

T. C.  
ISTANBUL UNIVERSITESI  
ENSTITUSU

# Articles de Fond

I Z 3

## Nouvelles tendances de la politique financière (\*)

Par

F. NEUMARK

### III. Le Budget Compensateur

Comme nous l'avons signalé dans notre dernière conférence, la doctrine du «budget cyclique» ne rejette pas complètement la notion de l'équilibre budgétaire mais se contente de l'élargir, afin de conférer à la politique financière une plus grande élasticité. Par contre, la théorie du «budget compensateur» («compensatory budget») qui forme le sujet de notre exposé présent ignore même l'utilité ou la nécessité d'une mise en équilibre cyclique du budget.

Néanmoins, il faut admettre que les deux doctrines remontent largement aux mêmes théories et conceptions, de telle sorte qu'on peut désigner le «budget compensateur» comme le développement logique du «budget cyclique».

Dans les explications suivantes, nous examinerons les problèmes qui voici :

1° Quelles sont les idées fondamentales de la théorie du «budget compensateur» et en quoi se distinguent-elles de celles à la base du «budget cyclique»?

2° Comment la nouvelle théorie s'explique-t-elle avec les effets de l'accroissement de la dette publique qui doit résulter du déficit budgétaire permanent qu'elle recommande?

3° Quel jugement faut-il porter sur le «budget compensateur»?

[\*] Cf. no. 1—2 du volume présent de cette Revue, p. 16 et s.

1° *Idées fondamentales de la doctrine du «budget compensateur» :  
exposé et comparaison avec le «budget cyclique».*

La politique financière classique, avec sa maxime de l'équilibre budgétaire annuel, s'inspire exclusivement de considérations fiscales. Pour elle, les modifications des conditions économiques n'importent que dans la mesure où elles se répercutent sur la situation budgétaire, et dans ce cas, on se contente de mesures d'«adaptation».

La théorie du «budget cyclique», par contre, accuse un caractère «mixte». En proposant une politique d'exédents de recettes et de déficits alternatifs selon la situation conjoncturelle, elle poursuit, en effet, deux buts: d'une part, elle veut assurer, ne fût-ce qu'au cours d'un espace de plusieurs années comprenant tout un cycle économique, le financement des dépenses publiques par voie de l'impôt, le recours au crédit public et l'amortissement alternatifs formant le moyen principal d'une politique financière «anti-cyclique»; d'autre part, cette même politique est aussi censée être susceptible de provoquer des effets économiques dans le sens d'une atténuation des fluctuations cycliques. Vu cependant que les partisans du «budget cyclique» sont convaincus du caractère *passager* des dépressions et de ce que celles-ci peuvent être surmontées in «the long run» par la reprise de l'initiative privée, ils ne prévoient qu'une politique de «pump priming». Autrement dit: ils recommandent le déficit budgétaire comme mesure destinée à stimuler les investissements privés, en déclin pour des raisons conjoncturelles, par l'augmentation de la demande totale; le processus de la déflation une fois arrêté, l'Etat se retire de nouveau dans les secteurs «normaux» de son activité, il laisse la continuation de la reprise aux entrepreneurs privés et il attend que l'essor économique produise les plus-values budgétaires qui lui permettent le remboursement des dettes de crise.

Pour en venir à la doctrine du «budget compensateur», celle-ci est de nature essentiellement économique. Au lieu d'être la norme de la politique financière, l'équilibre budgétaire ne forme plus qu'une exception à la règle qui consiste en un déficit permanent. Celui-ci est considéré comme une nécessité découlant du fait que l'économie moderne ne peut plus se fier au «libre jeu des forces économiques», qu'elle est plutôt condamnée à une *dépression structurelle*, accompagnée d'un *chômage chronique*; c'est pourquoi il revient à l'Etat de remplacer définitivement, d'une manière permanente, l'initiative privée dans la mesure où celle-ci n'assure plus le «plein emploi». La mise en équilibre du budget, au dire

du Prof. *Sweezy*, ne s'impose qu'à la condition que la demande totale tend à excéder l'offre totale; elle dépend donc d'un critère exclusivement économique.

Avant de nous livrer à une analyse de ces idées, insistons sur le point suivant:

Une condition essentielle et en même temps une conséquence du «budget compensateur» consiste en ce que le *secteur public dispose d'une partie importante de revenu national*. Qu'on pense à une politique fiscale «flexible» ou à une politique de «deficit spending» — un effet «compensateur» au sens indiqué des mesures financières ne saurait être attendu si le budget de l'Etat ne forme que 5 à 10% du produit national; mais la situation change si ce total se monte au double ou triple de cette proportion. C'est dans ce sens que *Hansen*, dans son dernier livre, a signalé que lors de la «Grande dépression», avec des recettes fiscales de moins de 4 milliards de dollars, on n'aurait pu provoquer aux Etats-Unis des effets antidéflationnistes suffisants même par une abolition totale des impôts, tandis qu'un budget se montant à 30 milliards de dollars, offre des possibilités fort importantes sous ce rapport. Des idées analogues ont été exprimées récemment par M. *Musgrave*.

Examinons maintenant *pourquoi*, d'après les partisans du «budget compensateur», un *déficit budgétaire permanent paraît nécessaire*.

La réponse à cette question repose largement sur les thèses de l'«*économie murissante*» et de la «*stagnation séculaire*» de l'économie. Remarquons cependant qu'il y a aussi des partisans de la doctrine en question qui ne souscrivent pas à l'argument de la «*secular stagnation*». Mais à ce qui nous semble, celui-ci forme un élément fort important des idées keynesiennes et par cela, de la théorie du «*compensatory budgeting*».

En résumé, on peut dire que la thèse de la «*stagnation séculaire*» affirme l'existence de ce que *Schumpeter*, dans son excellent livre intitulé «*Capitalism, Socialism, and Democracy*» (1942), nomme «*l'épuisement des possibilités d'investissement*». En comparant l'évolution de l'économie capitaliste au cours du siècle et demi précédant la première guerre générale avec la situation actuelle, on observe en effet que certains facteurs anciennement fort actifs tendent à disparaître ou du moins à ne plus opérer avec la même efficacité. Il s'agit en grande partie de phénomènes qui, tout en formant des facteurs essentiels de l'ordre capitaliste, se sont transformés au fur et à mesure de l'évolution même de cet ordre. A côté d'eux, il y en a d'autres dont la modification représente pour ainsi dire un «*hasard historique*».

Pour résumer, ce sont les faits suivants qu'il convient de mentionner comme éléments principaux de la «stagnation» en question:

D'abord: le *déclin du taux de natalité*, tel qu'il a été observé en France depuis plus d'un siècle, alors que dans la plupart des pays européens et aux Etats-Unis, ce n'est que depuis une quarantaine d'années qu'il a commencé à attirer l'attention générale. Pour en donner une certaine idée, mentionnons à titre d'exemple, que d'après les «prospectives démographiques», publiés en 1944 par la «Société des Nations», la population de l'Europe du nord-ouest et du centre, estimé à 234 millions pour 1940, se retrouvera, après quelques fluctuations, sur le même niveau en 1960, et diminuera jusqu'à 225 millions en 1970. En présumant que la forte augmentation de la population observée pendant le XIXe siècle, fût un facteur important de l'expansion capitaliste, on comprend que le renversement de l'accroissement naturel de la population est tenu par beaucoup de personnes pour une cause de stagnation économique.

Un autre facteur, c'est le fait qu'il n'y a plus de «nouveaux territoires» à mettre en valeur, c'est-à-dire à développer par les méthodes et avec les profits bien connus du système capitaliste.

A cela on ajoute que l'évolution économique récente a abouti à un *outillage industriel* qui demande bien un remplacement continu mais dont le perfectionnement ne nécessite plus les investissements énormes à faire lors de la première installation. De même, les inventions techniques de nos jours visent plutôt à réaliser des économies dans l'emploi du capital réel («capital - saving methods») qu'à rendre nécessaire des investissements supplémentaires sur une grande échelle.

Ensuite, on prétend que le récent progrès technique ne consiste en général que dans l'amélioration de biens existants; en d'autres termes: l'ère des «grandes innovations» («large-scale inventions») se serait terminée.

Et enfin, on signale le fait qu'il y a une *tendance croissante vers l'expansion du secteur public* en raison de certaines particularités d'ordre technique et social des principaux investissements de notre temps.

Voilà pour les principaux faits et facteurs susceptibles de faire naître une «stagnation» de l'économie. Certes, ils ne constituent pas la seule raison de la nécessité d'une politique financière compensatrice, mais ils tendent à la renforcer considérablement. Cette nécessité remonte, d'après la théorie keynesienne, au fait que dans l'économie moderne du «maturity» type, le courant d'épargne tend à dépasser continuellement les investissements privés, vu que —au contraire de la situation prévalant

le siècle passé— l'épargne ne trouve pas assez d'opportunités d'investissements profitables. Il en résulte un «gap», un *écart permanent entre le total de l'épargne et les investissements privés*, écart qu'il faut combler au moyen de dépenses publiques, ou plutôt: d'un *déficit budgétaire*, afin de restituer l'équilibre économique et d'assurer le «plein emploi».

En ce qui concerne la question à savoir par quelles mesures on arrive au *déficit le plus propre à remplir une fonction «compensatrice»*, les opinions des auteurs sont partagées d'une manière analogue à celle observée dans les discussions sur le «budget cyclique». On peut dire cependant qu'en général, les mesures proposées consistent dans une *combinaison d'un «deficit spending»*, c'est-à-dire d'investissements publics financés par voie de crédit, *et d'une politique fiscale redistributive*, c'est-à-dire causant un transfert de pouvoir d'achat des revenus élevés montrant une forte «propension à l'épargne», aux petits revenus dont la plus grande partie est consommée. Pour les travaux à exécuter, des auteurs tels que *Hansen* et *Kalecki* attachent un grand prix à ce qu'on nomme les «*social priorities*», donc à la construction d'habitations, de routes et chaussées, d'écoles, d'hôpitaux etc. A part cela, le problème de «*timing fiscal policy*» selon la situation conjoncturelle - problème étudié profondément au 60<sup>ème</sup> Congrès de l'«*American Economic Association*» (1947) par *E. Hagen* et *A. G. Hart* - est digne d'attention.

Ajoutons la remarque suivante:

Le «budget cyclique» vise à surmonter, au moyen d'une politique de «*pump priming*», donc de *déficits passagers*, une dépression conjoncturelle et à faire parvenir le revenu national au maximum cyclique. Il se peut cependant que même ce point se révèle insuffisant et insatisfaisant en raison de causes structurelles qui empêchent l'avènement du «plein emploi». Ce dernier, but suprême de la politique économique moderne, ne saurait être réalisé, en cas d'économies «*murissantes*», qu'à l'aide de *déficits permanents*, à savoir de dépenses publiques accusant une tendance d'accroissement progressif et ininterrompu. La politique du «budget compensateur» ne se contente donc pas, comme le «budget cyclique», de l'espoir qu'une fois la dépression surmontée, l'automatisme des lois de marché rentrera de nouveau en vigueur et assurera l'essor économique; elle est convaincue de la nécessité d'un *interventionnisme permanent*, et ce n'est qu'en cas de situations extraordinaires tendant à engendrer un «sur-emploi» et le danger d'une véritable inflation, comme les premières années d'après-guerre, qu'on considère le rétablissement d'un équilibre budgétaire ou même la réalisation d'excédents de recettes comme nécessaire pour freiner les forces d'expansion.

2° *Problèmes résultant de l'accroissement continu  
de la dette publique.*

Si l'on fait abstraction de ce dernier cas, il est évident que la doctrine du «budget compensateur» doit trouver une solution à un grave problème qui ne se pose pas pour la théorie du «budget cyclique», à savoir le *problème des effets d'un accroissement continu de la dette publique.*

En particulier, il s'agit des deux questions suivantes: D'une part, *quelles seront les répercussions budgétaires et sociales de l'augmentation infinie du service de dettes?* Et d'autre part, *est-ce qu'on peut négliger totalement la question de l'amortissement de ces dettes?*

Les réponses à donner à ces questions, qui évidemment, sont en rapports intimes avec le problème des limites de la dette publique, dépendent en grande partie des idées que les économistes et financiers se font au sujet du *caractère de dettes publiques.* Celles-ci ressemblent-elles aux dettes privées ou s'en distinguent-elles d'une manière essentielle?

Comme on le sait bien, la théorie classique - orthodoxe — défendue d'ailleurs encore de nos jours par la grande majorité de l'opinion publique représentée par «the man in the street» — ne voit *aucune différence principale entre dettes publiques et obligations privées.* Par conséquent, de même que pour le «bon père de famille», un accroissement de dettes constitue en général l'indice d'une économie non solide dont les conséquences sont tôt ou tard la faillite, aussi l'augmentation de la dette publique est censée représenter un grave danger, et cela non seulement pour le débiteur, à savoir l'Etat, mais encore pour toute l'économie nationale qui en doit supporter la «charge».

Par contre, bon nombre d'économistes modernes, tant américains que scandinaves et allemands (*Chase, Lerner, Donner, Keller, Schumacher, Pedersen* et autres), affirment que *la dette publique se distingue à fond de dettes privées, qu'elle ne représente pas une charge «véritable» et qu'elle peut donc être élargie sans inconvénient, pourvu qu'il s'agisse de dettes intérieures.* Car de telles dettes ne seraient que des obligations que la nation «doit à soi-même», et l'argent à prélever pour le service de dette «resterait dans le pays». Il s'ensuit entre autre qu'*aucun amortissement ne s'impose* et qu'*il n'existe pour ainsi dire pas de limites à l'endettement public.* Par ailleurs, des paiements d'intérêt et d'amortissement ne constitueraient que de simples «transferts» de pouvoir d'achat.

De telles idées sont loin d'être tout à fait nouvelles ou « originales ». En vérité, elles ressemblent sensiblement aux opinions de beaucoup d'auteurs mercantilistes et romantiques qui ont insisté sur le caractère essentiellement productif du crédit public. Il suffit de jeter un coup d'oeil par exemple sur les écrits de *James Steuart*, *Pinto* et *Struensée* ou bien sur ceux de *Lauderdale* et *C. Dietzel* pour se rendre compte de ces ressemblances. Même l'argument du caractère de simple transfert qu'aurait le service de dette a été déjà envisagé par *Melou* qui a signalé le fait que « les dettes d'un Etat sont des dettes de la main droite à la main gauche ».

Pourtant, nous ne devons pas passer sous silence le fait qu'il est aussi des économistes qui tout en adhérant à la doctrine du « budget compensateur », admettent qu'il y a des limites aux dettes publiques et que ces dernières entraînent une « certaine » charge effective. Mais ils remarquent que les limites en question sont beaucoup plus larges et élastiques et que la charge engendrée par la dette publique est moins lourde qu'on ne le suppose en général.

Les principaux arguments avancés par ce groupe d'auteurs sont les suivants :

D'abord, on invoque le fait que le *taux de l'intérêt accuse une tendance marquée vers la baisse* et que de plus une manipulation adroite des dettes publiques combinée avec certaines mesures appartenant au domaine de la politique monétaire et de crédit, pourrait amener une baisse ultérieure dans le taux d'intérêt.

En second lieu, on signale que *la politique du déficit permanent serait la condition indispensable du « plein emploi »* et de l'accroissement continu du produit national. En conséquence, *le poids des dettes publiques*, tout en augmentant d'une manière absolue, *diminuerait relativement*, à savoir par rapport au revenu national. Par ailleurs, il ne faudrait pas négliger que l'accroissement des charges budgétaires nettes dû à l'endettement permanent serait sensiblement freiné par l'effet de la fiscalité progressive qu'on entend appliquer. A ce point de vue, il ne faudrait pas seulement considérer le rendement des impôts prélevés des intérêts des emprunts publics mais encore les plus-values fiscales résultant automatiquement de l'augmentation du produit national, telle qu'elle se produira comme résultat du « plein emploi » réalisé par le « budget compensateur ».

D'autres auteurs qui admettent également que l'endettement permanent peut donner lieu à certains inconvénients économiques et sociaux arrivent à des conclusions pratiques différentes de celles que nous

venons de signaler. D'après eux, le moyen le plus facile et le plus sûr pour éviter les dits inconvénients serait de *renoncer* en partie ou totalement au recours à des dettes portant intérêt. Ils proposent donc, d'une manière parfaitement logique, un «*interest-free financing*» du déficit budgétaire, ce qui revient à la création supplémentaire de signes monétaires ou de pouvoir d'achat sous forme de monnaie scripturale.

Aujoutons que —fait étrange— cette méthode de financement est acceptée aussi par quelques auteurs (tels que notamment le regretté Prof. H. Simons) qui en principe, sont opposés au «budget compensateur» et même au «budget cyclique». D'après ces derniers, l'expansion ou la contraction de la circulation monétaire doit être combinée avec une politique fiscale anti-cyclique.

Enfin, il faut signaler que sous l'influence d'idées national - socialistes, certains économistes, tout en insistant sur l'inutilité d'un paiement d'intérêt pour les dettes publiques, ont affirmé qu'au fond, toute la question n'aurait que très peu d'importance réelle. La résolution en serait plutôt un problème «politique», plus exactement dit: il appartiendrait à l'Etat de juger, d'après des critères d'ordre politique, de l'utilité ou des dangers qu'entraînent la contraction et le remboursement des dettes publiques sur l'activité économique d'une part, la répartition sociale du revenu national, de l'autre. Telle est par exemple l'opinion de von Keller ainsi que celle des économistes danois Pedersen et Philip. Nous croyons pouvoir nous passer d'un examen de ces idées, puisqu'elles reviennent, à ce qui nous semble, à rien d'autre qu'à une abdication de notre science au profit d'un libre arbitraire politique.

Il nous reste encore à dire un mot sur la question à savoir si le «budget compensateur» n'aboutirait pas à engendrer une inflation.

A cette question, les partisans de la doctrine en question donnent une réponse ressemblant à l'argumentation avancée en faveur du «cyclical budgeting».

Ils signalent donc le fait que le «budget compensateur» n'aurait que la fonction d'éviter le danger d'une déflation automatique et cumulative, que la politique du déficit budgétaire serait arrêtée dès que le «plein emploi» menacerait de se transformer en «sur-emploi» et que, à côté d'une politique fiscale «flexible», on pourrait toujours envisager, au cas échéant, une politique d'amortissement. Mais à part le fait qu'il y a plusieurs auteurs qui, comme Lerner, Villard, Keller et Donner, se prononcent contre tout amortissement des dettes publiques à cause de son effet déflationniste, il faut penser que la politique du «budget compen-

sateur» se distingue à ce propos de celle du «budget cyclique» par ce qui suit :

Pour ce dernier, l'amortissement en temps de prospérité des dettes contractées lors la dépression précédente forme un élément nécessaire de la doctrine en question; pour le «budget compensateur», par contre, *aucune nécessité d'amortissement ne saurait être déduite des principes à la base de ce type de politique financière*. Et bien qu'une partie de ses partisans soit en faveur d'un certain amortissement, celui-ci aura tout au plus l'effet de ralentir passagèrement un peu l'accroissement continu de la dette publique, mais non pas de réduire celle-ci sensiblement à son ancien niveau.

### 3° Critique du «budget compensateur».

Voilà pour les idées directrices du «budget compensateur». Comment celles-ci se présentent-elles à la lumière d'une critique qui admet la nécessité d'atténuer la rigidité des maximes trop orthodoxes de la théorie classique en les adaptant aux conditions nouvelles de l'économie contemporaine, mais qui en même temps prend soin de ce que la théorie du budget n'aboutit pas à un «nihilisme financier» (*J. Dobretsberger*) et, par cela, à un nihilisme politique?

D'abord, disons un mot sur *les conceptions économiques qui sont à la base de la nouvelle doctrine budgétaire*. Il va sans dire qu'une critique détaillée de ces conceptions est hors de la question, car elle reviendrait à non moins qu'une discussion de toute la grande oeuvre de *Keynes*.

Tout en se réclamant du titre d'une «*Théorie générale*», cette oeuvre se réfère de préférence au type d'*économies nationales dites «murissantes»*. Ce n'est que dans de telles économies, en effet, qu'on peut observer une «propension à l'épargne» relativement trop forte et, par conséquent, un état de déflation et de chômage structurels, bref, un état que les partisans du «budget compensateur» entendent remplacer par le «plein emploi». Par ailleurs, la théorie keynesienne accuse une parenté sensible avec des idées avancées il y a plus d'un siècle par *Malthus* et *Sismondi*. Mais alors que ces auteurs ne pouvaient observer que les débuts de l'évolution capitaliste, la théorie de *Keynes* et de ses disciples se rapporte à un *capitalisme* qui a déjà dépassé son apogée et qui se trouve dans un état de transformation, pour ne pas dire: de décomposition.

Comme preuve de la réalité d'une telle évolution, on signale l'ensemble des faits auxquels nous avons fait allusion plus haut sous le titre de «facteurs causant une stagnation séculaire». Cependant, même abstraction faite de ce que ces facteurs ainsi que tout les phénomènes causant en général un «excès d'épargne» opèrent seulement dans des économies «mûres» du type anglo-américain, il faut se demander *si la thèse de la stagnation est bien fondée.*

Or, il paraît qu'aujourd'hui, la plupart des économistes, partisans ou non du «budget compensateur», *rejettent* la thèse en question, ou que tout au moins, ils ne la reconnaissent pas comme une constatation ou une prédiction d'une validité générale. L'exposé profond et bien pondéré d'auteurs tels que *Schumpeter* ou *Higgins* et *Musgrave* montre que les divers facteurs que nous avons signalés plus haut, sont ou l'expression de situations exceptionnelles et donc passagères, ou bien, comme surtout le déclin du taux de natalité, qu'ils ne produisent pas nécessairement des effets de stagnation.

En particulier, il serait prématuré d'affirmer que les facteurs en question doivent opérer dans le sens d'une détérioration de la relation épargnes - investissements, c'est-à-dire vers une augmentation de l'excès d'épargne. Par ailleurs, rappelons qu'aussi dans le passé, des thèses pessimistes sur l'évolution économique future avaient été présentées à maintes reprises, non sans être démenties sous peu par la marche réelle des affaires. C'est qu'il s'agit largement de prophécies spéculatrices dont le Prof. *Haberler* remarque avec raison qu'elles «subissent aisément l'influence de l'équation personnelle de l'auteur et de son milieu».

En résumé, nous croyons que *l'argument de la «stagnation séculaire» remonte à des généralisations et exagérations* de certaines observations et que l'analyse des faits actuels justifie plutôt une manière de voir optimiste relativement aux futures opportunités d'investissements, en tant qu'il s'agisse de leurs conditions physiques - naturelles et techniques.

Pourtant il est possible de défendre la théorie keynesienne ainsi que la thèse de la «maturing economy», sans partager la croyance à une tendance vers une «stagnation séculaire». Voilà aussi l'avis du Prof. *Hansen* qui, dans une critique du livre de *Terborgh* sur «The bogey of economic maturity», rappelle que c'est justement par des mesures telles que celles d'une politique compensatrice, qu'on peut aboutir à une expansion économique et au «plein emploi».

D'autre part, il faut admettre que dans plusieurs économies nationales, certains faits et facteurs institutionnels ont évolué d'une manière

rendant difficile ou même impossible une expansion économique qui, en se fondant uniquement sur l'initiative privée, parviendrait à achever l'absorption intégrale de l'épargne.

Là où une telle situation existe, une politique du «budget compensateur» peut donc se révéler nécessaire. Mais nous ne croyons pas qu'elle puisse être continuée d'une manière illimitée sans faire naître de graves inconvénients. Or, ceux-ci sont niés ou leur grandeur est sousestimée par la plupart des partisans des nouvelles théories.

Examinons donc les conséquences d'un endettement permanent, en supposant qu'il se fasse au moyen de crédits publics portant intérêt.

Comme nous l'avons signalé, on invoque, pour réfuter la nocivité d'un accroissement continu de la dette publique, la baisse du taux de l'intérêt ainsi que l'augmentation du revenu national, supposée être conditionnée par l'endettement en question.

Sans aucun doute, la baisse du taux d'intérêt des emprunts et surtout des dettes à court terme a largement compensé l'effet de la hausse gigantesque de la valeur-capital des dites obligations publiques. Mais n'oublions pas que cet argument perd de son importance au fur et à mesure que le taux d'intérêt continue à baisser. En effet, vis-à-vis d'une charge d'intérêt moyenne d'à peu près 2%, telle qu'elle existe de nos jours pour les dettes fédérales des Etats-Unis, taux formant la moitié environ du niveau en vigueur au lendemain de la première guerre mondiale, on peut se demander si les limites de la baisse du taux d'intérêt ne sont pas déjà atteintes.

Comme on le sait, la manipulation du taux d'intérêt fut considéré, au commencement de la «Grande dépression», comme un moyen des plus efficaces de la lutte contre la crise. Depuis lors, une «grande désillusion» (H. C. Wallich) a pris place. La plupart des économistes contemporains, y compris Keynes et Hansen, sont enclins, en effet, à se prononcer en faveur d'un *taux d'intérêt bas mais restant stable*.

L'argument de l'utilité du «cheap money» repose surtout sur des considérations d'ordre fiscal, ce qui se comprend bien en vue de la forte augmentation de l'importance relative des dettes publiques; il s'inspire de plus de l'observation qu'une hausse du taux d'intérêt cause un renforcement de l'inégalité de la répartition des revenus, considérée pour des raisons signalées plus haut comme défavorable du point de vue tant économique que social. La stabilité du taux, d'autre part, est défendue par la mise en relief des répercussions de changements fréquents du taux d'intérêt sur les valeurs des placements («asset values»); les incon-

vénients en ont été relevés notamment par *Lord Beveridge, Schumacher* et *Hansen*. Par ailleurs, le maintien d'un taux d'intérêt bas et stable a été proclamé comme but de la politique économique dans des récents communiqués officiels des gouvernements britannique, américain et canadien.

Pourtant, depuis quelque temps, on rencontre des critiques qui signalent certains *désavantages et dangers* qui pourraient résulter d'une telle politique.

Dans cet ordre d'idées on avance aussi qu'une variation du taux d'intérêt, bien que pas aussi efficace qu'on le croyait autrefois, pourrait jusqu'à un certain point contribuer à atténuer les fluctuations cycliques. Ensuite, on attire l'attention sur le fait que l'intérêt n'est pas seulement un élément du coût de revient mais encore un facteur de revenu. Les inconvénients provenant d'une baisse du taux d'intérêt pour les petits rentiers, les sociétés d'assurances etc. ont été soulignés entre autres par le Prof. *Laufenburger, M. Wallich* (de la «Federal Reserve Bank of New-York») et dans les récentes publications du «Committee on Public Debt Policy» américain. Ce dernier mentionne par exemple qu'en raison de la baisse du taux d'intérêt intervenue depuis 1930, les primes d'une assurance sur la vie ont augmenté à titre d'un sixième et que plus que trois quarts des familles américaines (dont 86% avec un revenu non supérieur à 3000 dollars) prennent part d'une manière ou de l'autre, à de telles assurances.

En résumé, on peut dire que l'argument du taux d'intérêt bas, tout en ayant eu une importance considérable dans le passé, ne saurait accuser une grande valeur pour le jugement à porter sur la politique d'endettement à suivre dans l'avenir imminent.

Ajoutons aussi que *la thèse de la diminution relative de la charge du service de dettes par rapport au revenu national ne vaut pas sans réserves*.

Alors que certains auteurs, tels que par exemple *M. Kalecki*, s'efforcent de montrer que le financement par voie de l'impôt d'un service de dettes toujours croissant ne rencontrera aucune difficulté, d'autres, comme *Higgins* et *Musgrave*, insistent, en se servant d'exemples numériques, sur le fait qu'à ce propos, «the long run outlook» est fort inquiétant. Nous nous rallions à cette manière de voir, en rappelant que déjà une fois dans le passé, il y a eu un fâcheux réveil du rêve d'un accroissement ininterrompu du revenu national, d'une «eternal prosperity». Enfin, on doit se demander si vraiment la politique du «cheap money» peut

être poursuivie à l'infini ou bien si le gouvernement, le «plein emploi» atteint, sera obligé par la force des facteurs économiques, de la changer.

Et maintenant, examinons la question à savoir *si et le cas échéant, dans quelle mesure la dette publique représente une véritable «charge»*

Comme nous l'avons déjà signalé plus haut, la plupart des économistes sont aujourd'hui enclins à la reconnaissance du fait que le montant des dettes publiques, en tant qu'il détermine celui du service d'intérêt, n'est pas sans importance économique et sociale.

Il est vrai que les paiements d'intérêt pour des dettes intérieures ne forment que des «*transferts*». Néanmoins, ces transferts provoquent certains effets qu'il serait faux de négliger. Les dits effets résultent surtout du fait (déjà relevé par *Steuart*) que les contribuables payant l'impôt nécessaire au service d'intérêt ne sont pas identiques avec les propriétaires des titres publics.

Or, à notre avis, même l'existence d'un impôt fort progressif sur le revenu, tout en exerçant une certaine influence atténuante, ne peut pas tout à fait éviter que les dits transferts donnent lieu à un *renforcement de l'inégalité de la répartition du revenu national*, et par cela, à une aggravation du danger d'un excédent d'épargne et d'une déflation. Voilà aussi l'avis d'auteurs tels que *Pigou* et *Ruggles*. Récemment, *M. Wallich* est arrivé à des conclusions un peu différentes; mais cela s'explique probablement par le fait que cet auteur se borne à une comparaison des revenus jusqu'à 10.000 dollars. Par ailleurs, on tend de nos jours à passer sous silence l'importance qu'accuse à ce propos le caractère économique des objets financés moyennant des emprunts publics. Or, il n'y a pas de doute que *ceteris paribus*, ce facteur joue un rôle important pour la charge réelle des dettes, soit par ses répercussions sur le produit national, soit par les réactions psychologiques auxquelles il donne lieu chez les contribuables et les capitalistes.

Reste le *problème de l'amortissement*. Du point de vue logique, celui-ci ne se pose pas pour la doctrine du «budget compensateur». Car si l'on accepte les prémisses de cette doctrine, il s'ensuit justement la nécessité d'un déficit permanent et par tant, d'un accroissement infini de la dette publique. Tout au plus, on pourrait s'imaginer un état de choses où, parce que le «plein emploi» est atteint ou qu'il existe même le danger d'un «sur-emploi», on renonce passagèrement à la continuation du «*deficit spending*». La politique du «budget compensateur» semble donc correspondre à celle proposée il y a plus d'un siècle et demi par l'économiste anglais *Crauford* et que cet auteur résume par les mots: «Em-

prunter toujours et ne rembourser jamais». Mais une telle politique est-elle sérieusement concevable?

En grande partie, la question de l'utilité d'un amortissement dépend des *effets économiques* de ce dernier; mais à côté d'eux, il faut considérer *l'aspect psychologique* du problème.

En ce qui concerne le premier point, mentionnons que jusqu'aujourd'hui, les économistes et financiers ne sont pas arrivés à s'entendre sur la question de décider *si l'amortissement cause des effets inflationnistes ou déflationnistes*.

Comme nous l'avons remarqué dans notre étude précédente, beaucoup d'auteurs se sont ralliés à la proposition faite par *Schäffle*, à savoir celle de se livrer à une politique d'amortissements alternatifs, proposition basée sur l'idée que l'amortissement devrait être augmenté ou diminué dans l'intérêt de l'équilibre budgétaire. Mais à cette proposition on a objecté qu'elle aboutirait à renforcer les fluctuations conjoncturelles. Evidemment, une telle objection, telle qu'on la trouve entre autres chez le Prof. *Laufenburger*, se fonde sur la conviction que *l'amortissement a un effet inflationniste*. Cependant la plupart des économistes contemporains affirment *le contraire*, et en principe nous partageons leur avis. Seulement il faut signaler que *l'effet définitif d'amortissements dépend largement de la nature des impôts qui y sont consacrés*, ainsi que *de la structure du revenu national* d'une part, *de la répartition de la propriété des titres publics*, d'autre part. (Cf. à ce propos l'étude intéressante de *F. Sellier* —parue après la conférence présente— sur «Revenu national et déficit budgétaire», Publications de l'I.S.E.A., cahier 5 de la série D. Paris 1948, p. 72 et s.). Si l'on est convaincu de l'utilité d'un amortissement quelconque, celui-ci devrait donc être envisagé pour la période de «boom»; par ailleurs, l'amortissement en temps de dépression serait insensé, parce qu'alors, comme l'a remarqué le Prof. *Laufenburger*, on devrait «emprunter pour amortir».

Ajoutons cependant que le problème de l'amortissement ne peut trouver une solution définitive qu'après avoir acquis plus de connaissances exactes sur les effets respectifs des transferts de pouvoir d'achat résultant de paiements d'intérêt d'une part, de ceux accompagnant l'amortissement, de l'autre. Probablement, toutes ces deux sortes de transferts opèrent, en vue des conditions actuelles, dans la direction d'un *renforcement de l'inégalité de la répartition des fortunes et revenus*, mais nous ne connaissons pas encore la force relative de cette tendance dans les deux cas en question.

D'autre part, l'accroissement permanent de la dette donne lieu, comme nous l'avons vu, à la formation d'une classe de rentiers toujours grandissante, et par cela, à l'augmentation de l'excès d'épargne, ainsi qu'à l'affaiblissement de l'«incentive to work» et du «stimulus to enterprise» (Meade). Voilà pourquoi un certain amortissement se recommande aussi de ce fait-ci.

Enfin, il faut prendre en considération le côté subjectif-psychologique, qui dans le cas du «budget compensateur», accuse une importance encore beaucoup plus grande que pour le «budget cyclique».

Sans doute, une charge de dette annuelle de 5 milliards de dollars telle qu'elle existe de nos jours aux Etats-Unis apparaît au citoyen moyen bien moins effrayante si l'on l'exprime par un chiffre relatif. Ainsi, le Prof. Hansen attache un grand prix au fait que la dite charge ne forme que 3,3% du revenu national. Il est vrai qu'en 1919, ce pourcentage se monta à 1,6% seulement, mais aussi la proportion actuelle ne formerait pas, d'après Hansen, «an unmanageable fiscal problem», de même que les 6% qui représentent la même proportion pour la Grande Bretagne (1946, contre 4,2% en 1938).

Evidemment, une telle argumentation se base sur l'hypothèse que la politique du déficit permanent puisse empêcher que le pourcentage en question continue à augmenter. De plus, elle suppose que le poids réel du service de dette ne s'accroisse pas automatiquement en raison d'une hausse du taux d'intérêt ou d'une baisse du niveau de prix. Or, il est vrai que les partisans du «budget compensateur» entendent éviter ces deux tendances - mais est-ce qu'ils peuvent offrir des garanties de réussite de leurs efforts? Qu'on examine à ce propos attentivement par exemple les calculs prospectifs faits par M. N. Kaldor dans l'annexe C au livre de Beveridge sur «Full employment in a free society» (1944), calculs par lesquels l'auteur s'efforce de démontrer que la dette publique britannique pourrait s'accroître à titre de 775 mill. de £ par an, sans qu'une augmentation des charges fiscales devînt nécessaire, ou bien les fantaisies du Prof. A. P. Lerner sur une future dette publique hypothétique des Etats-Unis de 10 billions de dollars. Alors on verra que de telles doctrines qui exagèrent démesurément certaines vérités, se basent sur des hypothèses trop nombreuses et vagues pour que l'on puisse fonder sur elles une politique budgétaire sérieuse.

Sans doute, la théorie orthodoxe-classique n'a pas suffisamment pris en considération les répercussions favorables qu'une politique d'endettement public peut avoir, dans des conditions déterminées, sur le produit national. Elle s'est bornée à une manière de voir exclusivement

fiscale et elle a négligé les différences entre les dettes publiques et privées. Mais d'autre part, *les nouvelles doctrines tendent à sousestimer par trop le fait que «a large debt is on balance a depressing factor in the economy» (U. Hicks), et elles méconnaissent les limites de la dette publique* ainsi que les dangers qui naissent quand ces limites sont dépassées. Pour ne pas donner lieu à des malentendus, hâtons-nous de remarquer que notre dernière critique ne se dirige pas contre le Prof. Hansen qui à maintes reprises, a signalé la nécessité du maintien d'une «proportion raisonnable» («reasonable ratio») entre la dette publique et le revenu national, bien que cette expression ne soit pas suffisamment définie.

Enfin, rappelons encore une fois l'importance que possèdent pour le problème de la «limite» de la dette publique *les facteurs psychologiques*. Ces facteurs doivent être considérés particulièrement par une théorie qui, comme celle de Keynes, se base sur des phénomènes largement psychologiques tels que la «propension» à l'investissement ou «l'inclinaison» à consommer ou épargner. Sans doute, on ne saurait pas songer à amortir complètement les dettes publiques accrues au cours de la dernière guerre. Mais pour apaiser les appréhensions des entrepreneurs et capitalistes, on devrait, de temps en temps, eu égard à l'évolution conjoncturelle des affaires, procéder à un certain amortissement, même si l'accroissement de la dette publique ne doit pas être freiné pour d'autres raisons.

\* \* \*

Terminons notre exposé par les remarques suivantes :

La doctrine du «budget compensateur» s'appuie sur certaines observations dont la portée est restreinte quant au temps et à l'espace. En se donnant comme une théorie générale, elle néglige par trop les grandes différences qui existent entre les diverses économies nationales par rapport tant aux données matérielles qu'aux conditions psychologiques.

L'idée qu'on puisse se livrer sans inconvénients à une politique de déficit permanent et d'endettement continu est une chimère. Par ailleurs, dans la mesure où l'on essaiera de l'appliquer on constatera qu'elle donnera lieu à l'élargissement progressif non seulement du secteur public de l'économie comme tel, mais encore du système général de planification et de réglementation. Et il nous paraît douteux si une telle évolution permettra, comme Beveridge et Hansen l'espèrent, la réalisation du «plein emploi» dans une «société libre».