

## CHAPITRE : ET LA DETTE PUBLIQUE ?

### I) LE GRAND MECHANT LOUP DE LA DETTE PUBLIQUE



La « fameuse « Dette Publique », c'est le Grand Méchant Loup des informations économiques. Aucun doute, elle est prête à nous manger tout cru. Et tout le monde le dit. Ce n'est d'ailleurs pas forcément faux ! Mais ce n'est pas forcément vrai non plus. Mais c'est forcément simplifié et exagéré. C'est ce que nous allons essayer de montrer.

#### *Le discours habituel*

Le discours qu'on entend généralement est celui-ci :

*« La Dette Publique ne cesse d'augmenter, elle atteint bientôt 100% du PIB ce qui est un niveau dangereux et nous allons ruiner nos enfants qui devront rembourser cette dette. Un Etat devrait se comporter comme un père de famille c'est-à-dire ne pas dépenser plus qu'il ne gagne »*

Cela semble marqué au coin du bon sens ! Hé bien ! Ca ne l'est pas tout à fait!

Commençons par prendre la dernière comparaison au sérieux : un Etat doit faire comme un père (ou une mère) de famille. Mais un père de famille qui dépenserait juste ce qu'il gagne serait-il un bon père ? Non car il doit dépenser moins que ce qu'il gagne (s'il le peut évidemment) car il doit constituer une épargne qui lui permettra de faire des achats demain, de payer les études à venir de ses enfants et de pouvoir faire face à un événement inattendu dans l'avenir (comme une période de chômage, une chute de son activité ou une période de confinement). Mais un Etat qui se comporterait de la même manière serait-il un bon Etat ? Imaginez que l'Etat prélève pour 100 d'impôts et n'en utilise que 80 pour financer la construction de routes ou d'écoles. On serait bien à propos de lui dire que s'il ne dépense pas les 20 restants, autant qu'il les restitue aux contribuables afin que ceux-ci puissent consommer ou investir. Donc un Etat qui épargne ferait quelque chose d'absurde (PS : il arrive que des Etats fassent des excédents budgétaires mais ce sont des cas rares et bien spécifiques). On peut défendre l'idée que l'Etat dépense exactement ce qu'il gagne ou l'idée qu'il dépense plus qu'il ne gagne mais certainement pas qu'il dépense moins qu'il gagne. Pourquoi ? Parce que l'Etat n'est pas un être humain ou une entreprise, il n'a pas à s'inquiéter pour lui-même de l'avenir.

### ***L'héritage maudit***

Pourtant on nous a déjà mis ça en tête. Et l'histoire de l'Etat qui endette les générations futures devient très convaincante, non pour son argumentation économique mais pour la qualité de son « storytelling » car immédiatement ce discours fait émerger des images. On voit bien un vieillard allongé sur son lit de mort avec ses enfants autour de lui et leur révélant qu'il a passé sa vie à dépenser son argent dans d'immenses fêtes dont il ne reste plus rien sinon des dettes que les enfants devront rembourser. Cette histoire est plausible et de même on peut avoir des Etats qui appauvrissent leur population en faisant des dépenses somptuaires et inutiles.



Mais ce n'est pas la seule histoire possible : vous pouvez aussi avoir un vieillard sur son lit de mort qui annonce à ses enfants qu'il leur lègue 100 de dettes mais ses dettes sont ce qui reste de l'acquisition à crédit d'un commerce qui fonctionne fort bien et dont on peut estimer la valeur à 250. 250 – 100, les enfants héritent de 150 et accepteront probablement l'héritage. De même quand un Etat s'endette, il faut voir pourquoi il le fait : si la dette a permis d'améliorer l'infrastructure routière ou la fourniture d'électricité, ce peut être une bonne chose car les générations vont certes recevoir la dette mais elles vont recevoir également les actifs que la dette a permis d'acquérir. C'est pourquoi on dit souvent qu'il faut distinguer les dépenses d'investissement qui permettent d'acquérir des actifs (routes, usines,...) et les dépenses de fonctionnement nécessaires pour le fonctionnement quotidien de l'Etat (paiement du chauffage, salaire des fonctionnaires,...) ; mais même dans ce dernier cas , il faut se demander si, par exemple, le salaire des enseignants n'a pas des répercussions futures semblables à celle des investissements (puisque l'éducation est censée améliorer les qualifications des individus).

### ***La limite indépassable ?***

Mais tout de même, il y a une limite à la dette de l'Etat ! Ne s'approche-t-elle pas des 100% du PIB (en 2019)? En 2021 on en est à plus de 120%.

Il ya peut être une limite mais ce n'est probablement pas ce 100%. Rappelons que le Japon est à 240% du PIB (avant 2020).

En fait, cette mesure est trompeuse, surtout pour qui ne sait pas comment elle est construite.

La mesure est la suivante =  $(\text{Total de la Dette Publique} / \text{PIB}) \times 100$

Mais on met au numérateur et au dénominateur des éléments non comparables. Au numérateur on met le total de la dette restant à rembourser sur toutes les années à venir et au dénominateur la richesse produite en un an.

Pour une fois nous allons faire une comparaison avec un ménage.



Imaginons un couple qui gagne (à eux deux) 5 000 Euros par mois (donc 60 000 euros par an). Il désire acheter une maison et pour cela, il demande et obtient un crédit de 100 000 euros sur 10 ans au taux d'intérêt de 2% par an.

Vous savez comment calculer un remboursement. Le tableau dit d'amortissement est ci-dessous

ANNEES	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10
Capital restant à rembourser	100000	90000	80000	70000	60000	50000	40000	30000	20000	10000
Remboursement annuel du capital	10000	10000	10000	10000	10000	10000	10000	10000	10000	10000
Taux d'intérêt (2% par an)	2 000	1800	1 600	1 400	1 200	1 000	800	600	400	200

On voit que, ce couple va rembourser 111 000 euros en tout (100 000 + 11 000 euros d'intérêts).

Ce qui compte, c'est qu'il ait assez de revenus pour ses remboursements annuels (on estime qu'on ne doit pas consacrer plus de 33% de ses revenus) au remboursement.

En T1 par exemple, le couple doit rembourser 12000 euros (10 000+200) et il gagne 60 000 euros. Ça fait un taux de remboursement de 12000/ 60 000 soit 20% ce qui est très raisonnable.

En T5, cela fait 11 200 / 60 000 soit 18,6% (et on suppose que leur revenu n'a pas augmenté).

Mais si on fait le même calcul que celui que l'on fait pour dette publique cela nous donne :

+ Pour la première année : il lui reste à rembourser 90 000 euros et tous les intérêts à venir de T2 à T10 soit 9 000 euros donc 99 000 euros en tout et son revenu est toujours de 60 000 euros par an. Le calcul est donc : (99 000/ 60 000) x100 soit **165%** !! Pourtant ce ménage est tout ce qu'il y a de plus raisonnable.

+ Et pour T5, on obtient un taux d'endettement de (50 000 + 3 000)/ 60 000 soit **88,3%**.

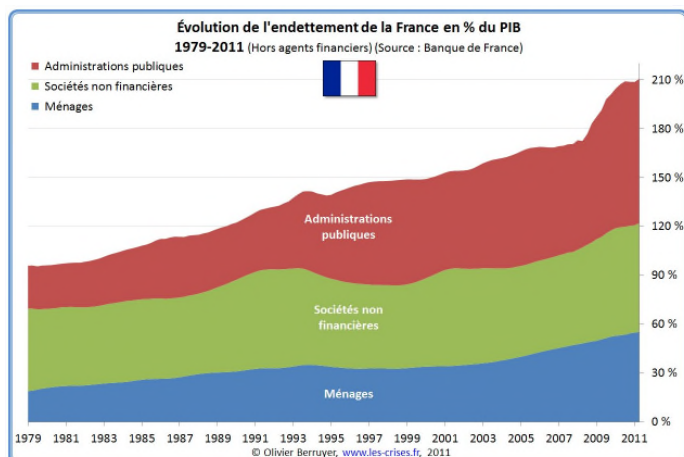
On voit que ce calcul est trompeur et qu'il vaudrait mieux faire pour l'Etat ce qu'on fait pour le ménage : (remboursements annuels de la dette/ PIB) x 100

Cela ne veut pas dire que la Dette ne pose aucun problème, cela veut dire qu'il faut utiliser le bon indicateur. Effectivement, elle pose problème dans la mesure où elle augmente chaque année et qu'elle représente (pour ce qui est de la dette de l'Etat central) le deuxième poste de dépenses de l'Etat.

## II) DETTE PUBLIQUE ET DETTES PRIVEES

Mais l'Etat est il beaucoup plus dépensier que le secteur privé ?

### Document 1

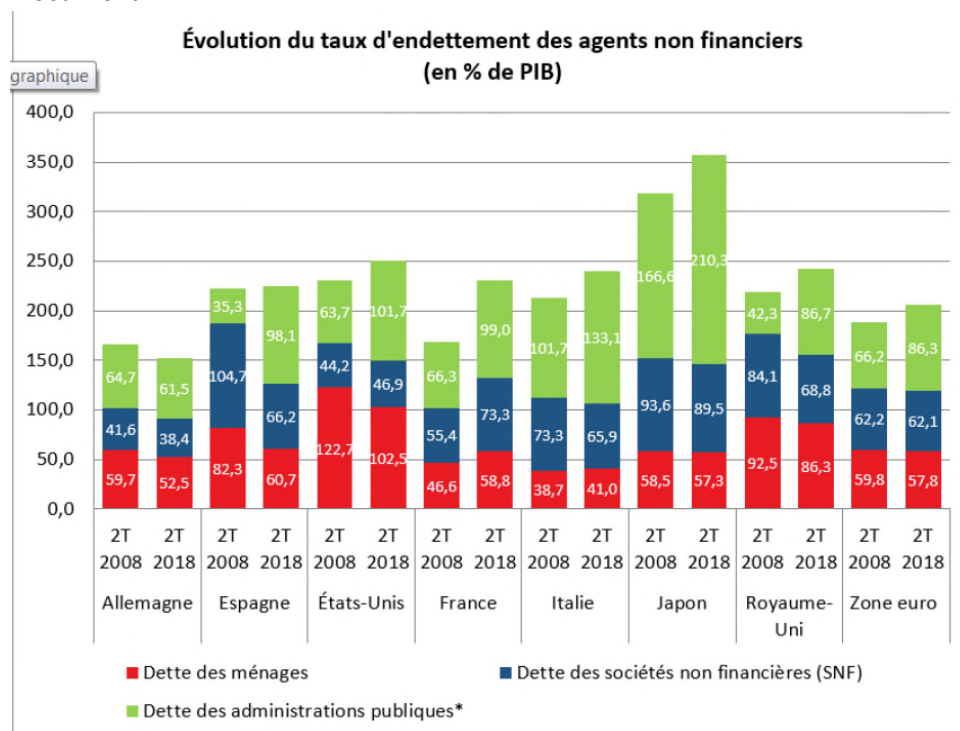


Si on regarde la dette des différents agents en fonction du PIB jusqu'en 2011, on se rend compte que tous ont vu leur dette augmenter et que, jusqu'en 2008, les dettes des ménages et des entreprises n'avaient rien à envier à celle de l'Etat. De fait, beaucoup d'économistes s'inquiètent beaucoup plus de la dette privée que de la dette publique. La raison est simple à comprendre : si une entreprise est trop endettée et qu'elle ne peut plus rembourser, elle peut faire faillite. Si un ménage est trop endetté, il est contraint de réduire ses dépenses au maximum et réduit donc sa consommation et s'il ne parvient pas à rembourser sa dette, il peut entraîner ses créanciers dans sa chute. L'Etat, lui, n'est ni une entreprise ni un ménage et il a donc d'autres capacités de survie (à voir ci-dessous).

*La dette publique n'est pas sans poser de problèmes mais beaucoup moins qu'on le dit souvent et, surtout, beaucoup moins que les dettes privées.*

### La croissance de la Dette Publique

#### Document 2



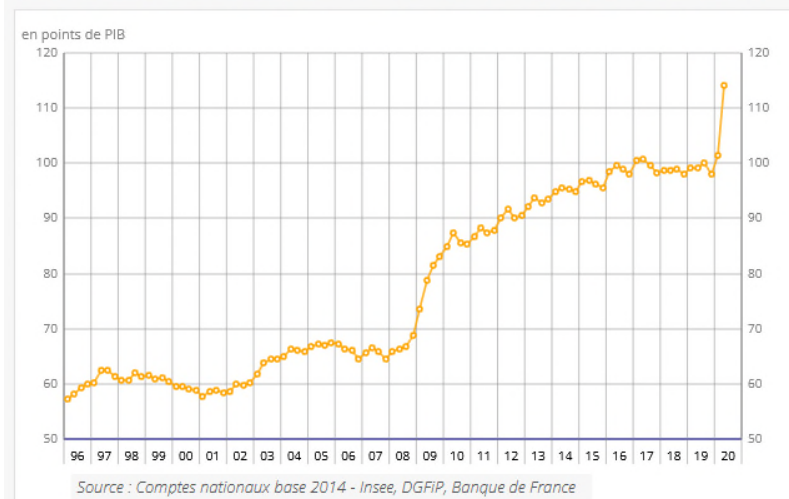
Cependant, La dette des administrations publiques explose en deux occasions : 2008 et 2020.  
 En 2008 : c'est dû au fait que l'Etat a du soutenir l'économie après la crise financière de 2008.

### *La dette publique depuis 2020*

Deuxième occasion : En 2020, la dette des administrations publiques a explosé avec la crise de la covid puisqu'il a fallu soutenir les entreprises, payer le chômage partiel,... et début 2021, la Dette publique française a atteint 116% du PIB.

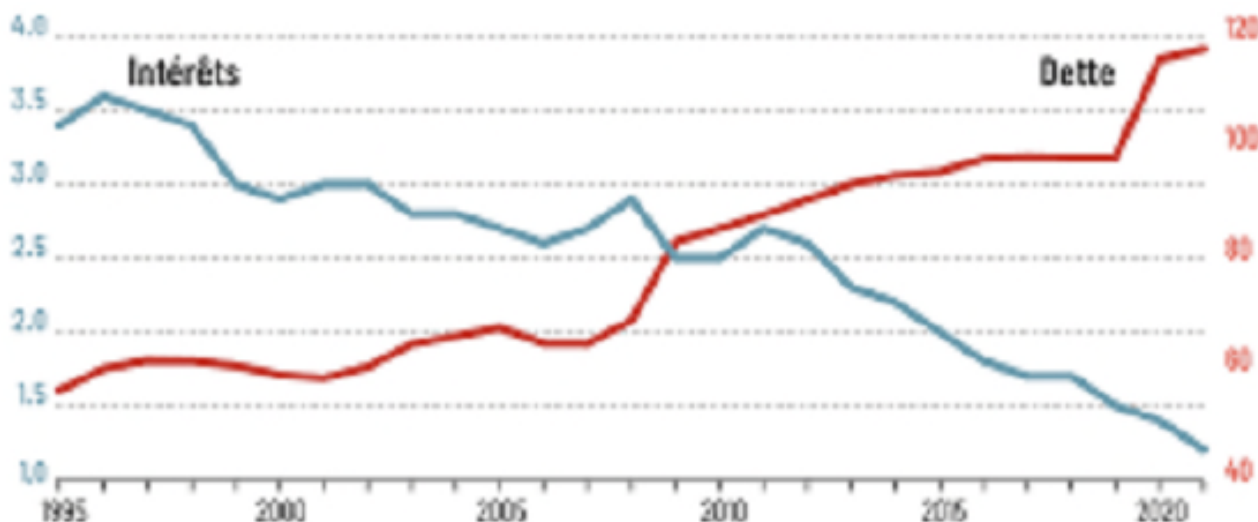
### **Document 3**

**Dettes au sens de Maastricht des administrations publiques en points de PIB (\*)**



Il convient donc de ne pas oublier que l'augmentation de la Dette Publique depuis 2010 n'est pas due à une supposée incapacité de l'Etat de gérer ses affaires mais à la nécessité de sauver le système économique et donc le secteur privé.

### **Document n°4**



La dette publique constitue-t-elle une menace ? Peut-être pas car les taux d'intérêt sont à un niveau historiquement faible. Ce que l'Etat doit rembourser chaque année diminue donc.

### III) COMMENT GERER LA DETTE PUBLIQUE ?

Comme nous l'avons vu, l'Etat (au sens large) n'est ni un père de famille, ni un ménage, ni une entreprise puisque lorsqu'il agit ce n'est pas pour défendre son intérêt propre mais dans l'intérêt collectif.

**S'il est endetté, il a plusieurs possibilités :**

+ Il peut **emprunter sur les marchés financiers** (et aujourd'hui à des taux d'intérêt proches de zéro). Comme l'Etat est au degré maximum de confiance, il trouvera à emprunter sans difficultés (ça ne veut pas dire qu'il n'y a pas de risques : les épargnants français qui ont prêté de l'argent à la Russie juste avant la révolution soviétique n'ont jamais revu leur argent ; ils ont été remboursés « des clopinettes » 80 ans plus tard).

+ Il peut « **faire rouler sa dette** », c'est dire rembourser et émettre d'autres emprunts, ceci de manière quasi continue. Tout dépendra évidemment de la bonne santé de l'économie mais celle-ci peut aussi dépendre des dépenses de l'Etat.

+ Il peut, d'une manière ou d'une autre, **créer de la monnaie** (on verra cela ci dessous)

+ Que peut-il se passer quand on remboursera la dette ?

++ Dans ce cas, il n'y aurait que deux solutions : soit **augmenter les impôts** soit **baisser les dépenses publiques**. Mais on sait que baisser les dépenses publiques entraîne un « effet multiplicateur » négatif c'est-à-dire que si l'Etat cesse de dépenser (pour les routes, les écoles, ...) l'activité économique décline et le remède peut être pire que le mal. Ici, se pose la question de la « soutenabilité de la Dette Publique ». Nous voyons que la dette entraîne des « coûts » (son remboursement) mais également des gains (si elle permet de développer une forte activité économique et donc d'engendrer des rentrées fiscales) ; il est donc possible que la différence entre gains et coûts soit faible et ce d'autant plus que les taux d'intérêt sont faibles (ce qui est le cas actuellement). Il ne suffit donc pas de parler de la dette publique, il faut comparer le niveau des taux d'intérêt (qui fixent le coût du remboursement) au taux de croissance de l'économie (qui est responsable du niveau des rentrées fiscales).

+ Si on continue à rembourser la dette, il faut donc se demander à quel taux l'Etat emprunte.

Aujourd'hui, l'Etat français n'a aucun mal à emprunter à un taux d'intérêt proche de zéro (c'est donc de « l'argent gratuit »). Mais pourquoi lui prête-t-on si peu cher ? Parceque les prêteurs savent qu'ils seront remboursés. Ils préfèrent prêter à un agent économique « sûr » à un faible taux qu'à un taux plus élevé à un agent moins susceptible de rembourser. On voit que la confiance est toujours au cœur du mécanisme (mais rien ne dit que ça durera éternellement).

+ Il est aussi important de savoir à qui l'Etat emprunte.

Ainsi la dette publique japonaise était de 240% en 2017, niveau apparemment catastrophique. Mais 36,7 % de la dette était détenu par la Banque du Japon, 24,7 % par les institutions financières du pays et 21,8 % par les assureurs locaux. Seuls 6,7 % étaient aux mains d'étrangers, contre par exemple, 60 % pour la dette française. Donc, il ya peu de risques de fuite des capitaux qui est souvent une crise de crise financière.

+ Enfin, il ne faut pas oublier qu'une partie de la dette est rachetée sur le second marché dans le cadre du « quantitative easing » (QE)

+ Pour des économistes comme Patrick Artus, ces titres de dette rachetés par la BCE, dès lors qu'ils ne sont pas revendus sur les marchés financiers, constituent une forme de création monétaire. On peut donc dire qu'on a « monétisé » la dette ou créé de la monnaie (ce qui est officiellement interdit par les statuts de la BCE ; mais il ya un distingo à faire entre les interdictions juridiques et les nécessités économiques).

#### **IV) LE DEBAT SUR L'ANNULATION DE LA DETTE PUBLIQUE**

En cette année 2020, un nouveau débat s'est développé opposant les économistes en deux camps : la question est de savoir si on peut annuler purement et simplement une partie de cette dette publique, celle qui est détenue par la BCE.

##### ***Les tenants de cette annulation***

Il s'agit pour l'essentiel d'économistes « hétérodoxes » mais il ya aussi quelques orthodoxes ou quelques praticiens (Alain Minc,...). Ils proposent d'annuler purement et simplement la dette détenue par la BCE mais pas celle détenue par des banques de second rang ou par des épargnants.

- + L'avantage serait que cela allègerait la dette des Etats qui pourraient à nouveau réemprunter pour engager des dépenses publiques nécessaires (notamment dans la transition écologique).
- + De plus, les acteurs économiques n'auraient plus à craindre une future augmentation des impôts pour rembourser cette Dette.

##### ***Les opposants à l'annulation de la dette Publique***

Cette proposition rencontre l'opposition d'autres économistes, pour la plupart orthodoxes (mais aussi au moins un hétérodoxe) :

+ Pour eux, la dette devra de toute façon être remboursée. Rejoignant le discours de sens commun, ils considèrent que la Dette Publique devra être remboursée à l'avenir et « *nous laissons cette dette à nos enfants* ». Nous avons vu précédemment qu'il ne faut pas s'en tenir à cette seule idée puisque les générations futures hériteront de la dette mais aussi des actifs acquis grâce à cette dette mais il est vrai que cette fois ci il n'y a pas d'actifs puisque cette dette, pour le moment, a surtout permis au système économique de ne pas s'effondrer mais n'a pas engendré d'investissements nouveaux.

+ Annuler une partie de la Dette publique pourrait être un « mauvais signal » pour les prêteurs qui réclameraient un taux d'intérêt plus élevé. D'une manière générale, c'est la confiance dans l'Etat qui pourrait être remise en cause.

+ Par ailleurs, puisque cela correspondrait à une forme de création monétaire, le risque serait d'engendrer de l'inflation.

+ Les opposants rétorquent donc que l'Etat peut continuer à « faire rouler la dette » c'est à dire rembourser et émettre immédiatement d'autres emprunts, ceci de manière quasi continue à des taux d'intérêt très faibles (voire négatifs).

##### ***La question de l'inflation***

Celle-ci est importante car de nombreux économistes pensent que « monétiser » ou annuler la Dette engendrerait de l'inflation et donc les dégâts comme ceux qu'on a pu connaître avec l'hyper inflation allemande des années 1920.

A ces affirmations d'autres économistes répondent que :

+ L'annulation de la dette publique n'est pas de la création monétaire mais un arrêt de destruction monétaire (c'est le propos de Couppéy-Soubeyran mais pas de tous les économistes)

+ La création monétaire n'est pas nécessairement inflationniste : en effet, la création monétaire n'est inflationniste que si elle entraîne une augmentation de la demande et que cette demande devient supérieure à l'offre (demande > offre → hausse des prix). Mais si on se trouve dans une situation de sous emploi des facteurs de production ce ne sera pas le cas : si on est en période de crise où les travailleurs sont en chômage partiel et où les producteurs font tourner leurs machines au ralenti, une augmentation de la demande entrainera une réponse quasi immédiate de la production mais pas une augmentation des prix.

La deuxième raison est que la création monétaire peut servir à financer l'investissement (achats de machines, locaux,...) ; dans ce cas là, les capacités de production augmentent donc l'offre augmente.

+ De plus, nous sommes dans une situation où l'inflation est très basse et où on s'inquiète plus d'un risque de déflation que d'inflation. Donc avoir une inflation à court terme n'est pas inquiétant (notamment pour les raisons indiquées ci-dessus)

### ***Le danger des bulles spéculatives***

+ En revanche, même les tenants de l'annulation de la Dette s'inquiète d'une autre utilisation possible de la création monétaire, c'est que celle-ci soit dirigée vers les marchés financiers donc vers la formation de bulles (notamment immobilière). Certains proposent donc d'assortir cette annulation de la dette publique d'une mesure de « monnaie hélicoptère ».

Enfin il faut retenir la position particulière d'Henri Sterdyniak ; Il s'agit d'un économiste keynésien, fer de lance des « économistes atterrés » donc opposé aux économistes libéraux et orthodoxes, mais il est opposé à l'idée d'annulation de la Dette publique. Pour lui celle-ci devra être payée par des augmentations d'impôts notamment sur les plus hauts revenus.