

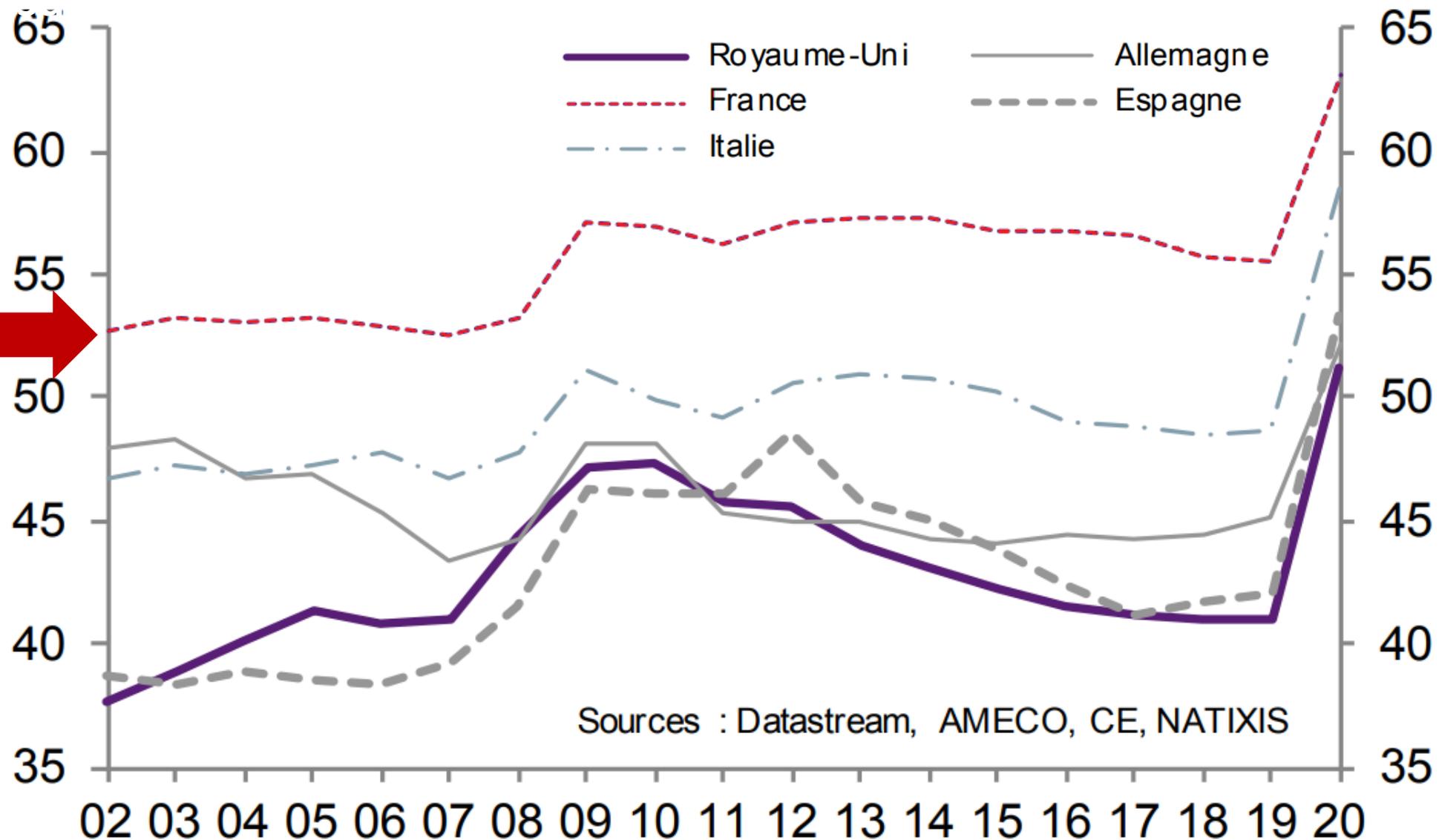


Cours d'Économie 22-23 mars 2021

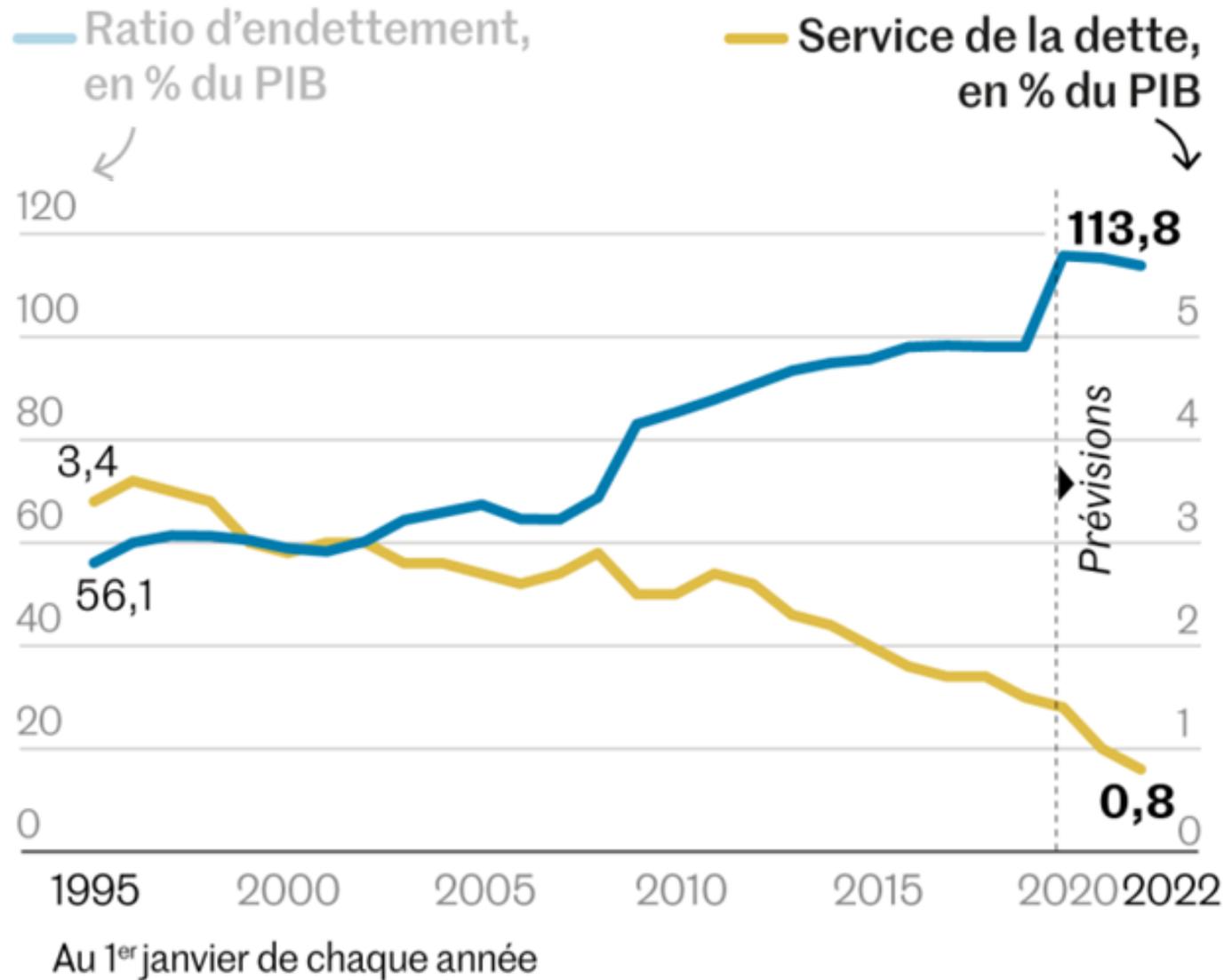
Annuler ou rembourser la dette publique ? Le débat



La dette augmente sous l'effet des dépenses publiques



La dette augmente mais sa charge diminue





2019-2021
+ 400 Md€

2 500 Md€
échéance moyenne de
8 ans

DETTTE

Annuler ou rembourser la dette publique ?



2800 Md€ = 1/3
de la dette publique
européenne

Finel



la dette publique grandit, pèse et empêche

début après les 2 chocs pétroliers de 1973 et 1979.

augmente avec la crise financière de 2008 :

- 2006 = 64 % PIB. 2019 = 99 % PIB.
- Hausse de la dette = 35 points de PIB
- Hausse des actifs publics = 12 points de PIB

⇒ **rogne** la base de croissance future

⇒ **peut rogner** la contribution à la soutenabilité de la dette.

s'envole avec la crise du COVID :

- **l'Eurosystème** des banques centrales européennes, a acheté les 3/4 de la dette publique émise depuis 2020
- **BCE** : 20 % de la dette publique de la zone euro en 2020, de 30 % fin 2021.



La dette pèse

Sur les ressources fiscales pour le paiement des intérêts.

Sur l'avenir : une part plus importante des nouveaux emprunts est affectée au remboursement des précédents.

Sur l'indépendance : la BCE

- achète des obligations d'État sur le marché secondaire
- détient via la Banque de France, 20 % de la dette publique française.



La dette empêche

- les **investissements écologiques** nécessaires
- d' **ajuster** la progression de la dépense publique à une croissance déclinante
- de **stabiliser** le ratio de dette sans hausse des prélèvements.

Une question critique si le taux de croissance potentielle en sortie de crise baisse

Annuler la dette publique des États ?

- **annulation** des dettes publiques émises par les États pour lutter contre les conséquences économiques du Covid-19

Les créanciers de l'État

- Pas des petits épargnants spoliés sans conséquences.
- dette publique française détenue à 24 % par des **institutionnels** français.

=> **ne pas rembourser** = **faillites** des banques, des compagnies d'assurances et d'assurances-vie, des fonds de retraites.



Annuler la dette publique des États ?

- **faire racheter la dette** par la Banque centrale => la mettre hors marché avant de l'annuler.
- *Le rachat par le Banque centrale sur le marché secondaire est déjà le cas, depuis la crise de 2008.*



Annuler la **dette publique des États détenue par l'Eurosystème** des banques centrales

techniquement possible : capital de la Banque de France détenu à 100 % par l'Etat => annuler *une dette que nous avons envers nous-mêmes* (20% de la dette publique française).

Une part importante de la dette française est dans les comptes d'autres banques centrales : des avoirs en devises investis dans les obligations d'Etat d'autres pays.

L'annulation acceptée d'une partie des dettes réciproques entre banques centrales est possible. 10 à 20% des dettes.



Annuler la **dette publique des États détenue par l'Eurosystème** des banques centrales

Inconvénients :

obligations détenues par la BCE « hors marché » temporairement, en attendant leur échéance

=> Annuler la dette de la BCE renforcerait la **dépendance** des Etats envers les marchés

- *Suppression de la dette détenue hors marché*
- *pour la remplacer par une nouvelle dette, "verdie", mais recontractée sur les marchés*
- *les investisseurs sont-ils prêts à acheter des titres d'Etat si ces derniers, même détenus par la BCE, sont annulés.*

Céline, « *on ne meurt pas de dettes, on meurt de ne plus pouvoir en faire* »

2- ni rembourser, ni annuler

La rédemption

- dédier une ressource budgétaire au remboursement de la dette => rassurer les créanciers
- => Caisse d'amortissement
- **Caisse d'amortissement de la dette sociale** (Cades) 1996 (plan Juppé) isole la dette des organismes de sécurité sociale => remboursement par des impôts distincts (CSG et CRDS).
- **1926 Caisse d'amortissement** pour rembourser la dette de guerre





2- ni rembourser, ni annuler

La rédemption

Le cantonnement

signaler par un enregistrement comptable spécifique que le remboursement de cette dette ***traitée différemment*** par l'Etat est assuré.

- pas de taxes propres ni de caisse parallèle.
- mais un ***engagement politique*** de mener une politique budgétaire plus restrictive.
- *depuis 2009 lorsque le Bundestag vote un budget en déséquilibre, il vote aussi un échéancier de remboursement. L'Allemagne s'est engagée à rembourser sa dette Covid sur vingt ans à partir de 2022*



2- ni rembourser, ni annuler

La rédemption

Le cantonnement

Autre mode de cantonnement

Remise des titres sur le marché par la BCE : probabilité faible

Demande de remboursement par la BCE : probabilité faible

on pourrait dès à présent décider de ne plus les compter dans le total des dettes publiques.



émettre des emprunts de long terme à 50 ans et à coupon zéro

- soulage la trésorerie de l'Etat de 100 Md€ sur dix ans.
- En novembre 2020, 250 Md€, = 14 % de la dette publique à moyen et long termes.
- 7 janvier, émission d'obligations à 0 %, à échéance 2030 au rendement négatif de $-0,33\%$ => demande 2 fois supérieure à l'offre.
- => **renforcer cette pratique**
 - émettre une part croissante de ces nouveaux titres
 - les substituer aux titres existants ?

Transformer ces titres en dette perpétuelle



dette perpétuelle

L'Etat n'aurait plus à réemprunter afin de rembourser les titres l' échéance de remboursement du capital étant indéfiniment repoussée.

L'Union européenne (UE) est dans l'impossibilité d'émettre des obligations perpétuelles parce que les Etats membres sont trop divisés.

- Pologne et Hongrie : veto au prochain budget et au fonds de relance Covid-19
- Autriche, Danemark, Finlande, Pays-Bas et Suède plus enclins à faire des économies qu'à contribuer

Les investisseurs n'achèteront des obligations perpétuelles qu'à une entité qui continuera, selon eux, d'exister :

- comme le Royaume-Uni au XVIIIe siècle: les consols (consolidated annuities)
- ou les Etats-Unis au XIXe siècle: consolidation de la dette de chaque Etat.



Remboursement de facto par les taux négatifs.

La crise se paye elle-même par les taux bas

Etat durée de vie infinie. Depuis François 1er, la dette n'a jamais été remboursée

Dette achetée très massivement à des **taux négatifs** (-0,35 % à dix ans). L'Etat gagne de l'argent en émettant de la dette. Le problème de la dette publique n'est pas son remboursement.

Il faut des **acheteurs confiants** dans la dette française (assurances 18 %, banques 6 %, reste du monde 50 %), autres que les banques centrales.

Mais résoudre la question des dettes publiques par la création monétaire et le rachat de titres => doper les **cours boursiers et immobiliers**.

- ⇒ Enrichit les plus riches
- ⇒ Pénalise les classes moyennes (taux négatifs => assurances vie et livrets)
- ⇒ Nécessité d'une correction du déséquilibre par **l'impôt**

rembourser par la croissance

Objectif : croissance => baisse du ratio dette publique / PIB.

La dette ne baissera pas, c'est le PIB qui augmentera.

Le précédent : le Royaume Uni au XIXe siècle. 250% du PIB en 1819. Hausses d'impôt et restructurations échouent. La croissance éteint la dette.

Reconduire la dette à échéance, année après année, et la garder le temps qu'il le faudra au bilan de la BCE (modèle japonais).

- ⇒ **Les marchés financiers** surveillent les politiques économiques nationales par des achats ou des ventes de dette d'Etat
- ⇒ **Inflation faible** => faiblesse des taux



rembourser par la croissance

Risque : redémarrage de la croissance dans les pays du Nord mais pas du Sud. **divergences** entre les économies => tensions sociales et politiques

Problèmes :

vieillesse de l'Europe => difficulté à accepter des taux négatifs qui rognent l'épargne.

plan de relance européen. Tardif et insuffisant

pays du Nord : opposés à l'annulation

cohésion de l'Europe

Un débat tronqué.

- se cristallise sur le traitement de la dette publique accumulée
- => se focalise sur l'examen du **passif**
- => laisse à l'arrière-plan l'examen de l'**actif**.

La dette prise isolément compte moins que son **emploi**.

L'emploi de la dette conditionne sa **soutenabilité**.

Dette => interventions publiques => croissance.

Des dépenses courantes => croissance sans former d'actifs.
(éducation, recherche, sécurité)



S'il n'y a pas de solution, c'est qu'il n'y a pas de problème

Des économistes : « S'il n'y a pas de **problème** (de dette), nous avons une **solution** , son annulation »

D'autres économistes : « Si on accepte votre **solution**, vous allez créer le **problème** »

Car :

- annuler la dette publique détenue par les banques centrales, sachant que
 - la Banque de France en détient 25 %
 - la Banque de France appartient à l'Etat
- => l'Etat devra renflouer la Banque de France d'un montant équivalent

S'il n'y a pas de solution, c'est qu'il n'y a pas de problème



Y a-t-il aujourd'hui, un problème de dette publique en France ? Non.



Les vrais sujets :

Les déficiences révélées par la crise (systèmes de santé, protection sociale, recherche et innovation, efficacité de l'État) ;

Les nouvelles inégalités (emplois peu protégés, jeunes, inégalités de patrimoines et politiques monétaires expansionnistes) ;

L'intervention de l'État et les nouvelles frontières des politiques économiques

Les changements apportés par la crise (consommation, travail, loisirs, transition énergétique) et leurs conséquences (formation, compétences, politiques redistributives) ;

La gouvernance du capitalisme et des entreprises (parties prenantes, normes de rentabilité) qui vont déterminer, à moyen terme, le partage du coût de la crise



Prochain cours
30-31 mars