

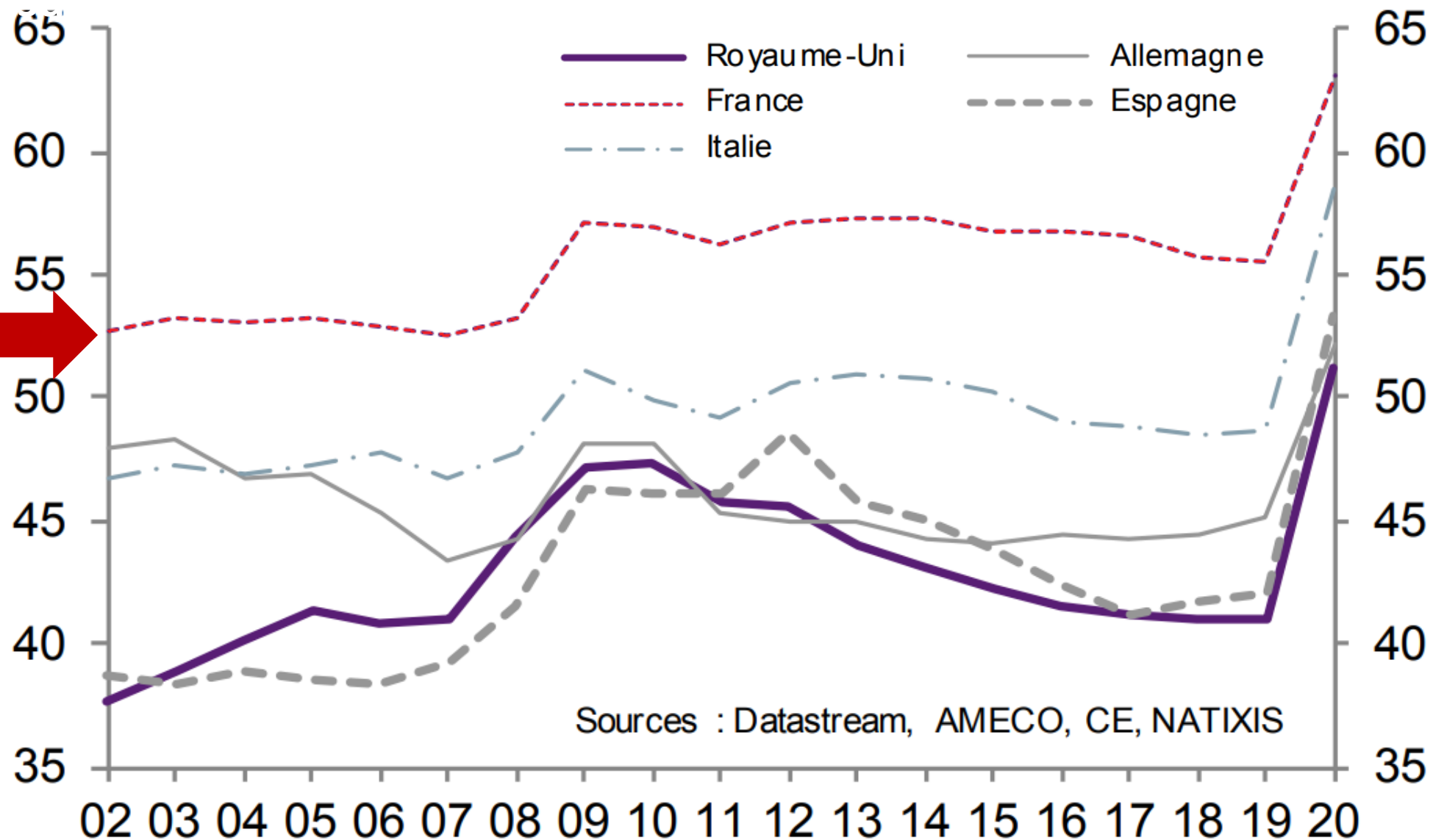


# Cours d'Économie 22-23 mars 2021

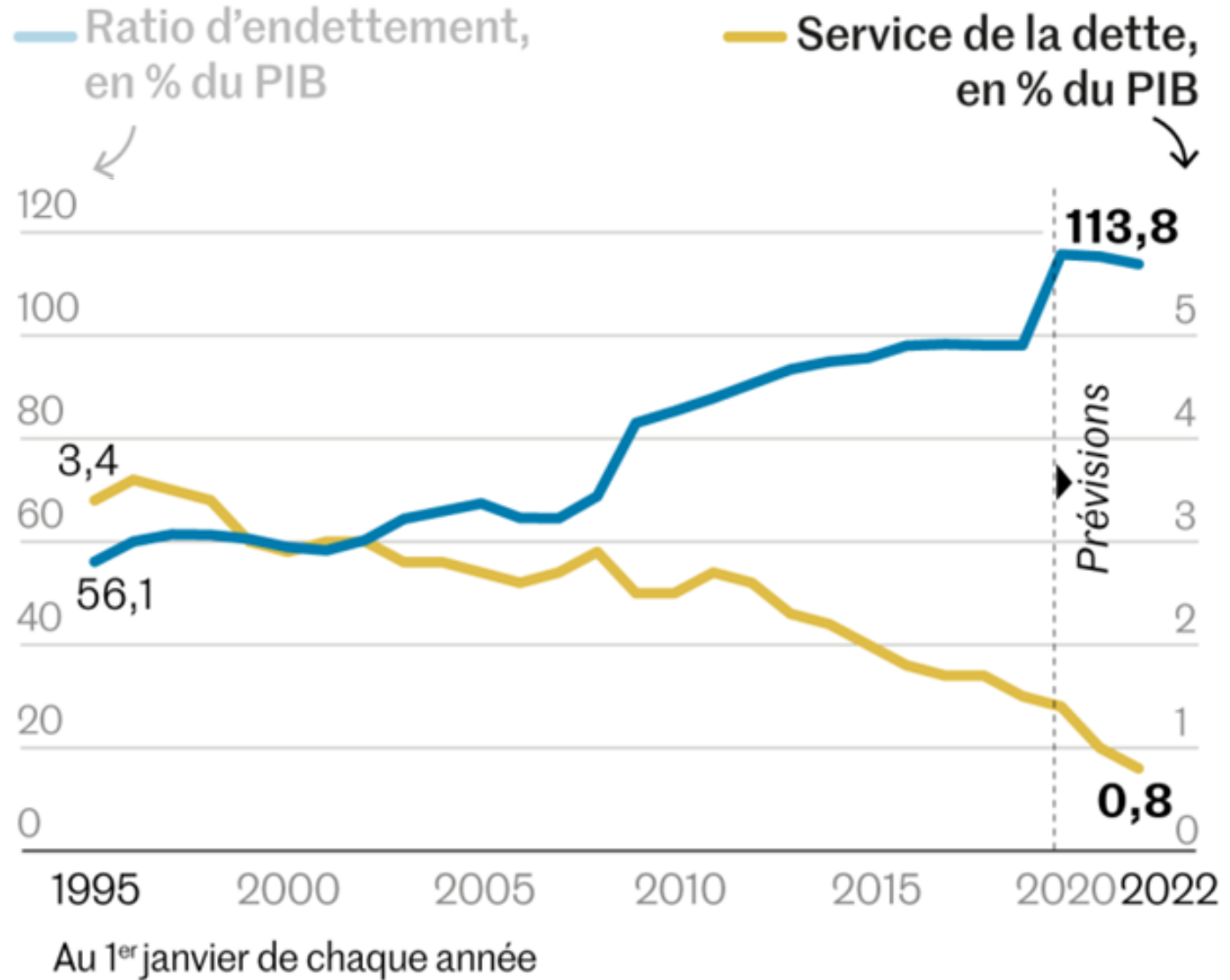
# Annuler ou rembourser la dette publique ? Le débat



## 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