

Flash Economie

26 novembre 2020 - 1354

Pourquoi l'endettement public n'est pas un problème

La hausse forte des taux d'endettement public depuis 2008, et particulièrement en 2020, suscite beaucoup de débats et d'inquiétudes.

Mais en réalité l'endettement public élevé n'est pas un problème.

Le premier argument est lié à la politique monétaire. Il est de mieux en mieux compris que la seule dette publique qui compte est la partie de la dette publique qui n'est pas détenue par la Banque Centrale, et cette partie n'a pas augmenté avec les achats massifs de dette publique par les Banques Centrales.

Mais même si les dettes publiques n'étaient pas monétisées, le taux d'endettement public ne serait pas un problème. En effet, le taux d'intérêt réel est inférieur au taux de croissance pour une raison structurelle, l'excès ex ante de l'épargne sur l'investissement.

Tant que les déficits publics absorbent l'excès de l'épargne privée sur l'investissement, ils ne font pas monter les taux d'intérêt réels et, avec des taux d'intérêt réels inférieurs au taux de croissance, la solvabilité budgétaire est assurée.

Patrick Artus

Tel. (33 1) 58 55 15 00

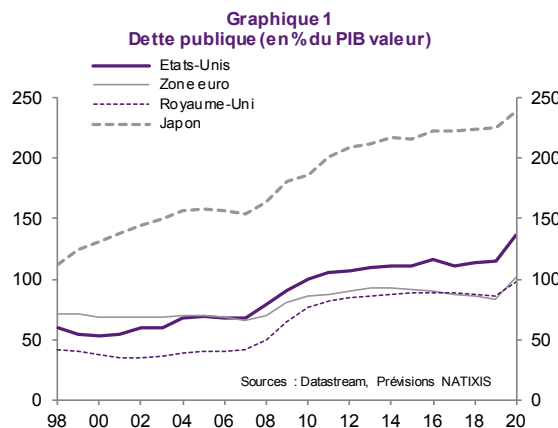
patrick.artus@natixis.com

 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

www.research.natixis.com

Inquiétude en raison de la hausse des taux d'endettement public

Les taux d'endettement public des pays de l'OCDE ont beaucoup augmenté depuis 2008, et en particulier en 2020 avec la crise de la Covid (**graphique 1**).

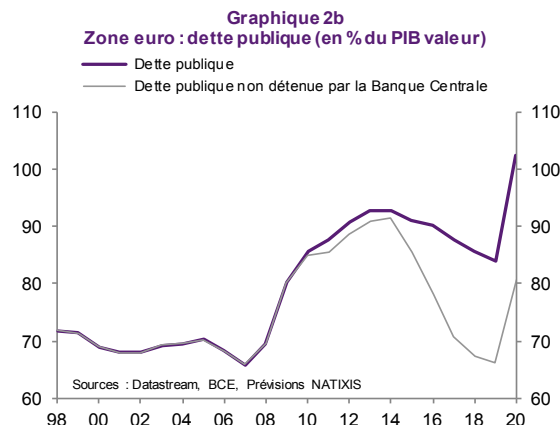
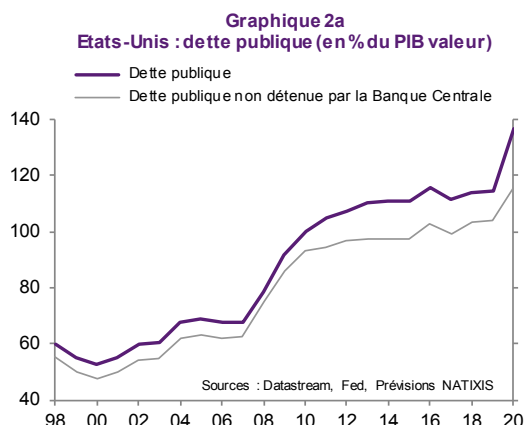


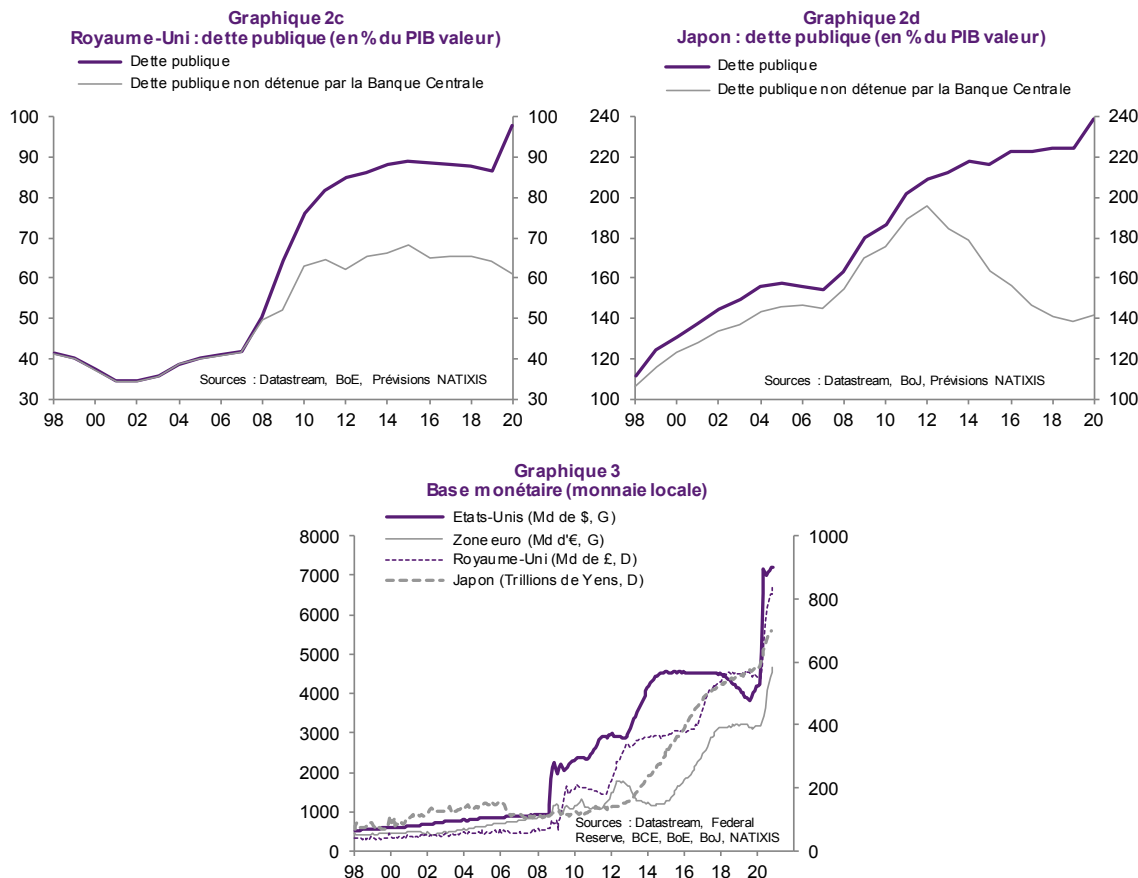
Beaucoup d'inquiétudes sont alors apparues avec cette forte hausse des taux d'endettement publics : peut-il y avoir perte de solvabilité budgétaire, forte hausse des taux d'intérêt, nécessité d'augmenter les impôts ?

On connaît bien l'argument lié à la politique monétaire

Les Banques Centrales, depuis la crise des subprimes, monétisent les dettes publiques : elles achètent les dettes publiques émises par les gouvernements et payent le vendeur en créant de la monnaie.

On sait alors que, **puisque les Banques Centrales appartiennent aux États, la seule dette publique qui compte est la partie de la dette publique qui n'est pas détenue par la Banque Centrale**. Les Banques Centrales reversent leurs profits aux États, elles leur rendent donc les intérêts sur la dette publique qu'elles détiennent, cette dette publique est donc gratuite, et sera renouvelée à l'échéance. Dit autrement, les Banques Centrales étant l'État, la dette publique qu'elles détiennent est une créance de l'État sur lui-même : **on doit regarder le bilan consolidé de l'État et de la Banque Centrale**. Au passif de ce bilan consolidé apparaît la **partie de la dette publique qui n'est pas détenue par la Banque Centrale** et la monnaie créée par la Banque Centrale (la base monétaire), **graphiques 2a/b/c/d, graphique 3**.





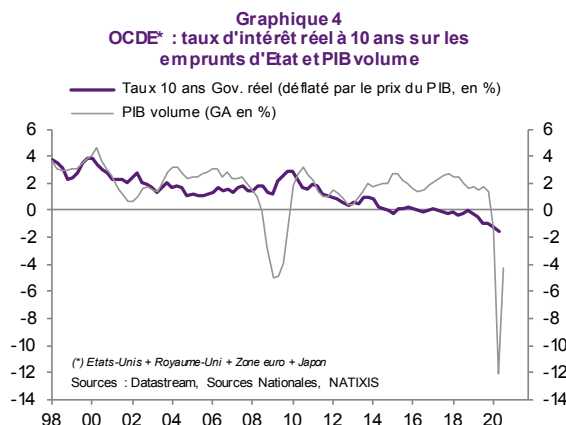
Les graphiques 2a/b/c/d montrent que l'encours de dette publique non détenue par la Banque Centrale n'augmente pas depuis le début des années 2010 en raison des achats de dette publique par la Banque Centrale.

La politique monétaire évite donc bien qu'il y ait un problème avec la dette publique.

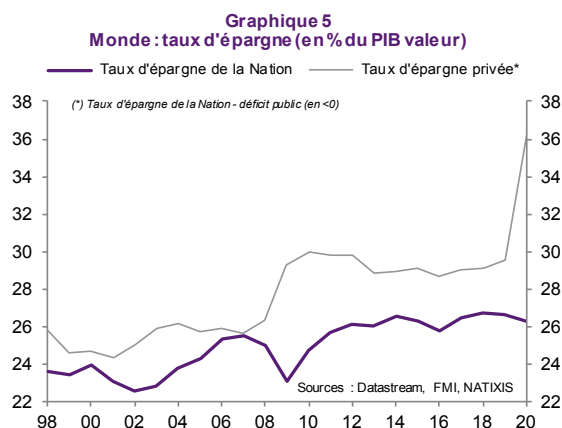
Mais, même sans les politiques monétaires expansionnistes, sans la monétisation des dettes publiques, il n'y aurait pas de problème avec les taux d'endettement public

Même si les Banques Centrales ne monétisaient pas les dettes publiques, les taux d'endettement public ne seraient pas un problème.

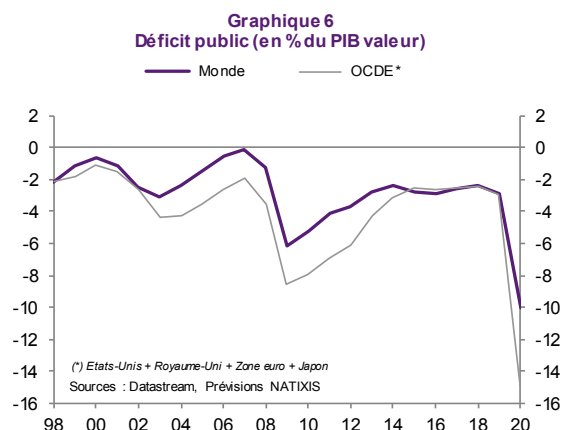
En effet, le taux d'intérêt réel à long terme est inférieur au taux de croissance réelle dans les pays de l'OCDE (graphique 4) pour une raison structurelle indépendante de la politique monétaire : l'excès ex ante d'épargne sur l'investissement.



Il faut regarder cela au **niveau mondial**, puisque tous les pays achètent des dettes de l'OCDE. Ex post, l'épargne est égale à l'investissement, mais **la hausse du taux d'épargne et du taux d'épargne privée montre que, ex ante, il y a excès d'épargne sur l'investissement (graphique 5).**



Le rééquilibrage entre l'épargne et l'investissement conduit à l'équilibre à un taux d'intérêt réel faible. Dit autrement, de manière équivalente, **la hausse des déficits publics (graphique 6) n'a fait que combler l'écart entre épargne privée et investissement** et n'a donc pas fait monter les taux d'intérêt réels.



Lorsque les taux d'intérêt réels sont inférieurs à la croissance réelle, la solvabilité budgétaire est obtenue automatiquement sans qu'il soit nécessaire de passer à une politique budgétaire restrictive.

Synthèse : « dédramatiser » le débat sur l'endettement public

L'inquiétude liée à la hausse forte des taux d'endettement public est grande. Mais nous avons vu qu'elle était inutile. En effet :

- la seule dette publique qui compte est la dette publique non détenue par la Banque Centrale ; or elle n'a pas augmenté grâce aux politiques d'achat de dette publique par les Banques Centrales ;
- même si les Banques Centrales n'achetaient pas de dette publique, la solvabilité budgétaire est assurée tant que le taux d'intérêt réel est inférieur à la croissance en volume, configuration qui résulte de l'excès, ex ante, de l'épargne sur l'investissement.