

Flash Economie

18 décembre 2020 - 1426

La dette publique a une utilité sociale

On considère souvent la dette publique comme une anomalie qu'il faut corriger, avec l'idée qu'une dette publique élevée conduit à une éviction de l'endettement du secteur privé et de l'investissement du secteur privé.

Mais il ne faut pas oublier que la dette publique a une utilité sociale pour plusieurs raisons :

- si le secteur privé a un niveau d'épargne très élevé, ce qui est le cas aujourd'hui, la dette publique évite que le secteur privé réalise des investissements inefficaces ;
- la dette publique est un actif sans risque dont ont besoin les épargnants et les investisseurs, d'autant plus que l'incertitude est forte ;
- la dette publique est un actif liquide, ce qui est utile pour les investisseurs, les banques.

Quand on calcule la quantité optimale de dette publique, il faut donc tenir compte de ces effets positifs de la dette publique sur le bien-être.

Patrick Artus

Tel. (33 1) 58 55 15 00

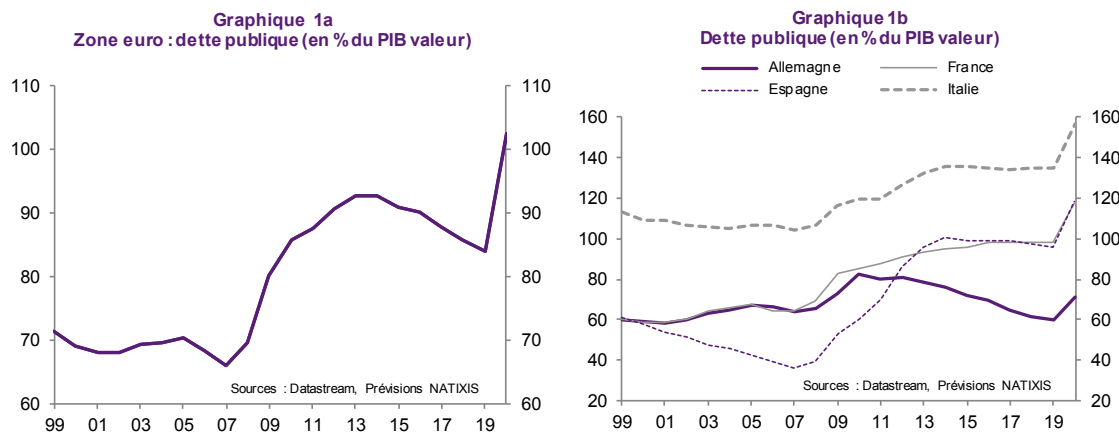
patrick.artus@natixis.com

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

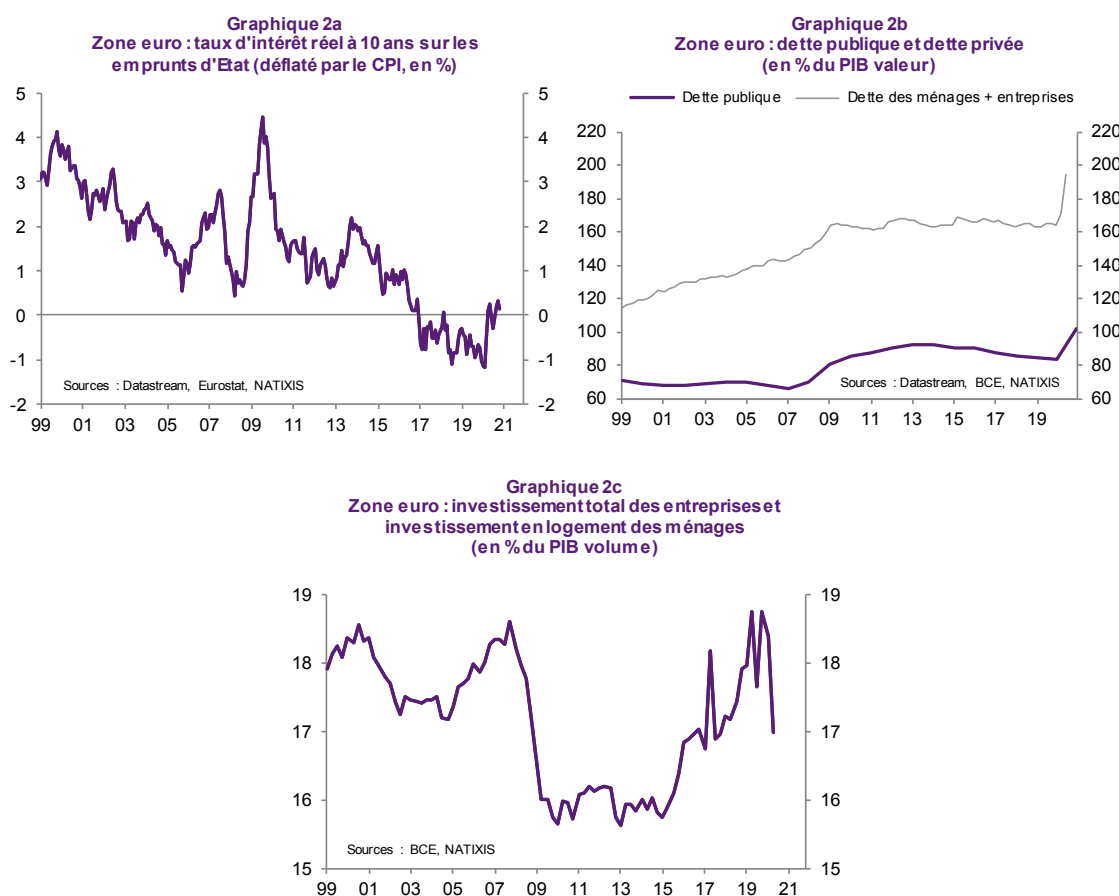
www.research.natixis.com

Le plus souvent, la vue que la dette publique est un problème

Illustrons notre analyse par le cas de la zone euro. On considère traditionnellement que l'endettement public (graphiques 1a/b) est un problème, et qu'il faut réduire le taux d'endettement public.



L'idée essentielle est qu'un endettement public excessif dans la zone euro va faire monter le taux d'intérêt réel (graphique 2a), va évincer l'endettement du secteur privé (graphique 2b), donc va faire reculer l'investissement du secteur privé (graphique 2c).



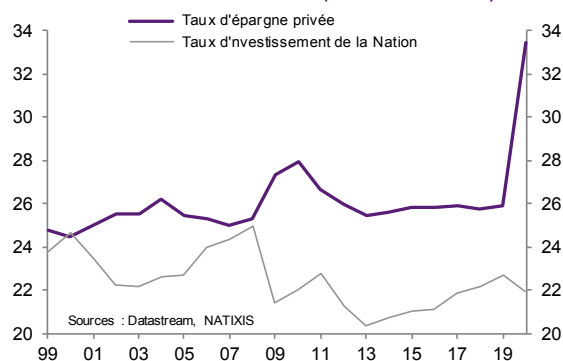
Mais cette analyse oublie le fait que la dette publique a une utilité sociale.

Pour plusieurs raisons, la dette publique a une utilité sociale

Mais il faut avoir un regard différent sur la dette publique, en analysant les causes pour lesquelles la dette publique a une utilité sociale.

1. L'endettement public permet de combler l'écart entre l'épargne privée et l'investissement qui est apparu (graphique 3). Sans une hausse de l'endettement public, on basculerait dans une économie surcapitalisée où il y aurait trop d'investissement privé, trop de capital privé, avec la réalisation d'investissements inefficaces.

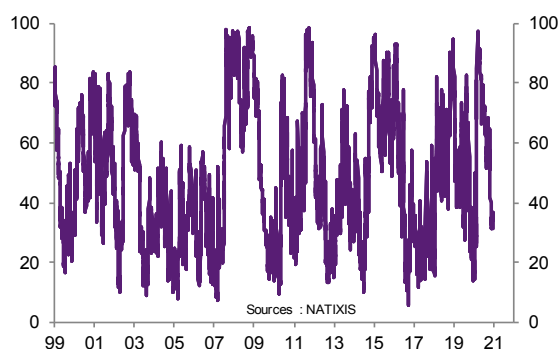
Graphique 3
Zone euro : taux d'épargne privée et taux d'investissement de la Nation (en % du PIB valeur)



2. Les épargnants et investisseurs ont besoin d'un actif sans risque.

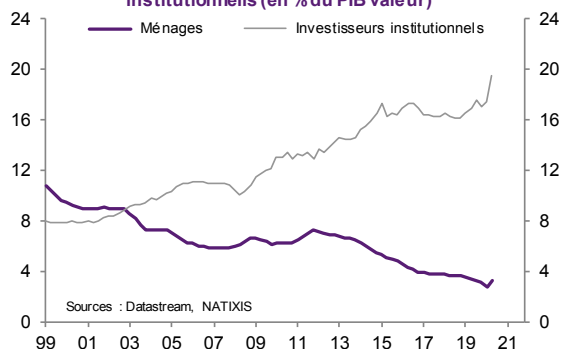
Dans un environnement où l'incertitude et l'aversion pour le risque sont souvent fortes (graphique 4), les épargnants ne peuvent pas se contenter des actifs risqués (actions, dette des entreprises, immobilier), il faut qu'ils aient accès à une offre importante d'actifs sans risque.

Graphique 4
Indice NATIXIS de perception du risque (en pb)



Le graphique 5 montre le niveau de détention de dette publique par les ménages et les investisseurs institutionnels.

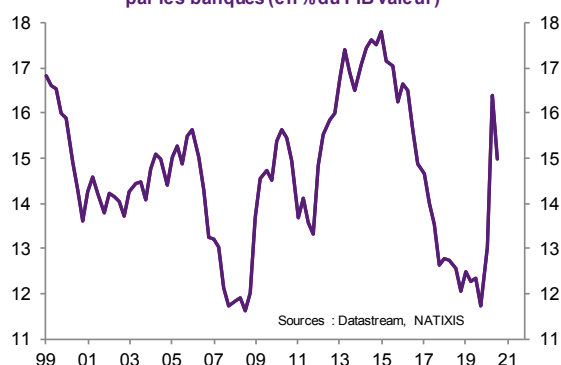
Graphique 5
Zone euro : encours d'obligations du secteur public
détenu par les ménages et les investisseurs
institutionnels (en % du PIB valeur)



3. Les investisseurs et les banques ont besoin de détenir une partie de leurs actifs sous la forme d'un actif liquide.

Que se ce soit pour des raisons réglementaires ou pour faire face à des chocs, les investisseurs et les banques ont besoin de détenir un actif liquide. Ceci explique la **détention de titres publics par les investisseurs institutionnels** (graphique 5 plus haut) et par les banques (graphique 6).

Graphique 6
Zone euro : encours d'obligations publiques détenues
par les banques (en % du PIB valeur)



Synthèse : prendre en compte l'utilité sociale de la dette publique quand on réfléchit au niveau optimal de l'endettement public

L'endettement public a une utilité sociale, ce qui pousse à la hausse le niveau optimal du taux d'endettement public (graphique 1a plus haut).

Cette utilité sociale vient :

- de la nécessité d'absorber l'excès éventuel d'épargne privée ;
- du besoin de détention par les agents économiques (ménages, investisseurs) d'un actif sans risque ;
- du besoin de détention par les agents économiques et par les banques d'un actif liquide.

Cette utilité sociale de l'endettement public est à peser contre le risque d'excès d'endettement public et donc d'effet d'éviction.