

Doit-on avoir peur de la dette publique ?

Franck Portier
University College London

Université des Savoirs Partagés
Villefranche-de-Rouergue
19 avril 2022

Plan de la présentation

1. Une mise en perspective
2. Deux questions
3. Comment rembourser (ou pas) la dette publique ?

Une mise en perspective

Le budget de l'état

- ▶ Dépenses
 - × Dépenses publiques
 - × Remboursement de la dette
- ▶ Recettes
 - × Recettes fiscales
 - × émission de dette

$$\text{Dép. pub.} + \text{Remb. dette} = \text{Rec. fisc.} + \text{émis. dette}$$

Une mise en perspective

Pourquoi la dette publique ?

- ▶ La dette publique permet de déconnecter *temporairement* dépenses et recettes de l'état.
- ▶ Quand est-ce une bonne idée ?
 - × Dépenses aujourd'hui, bénéfiques plus tard.
 - × Dans les récessions, pour ne pas augmenter les impôts.
- ▶ Il y a-t-il une limite ? (critère de Maastricht, FMI, etc ...)
 - × Non, car l'état peut toujours décider de ne pas rembourser.
 - × Oui, si l'on ne souhaite pas faire défaut.

Une mise en perspective

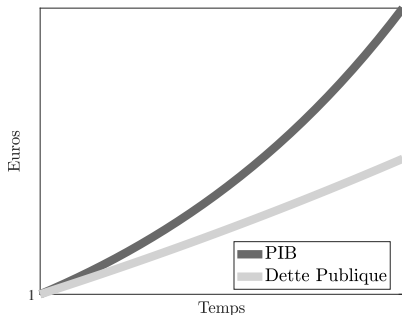
Soutenabilité : deux effets “boule de neige” distincts

- ▶ La dette publique est soutenable si l'on peut la rembourser.
- ▶ Les recettes de l'État (impôts) croissent au taux de croissance de l'économie
- ▶ La dette (si on se réendette pour la rembourser) croît au taux d'intérêt
- ▶ Supposons
 - × Initialement, PIB et dette initiale = 1€ (dette/PIB = 100%)
 - × Déficit primaire constant, = 2% du PIB
 - × Chaque année, l'État crée de la nouvelle dette pour payer sa dette et financer son déficit.
- ▶ Que peut-on dire de l'évolution du ratio dette/PIB ?

Une mise en perspective

Soutenabilité : deux effets “boule de neige” distincts

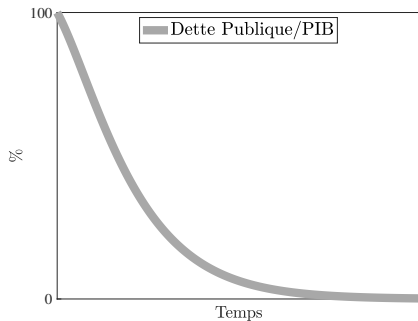
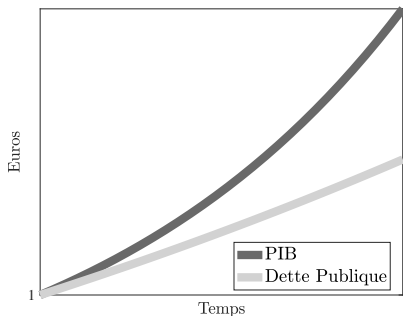
- ▶ Quand le taux de croissance est 4% et le taux d'intérêt est 1%



Une mise en perspective

Soutenabilité : deux effets "boule de neige" distincts

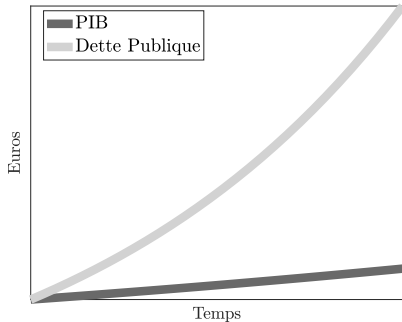
- ▶ Quand le taux de croissance est 4% et le taux d'intérêt est 1%



Une mise en perspective

Soutenabilité : deux effets “boule de neige” distincts

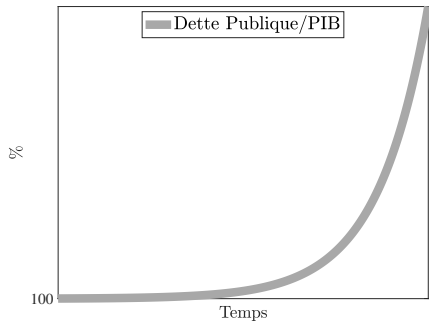
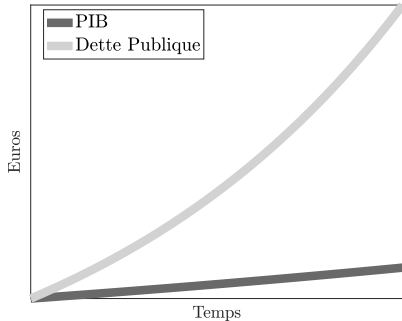
- ▶ Quand le taux de croissance est 1% et le taux d'intérêt est 4%



Une mise en perspective

Soutenabilité : deux effets "boule de neige" distincts

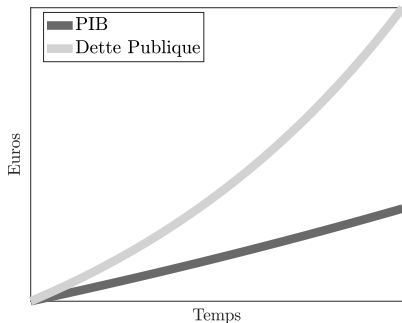
- ▶ Quand le taux de croissance est 1% et le taux d'intérêt est 4%



Une mise en perspective

Soutenabilité : deux effets “boule de neige” distincts

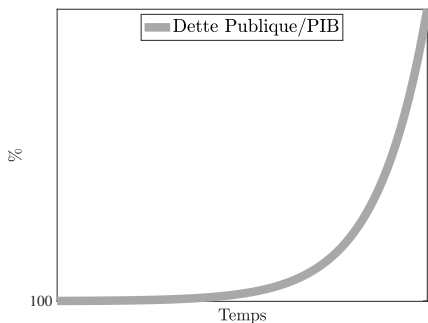
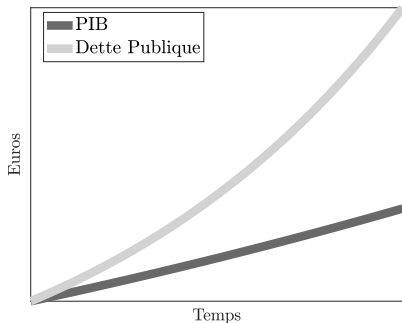
- ▶ Quand le taux de croissance est 1% et le taux d'intérêt est 4%
- ▶ Avec un surplus primaire de 2% du PIB



Une mise en perspective

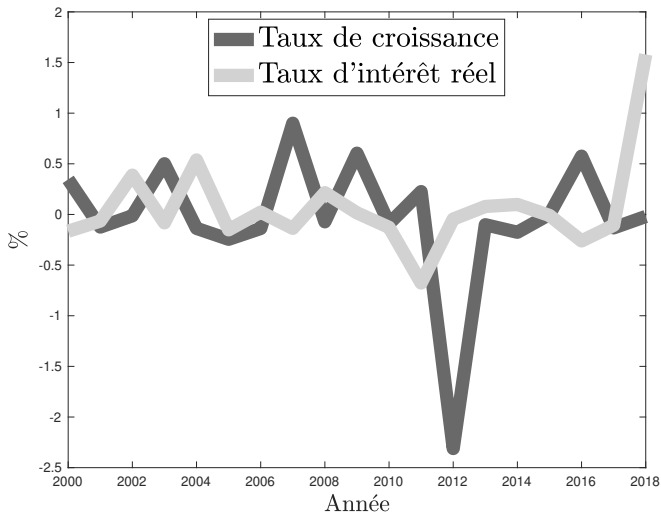
Soutenabilité : deux effets “boule de neige” distincts

- ▶ Quand le taux de croissance est 1% et le taux d'intérêt est 4%
- ▶ Avec un surplus primaire de 2% du PIB



Une mise en perspective

Taux de croissance et taux d'intérêt réel en France depuis 2000



Une mise en perspective

Quelques mesures

► Agrégées :

Dettes	Dettes/PIB	Dettes/actif	Remb.	Remb./PIB
2 813 Md €	113%	95%	38 Md €	1.5%

► Par personne :

Dettes	Revenu	Actif pub.	Remb.
41 000 €	37 000 €	2 800 €	550 €

► Villefranche-de-Rouergue :

Dettes	Revenu	Dettes/Revenu
13 M €	14 M €	92%
<i>par personne</i>		
1 066 €	1 143 €	92%

Une mise en perspective

Quelques mesures

► Agrégées :

Dette	Dette/PIB	Dette/actif	Remb.	Remb./PIB
2 813 Md €	113%	95%	38 Md €	1.5%

► Par personne :

Dette	Revenu	Actif pub.	Remb.
41 000 €	37 000 €	2 800 €	550 €

► Villefranche-de-Rouergue :

Dette	Revenu	Dette/Revenu
13 M €	14 M €	92%
<i>par personne</i>		
1 066 €	1 143€	92%

Une mise en perspective

Quelques mesures

► Agrégées :

Dettes	Dettes/PIB	Dettes/actif	Remb.	Remb./PIB
2 813 Md €	113%	95%	38 Md €	1.5%

► Par personne :

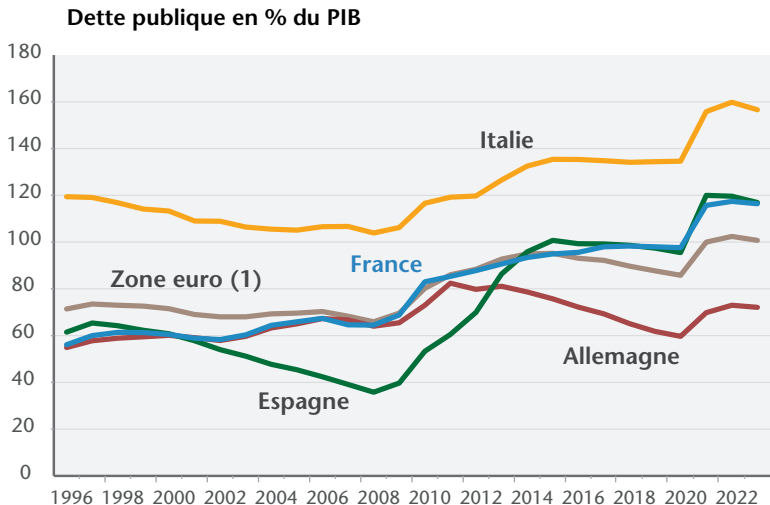
Dettes	Revenu	Actif pub.	Remb.
41 000 €	37 000 €	2 800 €	550 €

► Villefranche-de-Rouergue :

Dettes	Revenu	Dettes/Revenu
13 M €	14 M €	92%
<i>par personne</i>		
1 066 €	1 143 €	92%

Une mise en perspective

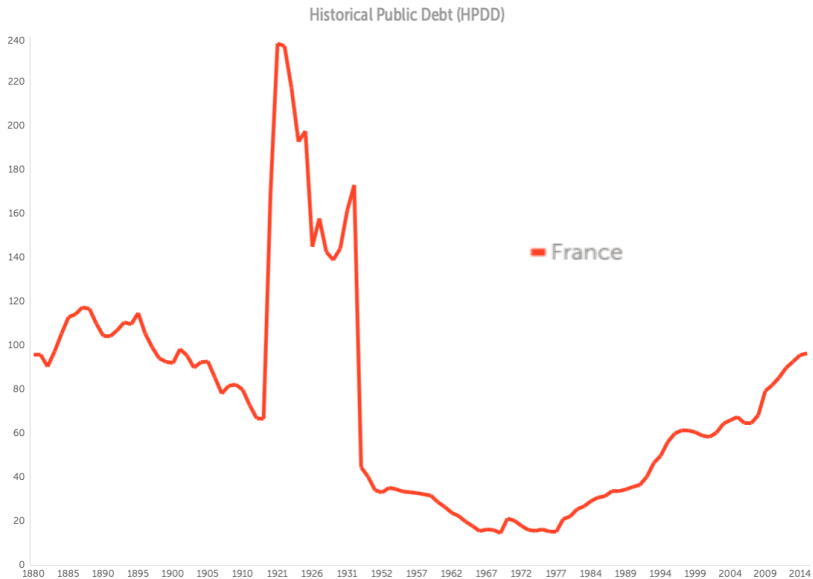
Période récente



(OFCE)

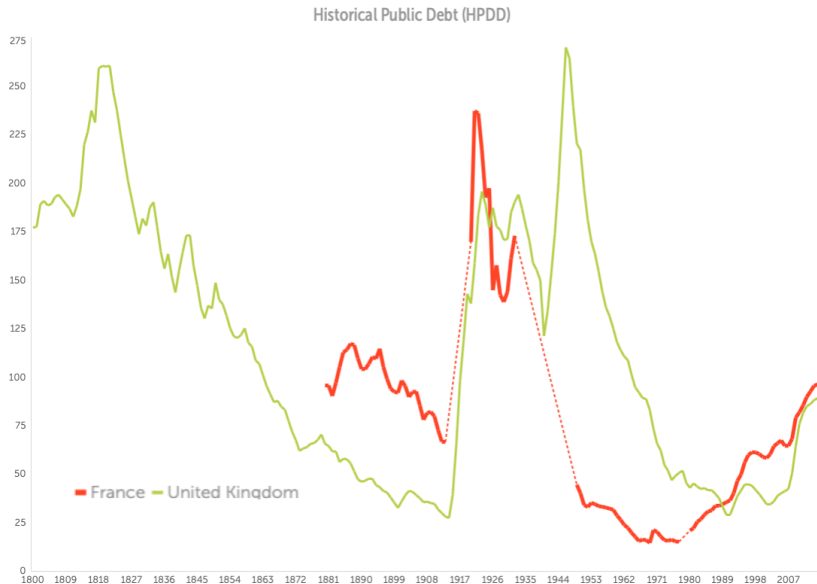
Une mise en perspective

Dans l'histoire



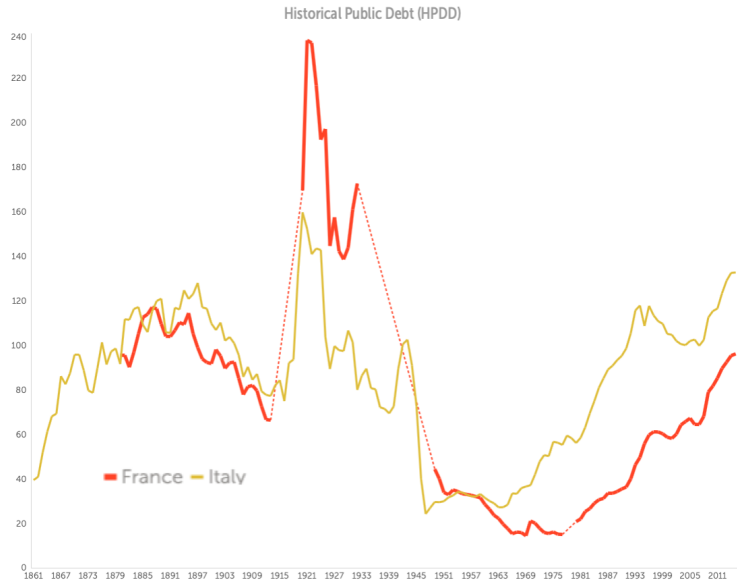
Une mise en perspective

Dans l'histoire



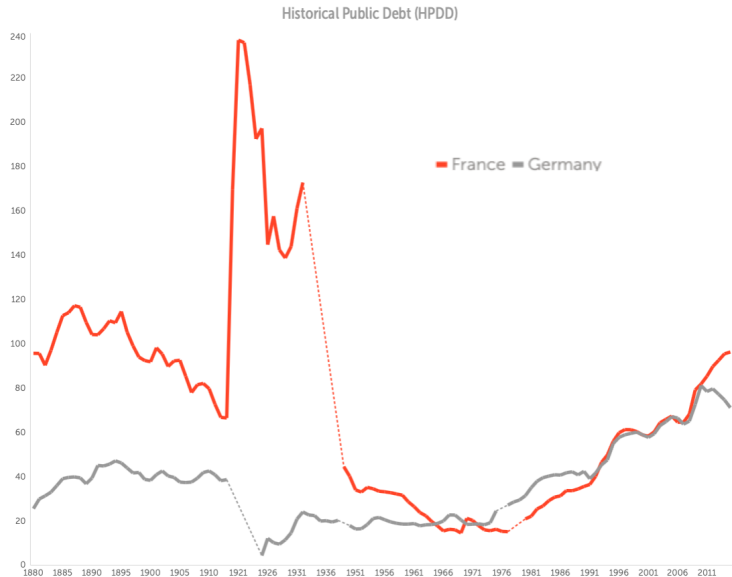
Une mise en perspective

Dans l'histoire



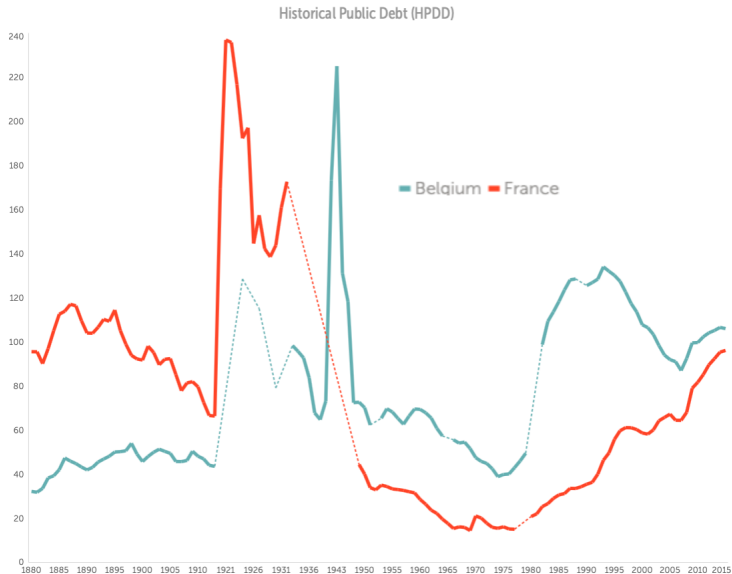
Une mise en perspective

Dans l'histoire



Une mise en perspective

Dans l'histoire



Deux questions

- ▶ Deux questions dans la gestion de l'État :
 1. Combien et comment dépenser ?
 2. Comment financer les dépenses ?
- ▶ Les deux questions sont assez indépendantes.

Deux questions

La question pour aujourd'hui

- ▶ Étant donné le niveau actuel de la dette publique française, que peut-on faire ?
 - × Rembourser ?
 - × Annuler la dette ?
 - × Rembourser par création monétaire ?
- ▶ Quelles sont les enjeux associés à chaque option ?

Remboursement de la dette : enjeux de répartition

L'année dernière

ÉTAT



Remboursement de la dette : enjeux de répartition

L'année dernière

ÉTAT

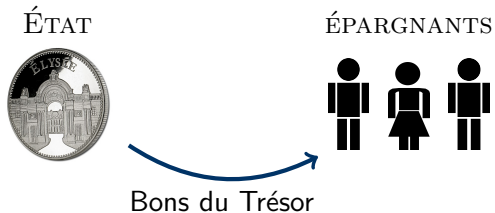


ÉPARGNANTS



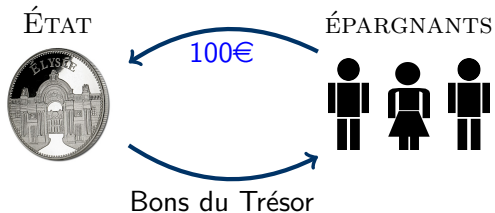
Remboursement de la dette : enjeux de répartition

L'année dernière



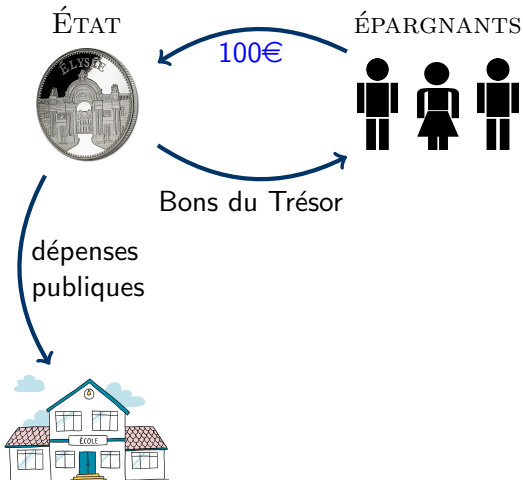
Remboursement de la dette : enjeux de répartition

L'année dernière



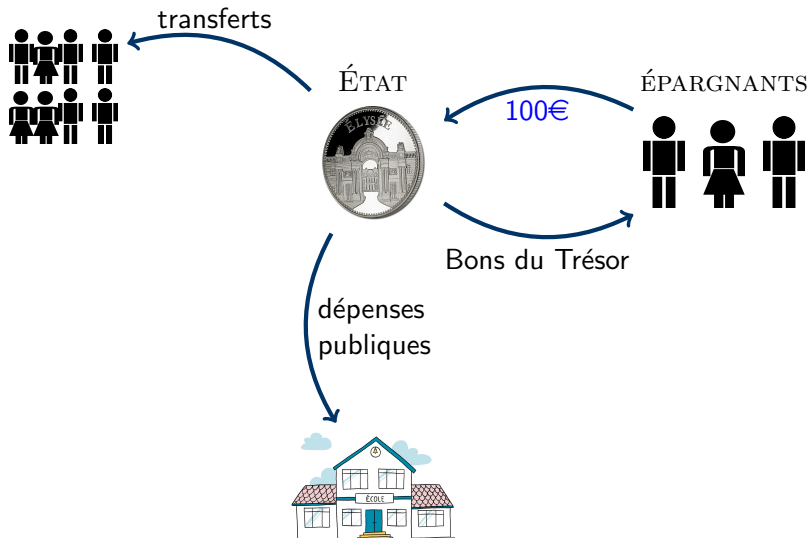
Remboursement de la dette : enjeux de répartition

L'année dernière



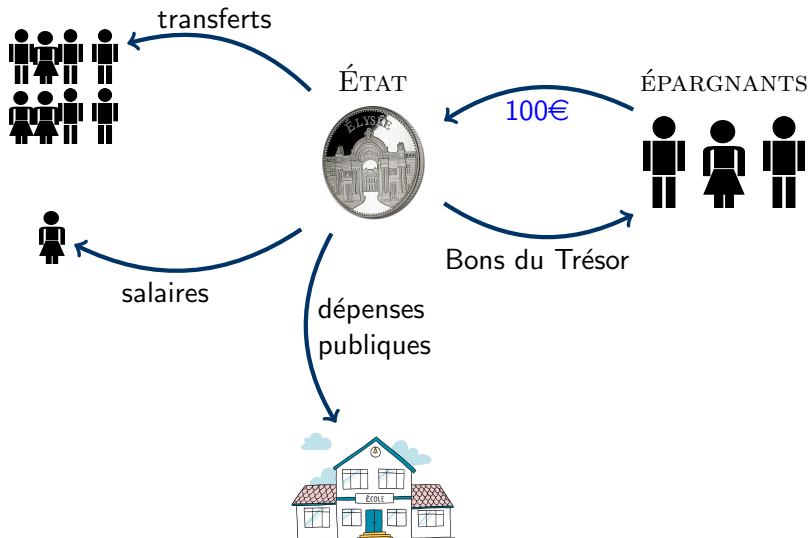
Remboursement de la dette : enjeux de répartition

L'année dernière



Remboursement de la dette : enjeux de répartition

L'année dernière



Remboursement de la dette : enjeux de répartition

Cette année, si l'État rembourse l'individu moyen ($r = 2\%$)

ÉTAT



Remboursement de la dette : enjeux de répartition

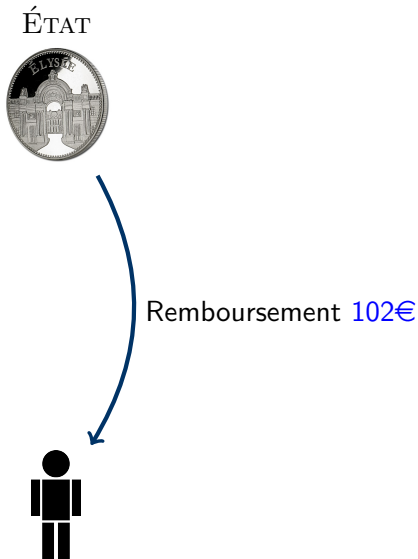
Cette année, si l'État rembourse l'individu moyen ($r = 2\%$)

ÉTAT



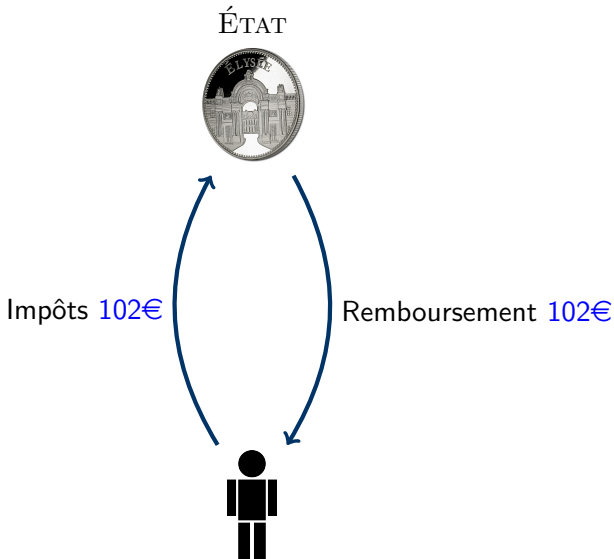
Remboursement de la dette : enjeux de répartition

Cette année, si l'État rembourse l'individu moyen ($r = 2\%$)



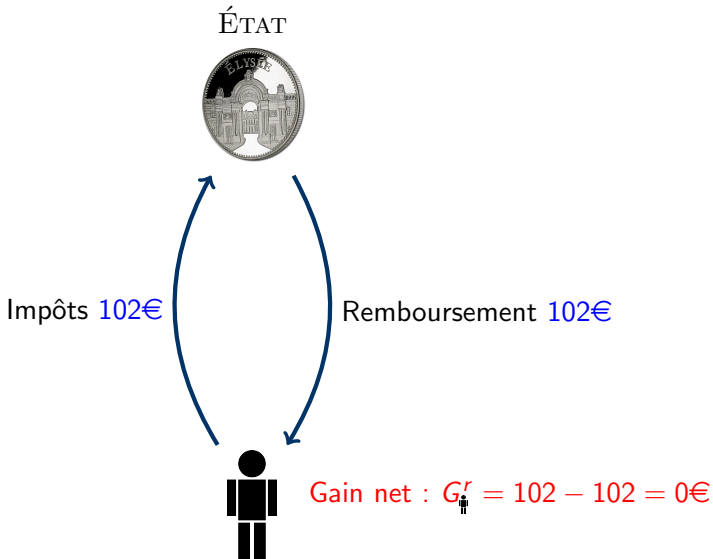
Remboursement de la dette : enjeux de répartition

Cette année, si l'État rembourse l'individu moyen ($r = 2\%$)



Remboursement de la dette : enjeux de répartition

Cette année, si l'État rembourse l'individu moyen ($r = 2\%$)



Remboursement de la dette : enjeux de répartition

Cette année, si l'État fait défaut (annulation de la dette)

ÉTAT



Remboursement de la dette : enjeux de répartition

Cette année, si l'État fait défaut (annulation de la dette)

ÉTAT



Remboursement 102€



Remboursement de la dette : enjeux de répartition

Cette année, si l'État fait défaut (annulation de la dette)

ÉTAT

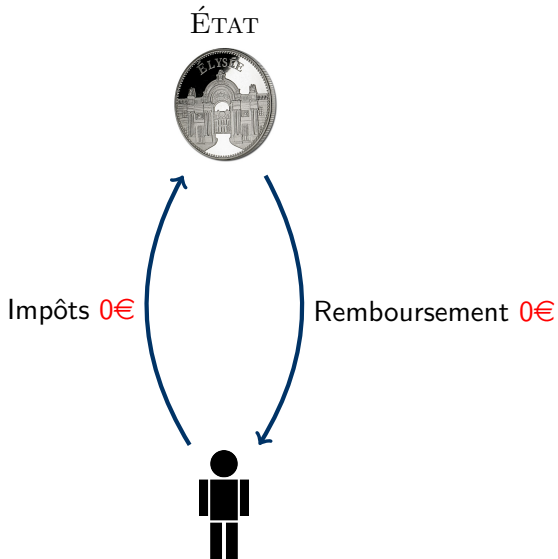


Remboursement 0€



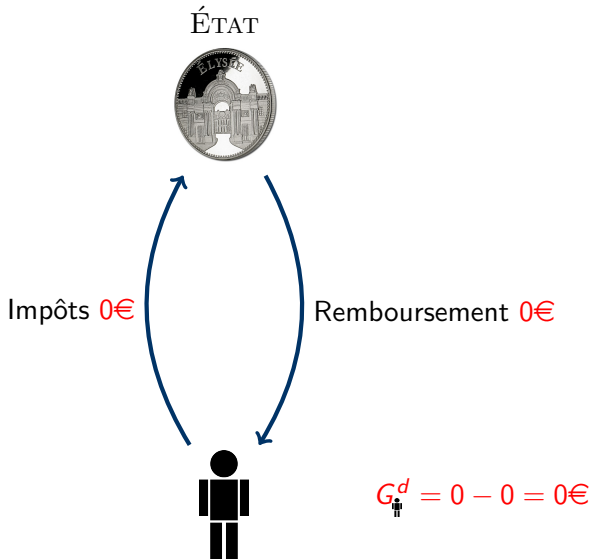
Remboursement de la dette : enjeux de répartition

Cette année, si l'État fait défaut (annulation de la dette)



Remboursement de la dette : enjeux de répartition

Cette année, si l'État fait défaut (annulation de la dette)



Remboursement de la dette : enjeux de répartition

Bilan

- ▶ Si l'État rembourse sa dette, $G_{\#}^r = 0\text{€}$.
- ▶ Si l'État ne rembourse pas sa dette, $G_{\#}^d = 0\text{€}$.
- ▶ Résultat : *dans une économie fermée, pour l'individu moyen, il est indifférent que l'État rembourse ou non sa dette.*
- ▶ Rembourser ou faire défaut sont deux réponses à une seule question : qui va payer ?

Remboursement de la dette : enjeux de répartition

L'année dernière

ÉTAT



Remboursement de la dette : enjeux de répartition

L'année dernière

ÉTAT

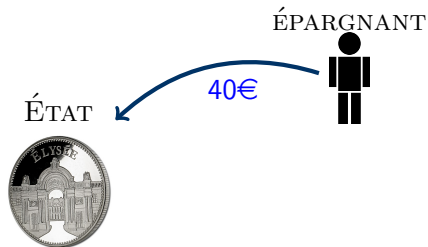


ÉPARGNANT



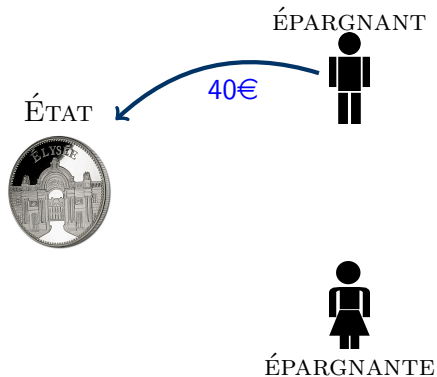
Remboursement de la dette : enjeux de répartition

L'année dernière



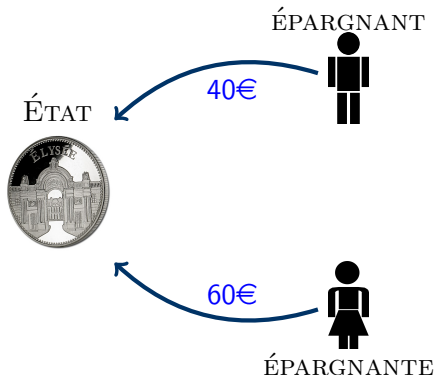
Remboursement de la dette : enjeux de répartition

L'année dernière



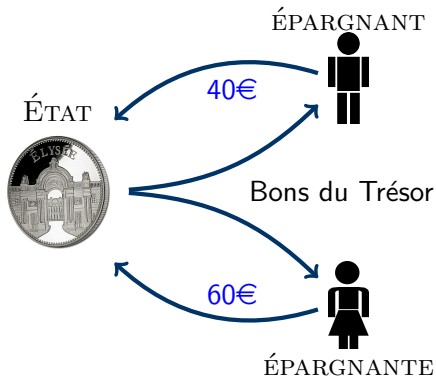
Remboursement de la dette : enjeux de répartition

L'année dernière



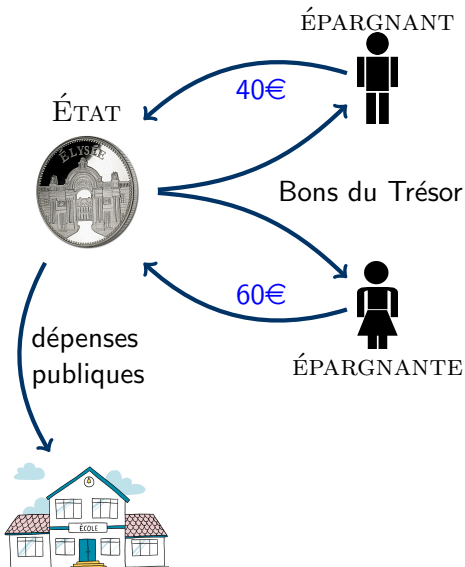
Remboursement de la dette : enjeux de répartition

L'année dernière



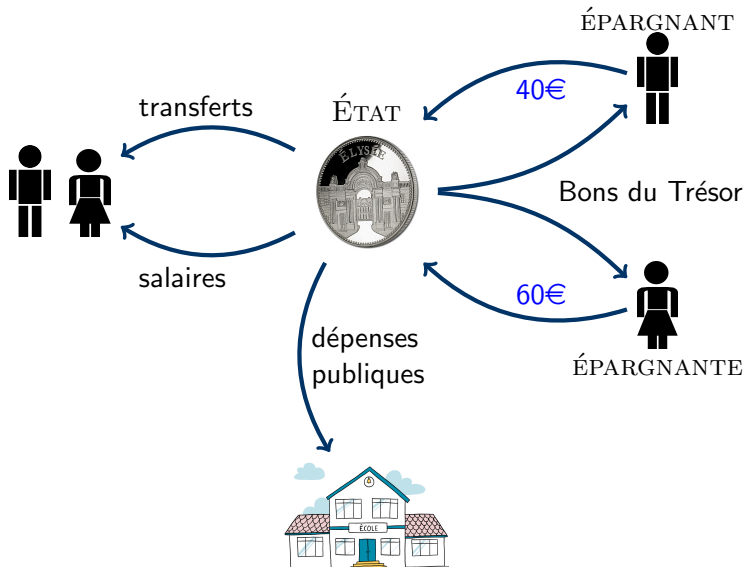
Remboursement de la dette : enjeux de répartition

L'année dernière



Remboursement de la dette : enjeux de répartition

L'année dernière



Remboursement de la dette : enjeux de répartition

Cette année, si l'État rembourse

ÉTAT



Remboursement de la dette : enjeux de répartition

Cette année, si l'État rembourse

ÉTAT



Remboursement de la dette : enjeux de répartition

Cette année, si l'État rembourse

ÉTAT



Remboursement de la dette : enjeux de répartition

Cette année, si l'État rembourse

ÉTAT

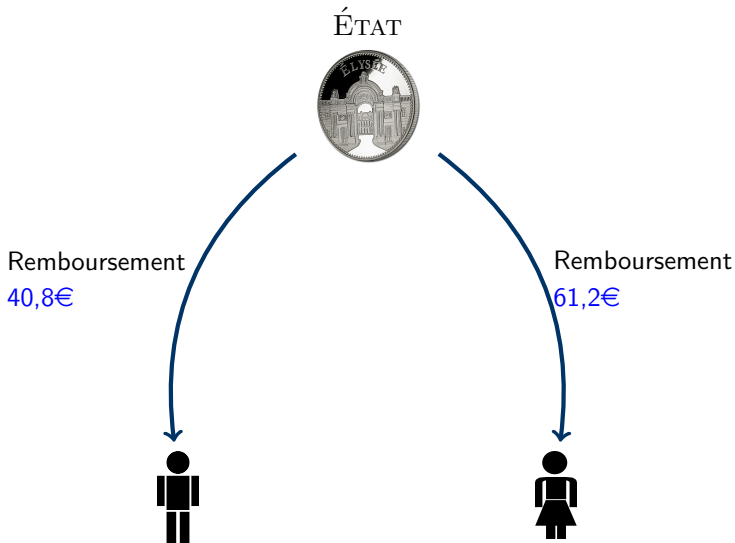


Remboursement
40,8€



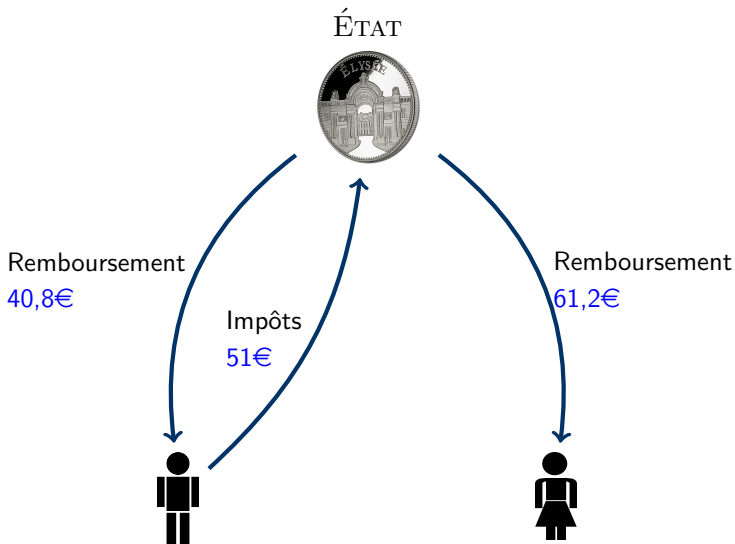
Remboursement de la dette : enjeux de répartition

Cette année, si l'État rembourse



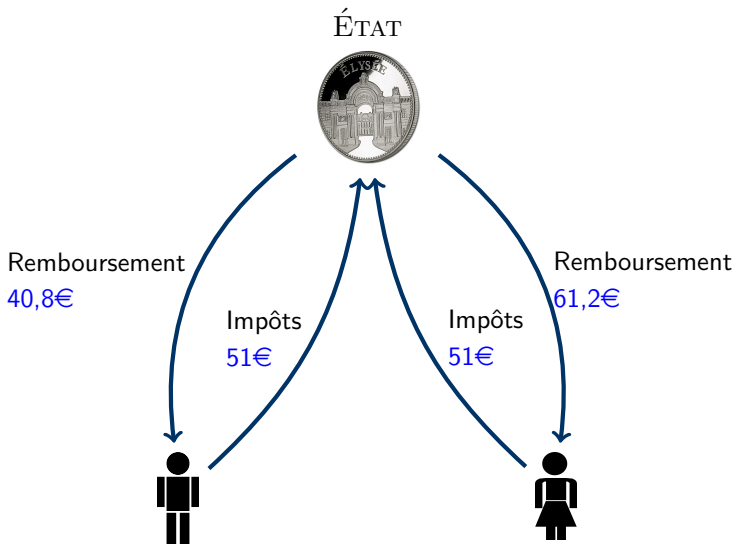
Remboursement de la dette : enjeux de répartition

Cette année, si l'État rembourse



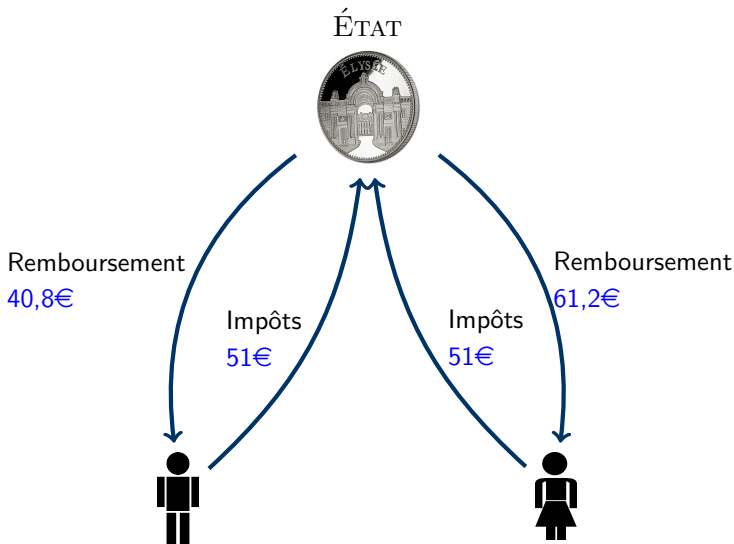
Remboursement de la dette : enjeux de répartition

Cette année, si l'État rembourse



Remboursement de la dette : enjeux de répartition

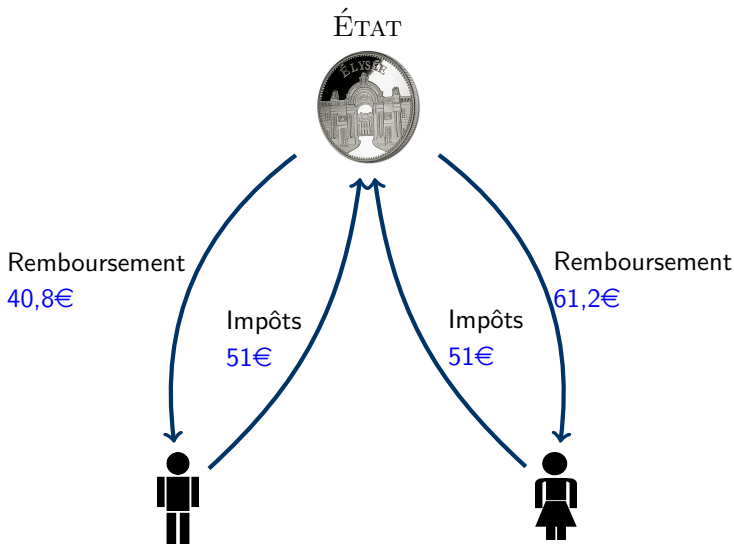
Cette année, si l'État rembourse



$$G^r = 40,8 - 51 = -10,2€$$

Remboursement de la dette : enjeux de répartition

Cette année, si l'État rembourse



$$G^r = 40.8 - 51 = -10.2€$$

$$G^r = 61.2 - 51 = 10.2€$$

Remboursement de la dette : enjeux de répartition

Cette année, si l'État fait défaut

ÉTAT



Remboursement de la dette : enjeux de répartition

Cette année, si l'État fait défaut

ÉTAT



Remboursement de la dette : enjeux de répartition

Cette année, si l'État fait défaut

ÉTAT



Remboursement de la dette : enjeux de répartition

Cette année, si l'État fait défaut

ÉTAT



Remboursement
40,8€



Remboursement de la dette : enjeux de répartition

Cette année, si l'État fait défaut

ÉTAT



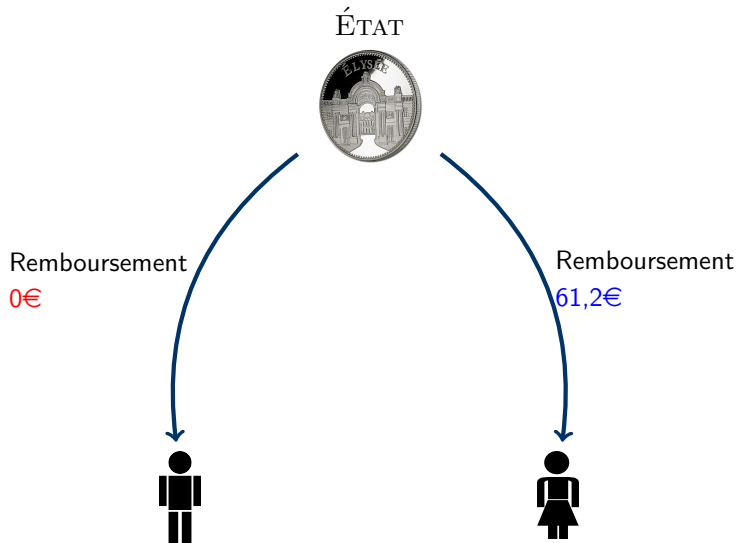
Remboursement

0€



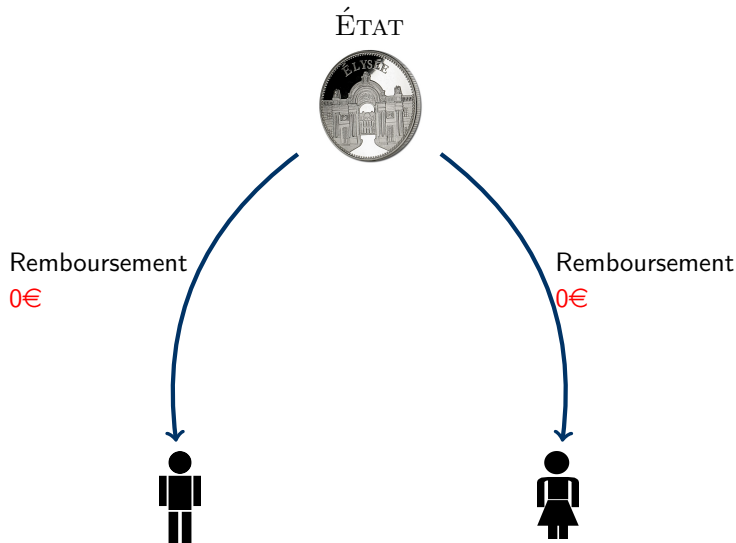
Remboursement de la dette : enjeux de répartition

Cette année, si l'État fait défaut



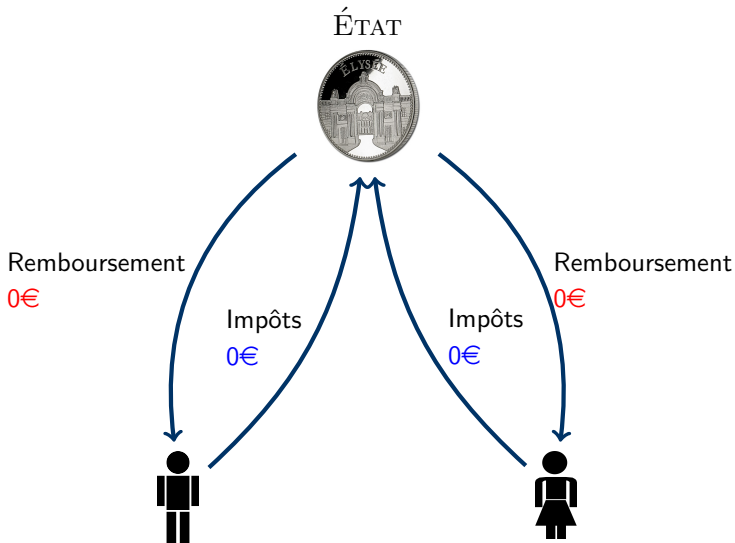
Remboursement de la dette : enjeux de répartition

Cette année, si l'État fait défaut



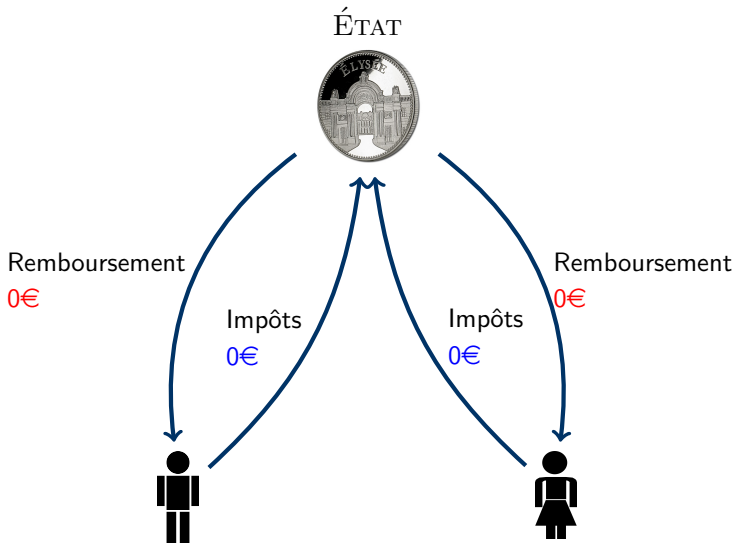
Remboursement de la dette : enjeux de répartition

Cette année, si l'État fait défaut



Remboursement de la dette : enjeux de répartition

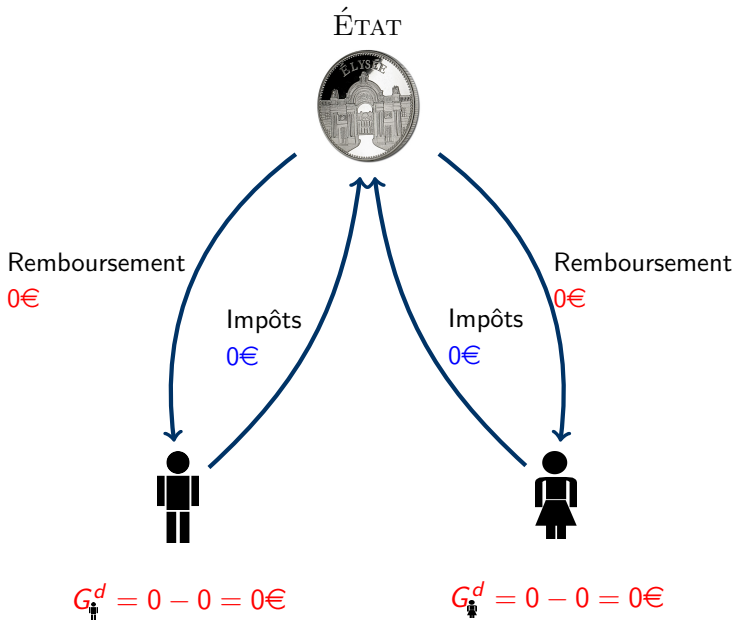
Cette année, si l'État fait défaut



$$G^d = 0 - 0 = 0€$$

Remboursement de la dette : enjeux de répartition

Cette année, si l'État fait défaut



Remboursement de la dette : enjeux de répartition

Bilan

- ▶ Pour le premier agent (l'homme) : $G_{\#}^r = -10,2\text{€}$ et $G_{\#}^d = 0\text{€}$
- ▶ Pour le second agent (la femme) : $G_{\#}^r = +10,2\text{€}$ et $G_{\#}^d = 0\text{€}$
- ▶ Le défaut souverain est une bonne chose pour l'agent qui détient peu de dette souveraine relativement à ses obligations fiscales
- ▶ Le défaut souverain est une mauvaise chose pour l'agent qui détient beaucoup de dette publique relativement à ses obligations fiscales
- ▶ On vérifie bien que pour le citoyen moyen, il est indifférent que l'État rembourse sa dette ou non.

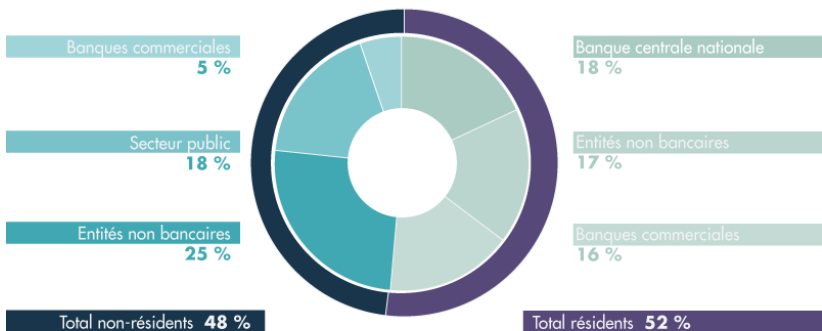
Remboursement de la dette : enjeux de répartition

Le reste du monde

- ▶ Les ménages français ne sont pas les seuls à détenir de la dette publique française

STRUCTURE DE LA DÉTENTION DE LA DETTE PUBLIQUE FRANÇAISE

FIN 2020



Source : *lafinancepourtous.com* d'après Agence France Trésor



Remboursement de la dette : enjeux de répartition

L'année dernière

ÉTAT



Remboursement de la dette : enjeux de répartition

L'année dernière

ÉTAT

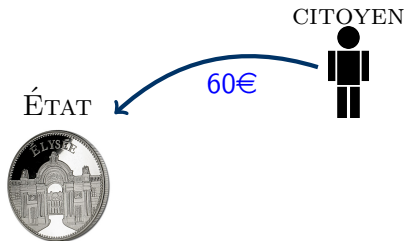


CITOYEN



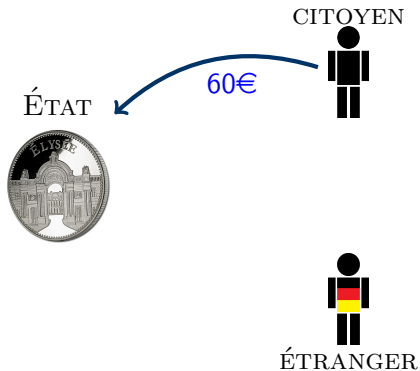
Remboursement de la dette : enjeux de répartition

L'année dernière



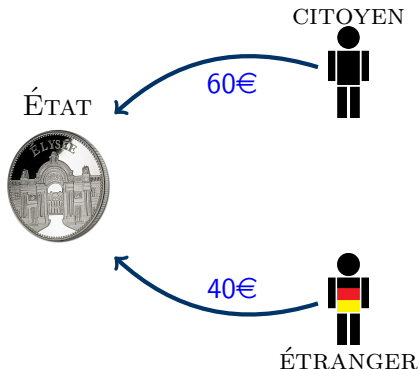
Remboursement de la dette : enjeux de répartition

L'année dernière



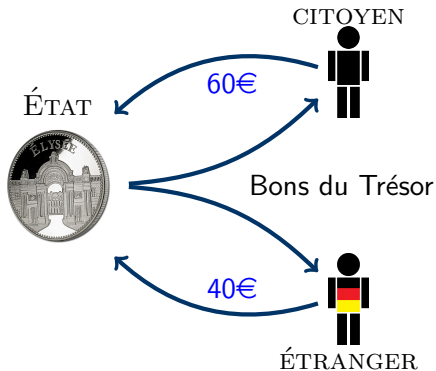
Remboursement de la dette : enjeux de répartition

L'année dernière



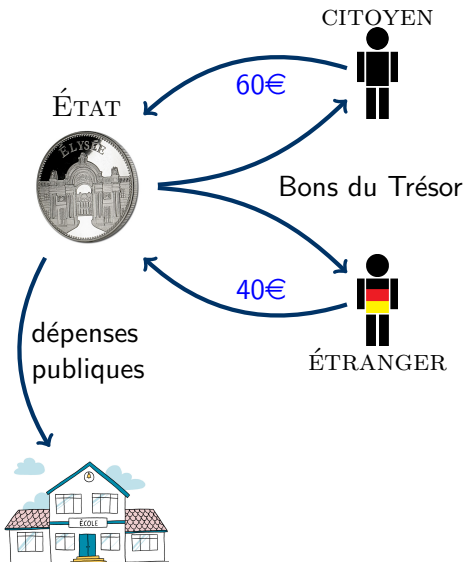
Remboursement de la dette : enjeux de répartition

L'année dernière



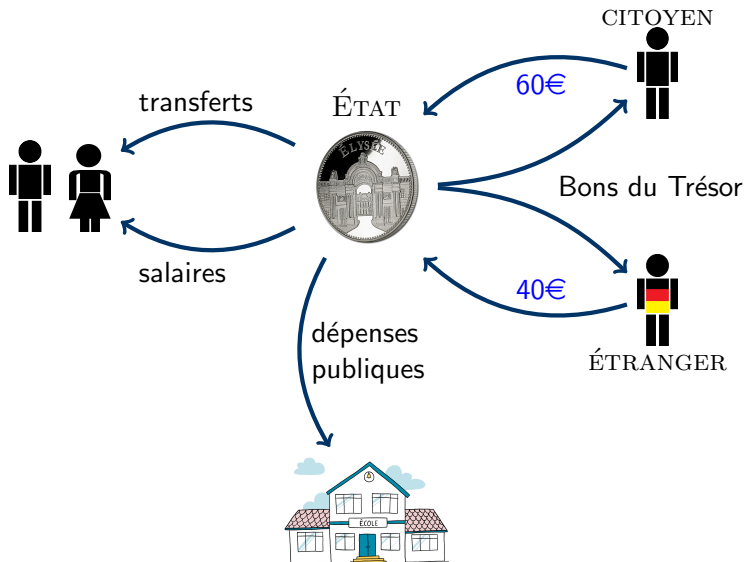
Remboursement de la dette : enjeux de répartition

L'année dernière



Remboursement de la dette : enjeux de répartition

L'année dernière



Remboursement de la dette : le reste du monde

Cette année, si l'État rembourse

ÉTAT



Remboursement de la dette : le reste du monde

Cette année, si l'État rembourse

ÉTAT



Remboursement de la dette : le reste du monde

Cette année, si l'État rembourse

ÉTAT



Remboursement de la dette : le reste du monde

Cette année, si l'État rembourse

ÉTAT



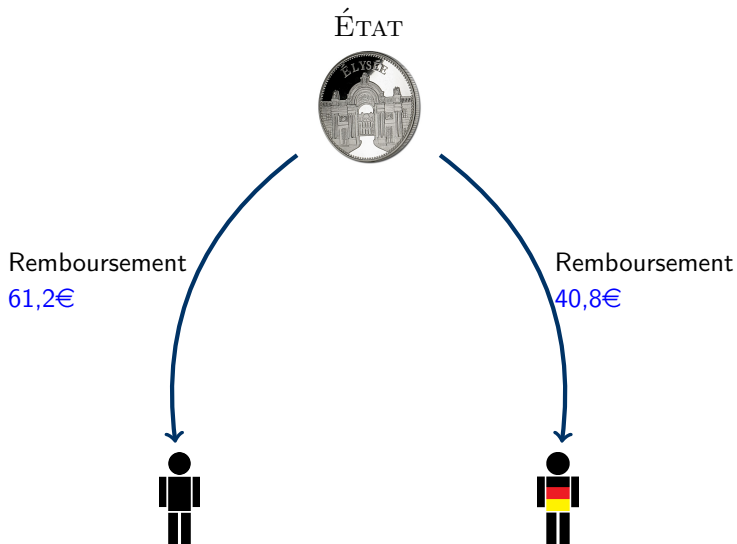
Remboursement

61,2€



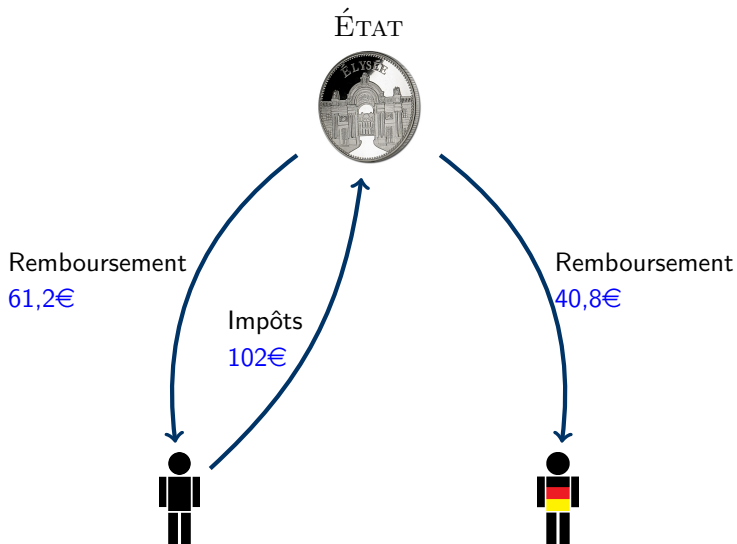
Remboursement de la dette : le reste du monde

Cette année, si l'État rembourse



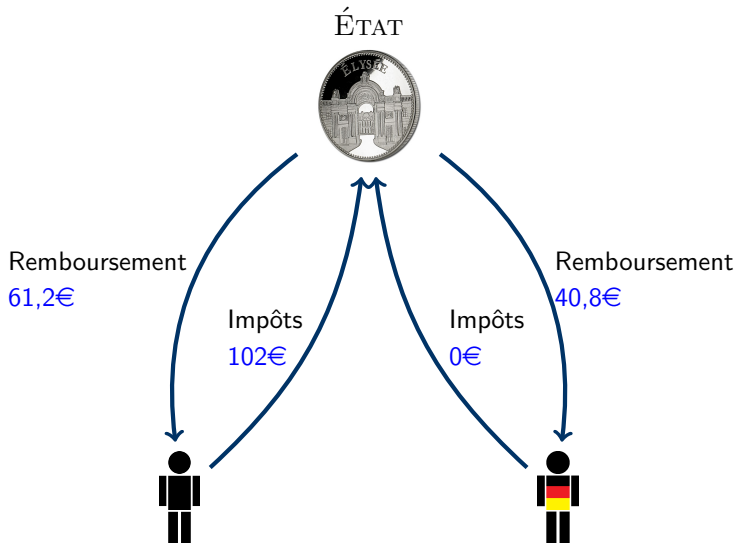
Remboursement de la dette : le reste du monde

Cette année, si l'État rembourse



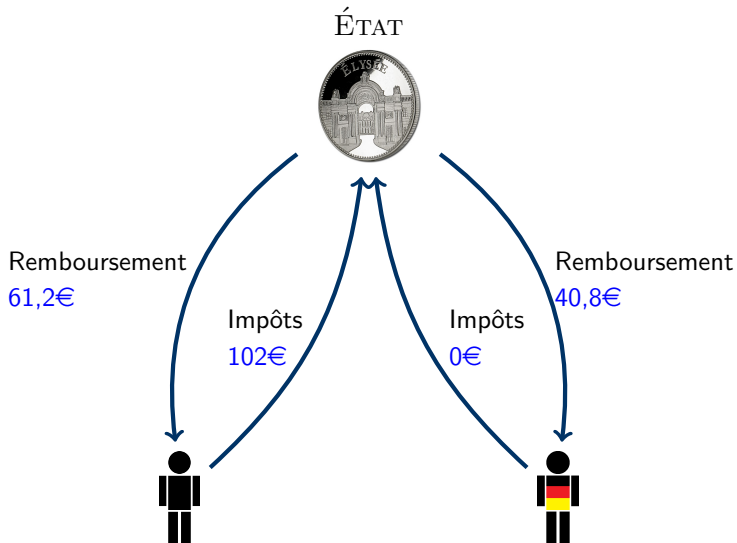
Remboursement de la dette : le reste du monde

Cette année, si l'État rembourse



Remboursement de la dette : le reste du monde

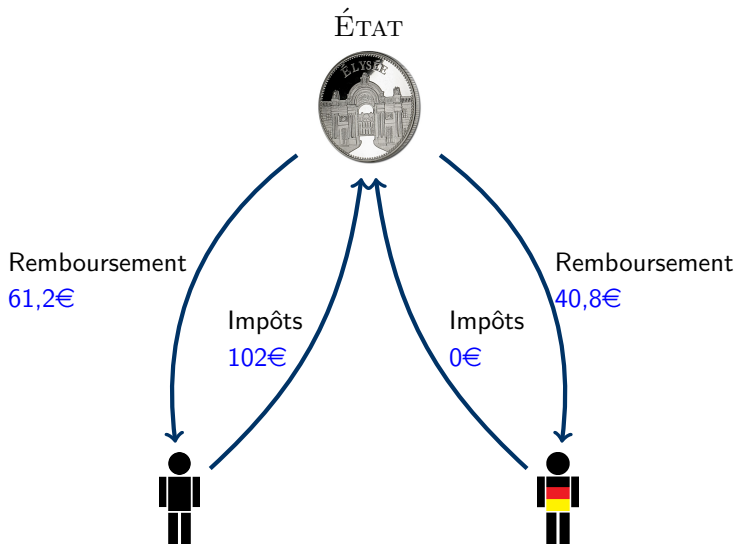
Cette année, si l'État rembourse



$$G^r = 61,2 - 102 = -40,8€$$

Remboursement de la dette : le reste du monde

Cette année, si l'État rembourse



$$G^r = 61,2 - 102 = -40,8€$$

$$G^r = 40,8 - 0 = 40,8€$$

Remboursement de la dette : le reste du monde

Cette année, si l'État fait défaut

ÉTAT



Remboursement de la dette : le reste du monde

Cette année, si l'État fait défaut

ÉTAT



Remboursement de la dette : le reste du monde

Cette année, si l'État fait défaut

ÉTAT



Remboursement de la dette : le reste du monde

Cette année, si l'État fait défaut

ÉTAT



Remboursement
61,2€



Remboursement de la dette : le reste du monde

Cette année, si l'État fait défaut

ÉTAT



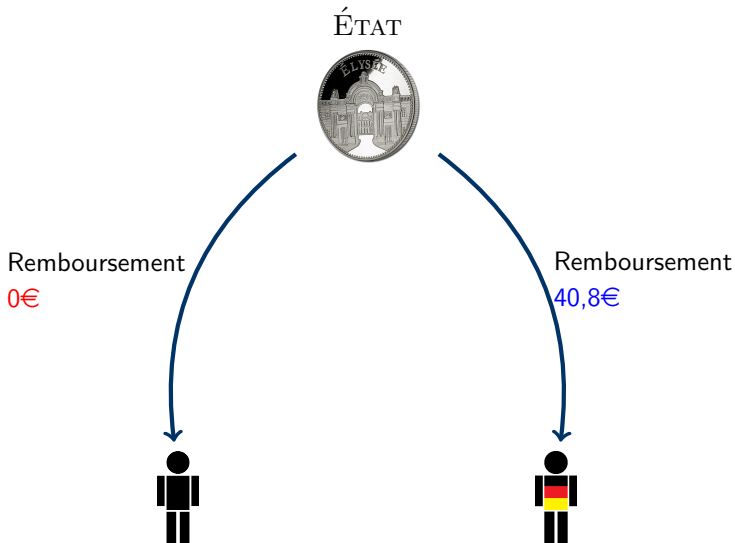
Remboursement

0€



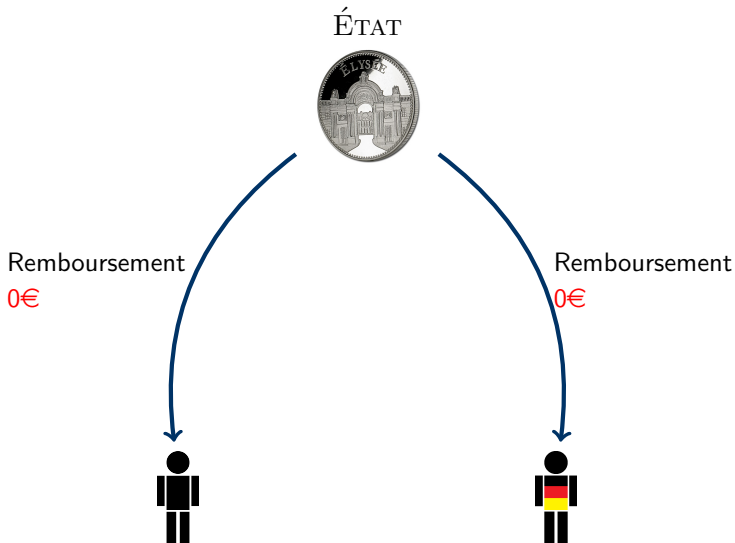
Remboursement de la dette : le reste du monde

Cette année, si l'État fait défaut



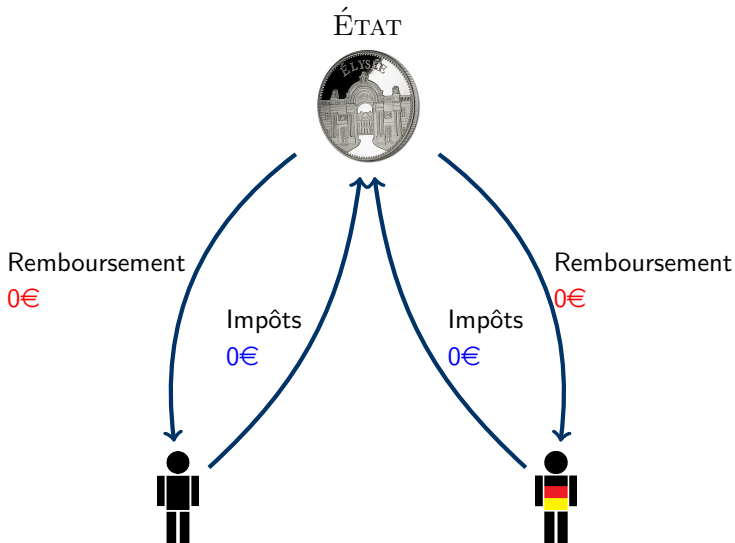
Remboursement de la dette : le reste du monde

Cette année, si l'État fait défaut



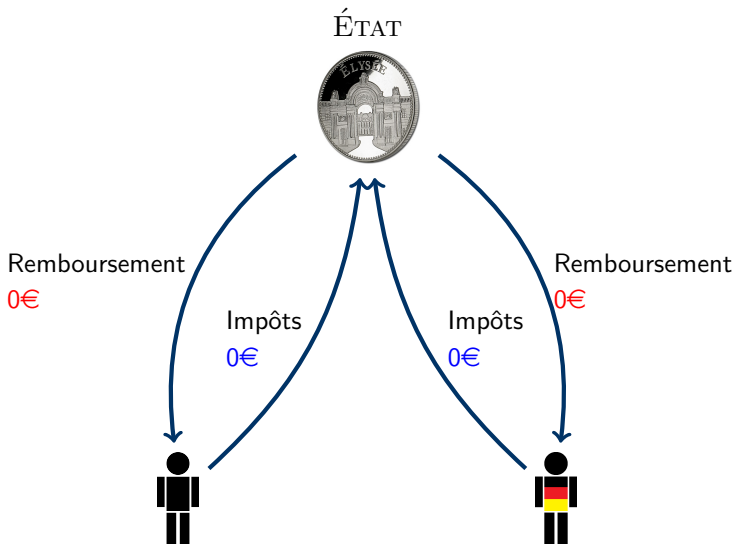
Remboursement de la dette : le reste du monde

Cette année, si l'État fait défaut



Remboursement de la dette : le reste du monde

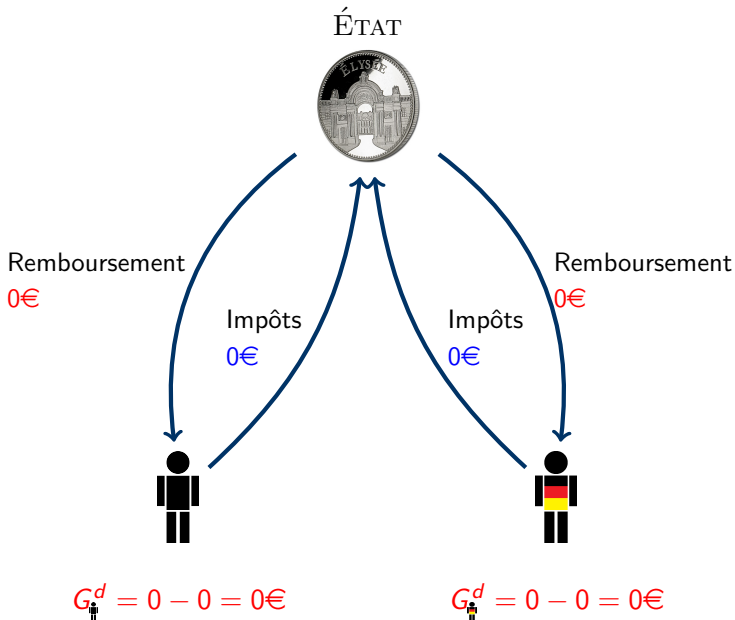
Cette année, si l'État fait défaut



$$G^d = 0 - 0 = 0€$$

Remboursement de la dette : le reste du monde

Cette année, si l'État fait défaut



Remboursement de la dette : le reste du monde

Bilan

- ▶ Pour l'agent national : $G_{\text{fr}}^r = -40,8\text{€}$ et $G_{\text{fr}}^d = 0\text{€}$
- ▶ Pour l'investisseur étranger : $G_{\text{étr}}^r = +40,8\text{€}$ et $G_{\text{étr}}^d = 0\text{€}$
- ▶ Le défaut souverain est une bonne chose pour l'agent national car c'est le seul à faire face à des obligations fiscales pour rembourser la dette
- ▶ *Le défaut souverain est une mauvaise chose pour l'agent étranger*
- ▶ Pourquoi rembourser la dette due aux étrangers ? Pour qu'ils nous prêtent dans le futur si nous en avons besoin.

Remboursement de la dette : enjeux de répartition

Questions d'économie politique

- ▶ Qui paye les impôts *qui servent à rembourser la dette* ?
- ▶ Qui détient la dette publique ?
- ▶ Qui bénéficie des dépenses publiques *financées par la dette* ?
- ▶ Nous avons considéré que la dette était financée par une hausse des impôts. Elle peut l'être par une *baisse des dépenses* : qui souffre de cette baisse des dépenses ?

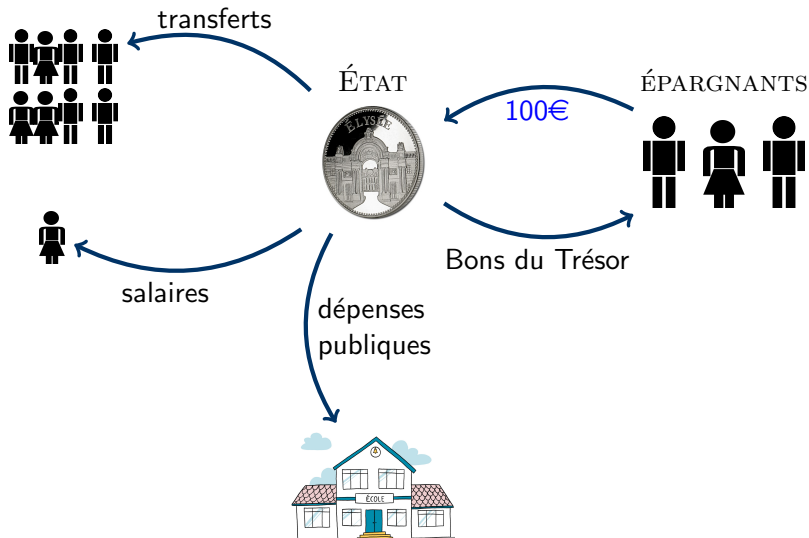
Remboursement de la dette : le défaut par l'inflation

Dettes, monnaie et banque centrale

- ▶ On introduit maintenant une banque centrale qui peut émettre de la monnaie pour renflouer l'État.
- ▶ Une régularité économique : la création monétaire par la banque centrale se traduit *in fine* par une hausse de l'inflation. (discutable à court terme)

Remboursement de la dette : le défaut par l'inflation

L'année dernière



Remboursement de la dette : le défaut par l'inflation

Cette année, si la Banque Centrale finance l'État

ÉTAT



Remboursement de la dette : le défaut par l'inflation

Cette année, si la Banque Centrale finance l'État

ÉTAT



Remboursement de la dette : le défaut par l'inflation

Cette année, si la Banque Centrale finance l'État

ÉTAT



1000 unités

Remboursement de la dette : le défaut par l'inflation

Cette année, si la Banque Centrale finance l'État

ÉTAT



BANQUE CENTRALE

Monnaie
1000€



1000 unités

Remboursement de la dette : le défaut par l'inflation

Cette année, si la Banque Centrale finance l'État

ÉTAT



BANQUE CENTRALE

Monnaie
1000€



dépenses



1000 unités

1000 unités \rightsquigarrow 1000€

Remboursement de la dette : le défaut par l'inflation

Cette année, si la Banque Centrale finance l'État

ÉTAT



BANQUE CENTRALE

Monnaie
1000€



dépenses

prix unitaire 1€



1000 unités

1000 unités \rightsquigarrow 1000€

Remboursement de la dette : le défaut par l'inflation

Cette année, si la Banque Centrale finance l'État

ÉTAT



création monétaire

102€



BANQUE CENTRALE

Monnaie
1000€



dépenses

prix unitaire 1€

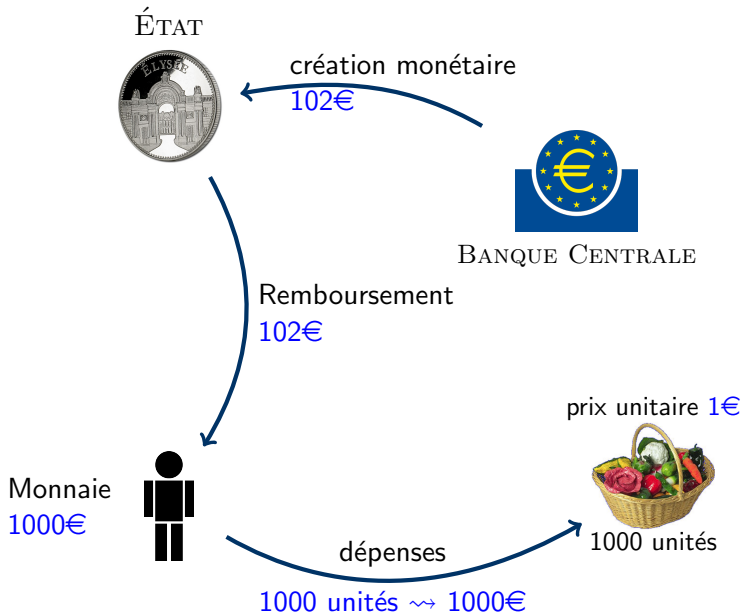


1000 unités

1000 unités \rightsquigarrow 1000€

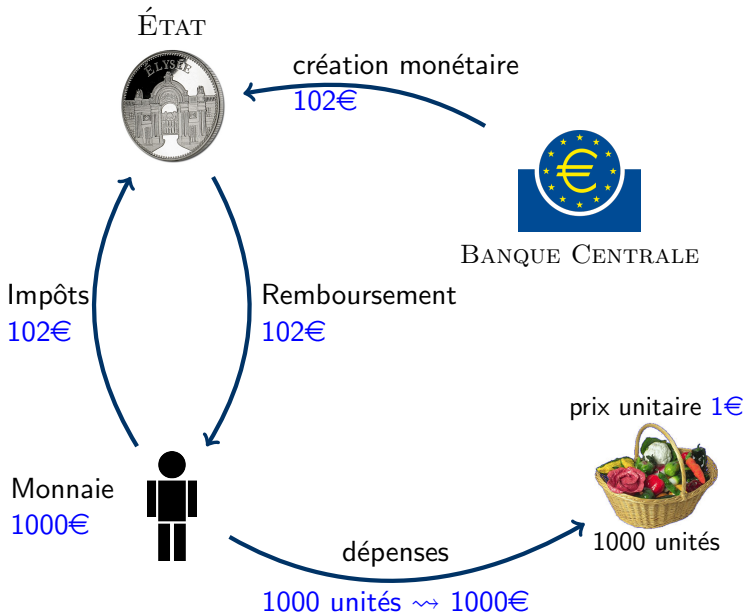
Remboursement de la dette : le défaut par l'inflation

Cette année, si la Banque Centrale finance l'État



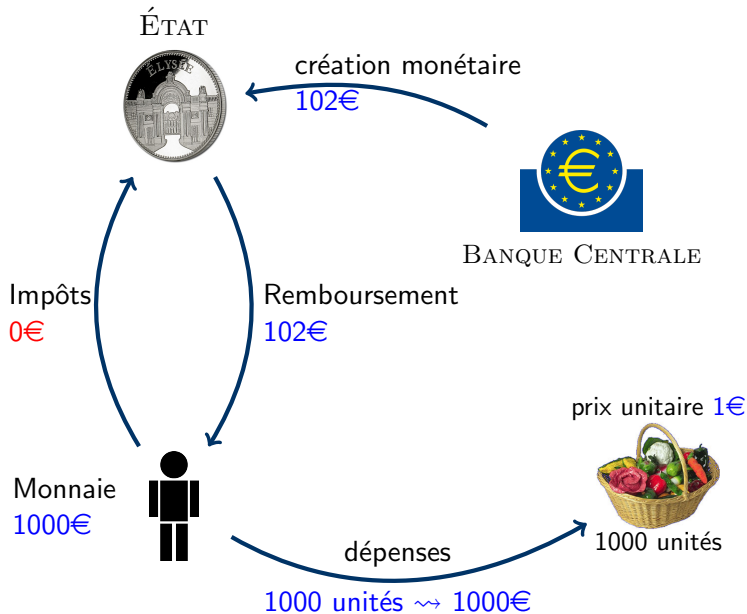
Remboursement de la dette : le défaut par l'inflation

Cette année, si la Banque Centrale finance l'État



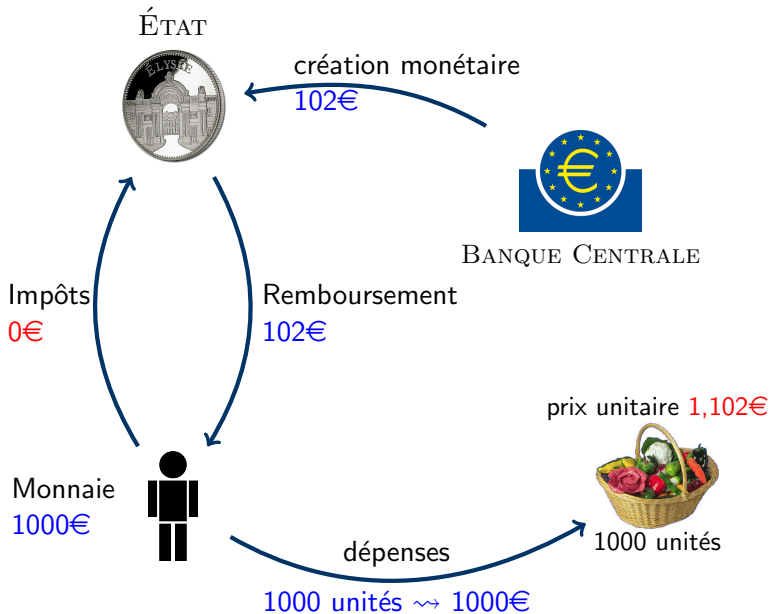
Remboursement de la dette : le défaut par l'inflation

Cette année, si la Banque Centrale finance l'État



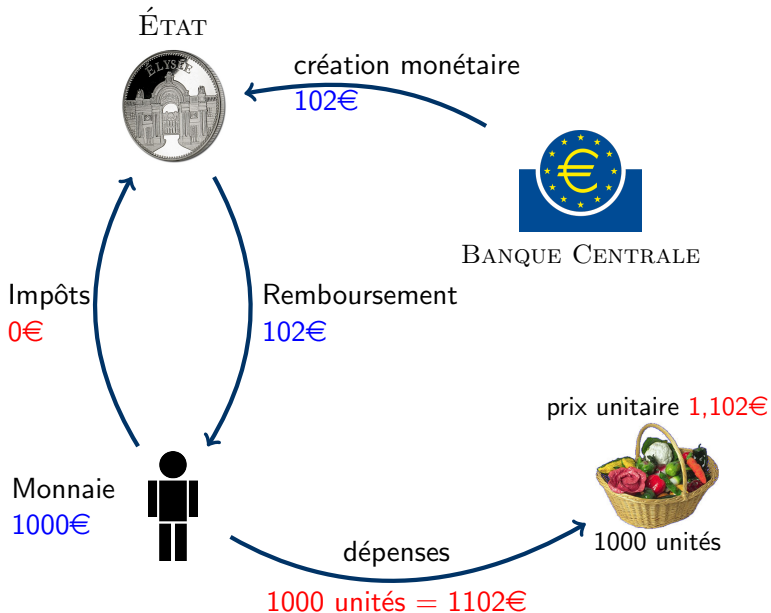
Remboursement de la dette : le défaut par l'inflation

Cette année, si la Banque Centrale finance l'État



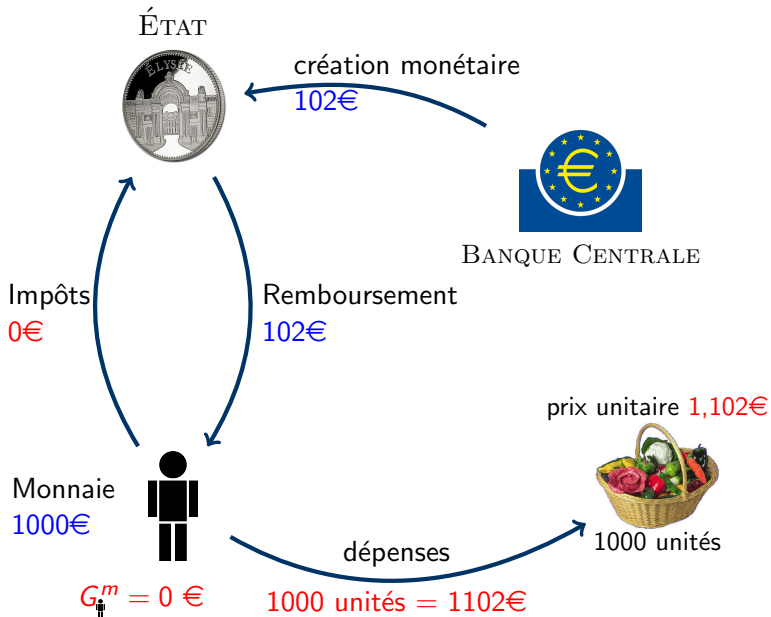
Remboursement de la dette : le défaut par l'inflation

Cette année, si la Banque Centrale finance l'État



Remboursement de la dette : le défaut par l'inflation

Cette année, si la Banque Centrale finance l'État



Remboursement de la dette : le défaut par l'inflation

Bilan

- ▶ Pour l'agent national : $G_{\#}^m = 0\text{€}$, $G_{\#}^d = 0\text{€}$ et $G_{\#}^r = 0\text{€}$.
- ▶ *Un financement par la Banque Centrale est équivalent à un défaut sur la dette.*
- ▶ Historiquement, défaut par l'inflation sur les énormes dettes contractées pendant les guerres.
- ▶ Effets de distribution entre les ménages nationaux, et entre nationaux et étrangers.

Conclusion

- ▶ La question de ne pas rembourser la dette ne se pose pas.
- ▶ La bonne question est “qui va la rembourser ?” :
 - × les étrangers ?
 - × les français ?
 - ▶ les générations futures.
 - ▶ Les rentiers (si défaut).
 - ▶ Les faibles revenus et les rentiers (si inflation).
 - ▶ Les faibles revenus (si austérité)
 - × l'impôt est le moyen le plus transparent (c'est aussi un inconvénient).