

# FLASH ÉCONOMIE

## RECHERCHE ÉCONOMIQUE

27 mai 2016 – N° 564

### Analyse des moyens de réduire l'endettement public : deux erreurs à ne pas commettre

**Contrairement à une idée reçue, les différentes politiques disponibles pour réduire les taux d'endettement publics sont souvent équivalentes :**

- *maintenir par la politique monétaire expansionniste des taux d'intérêt inférieurs à la croissance est une taxe continue sur les prêteurs qui réduit le taux d'endettement public ; mais d'un point de vue actuariel, elle est équivalente à une taxation unique des patrimoines (immobiliers, en actions...) permettant aux États de rembourser une partie de la dette (proposition qui a été faite par exemple par le FMI), dans la mesure où les détenteurs d'obligations sont aussi largement les détenteurs d'actions et d'immobilier ;*
- *faire un défaut partiel sur la dette publique (annuler une partie de la dette publique) est en réalité équivalent au Quantitative Easing avec achat de dette publique par la Banque Centrale ; en effet, les Banques Centrales reversant leurs profits aux États, la dette publique détenue par la Banque Centrale ne génère plus de charges d'intérêts pour l'État, et tout se passe donc comme si elle avait été annulée (comme s'il y avait vraie monétisation de la dette avec annulation de la dette achetée).*

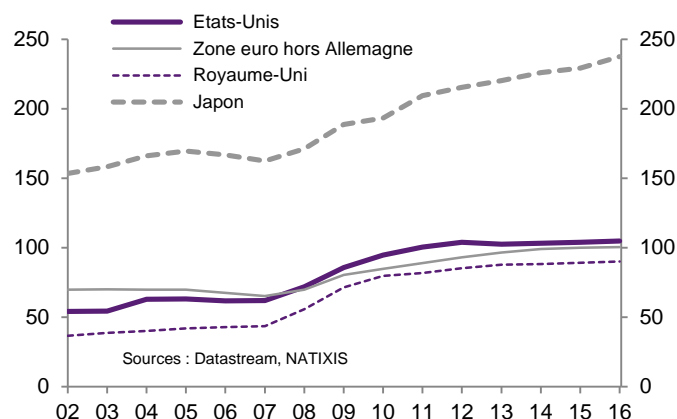
**Il n'y a donc en réalité que deux techniques de réduction du taux d'endettement public, en plus de la technique de l'effort d'épargne : la taxe et le défaut.**

Rédacteur :  
**Patrick ARTUS**

La question de la réduction des taux d'endettement publics est très importante

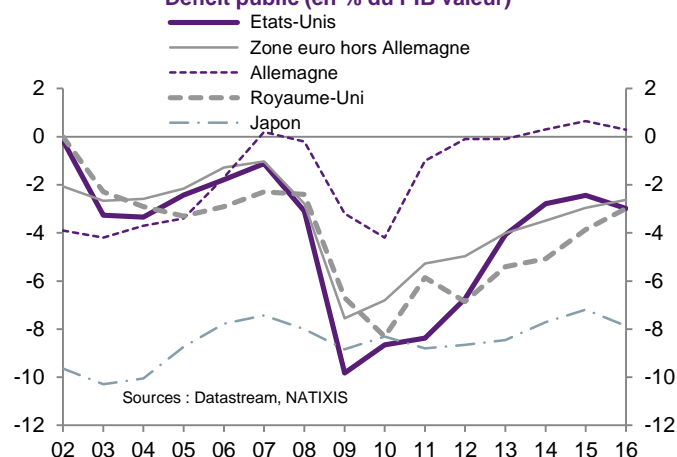
Les taux d'endettement publics sont très élevés aux États-Unis, dans la zone euro hors Allemagne, au Royaume-Uni, au Japon (graphique 1).

Graphique 1  
Dette publique (en % du PIB valeur)



Une première manière pour réduire les taux d'endettement publics est l'effort d'épargne, c'est-à-dire une politique budgétaire très restrictive, ce qu'on n'observe qu'en Allemagne (graphique 2).

Graphique 2  
Déficit public (en % du PIB valeur)



Mais d'autres solutions ont été proposées pour réduire les taux d'endettement publics :

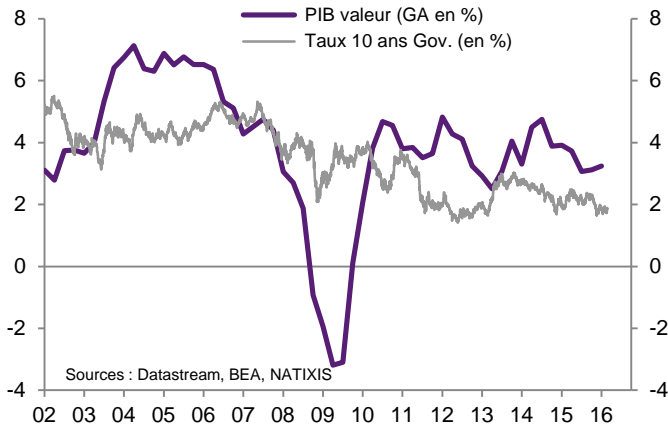
- (1) maintenir des taux d'intérêt durablement inférieurs à la croissance ;
- (2) taxer, une seule fois, les patrimoines (actions, immobilier) pour permettre aux États de rembourser les dettes publiques
- (3) annuler une partie des dettes (faire un défaut partiel) ;
- (4) utiliser le Quantitative Easing pour transférer une partie de la dette publique sur le bilan de la Banque Centrale

Mais nous voulons montrer ici qu'en réalité (1) et (2) d'une part, (3) et (4) d'autre part sont équivalents : il n'y a que deux manières pour réduire le taux d'endettement public sans utiliser une politique budgétaire restrictive : la taxe ou le défaut.

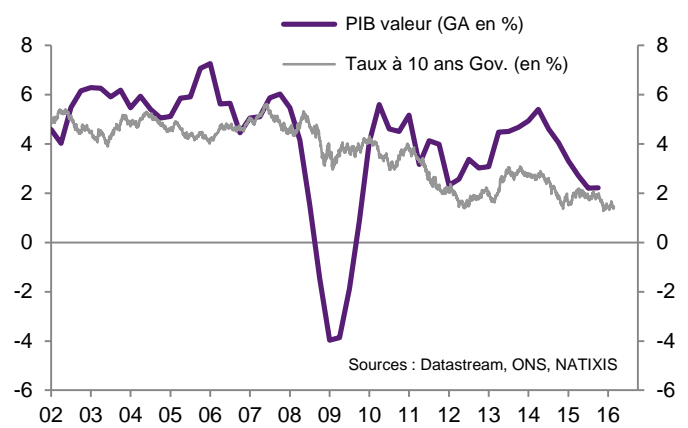
Les deux versions de la taxation sont équivalentes

Les Banques Centrales maintiennent aujourd'hui des taux d'intérêt à long terme anormalement bas par rapport à la croissance (graphiques 3a/b/c/d).

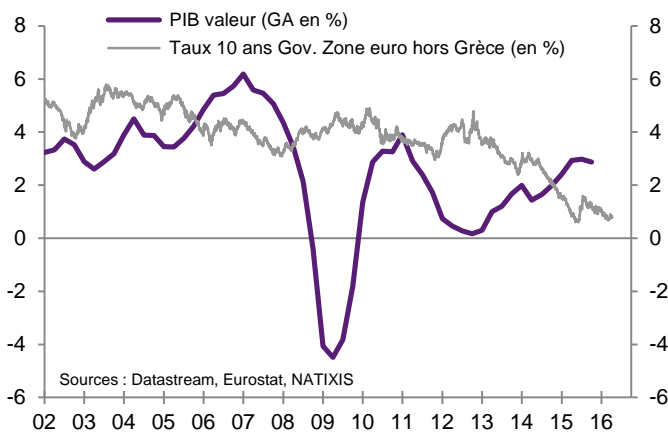
**Graphique 3a**  
Etats-Unis : PIB valeur et taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat



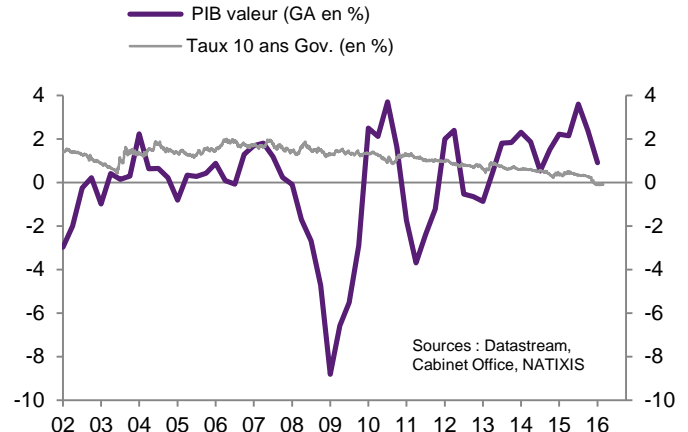
**Graphique 3b**  
Royaume-Uni : PIB valeur et taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat



**Graphique 3c**  
Zone euro : PIB valeur et taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat



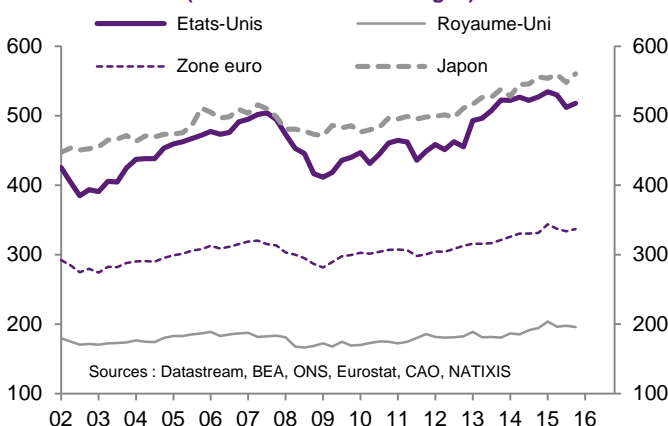
**Graphique 3d**  
Japon : PIB valeur et taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat



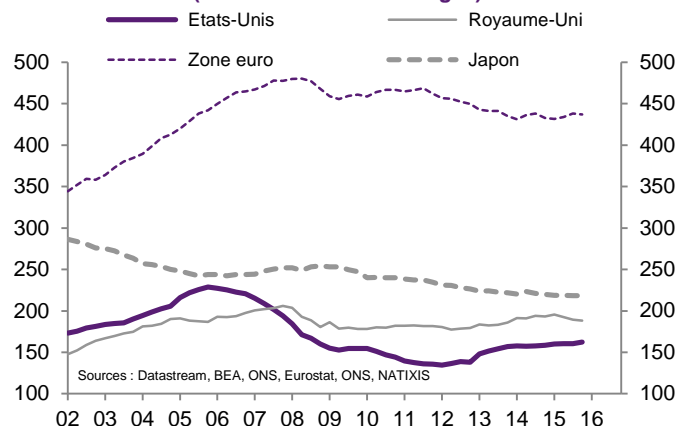
Il s'agit donc d'une taxe faible et progressive sur les prêteurs, qui permet de réduire les taux d'endettement publics.

On a par ailleurs proposé (le FMI en particulier) de lever une taxe unique sur les patrimoines (en actions, en immobilier, graphiques 4a/b) permettant aux États de rembourser les dettes publiques.

**Graphique 4a**  
Richesse financière des ménages (en % du RDB des ménages)



**Graphique 4b**  
Richesse immobilière des ménages (en % du RDB des ménages)



Il s'agit alors d'une taxation immédiate, mais d'un point de vue actuariel, elle est équivalente à la taxation lente qui vient des taux d'intérêts inférieurs à la croissance.

En effet, les détenteurs d'obligations sont aussi largement les détenteurs d'actions et d'immobilier (le tableau 1 montre l'exemple des États-Unis).

Tableau 1

États-Unis : détention d'actifs financiers par foyer en fonction du revenu (2013, valeur médiane, milliers de \$ de 2013)

Percentiles de revenu	Compte courant	Certificat de dépôt	Bons d'épargne	Obligations	Actions	Fonds commun de placement
Inférieur à 20	0,6	9	0,5	*	10	15
De 20 à 39,9	1,4	15	1	20	24	66
De 40 à 59,9	3	20	1	28,5	16	40
De 60 à 79,9	6,8	10	1	40	10,5	34,5
De 80 à 89,9	13,5	15	1	*	20	75
De 90 à 100	51	30	2,5	400	110,2	250

Percentiles de revenu	Épargne retraite	Valeur de rachat des contrats d'assurance-vie	Autres actifs gérés	Autres actifs	Ensemble des actifs financiers
Inférieur à 20	5	3,6	20	2	1
De 20 à 39,9	14,3	4	54	2	4,1
De 40 à 59,9	25	8	70	3,4	16,2
De 60 à 79,9	51	8	74,6	10	50,8
De 80 à 89,9	107	9,8	110	9	132
De 90 à 100	280,9	30	220	25	566,9

États-Unis : détention d'actifs non financiers par foyer en fonction du revenu (2013, valeur médiane, milliers de \$ de 2013)

Percentiles de revenu	Autos	Résidence principale	Autre actif immobilier résidentiel	Immobilier non résidentiel	Actif d'entreprise	Autres actifs non financiers	Ensemble des actifs non financiers
Inférieur à 20	6,6	80	50	16	17,6	4	22,7
De 20 à 39,9	9,3	105,9	79	30	18,5	10	61,3
De 40 à 59,9	13,9	125	70	40	25,8	7	109,7
De 60 à 79,9	21,5	170	81	50	37	12	196,6
De 80 à 89,9	27,6	250	123	70	55	20	304,3
De 90 à 100	35	475	300	200	500	50	704,8

Sources : Survey of Consumer Finances Federal Reserve 2013, NATIXIS

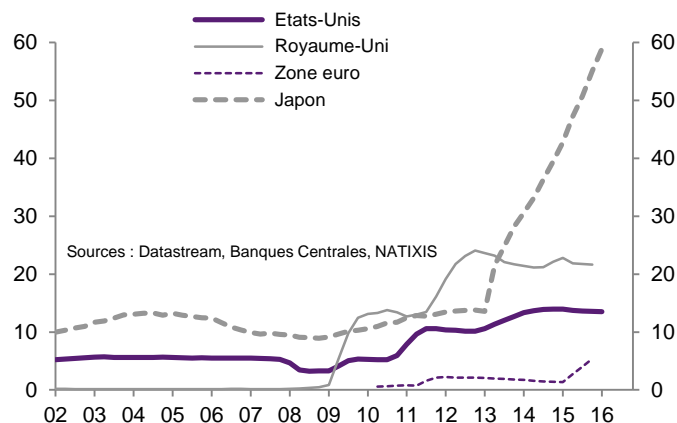
Pour ces individus, actuariellement, une taxation unique du patrimoine est équivalente à la valeur actualisée d'une taxation lente du portefeuille d'obligations.

**Les deux versions du défaut sont équivalentes**

**Un défaut partiel sur les dettes publiques** (l'annulation d'une partie de la dette) peut être envisagé.

**Mais nous montrons qu'il est équivalent à l'achat de dettes publiques par les Banques Centrales dans le cadre du Quantitative Easing** (graphique 5).

**Graphique 5**  
Encours de dette publique détenue par la Banque centrale (en % du PIB valeur)



**La quasi-totalité des Banques Centrales reversent leurs profits aux gouvernements.** Si une Banque Centrale achète de la dette publique, **elle va donc reverser à l'État les intérêts qu'elle va recevoir de l'État**, ce qui montre que **cet achat est équivalent à l'annulation de la dette** puisque le coût pour l'État de la dette achetée par la Banque Centrale devient nul.

**Synthèse : il n'y a finalement que deux solutions : la taxe et le défaut**

**Si un État veut réduire son taux d'endettement public sans utiliser une politique budgétaire très restrictive, ce qui précède montre qu'il n'y a que deux possibilités :**

- **la taxe**, qu'il s'agisse d'une taxation lente avec des taux d'intérêt inférieurs au taux de croissance ou d'une taxation immédiate, avec un prélèvement unique sur les patrimoines servant à rembourser la dette publique ;
- **le défaut**, qu'il s'agisse de l'annulation d'une partie de la dette ou de l'achat d'une partie de la dette par la Banque Centrale.