

FLASH PROBLÈMES STRUCTURELS

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

9 janvier 2015 – N° 26

Qu'est-ce qui empêche qu'on annule les dettes publiques ?

Si on se place dans une économie fermée où tous les ménages détiennent un montant de dette publique proportionnel à leur revenu actualisé, l'annulation de la dette publique n'a pas d'effet : chaque ménage gagne en réduction d'impôts ce qu'il perd en intérêts reçus sur la dette publique (la perte de richesse est identique au gain de revenu actualisé).

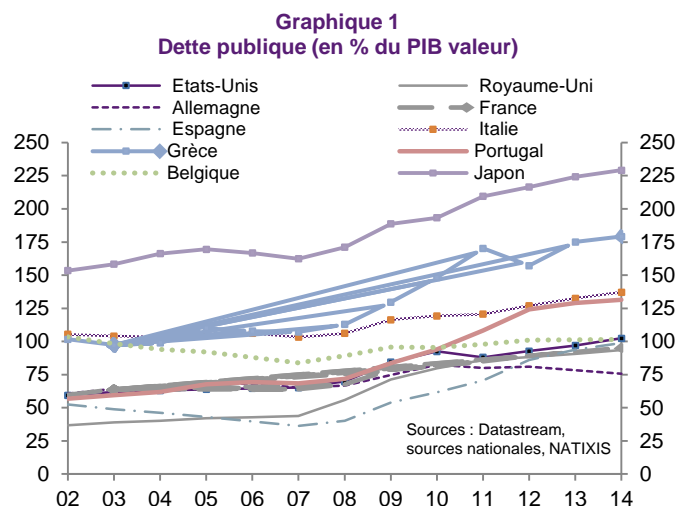
On renonce à annuler les dettes publiques parce que la réalité est plus complexe :

- *l'annulation de la dette publique détenue par les non-résidents appauvrit les autres pays ;*
- *l'annulation de la dette publique peut avoir d'autres usages que la baisse des impôts des détenteurs antérieurs de dette publique ;*
- *la détention de dette publique n'est pas répartie de manière proportionnelle aux revenus actualisés dans la population : l'annulation de la dette génère donc des transferts entre groupes d'agents économiques : par exemple, les personnes les plus âgées profitent peu longtemps de la baisse des impôts (en l'absence, d'une parfaite solidarité intergénérationnelle) ;*
- *l'annulation de la dette publique compensée par la baisse des impôts peut conduire à une suraccumulation de capital privé.*

Rédacteur :
Patrick ARTUS

Dans une situation idéale, annuler la dette publique n'a pas d'effets

Nous essayons de clarifier le débat sur le risque de défaut sur **les dettes publiques** compte tenu de leur niveau élevé (**graphique 1**).



Le point de départ est la neutralité de l'annulation des dettes publiques (ce qui rappelle l'analyse selon laquelle « la dette publique n'est pas une vraie richesse »). Supposons **une économie fermée idéale où tous les agents économiques détiennent de la dette publique proportionnellement à leur revenu actualisé**.

S'il y a une annulation des dettes publiques et baisse des impôts égale à la baisse des intérêts payés sur la dette (à l'échéance, les dettes auraient été remplacées par de nouvelles dettes) **alors l'annulation de la dette publique n'a aucun effet** : la perte de richesse est identique au gain de revenu actualisé.

On se demande donc pourquoi on n'annule pas les dettes publiques. C'est que la réalité est plus complexe que le modèle idéal ci-dessus.

Dans la réalité, de multiples distorsions

Dans la réalité, de multiples distorsions apparaissent qui impliquent qu'il n'est pas si simple d'annuler les dettes publiques.

1 – Détention par les non-résidents

L'annulation par un pays de sa dette publique génère **un appauvrissement sans compensation pour les non-résidents détenteurs de la dette publique** (tableau 1). Cette annulation serait donc considérée comme un acte très agressif par les autres pays.

Tableau 1
Pourcentage de la dette Publique détenue par les non-résidents

	États-Unis	Royaume-Uni	Allemagne	France	Espagne	Italie	Grèce	Portugal	Belgique	Japon
2002	40,81	18,33	57,27	40,03	44,68	37,08	-	-	52	3,36
2003	44,51	18,74	55,64	45,48	45,33	41,92	-	-	52,5	2,72
2004	49,47	21,42	58,09	51,13	53,97	42,26	-	-	53	3,03
2005	50,18	24,49	63,25	54,13	54,88	47,01	-	-	52	4,28
2006	49,91	27,76	61,12	57,73	55,93	50,18	-	-	56	4,86
2007	52,88	31,69	62,65	59,40	45,55	49,11	-	84,10	60	6,32
2008	54,02	33,65	70,19	62,43	36,62	49,71	-	84,64	60	6,39
2009	53,01	30,01	68,69	65,88	35,34	49,32	-	82,00	59	4,91
2010	52,54	30,09	63,45	68,65	37,01	48,69	-	67,85	55	4,18
2011	57,04	30,67	70,51	64,93	36,36	45,35	79,00	60,55	50	4,66
2012	56,44	30,37	72,94	63,03	36,08	37,42	35,71	52,19	45	4,64
2013	56,73	30,06	76,48	63,58	40,56	36,28	-	50,72	50	4,44
2014	58,58	28,64	-	64,17	40,74	37,14	10,60	53,56	-	4,53

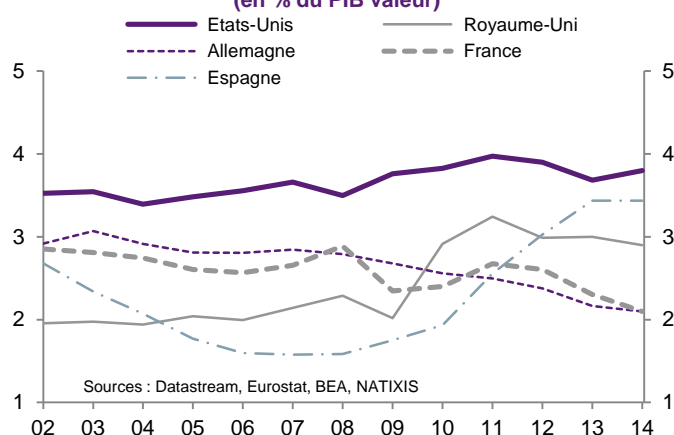
Sources : Fed, BoE, BoJ, AFT, NATIXIS

2 - Utilisation faite de l'annulation de la dette publique

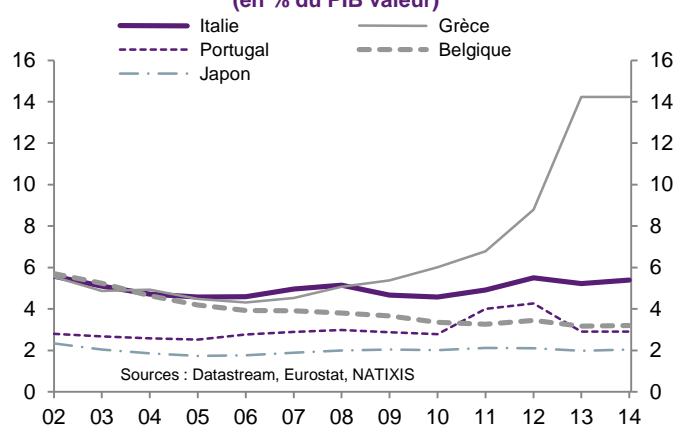
Pour qu'il y ait neutralité, il faut que l'annulation de la dette publique finance un transfert public de revenu équivalent vers les détenteurs de dette publique (par exemple, baisse de leurs impôts). Mais les gouvernements peuvent aussi décider d'affecter l'arrêt des paiements d'intérêts sur la dette publique (graphiques 2a/b) à d'autres usages :

- baisse du déficit public (mais on peut alors avancer qu'elle permettra de baisser les impôts dans le futur) ;
- hausse des dépenses publiques.

Graphique 2a
Intérêts payés sur la dette publique
(en % du PIB valeur)



Graphique 2b
Intérêts payés sur la dette publique
(en % du PIB valeur)



3 - Effet redistributifs

Dans la réalité, la dette publique n'est pas détenue proportionnellement aux revenus actualisés :

- elle est plus que proportionnellement détenue par les ménages aux revenus les plus élevés (le tableau 2 montre l'exemple des États-Unis) ;
- il n'y a pas parfaite solidarité intergénérationnelle. Ceci veut dire que les personnes âgées ne s'intéressent pas aux revenus de leurs descendants autant qu'aux leurs. De ce fait, un ménage âgé n'a « pas le temps » de bénéficier suffisamment de la baisse des impôts venant de l'annulation de la dette publique.

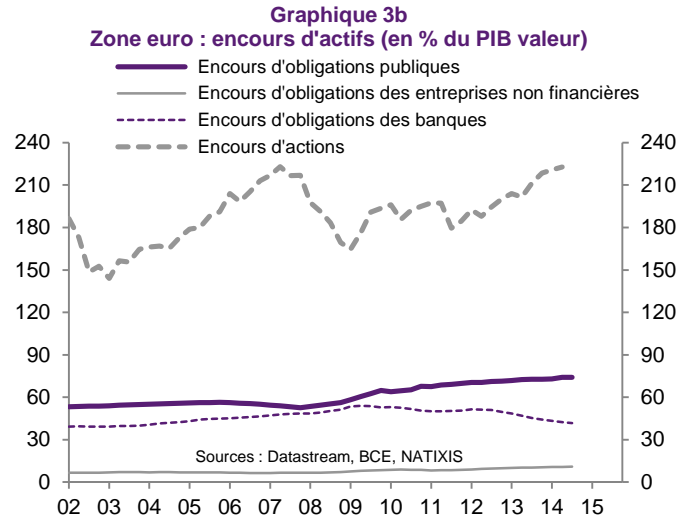
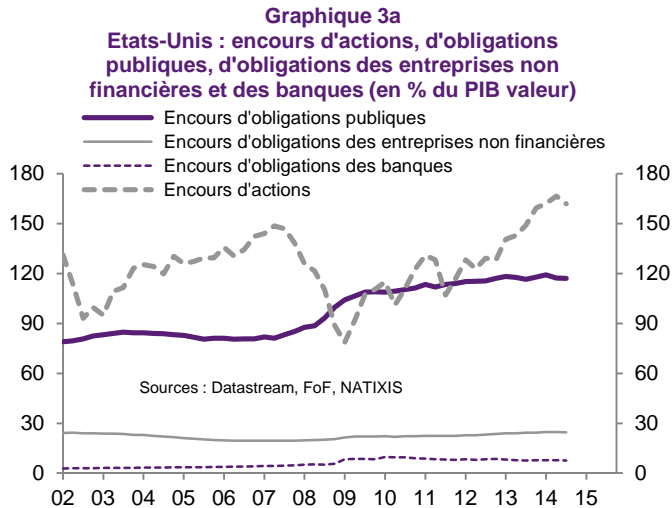
Tableau 2
États-Unis : détention d'actifs financiers par foyer en fonction du revenu
(2013, valeur médiane, milliers de \$ de 2013)

Percentiles de revenu	Compte courant	Certificat de dépôt	Bons d'épargne	Obligations	Actions	Fonds commun de placement	Epargne retraite	Valeur de rachat des contrats d'assurance-vie	Autres actifs gérés	Autres actifs	Ensemble des actifs financiers
Inférieur à 20	0,6	9	0,5	*	10	15	5	3,6	20	2	1
De 20 à 39,9	1,4	15	1	20	24	66	14,3	4	54	2	4,1
De 40 à 59,9	3	20	1	28,5	16	40	25	8	70	3,4	16,2
De 60 à 79,9	6,8	10	1	40	10,5	34,5	51	8	74,6	10	50,8
De 80 à 89,9	13,5	15	1	*	20	75	107	9,8	110	9	132
De 90 à 100	51	30	2,5	400	110,2	250	280,9	30	220	25	566,9

Sources : Survey of Consumer Finances Federal Reserve 2013, NATIXIS

4 – Suraccumulation de capital

Dans le cycle de vie, les « jeunes » épargnent pour financer leur consommation quand ils seront retraités. Si la dette publique a été annulée, et si elle n'est pas reconstituée, **les « jeunes » vont épargner dans des actifs financiers émis par les entreprises** (actions, obligations). Mais la taille des dettes publiques est substantielle (**graphiques 3a/b** montrent les exemples des États-Unis et de la zone euro).



Le report de l'épargne des jeunes vers les actifs qui financent le capital des entreprises va générer **une suraccumulation de capital** (une productivité marginale du capital anormalement faible).

Synthèse : dans un Monde parfait on peut annuler les dettes publiques

Dans une économie fermée, avec richesse proportionnelle au revenu actualisé, parfaite solidarité intertemporelle, on peut annuler les dettes publiques : la baisse des impôts génère un supplément de revenu actualisé égal à la valeur de la dette accumulée.

Il est intéressant de réfléchir aux raisons qui impliquent qu'annuler les dettes publiques n'est pas si simple ;

- détention de dette publique par les non-résidents ;
- autres utilisations de l'annulation de la dette publique que la baisse des impôts ;
- effets redistributifs induits, en particulier au détriment des ménages les plus âgés ;
- excès de demande pour les dettes privées.

Mais il faut se rappeler que, même s'il n'y avait pas ces imperfections, la dette publique n'est pas de la richesse.