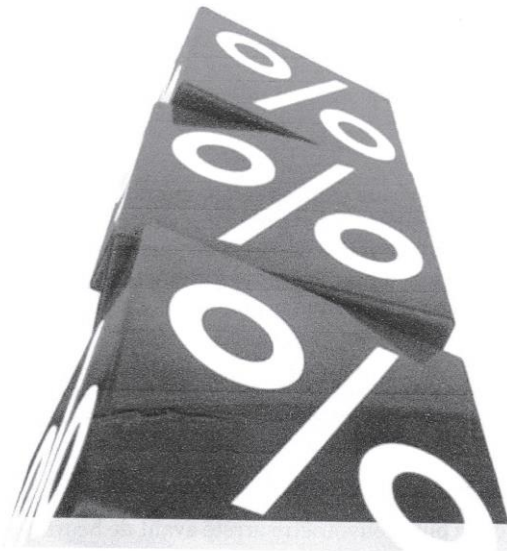




Une question de soutenabilité

## Dette publique: attention à l'effet Titanic

Pour éviter le choc, le bon indicateur à surveiller est le taux d'intérêt des nouveaux emprunts tout en visant la stabilisation du ratio dette/PIB



BFM



Plusieurs économistes, parmi les plus réputés, ont récemment écrit que la dette publique reste soutenable, et qu'on peut donc continuer à emprunter, tant que sa charge d'intérêts ne dépasse pas un certain pourcentage du PIB, fixé plus ou moins arbitrairement par eux à 1,5 ou 2,0 %.

La dette publique est soutenable si l'État (ou les autres administrations) est toujours capable d'honorer les engagements pris en empruntant : non seulement payer les intérêts, mais aussi et surtout rembourser le principal, qui est bien plus important. En 2021, l'État doit rembourser 120 Mds€ d'obligations à moyen et long terme et 162 Mds€ de bons du

trésor à court terme, et payer "seulement" 36 Mds€ d'intérêts. S'il peut rembourser le principal, l'État peut sans difficulté payer les intérêts.

"La dette publique est soutenable si l'État (ou les autres administrations) est toujours capable d'honorer les engagements pris en empruntant: non seulement payer les intérêts, mais aussi et surtout rembourser le principal, qui est bien plus important"

De 2009 à 2019, la charge d'intérêts a baissé de 14 Mds€ alors que la dette a augmenté de 950 Mds€ de fin 2008 à fin 2018. Ce mouvement de baisse va continuer en dépit de l'augmentation du stock de dette. En effet, nous payons encore des intérêts à taux élevés sur des emprunts émis il y a longtemps, si bien que le taux d'intérêt moyen sur le stock de dette était encore de 1,3 % en 2020, alors que le taux des nouveaux emprunts était proche de zéro. La charge d'intérêts représentait le même pourcentage du PIB (1,3 %).

### La course trompeuse du paquebot des intérêts de la dette au départ

Le taux d'intérêt moyen sur le stock de dette et le rapport de la charge d'intérêts au PIB n'évoluent que très progressivement au fur et à mesure du remplacement des anciens emprunts par des nouveaux. Ils sont actuellement dans un mouvement de baisse et, tant que le taux des nouveaux emprunts n'augmente pas significativement, ils tendront lentement vers zéro, comme un paquebot qui ralentit doucement lorsqu'on arrête son moteur.

Quand le taux d'intérêt des nouveaux emprunts remontera, la charge d'intérêts continuera d'abord à baisser, puis elle augmentera d'abord lentement, comme un paquebot dont on remet les moteurs en marche, même si la hausse des nouveaux taux est très forte, par exemple parce que les créanciers d'État majorent fortement la prime de risque requise pour continuer à lui prêter en raison d'incertitudes politiques. Ensuite, le mouvement accélérera.

"Quand le taux d'intérêt des nouveaux emprunts remontera, la charge d'intérêts continuera d'abord à baisser, puis elle augmentera d'abord lentement, comme un paquebot dont on remet les moteurs en marche, même si la hausse des nouveaux taux est très forte"

Le paquebot des intérêts de la dette pourrait donc s'approcher à pleine puissance du seuil de 1,5 ou 2,0 % du PIB et ne plus pouvoir être arrêté avant de heurter cet iceberg.

Il faut donc surveiller le taux des nouveaux emprunts, plutôt que le rapport de la charge d'intérêts au PIB, mais ce taux peut monter très vite parce que les créanciers de l'État prennent soudain peur de ne pas être remboursés. Il faut donc surtout limiter le stock de dette, en allongeant sa maturité si c'est possible. Sauf en cas de crise, le stock de dette ne doit pas augmenter plus vite que l'assiette des prélèvements obligatoires, à savoir le PIB, pour que l'endettement reste soutenable. La stabilisation du ratio dette/PIB est l'objectif le plus pertinent.

Le site [www.fipeco.fr](http://www.fipeco.fr) développe les analyses de François Ecalle.

### A lire également

[Mécomptes publics - la chronique de François Ecalle](#)