

Flash Economie

11 mai 2020 - 567

Les mécanismes budgétaires et monétaires centraux aujourd'hui sont toujours largement incompris

On voit se multiplier aujourd'hui les articles et interventions qui suggèrent :

- d'augmenter les impôts (en particulier sur les hauts revenus, les hauts patrimoines, les multinationales...) afin de redresser la situation des finances publiques, de financer les nouvelles dépenses publiques qui sont nécessaires ;
- d'annuler les dettes publiques détenues par les Banques Centrales pour réduire le poids des dettes publiques sur les Etats ;
- d'utiliser le Quantitative Easing au bénéfice du plus grand nombre de personnes les plus en difficulté, et pas « au bénéfice des banques ».

La multiplication de ces propositions montre que deux mécanismes centraux sont toujours incompris :

- le fait que les dettes publiques irrévocablement, définitivement détenues par les Banques Centrales sont de fait annulées ; inutile donc de les annuler explicitement (ce qui serait de plus très dangereux) ou d'augmenter les impôts si la Banque Centrale renonce à réduire dans le futur la taille de son bilan ;
- la fait que les Etats et les Banques Centrales ont déjà mis en place aujourd'hui un Quantitative Easing ciblé sur les agents économiques en difficulté, et qu'il ne sert donc à rien de protester parce qu'ils ne le feraient pas.

Patrick Artus
Tel. (33 1) 58 55 15 00
patrick.artus@natixis.com
 @PatrickArtus

www.research.natixis.com

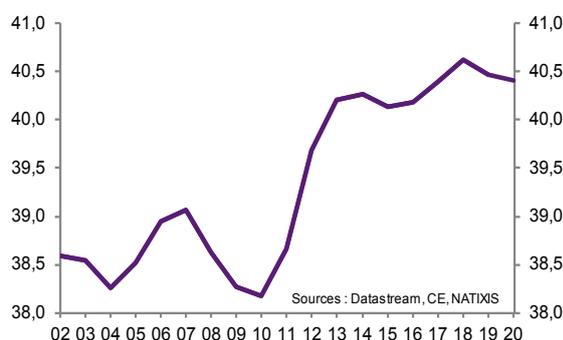
Certaines suggestions sont faites aujourd'hui de manière répétitive

Nous allons illustrer notre analyse qui est générale par **le cas de la zone euro**.

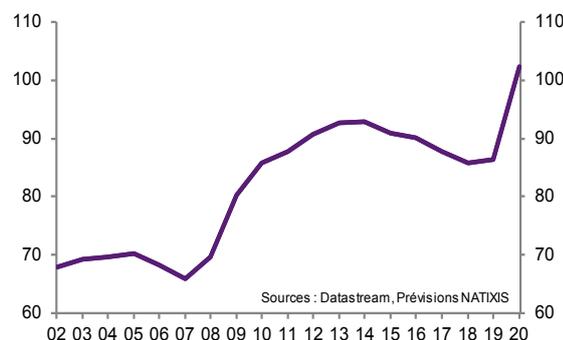
On lit ou on entend de manière continuelle qu'en raison de la crise du coronavirus :

- **il faut augmenter les impôts (graphique 1), en particulier sur les plus riches et les multinationales** pour financer les dépenses publiques nouvelles, réduire le poids de la dette publique accumulée en raison de la crise (le **graphique 2** montre **le taux d'endettement de la zone euro calculé de manière comptable**) ;

Graphique 1
Zone euro : pression fiscale (en % du PIB valeur)

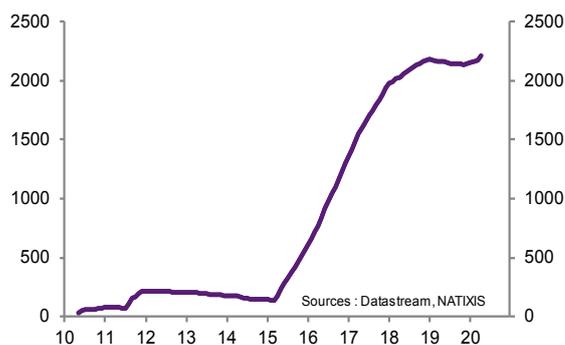


Graphique 2
Zone euro : dette publique (en % du PIB valeur)



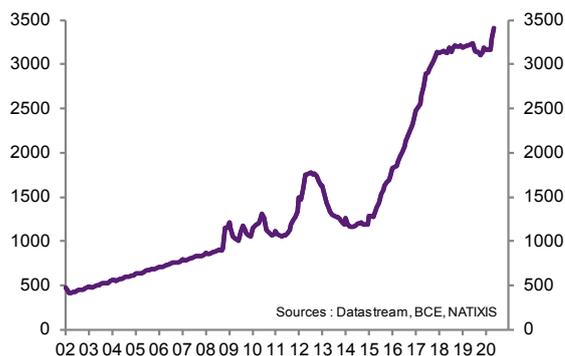
- **il faut annuler les dettes publiques détenues par les Banques Centrales (graphique 3), pour réduire le poids de l'endettement public et éviter la perte de solvabilité des Etats ;**

Graphique 3
Zone euro : encours de dette publique détenu par la Banque Centrale (Md d'€)



- **il faut passer d'un « Quantitative Easing qui soutient les banques » à un « Quantitative Easing au bénéfice du plus grand nombre »** en ciblant la distribution de monnaie (**graphique 4**) sur les personnes (ou entreprises) les plus en difficulté.

Graphique 4
Zone euro : base monétaire (Md d'€)



Le fait que ces propositions soient faites révèle une profonde incompréhension de deux mécanismes budgétaires et monétaires centraux.

Deux mécanismes centraux qui ne sont pas compris

1. Les dettes publiques irréversiblement achetées par les Banques Centrales sont de fait annulées

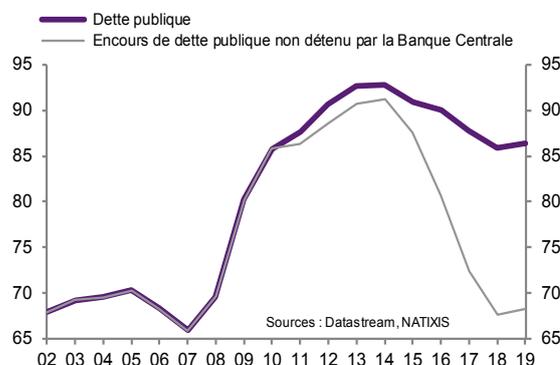
Nous nous plaçons dans la situation où **une Banque Centrale achète des titres publics en contrepartie de création monétaire et s'engage à ne pas essayer dans le futur de réduire la taille de son bilan**. L'achat de dettes publiques par la Banque Centrale est alors irréversible.

La dette publique ainsi achetée est alors de fait annulée. En effet :

- **elle devient gratuite**, puisque les Banques Centrales reversent leurs profits aux Etats, donc reversent aux Etats les intérêts reçus sur la dette publique qu'elles détiennent ;
- **elle n'est jamais à rembourser**, puisqu'elle est conservée et renouvelée à l'échéance par la Banque Centrale.

Une dette publique gratuite et jamais remboursée est bien de fait annulée. Ce qui compte est donc la partie de la dette publique qui n'est pas détenue par la Banque Centrale (graphique 5).

Graphique 5
Zone euro : dette publique (en % du PIB valeur)



2. Les Etats et les Banques Centrales utilisent déjà le Quantitative Easing ciblé sur certains agents économiques en difficulté

Prenons un exemple. **Les Etats européens financent le chômage partiel** dû au confinement avec la crise du coronavirus en **émittant de la dette publique, mais cette dette publique est immédiatement achetée par la BCE** (par les Banques Centrales nationales des pays de la zone euro) en contrepartie de création monétaire.

On voit que cette situation est exactement équivalente à une situation où la BCE donnerait de la monnaie aux personnes en chômage partiel : il s'agit bien de Quantitative Easing « ciblé ». Les banques n'apparaissent nulle part.

Synthèse : arrêter le flux de propositions inutiles

Ce qui précède montre que :

- **puisque les dettes publiques achetées irrévocablement par les Banques Centrales sont de fait annulées, il est inutile de les annuler explicitement** (il serait même dangereux de le faire avec la panique créée sur les marchés financiers) **et il est inutile d'accroître les impôts pour assurer le service de cette dette ;**
- **puisque les Etats et les Banques Centrales pratiquent déjà le Quantitative Easing ciblé sur certains groupes d'agents économiques,** il est inutile de proposer qu'ils le mettent en place.

Le point central est le besoin que la Banque Centrale s'engage à ne pas réduire dans le futur la taille de son bilan. Si c'est le cas, la monnaie émise pour financer les déficits publics n'est pas une dette de l'Etat.