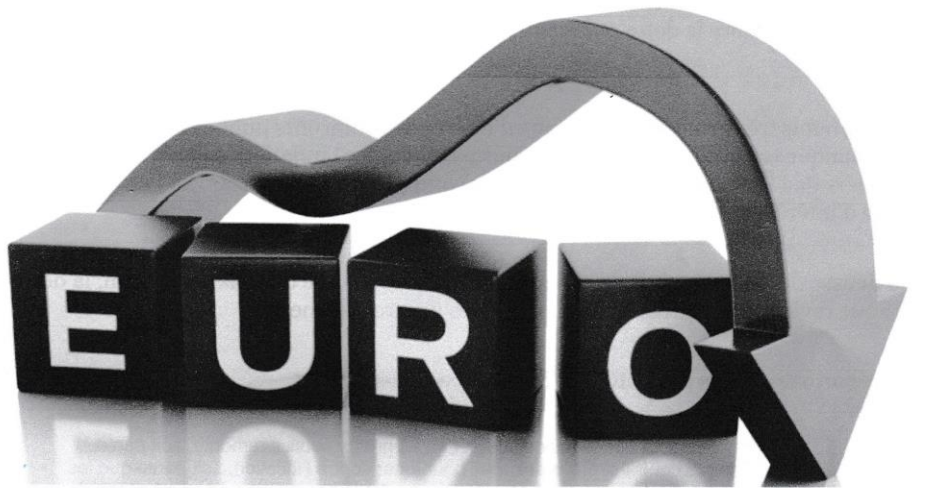




Éponger la dette

La solution de l'inflation

Son impact sur les finances publiques et le ratio dette/PIB dépend pour l'essentiel de l'évolution des taux d'intérêt



Mécomptes publics, François Ecalle

La dette publique a souvent dépassé 100 % du PIB, parfois 200 %, dans les périodes de guerre et elle a sensiblement diminué dans les périodes d'après-guerre, qui ont été souvent marquées par une forte inflation (mais aussi une forte croissance en volume du PIB). S'appuyant sur ces exemples historiques, certains économistes soutiennent que l'inflation est une solution pour réduire la dette sans augmenter les impôts ou diminuer les dépenses publiques.

“Plus l'inflation est forte, plus le PIB en valeur augmente, ce qui tend à faire baisser le rapport de la dette au PIB. Encore faut-il que la dette n'augmente pas plus vite que le PIB sous l'effet du déficit primaire et de sa charge d'intérêts”

Même si les perspectives d'une reprise de l'inflation sont incertaines, en Europe ou aux États-Unis, il est utile d'en comprendre l'impact sur les finances publiques pour le cas où elle reviendrait vraiment.

Plus l'inflation est forte, plus le PIB en valeur augmente, ce qui tend à faire baisser le rapport de la dette au PIB. Encore faut-il que la dette n'augmente pas plus vite que le PIB sous l'effet du déficit primaire (c'est-à-dire hors intérêts) et de sa charge d'intérêts.

L'évolution clé du taux d'intérêt

Comme les dépenses primaires (hors intérêts) et les recettes publiques sont presque toutes quasiment indexées, de fait ou de droit, sur l'inflation, le solde primaire varie très peu en pourcentage du PIB, toutes choses égales par ailleurs. Si le taux d'intérêt des emprunts publics ne varie pas, la charge d'intérêts reste la même en euros et diminue en pourcentage du PIB. Au total, la stabilité du solde primaire et la baisse de la charge d'intérêts contribuent à réduire la dette publique, ces grandeurs étant exprimées en pourcentage du PIB.

Il est toutefois très probable que le taux d'intérêt des emprunts publics remonte, soit parce que la banque centrale relève ses taux pour lutter contre l'inflation, soit parce que les créanciers de l'État cherchent à se prémunir contre la hausse des prix. La hausse de la charge d'intérêt contribue alors à augmenter le rapport dette/PIB.

Si la hausse du taux d'intérêt de la dette est égale à la hausse du taux d'inflation, la dette publique revient à son niveau initial, mais très progressivement.

Les scénarios suivants permettent d'illustrer ces mécanismes.

“Il est très probable que le taux d'intérêt des emprunts publics remonte, soit parce que la banque centrale relève ses taux pour lutter contre l'inflation, soit parce que les créanciers de l'État cherchent à se prémunir contre la hausse des prix. La hausse de la charge d'intérêt contribue alors à augmenter le rapport dette/PIB”

Considérons un premier scénario dans lequel la dette publique est à 120 % du PIB l'année 0 ; la croissance en volume du PIB est de 1,5 % par an, l'inflation de 1,0 %, le taux d'intérêt moyen sur le stock de dette de 1,0 % et le déficit primaire stabilisé à 1,8 % du PIB. Dans ces conditions, la dette est elle-même stabilisée à 120 % du PIB.

Considérons un deuxième scénario qui diffère du premier par les hypothèses suivantes : l'inflation est de 5,0 % par an et le taux d'intérêt moyen de la dette passe progressivement de 1,0 % la première année à 5,0 % la dixième année. Dans ces conditions, la dette commence par diminuer jusqu'à 103 % du PIB l'année 9 puis elle remonte vers 120 % du PIB mais beaucoup plus lentement (au bout de 50 ans elle n'est revenue qu'à 114 % du PIB).