

Flash Economie

15 janvier 2021 - 41

La dette publique détenue par la Banque Centrale est une perpétuité zéro-coupon : arrêtons alors les débats stériles

Le débat public en France sur la dette publique est devenu très chaotique : certains demandent l'annulation de la « dette Covid », d'autres veulent la transformer en une dette perpétuelle, d'autres enfin veulent la cantonner pour la séparer du reste de la dette publique.

Ces débats inutiles cesseront quand on comprendra que la dette publique détenue par la Banque Centrale est une « perpétuité zéro-coupon » :

- elle est gratuite, quel que soit le niveau des taux d'intérêt, puisque la Banque Centrale rend ses profits à l'État ;
- elle sera renouvelée indéfiniment à l'échéance, avec le risque trop grand de redéclencher une crise des dettes publiques dans la zone euro si la BCE décidait un jour de réduire la taille de son bilan.

Une perpétuité zéro-coupon n'a manifestement pas besoin d'être annulée, ou transformée en une dette perpétuelle, ou cantonnée. Le statu quo est de loin la situation la plus favorable pour les pays de la zone euro.

Patrick Artus

Tel. (33 1) 58 55 15 00

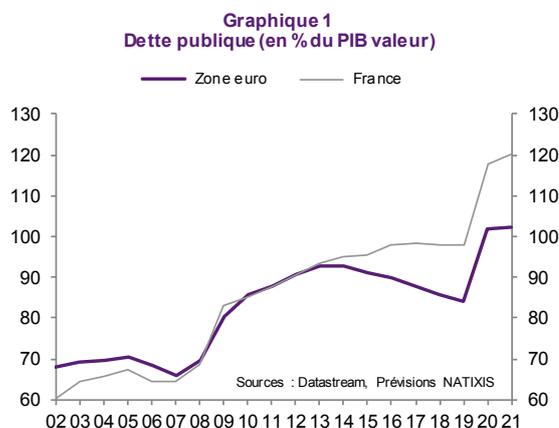
patrick.artus@natixis.com

 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

www.research.natixis.com

Des propositions diverses circulent au sujet de la dette publique

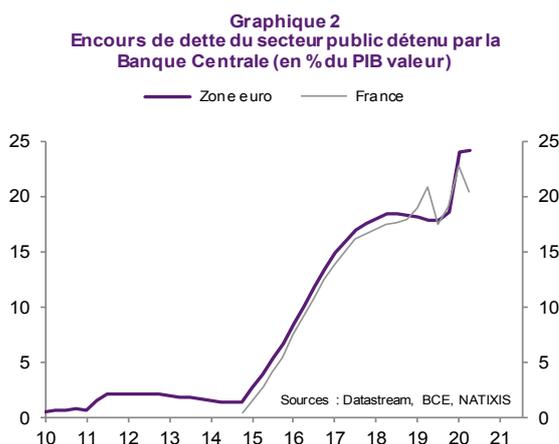
L'endettement public des pays de la zone euro va beaucoup augmenter avec la crise de la Covid (nous regardons la zone euro et la France, graphique 1).



On a vu alors apparaître, en France et aussi en Italie, des propositions curieuses :

- annuler une partie de la dette publique ;
- la transformer en dette perpétuelle ;
- cantonner la « dette Covid » pour la séparer du reste de la dette.

L'existence de ces propositions montre l'incompréhension de ce que **la dette publique détenue par la Banque Centrale (graphique 2) est une perpétuité zéro-coupon**, c'est-à-dire une dette perpétuelle sans intérêts.



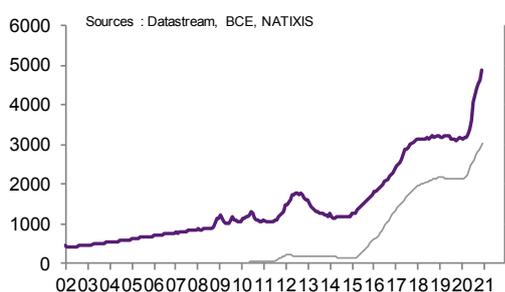
Pourquoi la dette publique détenue par la Banque Centrale est une perpétuité zéro-coupon

La dette publique détenue par la Banque Centrale (pour la France, par exemple, la dette de l'État français détenue par la Banque de France, pour le compte de la BCE) est une perpétuité zéro-coupon pour deux raisons :

1. **Cette dette publique est gratuite, quel que soit le niveau des taux d'intérêt, puisque (à de très rares exceptions près) la Banque Centrale reverse ses profits à l'État, et lui rend donc les intérêts sur la dette publique qu'elle détient et que l'État lui a versés.**
2. **Cette dette publique sera très probablement indéfiniment renouvelée à l'échéance par la Banque Centrale.** Si la BCE décidait dans le futur de réduire la taille de son bilan en remettant sur le marché les dettes publiques qu'elle détient, il y aurait **contraction monétaire (graphique 3)**, ce qui serait dangereux pour l'économie, **et risque de crise des dettes publiques des pays périphériques**, avec la remontée des spreads de taux d'intérêt de ces pays (**graphique 4**).

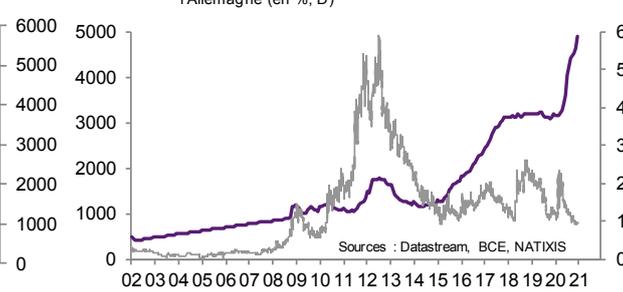
Graphique 3
Zone euro : base monétaire et encours de dette du secteur public détenu par la BCE (Md€)

— Base monétaire
— Encours de dette du secteur public détenu par la BCE



Graphique 4
Base monétaire et écart de taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat

— Zone euro : base monétaire (Md€, G)
— Espagne + Italie + Portugal : écart de taux 10 ans avec l'Allemagne (en %, D)



La situation de loin la plus probable est donc **le renouvellement perpétuel des dettes publiques achetées quand elles arrivent à l'échéance.**

Si la dette publique Covid est gratuite et toujours renouvelée, il s'agit bien d'une perpétuité zéro-coupon.

Synthèse : la situation présente est parfaite pour les pays

Une fois qu'on a compris que la dette publique détenue par la Banque Centrale est une perpétuité zéro-coupon, **on voit que la situation présente est parfaite pour les pays : la dette Covid est gratuite et ne sera jamais remboursée.**

Surtout, il ne faut pas l'annuler (ce qui déclencherait une crise financière avec la crainte d'autres annulations de dettes), **ni la transformer en une perpétuité** (c'en est une), **ni la cantonner** (elle l'est déjà, puisqu'elle est dans le bilan de la Banque Centrale).