

Endettement Public et Privé

Mesures et comparaisons internationales

Paris,
26 mai 2016

Jacques Fournier

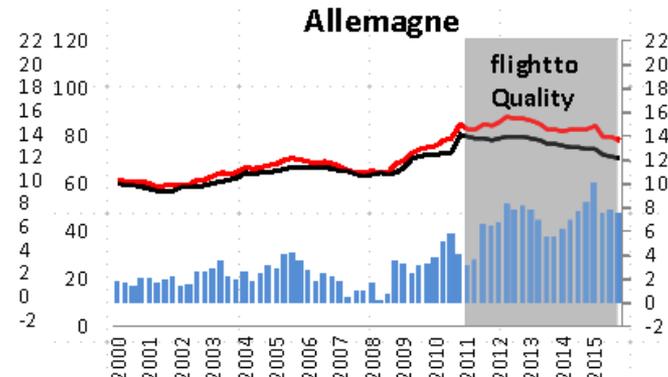
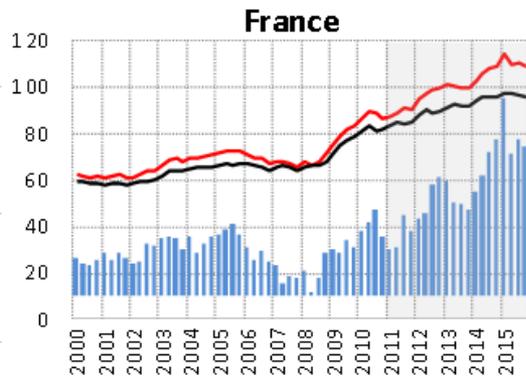
- L'endettement/PIB est un agrégat clé pour les statisticiens, pour les économistes, et pour les décideurs.
- Les normes et pratiques statistiques sont souvent différentes d'un pays à l'autre, ou d'un continent à l'autre.
- Cela autant pour l'endettement public que pour l'endettement privé, ce qui peut être illustré par les exemples suivants :

Mesure de la dette publique : valeur de marché ou nominale?

- La valeur nominale (VN) ou mesure de la dette du point de vue de l'emprunteur est la méthode obligatoire pour le « ratio Maastricht » (60 % du PIB, ou dans ce cas précis VN= valeur de remboursement).
- La valeur de marché (VM) ou mesure de la dette du point de vue du détenteur est la norme statistique internationale (comptabilité nationale, FMI).
- Postulat théorique de VM: les taux d'intérêt égalent la somme de l'inflation et du taux réel de croissance du PIB, au terme considéré (équation de Fischer).
- Par exemple, si la croissance/l'inflation progressent, la capacité de remboursement à terme augmente : le ratio d'endettement doit baisser.
- **Problème: les taux d'intérêt implicites du marché secondaire reflètent depuis la crise le degré de risque plus que la valeur intrinsèque « économique » :** avec VM plus les marchés apprécient la signature, plus le ratio de dette augmente toutes choses égales par ailleurs, et inversement = paradoxe ?

Endettement public : quelle valorisation?

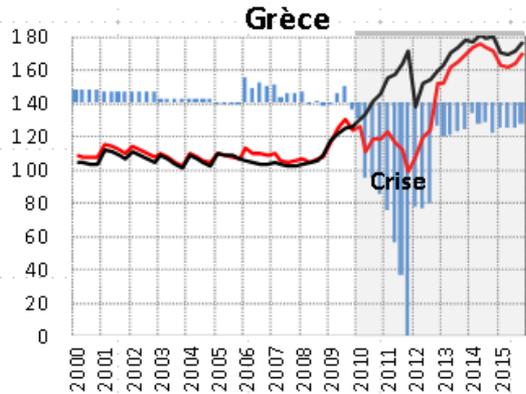
Dettes publiques* (% du PIB)



■ Effets de valorisation (ech. D)

— Valeur de marché

— Valeur Nominale



% PIB	2012	2015	2015/2012
France			
VN	89,6	96,1	6,5
VM	99,8	108,8	8,9
Allemagne			
VN	79,6	71,2	-8,4
VM	87,7	78,7	-9,0
Grèce			
VN	159,6	176,9	17,3
VM	152,5	170,6	18,1

Sources : Données nationales

* Données consolidées de la détention

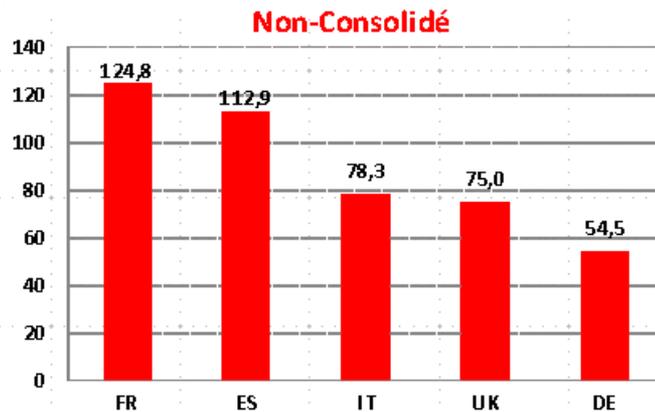
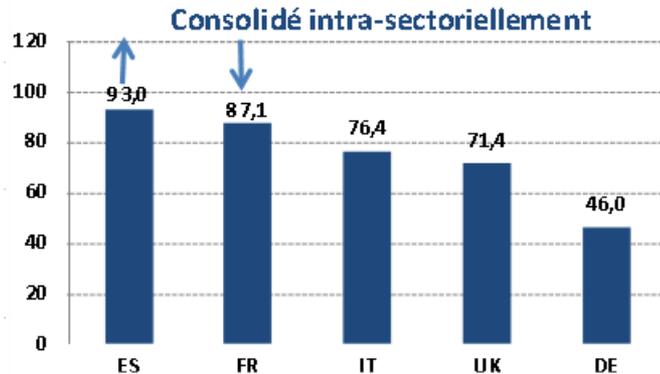
Les holdings

- Préconisations SNA 2008 et SEC 2010 (norme internationale et norme européenne) : classement des holdings (« sociétés financières captives ») de groupes industriels et commerciaux dans le secteur financier.
- Conséquence « involontaire » : contournement du ratio d'endettement des SNF => si une holding est créée pour emprunter et acquérir des fonds propres des filiales, le ratio baisse.
- Quasiment pas pratiqué en FR, de façon fréquente en ALL.
- Besoin d'un ratio consolidé au sens comptable?

Les opérations financières entre SNF d'une même groupe

- Leur intensité dépend de la structure des SNF dans chaque pays (FR : plus de grandes entreprises / ALL : plus d'ETI et de PME).
- Leur élimination évite les doubles comptes.
- Cela revient à additionner les emprunts bancaires et les émissions/remboursements de titres.
- Cette « consolidation » intra-sectorielle est depuis 2012 pratiquée par la CE et la BCE, mais pas encore pour les prêts/emprunts transfrontières.

Endettement* des SNF (2014) - Composante MIP scoreboard
(% du PIB)



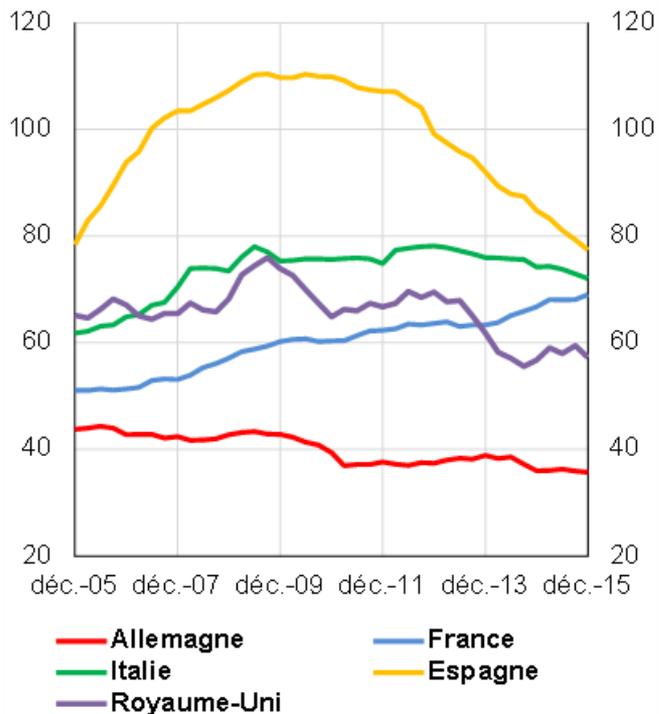
Variation du Ratio entre 2007 et 2014

	Consolidé	Non-Consolidé
FR	18,0	20,8
DE	-3,5	-1,3
IT	4,9	3,4
ES	-17,1	-11,5
UK	-10,0	-11,4

* Prêts et Titres de Créance négociables

Source: Commission

Taux d'endettement des SNF (en% du PIB, consolidation totale)



Source: Banque de France, SI endettement international

Périmètre retenu :

- La valeur nominale pour les titres de créances
- Une consolidation intra-sectorielle
- Une consolidation intra-groupe avec des entreprises à l'étranger

QUELQUES PISTES DE REFLEXION EN GUISE DE CONCLUSION

1. Les normes statistiques peuvent gagner à être établies en réfléchissant à leur signification économique et à leurs conséquences possibles (loi d'Heisenberg).
2. Les appréciations ou comparaisons internationales sont plus rationnelles si elles reposent sur une connaissance des méthodes statistiques sous-jacentes.
3. Donc besoin de métadonnées / d'information couvrant aussi cet aspect ? Y compris sur l'arbitrage possible entre fiabilité et pertinence ?

Merci de votre attention !