

Date de l'épreuve : 13 décembre 2023
Nature de l'épreuve : Pratique et/ou Théorique
Durée de l'épreuve : 3 heures
Documents autorisés : Aucun (sauf dictionnaire bilangue)

Les téléphones portables et autres appareils de communication doivent être éteints et déposés avec les affaires personnelles de l'étudiant. **Toute sortie est définitive**, excepté en cas de *force majeure*, et l'étudiant doit obligatoirement rendre sa copie avant de quitter la salle. La pause « toilettes » n'est pas un cas de *force majeure*, sauf certificat médical en sens contraire.

1. LISEZ LE TEXTE CI-JOINT ET REPONDEZ AUX QUESTIONS SUIVANTES : (10 POINTS)

Olivier Blanchard, ancien chef économiste du FMI, tire la sonnette d'alarme sur la dette

Le Monde, 11 novembre 2023

L'affaire commence par une plaisanterie d'économistes, et c'est Jean Pisani-Ferry qui la fait sur X (anciennement Twitter). « Une citation de Keynes que j'adore est "Quand les faits changent, je change d'avis. Que faites-vous, Monsieur ?" Comme l'illustre ce court article du Peterson Institute, Olivier Blanchard est définitivement un économiste keynésien », écrit Jean Pisani-Ferry.

Olivier Blanchard, 74 ans, est keynésien depuis toujours, quand plus personne ne l'était ou presque. L'ancien économiste en chef du Fonds monétaire international (2008-2015) était de ceux qui avaient reproché, après la grande faillite financière de 2008 et lors de la crise des dettes souveraines, un soutien budgétaire trop timoré aux économies occidentales, en raison de l'obsession de l'équilibre budgétaire. Il fait aussi partie de ceux qui ont mis en garde sur le retour de l'inflation dans la foulée de la pandémie de Covid-19, notamment lors de l'adoption du plan de soutien jugé excessif et à contretemps de Joe Biden en mars 2021. Un pedigree donc impeccable pour un économiste modéré et fort influent outre-Atlantique.

Et voilà que, dans un texte publié récemment, Olivier Blanchard réalise une volte-face magistrale sur la dette et les déficits publics. En cause, l'envolée des taux d'intérêt à long terme américains, qui ont dépassé 5 % courant octobre, du jamais vu depuis 2007, et sont aujourd'hui à plus de 4,5 %.

« [Les marchés financiers prédisent que les taux resteront élevés à long terme. S'ils ont raison], les ratios de dette publique augmenteront pendant un certain temps. Nous devons nous assurer qu'ils n'explorent pas », écrit Olivier Blanchard. « Je n'avais certainement pas prévu l'envolée des taux », confie au Monde l'économiste, qui reprend à son compte la plaisanterie de Pisani-Ferry. « A titre personnel, je pense que les marchés se trompent, mais il est trop dangereux de faire ce type d'hypothèse. Si j'étais ministre des finances, je devrais présenter un plan budgétaire cohérent. »

L'affaire fait déjà très mal aux Etats-Unis. Pour l'exercice clos le 30 septembre 2023, les dépenses d'intérêts sur la dette américaine ont bondi de 184 milliards de dollars (172 milliards d'euros) pour atteindre 659 milliards de dollars, soit 2,4 % du PIB. Le taux moyen de la dette américaine est actuellement de 2,97 %. Et l'addition risque de s'amplifier, avec la hausse des taux. Pour éviter d'hypothéquer trop durement l'avenir, le Trésor américain a décidé de s'endetter moins que prévu à dix ans et trente ans, privilégiant des durées de deux à cinq ans et en espérant que le loyer de l'argent allait retomber.

« Ce qu'il faut en effet éviter à tout prix, c'est l'explosion de la dette, qui se produirait si les déficits primaires ne disparaissaient pas », écrit Olivier Blanchard. Plus facile à dire qu'à faire : « L'assainissement budgétaire (c'est-à-dire la baisse rapide des déficits publics) est confronté à deux défis. Premièrement, la nécessité de supprimer des programmes populaires ou d'augmenter des impôts impopulaires. Deuxièmement, le risque d'une contraction durable de la demande globale, générant une hausse du chômage. ».

L'économiste s'inquiète déjà d'un Occident qui s'infligerait une nouvelle cure d'austérité. « Le tournant radical vers l'austérité budgétaire, qui a eu lieu de 2010 à 2014 en Europe et qui est largement considéré aujourd'hui comme ayant été trop rapide, entravant la reprise européenne, devrait servir de mise en garde », écrit Olivier Blanchard, qui note que les pays développés doivent de surcroît financer la défense et la transition énergétique. « Il faut faire les choses lentement, calmement », décrypte l'économiste. « Je vois les règles budgétaires discutées à Bruxelles et je suis un peu inquiet », poursuit Olivier Blanchard, déplorant en particulier l'obligation de réduire la dette dans un délai précis : « Cela me paraît rigoureusement impossible. » « Si une telle règle est introduite, elle sera soit violée, au détriment de la crédibilité des nouvelles règles, soit elle entraînera des conséquences économiques et politiques catastrophiques, sans parler d'une probable réduction des investissements verts publics indispensables », écrit l'économiste sur son blog.

Quant aux Etats-Unis, la situation y est hors de contrôle. Les républicains refusent toute hausse d'impôts – et Joe Biden y est lui aussi largement opposé, refusant de taxer les ménages gagnant moins de 400 000 dollars par an. Nul ne veut s'attaquer aux dépenses sociales, la retraite par répartition (la Social Security) et les dépenses publiques de santé pour les personnes âgées Medicare. Enfin, le financement la transition énergétique se fait à coups de subventions budgétairement très coûteuses. « En ce qui concerne les Etats-Unis, où le déficit primaire est d'environ 4 % et où les taux semblent supérieurs à la croissance, le défi est encore plus grand. Et compte tenu du dysfonctionnement actuel du processus budgétaire, il faut craindre que l'ajustement n'ait pas lieu de sitôt. Le taux d'endettement devrait donc augmenter pendant un certain temps. Il faut espérer qu'il n'explosera pas un jour », s'inquiète pudiquement Olivier Blanchard dans son texte.

Les Etats-Unis disposent d'une telle puissance économique avec le dollar et leur technologie que nul ne veut croire à la possibilité rapide d'une grave crise financière. Pourtant, glisse l'économiste, « il existe des scénarios assez terrorisants qu'on peut imaginer ». Par exemple celui d'un Donald Trump réélu, qui nommerait à la tête de la banque centrale, la Fed, un président acceptant de monétiser le déficit budgétaire américain (en créant de la monnaie) et ferait s'envoler les anticipations d'inflation.

Questions

- 1.1. (1 point).** Selon vous, que veut dire le journaliste quand il affirme qu'Olivier Blanchard est un économiste « keynésien depuis toujours » ?
- 1.2. (1 point).** Qu'est-ce qu'un déficit primaire ?
- 1.3. (2 points).** Présentez l'équation permettant de déterminer la dynamique de la dette (B) publique en proportion du PIB (Y), avec le taux de croissance (g) et le taux d'intérêt réel (r).
- 1.4. (1 point).** Pourquoi la hausse des taux d'intérêt risque de faire « exploser » les ratios de dette publique ?
- 1.5. (1 point).** En quoi le fait que les taux d'intérêt soient « supérieurs à la croissance » pose-t-il problème ?
- 1.6. (2 points).** Présentez graphiquement le modèle ISLM-PC
- 1.7. (1 point).** Pourquoi « monétiser » le déficit budgétaire risquerait-il de faire s'envoler les anticipations d'inflation, et pourquoi l'envolée des anticipations d'inflation est-il problématique ?
- 1.8. (1 point).** Pourquoi « l'assainissement budgétaire » risque-t-il de « générer une hausse du chômage » ?

2. EXERCICE (5 POINTS)

Considérez une petite économie de la zone euro. Par simplicité, on considère que cette économie fermée aux échanges extérieurs et que les principaux agrégats sont représentés par les équations suivantes (en suivant les notations habituelles). Ici, le montant des dépenses publiques, tout comme les recettes fiscales sont définis en proportion du revenu national.

$$C = 40 + 0,30 (Y - T)$$

$$I = 30 + 0,15 Y - 105 i$$

$$G = 0.26 x Y$$

$$T = 0.2 x Y$$

$$i = 0.02$$

- 2.1. (1 point)** Déterminez la relation IS et représentez graphiquement (de manière stylisée) la demande en fonction du revenu Y. (1 pt)
- 2.2 (1 point)** Calculez le niveau du PIB (Y) d'équilibre. Calculez le montant du déficit public. Quel est le montant du déficit en % du PIB ?
- 2.3 (1 point)** Un choc économique entraîne une augmentation soudaine de l'inflation dans une des grandes économies de la zone euro. En réaction, la banque centrale européenne augmente les taux à 3% ($i = 0.03$). Calculez de combien le gouvernement de notre petit pays doit augmenter son déficit (en % du PIB) pour maintenir son PIB au niveau initial.
- 2.4 (2 points)** Est-ce que ce montant de déficit peut satisfaire les critères du pacte européen de stabilité et de croissance ? Quel enseignement tirez-vous de cet exemple quant à la pertinence des règles de fonctionnement de la zone euro ?

3. PETITES QUESTIONS (5 POINTS)

- 3.1 (1 points).** Qu'est-ce que la déflation ? Qu'est-ce qu'une spirale déflationniste ?
- 3.2 (1 point).** Qu'est-ce que le NAIRU ?
- 3.3 (1 point).** Définissez le chômage au sens du BIT
- 3.4 (1 point).** Expliquez l'intérêt pour les banques centrales d'afficher explicitement des cibles d'inflation.
- 3.5 (1 point).** Pourquoi peut-on dire que l'analyse économique de Keynes, qui a donné la macroéconomie moderne, est une analyse du court terme et du déséquilibre ?