

**MACROÉCONOMIE
POLITIQUE ÉCONOMIQUE**

CHAPITRE 9

LA POLITIQUE ECONOMIQUE EN PRATIQUE

université
PARIS-SACLAY

université
PARIS-SACLAY

**FACULTÉ
JEAN MONNET**
DROIT-ÉCONOMIE-GESTION

Matthieu CROZET

INTRODUCTION

Rappel : la politique macroéconomique

La politique macroéconomique a pour objectif de **stabiliser** l'économie

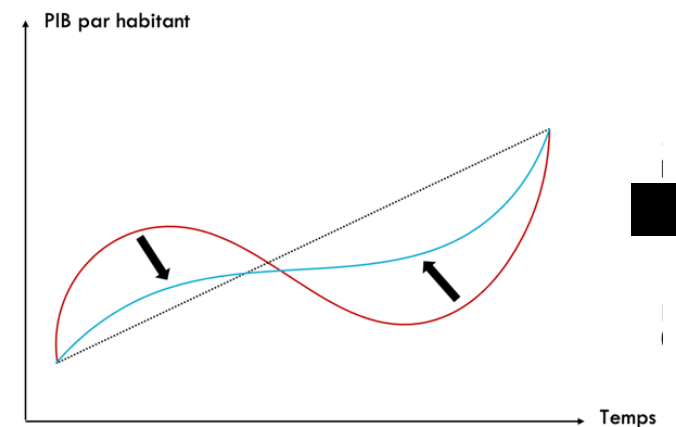
- C'est une politique de **court terme**

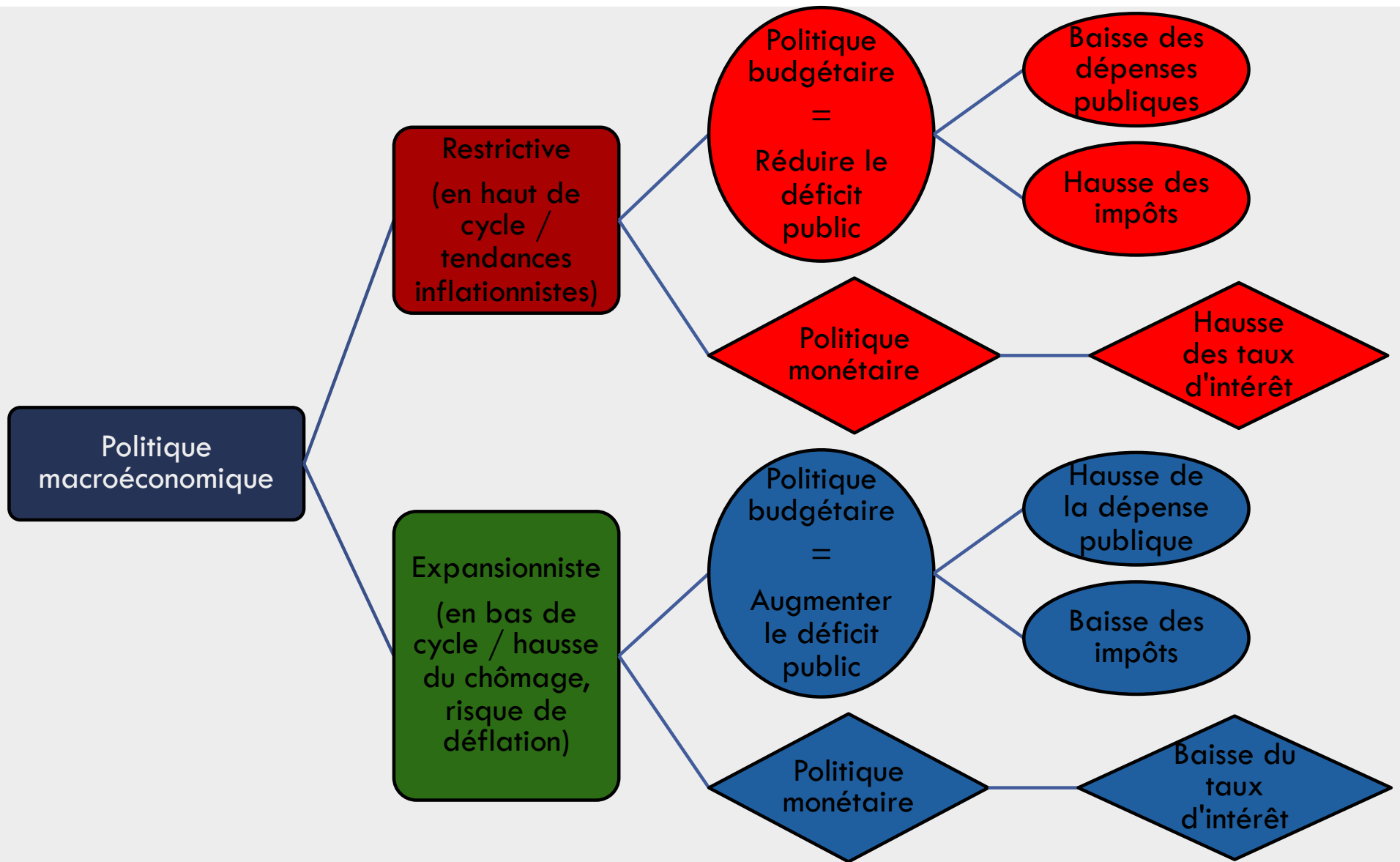
Elle ne vise pas à accélérer la croissance à long terme

- Elle doit être **contra-cyclique**

Expansionniste dans les moments de récession
Restrictive dans les moments de forte
croissance

- On parle de politique de « **stop and go** »





INTRODUCTION

Cela semble simple.

Mais ce ne l'est pas en pratique

1. A cause des limites de la connaissance
2. A cause des limites de la b n volence et/ou du pouvoir politique
3. A cause des contraintes issues des politiques passées

INTRODUCTION

Plan du chapitre

- 1) Les limites de la connaissance
- 2) Politique et politique économique
- 3) Que faire du fardeau de la dette ?

PARTIE 1

LES LIMITES DE LA CONNAISSANCE

LES LIMITES DES MODÈLES ÉCONOMIQUES

Les économistes sont comme les médecins :

Ils en savent beaucoup. Ils connaissent un remède à (presque) toutes les maladies, mais :

- Il est difficile d'établir un diagnostic précis
- Il est difficile de quantifier les doses à prescrire
- Il est difficile de prévoir la réaction du malade au traitement

LES LIMITES DES MODÈLES ÉCONOMIQUES

Exemple :

le chômage est élevé. Logiquement, la banque centrale envisage une baisse des taux d'intérêt pour relancer l'activité

Mais :

- Le chômage est-il vraiment supérieur au taux NAIKU ? L'augmentation récente du chômage n'est-elle pas due à un changement structurel ?
- Quelle baisse des taux choisir ? De combien le taux de chômage peut-il baisser si on baisse les taux de 0.5 point. Et de 0.75 ?
- Combien de temps faudra-t-il pour que l'investissement et la consommation réagissent à la baisse des taux ? Si c'est trop lent, il est possible que la relance arrive quand l'économie est déjà sur sa phase croissante et que la politique de relance devienne pro-cyclique.
- Comment vont réagir les banques centrales des pays voisins ?

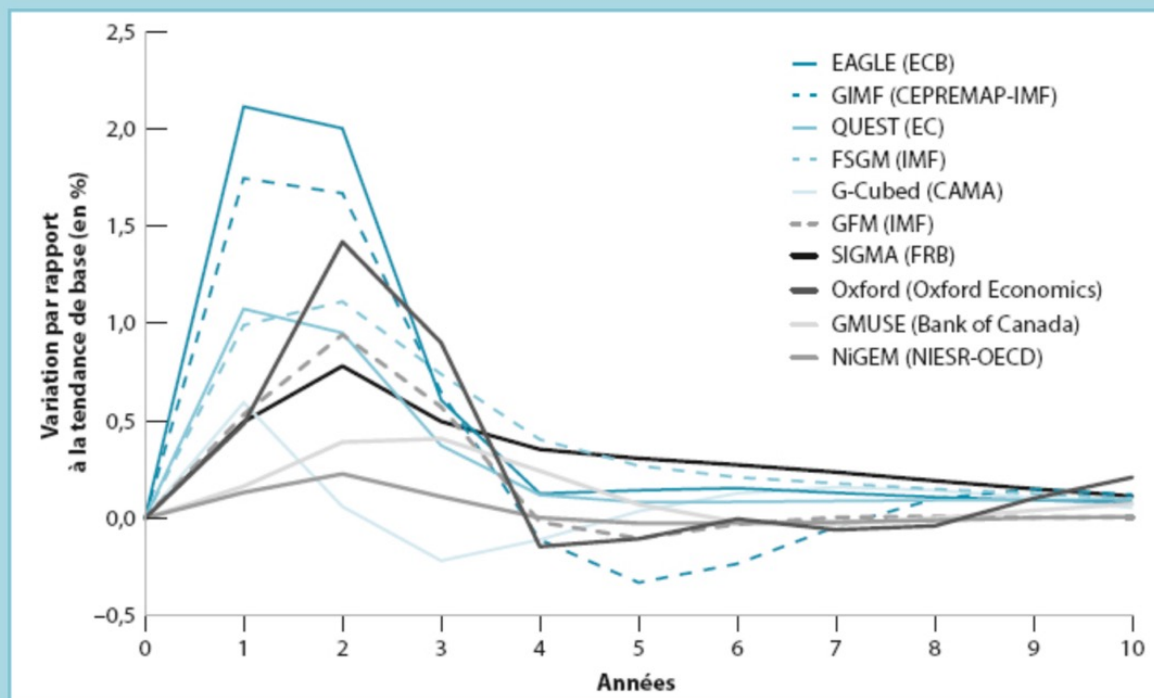
LES LIMITES DES MODÈLES ÉCONOMIQUES

Les États et les banques centrales fondent leur décisions sur des prédictions issus de modèles détaillés et complexes.

Mais les différents modèles donnent des prévisions différentes.

Les grands modèles macroéconomiques utilisés par les banques centrales et organisations internationales donnent des prédictions comparables...

Figure 25.2 La réponse de l'activité à une expansion monétaire (prévision de 10 modèles).



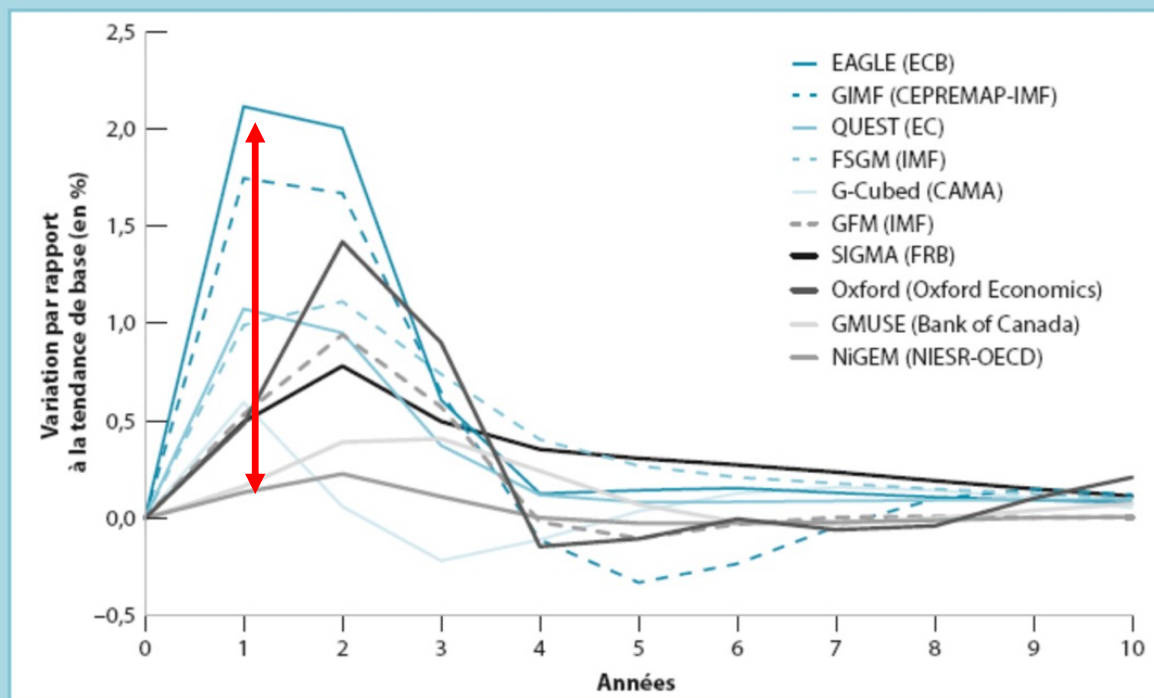
Quoique tous les modèles prévoient que l'activité va croître pendant quelque temps en réponse à une expansion monétaire, l'éventail des prévisions quant à l'importance et la durée de la réponse de l'activité est large.

Simulation de l'impact sur le PIB d'une baisse du taux directeur de la Fed de 1%

... mais pas identiques

A l'horizon d'un an, l'effet moyen est de +0.8%, mais il varie entre +0.1% et +2.1%

Figure 25.2 La réponse de l'activité à une expansion monétaire (prévision de 10 modèles).



Simulation de
l'impact sur le PIB
d'une baisse du taux
directeur de la Fed
de 1%

Quoique tous les modèles prévoient que l'activité va croître pendant quelque temps en réponse à une expansion monétaire, l'éventail des prévisions quant à l'importance et la durée de la réponse de l'activité est large.

IS LESS BETTER?

Cette incertitude sur l'ampleur des effets doit conduire à agir avec modération.

Exemple :

Chômage = 7%

La banque centrale sait avec certitude beaucoup de choses :

- Que le chômage structurel est de 5%
- Que la loi d'Okun pour le pays indique qu'une croissance supplémentaire de 1% réduit le chômage de 0.4%

= Pour retrouver le taux de chômage structurel, il faut augmenter la croissance de 5% :
 $0.4 \times 5 = 2\%$

IS LESS BETTER?

Cette incertitude sur l'ampleur des effets doit conduire à agir avec modération.

Exemple :

Effet moyen prédit par les modèles : 1% de baisse des taux = 0.8% de croissance

⇒ Pour avoir 5% de croissance supplémentaire, il faut baisser les taux de $5/0.8=6.25\%$

IS LESS BETTER?

Cette incertitude sur l'ampleur des effets doit conduire à agir avec modération.

Exemple :

Si la banque centrale baisse ses taux de 6.25% mais que le « bon » modèle est :

- Le plus pessimiste : 6.25% de baisse des taux engendrera $6.25 \times 0.1 = 0.625\%$ de croissance
Le chômage baisse de $0.625 \times 0.4 = 0.25\%$ (on passe à 6.65% de chômage)
- Le plus optimiste : 6.25% de baisse des taux engendrera $6.25 \times 2.1 = 13.1\%$ de croissance
Le chômage baisse de $13.1 \times 0.4 = 5.24\%$ (on passe à 1.76% de chômage)

IS LESS BETTER?

Cette incertitude sur l'ampleur des effets doit conduire à agir avec modération.

Exemple :

Baisser les taux directeurs de 6.25% risque de faire chuter le taux de chômage bien en deçà du taux structurel et de créer une très forte pression inflationniste

= La banque centrale préférera être prudente en ayant une politique plus modérée :

Politique modérée = plus faible marge d'erreur

Si elle baisse ses taux de 3% seulement, le taux de chômage sera ramené à un niveau entre 6.9 et 4.5%

PARTIE 2

POLITIQUE ET POLITIQUE ECONOMIQUE

POLITIQUE ET POLITIQUE MACROECONOMIQUE

La politique économique c'est de la politique, décidée et mise en œuvre par des responsables politiques

Le choix des politiques macro-économiques et leur mise en œuvre peut être entravée :

- Par la faute des dirigeants :
 - manque de compétence
 - manque de bienveillance = les objectifs des responsables politiques ne correspondent pas aux objectifs de la Nation

- Par la faute des dirigés : les anticipations contrecarrent les politiques macroéconomiques

LES MAUVAIS CHOIX POLITIQUES

Il y a de nombreux exemples de choix politiques désastreux, fait par ignorance, aveuglement idéologique, calcul politique, ou défaut de coordination

LES MAUVAIS CHOIX POLITIQUES

Chine 1958-1960: Le grand bon en avant. 50 millions de morts

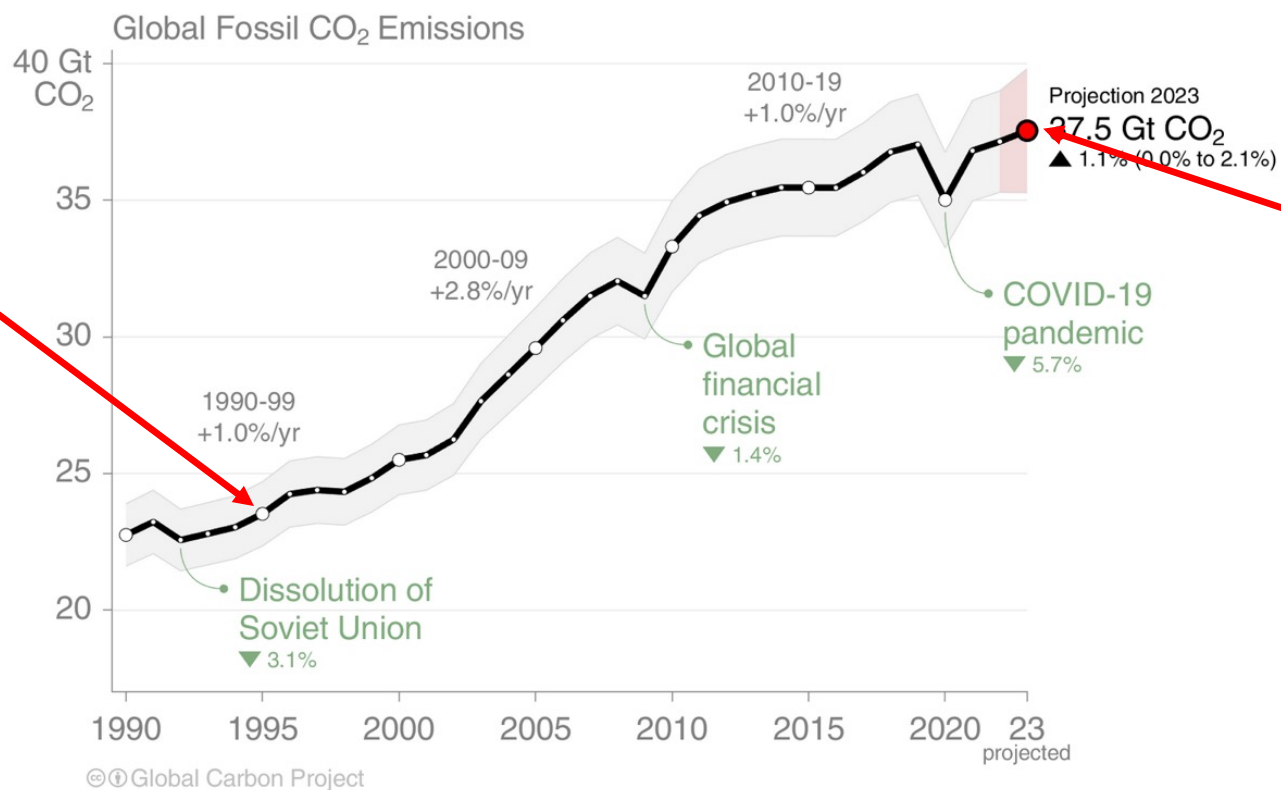


LES MAUVAIS CHOIX POLITIQUES

Irlande 1845 1952 :
1 million de morts + 1 million d'émigrés,
sur une population de 5 millions



LES MAUVAIS CHOIX POLITIQUES : L'INACTION CLIMATIQUE



Emissions de CO₂ d'origine fossiles en milliards de tonnes (Gt) de carbone
Crédit : [Global Carbon Project \(2023\)](#)



LES MAUVAIS CHOIX POLITIQUES : L'EXEMPLE DE LA TURQUIE?

TRADING ECONOMICS Calendar News Markets ▾ Indicators ▾ Countries

Turkey Inflation Rate Septe

Summary Calendar Forecast Stats Alerts Download ▾



De 20% à plus de 80% en moins d'un an.

LES MAUVAIS CHOIX POLITIQUES : L'EXEMPLE DE LA TURQUIE?

TRADING ECONOMICS Calendar News Markets Indicators Countries

Turkey Interest Rate

Summary Calendar Forecast Stats Alerts Download



Les taux d'intérêt ont
baissé de moitié en
moins d'un an

LES MAUVAIS CHOIX POLITIQUES : L'EXEMPLE DE LA TURQUIE?

 / Économie

Turquie: la banque centrale abaisse son taux de 1,5 point à 10,5%

Par Le Figaro avec AFP

Publié le 20/10/2022 à 13:23, mis à jour le 20/10/2022 à 13:23

FINANCIAL TIMES

US COMPANIES TECH MARKETS CLIMATE OPINION WORK & CAREERS LIFE & ARTS HTSI

Turkey [+ Add to myFT](#)

Turkey cuts benchmark interest rate despite rampant inflation



MARKETS BUSINESS INVESTING TECH POLITICS CNBC TV INVESTING CLUB PRO

INFLATION

Turkey's inflation hits 83% as Erdogan vows to keep cutting interest rates

PUBLISHED MON, OCT 3 2022 4:12 AM EDT

PARTAGER
CET ARTICLE

Nouveau modèle économique d'Erdogan

Pour enrayer ce déclin, le président turc s'est lancé en 2018 dans ce qu'il a appelé un "nouveau modèle économique".

Il s'agit de mettre de côté l'inflation croissante et de réduire les taux d'intérêt pour **stimuler la croissance économique**.



Le président turc Recep Tayyip Erdogan - AA

"Nous allons réduire les taux d'intérêt et nous les réduisons déjà. Sachez que l'inflation va également baisser, elle va même baisser davantage", cette phrase prononcée par le président turc en janvier dernier, illustre bien sa théorie économique qu'il ne cesse de répéter depuis plusieurs années : **l'intérêt est la cause, et l'inflation la conséquence**.

OBJECTIFS CONTRADICTOIRES

OBJECTIFS CONTRADICTOIRES

La raison pour laquelle les responsables politiques font, sciemment ou non, les mauvais choix est un sujet d'étude pour les Sciences Politiques.

Mais l'analyse économique permet de comprendre certaines contradictions qui pèsent sur les choix de politique économiques

a) LA POLITIQUE MONÉTAIRE : ANTICIPATIONS ET MENSONGES VERTUEUX

Les anticipations jouent un rôle important en macroéconomie

- Elles rendent les effets des politiques macroéconomiques plus incertains
- Elles tendent à affaiblir la puissance des politiques macroéconomiques

Mais les gouvernements et banques centrales peuvent tenter de contourner les anticipations

Essentiellement parce que les choix de politique macroéconomique impliquent un **arbitrage entre des gains de court terme et des coûts de long terme...** et que l'horizon temporel des responsables politiques est limité

La politique macroéconomique apparaît alors comme un jeu entre les *gouvernants* et les *gouvernés*

a) LA POLITIQUE MONÉTAIRE : ANTICIPATIONS ET MENSONGES VERTUEUX

Exemple :

Reprenons la relations inflation-chômage du chapitre 7 (courbe de Phillips)

$$\pi_t = \pi_t^e - \alpha(u_t - u_n)$$

La banque centrale a une cible d'inflation π^* . Si la cible est crédible, les agents anticipent une inflation $\pi_t^e = \pi^*$

La courbe de Phillips est donc :

$$\pi_t - \pi^* = -\alpha(u_t - u_n)$$

a) LA POLITIQUE MONÉTAIRE : ANTICIPATIONS ET MENSONGES VERTUEUX

$$\pi_t - \pi^* = -\alpha(u_t - u_n)$$

$$(u_t - u_n) = (\pi^* - \pi_t)(1/\alpha)$$

Mais il peut être tentant de mener une politique monétaire expansionniste pour réduire le chômage en-dessous du niveau de chômage structurel

Si, par exemple, $\alpha=0.5$, alors en acceptant juste 1 % d'inflation au-dessus de la cible, la banque centrale peut obtenir un taux de chômage de 2 % en dessous de son taux structurel

a) LA POLITIQUE MONÉTAIRE : ANTICIPATIONS ET MENSONGES VERTUEUX

Mais si la banque centrale dévie de son objectif annoncé, les agents peuvent être amenés à réviser leurs anticipations.

- Les agents peuvent très bien comprendre que la politique expansionniste va accroître l'inflation.
- Les salariés vont négocier des hausses de salaires pour l'an prochain et les producteurs vont négocier des contrats avec des prix en hausse
- Au final, l'inflation va effectivement augmenter mais le chômage ne baissera pas

a) LA POLITIQUE MONÉTAIRE : ANTICIPATIONS ET MENSONGES VERTUEUX

C'est un problème d'**incohérence temporelle** pour la banque centrale

A court terme, elle a intérêt à **mentir** aux agents en menant une politique expansionniste non annoncée, pour tromper les anticipations (le but étant de réduire le chômage = c'est un **mensonge « vertueux »**)

A long terme, elle sait que les anticipations s'ajusteront, ce qui mettra en échec sa politique de relance, au prix d'une inflation durablement plus forte

C'était un problème récurrent des années 1970 et les banques centrales ont mis du temps à regagner la confiance des agents et réancrer les anticipations

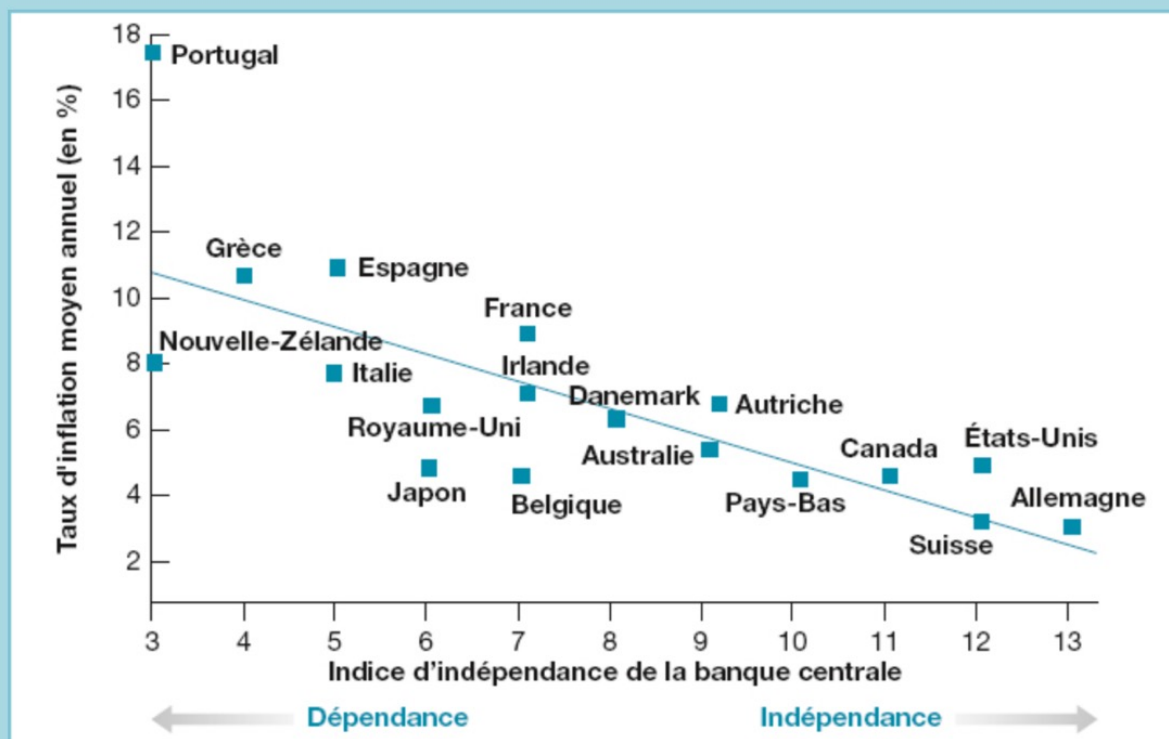
a) LA POLITIQUE MONÉTAIRE : ANTICIPATIONS ET MENSONGES VERTUEUX

Au final, il peut être judicieux d'interdire à la banque centrale de céder à ses tentations

- Lois instaurant l'indépendance des banques centrales vis-à-vis du pouvoir politique
- Affichage d'un mandat clair centré sur la maîtrise de l'inflation

LES POLITIQUES SOUS CONTRAINTES

Figure 25.3 Inflation et indépendance de la banque centrale.



Parmi les pays de l'OCDE, plus la banque centrale est indépendante, plus l'inflation est faible.

Source : Vittorio Grilli, Donato Masciandaro et Guido Tabellini, « Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries », *Economic Policy*, octobre 1991, p. 341-392.

b) LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE SOUS CONTRAINTE ?

Plus encore que les politiques monétaires, les politiques budgétaires sont soumises aux rythmes et aux aléas politiques.

Parce que le budget de l'Etat fait l'objet de négociations publiques au parlement

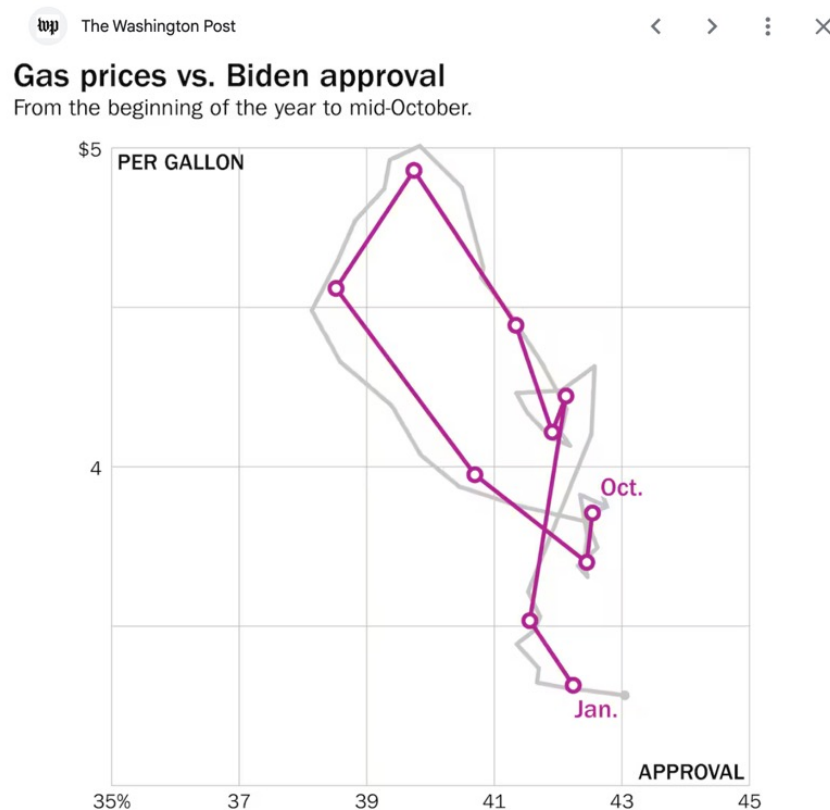
Parce que la politique budgétaire a un impact très direct sur le pouvoir d'achat des électeurs

b) LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE SOUS CONTRAINTE ?

Exemple :

La cote de popularité de Joe Biden est très corrélée aux prix de l'essence.

A quelques mois des élections, il est tentant de subventionner l'achat d'essence (théorie du cycle électoral)



b) LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE SOUS CONTRAINTE ?

Il peut être envisagé de mettre en œuvre des **règles d'or budgétaires** = limites légales aux déficit et/ou à la dette publique

b) LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE SOUS CONTRAINTE ?

L'exemple de la loi fondamentale allemande :

Article 110 : implique que les recettes et les dépenses du budget fédéral doivent s'équilibrer

Article 115 : Les emprunts ne doivent pas dépasser le montant des crédits d'investissements inscrits au budget

Article 109 : à partir de 2016, le déficit structural du budget fédéral ne doit pas dépasser 0,35% du PIB

b) LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE SOUS CONTRAINTE ?

Novembre 2024 : La crise gouvernementale allemande

INTERNATIONAL · ALLEMAGNE

En Allemagne, Olaf Scholz limoge le ministre des finances et acte la fin de sa coalition

En désaccord avec ses alliés libéraux sur la politique économique et budgétaire, le chancelier social-démocrate a décidé de solliciter la confiance des députés, ce qui devrait déboucher sur la tenue d'élections législatives anticipées en mars 2025.

Par Elsa Conesa (Berlin, correspondante)

Publié le 07 novembre 2024 à 05h25, modifié le 07 novembre 2024 à 10h52 ·  Lecture 4 min. · [Read in English](#)



Les trois autres ministres libéraux du gouvernement (justice, transports et éducation) ont annoncé leur retrait dans la soirée, tandis que Christian Lindner accusait, de son côté, le chancelier d'avoir délibérément orchestré la rupture, en lui imposant des conditions inacceptables, comme la suspension du « frein à la dette », une disposition constitutionnelle qui limite le déficit structurel de l'Etat fédéral à 0,35 % du produit intérieur brut chaque année.

b) LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE SOUS CONTRAINTE ?

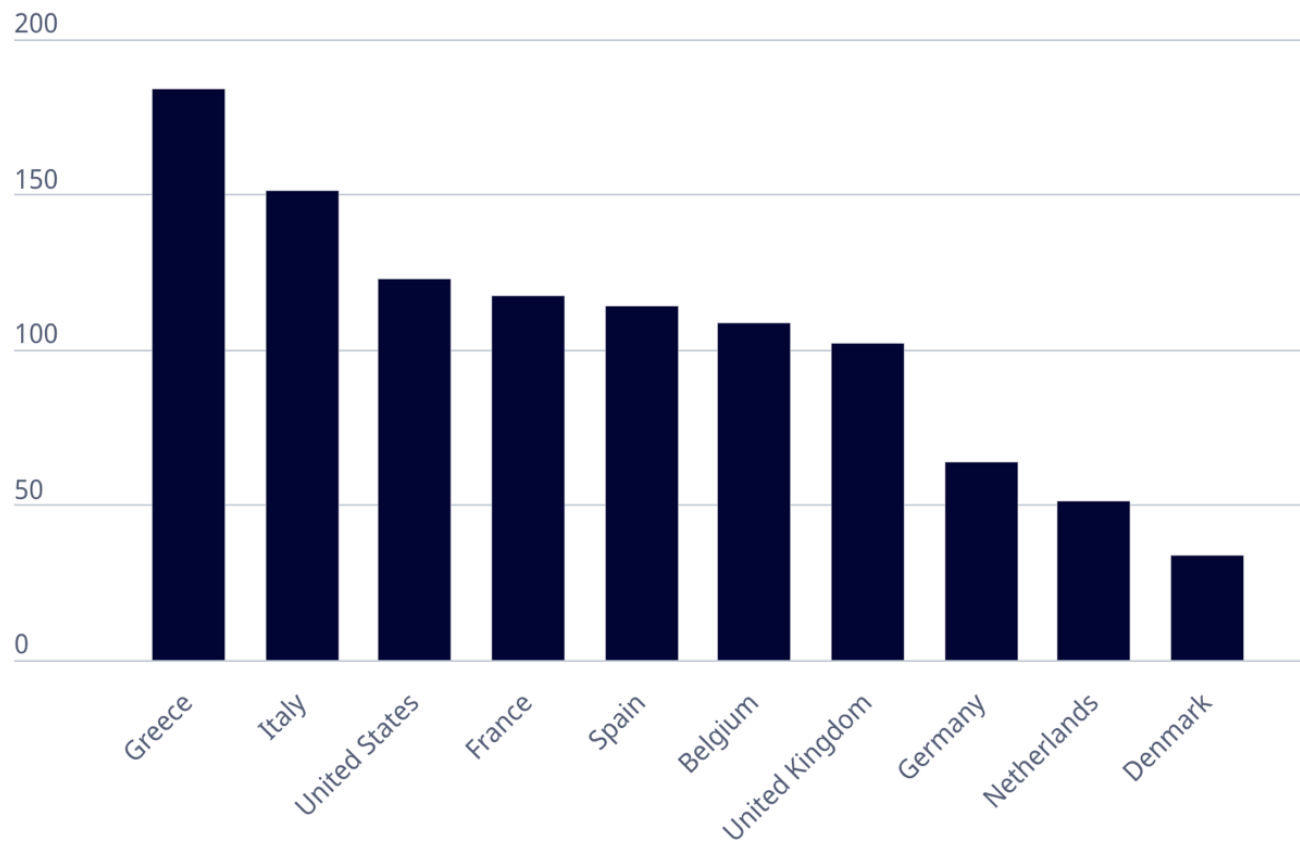
Pour ou contre une règle d'or budgétaire ?	
+	-
<ul style="list-style-type: none"> - Limitation de l'usage de la politique budgétaire, parfois peu efficace pour régler les difficultés conjoncturelles (trop lente à mettre en œuvre) alors que les dettes publiques ont des effets délétères à long terme. - Donne un levier politique pour réduire les déficits - Limite à la politisation du budget (principe du cycle électoral) - Contribue à ancrer les anticipations et limiter l'inflation 	<ul style="list-style-type: none"> - Perte d'un outil de politique économique, utile en cas de crise (= peut être économiquement très coûteux) - L'argument du déficit zéro ne tient pas pour les investissements... or il est difficile de distinguer entre dépenses courantes et investissements (e.g. enseignement, innovation, entretien du patrimoine...) - C'est une entrave au pouvoir démocratique

PARTIE 3

QUE FAIRE DU FARDEAU DE LA DETTE ?

General government debt

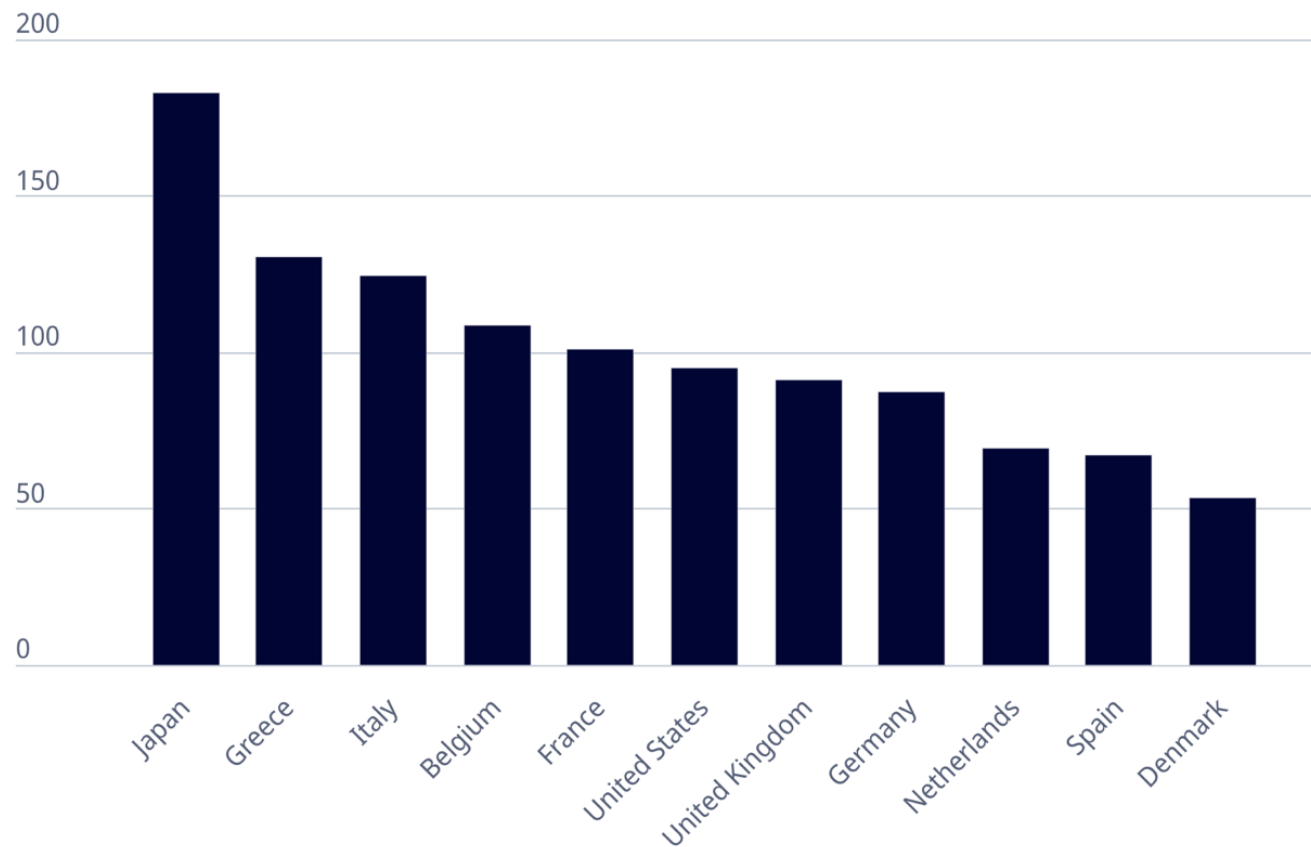
% of GDP, 2023



Source : OCDE

General government debt

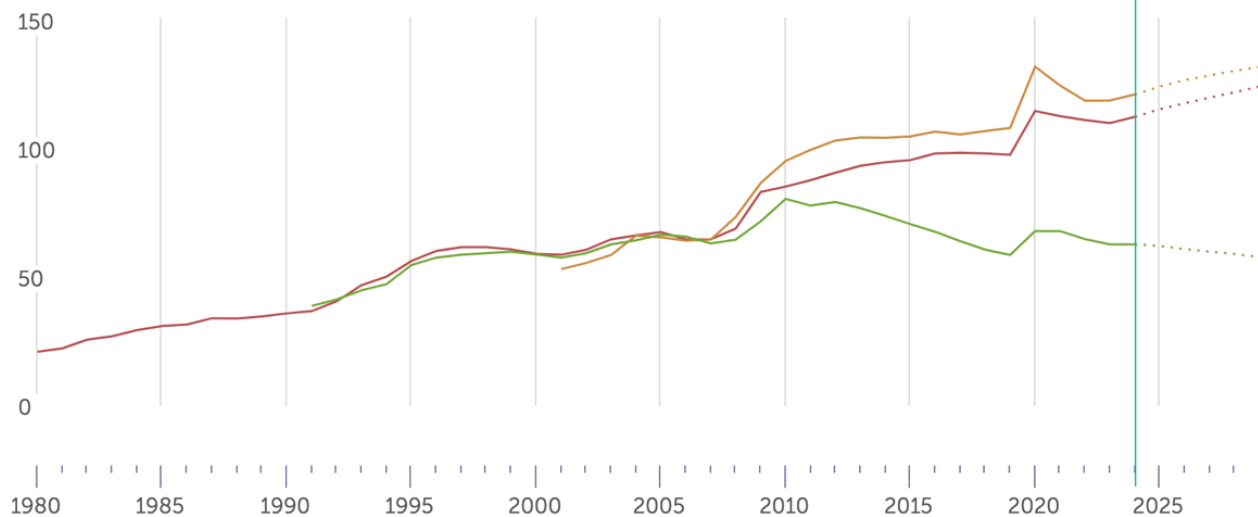
% of GDP, 2010



Source : OCDE

TREND (1980-2029)

Percent of GDP



SELECTION (2024)

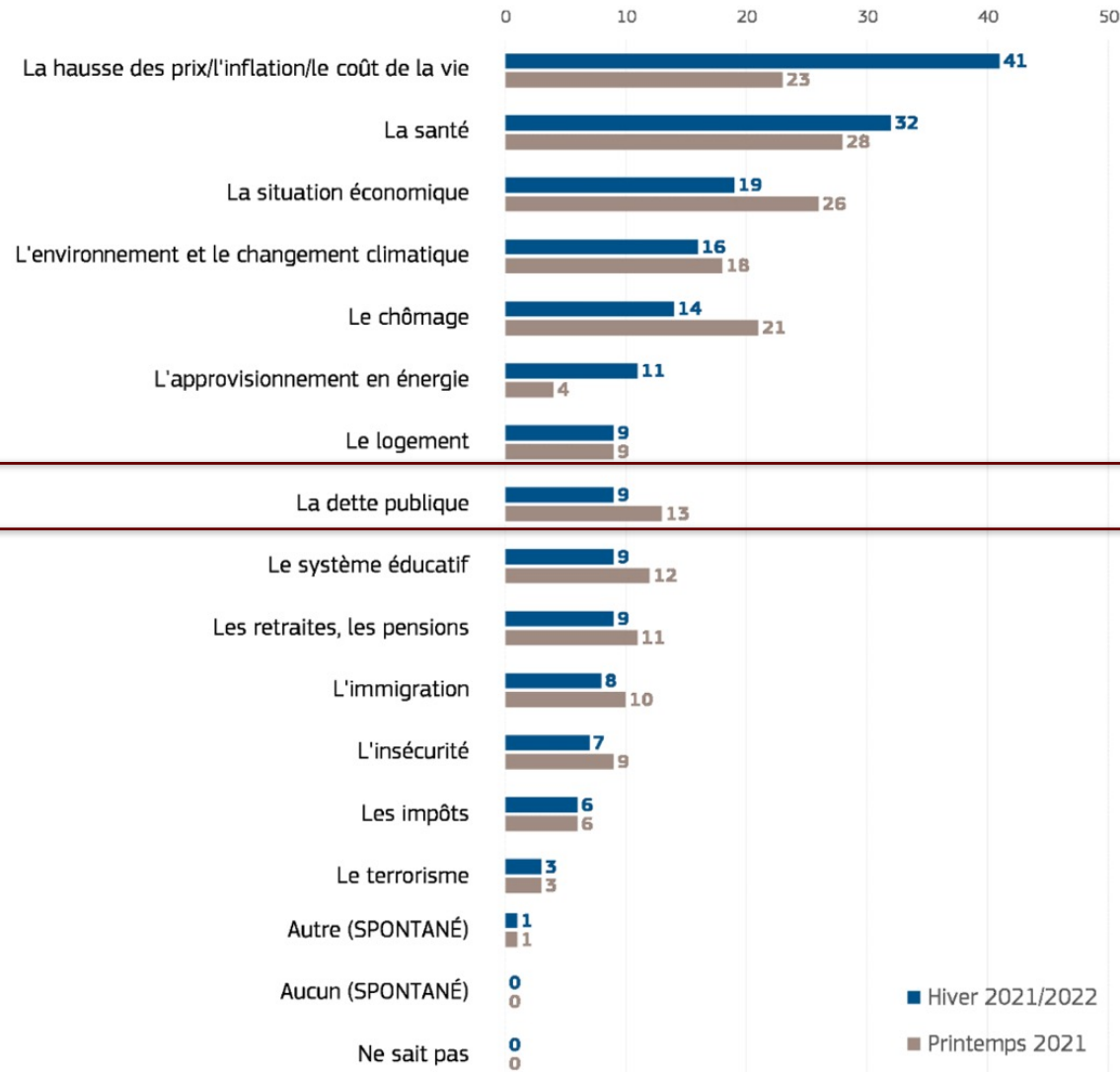
France	112.3
United States	121
Germany	62.7

ADD AN ITEM TO THE CHART

RESET

Source : FMI

QA3 A votre avis, quels sont les deux problèmes les plus importants auxquels doit faire face (NOTRE PAYS) actuellement ? (2 RÉPONSES MAX.)
 (% - UE)



Automne 2024

Les Echos

SONDAGE EXCLUSIF – Plus de huit Français sur dix jugent « urgent » de réduire la dette 🇫🇷

A une semaine de la présentation du budget 2025, les marges du gouvernement en matière de fiscalité sont limitées aux yeux des Français. Selon le baromètre Elabe pour « Les Echos » et l'Institut Montaigne, 80 % des sondés estiment que les impôts et taxes sont mal utilisés.

SONDAGE BFMTV. 80% DES FRANÇAIS JUGENT INJUSTE DE FAIRE DAVANTAGE CONTRIBUER LES RETRAITÉS POUR RÉDUIRE LE DÉFICIT

Louise de Maisonneuve Le 09/10/2024 à 16:50



LA DETTE PUBLIQUE FRÔLE 100% DU PIB



La dette publique est-elle un fardeau explosif...

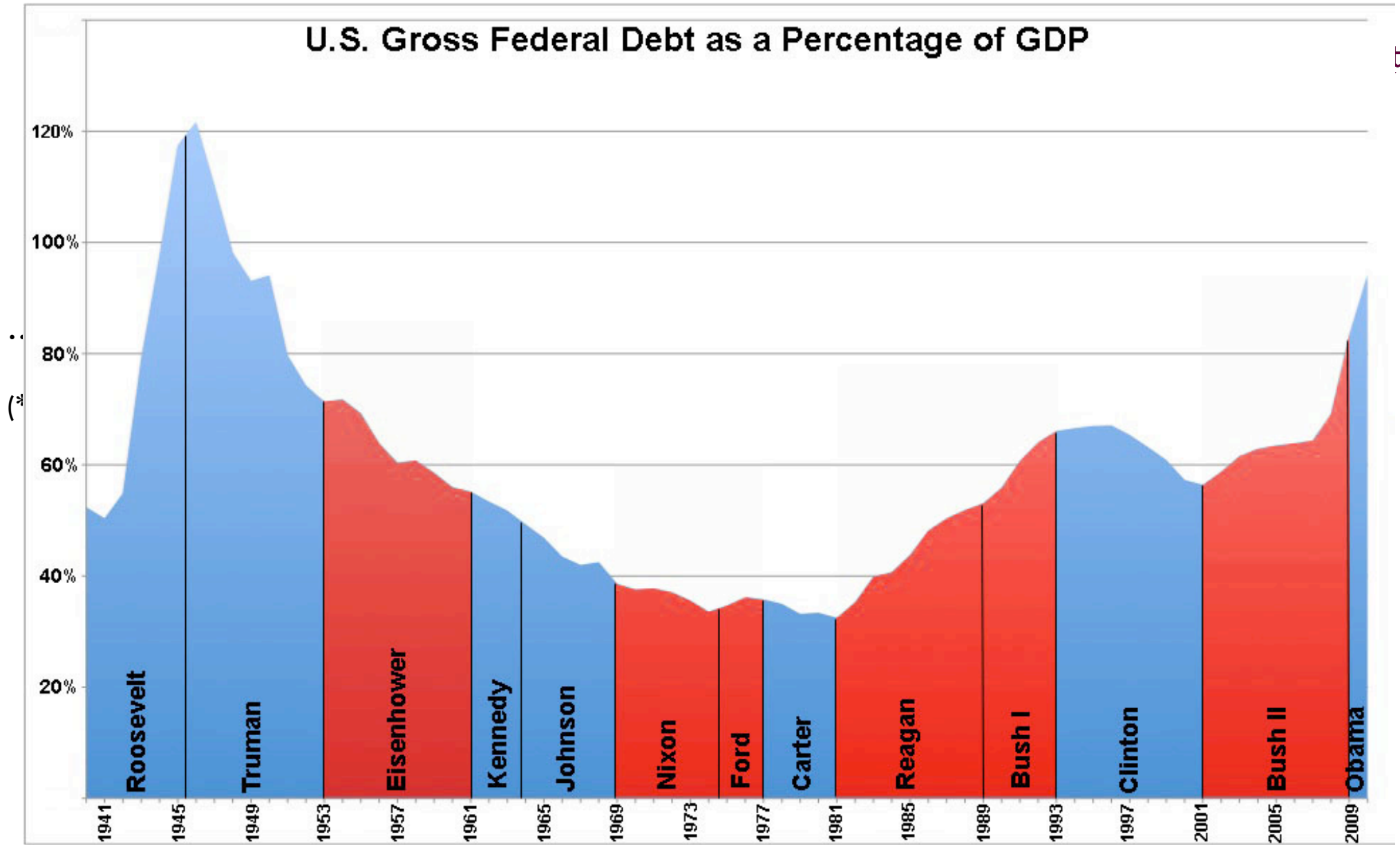
LE CRI DU MEDEF:

... ou un leurre destiné à « affamer la bête* » ?

(*Starve the beast)



U.S. Gross Federal Debt as a Percentage of GDP



DEFICIT ET DYNAMIQUE DE LA DETTE

Peut-on avoir un déficit public ET réduire la dette ?

Bien sur !

COMPRENDRE LA DETTE PUBLIQUE

DÉFINITIONS

COMPRENDRE LA DETTE PUBLIQUE

DÉFINITIONS

Dettes publiques

Stock.

Ensemble des emprunts contractés par les administrations publiques qui ne sont pas encore remboursés

COMPRENDRE LA DETTE PUBLIQUE

DÉFINITIONS

Solde public

Différence entre les **flux** de recette publiques (= prélèvement obligatoires et autres revenus) et les dépenses publiques sur une période donnée.

Déficit public = solde public négatif

Excédent public = solde public positif

Le compte des administrations publiques en 2023 (Md€)

Dépenses publiques		Recettes publiques	
Consommations intermédiaires	157,5	Cotisations sociales	462,3
Rémunérations	346,2		
Prestations sociales	709,9	Impôts	822,2
Subventions et autres transferts	209,8		
Charges d'intérêts	50,1		
Formation brute de capital fixe	120,8		
Autres dépenses	15,6	Autres recettes	170,5
Total des dépenses	1 609,9	Total des recettes	1 455,0
		Besoin de financement (déficit public)	154,8

Source : Insee ; FIPECO

COMPRENDRE LA DETTE PUBLIQUE

DÉFINITIONS

Un accroissement du déficit public (= une baisse du solde public) correspond a priori à une politique expansionniste.

... mais pas toujours.

Parce qu'une partie du budget est contrainte :

- Par le paiement des intérêts de la dette
- Par la conjoncture économique

COMPRENDRE LA DETTE PUBLIQUE

DÉFINITIONS

Solde primaire

Le solde primaire est le solde public net du paiement des intérêts de la dette

COMPRENDRE LA DETTE PUBLIQUE

DÉFINITIONS

Soldes conjoncturel et structurel

Le niveau du déficit public dépend de la conjoncture économique :

- En période de récession, les recettes diminuent et les dépenses augmentent (allocations chômage)
- En période d'expansion, les recettes publiques augmentent et les dépenses baissent

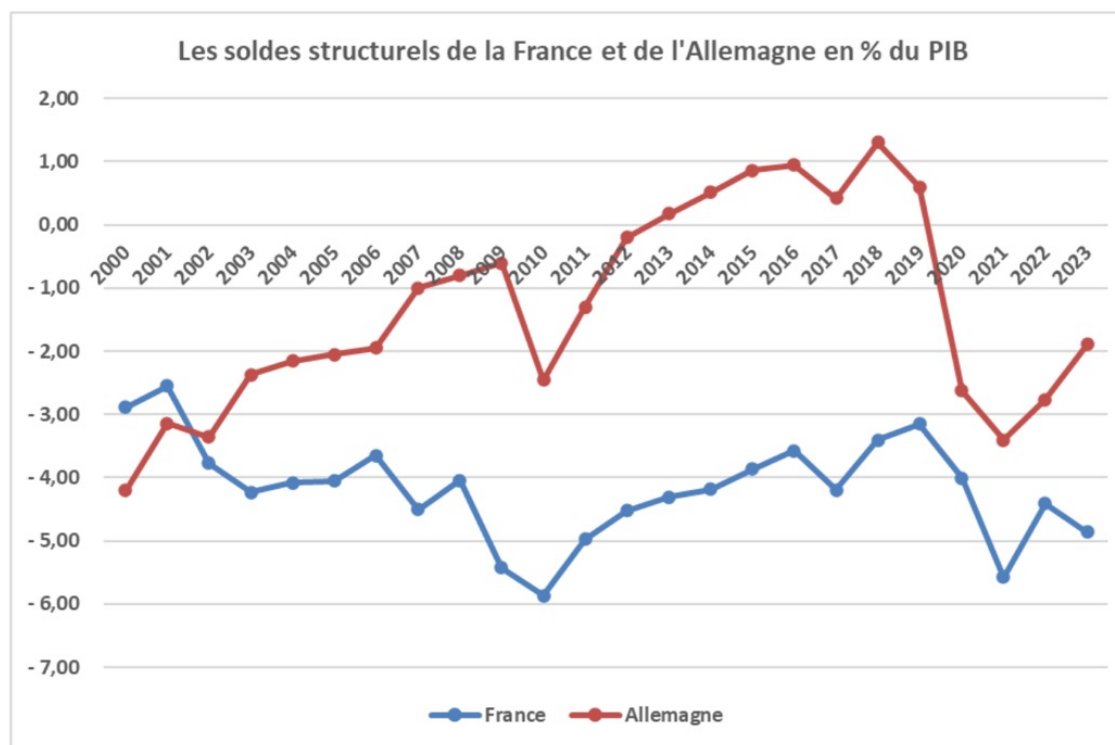
On distingue donc le déficit « structurel » du déficit « conjoncturel »

Solde structurel = solde qui aurait été constaté si le PIB était au niveau du PIB potentiel

Solde effectif = Solde structurel + Solde conjoncturel

COMPRENDRE LA DETTE PUBLIQUE

DÉFINITIONS



Source : OCDE, juin 2024 ; FIPECO.

COMPRENDRE LA DETTE PUBLIQUE

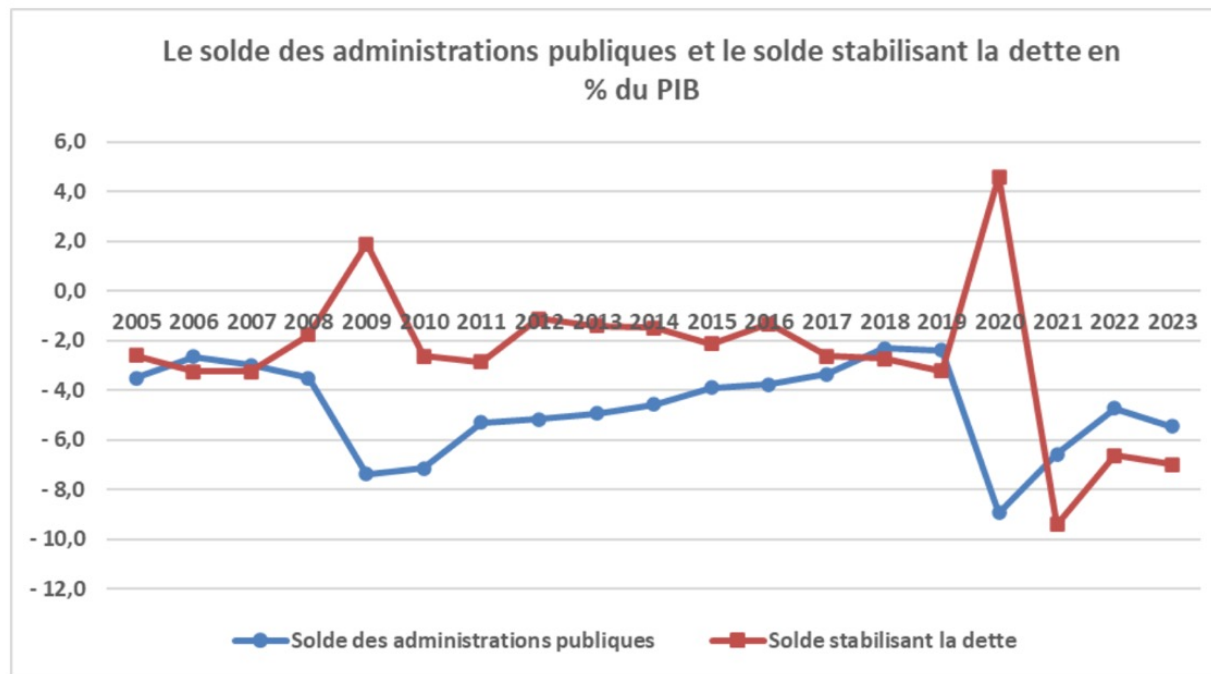
DÉFINITIONS

Solde stabilisant

Solde public suffisant pour stabiliser le ratio Dette / PIB

La dette (en % du PIB) augmente quand le **solde public** est plus faible que le **solde stabilisant**

Le solde stabilisant est le solde primaire qui permet de stabiliser la dette



Source : Insee ; FIPECO.

Source fipeco.fr

La dette augmente quand le **solde public** est plus faible que le **solde stabilisant**

LA DYNAMIQUE DE LA DETTE PUBLIQUE

LA CONTRAINTE BUDGÉTAIRE DE L'ÉTAT

On note B_t la dette publique de l'année t

Le remboursement de cette dette constitue une dépense supplémentaire
= le « service de la dette »

Le déficit public de l'année t est alors : $D_t = rB_{t-1} + G_t - T_t$

LA CONTRAINTE BUDGÉTAIRE DE L'ÉTAT

La variation de la dette publique est simplement égale au déficit public de l'année en cours

$$B_t - B_{t-1} = rB_{t-1} + (G_t - T_t)$$

Variation de la dette

Service de la dette
(paiement des intérêts)

Solde primaire (= solde budgétaire hors paiement des intérêts de la dette)

Si négatif = déficit primaire

Si positif = excédent primaire

LA CONTRAINTE BUDGÉTAIRE DE L'ÉTAT

Et donc :

$$B_t = (1 + r)B_{t-1} + (G_t - T_t)$$

Ainsi, la dette à la fin de l'année t est égale à $(1 + r)$ fois la dette à la fin de l'année précédente plus le déficit primaire durant l'année t ($G_t - T_t$).

L'EXCEDENT PRIMAIRE ET LE REMBOURSEMENT DE LA DETTE

Imaginons un pays où la dette est nulle en début d'année 1

L'année 1, le gouvernement mène une politique de relance budgétaire et creuse un déficit.
On suppose que ce déficit est de 1.

$$B_1 = (G_1 - T_1) = 1$$

Le gouvernement veut ramener cette dette à zéro en fin d'année 2.

On a :

$$B_2 = (1 + r)B_1 + (G_2 - T_2)$$

Si on veut $B_2 = 0$, alors le déficit primaire doit être de :

$$(G_2 - T_2) = -(1 + r)$$

(il est négatif : c'est un excédent primaire)

L'EXCEDENT PRIMAIRE ET LE REMBOURSEMENT DE LA DETTE

Si le pays veut ramener sa dette à zéro, non plus à l'année 2, mais plus tard, à l'année t , et avoir une politique budgétaire neutre d'ici là.

L'année 2, le déficit primaire est nul $(G_2 - T_2) = 0$

On a donc :

$$B_2 = (1 + r)B_1$$

L'année 3, la dette sera :

$$B_3 = (1 + r)B_2 = (1 + r)^2 B_1$$

Un déficit nul ne suffit pas à stabiliser la dette : elle continue d'augmenter

L'EXCEDENT PRIMAIRE ET LE REMBOURSEMENT DE LA DETTE

L'année $t-1$, la dette aura atteint :

$$B_{t-1} = (1 + r)^{t-2} B_1$$

Si on veut ramener la dette à zero en année t , $B_t = 0$:

$$B_t = 0 = (1 + r)B_{t-1} + (G_t - T_t)$$

$$0 = (1 + r)(1 + r)^{t-2} B_1 + (G_t - T_t)$$

$$(G_t - T_t) = - (1 + r)^{t-1} B_1$$

Conclusion :

Plus le gouvernement attend pour rembourser la dette, et plus le taux d'intérêt est élevé, plus la hausse des impôts (ou la baisse des dépenses) nécessaire au remboursement sera importante

L'EXCEDENT PRIMAIRE ET LE REMBOURSEMENT DE LA DETTE

Conclusion :

Plus le gouvernement attend pour rembourser la dette, et plus le taux d'intérêt est élevé, plus la hausse des impôts (ou la baisse des dépenses) nécessaire au remboursement sera importante

Mieux vaut donc éviter de laisser la dette gonfler trop longtemps

= C'est une source de conflit temporel pour les gouvernements :

Un gouvernement qui hérite d'une dette sait que le pays a intérêt à la résorber sans trop attendre.
... Mais cela implique des mesures difficiles qui risquent de nuire à sa popularité = il a intérêt à laisser cette tâche au gouvernement suivant

L'EXCEDENT PRIMAIRE ET LE REMBOURSEMENT DE LA DETTE

Mais l'Etat peut aussi décider de **stabiliser** la dette, sans jamais la rembourser

On veut : $B_2 = B_1$

La contrainte budgétaire est :

$$B_2 = (1 + r)B_1 + (G_2 - T_2)$$

L'excédent primaire pour stabiliser la dette est donc :

$$(G_2 - T_2) = -(r)B_1$$

Il correspond au paiement des intérêts

LA DYNAMIQUE DE LA DETTE

Ces calculs négligent la croissance de l'économie.

Le ratio dette/PIB est une mesure plus pertinente de l'endettement du pays

LA DYNAMIQUE DE LA DETTE

La contrainte budgétaire de l'Etat est :

$$B_t = (1 + r)B_{t-1} + (G_t - T_t)$$

On peut diviser chaque terme par le PIB de l'année t

$$\frac{B_t}{Y_t} = (1 + r) \times \frac{B_{t-1}}{Y_t} + \frac{G_t - T_t}{Y_t}$$

LA DYNAMIQUE DE LA DETTE

On fait apparaitre le PIB de l'année (t-1):

$$\frac{B_t}{Y_t} = (1 + r) \frac{B_{t-1}}{Y_t} + \frac{G_t - T_t}{Y_t}$$

$$\Rightarrow \frac{B_t}{Y_t} = (1 + r) \frac{Y_{t-1}}{Y_t} \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t}$$

LA DYNAMIQUE DE LA DETTE

$$\frac{B_t}{Y_t} = (1 + r) \frac{Y_{t-1}}{Y_t} \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t}$$

Supposons que le taux de croissance du PIB est constant = g

On a donc :

$$g = \frac{Y_t - Y_{t-1}}{Y_{t-1}} \Rightarrow \frac{Y_{t-1}}{Y_t} = \frac{1}{1+g}$$

$$\Rightarrow \frac{B_t}{Y_t} = \frac{1+r}{1+g} \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t}$$

LA DYNAMIQUE DE LA DETTE

$$\frac{1+r}{1+g} \approx (1 + r - g)$$

D'où :

$$\frac{B_t}{Y_t} = (1 + r - g) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t}$$

$$\Rightarrow \frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = (r - g) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t}$$

LA DYNAMIQUE DE LA DETTE

$$\Rightarrow \frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = (r - g) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t}$$

On peut scinder le taux de croissance, g , en deux éléments :

- La croissance en volume, v
- La croissance des prix, π

$$\Rightarrow \frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = (r - \pi - v) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t}$$

LA DYNAMIQUE DE LA DETTE

$$\Rightarrow \frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = (r - \pi - v) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t}$$

Le poids de la dette dans le PIB tend à augmenter d'autant plus rapidement que :

- le taux de croissance de l'économie est plus faible
- les taux d'intérêt sont élevés
- l'inflation est faible
- le ratio initial de la dette est plus élevé
- le ratio du déficit primaire au PIB est plus élevé.

LA DYNAMIQUE DE LA DETTE

$$\Rightarrow \frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = (r - \pi - v) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t}$$

Si la politique budgétaire est neutre (solde primaire nul) :

$$\Rightarrow \frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = (r - \pi - v) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}}$$

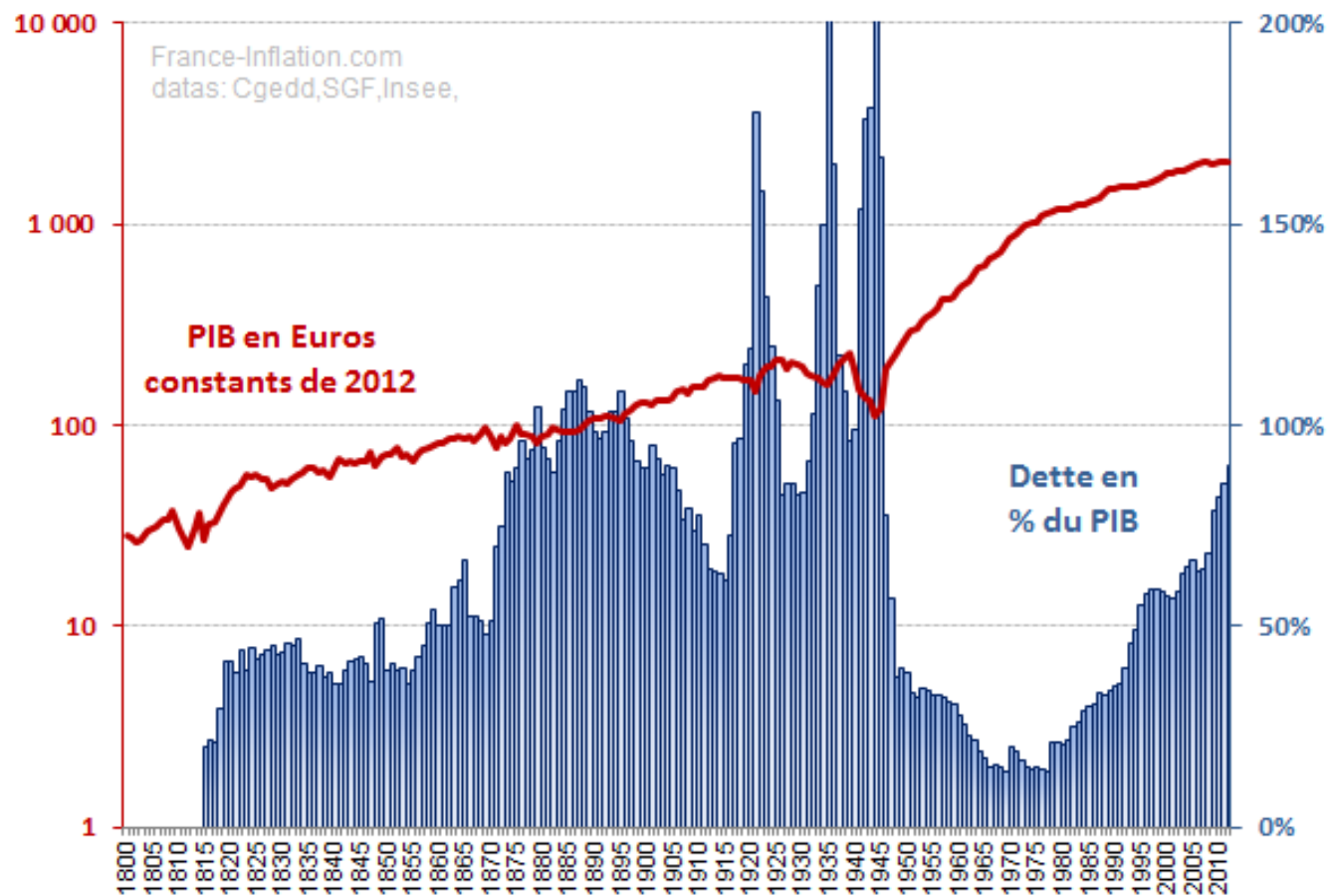
Si $g > r - \pi$ le poids de la dette se résorbe

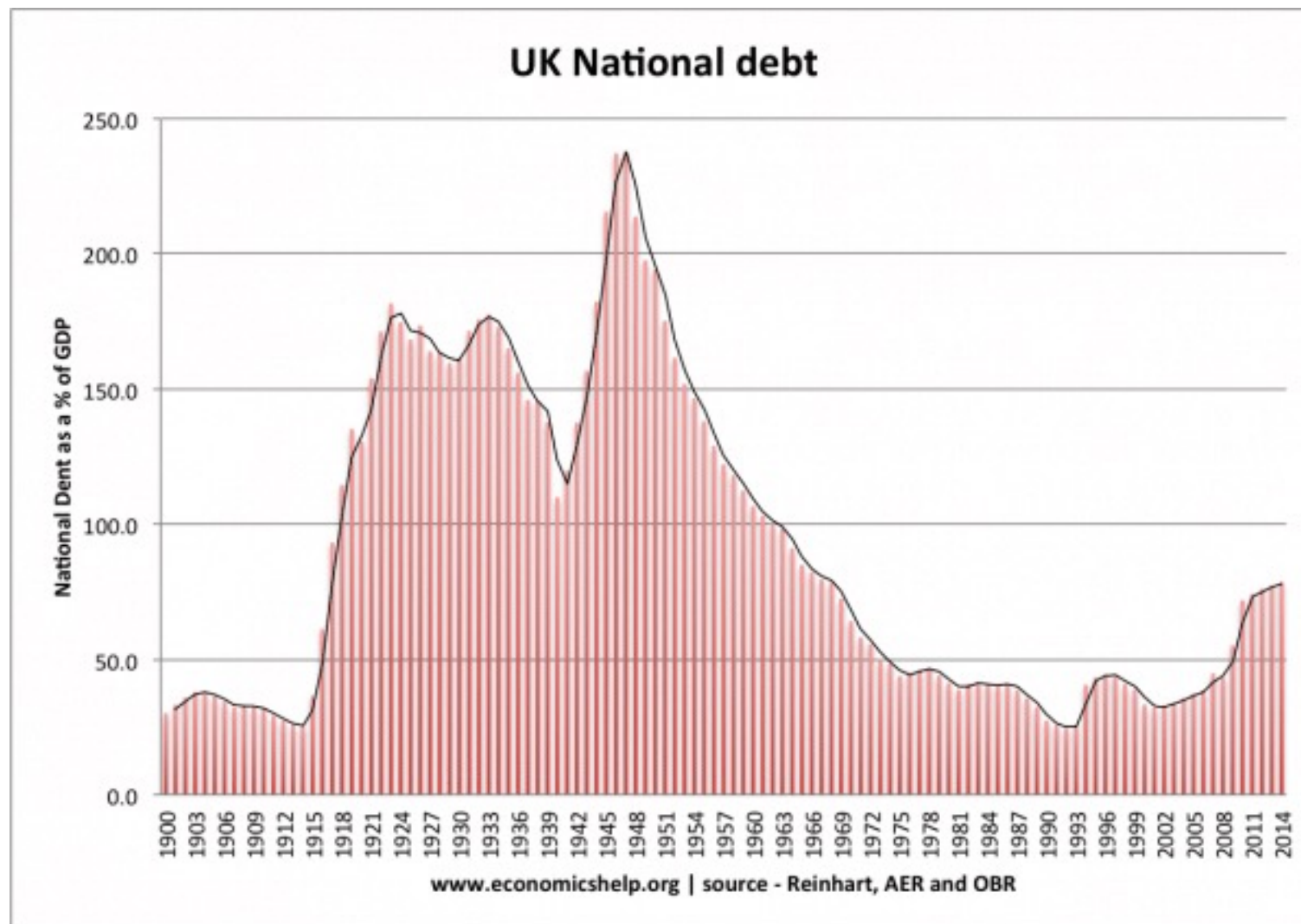
Si $g < r - \pi$ le poids de la dette augmente

L'ÉROSION DES DETTES DE GUERRE

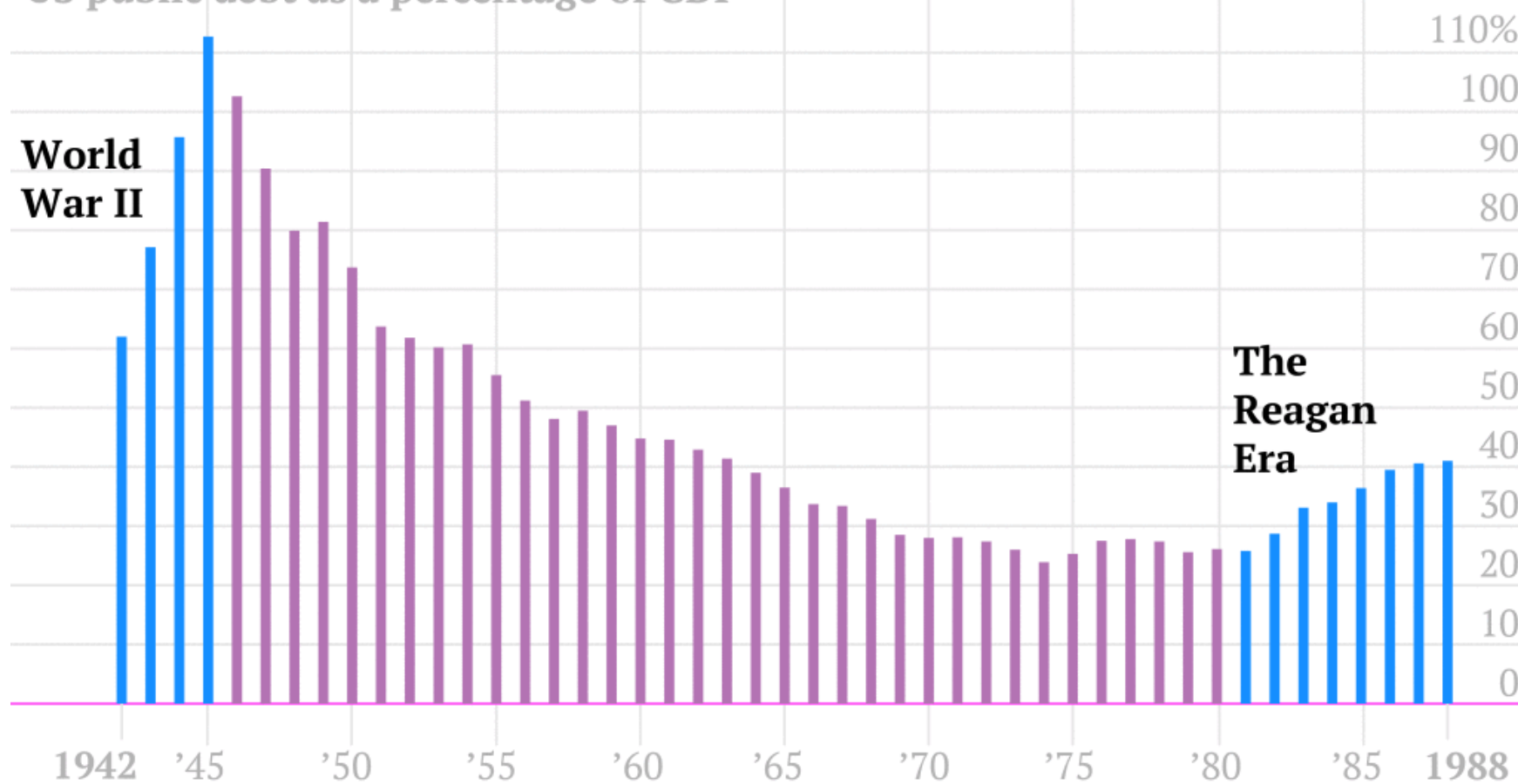
L'histoire économique compte de nombreux exemples de réductions spectaculaires des dettes publiques

Exemple des dettes de la 2^e Guerre mondiale





US public debt as a percentage of GDP



LA CONTRAINTE BUDGÉTAIRE DE L'ÉTAT

L'extinction des dettes de guerre

Tableau 1 L'évolution des ratios de dette publique après la Seconde Guerre mondiale.

	1	2	3	4	5	6
	Période	Ratios initial et final	Surplus primaire moyen	Taux de croissance moyen	Taux d'intérêt réel moyen	Inflation moyenne
Australie	1946-1963	92-29	1,1	4,6	-2,3	5,7
Canada	1945-1957	115-59	3,6	4,3	-1,4	4,0
Nouvelle-Zélande	1946-1974	148-41	2,3	3,9	-2,9	4,9
Royaume-Uni	1946-1975	270-47	2,1	2,6	-1,5	5,5

Colonnes 2 et 3 : en pourcentages du PIB. Colonnes 4 à 6 : en pourcentages.

Source : S.M. Ali Abbas *et al*, « Historical Patterns and Dynamics of public Debt: Evidence from a new database », *IMF economic Review*, 2011, vol. 59, p.717-742.

UK

Baisse du ratio en 30 ans = 223 % de PIB

Surplus primaire moyen = 2.1% PIB
 X 30 ans = 63 % PIB
 = 30% du total de la baisse

$$r - \pi - v = -1.5 - 2.6 = -4.1 \%$$

Le Royaume Uni a éteint sa dette à coup d'inflation forte, de taux d'intérêt modérés et de croissance économique.

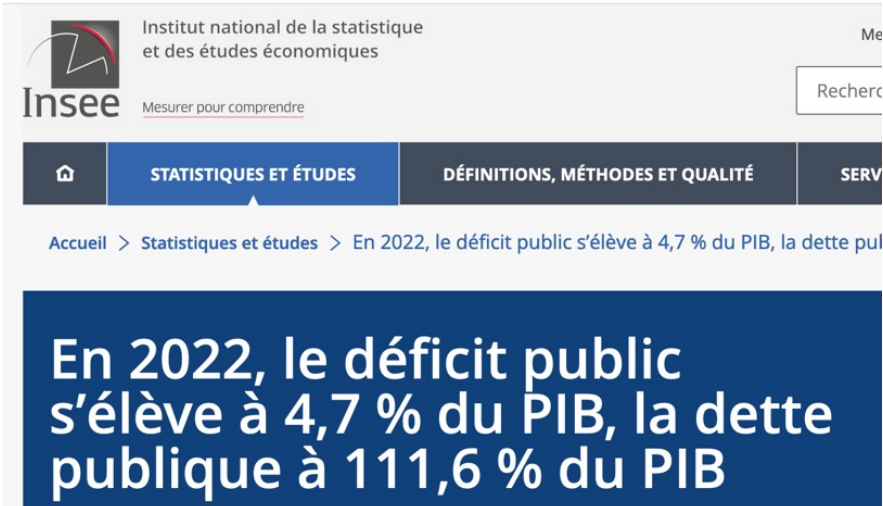
DEFICIT ET DYNAMIQUE DE LA DETTE

Faisons le calcul pour la France de 2023

DEFICIT ET DYNAMIQUE DE LA DETTE

Faisons le calcul pour la France de 2023 :

- Dette publique 2022 : 111,6 %



The screenshot shows the Insee website header with the logo and the text "Institut national de la statistique et des études économiques" and "Mesurer pour comprendre". Below the header is a navigation menu with "STATISTIQUES ET ÉTUDES" selected. The breadcrumb trail reads "Accueil > Statistiques et études > En 2022, le déficit public s'élève à 4,7 % du PIB, la dette pul". A large blue banner at the bottom of the page contains the text: "En 2022, le déficit public s'élève à 4,7 % du PIB, la dette publique à 111,6 % du PIB".

DEFICIT ET DYNAMIQUE DE LA DETTE

Faisons le calcul pour la France de 2023 :

- Dette publique 2022 : 111,6 %
- Inflation : 4,8%

Hors tabac, les prix à la consommation sont également moins dynamiques qu'en 2022 : **+4,8 % en 2023, après +5,3 %**. La baisse de l'inflation en moyenne annuelle est tirée par le fort ralentissement des prix de l'énergie (+5,6 % après +23,1 %).

 Insee
<https://www.insee.fr/statistiques> :

[En 2023, léger ralentissement des prix à la consommation en ...](#)

DEFICIT ET DYNAMIQUE DE LA DETTE

Faisons le calcul pour la France de 2023 :

- Dette publique 2022 : 111,6 %
Inflation : 4,8%
- Croissance : 0,9%

Lecture : **Le PIB augmente de 0,9 % en 2023 en volume et atteint 282,5 milliards d'euros.** Source : Insee, comptes nationaux, base 2020.

31 mai 2024

 Insee
<https://www.insee.fr/statistiques>

[Les comptes de la Nation en 2023 - Le PIB ralentit ... - Insee](#)

DEFICIT ET DYNAMIQUE DE LA DETTE

Faisons le calcul pour la France de 2023 :

- Dette publique 2022 : 111,6 %
Inflation : 4,8%
- Croissance : 0,9%
- Taux d'intérêt : 3,43%

Lecture : en 2023, en France, le taux d'intérêt moyen des bons du Trésor est de **3,43 %**.

 Insee
<https://www.insee.fr/statistiques> :

[Taux d'intérêt par pays - Insee](#)

DEFICIT ET DYNAMIQUE DE LA DETTE

- Dette publique 2022 : 111,6 %
- Inflation : 4,8%
- Croissance : 0,9%
- Taux d'intérêt : 3,43%

La dette est élevée

La croissance est faible

Les taux sont hauts

... mais l'inflation est forte

DEFICIT ET DYNAMIQUE DE LA DETTE

- Dette publique 2022 : 111,6 %
- Inflation : 4,8%
- Croissance : 0,9%
- Taux d'intérêt : 3,43%

La dynamique de la dette est :

$$\frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = (r - \pi - v) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t}$$

Le solde stabilisant est :

$$0 = (r - \pi - v) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t}$$

$$\frac{G_t - T_t}{Y_t} = -(r - \pi - v) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}}$$

$$\begin{aligned} &= -(0,0343 - 0,048 - 0,009) \times 1,116 \\ &= -0,0253 = -2,5\% \end{aligned}$$

DEFICIT ET DYNAMIQUE DE LA DETTE

Un déficit public de 2,5% du PIB aurait permis de stabiliser la dette



Insee

<https://www.insee.fr> > statistiques

En 2023, le déficit public s'élève à 5,5 % du PIB, la dette ...

26 mars 2024 — **Le déficit public pour 2023 s'établit à 154,0 Md€**, soit 5,5 % du produit intérieur brut (PIB), après 4,8 % en 2022 et 6,6 % en 2021.

PARTIE 4

MACROÉCONOMIE DE LA ZONE EURO

LES REGLES BUDGETAIRES DE L'UE

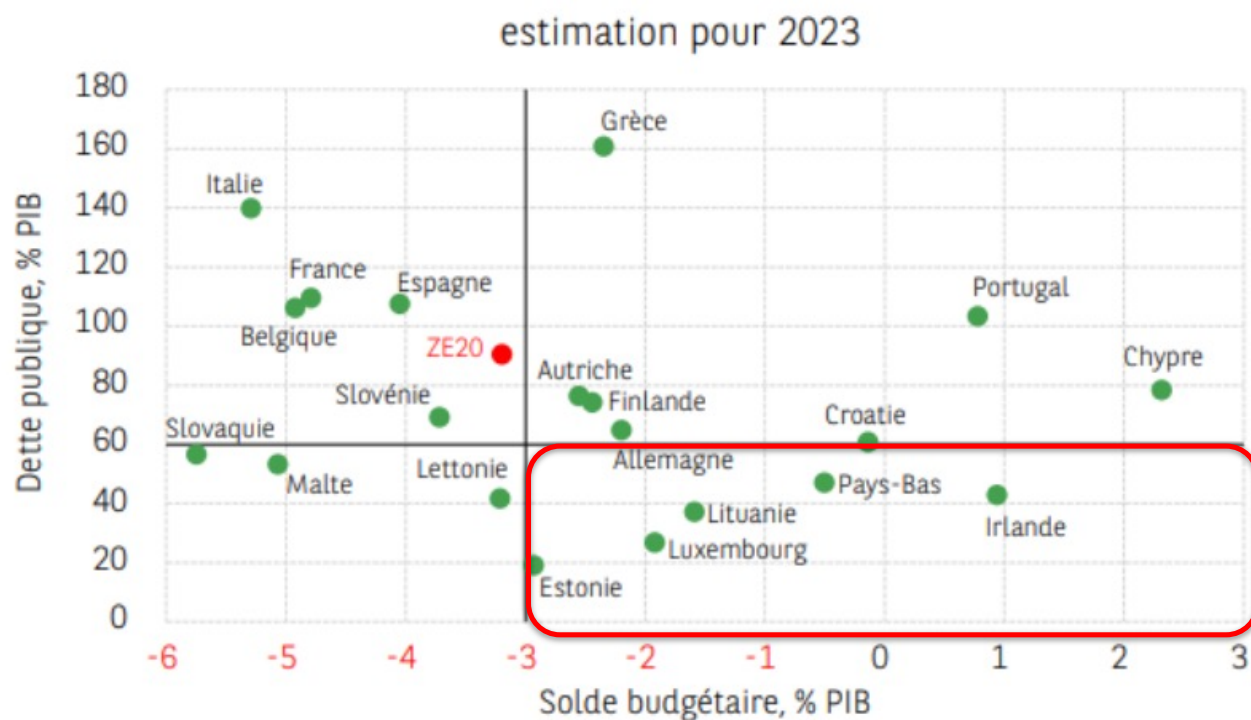
Traité de Maastricht (1992)

Conditionne l'entrée dans la zone euro à des critères économiques explicites, notamment en termes de finances publiques :

- Dette publique $< 60\%$ du PIB
- Déficit public $< 3\%$ du PIB



LES REGLES BUDGETAIRES DE L'UE



SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

LES REGLES BUDGETAIRES DE L'UE

Le pacte budgétaire de 2013

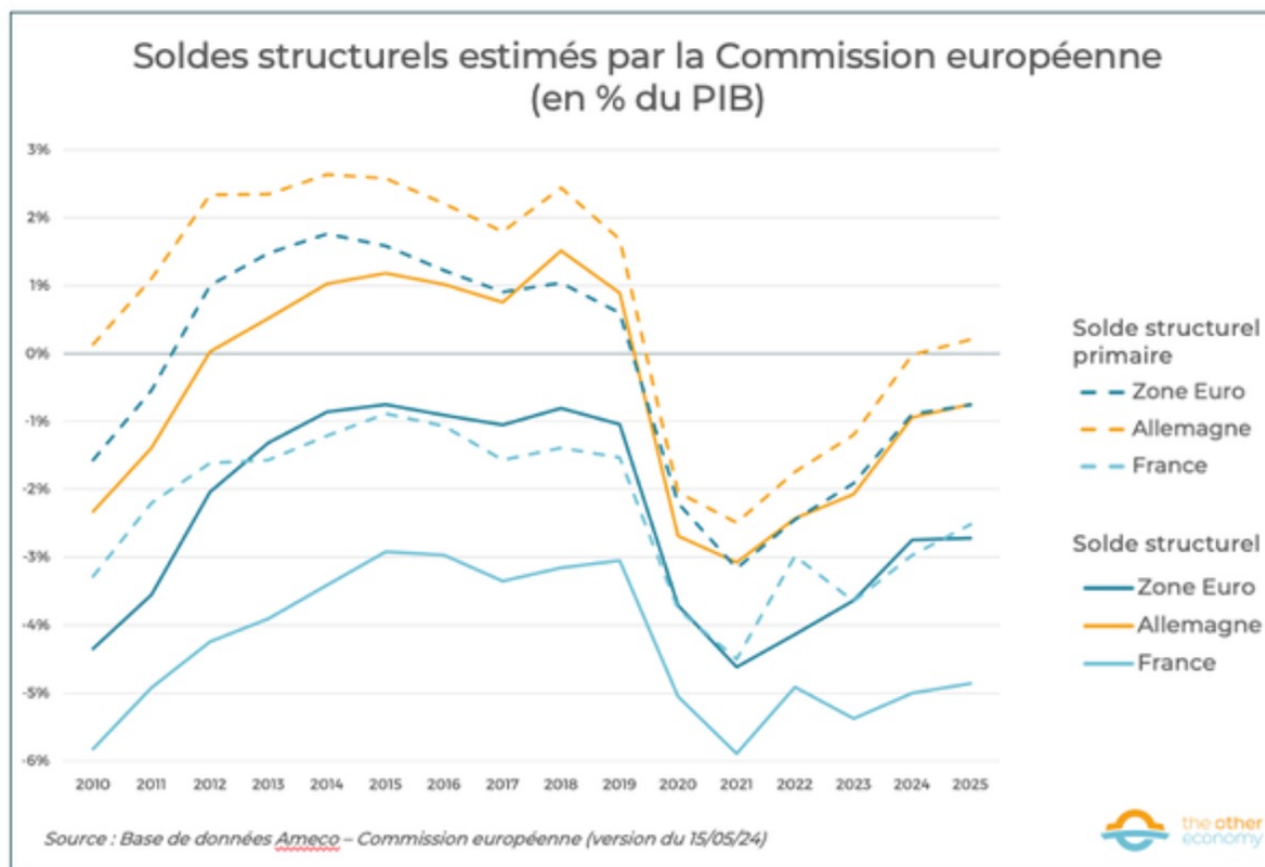
Règle d'or budgétaire :

Le déficit budgétaire structurel d'un pays de l'UE ne pas dépasser 0,5 % de son PIB

Exceptions :

- Circonstances « exceptionnelles »
- Si le pays a une dette inférieure à 60% du PIB, alors le déficit structurel peut aller jusqu'à 1% du PIB

Les soldes structurels en France, en Allemagne et dans la zone euro sur la période 2000-2023



SOURCE Base de données AMECO de la Commission européenne (version de 15/05/24) – Série 17.1
(Structural balance et Structural balance excluding interest, % of GDP)

Pourquoi ces règles budgétaires ?

Rappel sur ISLM-PC :

Une relance budgétaire peut accroître le PIB, y compris au-delà du PIB potentiel.

Mais cela induit une hausse de l'inflation

La banque centrale intervient : les taux augmentent, le PIB baisse

Pourquoi ces règles budgétaires ?

Mais en zone euro (comme pour les finances locales dans un pays), il y a un risque de **passager clandestin**

Une relance budgétaire peut accroître le PIB, y compris au-delà du PIB potentiel.

Cela induit une hausse de l'inflation, mais qui est « diluée » dans l'inflation de la zone euro :

- Forte dilution (petite économie) : la banque centrale n'intervient pas
 - Faible dilution (grande économie) : la banque centrale intervient, les taux augmentent et le PIB baisse
- dans tous les pays.**

Les fragilités de la zone euro

L'encadrement des dépenses publiques des états ne règle pas le défaut originel de la zone euro :

Une politique monétaire commune et des politiques budgétaires nationales

Solution idéale : la création d'un véritable budget européen, avec une forte capacité de redistribution

Les fragilités de la zone euro

Sans budget européen :

- Pas de complémentarité efficace entre politique budgétaire et monétaire
- Pas de solution pour les pays qui ont des difficultés spécifiques

Les fragilités de la zone euro

Imaginons un pays de la zone euro en crise alors que les autres pays ne le sont pas

Il ne peut pas compter sur la politique monétaire

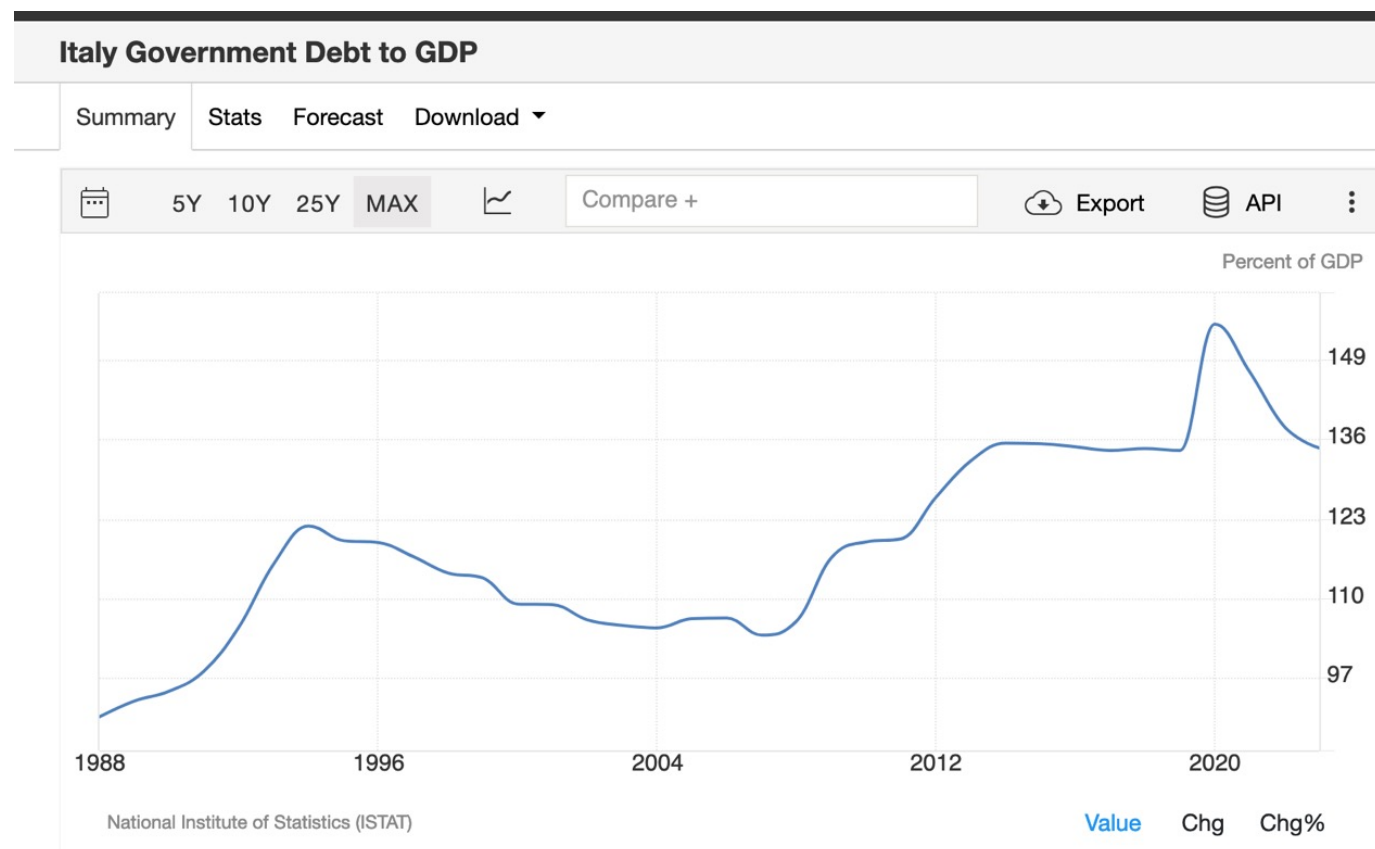
Il va activer sa politique budgétaire :

- Il génère de l'inflation, donc une hausse des taux qui va réduire l'efficacité de la relance
- La hausse des taux réduit la croissance dans toute l'union, ce qui réduit l'efficacité de la relance
- Le déficit public se creuse, la dette augmente... et il devient de plus en plus difficile d'emprunter

LES DIFFICULTÉS ITALIENNES

La dette italienne a beaucoup augmenté dans les années 1980...

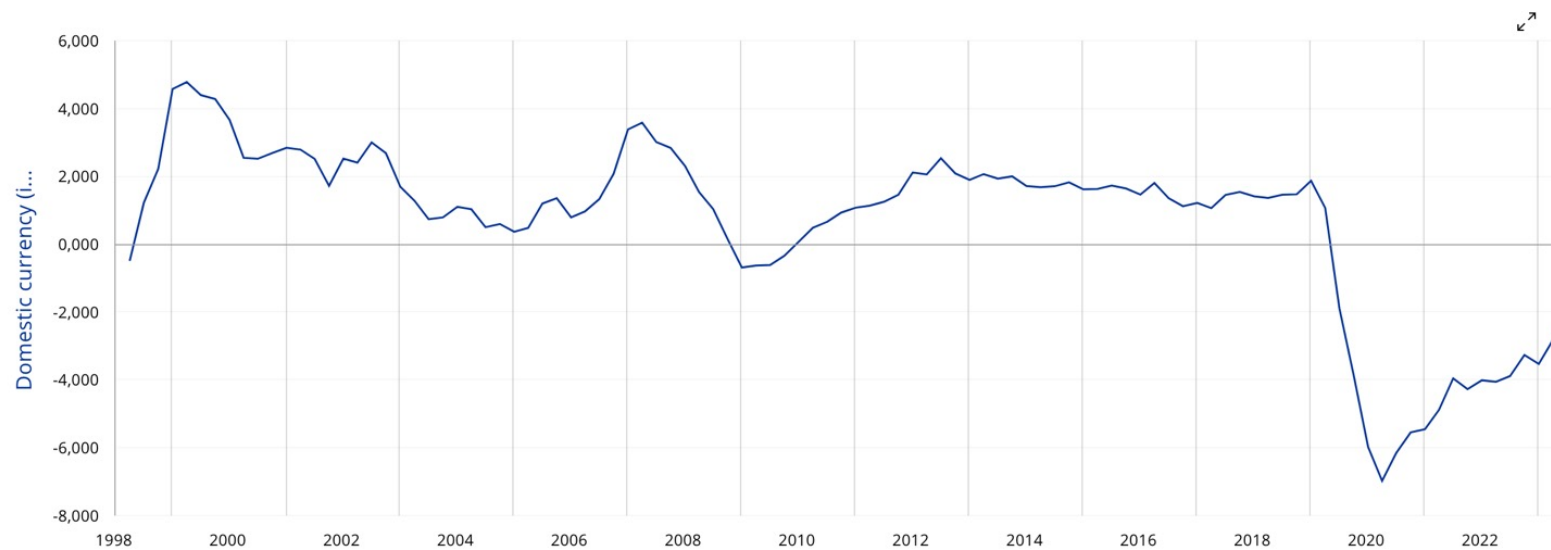
Puis après la crise de 2009



LES DIFFICULTÉS ITALIENNES

Pourtant l'Italie n'est pas dépensière : elle ne génère que des excédents primaires (sauf crise de 2008 et COVID)

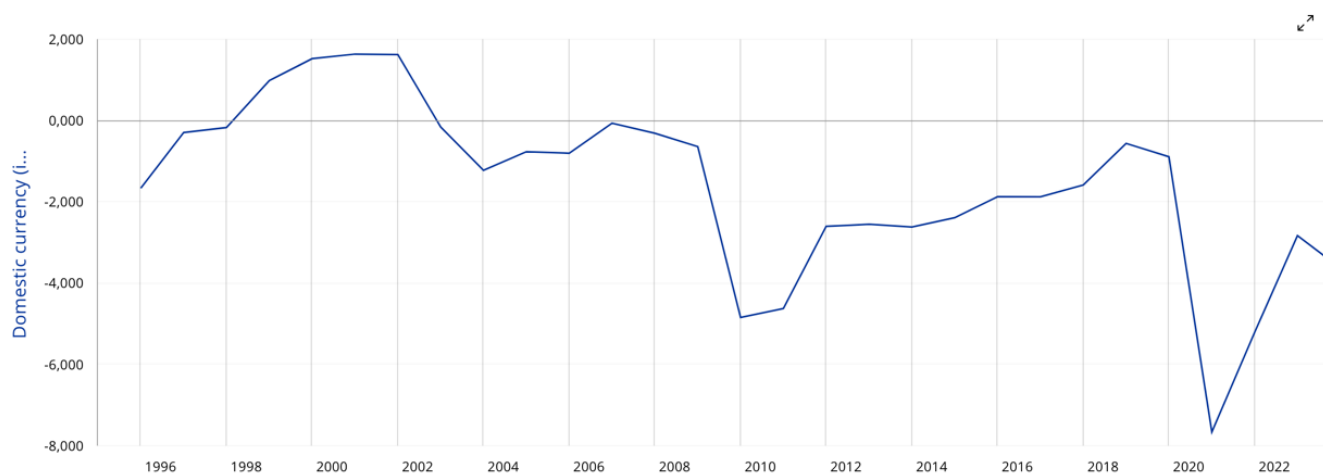
Solde primaire en % du PIB. Italie



LES DIFFICULTÉS ITALIENNES

Pourtant l'Italie n'est pas dépensière : elle ne génère que des excédents primaires (sauf crise de 2008 et COVID)...
contrairement à la France

Solde primaire en % du PIB. France



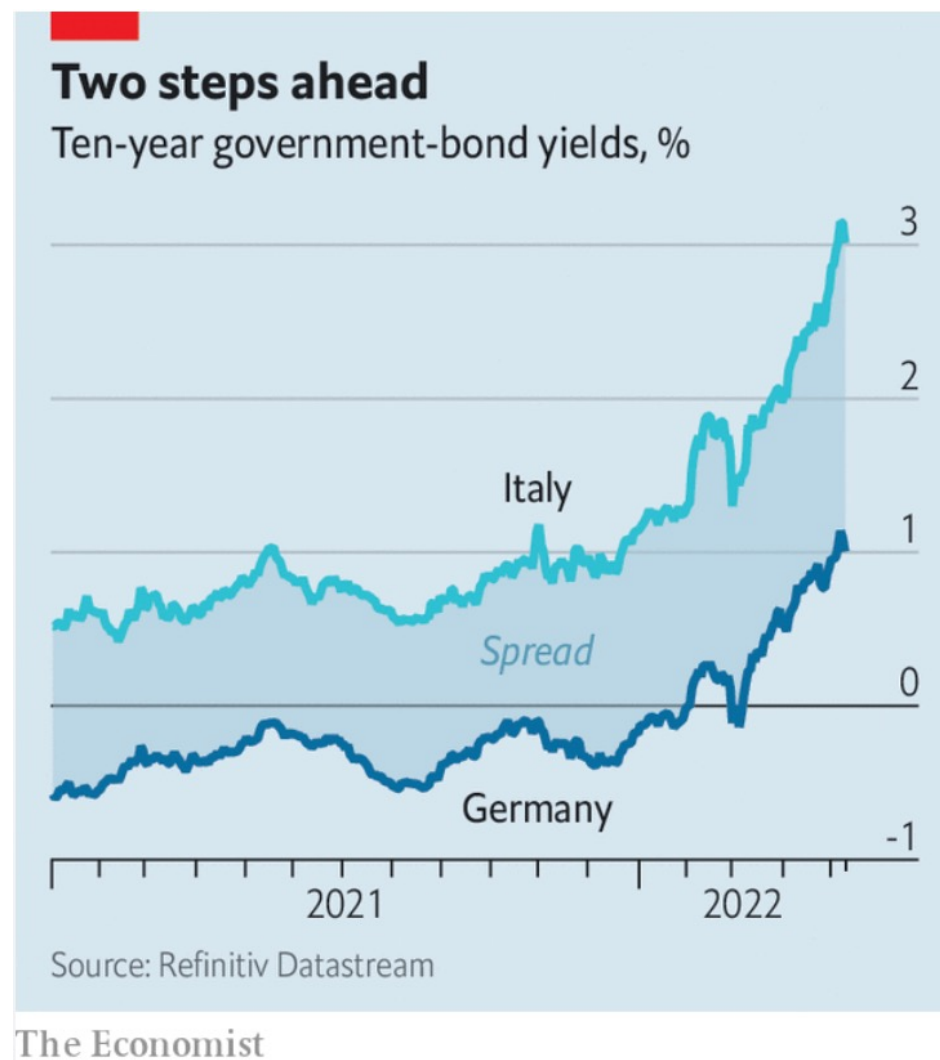
LES DIFFICULTÉS ITALIENNES

Le niveau de la dette italienne fait que ses bons du trésor sont plus risqués

L'Italie emprunte plus cher que les autres pays

Ce « spread » de taux rend le poids de la dette particulière lourd

Le désendettement est long et douloureux



FIN