



ÉCONOMIE 16-17 mars 2021

bernard.quirin@unicaen.fr



Pourquoi faudrait-il annuler ou rembourser la dette publique ?

2 mars 2021

Faut-il rembourser la dette ?
La réponse est oui.



Bruno Le Maire  @BrunoLeMaire · 2 mars

Faut-il rembourser la dette COVID ? la réponse est oui.
La France a toujours honoré sa signature depuis 1797. Elle continuera d'honorer sa signature.
Affirmer que nous ne rembourserons pas cette dette est une illusion dangereuse.

« J'efface les conséquences des erreurs du passé pour donner à l'État les moyens de son avenir ».

30 septembre 1797,

Dominique Ramel, ministre des Finances du Directoire, annonce l'**annulation des 2/3 de la dette.**


La **banqueroute assainit le budget** de l'État et ruine son capital confiance.





Covid-19 : l'annulation des dettes publiques détenues par la BCE est "inenvissable", prévient Christine Lagarde

Vendredi, une centaine d'économistes ont lancé un appel pour annuler les dettes des Etats détenues par la Banque centrale européenne. Une manière, selon eux, de faciliter la reconstruction sociale et écologique après la pandémie de Covid-19.

 franceinfo avec AFP
France Télévisions
Publié le 07/02/2021 10:47



Annuler les dettes des États détenues par la BCE : l'appel d'une centaine d'économistes

Par [AFP](#) | 05/02/2021, 8:57 | 451 mots



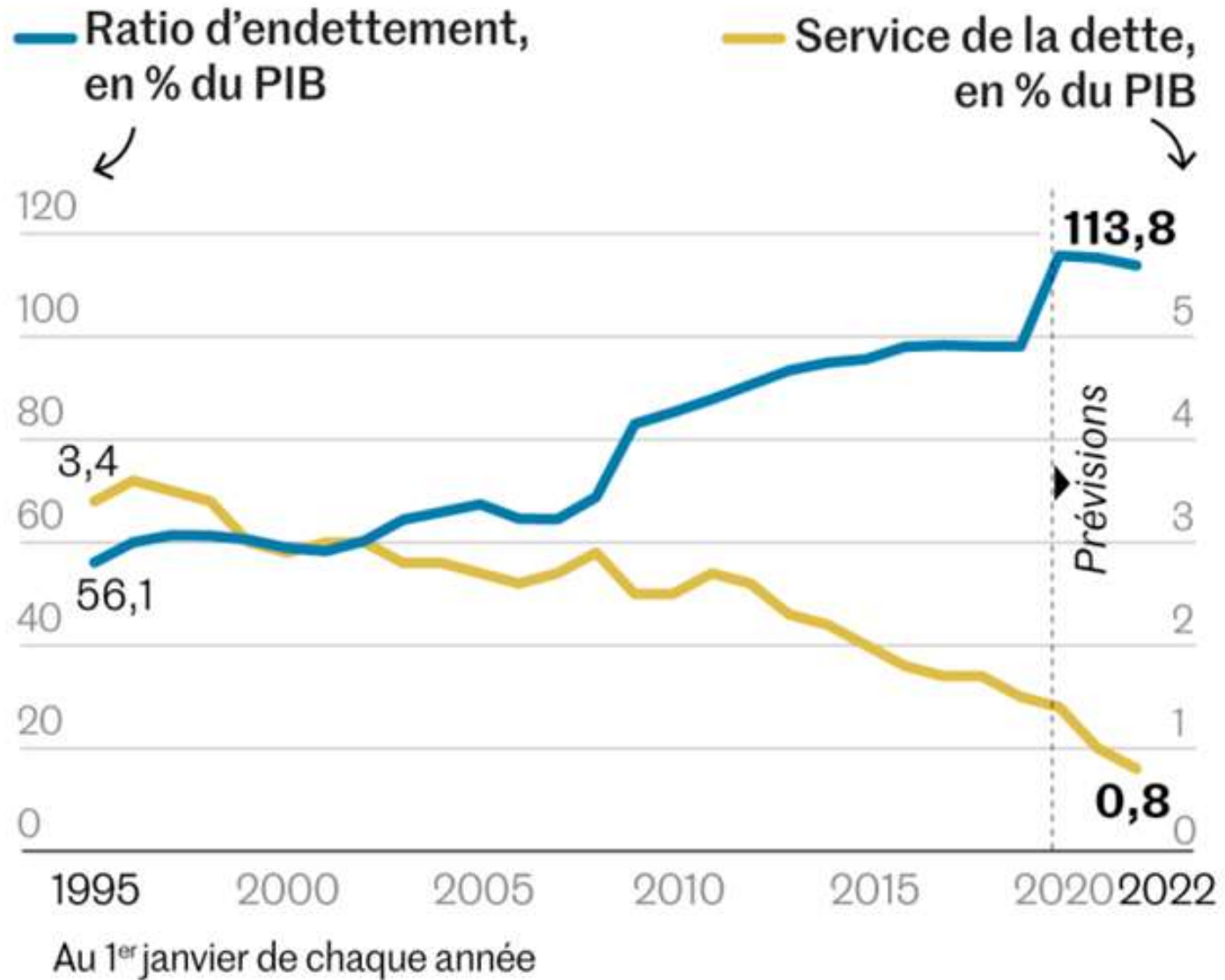
Pourquoi faudrait-il annuler ou rembourser la dette publique ?

Surenchère politique autour de la dette

La question du remboursement de la dette Covid devrait être un sujet majeur de la présidentielle en 2022



La dette augmente mais sa charge diminue



Une dette publique **soutenable**

quand **l'État peut continuer** à en assurer le service

- **sans correction irréaliste** (socialement et politiquement) de ses revenus ou de ses dépenses primaires dans le futur
- et si la **politique budgétaire peut se poursuivre** sans risquer de voir la dette augmenter de façon permanente (en proportion du PIB)



Qu'est-ce qui pourrait **compromettre la soutenabilité** de la dette publique ?

Des **engagements hors budget** propres à dégrader la qualité de la signature de l'État ?

Une **remontée des taux** d'intérêt ?

Une augmentation des **déficits budgétaires** durablement supérieure à celle de la croissance ?

Une **dégradation des taux de change**, compromettant l'attractivité de la dette européenne ?

Qu'est-ce qui pourrait **compromettre la soutenabilité** de la dette publique ?

Des **engagements hors budget** propres à dégrader la qualité de la signature de l'État?

	Direct	Contingents
Explicite	retraites des fonctionnaires	Garanties de l'État Régimes d'assurance-dépôts
Implicite	Dépenses liées au vieillissement	Banques "Too big to fail" Catastrophes naturelles



Les raisons de la baisse des taux disparaissent.

baisse de la population en âge de travailler

hausse de la part de la population âgée



réduction de l'épargne

hausse des taux d'intérêt réels



Les raisons de l'absence d'inflation s'estompent.

raréfaction de la main-d'œuvre à très bas coût dans les pays émergents



hausse des salaires
limitation de l'offre de produits
hausse des prix.

reprise et spéculation chinoises



Hausse des prix de l'énergie
Hausse des prix des matières premières



Que faut-il pour que l'inflation réapparaisse ?

Faiblesse de l'investissement

Hausse des prix de l'énergie

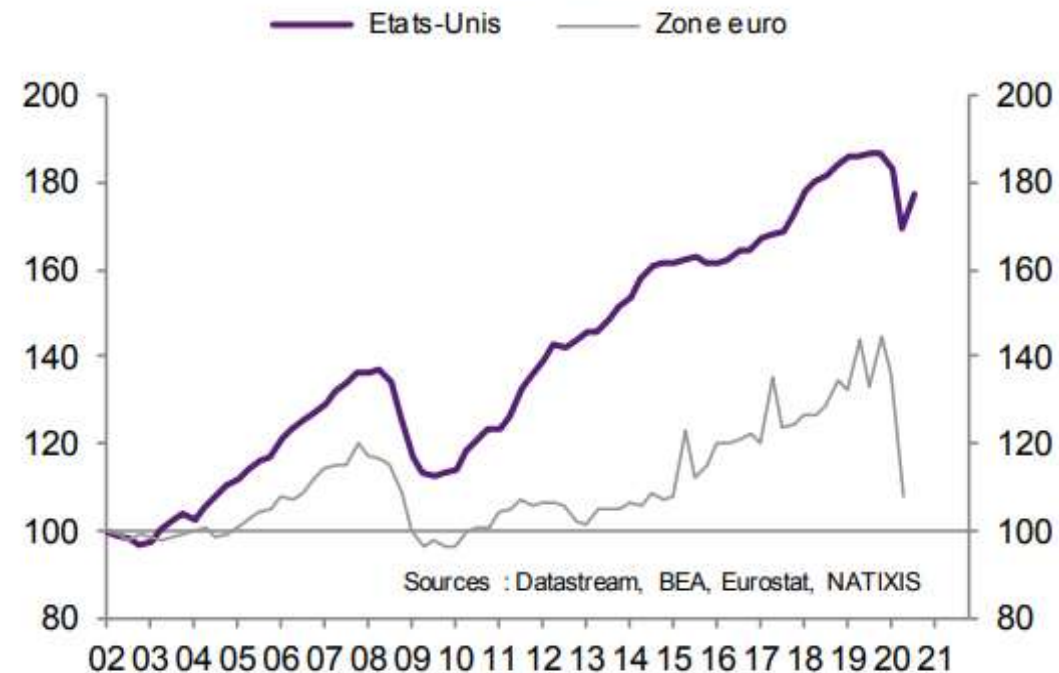
Relocalisations d'activités

Hausse des bas salaires



Faiblesse de l'investissement

Zone euro : investissement total des entreprises
(volume, 100 en 2002:1)

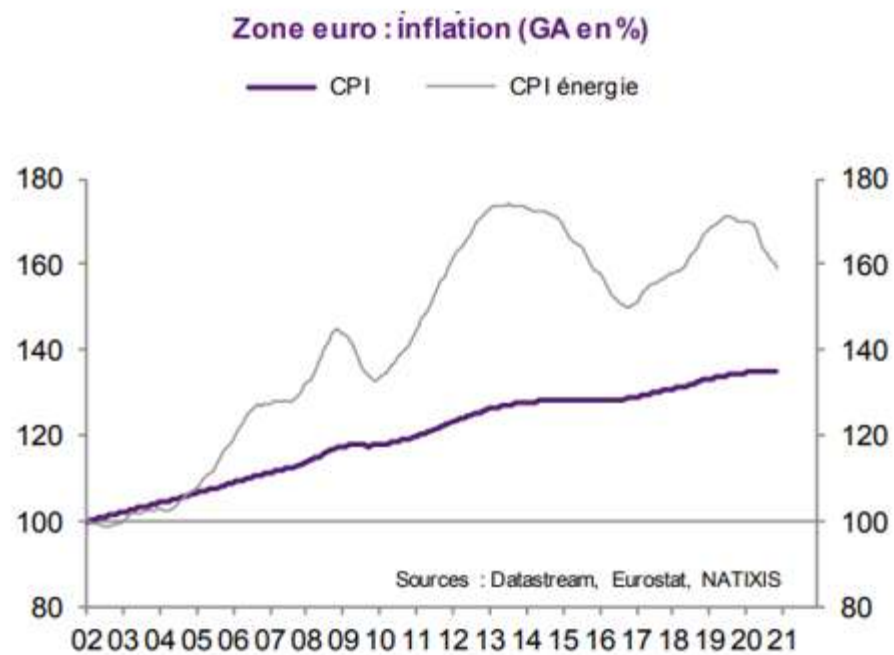


Une tension sur le marché des biens et services. <=

- **faiblesse de l'offre de biens et services <= recul de l'investissement**
- dépense, consommation, d'une partie de l'épargne forcée accumulée pendant la crise

Hausse des prix
de l'énergie

La rapidité voulue pour la **transition énergétique** peut faire monter les prix de l'énergie.



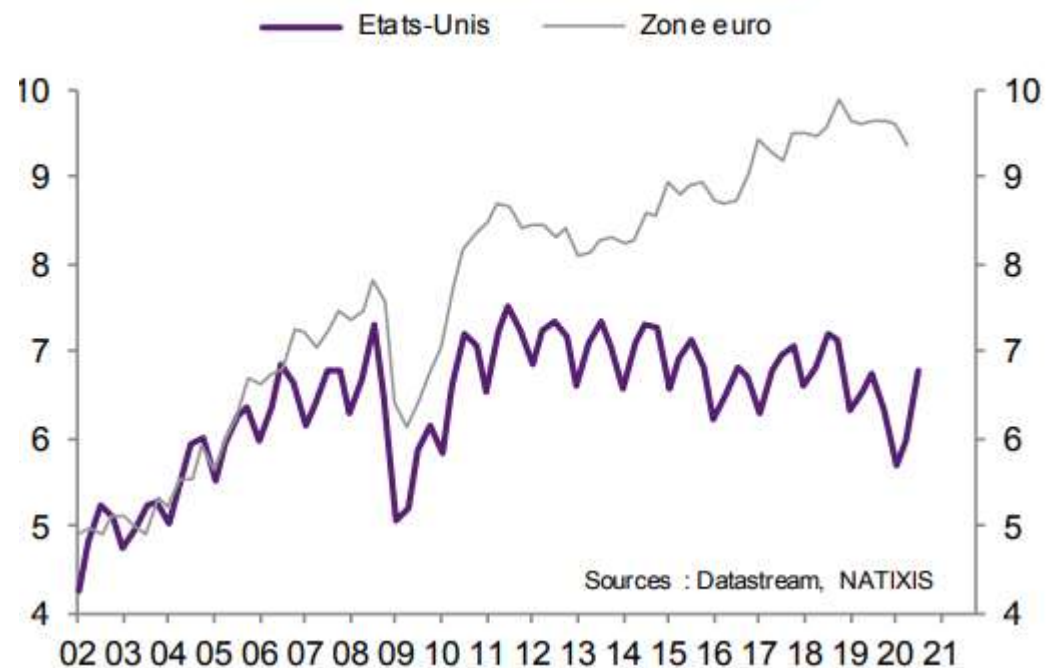
Passage aux **énergies renouvelables** => **intermittence** de la production de solaire et d'éolien => avoir un **capital** investi élevé => **coûts** de stockage de l'électricité => **hausse des prix** de l'énergie



Relocalisations depuis les pays émergents à **coûts salariaux** faibles => remplacement des importations à bas prix par des **productions nationales** à coût plus élevé

Relocalisations
d'activités

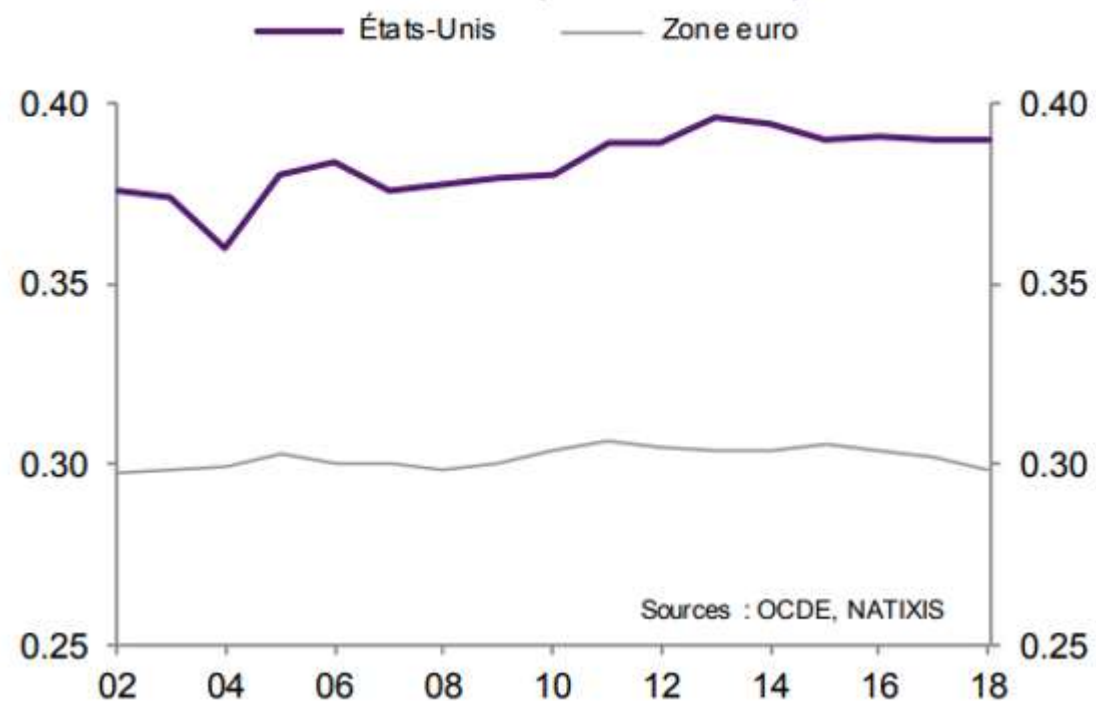
Importations depuis les émergents hors OPEP et Russie (valeur, en % du PIB valeur)





La pression de l'opinion peut pousser à des *hausse des bas salaires* pour réduire les inégalités et la pauvreté

Indice de Gini des inégalités de revenu après redistribution (échelle de 0 à 1)



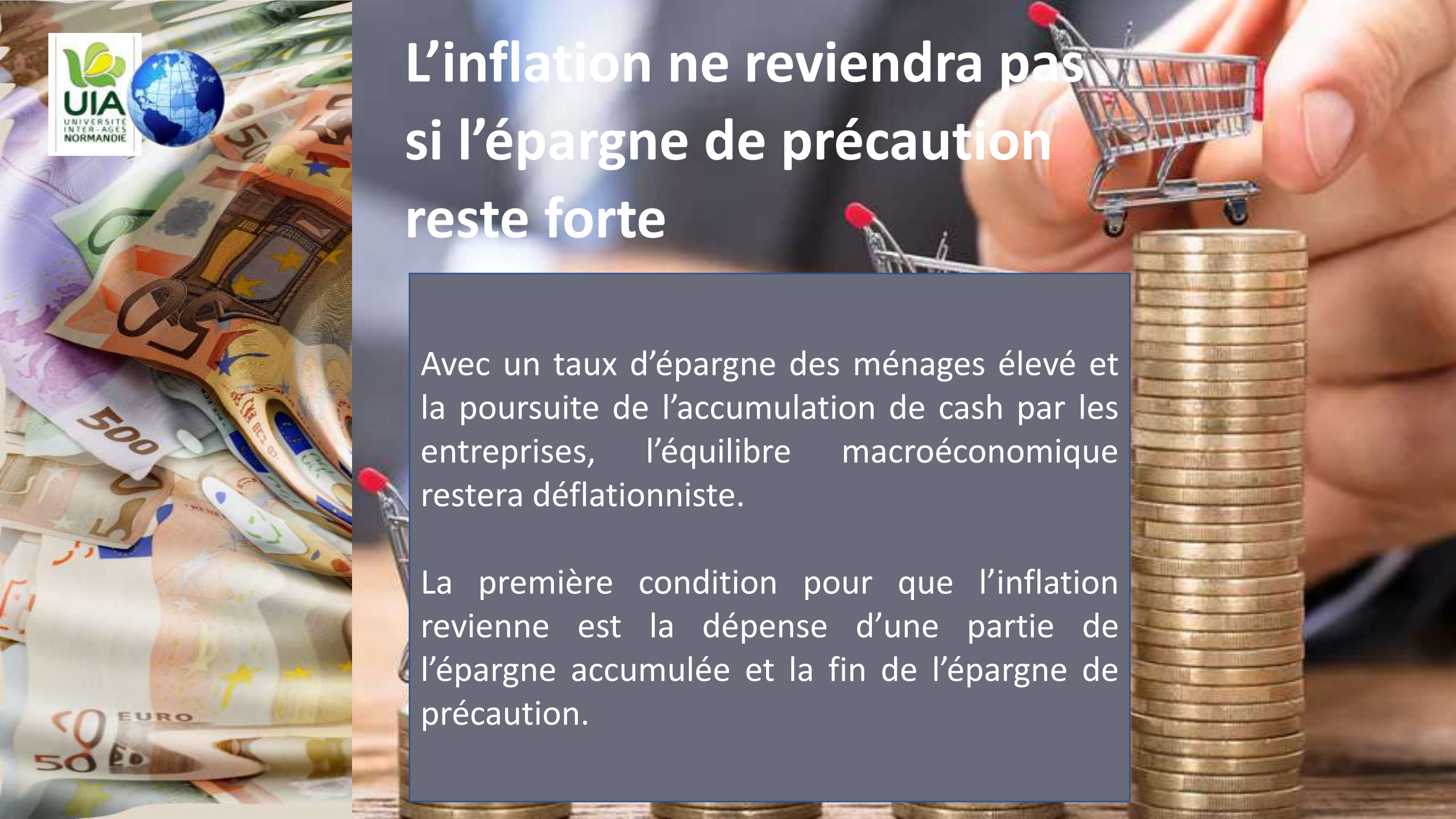
Hausse des bas salaires



L'inflation ne reviendra pas si l'épargne de précaution reste forte

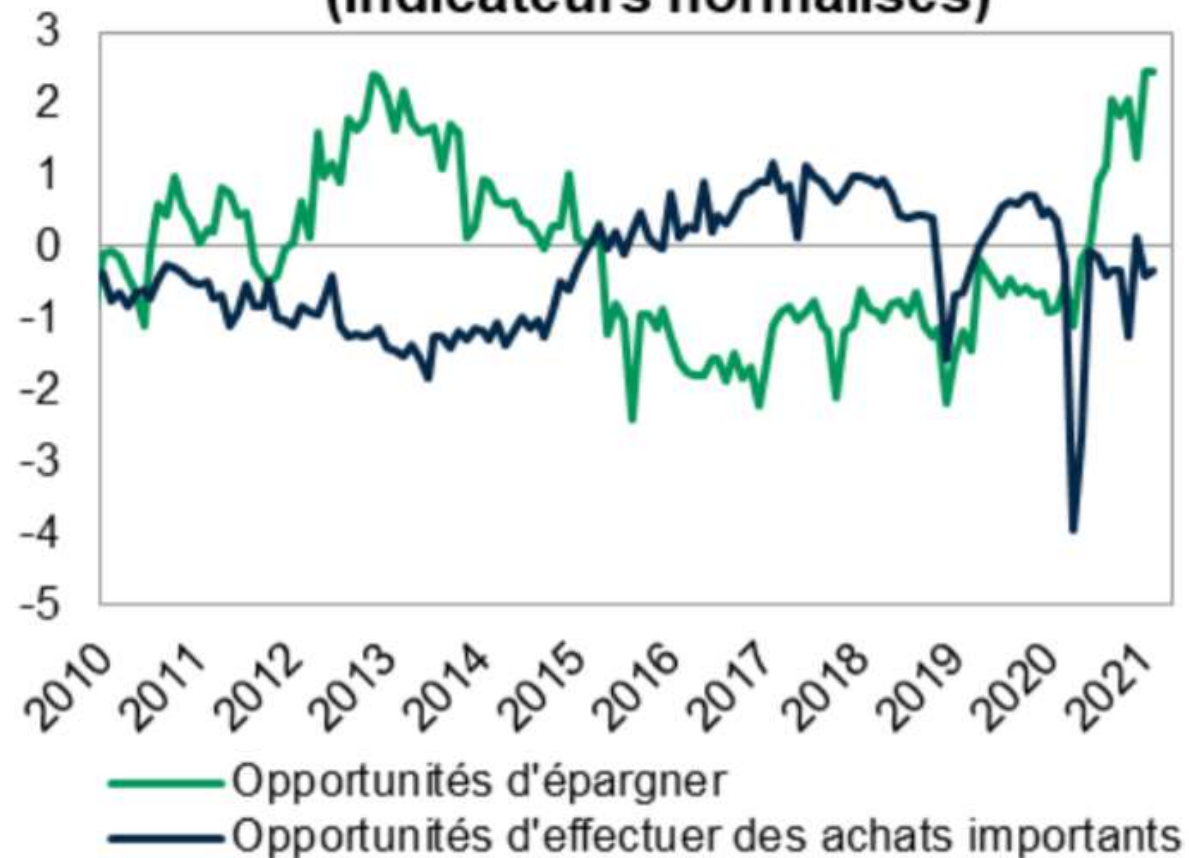
Avec un taux d'épargne des ménages élevé et la poursuite de l'accumulation de cash par les entreprises, l'équilibre macroéconomique restera déflationniste.

La première condition pour que l'inflation revienne est la dépense d'une partie de l'épargne accumulée et la fin de l'épargne de précaution.





Confiance des ménages (indicateurs normalisés)



Sources : Insee, Crédit Agricole SA ECO



Crise et confiance des ménages

Consommation des ménages (-7% en 2020) + préservation des revenus
=> 2020 taux d'épargne = 20,3% (contre 14,9% en 2019).



Finance & economics

The \$3trn question

The world's consumers are sitting on a pile of cash. Will they spend it?

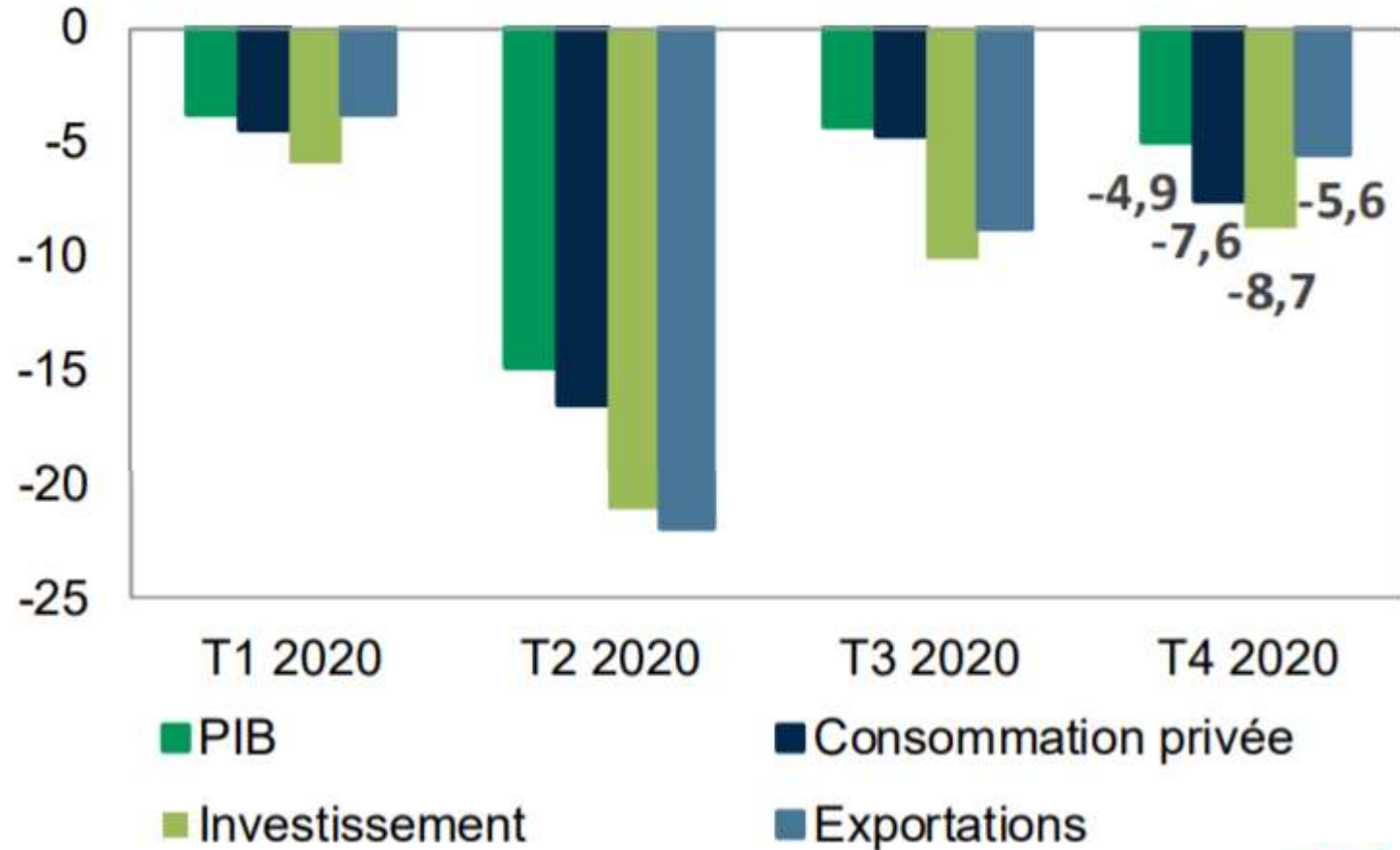
Households look set to power the economic recovery—especially in America





Zone euro: écart au niveau pré-crise

% par rapport au T4 2019



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

Ecart au niveau pré-crise par rapport à la moyenne de la zone euro

	Allemagne	France	Italie	Espagne	
Consommation privée	Green	Green	Red	Red	Supérieur à la zone euro
Investissement	Green	Green	Green	Red	
Exportations	Green	Red	Red	Red	Inférieur à la zone euro
PIB	Green	Red	Red	Red	



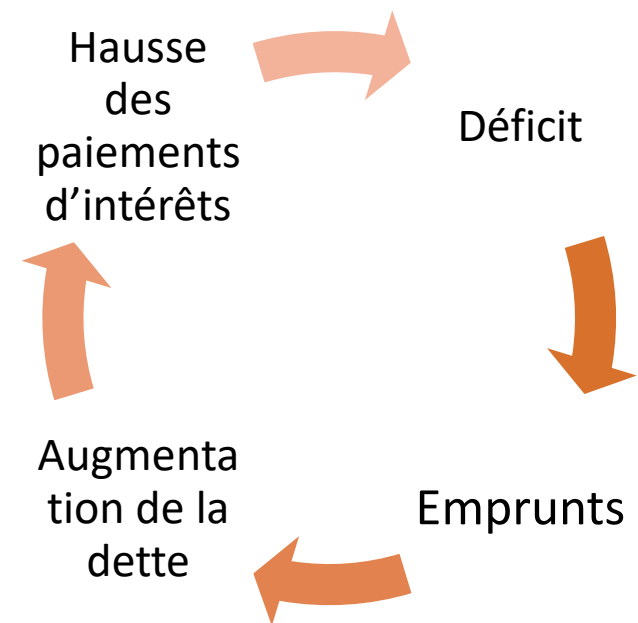
Pourquoi maîtriser la dette publique ?

- Pour ne pas augmenter la charge de la dette et les déficits publics
- Le rachat des dettes alimente des bulles spéculatives
- Risque de fuite devant la monnaie
- Le déclin européen
- Les déferlantes migratoires

Pour ne pas augmenter la charge de la dette

Stabiliser le déficit

=> croissance des dépenses publiques \leq croissance PIB



Exhubérance irrationnelle des marchés

Cours du Nasdaq, depuis le début de l'année



rachat des dettes des États par les
banques centrales

⇒ *création de monnaie* (10 000
milliards \$ en 2020)

Crise + incertitude sanitaire

⇒ *panne de la consommation et de
l'investissement* + disponibilités
monétaires

⇒ *spéculation* boursière

⇒ accroissement des *inégalités*

KAPANDJI - MORHANGE

M^e Ghislaine KAPANDJI, M^e Élie MORHANGE
Commissaires-Priseurs Judiciaires associés
Membre du groupe K2M

VENTE AUX ENCHÈRES PUBLIQUES JUDICIAIRE suite à saisies de l'AGRASC

À LA COMPAGNIE DES COMMISSAIRES-PRISEURS JUDICIAIRES DE PARIS,
13 RUE DE LA GRANGE BATELIÈRE, 75009 PARIS
EN LIVE SUR INTERENCHÈRES

MERCREDI 17 MARS 2021

1^{ÈRE} PARTIE → 9H : 437 LOTS DE 0,11 À 2 BITCOINS

2^{ÈME} PARTIE → 14H : 41 LOTS DE 5 À 20 BITCOINS



il y a un an, au moment de la saisie, le Bitcoin n'avait pas la même valeur.

Celui-ci valait environ 4 500 euros, so évalué à environ 270 000 euros.

Avec le cours actuel, à environ 40 000 l'unité, le lot pourrait s'arracher pour 25 millions d'euros.

Les Bitcoins seront vendus par lots de 20 Bitcoins.



KAPANDJI - MORHANGE

M^e Ghislaine KAPANDJI, M^e Étienne MORHANGE
Commissaires-Priseurs Judiciaires associés
Membre du groupe K2M

VENTE AUX ENCHÈRES PUBLIQUES JUDICIAIRE suite à saisies de l'AGRASC

À LA COMPAGNIE DES COMMISSAIRES-PRISEURS JUDICIAIRES DE PARIS,
13 RUE DE LA GRANGE BATELIÈRE, 75009 PARIS
EN LIVE SUR INTERENCHÈRES

MERCREDI 17 MARS 2021

1^{ÈRE} PARTIE → 9H : 437 LOTS DE 0,11 À 2 BITCOINS

2^{ÈME} PARTIE → 14H : 41 LOTS DE 5 À 20 BITCOINS



Vente aux enchères publiques judiciaire de  BITCOINS

Fuite devant la monnaie <= Instabilité + incertitude

⇒ formation de « *bulles* Covid »

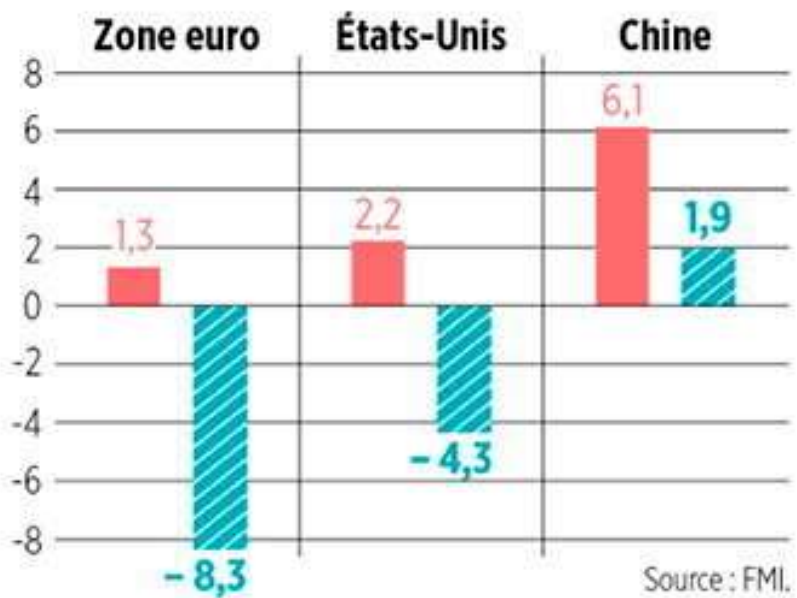
⇒ « fuite devant la monnaie » utilisation *monnaies parallèles* privées : placement des économies dans des cryptomonnaies (bitcoin, libra, ...).

⇒ *effondrement* du Système monétaire international ?



L'Europe larguée

Prévisions de croissance en 2020
(PIB, variation annuelle), en %



Déclin européen ?

Accélération du mouvement de bascule, déjà en cours,
de l'économie mondiale de l'Occident vers l'Asie

Croissance en **Asie** gonflée

Amérique résiliente

l'Europe risque bien d'être la grande **perdante** géo-économique



Les déferlantes migratoires

Pandémie => + de victimes chez les seniors
(20,4% > 65 ans en France)

=> épargne relativement les pays jeunes
(82% < 40 ans au Nigeria).

Crise => + de victimes chez les émergents
démographiquement dynamiques



Les déferlantes migratoires

Pandémie => + de victimes chez les seniors (20,4% > 65 ans en France)

=> épargne relativement les pays jeunes (82% < 40 ans au Nigeria).

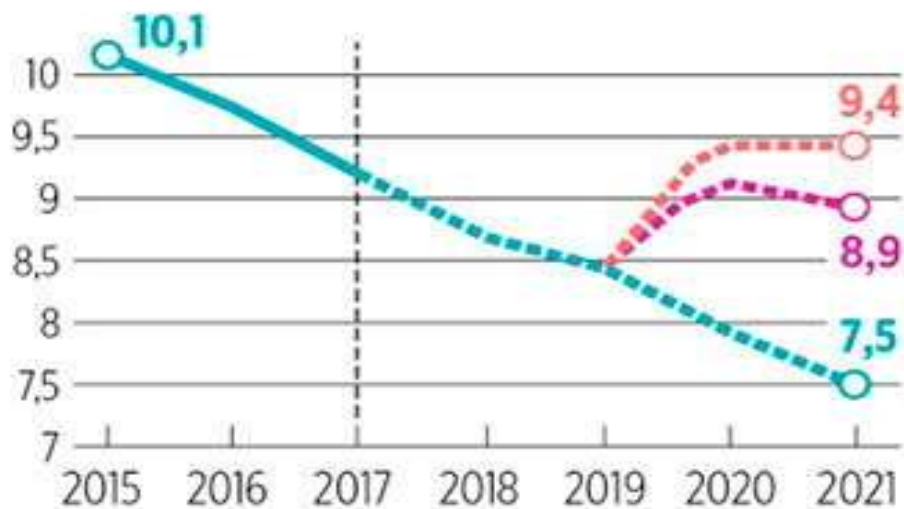
Crise => + de victimes chez les émergents démographiquement dynamiques

Pays occidentaux	émergents	
fermeture des hôtels, restaurants, bars	Côte d'Ivoire	Baisse de 500 M\$ des exportations de noix de cajou (1 ^{er} producteur mondial)
Chute du trafic aérien	Thaïlande	baisse de 80 % du tourisme (18 % du PIB)
Fermeture des frontières	Corne de l'Afrique	Difficultés d'approvisionnement en insecticides => ravages des criquets pèlerins
Confinement et chute de l'activité	Pays pauvres	Baisse de 7% des envois de fonds des travailleurs immigrés (principale source de financement)

Explosion de la pauvreté dans les pays émergents

Prévisions du taux de pauvreté dans le monde, au seuil de 1,90 dollar, entre 2015 et 2021, en %

- Nombre historique de personnes pauvres
- - - Scénario pré-Covid
- · · Scénario de référence
- - - Scénario le plus pessimiste



Source : La Banque mondiale.

Les déferlantes migratoires

Occident : crise sanitaire => crise économique => ravages sanitaires en Afrique, Asie et Amérique latine

150 millions de personnes < **1,90 \$/jour**

Insécurité alimentaire : de 135 à **260 millions**.

Pays émergents s'**endettent** à des coûts élevés

- le Brésil se finance à dix ans à **7,8 %** (0 % en France)
- les banques centrales ne peuvent créer massivement de la monnaie => chute du cours de leur devise.

Revenus en baisse + inflation en hausse

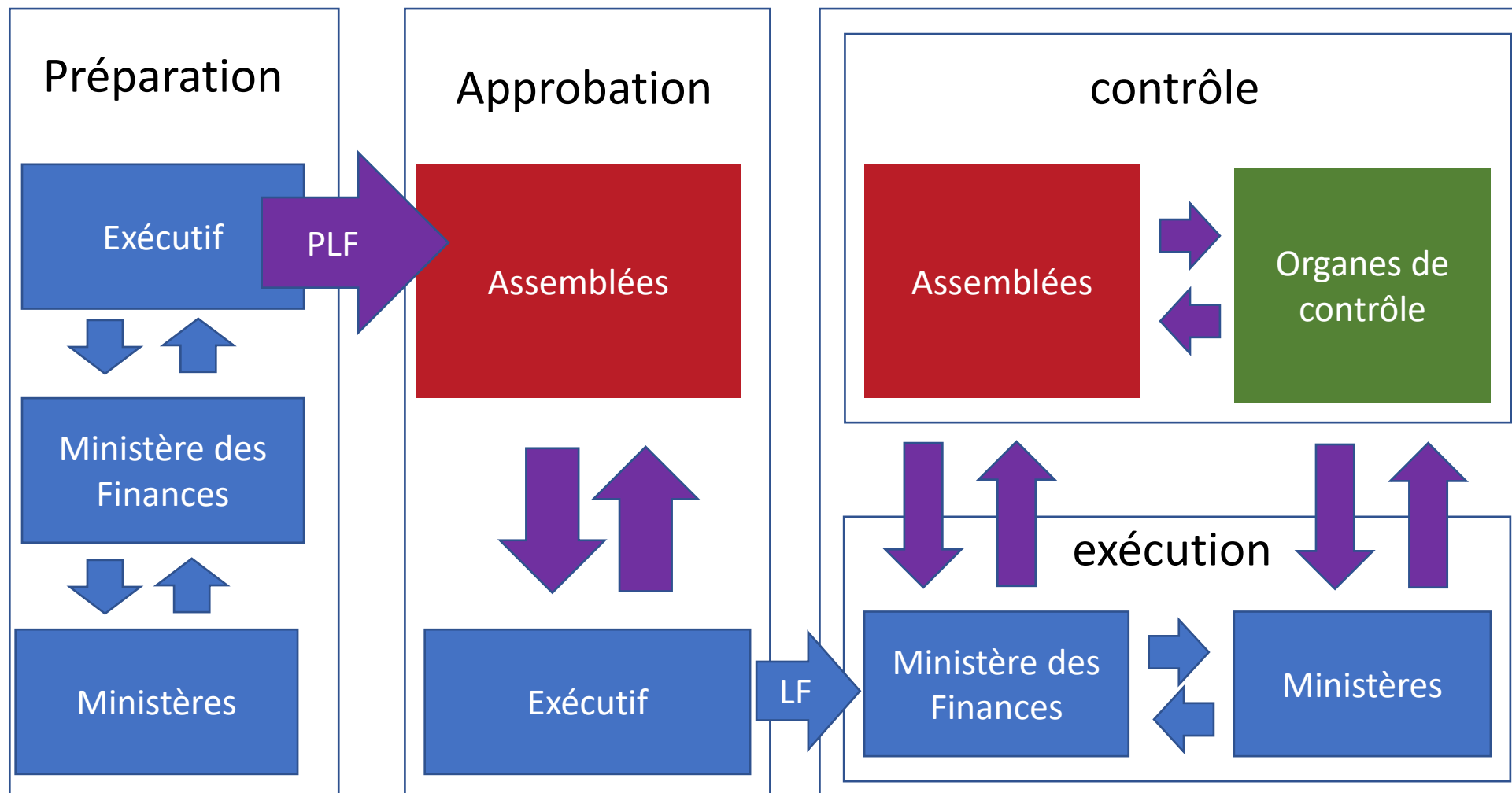
=> **chaos** => **émigration**

Pourquoi maîtriser la dette publique ?

- Pour ne pas augmenter la charge de la dette et les déficits publics
- Le rachat des dettes alimente des bulles spéculatives
- Risque de fuite devant la monnaie
- Le déclin européen
- Les déferlantes migratoires

Besoin de marges de manœuvre budgétaires

Le budget de l'État





Le budget de l'État

Principes fondamentaux

Annualité

préparé chaque année, couvre une seule année
voté chaque année et exécuté au cours d'une année.

Unité

Recettes et dépenses considérées ensemble pour déterminer les objectifs
Couvre l'ensemble des organismes publics et institutions menant des activités publiques => image consolidée
Voté, dans son ensemble, par le Parlement.

Universalité

Toutes les ressources doivent être affectées à un fonds commun, à attribuer et à utiliser pour les dépenses selon les priorités actuelles du gouvernement.
Affectation des ressources à des dépenses découragée.



Le budget de l'État

Évaluation du réalisme

Un **cadre macroéconomique** réaliste ?

Les estimations reposent-elles sur des **projections raisonnables des recettes** ?
Comment ces projections sont-elles établies, et par qui ?

Les **prévisions de financement** sont-elles réalistes ?

Existe-t-il une évaluation réaliste du **coût des politiques** et des programmes, et donc des dépenses (hypothèses relatives à l'inflation, aux taux de change, etc.)

Comment les **coûts futurs** des politiques courantes sont-ils pris en considération ?

Y-a-t-il une **séparation** nette entre les politiques actuelles et futures ?

Dans quelle mesure les **priorités** des dépenses sont-elles déterminées et convenues dans le processus d'établissement du budget ?



Le budget de l'État

Analyse du tableau des opérations financières de l'État

- Quel est le **déficit / excédent primaire** ?
- Quel est le **déficit budgétaire hors subventions** ?
- Quel sera le déficit **l'année prochaine** ?
- Quel aurait été le déficit si un (grand) **projet** n'avait pas été entrepris ?
- La dette est-elle **soutenable** ?
- Quelle est la quantité d'**investissement** pouvant être financé par les revenus ?
- Quelle est la quantité de bons du trésor à émettre pour financer le déficit et **l'amortissement** des emprunt précédents ?



Le budget de l'État

La *politique budgétaire* pour influencer l'économie

Objectifs

Atteindre **l'équilibre domestique**

Ajuster la **demande** agrégée à l'**offre** potentielle
Maintenir un faible taux d'**inflation**

Atteindre **l'équilibre extérieur**

Soutenabilité des **échanges extérieurs**
Faible risque de crise de **balance des paiements**

Promouvoir la **croissance économique**

Infrastructures publiques, enseignement

Redistribution des revenus

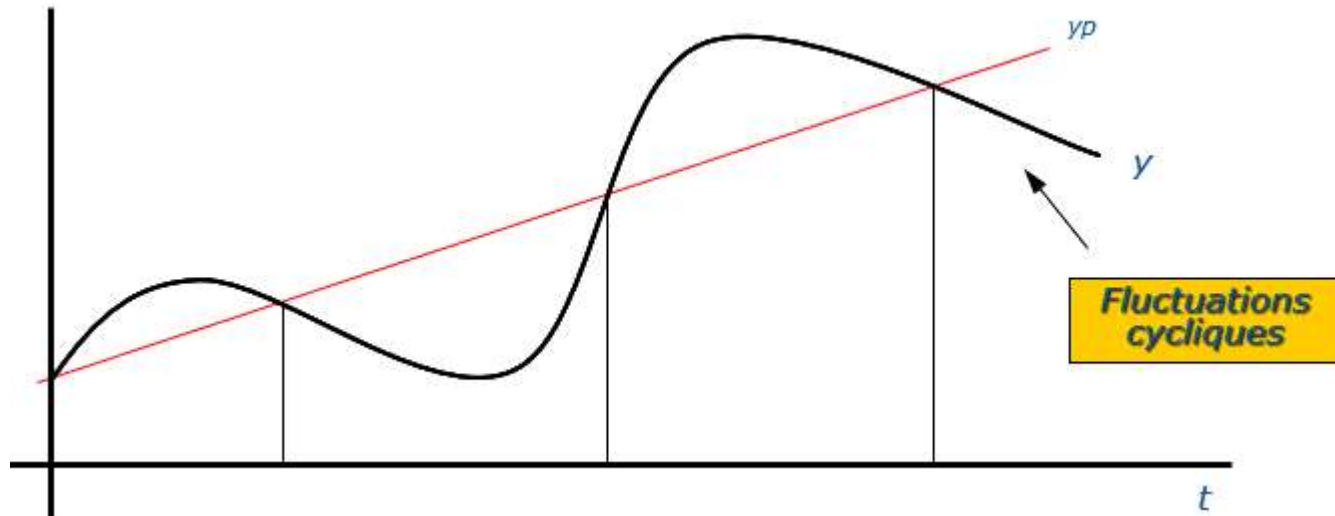
La *politique budgétaire* pour stabiliser l'économie

Récession => *stimuler l'économie*

- en augmentant les dépenses
- et/ou en diminuant les impôts

Expansion => *éviter la surchauffe* de l'économie

- en réduisant les dépenses
- et/ou en augmentant les impôts





Les stabilisateurs automatiques

Stabilisateurs automatiques : dispositions relatives aux revenus ou aux dépenses ayant un **impact contra-cyclique** sans intervention politique.

- Protègent contre les chocs
- Amortissent les cycles des affaires

Exemples

- Impôts progressifs sur le revenu, les bénéfices
- Assurance-chômage
- Fonds de stabilisation des prix

**Le budget
de l'État**



Les multiplicateurs budgétaires

Un multiplicateur budgétaire mesure **l'impact** d'une politique sur l'activité

- **Multiplicateur des dépenses** publiques : *de combien d'€ augmente le PIB suite à une augmentation de 1 € des dépenses publiques*
- Les multiplicateurs intègrent tous les impacts **directs et indirects** de la politique
- Plus le multiplicateur est élevé, plus la politique budgétaire est **efficace** pour stabiliser l'économie

**Le budget
de l'État**



Les multiplicateurs budgétaires

Les multiplicateurs sont plus grands, si

- L'économie souffre d'un manque de **demande**
- Les revenus supplémentaires sont **consommés** et non épargnés
- La consommation supplémentaire porte surtout sur les **produits domestiques** et non sur les produits importés
- Le déficit budgétaire n'**évince pas** les investissements privés, via une concurrence pour le financement et l'augmentation des taux d'intérêt
- **taux d'intérêt** faibles ou nuls

**Le budget
de l'État**



Le budget de l'État

Les stimulus budgétaires

En temps opportun : l'augmentation des dépenses publiques n'est pas toujours assez rapide pour atténuer la récession :

Délais pour voter une loi de finances

Délais de lancement des projets d'infrastructures

Ciblé sur les projets les plus efficaces (ceux qui augmentent le plus l'activité à court terme).

cibler les réductions d'impôts sur les personnes susceptibles de dépenser le plus, et dès que possible (ménages contraints financièrement)

Temporaire : pour éviter l'éviction du secteur privé et les déficits budgétaires permanents.



**Le budget
de l'État**

Les stimulus budgétaires

THE WALL STREET JOURNAL.

March 10, 2021 4:33 pm ET

What Does the Covid-19 **Stimulus** Bill Mean for Loan Forgiveness, Financial Aid and College Students?

The newly passed \$1.9 trillion package contains \$40 billion for higher education





Les stimulus budgétaires

Impôts et dépenses n'affectent pas seulement la **demande**, mais aussi **l'offre**, par divers canaux :

Décisions d'**emploi**

Décisions d'**épargne / consommation**

Décisions d'**investissement**

(p.ex. santé, enseignement, sécurité sociale, infrastructures)

Les effets de la politique fiscale sur l'offre

=> conséquences à plus long terme que les effets sur la demande

**Le budget
de l'État**

Le budget de l'État

Si **déficits et dette publics élevés**, les dépenses publiques peuvent avoir des effets faibles ou négatifs :

- **anticipations de crise budgétaire** (donc d'impôts plus élevés)
- incite les agents privés à **épargner davantage** ce qui annule les effets de l'accroissement des dépenses publiques

=> un stimulus budgétaire peut **échouer**, ou être contreproductif

La crédibilité des **stratégies de sortie** est essentielle



Le budget de l'État

Les *stimulus* budgétaires

État : **fourniture de biens publics** => conditions positives pour la croissance.
Investissements publics dans les *infrastructures*
Dépenses pour *l'enseignement* et la *santé*

Intervention de l'État justifiée en cas de ***carence du marché*** (incapacité du secteur privé à fournir de manière adéquate ce bien ou ce service)

Fourniture de **filets sociaux** (retraite, santé, chômage) => ***évite trop d'épargne de précaution***

Politique budgétaire avisée => ***augmente le potentiel*** de l'économie => ***augmente la croissance*** à long terme



Le budget de l'État

Les marges de manoeuvre budgétaires

Dégager une **marge de manoeuvre** budgétaire

dans certains buts spécifiques

sans compromettre la viabilité de la dette publique

Moyens de dégager une marge de manoeuvre budgétaire :

Augmenter les recettes fiscales

Réduire les dépenses peu prioritaires

Emprunter uniquement pour les projets d'investissement à rendement élevé



Les marges de manoeuvre budgétaires

L'intervention publique a un coût :

- Elle **interfère** avec les transactions du marché et peut créer des distorsions
- Les services publics ont des **frais administratifs** :
 - coût des travailleurs du secteur public
 - coût pour le secteur privé de la mise en conformité, pour obtenir ou gérer les avantages
- Une **réglementation lourde** et un **taux d'imposition** élevé découragent le secteur privé
- Les entreprises publiques peuvent **gaspiller** les ressources si elles ne sont pas bien gérées

Même en cas de carence du marché, l'intervention de l'État doit être évaluée en termes d'efficience et de productivité

Le budget de l'État



Prochain cours
23-24 mars