

# Politiques économiques

## Chap introductif : objectifs de la polit éco

### Chap 1 : la politique budgétaire

- Pourquoi certains pays font des relances/ de l'austérité ?
- Entrer dans le vif du sujet : pour relancer l'éco
- La faillite de l'Etat -> c'est possible !!!

### Chap 2 : la politique monétaire

- Comment la BCE crée la monnaie ?
- Pourquoi le fait d'augmenter l'offre de monnaie a un impact réel sur nos vies ?

### Chap 3 : la politique de redistribution

- Faire un état des lieux : inégalités -> chiffres
- Pourquoi redistribuer (ou pas) ?

## Chapitre introductif: objets de la politique économique

L'objectif de ce chapitre est de présenter les obj de la polit éco.

4 variables se sont imposées comme les principales cibles de la politique économique.

- La croissance du PIB
- Le chômage
- L'inflation
- L'équilibre de la balance extérieure  
= le carré magique de Kaldor (ce dont les dirigeants rêvent)

## OBJECTIF 1. LE PLEIN EMPLOI

### Justification

- PREMIÈREMENT, les **coûts économiques** du chômage en terme de gaspillage des ressources. Le plein emploi permettrait une production et donc un revenu + élevé.
- DEUXIÈMEMENT, les **coûts sociaux et psychologiques** du chômage.
  - Les coûts sociaux concernent la perte de revenu pour une partie de la pop.
  - Les coûts psychologiques concernent le mal-être et nt m le taux de suicide.  
*Illustration : En France, actuellement, le taux de mortalité par suicide est de 14 pour 100 000 habitants pour l'ensemble de la population (un peu au-dessus de la moyenne de l'UE). Le taux de mortalité par suicide est 2 fois plus élevé chez*

**les chômeurs.** L'INSERM avait montré en 2015 que lorsque le chômage augmente de 10% le suicide augmente de 1,5% => le chômage provoque une augmentation de suicide.

### Limites

Il y a 2 limites à l'objectif de plein emploi.

- PREMIÈREMENT, le fait que chq ind dispose d'un emploi ne garantit nullement qu'il soit utilisé au mieux de ses compétences.  
Csq d'un emploi inadapté -> mal-être + gaspillage des ressources.
- DEUXIÈMEMENT, il existe un chômage incompressible dit frictionnel, de nature volontaire, qui est lié au temps de recherche d'emploi.

Serait-il optimal pour les ind de prendre le premier emploi venu ? NON.

C'est pour cela qu'on considère que les pays où il y a plein emploi, le chômage n'est pas à 0%.

Eurostat (INSEE de l'UE) : taux de chômage par région pour 239 régions de l'UE -> 66 (1/4) avaient un taux de chômage de 3,4% ou moins. (= moitié du taux de chômage du l'UE) = **bcp de pays sont au plein emploi.** Le taux le + bas était à Prague : 1,5%. Sur les 27 pays de l'UE : la France est 24<sup>ème</sup> (assez mauvais).

## OBJECTIF 2. LA CROISSANCE

---

### Rappel

Le taux de croissance économique est mesuré par le pourcentage de variation annuel du PIB en volume = de cb le PIB varie d'une année à l'autre (sans se rapporter aux changements de prix)

### Justification

La croissance du PIB améliore le revenu national. Une croissance du PIB supérieur à celle de la population, càd une croissance du PIB/hab, améliore le revenu moyen.

- Une croissance positive signifie donc un + grand gâteau à se partager.

### Problème

Jusqu'ici, rien n'est dit sur la répartition des revenus et ntm sur la répartition des revenus accrus, càd sur le partage de la croissance.

*Est-ce que vraiment la croissance ne profite qu'à qq uns ?*

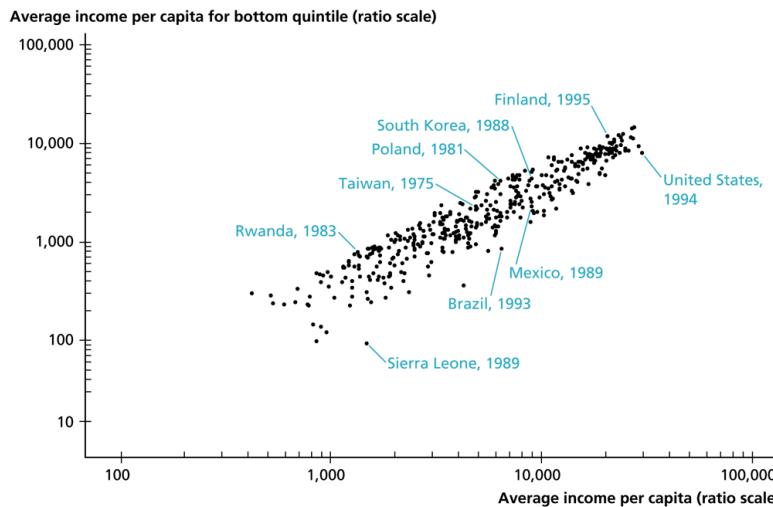
Par rapport à ce problème, il faut faire 2 remarques :

### Remarque 1 : La croissance tend à réduire la pauvreté.

#### 2 études :

- L'étude de Dollar & Kraay « Growth is Good for the Poor » (Journal of Economic Growth, 2002)

Ils ont analysé la rel entre le PIB/hab et le revenu moyen du quintile (20%) le + pauvre.



Résultat : il y a un lien positif entre les 2 variables.

⇒ La croissance a aussi profité aux + pauvres.

- **L'étude de Dollar, Kleinberg & Kraay « Growth Still is Good for the Poor » (European Economic Review, 2014)**

Ils ont analysé la relation entre la croissance du PIB/hab et la croissance du revenu moyen des deux quintiles les + pauvres (40% les + pauvres).

Résultat : relation positive dans les mêmes proportions.

⇒ En moyenne, le revenu moyen des 40% les + pauvres augmente à la même vitesse que le revenu moyen.

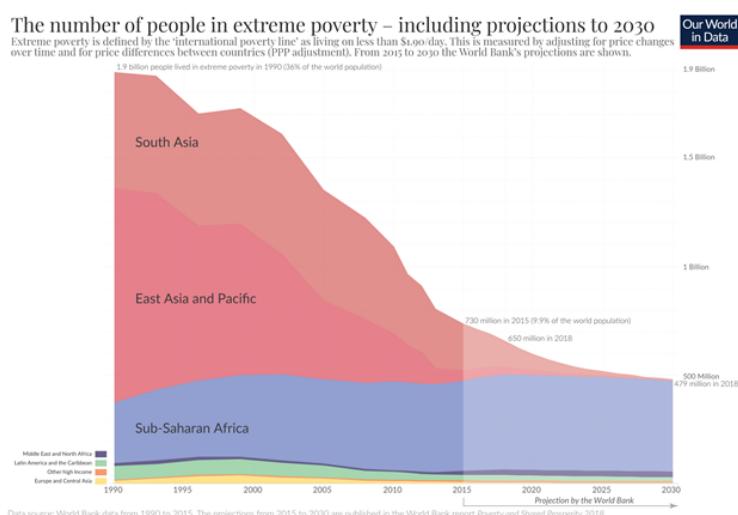
### 1 chiffre : l'évolution du nb de pauvres dans le monde

La Banque Mondiale définit le seuil d'extrême pauvreté à 1,90\$/jour/personne. Un pauvre est qqun qui vit sous ce seuil.

En 1990, il y avait 1,9Md de pauvres dans le monde.

En 2015, le chiffre était de 730 millions.

Cela veut dire qu'en proportion, **nous sommes passés de 36% d'individus pauvres en 1990 à 9,9% en 2015**. En 1980, c'était 52%.



Si on regarde les régions du monde où la pauvreté a chuté, c'est principalement dans la région Asie de l'Est et Pacifique et la région Asie du Sud. En revanche il n'a pas baissé, même

augmenté, en Afrique Subsaharienne. **La différence entre ces régions est le fait que certaines ont connu une croissance extraordinaire et d'autres non.** En Chine en 20 ans la population pauvre a diminué de 650 millions de personnes entre 1990 et 2010.

### 1 illustration : Pour Schumpeter la croissance favorise surtout les pauvres.

Il prend l'exemple de l'homme le plus puissant du monde

- en 1750 : c'est Louis XV. Si la nuit il veut lire, on lui apporte sous forme de bougie la quantité de bougie qu'il désire
- en 1950, l'homme le plus puissant du monde est Harry Truman. Si la nuit il veut lire, il appuie sur un bouton électrique et il a la même quantité de lumière à sa disposition que Louis XIV.

Si on prend le paysan français de 1750 il dort la nuit car il a aucune possibilité de se procurer de la lumière. En revanche, le paysan américain de 1950 a la même quantité de lumière que Truman.

➔ Dans cet exemple, la croissance a réduit les inégalités.

### Remarque 2 : la croissance favorise le bien-être.

L'observation montre que la croissance favorise le bien-être en permettant :

#### ➤ **Un plus grand confort matériel dans son ensemble.**

La meilleure preuve est l'observation des pays riches et des pays pauvres.

### Statistiques pour 2017 :

Nombre de voitures pour 1000 habitants:

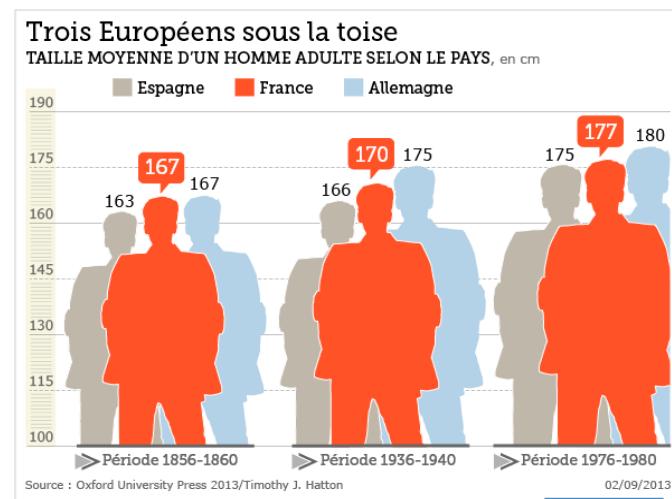
- Allemagne: 605; France: 590
- Ouganda: 13; Maroc 91

Pourcentage d'individus qui utilisent Internet:

- Allemagne: 87%; France: 81%
- Tchad: 6%; Sénégal: 30%

Source: Banque Mondiale, European Automobile Manufacturers Association.

#### ➤ **De meilleures infrastructures en termes d'éducation, de santé, et de transport**



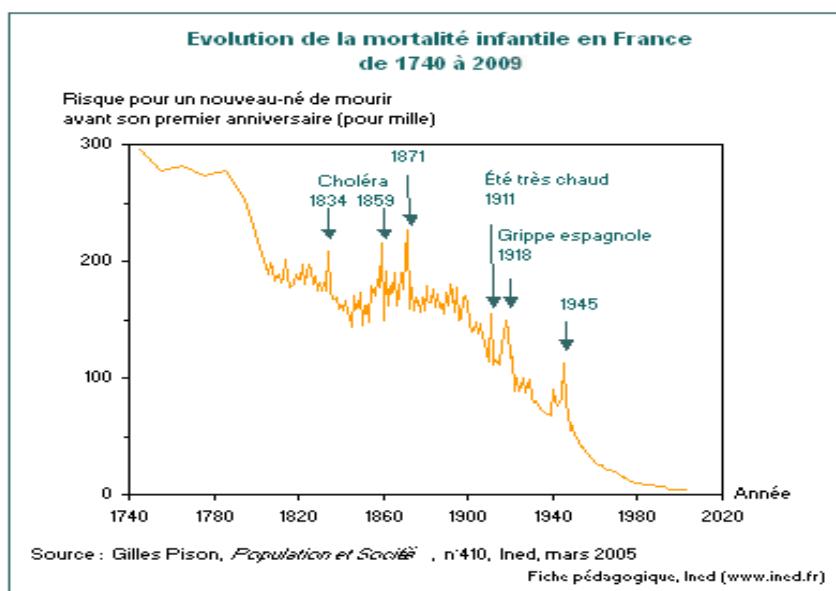
En 120 ans, le français moyen a pris 10cm.

Pourquoi ? L'alimentation + les maladies (conditions de vie durant la croissance) -> 1 pays + riche peut consacrer + de ressources à son alimentation et à sa santé.

### ➤ Une plus grande espérance de vie

La croissance signifie aussi une très forte réduction de la mortalité infantile. (taux de mortalité infantile = pour 1000 naissance, cb d'enfants meurent avant 1 an)

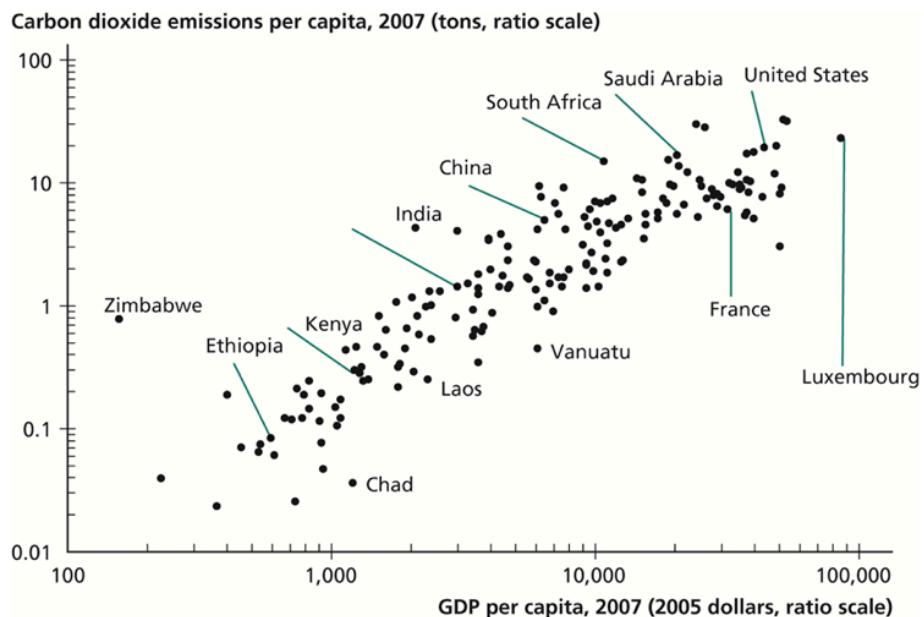
2020 : taux de mortalité infantile = 3 ou 4



### Limites

- A CT : la croissance contredit 2 objectifs de politiques éco (du carré magique)
  - **L'inflation** : une forte croissance implique une augmentation de la dm qui génère des pressions à la hausse sur les prix, d'autant + forte que l'éco atteint le plein emploi des capacités de prod.
  - **L'équi de la balance extérieure** : une croissance + forte signifie des achats + importants en matières premières et biens de conso, dont une partie est importée. Dès lors, une forte croissance augmente les importations et a un impact négatif sur l'équi de la balance extérieure.
- A LG :
  - **La croissance ne serait pas durable** : La croissance repose sur une exploitation de + en + intensive de ressources naturelles qui sont largement non reproductibles.
  - **La croissance a des coûts en terme d'atteinte à l'environnement (réchauffement climatique)** :

## Revenu par habitant et émissions de CO2 par habitant



On constate une rel positive entre le revenu par hab et les émission de CO2 par hab. La croissance, pour l'instant, a favorisé le réchauffement climatique.

2eme pb + important que le premier car « dans le mde, on ne manquera jamais de pétrole, on mourra de chaud déjà avant ».

### **Dès lors, faut-il renoncer à la croissance ?**

L'idée a été bcp popularisé ces derniers temps sur le fait qu'il faudrait avoir une croissance nulle. **Cela repose sur le fait que les coûts de la croissance sont plus importants que les bénéfices.**

**Greta Thunberg** s'est également exprimée en parlant du conte de fée d'une croissance économique éternelle (elle semble penser que la croissance va s'interrompre) mais elle semble aussi remettre en cause les bienfaits de la croissance dans l'idée que le réchauffement climatique représente un coût supérieur aux gains.

### **TOUTEFOIS**

REMARQUE 1 : une croissance nulle signifie un gâteau qui n'augmente plus, MAIS on peut répartir de façon plus équitable le gâteau. Toutefois, si on répartit le gâteau de manière parfaitement égale, il y a 4 objections :

- C'est une source de tensions : le gain de l'un se fera nécessairement au détriment de l'autre.
- La croissance nulle peut avoir un caractère désincitatif qui réduit le revenu total entraînant un appauvrissement général.

- Face à l'argu qu'il n'est pas nécessaire de générer + de richesses, qu'il suffit de mieux distribuer les richesses existantes, le problème est qu'il n'est pas sûr que les richesses actuellement générées suffisent à satisfaire les ind. Si on répartit de manière égalitaire le revenu de tous les Français.e.s : **le revenu moyen de chaque français.e sera environ 2 200 euros par mois.** Si on répartit le patrimoine des français.e.s, **chacun aurait un patrimoine de 171 000 euros.** La qst posée ici, c'est : *Est-ce que tous les français.e.s seront d'accord d'avoir ce niveau de vie et de ne pas connaître d'augmentation de ce niveau de vie ?*
- Une fois que le revenu serait réparti de façon équitable, cela signifie un niveau de vie qui restera donc constant génération après génération.

REMARQUE 2 : on peut observer que la décroissance est un débat d'habitants de pays riches pour lesquels les coûts de la croissance sont jugés supérieurs au bénéfices de la croissance en terme d'augmentation des revenus, alors que dans les pays pauvres, ces bénéfices sont généralement jugés supérieurs aux coûts.

Il est difficile de convaincre les pays pauvres d'abandonner la croissance. On peut certes faire ce que le Pape a dit et **les pays riches donnent aux pays pauvres : cela voudrait dire que chaque humain aurait un revenu de 900 euros par mois.**

#### Que penser alors de la décroissance ?

→ en raison de ces limites, l'avenir n'est probablement pas à la décroissance.  
Le pt central c'est qu'il faut déconnecter la croissance et la hausse du niveau d'émission de CO2/hab.

Plutôt que de vouloir une décroissance, **le plus réaliste serait d'avoir une croissance plus verte** en utilisant des sources d'énergie moins polluantes, produire plus de services que de viens (les services polluent moins). **En tout cas limiter la croissance ne semble pas durable sur le long terme.**

- Favoriser le dvpt de tech propre en particulier dans les pays émergents
- Utiliser des sources d'énergies qui émettent moins de CO2
- Mais il y a bcp à inventer...

#### Citations

- Arnaud Montebourg (ancien député socialiste) a alors dit « **Dans un monde en forte expansion démographique, la décroissance signifie l'appauvrissement général** » ce qui est logique et particulièrement vrai dans les pays pauvres et en développement.  
→ la décroissance n'est pas un débat gauche/droite.
- L'ancienne secrétaire du PCF avait fait une apologie de la croissance en disant que la croissance représentait plus de bien être pour les hommes et femmes du pays.

**Il faut savoir que la croissance a toujours été ardemment défendue par les communistes comme par les capitalistes, aussi bien en France qu'en URSS.** L'objectif majeur de politique

économique de l'URSS a toujours été la croissance : l'objectif était de rattraper le niveau de vie des pays les plus développés (Staline et la volonté du Big Push, Mao avait prévu de rattraper les USA en 15 ans avec le Grand Bond en Avant). Cette focalisation de la croissance par les pays communistes a conduit à des dégâts très importants sur l'environnement. On peut comparer la RDA et RFA : dans les années 1980 la pollution aérienne était beaucoup plus élevée en RDA qu'en RFA.

## OBJECTIF 3. La stabilité des prix (une inflation faible)

---

### Justification

**Pourquoi lutter contre l'inflation ?** En raison des coûts de l'inflation.

Les 5 coûts principaux de l'inflation :

- Elle réduit la compétitivité des produits domestiques (produits fabriqués dans notre pays).

La hausse des prix domestiques rend les produits domestiques moins compétitifs que le marché international, elle entraîne donc une baisse des exportations et dégrade la balance commerciale.

- L'inflation fait prendre de mauvaises décisions économiques en raison de l'illusion monétaire.

L'illusion monétaire consiste à prendre en compte les valeurs nominales et non celles réelles. En l'absence d'inflation, les valeurs nominales sont égales aux valeurs réelles ; en présence d'inflation, si les agents éco sont victimes d'illusion monétaires, l'inflation leur fait faire des erreurs de jugement.

**Exemple** : en décidant comment répartir le revenu entre la consommation et l'épargne, les agents éco prennent en compte le taux d'intérêt. Dès lors, une mauvaise appréciation du taux d'intérêt aboutit à une décision sous-optimale (mauvaise) d'épargne.

**Prenons l'ex du taux d'intérêt du livret A** : actuellement, le taux d'intérêt du livret A est de 0,50. En 2019, le taux *NOMINAL* était de 0,75 -> si on met 100€ en janvier, on gagne 0,75€ à la fin de décembre. Si on veut connaître le taux *RÉEL* : en 2019, l'inflation était de 1,3% => un truc qui valait 100€ en janvier, vaut 101,30€ à la fin de l'année, donc le taux d'intérêt réel en 2019 (diff entre le taux d'intérêt nominal et le taux d'inflation) était de -0,55. En 1981, le taux nominal du livret A était à un max historique, 8,5%. Le taux d'intérêt en 1981 était de 13,4% => donc au final, le taux d'intérêt réel en 1981 était de -4,9 !!

Dès lors, en 2019, le livret A, avec un taux nominal de 0,75, rapportait + qu'en 1981 avec un taux nominal de 8,5%.

- Coût direct liés aux opérations matérielles de changement des prix. = coûts de menus  
Ex : mettre à jour les catalogues...

Particulièrement vrai pour l'hyper inflation (au moins 100%, les prix doublent à 100% d'inflation).

**Exemples :**

- **L'Algérie** de 1944,
- **Israël** en 1984 a eu une inflation de 445% (les prix ont été multipliés par 5,5)

- L'Argentine a eu une inflation annuelle moyenne de 127% de 1960 à 1994 (les prix doubles tous les ans).
- Actuellement, le **Venezuela** connaît la plus forte inflation au monde. Pendant 3 ans, il a refusé de donner les chiffres officiels. La Banque centrale a finalement annoncé en mai 2019 qu'en 2017 elle a été de 862% et en 2018 de 130 000% (multiplié par 1300). Ces chiffres officiels sont très éloignés de ceux du FMI qui a estimé l'inflation pour 2018 à 1,37 millions de %. Le FMI prévoit pour 2019 une inflation de 10 millions de %.
- Il y a 10 ans le **Zimbabwe** a largement battu cette inflation car il avait en 2008 une inflation de **231 millions de %**: il existait alors des billets de 100 000 000 000 000 dollars du Zimbabwe : on estime que les prix doublaient toutes les 24 heures. Il détient le record en période de paix.
- **Hongrie** en 1945/1946 les prix doublaient toutes les 15 heures. (à Budapest les gens vendent des gros billets aux touristes)
- L'inflation opère une redistribution arbitraire de la richesse au détriment de ceux qui ont des revenus non indexés sur l'inflation. Càd les épargnants, les prêteurs. Au profit de ceux qui ont des dettes non indexées sur l'inflation. Càd les emprunteurs. Dit différemment, l'inflation entraîne une redistribution de la richesse des prêteurs vers les emprunteurs.
 

**Exemple** : François fait un prêt de 1 000€ à Ségolène (pour 1 an), à un taux d'intérêt de 5%. Ségolène devra rembourser 1050€. Ségolène peut acheter une télé à 1000€.

  - Quand François a fait le prêt, il pensait que l'inflation serait de 2%. Le taux d'intérêt réel = taux d'int nominal – inflation = 3% selon ce que François pensait. La télé est passé à 1020€. Son gain est de 30% (3%).
  - **MAIS** pas de chance, l'inflation est à + de 2%, elle est de 50%.

**Impact sur le prêteur** : François a fait un prêt qui n'est pas indexé sur l'inflation. Avec une inf de 50%, le taux d'int réel est devenu catastrophique : la télé vaut maintenant 1500€. Il a prêté de quoi acheter une télé, mais il a récupérer de quoi acheter 2/3 d'une télé.

**Impact sur l'emprunteur** : sa dette vaut moins => son salaire a augmenté alors que son prêt non. Donc elle est gagnante.
- L'inflation peut s'autodévelopper et s'entretenir. C'est le risque le + important.

L'idée ici est que l'inflation observée dépend de l'inflation anticipée. Quand les agents éco anticipent de l'inflation, ils s'efforcent d'obtenir des augmentations des salaires nominaux qui compensent leurs pertes anticipées de prix d'achat. Cela a pour conséquence d'entraîner l'augmentation des prix puisque les entreprises vont répercuter la hausse des salaires nominaux sur les prix pour maintenir constante leur marge. **CSQ → l'inflation s'auto entretient.**

Remarque : on peut évoquer une 6<sup>e</sup> justification qui sort du champ éco, plus empirique que théorique. **C'est le risque d'instabilité politique généré par l'inflation.**

Historiquement, les peuples se sont plus révoltés contre la hausse des prix que contre le chômage. La raison en est que si on compare l'inflation au chômage, même si l'inflation semble moins violente et moins importante que le chômage, elle a ceci particulier qu'elle

**touche tout le monde** alors que le chômage ne touche qu'une minorité, parfois importante, de la population.

- **France** => On constate qu'en France, il y a eu une forte augmentation du blé en 1788, en 1799, 1829 et 1847 : les périodes d'inflation forte ont alors précédé des périodes de révoltes.
- **Printemps arabe** => série de révolte populaire dans les pays arabes. On peut juste faire remarquer que le prix des matières agricoles avait très fortement augmenté dans les années précédentes. Des observateurs ont alors fait remarquer que l'élément déclencheur a pu être une révolte populaire face à l'augmentation des matières premières consommées dans le cadre de l'alimentation.

### 2 limites

- Certains coûts de l'inflation peuvent être contestés.

En ce qui concerne la **redistribution arbitraire**, il est difficile d'en identifier le coût réel pour le pays parce que c'est un **jeu à somme nul** (ce que certains gagnent d'autres le perdent donc on ne trouve pas le coût au niveau agrégé). Par ailleurs, **l'indexation de l'ensemble des revenus**, par exemple avec l'usage des prêts à taux variables, **peut permettre d'éviter une grande part de cette redistribution**.

De même, pour le **coût direct lié aux opérations matérielles de changement des prix**, cela reste un coût réel uniquement dans **les périodes d'hyperinflation**.

- Le lien entre réduction de l'inflation et augmentation du chômage

Selon la courbe de Phillips, réduire l'inflation signifie au moins à court terme une augmentation du chômage. **Cette courbe repose sur un constat empirique selon lequel il existerait un arbitrage entre inflation et chômage.** Ainsi, les autorités politiques pourraient influencer le taux de chômage en agissant sur l'inflation.

Le constat empirique a cependant été **contesté dans les faits**, notamment avec la **stagflation** dans les années **1970** (augmentation simultanée de l'inflation et du chômage). Aujourd'hui, certains économistes restent toutefois convaincus de son existence, **au moins à court terme**. **Mankiw est notamment convaincu que cette courbe existe.**

Si la question peut se poser pour une faible inflation, il est certain que l'hyperinflation est une source de perte.

➔ En dépit de ces 2 limites, il y a une certitude, **l'hyper inflation est clairement une source de pertes.**

## OBJECTIF 4. L'équilibre de la balance extérieure

---

### Définitions

(Déf.) la **balance des paiements courants**

= exportations de biens et services  
 - importations de biens et services  
 + revenus reçus du reste du mde  
 - revenus versés au reste du mde

On dit qu'une **balance est positive** quand **des revenus entrent dans le pays**. La balance des paiements courants est une **amélioration de la balance commerciale**. On **ajoute aux revenus**

commerciaux l'argent qui est entré dans le pays sans avoir été lié à une transaction commerciale.

(Déf.) la **balance des capitaux**

= emprunts à l'étranger des résidents français  
 – prêts à l'étranger des résidents français  
 + placements financiers en France des non-résidents  
 – placements financiers à l'étranger des résidents français

Les emprunts et prêts :

C'est positif quand l'argent rentre dans le pays.

**Exemple** : si j'emprunte 1M d'€ à Kehl, il y a 1M d'€ qui entre en France -> la balance des capitaux est positive.

Les placements financiers :

**Exemple** → Toyota qui décide d'avoir une entreprise en France = placement fi en France des non-résidente. Si Renault achète Nissan = placements fi à l'étranger des résidents fr (la France perd de l'argent) → aspect **comptable**.

(Déf.) **Balance des paiements globale** = Balance des paiements courants + balance des capitaux

**Balance des paiements globale = variation des réserves de change**

Explications :

Si la balance des paiements globale  $> 0$  → cela signifie pour un pays que la diff entre les versements reçus du reste du monde et les versements effectués au reste du mde est  $> 0$ . Les agents résidents ont donc accumulé les devises.

→ Les réserves de changes du pays augmentent donc. Inversement, un déficit de la balance des paiements globale entraîne une baisse des réserves de change.

Exemple : si il y a seulement les EU et la France et que notre balance des paiements globale est  $> 0$  → nos réserves de changes ont augmentées, les EU nous ont plus donné que nous ne leur avons donné.

**Justification de l'objectif 4**

- Une **balance des paiements globale** déséquilibrée engendre donc une variation des réserve de change. A LT, en cas de déficit de la balance des paiements globale, le pb est que les réserves de change ne sont pas inépuisables.
- Exemple : Fr et EU. Balance de -20\$. Si tous les ans on perd 20\$, à moment donné on n'aura plus d'argent à sortir du pays.
- La **balance des paiements courant** doit également être équilibrée car une balance des paiements courants  $< 0$ , compensée par une **balance des capitaux** positive ne fait que décaler dans le temps le pb. Les capitaux empruntés à l'étranger devront tôt ou tard être remboursés, et de plus, ils aggravent le déficit de la balance des paiements courants à travers les paiements d'intérêts.

Exemple : Supposons qui importe tous les ans pour 200€ de plus qu'il exporte et qu'il compense cela par une balance des capitaux positive en empruntant 200€. Or, les emprunts que l'on fait à l'étranger vont devoir être remboursés. En plus, le problème est que même si on ne rembourse pas tout de suite il faut rembourser les intérêts de l'emprunt et ils entrent alors dans la balance des paiements courants dans la ligne « revenus versés au reste du monde ».

### Limites

Cette contrainte ne joue que dans le LT.

Remarque : Pourquoi pas une balance des paiements globale excédentaire ?

→ **L'excédent d'un pays est le déficit d'un autre pays**, c'est donc une source de déséquilibre.

## Conclusion : qq chiffres sur la France

### Statistiques pour la France 1961-2007

	61-70	71-80	81-90	91-00	01-07
Croissance en volume (en %)	5,6	3,7	2,4	1,8	1,9
Chômage (en %)	1,8	4,2	9,3	11,1	8,4
Inflation (en %)	4,3	9,9	6,4	1,7	1,8
Balance des paiements courants (en % du PIB)	0,3	0,2	-0,6	1,3	0,3

Source: INSEE.

### Statistiques pour la France 2009-2017

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Croissance en volume (en %)	-2,9	2	2,1	0,2	0,7	0,2	1,2	1,2	2,3
Chômage (en %)	9,1	9,3	9,2	9,8	10,3	10,3	10,2	9,9	9,1
Inflation (en %)	0,1	1,7	2,3	2,2	1	0,6	0	0,3	1
Balance des paiements courants (en % du PIB)	-0,8	-0,8	-1	-1,2	-0,8	-1	-0,2	-0,9	-0,7

### Statistiques pour 2018

	France	Allemagne	Royaume-Uni	Etats-Unis	Zone euro (19)
Croissance en volume (en %)	1,7	1,5	1,4	2,9	1,9
Chômage (en %)	9,1	3,4	4	3,9	8,2
Inflation (en %)	1,8	1,9	2,5	2,2	1,8
Balance des paiements courants (en % du PIB)	-0,3	7,3	-3,8	-2,4	-

Source: INSEE, Eurostat, Banque Mondiale, Banque de France.

- La France avait une croissance annuelle moyenne de 5,6% entre 1961 et 1970. Dans les années 1990 à 2000, le taux de croissance annuel moyen était de 1,8%. Actuellement, depuis l'année 2015, la croissance semble repartir doucement avec un taux de croissance de 2,3% en 2017.
- Le chômage a augmenté sur la période et depuis de début des années 1980 le taux de chômage est compris entre 8 à 12%. Le chômage a tourné dans les années 2010 autours des 9 et 10%.
- L'inflation en France, mise à part les années 1970 où le taux a augmenté du fait du choc pétrolier, tout comme le chômage, est vaincu dans les années 1980. L'inflation reste faible.
- La balance des paiements courants fluctue quant à elle. La balance des paiements courants est négative durant les années 2010.

Si on compare la France avec d'autres pays pour l'année 2018 :

- En termes de croissance la France se situe légèrement en dessous de la moyenne de la Zone euro (0,2% de moins).
- La France est très mauvaise du point de vue du chômage (25ème pays dans l'UE).
- La France si situe dans la moyenne au niveau de l'inflation.
- Les britanniques et les américains ont un déficit commercial bien pire que la France alors que l'Allemagne a un excédent commercial considérable.

# Chapitre 1 : la politique budgétaire

## Introduction

Une **politique budg** (déf.) est une politique éco qui agit sur le budget de l'Etat, càd soit sur les dépenses de l'Etat, soit sur les recettes de l'Etat.

### 2 types de polit budg

- Politique budg expansionniste : augmentation des dép pub ou la baisse des impôts → c'est ce qu'on fait pour relancer l'éco → mais ça creuse le déficit public
- Politique budg restrictive : baisse des dép pub ou hausse des impôts

Solde public = recettes publiques – dépenses publiques

Solde public > 0 → excédent

Solde public < 0 → déficit

### Jusqu'au **début des années 1930**

Quasi-consensus parmi les économistes → **déficit public = signe d'une mauvaise gestion des fonds publics.**

### Depuis la crise des années 30

Les **moyens d'intervention** adoptés pour résorber la crise ont **modifié cette perception** de deux façons :

- D'une part, les gv qui ont tenté de réduire le déficit public creusé par la crise du fait de la baisse des recettes publiques, n'ont fait qu'aggraver la récession.  
→ En effet, en freinant leurs dépenses et en relevant les impôts, ils ont réduit la dm globale alors qu'il s'agissait à priori d'une crise lié à l'insuffisance de la dm.
- D'autre part, l'appli des th keynésiennes, càd l'utilisation du déficit pub pour relancer l'activité dans des pays comme **l'Allemagne nazie** ou les **EU** a été perçue comme un succès avec une réduc du chômage et une relance de l'activité.
  - **EU** → polit de gds travaux, distri d'alloc = dép pub augmentent. La première année de déficit public au nv fédéral fut 1931. Dès 1932, le déficit public atteignait 4,8% du PIB (très élevé).  
→ demi-succès : L'appli des th keynésiennes a contribué à relancer la croissance mais n'a pas contribué à réduire le chômage.
  - **All nazie** → l'all a augmenté les dép milit = polit de réarmement massif : en 1938, 28,2% du PIB était consacré aux dép milit. (Fr : 7,2%). A l'époque, le seul autre pays qui se réarmait massivement était la Russie 19,7%.

### DIGRESSION

Un cliché de l'histoire économique est que seules les économies fascistes se sont tirés de la grande dépression.

Là où le cliché est VRAI :

En fait, ce qui est vrai est que l'Allemagne a connu les meilleures performances économiques durant cette période. De 1929-1938 l'Allemagne a eu une croissance annuelle moyenne de 4,2%.

Là où le cliché est FAUX :

- L'Allemagne partait de plus bas en Allemagne que d'autres grands pays européens. En 1929 L'Allemagne sortait d'années très difficiles.
- Le redéploiement de l'économie en une économie militaire à certes fait baisser le chômage mais aussi fait baisser les salaires réels. Le salaire réel est le salaire nominal par rapport au prix des choses. En Allemagne, en même temps que le chômage baissait, les salaires réels ont baissé de 13% entre 1932 et 1937. Cela veut dire que l'Allemagne, pour baisser le chômage, a fait diminuer les coûts du travailleur. Les salaires nominaux étaient bloqués et il y avait de l'inflation donc les salaires réels baissaient et le travailleur coutait de moins en moins chers : donc la demande de travail a augmenté.
- Les autres économies fascistes n'ont pas aussi bien réussi que l'Allemagne. En Italie, la croissance annuelle moyenne sur la même période n'était que de 0,7% par an, au Portugal de Salazar c'est 1% par an. À titre de comparaison sur la même décennie c'était de 1,5% pour le Royaume-Uni et la Suède a fait 2,2% sur la même période. L'Allemagne est l'arbre qui cache la forêt.

**DIGRESSION**

Un cliché de la pensée économique est que

- Keynes serait de gauche
- les libéraux seraient de droite

→ La réalité ne montre pas ça.

Paul Krugman est classé à gauche et a dit « *Keynes n'était pas socialiste, pas même de gauche* ».

Dans son grand ouvrage, *La Théorie Générale*, Keynes écrit volontairement une préface pour l'édition allemande → « *il va sans dire que la théorie de la production dans son ensemble que ce livre cherche à présenter s'adapte beaucoup mieux à l'État totalitaire* ».

La question est de savoir si il en tire une sympathie particulière pour les États totalitaires.

**3 thèmes fondam :**

- I. L'efficacité de la polit budg  
Est-ce que ces th keynésiennes sont pertinentes ou pas ?
- II. La soutenabilité de la dette publique
- III. La gestion de la dette publique

**I. L'efficacité de la polit budg exp**

*Est-ce que ces th keynésiennes (que l'Etat augmente les dép) sont pertinentes ou pas ?*

## A. Le mécanisme du multiplicateur keynésien

### Rappel : le multiplicateur

Considérons une éco ouverte (avec exports/imports).

- $Y$  : PIB
- $C$  : consommation, sachant que  $C = C_0 + cY^d$  avec  $C_0 > 0$  et  $0 < c < 1$  avec  $C_0$  = consommation incompressible et  $cY^d$  = revenu dispo après impôt,  $c$  = propension marginale à consommer. → la conso augmente avec le revenu disponible.
- $T$  : impôts.  $T = T_0 = tY$ ,  $0 < t < 1$
- $Y^d$  : revenu dispo.  $Y^d = Y - T$
- $I$  : investissement.  $I = I_0$
- $G$  : dép pub.  $G = G_0$
- $X$  : exportations.  $X = X_0$
- $Z$  : importations.  $Z = Z_0 + zY^d$ ,  $Z_0 > 0$ ,  $0 < z < 1$ .

Condition d'équilibre entre l'offre et la dm globale :  $Y + Z$  (offre) =  $C + I + G + X$  (demande)

Si on remplace par les termes ci-dessus, on obtient un multiplicateur qui est :  $m = 1/(1-(c-z)(1-t))$

Le multiplicateur nous indique de cb de le PIB augmente quand les dépenses augmentent de 1€.

### 2 CCL importantes :

- **Le méca du multiplicateur montre l'efficacité de la polit budg.** L'augmentation des dép pub provoque une hausse du PIB. Ainsi, un polit de relance de l'éco est justifiée.
- Le multiplicateur est moins élevé quand il y a des « fuites » qui réduisent la part du revenu consacré à la consommation nat. Ces fuites ont lieu sous la forme d'importations ou d'impôts. Dans l'équation, si  $t$  ou  $z$  sont + grands,  $m$  est plus petit.

## B. Les limites de la polit budg exp : les effets d'éviction

5 effets d'éviction

Ces effets réduisent voire anéantissent l'effet de la polit budg.

### 1- L'effet d'éviction par le taux d'intérêt

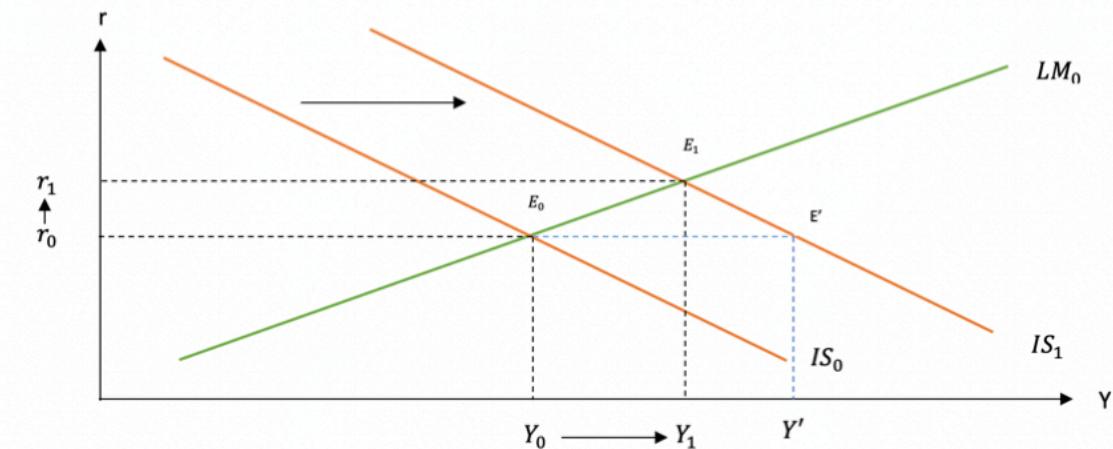


C'est l'effet le plus connu et celui dans le modèle IS-LM.

Le modèle IS-LM(modèle keynésien) présente l'équi à la fois sur le marché des biens et sur l marché de la monnaie. Quand les dép pub augmentent (marché des biens), le taux d'int augmente (marché de la monnaie).

La hausse du taux d'int provoque une baisse de l'investissement  $I$ . Lorsque l'investissement baisse, **la demande baisse et nécessairement le revenu  $Y$  avec**.

- Il y a un effet d'éviction par le taux d'intérêt car une partie de l'investissement est évincé par la hausse des dép. publiques qui entraîne une hausse du taux d'intérêt.



**Rappel : le modèle IS-LM**

- Abscisse :  $Y$ , le PIB  
Ordonné :  $r$ , le taux d'intérêt
  - 2 courbes :
    - IS : courbe décroissante → quand on est sur IS, on est à l'équi sur le marché des biens
    - LM : courbe croissante → quand on est sur LM, on est à l'équi sur le marché de la monnaie
- L'équilibre globale de l'éco est le point d'intersection de IS et LM.
- La courbe IS bouge si y'a une polit budg.
    - Polit exp → la courbe va vers la droite.
    - Polit restrictive → la courbe va à gauche.
- La courbe LM bouge si y'a une polit monét.

**Si on revient à notre polit exp → la courbe IS se déplace à droite.**

L'équi de l'éco s'est déplacé. On voit :

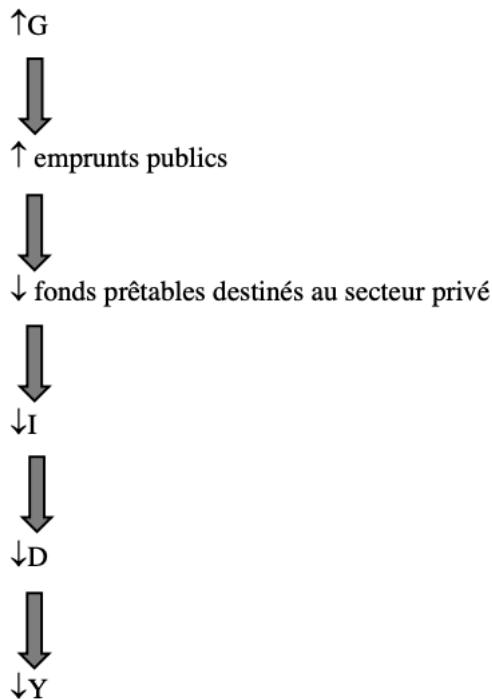
- que le PIB est + grand
- que le taux d'int  $r$  est + grand

S'il n'y avait pas de variation du taux d'intérêt, l'équilibre passerait de  $Y_1$  à  $Y'$ , le PIB aurait BCCCP augmenté. Or, il y a un effet d'éviction dû au taux d'intérêt → le nouveau point d'équilibre est atteint pour  $Y_2$ .

- L'effet d'éviction mange une partie de l'effet positif du multiplicateur.  
 → L'effet positif du multiplicateur n'est pas aussi fort que l'on aimerait en raison de l'augmentation du taux d'intérêt.

**2- L'effet d'éviction par le rationnement des fonds prétables**

Dans le cas où les capacités de financement sont limitées dans l'économie, une augmentation des emprunts publics implique automatiquement une ponction sur les fonds prêtés destinés au secteur privé.



Quand les **dépenses publiques augmentent** cela veut dire que **l'État va augmenter les emprunts**, il y a donc **moins de fonds prêtés destinés au secteur privé**, donc **l'investissement va baisser**. Donc, **la demande baisse**, entraînant avec elle le revenu **Y**.

Cet effet d'éviction complète le premier effet par le taux d'intérêt.

L'effet d'éviction par le rationnement des fonds prêtés transite par la **quantité** de crédits alors que l'effet d'éviction par le taux d'intérêt transite par le  **coût** du crédit. **Ils sont donc liés mais pas identiques.**

### 3- L'effet d'éviction intertemporel ou l'effet d' « équivalence ricardienne »

*Le + dur à l'égard de Keynes, il dit que ça ne marche pas.*

#### Histoire

Cela a été développé, ou en tout cas généralement attribué, à l'économiste **David Ricardo (1817)**. **Mirabeau** avait déjà fait des remarques semblables à Louis XVI. L'économiste qui a popularisé, ces dernières années, cet argument c'est **Robert Barro**. **C'est donc un vieux argument qui resurgit régulièrement**

#### Idée

Lorsque l'Etat finance une baisse des impôts ou une hausse des dép pub par le déficit, les ménages anticipent une hausse des impôts futurs, et donc réduisent leur consommation. En csq, la baisse des impôts (ou la hausse des d »p pub) n'a aucun effet sur l'activité.

#### Le principe de l'équivalence ricardienne

Pour une polit budg donnée, il y a équivalence entre :

- un financement par impôt ajd
- un financement par emprunt (càd par impôt demain).

L'application directe de ce principe est la neutralité des déficit publics, càd une éviction intertemporelle totale.

$$\uparrow G \longrightarrow \uparrow \text{impôts demain} \longrightarrow \downarrow C \text{ égale à la } \uparrow G \longrightarrow D \text{ ne change pas}$$

**Si l'augmentation des dép pub est accompagné par une baisse identique de la conso, la polit budg est sans effet.**

#### Sur un plan th

L'équi ricardienne repose sur 2 hypo fortes :

- **L'horizon temporel des contribuables est infini.**

Pour qu'un impôt immédiat et un emprunt qui implique des impôts futurs soit perçu comme équivalent, il faut que l'agent éco paye effectivement les impôts futurs.

*Si ce n'est pas le cas, et que par ex l'agent éco pense que les impôts seront prélevés après sa mort, il préfère l'emprunt à un impôts immédiat → l'équivalence ricardienne ne tient pas. Pour que l'équi ricardienne tienne, il faut donc que l'horizon des contribuables soit le même que l'Etat, donc infini.*

Robert Barro a une réponse à ça : les générations sont solidaires, DONC les parents d'ajd intègrent les générations futures dans leur raisonnement = **fort altruisme intergénérationnel**.

- **Les agents effectuent des anticipations rationnelles.**

Pour que ça marche, il faut que les agents éco intègrent parfaitement le fait que les déficits publics sont les impôts de demain.

#### Sur un plan empirique

La plupart des études rejettent l'idée d'une équivalence ricardienne totale. Cela peut d'ailleurs se vérifier grossièrement en comparant l'évolution de la dette publique et de l'épargne.

Si les agents éco respectaient l'équi ricardienne totale, la dette publique et l'épargne augmenterait des mêmes montants. Or ce n'est pas ce qu'on observe.

Nuance : on peut cpdt observer empiriquement dans certaines situations des effets ricardiens qui réduiraient l'efficacité de la pol budgétaire.

#### Pour conclure sur l'équi ricardienne

James Buchanan, PN éco en 1986, (économiste libéral, pas keynésien)

« *Les faits ne vérifient pas du tout l'équivalence ricardienne...et la dette n'aurait aucune raison d'être si elle était équivalente à l'impôt* »

→ si l'équivalence ricardienne était fondée, pourquoi l'Etat s'endetterai ?

#### 4- L'effet d'éviction par l'inflation

Cet effet d'éviction n'est présent qu'en cas de plein emploi.

### Idée

En cas de plein emploi, si la dm globale augmente, alors que l'offre globale ne peut pas augmenter, le seul effet d'une polit budg expansionniste sera une augmentation des prix qui engendrera une réduction de la dm globale.

→ Il ne faut pas tout le temps avoir une polit exp (dép pub).



### 5- L'effet d'éviction externe

Lié aux échanges avec le reste du mde.

#### Le modèle Mundell-Fleming avec changes flexibles

Cet effet d'éviction externe est présenté dans le modèle Mundell-Fleming avec changes flexibles. Ce modèle est le modèle ISLM mais en économie ouverte.

Il y a 2 types de taux de changes :

- Fixe → ne peut pas bouger
- Flexible → peut bouger en fct des autres monnaies

Dans ce modèle, le taux de change est flexible.

#### Pourquoi dans une éco ouverte la polit budg peut avoir un effet négatif ?

### Idée



La politique budgétaire expansionniste va engendrer une réduction de la compétitivité via son impact sur le taux de change, ce qui va provoquer une baisse de la production.

- Les dépenses publiques augmentent entraînant une augmentation du taux d'intérêt r.
- Le taux d'intérêt domestique r est alors supérieur au taux d'intérêt étranger  $r^*$ .
- Cela va permettre une entrée de capitaux : si on doit placer de l'argent on va le placer où le taux d'intérêt est le plus élevé.
- Si les capitaux augmentent, cela provoque une appréciation de la monnaie domestique. En effet, le taux de change d'une monnaie par rapport à une autre c'est le prix de cette monnaie par rapport à l'autre. Quand l'euro monte face au dollar, c'est parce que les gens vendent des dollars pour acheter des euros.
- Pour un pays, quand le taux de change est plus élevé, la compétitivité baisse : si un euro coûte 2 dollars, cela fait que les voitures européennes coûteront beaucoup plus cher que les voitures américaines.
- Alors, les exportations X baissent, entraînant avec elle la demande et la production (et donc le revenu qui est aussi Y).

Keynes dit « *les périodes d'expansion, et non pas de récession, sont les bonnes pour l'austérité* » (austérité = polit budg restrictive) il ne faut pas croire que Keynes a dit qu'il ne faut jamais faire de polit restrictives.

## C. Les propositions libérales

### Idée

Poussant jusqu'au bout le raisonnement sur l'inefficacité des polit budg, certains économistes néo-classiques ont proposé des polit de restriction budg en insistant sur les effets positifs de telles politiques.

### 1- La courbe de Laffer

L'argumentation d'Arthur Laffer, qui était un conseiller de Reagan, se résume dans la fameuse phrase : « trop d'impôts tue l'impôt ».

### Expliquons les fondements de cette phrase

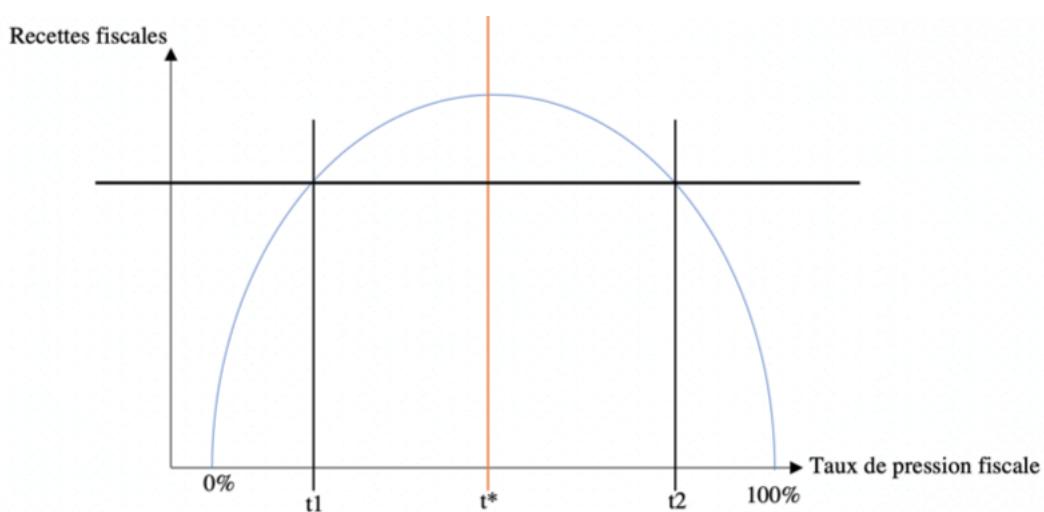
Cette idée trouve ses fondements dans les travaux d'A. Smith sur la fiscalité.

L'idée repose sur le fait que des taux d'imposition élevés peuvent réduire les recettes fiscales à travers les méca suivants :

- On augmente le risque de fraude, càd les transactions non-déclarées.
- Cela provoque une baisse du travail : car les revenus du T sont + lourdement taxés
- Cela provoque l'exil fiscal.
- Cela provoque une réduction de la consommation des biens taxés. (Ex : cigarettes bcp taxées, donc les gens les achètent ailleurs)

### La courbe de Laffer

Arthur Laffer a appuyé son argu par un célèbre graphique qui relie le taux de pression fiscale aux recettes fiscales.



**D'abord la courbe est croissante** : si on augmente le taux d'imposition, les recettes fiscales augmentent. Le maximum de la courbe correspond au taux d'imposition  $t^*$ .

**Ensuite la courbe est décroissante :** quand le taux d'imposition est trop élevé, les recettes baissent.

t1 et t2 apportent la même recette fiscale. Des taux d'imposition élevés servent à rien et ne rapportent pas + à l'Etat.

**La gde question est de savoir si un pays est à gauche ou à droite de  $t^*$**  → si on est à droite de  $t^*$ , en baissant l'imposition, on va augmenter les recettes fiscales.

Il faut préciser que les canaux de transmission des impôts dans la production sont très différents dans la courbe de Laffer et la théorie keynésienne.

**Laffer prône une baisse des impôts** → CSQ augmentation du revenu disponible des ménages donc de la consommation, de la demande et finalement de la production.

Chez Laffer, la baisse de l'imposition stimule l'emploi et l'investissement car il est dorénavant + rentable de travailler et d'investir, ce qui provoque une augmentation de la production.

## 2- Que penser de la courbe de Laffer pour la France ?

Faut-il baisser l'impôt sur le revenu ? Fallait-il supprimer l'ISF ?

### QUESTION 1 : LE Niveau de l'impôt sur le revenu est-il trop élevé en France ?

Pour savoir si c'est « trop élevé », il faut faire des comparaisons

- Entre pays
- Entre les diff impôts

#### Structure des recettes fiscales (2016)

	France	All.	Italie	R.U.	USA
<b>Recettes totales</b>	45,3	37,6	42,9	33,2	26
Impôts sur le revenu des ménages	8,6	10	11,1	9,1	10,5
Impôts sur le patrimoine	4,1	1,1	2,8	4,2	2,7
Impôts sur les sociétés	2	2	2,1	2,8	2,2
Impôts sur les biens et les services	10,8	10,2	12,1	10,7	4,4
Cotisations sociales	16,7	14,1	13	6,3	6,2
Autres recettes	3,1	0,2	1,8	0,1	0

En pourcentage du PIB.

Source: OCDE.

**Ligne 1 :** L'essentiel des recettes de l'Etat = **recettes fiscales** 45,3% du PIB.

→ Comparé aux autres pays, les recettes fiscales sont élevées en France.

Mais attention, une fiscalité élevé en soi n'est pas un pb si en contrepartie l'Etat offre des services (santé, éducation...).

**Ligne 2 : l'impôt sur le revenu** (+ on a de revenu, + on paye) combine impôts:

- l'IR (impôt sur le revenu)
- la CSG

**ligne 5 : impôts sur le patrimoine**

- ISF
- Taxe foncière
- Droits de succession et/ou de donation

**ligne 3 : impôts sur les sociétés**

**ligne 4 : impôts sur B&S** = TVA, taxe sur le pétrole...ce qu'on paye quand on achète des B&S

**ligne 5 : cotisation sociales**

Si on compare la Fr avec les autres pays :

- La France se distingue par un montant élevé de charges sociales.
- Impôts sur le revenu → la France a le + faible montant  
Surprenant : on est le pays où on paye le + d'impôts, mais pourtant, **l'imposition des ménages est + faible.**

L'impôt qui rapporte le + : la CSG (en 2019, la CSG a rapporté à l'Etat 126,7Md €, alors que l'IR a rapporté 75,5Md €).

**Quelle est la diff entre IR et CSG ?**

- L'IR est un impôt **progressif** (càd que le taux d'imposition augmente avec le revenu).
- La CSG est un impôt **fixe**. Sur les revenus d'act, la CSG est de 9,2% → pour tout le monde.

A ce stade il y a 2 constats :

- CONSTAT 1 : Les Français dans leur ensemble ne payent pas TROP d'impôts sur le revenu au sens où ils seraient plus lourdement taxés qu'ailleurs.
- CONSTAT 2 : Le problème de la différence de perception entre l'IR perçu comme très élevé et son faible rendement par rapport aux autres pays développés provient principalement du fait que l'IR a une assiette fiscale réduite. Il est en effet **fortement progressif** et **très concentré**. → ceux qui le payent en payent bcp.
  - L'IR est **fortement progressif** : « taux marginal » → le taux s'applique par tranche → et pas à tout le revenu.

### Barème 2019 de l'impôt sur le revenu

Tranches de revenus	Taux marginaux
Jusqu'à 9 964 euros	0%
De 9 965 à 27 519 euros	14%
De 27 520 à 73 779 euros	30%
De 73 780 à 156 244 euros	41%
Plus de 156 245 euros	45%

Exemple: un célibataire sans enfant avec un revenu de 40 000 euros.  
 Il paie 0 euros sur les 9 964 premiers euros.  
 Il paie 14% sur les euros de 9 964 à 27 520 euros.  
 Il paie 30% sur les euros de 27 520 à 40 000 euros.  
 Au total il paie donc 6201,84 euros  
 $(27 520 - 9 964) \times 0,14 + (40 000 - 27 520) \times 0,30 = 6 201,84$

Si je décide de faire une h supp, je serais imposé à tant et tant de % sur cette h. Donc si le revenu de cette h supp se situe dans une tranche qui a un fort taux marginal, il se peut que je décide de ne pas la faire.

- L'IR est **très concentré** : sur les + riches.  
 En 2018, 42,3% des foyers fiscaux payent l'impôt sur le revenu (IR) → + de la moitié des Français ne payent pas d'impôts.  
 Parmi ceux qui payent, les 10% qui en payent le + payent 70% de l'IR.

### Conclusion

L'IR n'est pas trop élevé en France compte tenu de ce qu'il rapporte par rapport aux autres pays développés et par rapport aux autres impôts. Il peut par contre être à des niveaux élevés sur une partie limitée de la population, qui peut aboutir à un effet Laffer.

### Remarque hist

L'IR créé en 1914, le taux marginal le + élevé était 2%. Ca a râlé. MDR. A tel point que le taux marginal le + élevé était de 90%.

En 1951, aux EU, pendant la guerre de Corée, le taux marginal le + élevé était de 92%.

C'était + facile d'imposer des taux marginaux élevés car → c'est une période de guerre, donc peut-être + grande tolérance à l'impôt + peu d'exil fiscal à l'époque.

## QUESTION 2 : FALLAIT-IL SUPPRIMER L'ISF ?

**L'impôt de solidarité sur la fortune est un impôt sur la fortune, donc le patrimoine** (l'IR porte sur le revenu et non la richesse). C'est un impôt qui a toujours eu une **importance symbolique** car c'est l'impôt des riches. La première mouture de l'ISF a eu lieu en 1981 après l'élection de François Mitterrand qui a mis en place un impôt sur les grandes fortunes. En 1986 la gauche gagne les législatives et Chirac, Premier Ministre souhaite supprimer l'IGF ce qui a eu un coût politique très fort. En 1988 les législatives ont gagné les législatives et rétablissent cet impôt sous le nom de l'ISF. **C'était un impôt régulièrement polémique entre ceux qui voulaient le supprimer et ceux qui le trouvaient génial.** En 2017 encore aux primaires des républicains les favoris ont dit qu'ils supprimeraient cet impôt en arrivant au pouvoir. **Arrivé au pouvoir, Macron l'a supprimé et remplacé.**

L'ISF est un impôt que l'on paye sur ce que l'on POSSÈDE, et pas sur ce qu'on FAIT.

L'ISF est un impôt lié au patrimoine et il était payé par ceux qui avaient un patrimoine **au moins égal à 1,3 millions** d'euros. Il y avait toutefois des abattements, notamment de 30% sur la résidence principale : si on possède un appartement à Paris, dans lequel on réside, et qui vaut 1,5 millions d'euros, on enlève 30% de sa valeur. On pouvait également soustraire les biens professionnels de l'assiette de l'ISF.

On paie l'ISF quand le patrimoine excède 1,3 millions d'euros mais on paie l'ISF, en 2017, pour tout ce qui dépasse 800 000€. Si on a par exemple 1,4 millions d'euros de patrimoine, cela fonctionne par tranche. Sur les 800 000 premiers euros je paye 0%, entre 800 000 et 1,3 millions d'euros on paie 0,5% (2 500€) et pour les 100 000 euros qui dépassent 1,3 millions d'euros je paie 0,7% (700 €). Au final, celui qui avait un patrimoine d'1,4 millions d'euros payait 2 300 euros d'ISF.

Il faut comprendre que contrairement aux autres impôts, il ne résulte pas d'une action. On paie la TVA si on achète quelque chose, on paie l'IR si on a des revenus... On paie l'ISF même si on ne fait rien : on possède, on paie.

Sur les 37 millions de foyers fiscaux en France il y avait à peu près **350 000 foyers fiscaux redevables de l'ISF (10%)**.

À Strasbourg, le patrimoine moyen des redevables de l'ISF était de 3,2 millions d'euros et ils payaient en moyenne 13 000 euros d'ISF par an.

#### Arguments *POUR* l'ISF :

- Argument éco : cela rapporte des **recettes fiscales**. En 2015, l'ISF a rapport 5 milliards d'euros.
- Argument non éco : c'est **un impôt égalitaire** : on fait payer les riches et cela limite les inégalités de patrimoine.

#### Arguments *CONTRE* l'ISF :

- Il peut générer de l'exil fiscal. C'est **l'effet Laffer** : une imposition élevée peut générer de l'exil fiscal. Le problème est que si les plus riches partent, qui va payer les impôts sur le revenu pour financer le service public et la redistribution ? Il est difficile de trancher sur la pertinence de cet argument mais on peut quand même faire deux observations :

o **En 2017, la France était le seul pays de l'UE à avoir un impôt sur le patrimoine.** Cela veut juste dire que l'argument de l'exil fiscal est d'autant plus pertinent que les autres pays européens n'ont pas le même impôt. Tous les autres pays qui en avaient un l'ont supprimé (notamment le Danemark, la Finlande et la Suède).

o **En 2017, le nombre de départ de ménages assujettis à l'ISF a chuté de 40% par rapport à l'année précédente.**

- **C'est un impôt choquant car il impose une seconde fois, et même plus, le revenu.** Le patrimoine est constitué de l'ensemble des revenus accumulés. Or, ces revenus ont été imposés lors de leur obtention. Dès lors, l'ISF sanctionne une seconde fois, et même plus, le revenu déjà imposé. **L'idée est qu'il y a peut-être d'autre impôts à augmenter pour compenser la suppression de l'ISF : on supprime cet inconvénient et d'autres impôts permettent d'éviter cet inconvénient.** → On peut nt m augmenter les droits de succession (somme que l'on paye lorsqu'on reçoit l'argent).

#### Sur un plan strictement économique,

Les gains de l'ISF se sont pas certains. au sens où **les recettes fiscales de l'ISF pouvaient ne pas couvrir les pertes fiscales engendrées par l'exil fiscal.**

#### Sur un plan extra-économique (social)

On peut **s'interroger sur la pertinence d'imposer une seconde fois, et même plus, le revenu et de ne pas plutôt augmenter les droits de succession.**

Si on hérite de 2 millions, on ne les a pas générés. L'idée est d'imposer une richesse liée à la naissance est plus juste que la richesse liée à notre effort. **On peut dire que l'héritage, par rapport à l'ISF, est un enrichissement non gagné et que supprimer l'ISF en augmentant les droits de succession peut être perçu comme plus « juste » et plus efficace.**

#### Macron a remplacé l'ISF par l'**IFI** (impôt sur la fortune immobilière)

On doit le payer quand le **patrimoine IMMOBILIER** dépasse 1,3 millions d'euros. L'assiette est donc plus réduite (puisque il ne s'applique pas à tout le patrimoine mais uniquement au patrimoine immobilier) et il faut préciser que l'abattement de 30% sur la résidence principale s'applique toujours. L'IFI est donc un petit ISF : dans le pire des cas on paie autant d'IFI que de ISF.

**En France on est passé de 350 000 foyers fiscaux redevables de l'ISF à 133 000 assujettis à l'IFI.**

Fort logiquement, l'IFI devrait réduire l'exil fiscal mais il baisse aussi directement les recettes fiscales de cet impôt. Les derniers chiffres qui circulent montrent que la baisse est moins importante que prévue : fin septembre 2019 le Ministre Darmanin a dit que les recettes de l'IFI devraient être de 1,8 milliards d'euros en 2019.

## DIGRESSION : LES DROITS DE SUCCESSION EN FRANCE

#### Les droits de succession ne sont pas élevés en Fr

Or la pop croit qu'ils sont élevés. En réalité, le taux moyen de succession qui s'applique quand un enfant touche un héritage d'un parent, ou d'un grand-parent, est de 3,1%.

#### Comment les droits de succession marchent ?

En France, le droit de succession est **d'autant plus élevé que l'héritier le donneur sont éloignés.** → Si la personne qui nous lègue n'a aucun lien de parenté avec nous l'État prélève 60% du total.

### L'abattement sur les successions

Quand les parents meurent, on a le droit à un **abattement** déf. (un montant exonéré d'impôts). Cet abattement est 100 000 euros.

Jusqu'en 2007 l'abattement parent-enfant était de 50 000€. En 2007, Sarkozy a passé cet abattement à 150 000€. On est alors passé de 75% à 95% des successions exonérés d'impôts. François Hollande a, quant à lui, réduit l'abattement à 100 000 euros.

**Aujourd'hui, 85% des successions ne sont pas taxées.**

### Droits de succession → fonctionnement par taux marginaux

Si un de nos parents nous lègue 105 000 euros, on ne paie que 5% sur les 5 000 euros qui dépassent les 100 000 euros d'abattement. En général on considère que si les parents lèguent plus de 100 000 euros le taux d'imposition sera de 20% pour le montant qui dépasse l'abattement.

**Droits de succession → 12,3Md d'€ en 2019**

Pq n'y a-t-il pas d'augmentation des droits de succession (pourquoi les gens ne dm pas à ce qu'ils soient augmentés) ?

Les droits de succession sont **impopulaires**.

Une des grandes raisons est la très grande **méconnaissance** par les français de ses droits.

→ **Un sondage en 2017** montrait que les français croient, en moyenne, que les droits de successions sont de 22%. Seul 9% des français dans ce sondage a répondu qu'ils sont inférieurs à 5%.

→ **Dans ce même sondage**, seulement 9% des français ont répondu qu'il fallait augmenter l'impôt sur les héritages car cela augmente les inégalités sociales (donc la plupart pensent qu'il faut le diminuer). 87% ont dit qu'il faudrait les diminuer pour permettre aux parents de transmettre le + de patrimoine possible à leurs enfants.

→ les Français n'aiment pas les droits de succession.

→ par contre, ils aiment l'ISF → dans une autre enquête, alors que 91% étaient contre les droits de succession, 83% des français considéraient que l'ISF était bien.

Donc les droits de successions sont impopulaires chez les Français car :

- \_\_\_\_\_ Méconnaissance
- \_\_\_\_\_ Les Français se sentent cernés par les droits de succession.
- \_\_\_\_\_ Attachement fort à la notion d'héritage

**Augmenter les droits de succession → pourrait être une bonne mesure car**

Si on réellement dans la lutte contre les inégalités, il est plus efficace de taxés les héritages que le produit du travail.

Le Pen, Fillon, Dupont-Aignan : proposaient de baisser les droits de succession.

Mélenchon : augmenter l'abattement à 130 000 tout en fixant un héritage max.

### **3- Réduire le déficit public pour relancer la croissance**

Prolongeons l'idée d'équivalence ricardienne.

#### **Idée**

Certains économistes libéraux défendent la position selon laquelle une réduction du déficit public peut stimuler la croissance. Cette prise de position est totalement opposée à la théorie keynésienne.

#### **D'où vient cette idée ?**

Sur un plan théorique, cette thèse s'appuie sur 2 effets de la diminution des déficits publics :

- Premièrement, un effet qui transite par les taux d'intérêt.  
Cet effet est lié au fait que la réduction des déficits publics se traduit par une **baisse du taux d'intérêt** qui permet de relancer les dépenses privées. Ainsi, l'idée est : la baisse des déficits publics serait + que compensée par une augmentation de la consommation et de l'investissement. (// effet d'évitement par l'augmentation du taux d'int)
- Deuxièmement, un effet d'anticipation.  
L'amélioration des anticipations des agents économiques en ce qui concerne l'endettement futur de l'Etat. La baisse des déficits publics génère des anticipations de baisse des impôts qui incitent les agents économiques à augmenter leur dépense. (// effet d'évitement de l'équivalence ricardienne)

**Cette idée vient donc de 2 effets d'évitement que l'on prend par leur effet contraire.**

#### **Qu'en penser ?**

Ici, il faut analyser les 3 expériences régulièrement citées en exemple de fortes réductions du déficit public → **l'Australie**, le **Canada** et la **Suède** au début des années 1990.

#### **Des pays en récessions :**

- La Suède : crise économique de 1991 et 1993, années de récession
- Canada : récession en 1991
- Australie : récession

#### **Déficit public élevé :**

- Australie en 1994 : 3,2%
- Canada en 1993 : 8,8%
- Suède en 1993 : 11,4%

→ pour ces pays, c'est beaucoup.

Ces 3 pays ont tous les 3 adopté des politiques de forte baisse du déficit public suite à des situations économiques difficiles. Ils n'avaient pas trop le choix.

## Expériences de réduction du déficit public

	Variation de la pression fiscale	Variation des dépenses publiques	Taux de croissance annuel
Australie (1994-1998)	+3% du PIB de 1994	-3,1% du PIB de 1994	4% de 1994 à 1998
Canada (1993-1997)	+0,9% du PIB de 1993	-9,2% du PIB de 1993	3,2% de 1993 à 1997
Suède (1991-1997)	-1,4% du PIB de 1991	-12,5% du PIB de 1991	3% de 1993 à 1997

Ces pays ont adopté des politiques d'austérité : ils ont tous baissé leurs dépenses publiques et ils ont pu jouer sur l'augmentation des impôts. Cela montre que des pays peuvent avoir des politiques fortes de réduction des dépenses publiques.

Concrètement la Suède a diminué le nombre de fonctionnaire (entre 1993 et 2000 le nombre a réduit de 150 000) et les dépenses dans le domaine de la santé et de la défense ont également diminué. Le Canada a procédé de la même façon.

**La gde question est de savoir : quel a été l'effet sur la croissance ?**

Croissance forte → taux de croissance annuel positif !!! C'est assez original.

Attention : la qst est de savoir si ces 3 exp ponctuelles sont **généralisables**

Il y a plusieurs facteurs qui limitent la thèse :

- Ces exemples concernent des pays relativement petits sur un plan international et très ouverts.  
Si l'ensemble des pays développés menaient simultanément la même polit de réduction massive des déficit pub, la croissance pourrait en souffrir partout. Càd que dans ces 3 pays, une grande partie de la dm globale concerne les exportations. Donc quand la dm internet baisse, via la baisse des dép pub, l'effet récessif est moins fort.
- Il y a des contres exemples tout aussi spectaculaires que les 3 exemples.  
**L'Italie** dans les années 90. Pour pouvoir entrer dans l'€, l'Italie a dû faire des efforts budg c'dé comprimer son déficit pub. Polit de rigueur budg → csq : taux de croissance très faible.

Jean-Jacques Rousseau « L'Etat enrichit des fainéants de la dépouille des hommes utiles. »

Économie politique, l'Encyclopédie

Il est donc résolument anti-étatiste. Il voulait réduire l'Etat au minimum, ne voulait pas qu'il s'introduise dans les aff éco, mais surtout les valeurs civiques.

## II. La soutenabilité de la dette publique

Le I. c'était savoir si la polit budg est efficace ou pas.

Le II. c'est concrètement, les qst de dettes pub → est-ce que ça peut devenir insoutenable et est-ce que ça peut faire faillite ?

Il y a diff déf de la dette pub. Il y a une idée commune à ttes les déf : **le maintien à terme de la solvabilité de l'Etat et les conditions à remplir pour qu'il en soit ainsi.** (déf.) dire qu'un Etat est solvable, ça veut dire qu'il peut rembourser ses dettes → une dette est soutenable tant que l'Etat peut rembourser ses dettes.

**Déf de la soutenabilité : la polit budg est soutenable si elle assure à terme la solvabilité de l'Etat, c'èd si elle garantie que la dette ne croira pas dans des proportions excessives telle que l'Etat ne puisse plus assurer son remboursement.**

Partie th : qu'est ce qui permet à une dette pub de rester soutenable ? → A

Partie pratique, empirique : faut-il réduire la dette pub en Fr ? → B

La qst de la faillite d'un Etat → C

## A. Les conditions de stabilisation de la dette pub

But : expliquer qu'est ce qui peut permettre à une dette pub de ne pas s'envoler = de rester soutenable.

- Soit t une année donnée : 2020.
- Soit  $G_t$  → les dép pub en 2020 (ce que l'Etat dépense)
- Soit  $T_t$  → les recettes fiscales de 2020 (ce que l'Etat reçoit)
- Soit  $B_t$  → la dette pub en 2020
- Appelons  $i$  le taux d'intérêt sur la dette publique. (quand l'Etat emprunte, il doit payer des taux d'int, donc pour sa dette, il doit payer)

➤ La variation de la dette pub en 2020 par rapport à 2019 s'écrit :

$$B_t - B_{t-1} = G_t - T_t + i B_{t-1} \quad (1)$$

Var de la dette de 2020 à 2019 = diff entre les dép et les recettes + les intérêts que l'E paye

→ La dette d'un Etat augmente si ttes les dépenses de l'Etat + les intérêts sont + grands que l'impôt (recettes). Si les recettes étaient + gdes que les dép, la dette baisserait.

---

## VOCABULAIRE

Il y a 2 déficit publics :

- Le **déficit public total** = **déficit global** →  $G_t - T_t + i B_{t-1}$  (celui dont on parle couramment quand on dit par ex que la dette est de 3% du PIB).
  - Le **déficit primaire**  $G_t - T_t$  = déficit public mais sans la charge d'intérêt (service de la dette).
-

L'équation 1 nous permet déjà de comprendre le cœur du pb de la soutenabilité de la dette pub → **on voit que même si un Etat arrive à équilibrer ttes ses dép et ttes ses recettes → la dette continue de croître du fait que l'Etat doit emprunter pour payer l'intérêt sur l'encours de la dette (le stock des dettes).**

La dette pub tend à s'autoalimenter → la dette crée des intérêts à payer donc la dette crée de la dette.

C'est ce qu'on appelle **l'effet boule de neige** = idée qu'un Etat peut voir sa dette augmenter simplement car il a une dette antérieur qui lui fait payer des intérêts.

- Réécriture de l'équation (1) avec les var en proportion du PIB nominal Y (càd en € courant)  
**Pq ?** pour pouvoir comparer internationalement

Pour rendre + lisible, on enlève les indices t qui sont présent par défaut, -1 signifie t-1.

$$\begin{aligned} B - B_{-1} &= G - T + i B_{-1} \\ B &= B_{-1} (1 + i) + (G - T) \end{aligned}$$

En divisant par Y, on obtient :

$$b = b_{-1} (1+i)/(1+\delta) + g - t$$

Avec  $b = B/Y$ ,  $b_{-1} = B_{-1}/Y_{-1}$ ,  $g = G/Y$ ,  $t = T/Y$ ,  $\delta = (Y - Y_{-1}) / Y_{-1}$  qui est le taux de croissance du PIB nominal

→ Le ratio dette pub sur PIB de l'année t (b) est lié au ratio de l'année d'av. (b-1)

On peut réécrire cela :

$$b = b_{-1} + (g - t) + b_{-1} (i - \delta) / (1 + \delta) \quad (2)$$

**Pour que la dette pub soit stabilisée, il faut que b n'augmente pas.** Et donc que  $b = b_{-1}$ .

A part de l'équation (2), si on veut  $b = b_{-1}$ , on peut les dégager de l'équation. On arrive à :

$$\cancel{b} = b_{-1} + (g - t) + b_{-1} (i - \delta) / (1 + \delta) \quad (2)$$

$$t - g = b (i - \delta) / (1 + \delta) \quad (3)$$

De la condition (3) on obtient les ccl suivantes : 3 situations possibles :

- **Situation 1 :**

Si  $i > \delta$  (taux d'intérêt > taux de croissance du pib) → l'équation est positive

**Si i > delta, l'Etat doit dégager un excédent primaire pour stabiliser la dette.**

Si l'Etat paye des intérêts élevés par rapport à la croissance, l'Etat doit avoir + de recettes que de dépenses.

- Situation 2 :

Si  $i = \delta$  (taux d'intérêt = taux de croissance du pib)

Il y a stabilisation de la dette pub si le solde primaire est équilibrée, on a autant de dép que de recettes.

- Situation 3 :

Si  $i < \delta$  (taux d'intérêt < taux de croissance) → l'équation est négative.

Si le PIB augmente + vite que les intérêts, càd si  $i < \delta$ , il y a stabilisation de la dette pub même avec un déficit primaire.

**CCL**

La contrainte de stabilisation de la dette pub dépend fondamentalement de l'écart entre le taux d'int  $i$  et le taux de croissance du PIB nominal  $\delta$ , ainsi que tu ratio dette pub/ PIB →  $b$ .

Si notre dette augmente au même nv que notre revenu, c po grave.

## B. Faut-il réduire la dette pub en France ?

**Qq chiffres sur la dette pub et le déficit de la France**

**En 2019**

- Le ratio dette pub sur PIB de la France était de 98,1%. Ca veut dire que la dette pub représente presque une année de PIB = 2 380Md €.
- Le ratio déficit public sur PIB (avec les int) = 3,2% = 72,8Md€ → il a fallu emprunter de 72,8Md€.

*(Le déficit est un flux et la dette un stock, la dette c'est la somme des déficit pub de toutes les années)*

**En 2020**

Le déficit pub devrait être de 248Md€, nos dépenses vont dépasser nos recettes de 248Md€ = 11,3%

En 2007, c'était 7,2% → donc ajd c'est vrmt bcp de déficit.

**Qq chiffres sur les recettes et dép pub de la France**

Dépenses publique par rapport au PIB :

France = 55,6% du PIB (= services pub des fonctionnaires + aides et allocations)

**Quel rang dans l'UE ? sachant que le n1 a le + de dép pub**

En 2019, la France est le n1.

La Finlande, 2eme est à 53,3 ; le Danemark, 49,6% ; la Suède 49,3%

→ **La moyenne européenne = 46,7%.**

L'Allemagne 45,4%, Italie 48,7%, RU 41,8%

Il ne faut pas croire que tous les Etats européens dépensent autant que le nôtre.

**Recettes publique par rapport au PIB :**

France : 52,6% du PIB

= l'argent que l'Etat prélève sur les gens

**Quel rang dans l'UE ? sachant que le n1 a le + de dép pub**

En 2019, la France est le n2. Le Danemark est passé devant nous 53,3%. Prem's en 2017 et 2018.

**→ La moyenne européenne = 46,2%.**

L'Allemagne 46,8%, Italie 47,1%, RU 38,9%

La France est un pays où l'Etat prélève + d'argent que la moyenne européenne.***CCL // La France prélève bcp mais redistribue bcp. En soit ce n'est pas forcément gênant, c'est un choix de société.***

	2008	2009	2010	2014	2017	2019
Recettes publiques (en % du PIB)	49,8	49,6	49,6	53,2	53,9	52,6
Dépenses publiques (en % du PIB)	53	56,8	56,4	57,2	56,5	55,6
Solde public (en % du PIB)	-3,2	-7,2	-6,8	-4	-2,6	-3

En 2008, les recettes pub de la Fr : 49,8%, les dép 53% donc solde environ égal à 3% → comme ajd. Avec la crise, on a fortement augmenté les dépenses en 2008. Après la crise, on n'est pas revenu au niveau initial, on est resté à 56% de dépenses → les gv n'ont pas baissé les dép, mais ont augmenté les impôts pour que le déficit reste acceptable. Encore ajd, les dép pub ne sont pas revenu au nv de 2008. → **Les dépenses n'ont jamais été aussi élevées qu'ajd.**

**Qq chiffres sur le déficit pub****Déficit pub de la France : 3% du PIB****→ est-ce que ce déficit public est élevé par rapport aux autres pays europ ? → OUI****→ en 2019, combien de pays n'avaient pas de déficit pub mais un excédent pub ? → 15**

Les déficit les + élevés sont :

1. Roumanie 4,3%
2. France 3%
3. Espagne 2,8%

La France se situe dans les premiers pays europ.

→ **Quelle a été la dernière année où la France a eu un excédent public ?** 1974, chaque année suivant, le France est en déficit, c'ds que le déficit s'ajoute à la dette chq année.

**ET tous les pays europ ne font pas pareil.**

A l'étranger, nous sommes vu comme un pays très dépensier.

### 1- Est-ce que la dette pub fr est trop élevée ?

Il n'y a pas de réponse absolue. Il faut comparer ce chiffre dans le temps et dans l'espace :

- Est-ce que c'est élevé par rapport à avant ?
- Est-ce que c'est élevé par rapport aux autres ?

#### Comparaison dans le temps

En 1978, l'endettement de la France (ratio dette pub/PIB) était de 21%, il est passé à 98% adj.

→ **Dans une perspective historique, la dette pub de la France est donc très élevée.**

#### Comparaison dans l'espace

Lors de la crise fi : la dette s'est accéléré :

#### RATIO DE LA DETTE PAR RAPPORT AU PIB DANS DIFFÉRENTS PAYS DE L'UE

	2007	2008	2009	2010	2018
<b>France</b>	64,4	68,8	83	85,3	98,4
<b>Allemagne</b>	64	65,5	73	82,4	61,9
<b>États-Unis</b>	64	72,8	86,1	94,8	108,8
<b>Royaume-Uni</b>	41,5	49,4	63,3	74,6	85,9
<b>Italie</b>	103,9	106,1	116,6	119,2	134,8
<b>Japon</b>	183	191,8	210,2	216	237,1
<b>Espagne</b>	35,8	39,7	53,3	60,5	97,6
<b>Grèce</b>	103,1	109,4	126,7	146,2	181,2
<b>Portugal</b>	72,7	75,6	87,8	100,2	122,2

Attention, si le nv dette/PIB augmente, ça peut venir :

- D'une augmentation de la dette
- D'une baisse du PIB

Même sans rembourser la dette, le ratio dette/PIB peut baisser si le pays est en croissance.

→ **Si on compare dans l'espace, le niveau de la dette fr n'est pas trop élevé.**

### 2- Pq une dette pub importante peut constituer un pb ?

Il y a 4 raisons :

#### - Le coût de la charge de la dette

L'Etat, chaque année, doit payer des intérêts sur sa dette. Pour 2019, les intérêts représentaient 40,3Md d'€. Pour avoir un ordre de grandeur, c'est la 3<sup>ème</sup> dépense de l'Etat apres l'enseignement scolaire (73Md€) et la Défense (44Md€). Donc les intérêts qu'on paye pour la dette sont de l'argent que l'on ne peut pas utiliser pour autre chose.

#### - Cela laisse une dette aux générations futures

Si nous on s'endette bcp, nos enfants pourront moins s'endetter. La dette devient un pb pour les suivants. Idée d'altruisme intergénérationnel.

- **Les arguments libéraux**

La dette pub évincé les dép privées en favorisant une hausse des taux d'intérêts et en favorisant une éviction inter temporelle.

- **Le risque de faillite à terme de l'Etat**

### **3- Que signifie le défaut (faillite) d'un Etat ?**

On parle plus de 'défaut' que de 'faillite'.

Les nv élevés de dettes pub des Etats par rapport à avant, l'idée de défaut n'est pas impensable.

#### **Question 1 : comment se définit le défaut d'un Etat ?**

**Le défaut d'un Etat (déf.) signifie qu'un Etat ne rembourse pas tout ou partie de sa dette selon l'échéancier initialement prévu.** L'Etat rééchelonne ou efface tout ou partie de sa dette.

= c'est un Etat qui ne respecte pas les engagements qu'il a fait, et pas forcément qu'il ne paye PAS du tout sa dette.

#### **Question 2 : quand survient le défaut d'un Etat ?**

**Le défaut d'un Etat survient quand** un Etat n'a plus la capacité ou la volonté de rembourser ses dettes.

#### **La capacité**

**La capacité implique que l'Etat doit être capable d'obtenir des emprunts qui lui permettent de rembourser sa dette s'il ne peut pas rembourser de façon immédiate la dette qui arrive à maturité.**

→ **pt fondam** : concrètement, un Etat fait défaut le jour où il ne trouve plus de prêteur pour lui prêter de l'argent et ainsi d'une part rembourser sa dette antérieur et d'autre part financer son déficit pub courant.

*La France fait des nv prêt pour rembourser les anciens prêts. Donc elle ne fera pas faillite tant qu'elle trouve des gens qui lui prêtent de l'argent. Donc tout est en réalité basé sur un qst de confiance.*

#### **Quels sont les critères de confiance ?**

- La prospérité éco
- La qst de la capacité à collecter efficacement les impôts
- La stabilité future du gv = le fait de savoir si dans 10 ans le gv sera un gv stable
- Le passé du pays : si traditionnellement le pays fait défaut ou pas

Actuellement, la France aspire une gde confiance.

#### **La volonté**

**La volonté signifie qu'un défaut peut parfaitement être volontaire.**

Un Etat peut très bien avoir la capacité à rembourser ses dettes, mais refuser de le faire car il est souverain (il fait ce qu'il veut chez lui).

La décision de rembourser ou non ses dettes repose sur une approche cout-bénéfices, qui implique de prendre en compte les conséquences de ne pas rembourser ses dettes.

Bénéfice du défaut volontaire : on peut utiliser l'argent des intérêts de la dette pour faire autre chose.

Un défaut volontaire est très rare mais peut arriver. En **Équateur en 2008** : le candidat à la présidence avait dit qu'il ferait défaut sur une partie de la dette, ce qu'il a fait.

### **Question 3 : en quoi le défaut d'un Etat diffère-t-il de celui d'une entreprise ?**

Quand une entreprise ne peut plus rembourser ses dettes, elle est généralement mise en liquidation (c'est que l'ensemble des actifs qu'elle possède est liquidé pour rembourser les créanciers).

La différence avec un Etat est énorme et liée à un fait majeur : **l'Etat est souverain** = il fait ce qu'il veut chez lui.

**Quand un Etat décide de ne plus rembourser sa dette, il ne paye simplement plus sa dette. Les créanciers ne peuvent pas mettre en liquidation l'Etat pour récupérer leur dette.**  
*Concrètement, les créanciers ne peuvent pas exécuter le remboursement de leurs créances devant un tribunal comme ils peuvent le faire avec une entreprise.*

Un Etat qui fait faillite ne disparaît pas contrairement à une entreprise. Toutefois, cela a quand même des conséquences négatives → si un Etat fait faillite, la confiance ne sera plus au rendez-vous.

### **Question 4 : le défaut d'un Etat est-il déjà arrivé dans l'histoire ?**

**Oui, tout le temps. Il y a plein d'exemples de défaut d'Etat.**

**Selon 2 économistes, Reinhart et Rogoff**

- Entre 1975 et 2006, il y a eu 71 défauts souverains (défaut d'Etat) = 2/an.  
 Exemples : **Argentine en 2001, Russie en 1998.**
- En 1830, la moitié des pays étaient en défaut.  
 La France a connu 8 défauts entre 1500 et 1800. Son dernier défaut souverain date de 1812.  
 → Il n'y a que 2 pays européens qui n'ont pas fait défaut depuis 2 siècles → donc ils inspirent + confiance.

### **Question 5 : en pratique, comment se passe un défaut ?**

Un Etat ne rembourse plus ou restructure une partie de sa dette. Soit de façon unilatérale, soit après un accord + / - contraint avec les créanciers (Etat souverain, à tout moment il peut dire qu'il ne rembourse pas). Dans les 2 cas, les créanciers perdent de l'argent.

**Les 2 cas :**

- **Non-remboursement** = l'Etat dit qu'il rembourse rien ou alors seulement une partie.
- **La restructuration** = l'Etat modifie les conditions de remboursement de la dette. Cela peut prendre différentes formes :
  - rééchelonnement (modification du calendrier de remboursement)

- modification de la valeur de la dette à rembourser (changer la monnaie de la dette \$ → €)

**Le cas de défaut le + courant est la restructuration.** Il est rare que l'Etat fasse un non-remboursement.

### Exemples

- **De non-remboursement**
  - Non remboursement total en 1918 en Russie  
L'URSS a répudié les dettes de la Russie tsariste.
  - Non remboursement en 1867 au Mexique  
Le gv de Juarez a décidé de supp une dette de \$100M souscrite par l'empereur Maximilien.
- **De restructuration**
  - L'Argentine en 2001  
Elle avait des dettes en \$. Elles ont été converties en pesos. Juste après cela l'Argentine a dévalué sa monnaie.

### Comment les Etats dévaluent-ils leur monnaie ?

*Taux de change d'une monnaie = prix de la monnaie.*

La Banque Centrale vend et achète les monnaies.

Pour dévaluer sa monnaie, il faut que sa monnaie soit moins demandée que les autres monnaies.

### Question 6 : quelles sont les csq du défaut de l'Etat ?

Il y a plusieurs csq, dont 4 csq diplomatiques (2) et éco (2) (ordre croissant d'importance) :

#### Csq diplo

- **La menace militaire pour faire payer le pays endetté = diplo de la canonnière**  
Ajd, peu réaliste, mais historiquement, il est arrivé que des P coloniales interviennent pour imposer le remboursement des dettes.  
RU → Égypte en 1882, Istanbul en 1876  
EU → ont occupé Haïti en 1915.
- **La mise au ban des nations**  
Le pays qui fait défaut devient un pariét, il devient mal vu.  
→ Le pays peut être exclu d'une org internat.

#### Csq éco

- **La saisi d'actifs**  
Un pays est souverain, MAIS hors de son sol, les actifs (ex : lycée français au RU) du pays débiteur dans le pays créancier peuvent être saisis.  
Ex : Argentine en 2001 a fait défaut → 11 ans après, en 2012 : un navire argentin est menacé de saisi en Afrique du Sud pour rembourser les créanciers.
- **Les difficultés pour obtenir de nv prêts = la csq la + importante**

Si la France se met aid en défaut, elle ne pourra plus obtenir dans les prochaines années de prêts pour financer sa dette, car **la confiance est perdue**. 2 cas :

- A CT, cela signifie immédiatement de ne plus pouvoir faire de déficit public, il faut donc que le pays soit à l'équilibre budgétaire, sinon, il doit soit couper dans ses dépenses, soit augmenter ses impôts.
- A MT, cela signifie que la France ne pourra pas creuser le déficit pub en cas de récession. Càd, elle perd l'usage du déficit pub comme mécanisme keynésien de résolution de la crise.

### **C'EST LE GRAND ARGUMENT CONTRE LE DÉFAUT.**

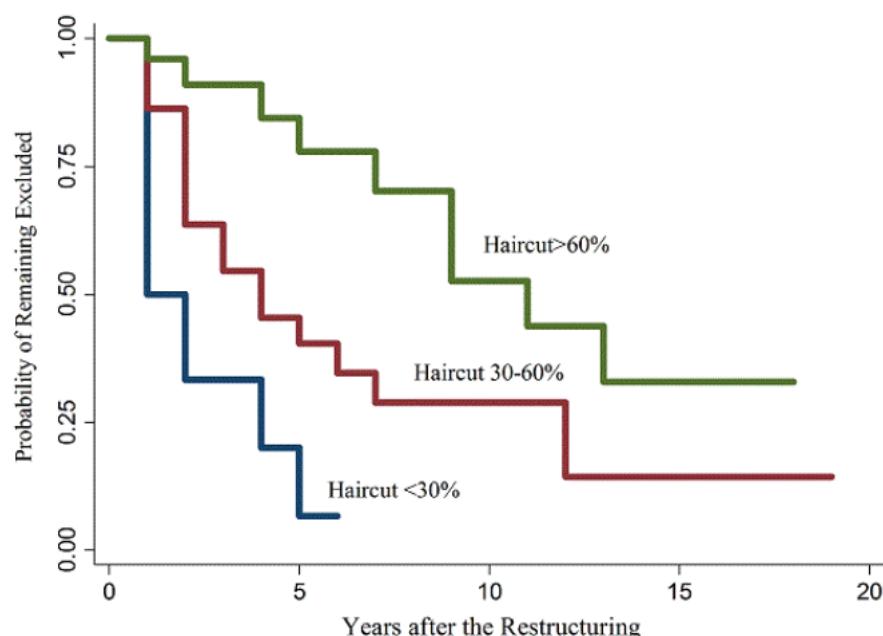
**LIEN ENTRE LES 2 CHAP : si on fait défaut, on perd l'arme de la politique budgétaire en cas de crise.**

#### **Question 7 : qu'en est-il en pratique des difficultés pour obtenir de nouveaux prêts ?**

Après un défaut d'Etat, le fait qu'on ne nous prête plus d'argent n'est pas éternel. **Concrètement, au bout de combien de temps nous-prête-t-on à nouveau de l'argent ?**

Réponse de **Cruces et Trebesch (2011)** qui analysent tous les défauts souverains sur la période 1970-2010.

**Résultat :** le temps d'exclusion dépend de la taille du « haircut », càd de la perte des prêteurs liée à la restructuration de la dette.



- 90% des Etats qui ont fait un petit défaut (- de 30%) ont réussi à réemprunter de l'argent au bout de 5 ans.  
→ Si on fait un petit défaut, les prêteurs nous prêteront assez rapidement.  
Ex : Équateur a dû attendre 6 ans.
- Slt 15% des pays qui ont fait un gros haircut (+ de 60%) ont réussi à réemprunter de l'argent au bout de 5 ans.

→ Si on fait un gros défaut, les prêteurs ne nous prêteront pas avant un long moment.

Ex : Argentine a dû attendre 15 ans.

Remarques :

- Le haircut moyen est de 37% sur la période étudiée.
- Quand on nous prête de l'argent, on ne prête pas au même taux d'intérêt qu'auparavant, **on va demander + de taux d'intérêts en guise de sanction.** Actuellement, la Fr a des taux d'int bas, car cela fait l'gmt qu'elle n'a pas fait défaut.

### III. Les outils de gestion de la dette publique

Dans la seconde section, nous avons vu pq il est mauvais de faire défaut.

Dans cette section, nous considérons les moyens de gérer efficacement la dette pub existante.

**Comment gérer un nv d'endettement donné ?**

Une même dette peut être gérée différemment.

#### A. La dette publique française

**Dette fr fin 2019 : 98,1% du PIB**

Cette dette comprend la dette de l'Etat au sens strict ainsi que la dette des administrations locales, de la sécu sociale et d'autres organismes publics.

**De quel façon l'Etat emprunte de l'argent ?**

L'Etat fr se finance en émettant des obligations càd en empruntant sur les marchés fi.

Rappel : la banque est un intermédiaire entre les gens qui ont de l'argent et les gens qui ont besoin d'argent. Pour les Etats, qui ont des gros besoins fi, ils vont directement sur les marchés fi (càd auprès des gens qui ont de l'argent).

C'est l'**agence France Trésor** qui est respo de la gestion de la dette de l'Etat. Ce sont des fonctionnaires qui s'occupent de gérer ses emprunts. En fait, l'Etat fr utilise 2 types d'obligations pour emprunter :

- **Les obligations assimilables du trésor = OAT.**

C'est l'instrument d'endettement de l'Etat à MT et LT.

- La maturité de ces obligations (la durée du prêt) est comprise entre 2 et 50 ans (le + généralement c'est OAT à 10 ans).
- La plupart des OAT sont à taux fixe. Mais il a également des OAT à taux variable, certaines OAT sont indexées sur l'inflation. C'est rare. L'essentiel est à taux fixe.

- **Les bons du Trésor à taux fixe et à intérêt précomptés = BTF.**

C'est l'instrument d'endettement de l'Etat à CT.

- La maturité de ces obligations est comprise entre 4 et 52 semaines.

→ L'Etat a le choix de la maturité de la dette, il peut choisir d'emprunter à CT ou à LT

Quand on dit que par exemple « la Chine possède x % de la dette américaine » → càd que la Chine prête de l'argent aux Américains.

Qq chiffres de l'Agence France Trésor à travers qq qst :

### **Question 1 : comment l'Etat choisit-il de s'endetter ? CT, BTF ou LT, OAT ?**

Rq : on parlera ici slt de la dette négociable (= émis sur les marchés fi) de l'Etat qui rep 84% de la dette.

Fin juillet 2020, la dette de l'Etat se décomposait entre **91% d'OAT (LT)** et **9% de BTF (CT)**.

→ **L'Etat fr emprunte surt à LT.**

Au 30 sept 2020, la maturité moyenne de la dette était de 8 ans. Tous les ans, 1/8 de la dette de l'Etat arrive à terme.

### **Question 2 : qui détient la dette pub fr ?**

Au premier trimestre 2020, la dette est détenue à :

- 18,2% par des **compagnies d'assurances françaises**,
- 6,3% par des **banques fr**,
- 1,5% par des **OPCVM** : organismes de placements collectifs, détention indirecte par les ménages, via l'OCPVM, les ménages fr détiennent une partie de la dette fr
- 20,2% par **d'autres résidents fr**
- 53,6 par des **non-résidents**, essentiellement des banques.

Si l'Etat fr décide de ne pas rembourser ses dettes, les Etats extérieurs ne voudront plus nous donner de l'argent, ok. **MAIS il y a bcp de détenteurs de la dettes en France → donc si la Fr décide ne pas rembourser ses dettes → impact sur la pop/les ménages** (ex : si une banque a des pertes, elle aura des difficultés à rembourser les déposants ; si une compagnie d'assurance a des pertes, elle ne pourra plus rembourser les sinistres).

→ Lorsque l'on place notre argent dans des produits d'épargne, cet argent est potentiellement prêté à l'Etat. Si l'Etat ne rembourse pas la dette, on perd cet argent.

La part détenue par les non-résidents a diminué depuis 10 ans.

### **Question 3 : Est-ce une bonne chose que la dette pub soit majoritairement détenue par des étrangers ?**

Avantages de la détention par des étrangers

- **C'est un signe de confiance.** Si les étrangers ne prêtaient pas, ça serait inquiétant et on ne voudrait pas nous prêter de l'argent.
- **Il y a moins d'éviction.** L'épargne nat peut alors financer le reste de l'éco nat, ntm les E, sans être accaparée par les besoins de fi de l'Etat.

Avantages de la détention par des nationaux

**Une plus grande stabilité** : les détenteurs nat peuvent faire preuve d'une plus grande loyauté. C'est le cas par ex du Japon, où la pop détient une gde partie de la dette. La banques du pays sont moins réticentes à arrêter de détenir la dette du pays. Ils sont + fidèles donc l'Etat est sûr d'avoir de l'argent de la part des nationaux.

*Au final ça tourne en rond si les nationaux prêtent à l'Etat ? vu que l'argent est redistribué donc c'est une forme de redistribution mais inégalitaire.*

*Quand un Etat a une grosse dette : c'est de l'argent qui va de tout le monde vers les prêteurs (épargnants). → Creuse les inégalités.*

#### **Question 4 : les taux d'intérêts actuels sur la dette pub fr sont-ils élevés ?**

Article des Echos le 10 juillet 2012

La France émet pour la première fois à des taux d'int négatifs.

→ **les taux d'int actuels sont bas, ils n'avaient jamais été négatifs auparavant.**

Depuis, cela a encore évolué, les taux ont encore baissé.

Taux d'emprunt de l'Etat fr en août 2020

Source : Agence France Trésor

Maturité	Taux d'intérêt	Maturité	Taux d'intérêt
3 mois	-0,574%	5 ans	-0,484%
6 mois	-0,595%	10 ans	-0,117%
1 an	-0,573%	30 ans	0,604%

**Pourquoi les prêteurs acceptent les taux négatifs?** La sécurité. C'est de l'argent qu'on est sûr de ravoir (comme quand on loue un coffre). On est d'acc de perdre un peu, à la place de tout garder et risquer de perdre bcp.

MAIS AUSSI, il y a bcp de demandes de la part des prêteurs pour prêter à l'Etat fr. C'est pour cela qu'il y a une compétition de ce lui qui prêtra au taux le + bas, sorte d'enchère pour le taux le + bas.

→ **les taux d'int actuels sont bas**

- C'est une bonne nouvelle : la France n'a jamais eu autant de dette mais n'a jamais emprunté à des intérêts aussi bas ce qui permet de limiter la charge d'intérêts.
- La mauvaise nouvelle : cela peut changer, et cela pourrait être grave car la charge d'intérêt pourrait devenir insoutenable.

Si le taux d'int augmente, la charge d'intérêts se retrouve insoutenable (car la dette a bcp augmenté).

En 1990 lorsque l'Etat français empruntait pour 10 ans elle le faisait à 10%. Si demain la France doit payer ses emprunts au même taux d'intérêts, cela veut dire que la France doit payer tous les ans 230 milliards d'intérêts = c énorme.

## B. La maturité de la dette : l'Etat doit-il plutôt s'endetter à CT ou à LT ?

### 1- L'avantage de l'endettement à CT

#### **VOCA, déf**

*Un titre = soit une action, soit une obligation.*

*Pour l'Etat, il n'y a pas d'actionnaires donc c'est slt des obligations.*

L'Etat a un avantage à s'endetter à CT si la courbe des taux sur les titres d'Etat fr est croissante, c'ad si les taux à LT sont > aux taux à CT, c'est-à-dire si les taux d'intérêts à long terme sont supérieurs aux taux d'intérêts à court terme. La raison est simple : **une courbe des taux croissantes signifie que cela coûte plus cher en intérêt d'emprunter tout de suite sur une période longue que de réemprunter chaque année.**

#### **Exemple**

Supposons que l'Etat français est face à la courbe des taux suivantes : le taux à 1 an est de 5% et qu'à deux ans le taux d'intérêt en moyenne annuelle est de 6%. Si on emprunte 100€ à court terme pour 2 ans. Si on emprunte sur un an mais que je fais un deuxième prêt sur 1 an pour rembourser on doit rembourser au final 110,25€. Si on emprunte sur deux ans tout de suite on doit rembourser 112,36€.

→ **Le gd arg pour emprunter à CT sont que les taux d'int sont moins cher à CT qu'à LT.**

Les taux sont négatifs jusqu'à entre 10 et 20 ans de maturité de la dette.

MAIS ALORS PQ L'ETAT FR EMPRUNTE-T-IL A LT ???? (ce qu'on a vu avant)

### 2- Les inconvénients de l'endettement à CT

Il y a en 3 :

- **Un risque + élevé**

On ne connaît pas le taux d'int dans le futur, il se peut qu'il soit élevé.

Exemple : Imaginons à nouveau que l'Etat français a besoin de 100€ sur 2 ans. Il a **2 stratégies possibles :**

- **la stratégie d'endettement à court terme** (emprunter 1 an et renouveler ce prêt dans 1 an)
- **la stratégie d'endettement à long terme** (emprunter à 2 ans)

La différence entre les deux stratégies repose sur **l'incertitude dans la première stratégie sur le taux d'intérêt à 1 an dans 1 an.**

Supposons que les taux d'intérêt soient les suivants : le taux d'intérêt à un an en 2017 est de 5% et celui à deux ans en 2017 est aussi de 5% par an (soit 10,25% sur les deux ans). Le taux

d'intérêt à 1 an dans 1 ans est inconnu et il y a 25% de chances que dans un an il soit de 3%, 50% de chances qu'il soit de 5% et 25% de chance qu'il y soit de 7%. **Cela signifie que le taux espéré à 1 an dans 1 an est de 5%.** En espérance, à ce stade, les deux stratégies sont identiques. Mais il y a un risque pour que l'on paie plus. Le coût de la stratégie de long terme est une charge d'intérêt de 110,25€. Le coût de la stratégie de court terme est de 110,25€ aussi, mais uniquement en espérance. **Cela veut dire que la stratégie de court terme est plus risquée.** En effet, si on choisit cette stratégie, il y a 25% de chance pour que le remboursement de l'emprunt soit de 108,15€, il y a 50% de chances que le remboursement de l'emprunt soit de 110,25€ mais il y aussi 25% de chances pour que le remboursement de l'emprunt soit de 112,35€ : il y a bien un risque que l'on paie plus cher.

**CCL → Si emprunter à long terme est plus cher, cela permet d'être sûr du coût de la dette.** Cela explique pourquoi l'État français préfère emprunter à 10 plutôt qu'à 2 ans : le taux est bloqué pour 10 ans.

**L'État français est de ce point de vue là un bon gestionnaire.**

En réalité c'est une **question d'aversion au risque** : est-on prêt à prendre le risque de payer plus cher ?

- Des coûts de transactions + élevés

Avec une dette à CT, l'Etat doit reconduire sa dette + svt et donc payer davantage de coûts de transactions.

Le fait pour un Etat d'émettre une obligation a des coûts.

Si l'Etat veut emprunter sur 10 ans, il peut par ex faire une seule transaction en émettant 1 seule obligation à 10 ans, ou il peut faire 10 transactions en émettant 10 obligations à 1 an. Si on fait la seconde option, tous les ans on paye un coût fixe de transaction.

- Le + important : le risque de crise de confiance

Supposons que l'Etat n'emprunte qu'à 1 an. Dans ce cas, toute la dette arrive à échéance chaque année. Par csq l'Etat doit chq année emprunter des montants importants.

OR, nous avons vu que le rôle de la confiance est déterminant pour qu'un Etat puisse emprunter et ainsi éviter le défaut en obtenant de nombreux emprunts pour rembourser les anciens.

Plus les montants à emprunter sont importants, plus chaque prêteur est incité à penser que l'Etat n'arrivera pas à emprunter toute la somme requise, plus chq prêteur est incité à ne pas prêter.

**Donc cela augmente le risque de crise de confiance et donc le risque d'assister à un défaut de l'Etat.**

En revanche, en empruntant à LT, l'Etat doit faire face chq année à des remboursements moins importants, et la possibilité d'une crise de confiance s'en trouve réduite.

# Chapitre 3 : la politique monétaire

La polit monét + complexe que la polit budg. C'est – concret.

Mais c'est important de comprendre la polit monét. (médias, métier public ou privé)

## Rappel

Une polit monét est une polit qui agit sur l'offre de monnaie, càd sur la qté de monnaie en circ.

- **L'augmentation de l'offre de monnaie** = une politique monét **expansionniste**,
- **La réduction de l'offre de monnaie** = une politique monét **restrictive**.

## Introduction. Pourquoi la polit monét est importante ?

La polit monét et les taux d'int qui en résulte exercent une influence fondam sur les banques et les marchés fi.

### 1- Pour les banques

La banque fixe des taux d'int sur les dépôts et sur les crédits. Le nv de ces taux d'int dépend ntm :

- de la **concurrence** dans le secteur bancaire, mais également :
- des **taux directeurs de la banque centrale**, càd des taux d'int fixés dans le cadre de la polit monét.

**L'influence des taux directeurs sur les taux d'int bancaires** s'explique par le fait que les taux directeurs déterminent en parti le cout de refinancement des banques (quand une banque fait un prêt, le taux d'int qu'elle pratique (= le prix auquel elle nous vend l'argent) dépend de ses propres coûts. Les prix proposés par les banques ne peuvent pas être inférieurs au coût où elle achète son argent auprès de la BCE sinon ça serait pas rentable. les coûts de financement de la banque influence ses propres prix (les taux d'int qu'elle pratique)).

→ Quand les banques prêtent de l'argent, elle l'emprunte en partie à la BCE. Donc les taux pratiqués par la BCE influencent le cout de refinancement.

**Ainsi, la modification des taux directeurs agit directement sur les coûts bancaires et se répercute sur les taux d'intérêts bancaires.**

Ex : une hausse des taux directeurs va conduire les banques à augmenter leur taux d'int sur les crédits.

**Il y a donc un lien très étroit entre l'évolution des taux dir fixé par la Banque centrale et l'évolution des taux d'int bancaires.**

### 2- Pour les marchés financiers

Les **marchés fi** (déf.) = les marchés d'actions et d'obligations (quand on emprunte pas par l'intermédiaire de la banque mais auprès de ceux qui ont dir de l'argent) → sont très attentifs à l'évol de la polit monét et des taux d'int pour 2 raisons :

- **Il existe une rel inverse entre le taux d'int et le prix des obligations.**  
De façon générale, la valeur d'une obligation est = à la somme actualisée au taux d'intérêt courant des revenus futurs encaissé par les détenteurs du titre.  
→ Qd on possède une obligation, la valeur de cette obligation = ce qu'elle nous rapporte. Mais, 1€ ajd, n'est pas égal à 1€ demain → donc actualisation avec le taux d'int d'ajd. Si j'ai 100€ je recois 105€ dans 1 an (si taux = 5%). Si le taux d'int augmente, la valeur de l'obligation baisse. 105€ dans un an vaut moins que ajd.

→ **Quand le taux d'int augmente, la valeur d'une obligation baisse.**

- **L'évolution des taux d'int influence la situation globale de l'économie et donc le cours des actions.**  
Les actions = les titres de prop des E. elle nous rapporte une part des profits de l'E.  
Qu'est ce qui détermine le prix des actions ? la même chose que ce qui influence la valeur du profit. Car si profit augmente, le prix (càd la valeur) des actions est plus fort. C'est pour ça qu'en crise, le CAC40 s'est effondré. Et qu'au moment de l'annonce, il a augmenté de 7% car vaccin = bonne nouvelle pour le profit des E.  
Par exemple : une baisse des taux d'int peut être un moyen de relancer la croissance car elle favorise l'invest et la conso.

De façon générale, la santé de l'éco peut ainsi dépendre de la polit monétaire et des taux d'int adoptés par la banque centrale. Par csq, comme les perspectives des E dépend de la conjoncture éco, l'évolution des taux d'int influencent le cours des actions au sens où une baisse des taux d'int favorise le cours des actions (le prix augmente), et inversement.

→ **Quand le taux d'int augmente, la valeur des actions baisse.**

**CCL// Quand le taux d'int augmente, la valeur d'une obligation baisse et le cours des actions baisse.**

## I. **Les canaux de transmissions de la politique monétaire**

*Pq quand la BCE bouge les taux, cela influence l'activité réelle ? (prod, emploi)*

L'objectif de cette section est d'expliquer comment la polit monétaire agit sur la production, le PIB. Nous verrons 4 canaux de transmission de la polit monét.

### A. **Le canal du taux d'intérêt**

Le canal du taux d'int est le canal de transmission le + connu qui est présent dans le modèle IS-LM.

### Le modèle IS-LM

Modèle qui permet de regarder les effets d'une polit budg et monét sur l'éco.

Dans le cadre de ce modèle, on considère une polit monétaire restrictive. (baisse de l'offre de monnaie)

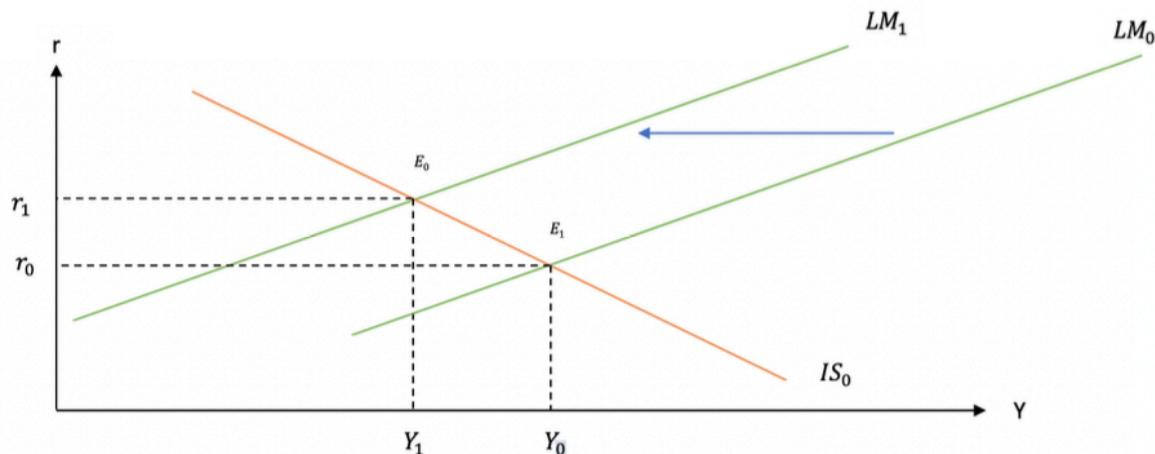
### Mécanisme

- Polit monét restrictive = baisse de la monnaie.
- Si l'offre de monnaie baisse, le taux d'int augmente. (car le taux d'int est déterminé sur le marché de la monnaie, où il y a une offre et une dm. Si l'offre baisse, le prix augmente. Ici, il y a moins de monnaie donc ça couté plus cher  $\rightarrow r$ )
- Si le taux d'int augmente, cela engendre sur le marché des B&S une baisse de l'invest. (car l'invest est sensible au taux d'int, si il est élevé, les E investissement moins car c'est plus cher pour elles)
- Si l'invest baisse, il y a une baisse de la dm globale
- Qui provoque une baisse de la production.

$$M \downarrow \underset{I}{\Rightarrow} r \uparrow \Rightarrow I \downarrow \Rightarrow Y \downarrow$$

C'est un modèle keynésien (l'offre influe tjr la dm).

### Graphiquement



Légende : IS=équilibre marché des biens et LM=équilibre sur le marché de la monnaie,  $r$ = taux d'intérêts et  $Y$ =PIB

- Initialement, la courbe LM était  $LM_0$  (av le changement de polit monét).  $\rightarrow$  pt d'équi ( $Y_0, r_0$ ). L'éco a un nv de prod =  $Y_0$ .
- Quand ensuite vient la polit monét restrictive, LM bouge (à gauche) et devient  $LM_1$ . L'éco a mtn un nv point d'équi  $\rightarrow$  pt ( $Y_1, r_1$ )  $\rightarrow$  niveau de prod plus bas.

On retrouve bien la chaîne de causalité ( $Y_0 \rightarrow Y_1$ ).

## B. L'effet de la richesse sur la consommation

Ce canal repose sur l'impact de la politique monétaire sur le patrimoine des ménages (leur richesse). Le patrimoine = ce qu'on possède en général → ex : patrimoine immobilier. Le patrimoine financier = ce qu'on possède comme argent, comme titres financiers (actions ou obligations).

### Mécanisme

Si une politique restrictive a lieu, le taux d'intérêt augmente (pour des raisons qu'avoir).

Le prix des titres financiers baisse. (pourquoi ? raisons expliquées en introduction)

Si le cours des actions et des obligations baisse, le patrimoine des ménages baisse.

La baisse de la richesse des ménages entraîne une baisse de la consommation. Comme la consommation est une composante de la demande, la demande baisse. Comme la demande = production → la production baisse.

$$\begin{array}{l}
 M \downarrow \Rightarrow r \uparrow \Rightarrow \text{Prix des titres financiers} \downarrow \\
 \Rightarrow \text{Richesse financière des ménages} \downarrow \Rightarrow C \downarrow \Rightarrow Y \downarrow
 \end{array}$$

Cet effet est d'autant + important que la détention des titres financiers par les ménages est élevée.

Si personne ne possède de titres financiers, quand le prix des titres financiers baisse, il n'y a pas d'effet.

→ cet effet est + grand aux Etats-Unis qu'en France.

### Comment les français détiennent des actions ?

Directement : acheter des actions en bourse (via une banque, via une banque par internet type boursorama) = faire un placement.

Indirectement :

- Contrat d'assurance vie sécurisé = investissement dans la dette de l'Etat français
- Contrat d'assurance vie risqué = argent placé sur la bourse

→ 7,6% des français détiennent directement des actions.

→ 11,6% des français détiennent indirectement des actions

Aux Etats-Unis → 52% des ménages détiennent directement ou indirectement des actions.

## C. Le canal du crédit

Il faut en fait parler DES canaux du crédit :

- Le canal étroit
- Le canal large

Les 2 ont un point commun : ces 2 canaux reposent sur les imperfections qui caractérisent les marchés financiers.

### 1- Le canal étroit du crédit

Le canal étroit du crédit également appelé canal du crédit bancaire, repose sur le raisonnement suivant.

**Selon cette approche, la politique monétaire influence la production en agissant directement sur le volume des crédits offerts par les banques aux agents non financiers (ménages et entreprises)** (et donc non indirectement via le taux d'intérêt sur les crédits qui affecte la demande de crédit bancaire).

Les banques elles-mêmes font moins de prêts.

**Pq ?** le point de départ du raisonnement est le fait que le crédit bancaire joue un rôle prépondérant dans le financement externe des agents non financiers. (car pas accès aux obligations).

*Le financement externe exclut l'autofinancement (qd on se finance nous-même). Lorsque l'on veut investir et qu'on n'a pas les moyens de s'autofinancer ont recours généralement à un crédit bancaire.*

La raison en est le fait que le crédit bancaire et les titres (obligations, du point de vue des gens ici ce sont les dettes) sont deux modalités de financement imparfaitement substituables pour la plupart des agents non financiers.

Cette substituabilité est inexistante pour les ménages et très faible pour les entreprises.

La raison en est que la capacité à émettre des titres pour se financer est généralement nulle pour les ménages et faible pour la plupart des entreprises.

➔ **Ils n'ont pas accès aux obligations.** Car cela a un coût conséquent. Les seuls qui émettent des obligations en France sont l'Etat et les grandes entreprises.

Cette imparfaite substituabilité (le fait qu'on n'a pas le choix) se traduit par une **inelasticité de la demande de crédit** aux variations de son prix c'est-à-dire le taux d'intérêt sur les prêts. C'est qu'une **grande partie des agents non financiers** n'ayant pas d'autre moyen de financement externe que le crédit bancaire, **ne modifient que faiblement sa demande de crédit quand le taux d'intérêt varie.**

*(Contrairement à ce que dit le canal du taux d'intérêt, ici les gens n'ont qu'une option pour emprunter → le crédit bancaire.*

*L'effet du canal du crédit vient directement du fait de la baisse de l'offre de monnaie. Il n'y a pas l'intermédiaire de l'augmentation du taux d'intérêt qui impacte l'invest. Ici c'est directement la baisse de l'offre de monnaie qui baisse l'invest car les gens n'ont pas le choix entre crédit bancaire et obligations.)*

**Il en résulte que la politique monétaire affecte beaucoup + le comportement des agents non-financiers par son effet sur la quantité de crédit disponibles que par son influence sur les taux d'intérêt.** En effet, une politique monétaire restrictive diminue l'offre de monnaie et par conséquent réduit les ressources des banques disponibles pour les prêts. Dès lors, comme les banques restreignent leur offre de crédit, les agents non financiers reçoivent moins de crédit même si leur demande de crédit n'a pas diminué avec la hausse du taux d'intérêt.

**CCL// Si les banques font moins de prêts (politique monétaire restrictive) → - de crédit bancaires, - d'investissement, - de consommation, - de production.**

## 2- Le canal large du crédit

Le canal large du crédit également appelé canal du bilan ou accélérateur financier repose sur le raisonnement suivant.

Les agents ont le choix entre un financement interne (autofinancement) ou un financement externe (emprunt bancaire ou émission d'une obligation) qui est + coûteux. La différence du coût entre les 2 modalités est appelée la prime de financement externe.

**Pq le financement externe est-il plus cher ?**

La raison en est qu'il existe des **asymétries d'informations** dans la relation entre les prêteurs et les E.

Ces asymétries portent sur deux aspects de la relation entre prêteurs et E :

- Au moment de faire le prêt → les prêteurs sont moins bien informés que l'E qui emprunte sur la situation réelle de celle-ci.
- Après le prêt → les prêteurs ne peuvent pas contrôler parfaitement le comportement de l'E une fois le prêt accordé. Le danger est alors que l'E adopte un comportement imprudent qui pourrait affecter sa capacité de remboursement.

Ainsi les prêteurs intègrent dans le coût du crédit une **prime de financement externe** qui correspond au risque de non-remboursement. Cette prime décroît avec la richesse nette de l'E (richesse nette = actifs – dettes) qui reflète sa solidité financière. (cf. cours d'EGE).

**Dès lors, comme la prime de financement externe est fonction de la richesse nette de l'E, la politique monétaire influence la prime de financement externe en agissant sur la richesse nette de l'entreprise (richesse nette = actifs – dettes).** La richesse nette reflète la solidité financière de l'E et sa capacité à apporter des garanties. **En effet**, une politique monétaire restrictive entraîne une hausse des taux d'int et donc

- D'une part une augmentation des dettes à rembourser par entreprise (réduction des actifs)
- D'autre part une réduction de la valeur des titres détenus par l'E (réduction des actifs)

Ainsi, une politique monétaire restrictive réduit la richesse nette de l'E (car actifs – dettes).

Dès lors, elle augmente la prime de financement externe de l'E et ainsi donc l'E à financer moins d'investissement. Il s'en suit ainsi une réduction de la production.

**CCL// Polit budg restrictive → taux d'int augmente → dettes augmentent et titre fi baissent. Donc là → l'E a + à payer et en même temps elle a moins de capital (car ses titres fi baissent). Cela coûte + cher à l'E d'emprunter (en raison des moyens réduits liés au canal du taux d'int + en raison du canal large du crédit qui fait augmenter le prix des intérêts), donc elles vont moins le faire, donc baisse de l'invest donc baisse de la prod.**

**CCL → l'asymétrie d'info entre prêteur et emprunteur renforce l'effet du canal du taux d'int car elle fait augmenter le taux d'int. Alors que de base le canal du taux d'int fait déjà baisser la capacité des entreprises à emprunter.**

**(double effet : effet négatif sur les E ou positif sur le taux d'int)**

Pour conclure sur le canal du crédit, il faut observer que ce canal joue un rôle d'autant + important que le financement de l'économie par le crédit bancaire est important. Ainsi dans la zone euro ou des banques représentent 2/3 du financement de l'économie, le canal du crédit est donc important dans la transmission monétaire par rapport aux EU. Aux EU les chiffres sont inversés. 1/3 par les banques, 2/3 par le marché financier.

## D. Le canal du taux de change

La politique monétaire impacte le PIB par le taux de change.

C'est un canal qui est présent dans le modèle Mundell-Fleming en changes flexibles. **Le modèle Mundell-Fleming est le modèle IS-LM en économie ouverte** : le grand modèle keynésien qui

conjugue les effets d'une politique monétaire et budgétaire. **Ce modèle est en changes flexibles** : les taux de changes peuvent être fixes (ils ne bougent pas) ce qui est le cas de l'€ et le Franc CFA ou flexibles/flottants.

Si on prend une chaîne de causalité :

$$M \downarrow \longrightarrow r \uparrow \longrightarrow \text{appréciation de la monnaie} \longrightarrow X \downarrow \longrightarrow Y \downarrow$$

Supposons qu'il y a une polit monét restrictive. L'offre de monnaie baisse. Dès lors les taux d'int augmentent.

Si les taux d'int augmentent, que fait la monnaie nat ?

La monnaie domestique va s'apprécier. Elle va augmenter. Car comme les taux d'int sont + élevés cela attire + d'invés càd + de capitaux.

La csq en est une baisse des exportations. On vend moins à l'étranger.

Comme les exportations sont une composante de la dm, la dm baisse et donc la production (offre) baisse.

## II. Les instruments de la polit monét

*La mise en oe de la polit monét par la BCE, quels instruments*

### Le grand principe de la polit monét de la BCE

La BCE contrôle la polit monét car elle ctrl la création de monnaie.

*La monnaie, ce qui sert à faire ses courses, comprend la monnaie fiduciaire (les billets et les pièces) et la monnaie scripturale (les dépôts à vue, càd les comptes courants utilisables par des moyens de paiement).*

La BCE influence la création de monnaie fiduciaire. **Elle décide ou on d'imprimer de n'v billets.** MAIS LA GDE MAJO DE LA MONNAIE EST SCRIPTURALE. La monnaie scripturale est créé par les banques quand elles font des prêts. Elle n'est pas créé par la BCE. (process de création de monnaie).

Donc la majo de la monnaie n'est pas créé directement par la BCE.

Dès lors, la BCE influence la création de monnaie scripturale en favorisant ou non le comportement de prêt des banques.

Si polit restrictive, la BCE prend des mesures qui dissuadent le comportement de prêt des banques. Inversement.

### Comment la BCE influence-t-elle le comportement de prêt des banques ?

En agissant sur les taux d'int de CT. = taux d'int auquel les banques empruntent et prêtent de l'argent à CT. La BCE influence les taux de refinancement des banques qui influence les taux sur le marché interne bancaire. Plus ces taux sont importants, plus le refinancement des

banques est cher, et donc plus les taux d'int sur les prêts seront élevés. Ce qui aura pour CSQ qu'il y aura moins de prêts.

*En effet, la banque ne peut pas faire un prêt qui serait moins rentable que son propre emprunt auprès de la BCE. Donc les taux d'int de la BCE influencent les taux d'int des banques. Dans si la BCE augmentent ces taux d'int, les banques doivent aussi les augmenter pr pv suivre leur financement. Or si les taux augmentent il y a moins de demande, de clients.*

**Attention**, il n'y a pas que la BCE qui prête aux banques. Effet d'influence réduit.

Nous allons voir les 3 instruments de polit monét de la BCE.

## A. Les opérations d'open market

Les **opé d'open market** telles qu'elles existent dans la zone euro, reposent sur le fait que la BCE prête de l'argent aux banques. Ces prêts sont garantis par des actifs mis à disposition par les banques. Concrètement, la BCE fait un prêt à une banque et reçoit en échange « en pension » les actifs reçus comme garantie. **Le principe de la garantie est que si la banque ne rembourse pas, la BCE obtient la prop des actifs de la banque mis en garantie.**

Exemple : Si une banque a 1000€ d'obligations de l'Etat fr. (elle prête 1000€ à l'Etat fr) si la banque veut 1000€ auprès de la BCE. La BCE dit OUI MAIS elle veut une garantie. Par ex : elle met en garantie l'OAT de 1000€ de la Banque.

Ainsi, ces opé d'open market fournissent des liquidités car elles permettent aux banques de transformer des actifs qui ne sont pas totalement liquides en monnaie qui est utilisable pour répondre au besoin de liquidité.

*Si la banque doit rembourser 1000€ de monnaie. Mais qu'elle ne l'a pas sous forme de liquidité mais qu'elle a 1000€ d'obligations... ou autre. → elle dm alors un prêt à la BCE en mettant ces 1000€ d'obligations en garantie. Elle obtient alors 1000€ de la BCE avec lesquels elle peut rembourser ses 1000€ de départ.*

### Actifs garantis = actifs éligibles

Les actifs qui peuvent être proposés en garantie sont appelés **actifs éligibles** et correspondent à une liste élaborée par la BCE qui est régulièrement actualisée. Ces actifs ne doivent pas être trop risqués afin d'éviter à la BCE de subir des pertes. Elles incluent ntm les obligations émises par les Etats européens.

**CCL// A ce stade, l'open market = la BCE fait des prêts aux banques en dm des garanties.**

### Un syst d'appel d'offre

Les opérations d'open market reposent sur un **appel d'offre** : la BCE indique le montant qu'elle souhaite prêter puis les banques indiquent leur dm. Si les dm excèdent le montant offert par la BCE, les dm sont satisfaites au prorata = en proportion.

**Il y a 2 formes d'opé d'open market :**

- **Les opérations principales de refinancement** : ce sont des financements accordés par la BCE une fois par semaine pour une durée d'une semaine
- **Les opérations de refinancement à plus LT** : ils ont lieu tous les mois pour une durée de 3 mois

Le taux pratiqué sur les opérations principales de refinancement, chq sem pour 1 sem, est le **taux d'int directeur principal de la BCE, qui s'appelle le taux de refinancement**.

MAIS ce n'est pas le seul taux d'int auquel les banques peuvent emprunter. Elles peuvent emprunter ailleurs que la BCE. C'est à dire auprès des autres banques.

Ce taux de refinancement est actuellement à 0%, depuis le 16 mars 2016.  
Toutes les sem la BCE prête une certaine somme à 0%.

## B. Les facilités permanentes

La BCE met en place 2 facilités permanentes de crédit aux banques.

Le principe de ces 2 facilités perm est de prêter au jour le jour aux banques (taux overnight) afin de fixer les taux maximum et minimum pratiqués sur le marché interbancaires. Càd le marché où les banques empruntent et prêtent de l'argent à CT (à la BCE mais pas que)

La BCE veut fixer une limite max et min aux taux d'int de tous les prêteurs aux banques.

- **La facilité de prêt marginal (quand les banques empruntent)** : la BCE s'engage à fournir toutes les liquidités réclamées par les banques au jour le jour pour un taux d'int appelé **taux de prêt marginal**. On l'appelle aussi taux d'escompte. Comme la BCE fournit toutes les liquidités réclamées à ce taux, il s'agit du taux plafond, maximum du marché interbancaire. Actuellement ce taux est de 0,25%.

*Bref, on peut emprunter à la BCE au taux qu'elle nous donne = taux d'int marginal.  
Ou alors on peut emprunter aux autres banques, et le taux sera FORCÉMENT plus bas.*

→ permet de fixer le taux d'int plafond

*La BCE dit qu'elle prête toutes les sem à 5% 1000€, et qu'elle prête à 7% tout l'argent que les banques veulent. 7% = taux de prêt marginal*

*Les banques n'empruntent pas sur le marché financier ? si à LT. Et là le marché interbancaire = à CT.*

- **La facilité de dépôt (quand les banques prêtent)** : la BCE s'engage à recevoir des dépôts au jour le jour pour un taux d'int appelé taux de rémunération des dépôt. Comme la BCE reçoit toutes les liquidités prêtées à ce taux, il s'agit du taux plancher du marché interbancaire. Actuellement (déc 2020) ce taux est de -0,5%.

Les banques qui ont trop d'argent et qui veulent prêter de l'argent ne le feront jamais à un taux en dessous de ce taux fixé par la BCE.

### CCL A et B // Expliquons les 2 instruments de polit monét :

Les opé d'open market influencent le principal taux pratiqué sur le marché interbancaire. Pendant que les facilités permanentes fixent le corridor, la fourchette des taux pratiqués sur le marché interbancaire. Ces 2 instru permettent ainsi à la BCE d'influencer les raux pratiqués sur le marché interbancaire en entier → car les banques ne vont pas prêter en haut ou en dessous de la fourchette instaurée.

—	Taux de prêt marginal
-----	Taux de réinvestissement
—	Taux de rémunération des dépôts

## C. Les réserves obligatoires

Les banques sont obligées de constituer des réserves auprès de la BCE en proportion des dépôts collectés. Par exemple, si le taux de réserve obligatoire est de 10% une banque avec 100€ de dépôts doit déposer 10€ de réserve obligatoire à la BCE. Les réserves obligatoires jouent **deux rôles** :

- Elles constituent un mécanisme pour réduire les risques d'illiquidité du secteur bancaire.  
En augmentant les réserves, on augmente la capacité des banques à rembourser les déposants en cas de retrait massif de dépôt.  
Ce premier rôle était le rôle initial qui n'a pas de lien avec la polit monét et qui n'est **ajd pas un rôle important**.
- Les réserves obligatoires constituent un instrument de politique monétaire car elles limitent les crédits qui peuvent être octroyés par les banques.  
Les dépôts mis en réserves ne peuvent pas être prêtés donc + les réserves obligatoires sont importantes, plus la création monétaire est réduite.

Dans le cadre de la zone euro, **BCE utilise très peu les réserves obligatoires comme instrument de polit monét.** Le taux de réserves obligatoires de la BCE est actuellement (déc 2020) de 1%. Ce taux était de 2% depuis début 1999 (mise en place de l'€) et il a été changé une seule et unique fois le 18 janvier 2012. Quand il a été bougé en 2012 cela a été fait pour favoriser une politique monétaire expansionniste.

D'autres banques centrales dans le monde utilisent beaucoup cet instrument de politique monétaire, notamment la **Banque Centrale de Chine**. Entre juillet 2006 et juin 2011 (5 ans) le taux de réserve obligatoire a été modifié 35 fois en Chine (7 fois par an). Fin 2017 le taux pratiqué était en moyenne 16% (15% pour les petites banques et 17% pour les grandes banques).

## III. L'architecture des autorités monét en Europe

*Les organes de décisions de la BCE et pq elle fonctionne ainsi*

**Exam de fin d'année : on n'aura pas un sujet de cours**

2h pour rép à une qst → qst qui nous oblige à utiliser le cours

Ex de qst : est-ce qu'en France aujourd'hui faut lutter contre les inégalités ?

Faire un plan apparent.