



Politiques de
stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique
budgétaire

Outils

Gestion de la dette
souveraine

Ancrage nominal

Monétaire ou change

Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion

Politiques de stabilisation

politique budgétaire et outils d'ajustement nominal

Arthur Silve

École d'Économie de Paris
Sciences Po

2014



Politiques de
stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique
budgétaire

Outils

Gestion de la dette
souveraine

Ancrage nominal

Monétaire ou change

Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion

Plan de la séquence

- 1 Introduction
- 2 Théorie
 - Budgétaire
 - Monétaire
 - Policy mix
- 3 Politique budgétaire
 - Outils
 - Gestion de la dette souveraine
- 4 Ancrage nominal
 - Monétaire ou change
 - Politique monétaire
 - Régimes de change
- 5 Conclusion



Les 3 fonctions classiques de l'État

Politiques de
stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique

budgétaire

Outils

Gestion de la dette
souveraine

Ancrage nominal

Monétaire ou change

Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion

3 justifications de la politique économique

- stabilisation (soutenabilité)
- redistribution (en tant que telle)
- régulation



Objectifs de la politique budgétaire

Politiques de
stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique

budgétaire

Outils

Gestion de la dette
souveraine

Ancrage nominal

Monétaire ou change

Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion

La politique budgétaire affecte l'ensemble des politiques économiques

- financement de biens publics
- politique de stabilisation
- politique de redistribution
- crises financières
- défauts souverains
- risque systémique et "too-big-to-fail"
- hyperinflation
- gestion des ressources



Stabilisation budgétaire

Politiques de stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique budgétaire

Outils

Gestion de la dette souveraine

Ancrage nominal

Monétaire ou change

Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion

- Production \implies demande
- Demande \implies nouveaux débouchés pour l'offre



Rôle d'un stimulus budgétaire

Politiques de stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique budgétaire

Outils

Gestion de la dette souveraine

Ancrage nominal

Monétaire ou change

Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion

À l'équilibre, une augmentation des dépenses publiques

- effet d'éviction pour la demande privée
 - augmentation des coûts de financement
 - augmentation des prix

- effet d'éviction pour la production locale

À court terme

- élasticité de l'offre et rigidité des prix \implies
 - les chocs de demande affectent directement le secteur productif
 - avec des conséquences potentiellement dévastatrices



Politique monétaire : ancrer les anticipations

Politiques de stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique budgétaire

Outils

Gestion de la dette souveraine

Ancrage nominal

Monétaire ou change

Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion

Les crises économiques et financières sont souvent des crises des confiance

- dans la valeur d'une monnaie
- dans la valeur de l'épargne

Ancrer ses anticipations est essentiel pour la stabilité économique

- pour faciliter les transactions et les contrats
- pour encourager l'épargne et l'investissement
- pour éviter les crises financières, généralement longues et coûteuses

Et une politique de change / monétaire peut aussi soutenir la croissance à LT

- indirectement en créant de la confiance
- et directement en soutenant le secteur exportateur



Objectifs de la politique monétaire

Politiques de stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique budgétaire

Outils

Gestion de la dette souveraine

Ancrage nominal

Monétaire ou change

Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion

La politique monétaire affecte aussi plusieurs politiques

- politiques de stabilisation
- crises financières
- inflation et conséquence redistributives



Stabilisation monétaire

Politiques de stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique budgétaire

Outils

Gestion de la dette souveraine

Ancrage nominal

Monétaire ou change

Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion

À LT

- neutralité de la monnaie
- économie contrainte par l'offre
- théorie quantitative de la monnaie : $MV=PT$

Mais à CT

- rigidité nominale (des prix)
- le taux d'intérêt équilibre offre et demande de monnaie
- $M^d(P, Y, i) = P.L(Y, i)$



Rôle d'un desserrement monétaire

Politiques de stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique budgétaire

Outils

Gestion de la dette souveraine

Ancrage nominal

Monétaire ou change

Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion

Lorsque la Banque centrale décide de baisser son taux directeur :

- désincitation à l'épargne, relance de la consommation et de l'investissement
- augmentation des prix d'actifs
 - effet richesse (ménages)
 - investissement accru des entreprises dont le capital est revalorisé
- stimule l'offre de crédits
- dépréciation de la monnaie



Le policy-mix

Politiques de
stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique
budgétaire

Outils

Gestion de la dette
souveraine

Ancrage nominal

Monétaire ou change

Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion

Les politiques budgétaires et monétaires ont des objectifs en commun

- chacune peut servir à lisser la demande de CT

... et des objectifs conflictuels

- des horizons temporels différents
- et un conflit d'intérêt (qui empêche la mise en œuvre d'un réel policy-mix)

... qui conduisent généralement à institutionnaliser l'indépendance des deux politiques

- une recommandation directe de politique publique (pour une fois)
- qu'il n'est pas facile de mettre en œuvre



Effets combinés des politiques

Efficacité d'un stimulus budgétaire

Politiques de
stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique
budgétaire

Outils

Gestion de la dette
souveraine

Ancrage nominal

Monétaire ou change

Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion

	forte mobilité	faible mobilité
flexible	peu efficace	efficace
fixe	efficace	peu efficace



Exemple de policy-mix : la surchauffe

Écart de production positif

Politiques de stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique budgétaire

Outils

Gestion de la dette souveraine

Ancrage nominal

Monétaire ou change

Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion

En général, un excès de liquidité

- d'origine domestique : une forte croissance du crédit
- d'origine extérieure : importants flux entrants de capitaux

Les conséquences possibles d'une liquidité excessive

- inflation (cf. prochaine section)
- bulles de prix d'actifs (cf. section suivante)
- dégradation de la qualité du crédit (système financier)
- désadossements en devises (compte de capital)



Surchauffe : le cas du Vietnam en 2007

Politiques de stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique budgétaire

Outils

Gestion de la dette souveraine

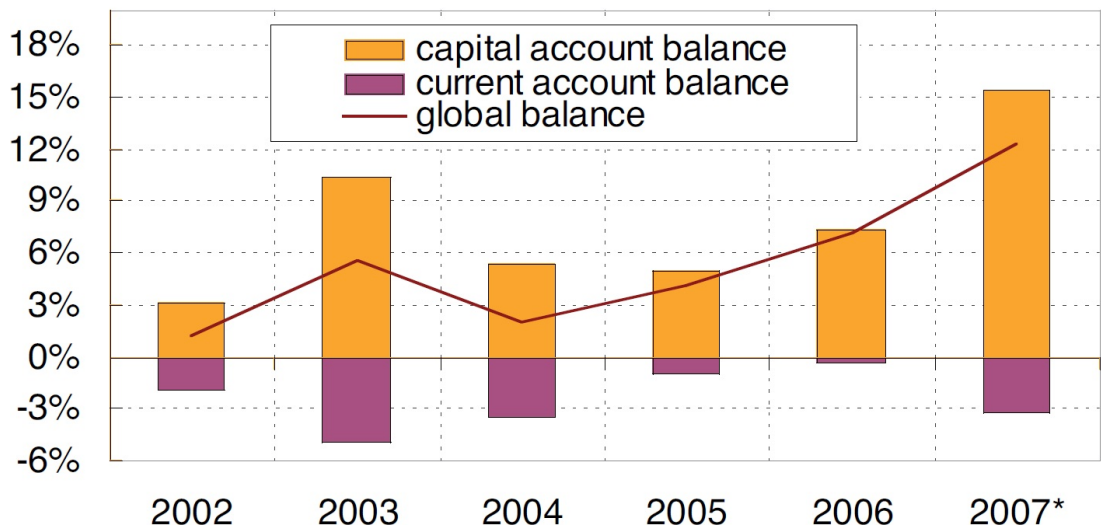
Ancrage nominal

Monétaire ou change

Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion



Source: AS. Y:% du PIB

Surchauffe : le cas du Vietnam en 2007

Politiques de stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique budgétaire

Outils

Gestion de la dette souveraine

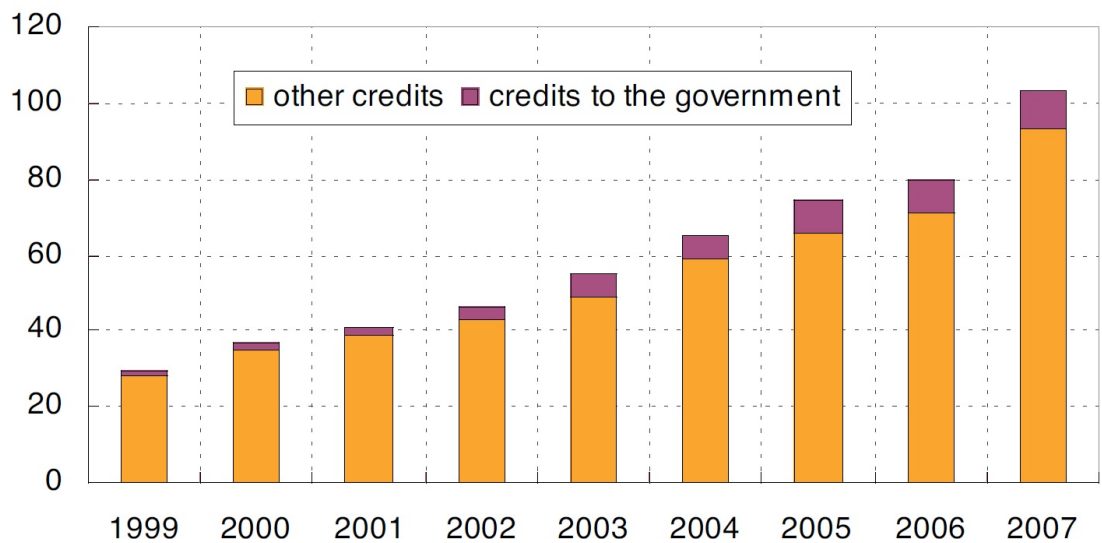
Ancrage nominal

Monétaire ou change

Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion



Source: AS. y:% du PIB

Surchauffe : le cas du Vietnam en 2007

Politiques de stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique budgétaire

Outils

Gestion de la dette souveraine

Ancrage nominal

Monétaire ou change

Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion



Source: AS

Surchauffe : le cas du Vietnam en 2007

Politiques de stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique budgétaire

Outils

Gestion de la dette souveraine

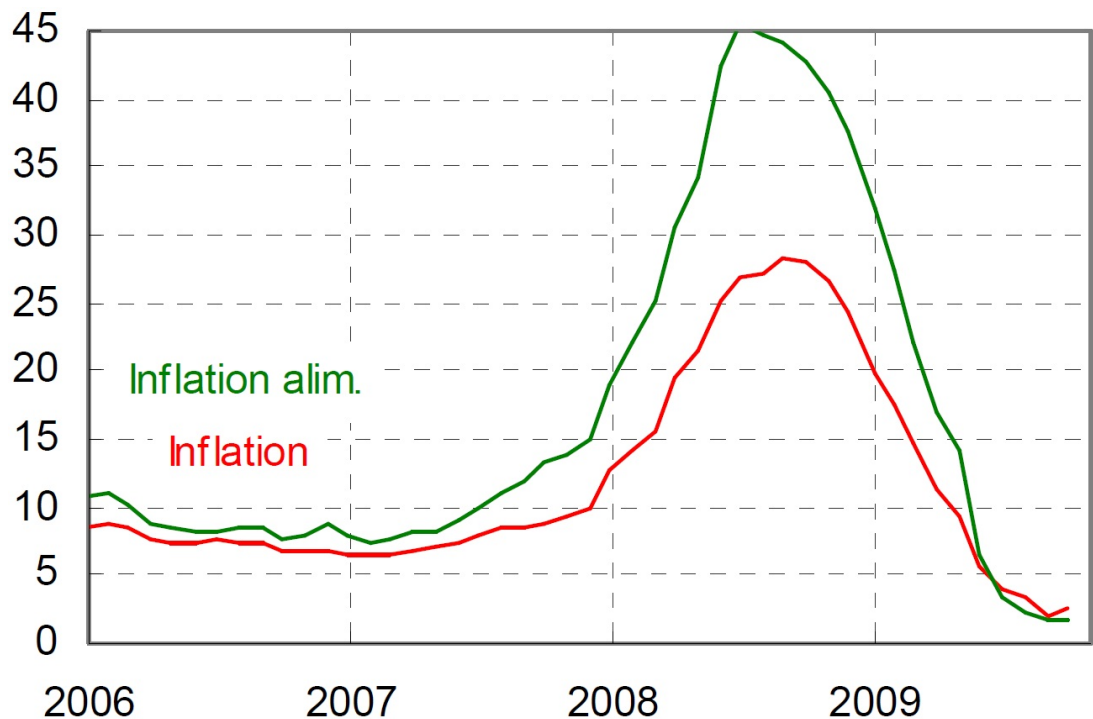
Ancrage nominal

Monétaire ou change

Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion



Source: AS. y: % de croissance yoy

Diagnostiquer la surchauffe

Politiques de stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique budgétaire

Outils

Gestion de la dette souveraine

Ancrage nominal

Monétaire ou change

Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion

Indicateurs

- flux entrants de capitaux
- croissance rapide des crédits
- inflation
- volatilité des prix d'actifs et des prix des biens

Quelques options de politiques

- inflation : politique monétaire contracyclique + régulation du crédit et des flux de capitaux
- bulles de prix d'actifs : difficiles à diagnostiquer
- PNP et désadossements : régulation prudentielle des banques et des entreprises



Redistribution budgétaire

Politiques de
stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique
budgétaire

Outils

Gestion de la dette
souveraine

Ancrage nominal

Monétaire ou change

Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion

- assurance-santé et assurance-chômage
- retraites et pensions
- redistribution selon des critères de revenu
 - pdv macroéconomique : des riches vers les moins riches
 - impôt progressif et fourniture de biens publics
 - subventions sur les biens de nécessité variée
 - pdv d'économie politique : appropriation par les plus puissants



Plan de la séquence

Politiques de
stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique
budgétaire

Outils

Gestion de la dette
souveraine

Ancrage nominal

Monétaire ou change

Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion

- 1 Introduction
- 2 Théorie
- 3 Politique budgétaire
 - Outils
 - Gestion de la dette souveraine
- 4 Ancrage nominal
- 5 Conclusion

Le Budget de l'État

Tableaux tirés de l'article IV du Sénégal

Politiques de stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique

budgétaire

Outils

Gestion de la dette souveraine

Ancrage nominal

Monétaire ou change

Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion

	2009	2010	2011		2012		2013	2014	2015	2016	2017
			EBS/ 11/176	Actual	EBS/ 11/176	Prog.			Proj.		
(Percent of GDP)											
Total revenue and grants	21.7	22.0	22.6	22.4	23.4	23.4	23.3	23.4	23.4	23.1	23.1
Revenue	18.6	19.4	20.2	20.2	21.1	20.7	20.7	20.7	20.8	20.5	20.6
Tax revenue	18.0	18.8	19.0	18.9	20.0	19.5	19.2	19.3	19.4	19.5	19.6
Income tax	4.8	5.3	5.2	5.1	5.2	5.2	4.9	5.0	5.1	5.2	5.2
Taxes on goods and services	10.2	10.9	10.6	10.7	11.6	11.5	10.7	10.9	11.0	11.1	11.1
Taxes on petroleum products	3.0	2.6	3.2	3.1	3.2	2.8	3.6	3.4	3.3	3.3	3.3
Nontax revenue	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
FSE			0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.0	0.0
Grants	3.0	2.5	2.4	2.2	2.3	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6	2.5
Total expenditure and net lending ¹	26.7	27.1	28.8	29.0	28.9	29.8	28.0	27.6	27.3	26.9	26.8
Current expenditure	16.5	15.6	17.4	18.1	16.3	17.3	16.4	16.0	15.2	15.0	15.0
Wages and salaries	6.0	6.2	6.1	6.3	6.0	6.2	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
Interest payments	0.8	0.9	1.2	1.5	1.5	1.5	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5
Other current expenditure	9.7	8.5	10.1	10.3	8.8	9.5	8.8	8.4	7.7	7.5	7.5
Of which: goods and services	4.8	4.6	5.1	5.2	5.2	5.1	4.9	4.8	4.7	4.7	4.7
Of which: transfers and subsidies	4.7	3.8	4.8	4.9	3.4	4.3	3.7	3.4	2.8	2.7	2.7
Of which: energy and food subsidies	1.0	0.0	2.0	2.0	0.6	1.6	1.0	0.7	0.1	0.0	0.0
HIPC and MDRI current spending	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
Capital expenditure ²	10.1	11.6	10.9	10.5	12.7	12.6	11.6	11.7	12.1	11.9	11.8
Domestically and nonconcessionally financed	6.1	6.9	6.8	7.0	7.6	7.0	6.5	6.6	7.2	7.1	7.2
Externally (concessionally) financed	3.9	4.7	4.1	3.6	5.2	5.6	5.1	5.1	5.0	4.8	4.6
Net lending	0.1	0.0	0.5	0.4	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Selected public sector entities balance ³	0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Primary fiscal balance	-4.1	-4.2	-5.1	-5.2	-4.1	-4.9	-3.2	-2.7	-2.4	-2.3	-2.1
Overall fiscal balance											
Payment order basis, excluding grants	-7.9	-7.8	-8.6	-8.9	-7.8	-9.1	-7.3	-6.9	-6.5	-6.4	-6.2
Payment order basis, including grants	-4.8	-5.2	-6.2	-6.7	-5.6	-6.4	-4.7	-4.3	-3.9	-3.8	-3.7
Financing	4.8	5.2	6.2	6.7	5.6	6.4	4.7	4.3	3.9	3.8	3.7
External financing	3.7	2.7	4.7	6.2	3.6	5.4	5.1	4.4	4.2	4.1	4.0
Domestic financing	2.6	2.7	1.6	0.2	2.0	1.4	-0.4	-0.1	-0.3	-0.3	-0.3
Settlement of payment delays	-1.6	-0.2	-0.1	0.3	0.0	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Errors and omissions	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Recettes, financement, monétisation

Politiques de stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique

budgétaire

Outils

Gestion de la dette souveraine

Ancrage nominal

Monétaire ou change

Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion

Les dépenses peuvent être assurées par plusieurs moyens

- recettes fiscales et non fiscales
- emprunts auprès des banques et des marchés
- expansion monétaire

Recettes budgétaires

Politiques de stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique budgétaire

Outils

Gestion de la dette souveraine

Ancrage nominal

Monétaire ou change

Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion

	2009	2010	2011		2012	
			EBS/ 11/176	Actual	EBS/ 11/176	Prog.
	(Percent of GDP)					
Total revenue and grants	21.7	22.0	22.6	22.4	23.4	23.4
Revenue	18.6	19.4	20.2	20.2	21.1	20.7
Tax revenue	18.0	18.8	19.0	18.9	20.0	19.5
Income tax	4.8	5.3	5.2	5.1	5.2	5.2
Taxes on goods and services	10.2	10.9	10.6	10.7	11.6	11.5
Taxes on petroleum products	3.0	2.6	3.2	3.1	3.2	2.8
Nontax revenue	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
FSE			0.6	0.6	0.5	0.5
Grants	3.0	2.5	2.4	2.2	2.3	2.7

Sources de recettes budgétaires

Politiques de stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique budgétaire

Outils

Gestion de la dette souveraine

Ancrage nominal

Monétaire ou change

Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion

- Recettes fiscales
 - taxes sur le commerce extérieur – en général droits de douane
 - impôts sur les entreprises
 - impôt sur le revenu
 - impôt sur la fortune
 - TVA
- Recettes non fiscales
 - vente ou location d'actifs immobiliers
 - redevance sur l'extraction minière
- seigneurage
- subventions, dons, aide au développement



Dépendance à l'aide

Le cas du Rwanda

Politiques de
stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique
budgétaire

Outils

Gestion de la dette
souveraine

Ancrage nominal

Monétaire ou change

Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion

	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12 Country Report	2011/12 Rev. Proj	2012/13 Country Report
			Prel.	No. 12/15		No. 12/15
(Percent of fiscal year GDP)						
Revenue and grants	24.3	25.7	24.5	25.2	25.1	24.5
Total revenue	14.9	12.6	13.7	14.1	13.8	14.2
Tax revenue	13.1	12.1	13.1	13.0	12.7	13.5
Direct taxes	4.7	4.8	5.1	5.2	5.0	5.5
Taxes on goods and services	6.5	6.3	6.9	6.8	6.6	7.1
Taxes on international trade	1.9	1.0	1.1	1.0	1.0	0.9
Nontax revenue	1.9	0.5	0.6	1.1	1.1	0.7
Grants	9.3	13.2	10.7	11.1	11.3	10.3
Budgetary grants	6.0	9.1	6.1	6.5	6.8	6.3
Capital grants	3.3	4.1	4.6	4.6	4.5	4.0
Of which: Global Fund	0.0	1.8	1.7	1.4



Dépenses publiques

Politiques de
stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique
budgétaire

Outils

Gestion de la dette
souveraine

Ancrage nominal

Monétaire ou change

Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion

	2009	2010	2011	2012		
			EBS/ 11/176	Actual	EBS/ 11/176	Prog.
(Percent of GDP)						
Total expenditure and net lending ¹	26.7	27.1	28.8	29.0	28.9	29.8
Current expenditure	16.5	15.6	17.4	18.1	16.3	17.3
Wages and salaries	6.0	6.2	6.1	6.3	6.0	6.2
Interest payments	0.8	0.9	1.2	1.5	1.5	1.5
Other current expenditure	9.7	8.5	10.1	10.3	8.8	9.5
Of which: goods and services	4.8	4.6	5.1	5.2	5.2	5.1
Of which: transfers and subsidies	4.7	3.8	4.8	4.9	3.4	4.3
Of which: energy and food subsidies	1.0	0.0	2.0	2.0	0.6	1.6
HIPC and MDRI current spending	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Capital expenditure ²	10.1	11.6	10.9	10.5	12.7	12.6
Domestically and nonconcessionally financed	6.1	6.9	6.8	7.0	7.6	7.0
Externally (concessionally) financed	3.9	4.7	4.1	3.6	5.2	5.6
Net lending	0.1	0.0	0.5	0.4	-0.1	-0.1

	2009	2010	2011		2012	
			EBS/ 11/176	Actual	EBS/ 11/176	Prog.
	(Percent of GDP)					
Total revenue and grants	21.7	22.0	22.6	22.4	23.4	23.4
Total expenditure and net lending ¹	26.7	27.1	28.8	29.0	28.9	29.8
Primary fiscal balance	-4.1	-4.2	-5.1	-5.2	-4.1	-4.9
Overall fiscal balance						
Payment order basis, excluding grants	-7.9	-7.8	-8.6	-8.9	-7.8	-9.1
Payment order basis, including grants	-4.8	-5.2	-6.2	-6.7	-5.6	-6.4

■ Solde primaire

solde primaire = solde budgétaire + intérêts sur la dette

... en d'autres mots, on soustrait les dépenses des recettes sauf les intérêts sur la dette publique

■ Solde public consolidé

... qui selon les cas peut comprendre des entreprises publiques, administrations locales etc.



Restructurations de dette

Un peu d'histoire

Politiques de
stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique
budgétaire

Outils

Gestion de la dette
souveraine

Ancrage nominal

Monétaire ou change

Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion

- 1956 : club de Paris
- années 70 : club de Londres
- multiplication des créanciers souverains, manque un mécanisme de coordination
- 1989 : plan Brady (17 pays)



Annulations de dette

Résultat de l'initiative PPTE

Politiques de
stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique
budgétaire

Outils

Gestion de la dette
souveraine

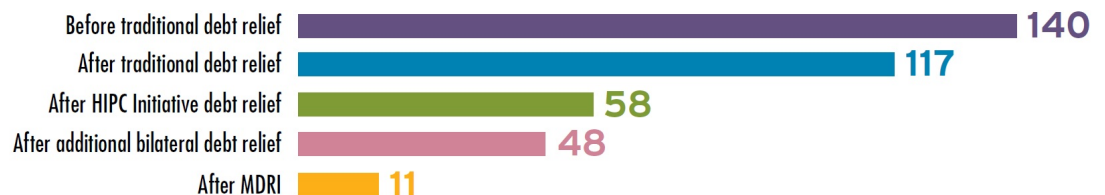
Ancrage nominal

Monétaire ou change

Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion



Annulations de dette

L'exemple du Cameroun

Politiques de stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique budgétaire

Outils

Gestion de la dette souveraine

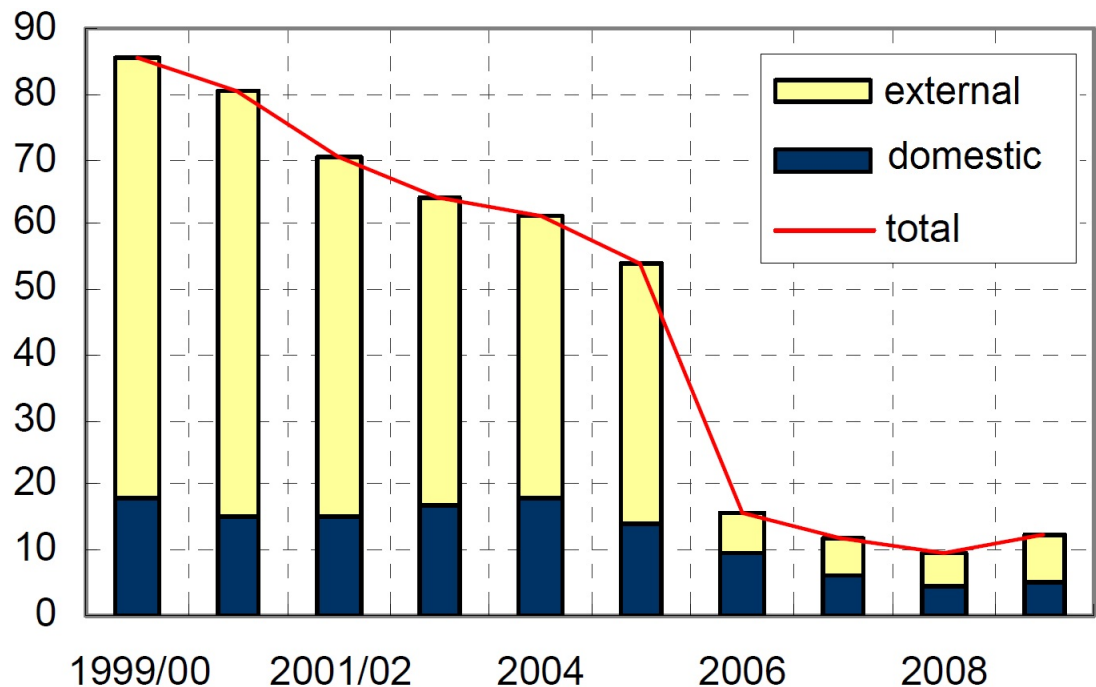
Ancrage nominal

Monétaire ou change

Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion



Pourquoi annuler la dette ?

réévaluer les dépenses prioritaires

Politiques de stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique budgétaire

Outils

Gestion de la dette souveraine

Ancrage nominal

Monétaire ou change

Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion

Objectifs affichés des annulations de dette

- relancer les dépenses destinées à réduire la pauvreté : santé, éducation et infrastructures rurales
- réforme des institutions et de la gouvernance

Mesure empirique du succès de ces programmes

- pas d'impact mesurable des annulations sur les dépenses publiques
- des indices d'une augmentation des dépenses de santé et d'éducation : succès de la conditionnalité ?



Les risques de surendettement

Le cadre de soutenabilité de la dette (DSF)

Politiques de
stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique
budgétaire

Outils

Gestion de la dette
souveraine

Ancrage nominal

Monétaire ou change

Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion

- Objectif : éviter que les pays ne rentrent à nouveau dans une situation de surendettement
- Objectif : fournir aux pays un outil pour mieux prendre en compte les chocs dans les politiques
- scénario central de projection de la dette
- scénarios de stress qui affectent la trajectoire d'endettement
- qui tiennent compte de la qualité institutionnelle



Le DSF un outil suffisant ?

le potentiel déstabilisant de la dette

Politiques de
stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique
budgétaire

Outils

Gestion de la dette
souveraine

Ancrage nominal

Monétaire ou change

Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion

- un ratio dette sur PIB croissant n'est pas forcément mauvais
- et quoi qu'il en soit, les indicateurs de dette et le CPIA sont insuffisants
 - ils ne tiennent pas compte de l'exposition à la volatilité externe
 - ils ne tiennent pas compte des chocs corrélés
 - besoin d'une approche réellement stochastique
- enfin ils ne peuvent pas s'appliquer aux donneurs non-CAD



Intolérance à la dette

Politiques de
stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique
budgétaire

Outils

Gestion de la dette
souveraine

Ancrage nominal

Monétaire ou change

Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion

■ Défaut souverain

- une décision purement opportuniste ?
- ou bien une assurance partielle (et coûteuse)
contre les chocs macroéconomiques adverses ?

■ Peut-on parler d'intolérance à la dette ?

- certains pays aux ratios de dette modérés
- sont perçus comme étant plus risqués \implies spreads
plus hauts, conditions de crédit plus dures
- récurrence des défauts dans certains pays



Plan de la séquence

Politiques de
stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique
budgétaire

Outils

Gestion de la dette
souveraine

Ancrage nominal

Monétaire ou change

Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion

1 Introduction

2 Théorie

3 Politique budgétaire

4 Ancrage nominal

- Monétaire ou change
- Politique monétaire
- Régimes de change

5 Conclusion



Ancrages domestique et externe

Le triangle d'incompatibilité de Mundell

Politiques de stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique budgétaire

Outils

Gestion de la dette souveraine

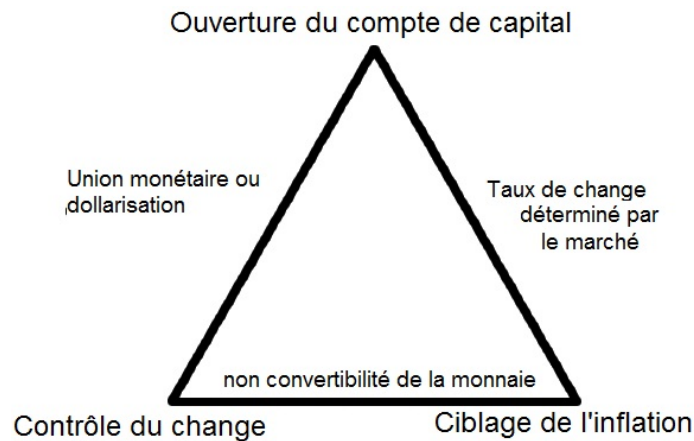
Ancrage nominal

Monétaire ou change

Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion



Une politique monétaire ou de change ?

Mérites relatifs en termes de stabilisation

Politiques de stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique budgétaire

Outils

Gestion de la dette souveraine

Ancrage nominal

Monétaire ou change

Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion

- espérer un réglage fin de l'économie est probablement illusoire dans les PVD (importance surestimées du choix de régime)
- mais les différents régimes de taux de change ont des mérites différents
 - TC fixe \implies réduit l'impact d'un choc financier
 - TC flottant \implies évite la transmission d'un choc de production
- et créent des difficultés différentes
 - TC fixe : besoin d'une certaine austérité budgétaire. Sinon, crise financière
 - contrôle de l'inflation : besoin d'excellentes institutions



Exemple : la Pologne

Politique monétaire ou de change ?

Politiques de stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique budgétaire

Outils

Gestion de la dette souveraine

Ancrage nominal

Monétaire ou change

Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion

- 1990 : TC fixe
- 1991 : dévaluation et introduction d'un ancrage à crémaillère
- 1995 : accession à l'OCDE, libéralisation partielle du compte de capital et bandes de fluctuations à crémaillère
- 1998 : l'inflation est contrôlée, première cible d'inflation
- 2000 : TC flottant



Politique monétaire et inflation

Vietnam – graphique tiré de l'article IV

Politiques de stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique budgétaire

Outils

Gestion de la dette souveraine

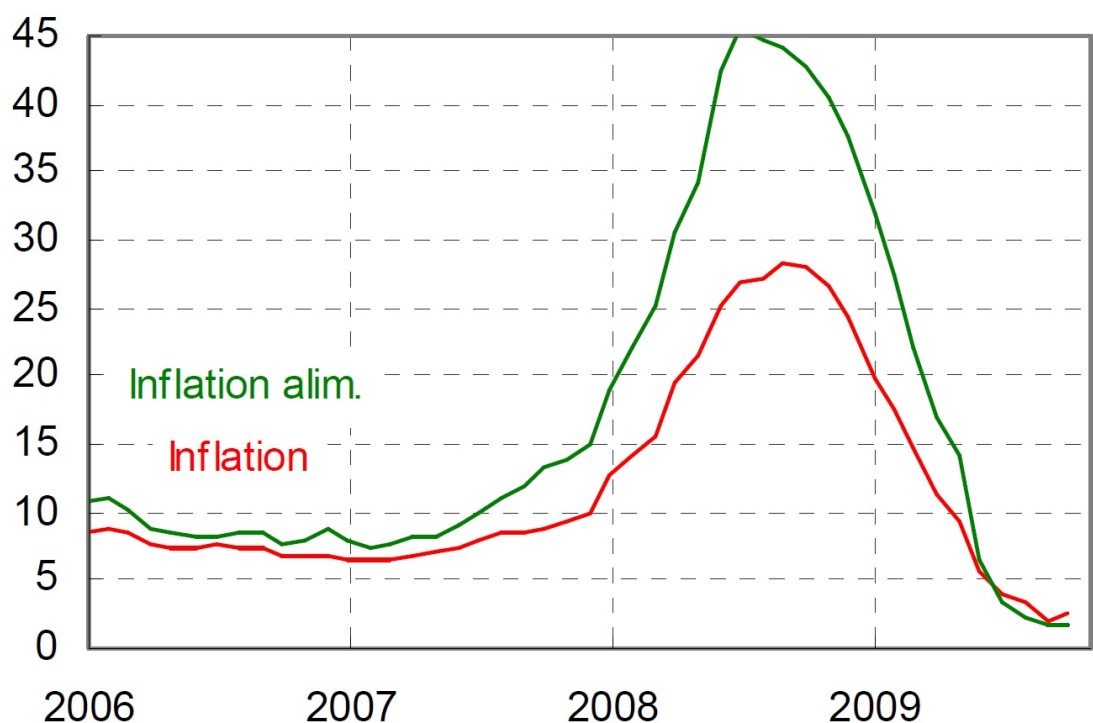
Ancrage nominal

Monétaire ou change

Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion



Ciblage de l'inflation au Brésil

graphique tiré de F&D 2011

Politiques de stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique budgétaire

Outils

Gestion de la dette souveraine

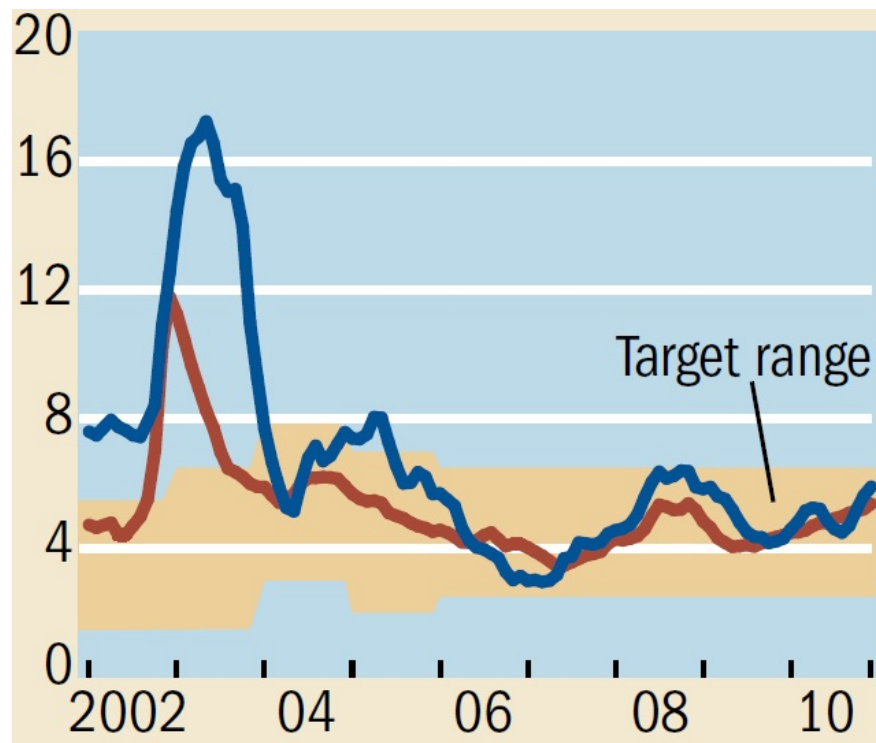
Ancrage nominal

Monétaire ou change

Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion



Mettre en œuvre le ciblage de l'inflation dans le PVD

Politiques de stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique budgétaire

Outils

Gestion de la dette souveraine

Ancrage nominal

Monétaire ou change

Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion

- besoin d'excellentes institutions, difficiles à mettre en place
- mais contribue aussi à augmenter la capacité institutionnelle de l'État et encourage l'austérité fiscale
 - \Rightarrow effets de seuil
- moins vulnérables à des chocs externes
- la valeur de la monnaie est déterminée en fonction de déterminants domestiques

Le taux de change

Retour au Vietnam

Politiques de stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique budgétaire

Outils

Gestion de la dette souveraine

Ancrage nominal

Monétaire ou change

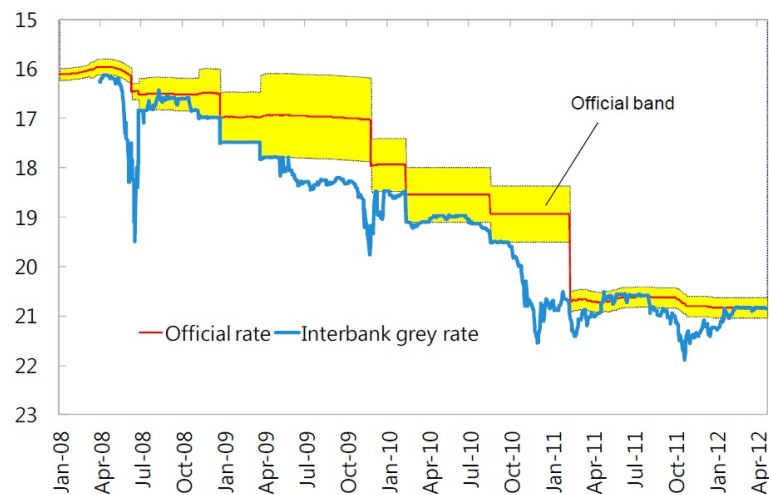
Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion

Le taux de change est le prix d'une monnaie exprimée dans une autre devise :

- TC plus élevé \iff monnaie plus faible
- sous-évaluation \iff avantage aux exportateurs



Source : article IV. y: x1000 VND/USD

Refléter les fondamentaux

Politiques de stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique budgétaire

Outils

Gestion de la dette souveraine

Ancrage nominal

Monétaire ou change

Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion

Le TC est généralement fixé de manière à refléter certains fondamentaux

- PPA
- équilibrer le compte courant, en étendant le précédent aux biens, services et revenus des facteurs
- modèles à 3 biens
- modèles de portefeuille (d'actifs et de revenus)

sans compter les modèles décrivant la volatilité du TC

La difficulté de maintenir un ancrage de TC

Politiques de stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique budgétaire

Outils

Gestion de la dette souveraine

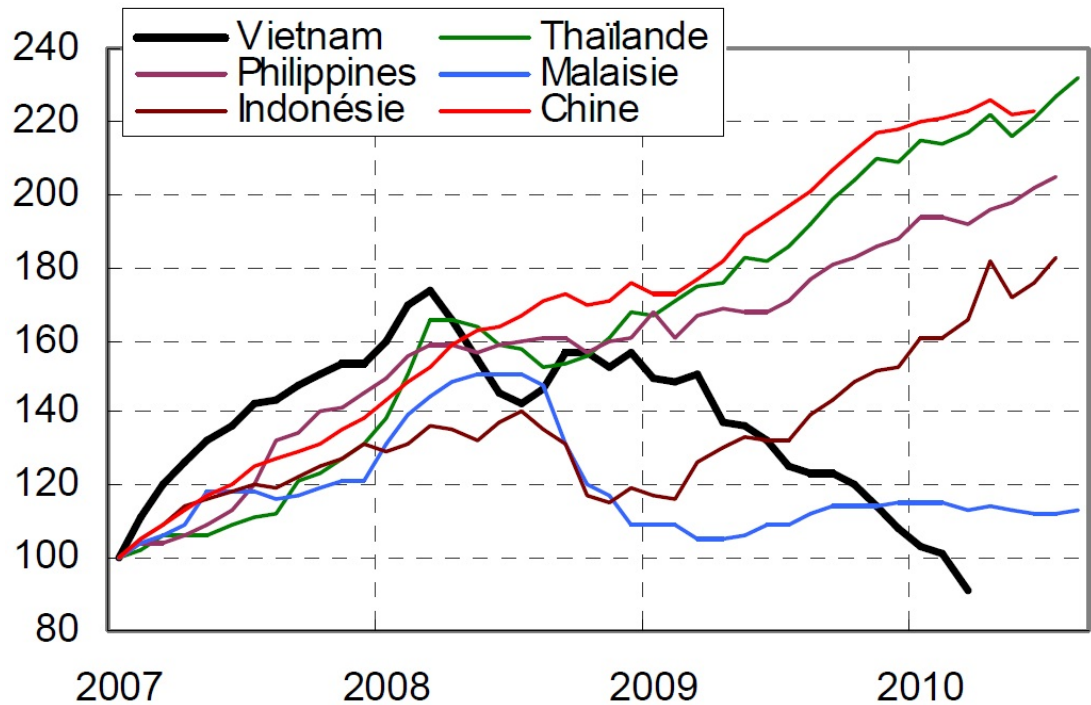
Ancrage nominal

Monétaire ou change

Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion



Source : AS d'après plusieurs banques centrales

Les régimes de change

Politiques de stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique budgétaire

Outils

Gestion de la dette souveraine

Ancrage nominal

Monétaire ou change

Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion

- dollarisation / adoption d'une autre devise
- union monétaire
- caisse d'émission
- TC fixe, ancrage à crémaillère
- flottement dirigé
- flottement libre



Conclusion opérationnelle

Politiques de
stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique
budgétaire

Outils

Gestion de la dette
souveraine

Ancrage nominal

Monétaire ou change

Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion

Un rôle essentiel de la politique budgétaire, direct et indirect

- sur la stabilisation (ou la déstabilisation)
- sur le niveau et la forme de la redistribution

Différents choix institutionnels pour ancrer les anticipations. . .

- Ciblage d'inflation : effets de seuils sur la capacité institutionnelle
- Ancrage du change : enjeu du maintien de la liquidité en devises

. . . plus ou moins adaptés à

- différents types de chocs (chocs réels, chocs financiers, chocs externes ou domestiques)
- différents niveaux de capacité institutionnelle



. . . Et après ?

Politiques de
stabilisation

Arthur Silve

Introduction

Théorie

Budgétaire

Monétaire

Policy mix

Politique
budgétaire

Outils

Gestion de la dette
souveraine

Ancrage nominal

Monétaire ou change

Politique monétaire

Régimes de change

Conclusion

La crise internationale a confronté les PVD à un gros choc externe. Ils ont effectivement souvent mis en œuvre des politiques contracycliques

- stimulus budgétaire
- desserrement de la contrainte monétaire
- contrôle des flux de capitaux

Pour la plupart d'entre eux, le plus gros du choc est passé. Il s'agit maintenant de reconstituer les amortisseurs

- reconstituer les réserves de change
- réduire fortement les déficits budgétaires
- éviter un dérapage de l'inflation