

Remarques préliminaires. Olivier Blanchard. 10 février 2021

Comment réfléchir à la soutenabilité de la dette ?

L'équation de base.

$$d = (1+r)/(1+g) d(-1) - s$$

Pour maintenir le ratio de dette au PIB constant: $d=d(-1) \Rightarrow s = (r-g)/(1+g) d$

Fondamentalement : La dette est soutenable si, a moyen terme (5, 10 ans ?) le gouvernement peut, si nécessaire, générer un surplus primaire suffisant pour stabiliser la dette avec probabilité proche de 1.

- Ignorant l'incertitude: Par exemple. Aujourd'hui $r-g=-2\%$, $d=100\% \Rightarrow s^*=-2\%$.
- Introduisant l'incertitude sur (r,g,s) . Par exemple, $P(r-g>2\%) = .05$, alors $s^*=2\%$. Vu la distribution de s dans 5 ans, le gouvernement pourra-t-il générer 2% ?

Note $(r-g)$ dépend en particulier de la maturité de la dette ; s^* dépend de s , de la nature du gouvernement, du niveau initial de taxation, etc.

L'outil de base : DSDA. Très loin des règles simples 60%, 3%, etc.

Quelle trajectoire a court et moyen terme ?

Tant que le covid est là, santé et protection. Espace fiscal suffisant, même si ça dure 1 ou 2 ans de plus

Après ? Si la BCE est toujours à taux zéro, et la demande privée est insuffisante ? (Stagnation séculaire)

Il faut être prêt à continuer les déficits si nécessaire, mais chercher éventuellement d'autres solutions.