



FACULTÉ DE
DROIT
SCIENCES
ÉCONOMIQUES
& GESTION
DE NANCY



**UNIVERSITÉ
DE LORRAINE**

revue française d'économie

**LE CEREFIGE, LE BETA-NANCY, L'UNIVERSITE DE LORRAINE
ET LA REVUE Française D'ECONOMIE**

Organisent

LE SYMPOSIUM INTERNATIONAL LES 8 et 9 Novembre 2023 À NANCY

SUR

**DETTE PUBLIQUE ET POLICY MIX, QUELLES URGENCES
AUJOURD'HUI ?**

<https://webvisio.univ-lorraine.fr/meeting/5137?secret=2e80ee4a-fd88-4445-a7e7-efae8a6f49>

Sous la Direction de

Chicot EBOUÉ (CEREFIGE, Équipe Finance)



**UNIVERSITÉ
DE LORRAINE**



CEREFIGE
Centre Européen de Recherche en Économie Financière
et Gestion des Entreprises



**BETA
Bureau
d'économie
théorique
et appliquée**



Préambule

Dans la foulée du Numéro spécial sur « ***Dette publique et Policy Mix Face à l'Incertitude radicale*** » que nous avons coordonné, et dont la publication s'effectuera en octobre 2023, nous organisons à Nancy les 9 et 10 novembre 2023, un Symposium international sur un sujet relativement proche « Dette publique et Policy Mix : Quelles urgences aujourd'hui ? ».

La période actuelle depuis l'irruption de la crise sanitaire et de la Covid 19, ouvre une nouvelle ère sur le Policy Mix, à savoir la combinaison des instruments budgétaire et monétaire en matière de stabilisation.

En général, dans les pays démocratiques, le gouvernement a la responsabilité de la politique budgétaire et fiscale, à partir de la collecte des impôts et taxes sur les revenus et les patrimoines, affectés au soutien à l'économie, c'est-à-dire aux composantes de la demande globale, à l'emploi, et dans certains cas à la stabilité du pouvoir d'achat et des patrimoines des ménages, notamment en période d'inflation.

Une Banque centrale indépendante exerce la politique monétaire, en agissant sur les taux d'intérêt dans le but de réguler la circulation monétaire. Les objectifs poursuivis par les deux institutions publiques concernées étant pour la première, un taux de croissance économique élevé corrélativement à la recherche du plein-emploi de la main d'œuvre, alors que la deuxième vise la stabilité des prix, et cela en relation avec un bas niveau de taux d'intérêt nominaux et potentiellement réels, ainsi que l'équilibre extérieur, l'accumulation des réserves de change qui est le reflet du solde de la Balance des paiements, étant l'objectif poursuivi pour assurer l'autonomie vis-à-vis du Reste du Monde.

La combinaison des instruments budgétaire et monétaire est nécessaire face à un choc exogène ou inattendu. Lorsque par exemple un choc inflationniste apparaît, une combinaison possible des deux instruments, pourrait théoriquement consister pour le Gouvernement, à décider d'une baisse d'impôts et taxes, via la réduction du taux marginal de taxation, pour permettre aux ménages de faire face à la baisse des revenus réels due à la hausse du niveau général des prix, et de maintenir leur niveau de dépense, ce qui fournit une incitation aux entreprises à continuer de produire et de ne pas différer leurs plans d'investissement. La Banque centrale en baissant les taux d'intérêt directs de ses interventions sur le marché monétaire, facilite alors les conditions de refinancement des banques commerciales, lesquelles grâce à l'accroissement des crédits offerts au secteur privé et du degré d'accès des entreprises à des sources de financement externe (*financial access*), donnent une claire incitation aux entreprises à investir davantage. Les deux instruments sont alors coordonnés dans le sens de la baisse des leviers de chaque institution responsable. Le Gouvernement étant responsable devant ses électeurs, alors que les banquiers centraux sont des technocrates nommés par les gouvernements, et dont le mandat (*généralement irrévocable le temps de sa durée*) d'indépendance n'a pas souvent de contrepartie, ce qui soulève des enjeux sur la nature même de cette indépendance.

Outre ces enjeux, l'évolution du Policy Mix illustre le blocage auquel les situations de crises aigües pourraient conduire.

La Policy mix (politique mixte) longtemps oubliée dans le débat public et les analyses sur les effets comparés des politiques pures, est désormais de retour, et cela avec une idée-force, à savoir que la littérature conventionnelle comme la pratique usuelle des Autorités sur le rôle respectif des politiques pures, méritent d'être largement renouvelées (Debrun, Bénassy-Quéré, Corsetti et Bartsch [2020]ⁱ).

En particulier, on assiste à une véritable réhabilitation de la politique budgétaire, dont Olivier Blanchard se fait à nouveau l'écho, dans la Préface au Numéro spécial indiqué supra: O. Blanchard [2023 : 1] : Thoughts On Fiscal Policy.

Définir le champ de l'action commune est donc devenu urgent, et cela à trois niveaux.

En premier lieu, la redéfinition du périmètre de la stabilisation macroéconomique elle-même et surtout du mécanisme de transmission des politiques budgétaire et monétaire dans la régulation de la demande globale, est nécessaire.

En deuxième lieu, le partenariat institutionnel à l'œuvre, pour rendre effective la combinaison instrumentale optimale entre politique budgétaire et politique monétaire se pose désormais avec davantage d'acuité, notamment en zone euro. Le débat sur l'Union budgétaire est à nouveau ouvert, et les règles budgétaires à redéfinir.

Enfin, l'ampleur de la dette publique, et la question de la viabilité de celle-ci, sous réserve d'une bonne mesure préalable, est à nouveau d'actualité. La problématique corrélative de la dette publique optimale, dette viable et dette sûre, au demeurant soutenable, surgit à nouveau, dans le contexte du retour à de l'inflation élevée, convoyant des anticipations de hausses futures plus fortes des prix et surtout de la crainte d'une spirale prix-salaires, et du retour à des taux d'intérêt nominaux également élevés et croissants.

Ce sont ces questions que traite le Numéro Spécial de la Revue française d'Economie, questions qui méritent un approfondissement dans le cadre du Symposium, en particulier grâce à la participation des auteurs majeurs qui animent la réflexion sur ce sujet depuis 10 ans.

Le Symposium va donc réunir des spécialistes, invités à Nancy pendant 2 jours, les 8 et 9 novembre. L'objectif est l'édition d'un ouvrage en anglais, qui reprendra les 9 publications du Numéro spécial, mais également 11 à 16 autres chapitres, issus des communications majeures présentées lors du Symposium à Nancy.

PROGRAMME DU SYMPOSIUM

Mercredi 8 novembre

**Amphithéâtre de la Présidence de l'Université de Lorraine, 34 Cours Léopold
Nancy**

SÉANCES PLÉNIÈRES

Session 1- Ouverture du Symposium

- 1- Accueil : 9h30-10H30
- 2- Cérémonie d'Ouverture, Allocutions de bienvenue : 10H40-10H50
- 3- Présentation du Colloque (**Chicot EBOUÉ, CEREFIGE**) : 10H50-11H10

Session 2 – Légitimité et Soutenabilité de la Dette publique: 11H10-12H30 (Président : Pierre JAILLET, Chercheur Associé à l'IRIS et l'Institut Jacques DELORS)

- 1- Présentation du Thème et du Panel : Pierre JAILLET, 11H10-11H20
- 2- Conflits-Coopération et Soutenabilité de la Dette publique aujourd'hui, Patrick VILLIEU (Pr. Univ. Orléans et LEO) et Maxime MENUET (Pr. Univ. Cote d'Azur): 11H20-11H40
- 3- Pourquoi les Dettes publiques sont-elles nécessaires ? Henri STERDYNIAK (Sc-Po) : 11H40-12H00
- 4- La Mesure des Surplus budgétaires primaires futurs : « une Mission impossible » ? : Xavier RAGOT, Président de l'OFCE ([visioconférence](#)) 12H00-12h20

Débat : 12H20-12H30

Session 3 – La Réhabilitation de la dépense publique : fondements et enjeux : 12H35 – 13H44 (Président : Xavier RAGOT, Président de l'OFCE)

- 1- Présentation du Thème et du Panel, Xavier RAGOT : 12H35-12H40
- 2- La Dépense publique avant et après la période de grande modération : 1990-2003 et 2003-2020 ; Vincent AUSSILLOUX, Directeur du Département Econome, France Stratégie, Paris; 12H40-13H00
- 3- Pourquoi et comment limiter l'expansion de la dette publique par la baisse de la dépense publique? François FACCHINI (Professeur, Centre d'Economie de la Sorbonne-CES-): 13H00-13H20

Discutante : Mireille JAEGER (Professeur Emérite, Université de Lorraine), 13H20-13H30

Débat : 13H30-13H40

DÉJEUNER : 13H50-14H50

Session 4- La Policy Mix aujourd'hui : D'Où Vient-On et Où Va –T-On ? (Président : Christian De BOISSIEU, Professeur Emérite Université de Paris 1, Cercle des Economistes) 15H00-16H10

- 1- Présentation du Thème et du Panel, Christian De BOISSIEU : 15H00-15H10
- 2- Un Policy Mix improbable en zone euro pendant la Grande Modération; Pierre JAILLET (Chercheur Associé à L'IRIS et l'Institut Jacques DELORS): 15H10-15H30
- 3- Monetary Policy & Policy Mix in times of rising interest rates : The Case of The Bank of Canada; Jeremy KRONICK, Vice-President CD HOWE INSTITUTE Ottawa, [visioconférence](#) : 15H30-15H50
- 4- **L'appariement des périmètres de la politique budgétaire et de la politique monétaire (intervenant en recherche)**, 15H50-16H10

Discutant : Christian DE BOISSIEU, 16H10-16H20

Débat : 16H20-16H30

Session 5 : La Nouvelle Politique budgétaire aujourd'hui (Table Ronde); Président : Patrick VILLIEU, (Professeur à l'Université d'Orléans, Rédacteur en Chef de la RFE) : 16H35 – 17H50

- 1- **Commentaire de « Fiscal Policies under low rates », de Olivier BLANCHARD, MIT Press, Jan. 2023 et de « Public Debt & Policy Mix : The Prescriptions of OECD for the Next Decade », OECD Center For Tax Policy or/and Cabinet of The Chief Economist**

Participants : Pierre JAILLET; Bruno CABRILLAC, Henri STERDYNIK, Vincent AUSSILLOUX

Présentation du Thème par le Président : 16H25-16H35

Débat : 16H35-17H25

Conclusion de la 1^è Journée : Règles monétaires et règles budgétaires : jusqu'où peut-on les appairer ? Professeur Christian DE BOISSIEU : 17H35-17H50

Concert et Détente : 17H50 – 19H15

Concert : 17H50-18H40

Détente : 18H40 – 19H30

Dîner: 19H30-21H30

Jeudi 9 novembre à La Faculté de Droit Sciences économiques, 13 Place Carnot Nancy

Sessions en Ateliers (8H30 – 10H30 puis 10H40-12H30)

Session 6 : Contrainte budgétaire sur la Politique monétaire et Règles budgétaires depuis la Grande Modération (Président : Patrick VILLIEU, Directeur de Rédaction, RFE) : 8H40-10H30, Salle des Assemblées, A 104

- 1- Présentation du Thème et du Panel par Patrick VILLIEU : 8H40-8H50
- 2- La réalité de la borne inférieure des taux d'intérêt et l'(in)efficacité de la politique monétaire en matière de ciblage de l'inflation, Vincent BIGNON, Directeur du Département de la Communication, Banque de France ; 8H50-9H10
- 3- Réformes des règles budgétaires européennes : tout changer pour que rien ne change ? Catherine MATHIEU et Henri STERDYNIK (OFCE & Sciences Po) : -9H10-9H30
- 4- Théorie du Niveau des Prix, Etat et Banque Centrale : l'instrument monétaire est-il assujéti à l'instrument budgétaire ? Jean BARTHELEMY (Banque De France): 9H30-9H50

Discutant : Patrick VILLIEU (Pr. Université d'Orléans et RFE), 9H50 – 10H05

Débat : 10H05-10H30

Séance 6 bis – L'évaluation de l'incertitude radicale et la question de la dette publique ; Président Jacques MAZIER (Pr. Emérite, Université Paris-Nord, CEPN) : 8H40-10H30, Amphi AR06

- 1- Présentation du Thème et du Panel, Jacques MAZIER, 8H40-8H50
- 2- L'Econométrie de l'Incertain radical ; Francis BISMANS (Professeur Emérite, Univ. Lorraine Nancy : [en visioconférence](#)) : 8H50-9H10
- 3- Risque climatique, Risques souverains et Incertain radical, Julien THAVARD (Doctorant BETA Nancy) : 9H10-9H30
- 4- **Dette publique totale, Dette des Collectivités territoriales et Actifs nets de l'Etat : Questions de Mesures et Enjeux d'Avenir ([intervenant en recherche](#)); 9H30 – 9H50**

Discutant : Jacques MAZIER : Mesures de l'incertitude radicale et soutenabilité de la dette publique, 9H50-10H00

Débat : 10H00-10H30

Pause-Café : 10H30-10H40

Session 6-ter Structure de la dette publique et montée des taux d'intérêt; Président Franck MORAUX, Professeur à l'Université de Rennes 1: 10H40-12H40, Amphithéâtre AR06

- 1- Présentation du Thème et du Panel, Franck MORAUX: 10H40-10H50
- 2- Les Marchés de la Dette souveraine en France : Tendances et Dynamique ; Franck MORAUX (Pr. Univ. Rennes 1) et Gervais ESSAMA-ZOH (Maître de Conférences à l'Université de Lille): 10H50-11H10
- 3- Le Coût du Financement public avec la Montée des Taux d'Intérêt de la Banque centrale, François ECALLE, Ex-Conseiller Maître à la Cour des Comptes, CEO FIPECO, Paris : 11H10-11H30
- 4- Cygne vert et Policy Mix : A Propos des Déterminants des Politiques environnementales Face aux Préférences des Agents privés en Europe, Gaye DEL LO, Maître de Conférences, Paris Université-Sorbonne-Cité : 11H30-11H50

- 5- Jusqu'où La Banque centrale est-elle La Banque des Marchés et La Banque de l'Etat? Le Cas du CANADA; Christian CALMÈS, Professeur, Université du Québec en Outaouais ([en visioconférence](#)); 11H50-12H10

Discutant : Dominique PLIHON (Professeur Emérite, Univ. Paris Sorbonne-Cité), 12H10-12H20

Débat : 12H20-12H40

Session 6 quatre : Dette publique et Gestion de l'Incertitude radicale dans les Pays émergents et les Pays pauvres (Président : Bruno CABRILLAC, Directeur Général-Adjoint des Etudes, Statistiques et Relations internationales, Banque de France) : 10H40-12H40, [Salle des Assemblées A 104](#)

- 1- Présentation du Thème et du Panel, Bruno CABRILLAC : 10H40-10H50
- 2- Le Surendettement nouveau et les défauts en cascade en Afrique ; Marc RAFFINOT (Maître de Conférences Emérite, Dauphine) : 10H50-11H10
- 3- The African Facility Stability Mechanism, an Answer to the New Wave of Overindebtedness in Africa ? Dr. Emmanuel PINTO MOREIRA (Director, African Development Bank –AfDB-), [visioconférence](#) : 11H10-11H30
- 4- Ingénierie financière d'Etat et Maîtrise de la Dette publique dans les pays non influents; Sylvestre PIAM MBOPDA (Maître de Conférences en Droit public, Université de Lorraine et Grantham Institute Paris et Genève): 11h30-11H50
- 5- Risque climatique et Adaptation des comportements financiers des agents : Le Cas de l'Amérique latine ; Julien THAVARD, Doctorant, BETA Nancy : 11H50-12H10
- 6- Coordination budgétaire et monétaire et Enjeux de la Stabilité financière en UMOA; Babacar SENE, Professeur Université Cheikh Anta DIOP, Dakar ; ([en visioconférence](#)): 12H10-12H25

Débat : 12H25-12H40

Séances Plénières

Session 7 : La Nouvelle Policy Mix contemporaine (Présidence : Patrick VILLIEU, LEO et RFE) 12H45-14H00, [Amphithéâtre AR06](#)

- 1- [Résumés par les Présidents des Ateliers des Sessions 6 à 6 quatre \(12H45-13H05\)](#)
- 2- Présentation du Thème et du Panel du Débat: Patrick VILLIEU, 13H05-13H10
- 3- Quel Policy Mix pour la transition écologique ?; Esther JEFFERS (Pr. Univ-Amiens) et Dominique PLIHON (Pr. Emérite, Univ. Paris Sorbonne Cité): 13H10-13H30
- 4- Modélisation macroéconomique et Policy Mix face à la transition écologique, Jacques MAZIER (CEPN, Univ-Paris-Nord) et Luis REYES (Kedge Business School) : 13H30- 13H50

Débat : [Quelle coordination budgétaire face à l'Union monétaire et la Banque centrale unique en Europe](#) ?; François ECALLE (FIPECO), Vincent BIGNON (BDF), Catherine MATHIEU (OFCE): 13H50-14H10

[Conclusion de la 2è Journée et du Symposium: Quel Policy Mix en régime de taux d'intérêt élevés ?](#) Patrick VILLIEU, 14H10 – 14H20

Déjeuner : 14H25 – 15H30 (FIN DU SYMPOSIUM)

ANNEXE

Numéro Spécial de la RFE

Dette publique et Policy Mix Face à l'Incertitude radicale (publié le 25 octobre 2023)

Sous la direction de Chicot EBOUE et Patrick VILLIEU

INTRODUCTION GÉNÉRALE

Dette publique, Retour de l'Inflation et Policy Mix : Les Enseignements contemporains

Par

Chicot EBOUE et Patrick VILLIEU

Résumé

L'Introduction générale au numéro spécial de la RFE, revient sur les grands enjeux liés à la soutenabilité de la dette publique d'une part, et à l'identification d'une combinaison optimale entre politique budgétaire et politique monétaire, d'autre part. A cette occasion, les conditions nécessaires à la soutenabilité de la dette publique sont évoquées, aussi bien pour les pays riches que pour les pays pauvres d'Afrique. La « *borne inférieure de taux d'intérêt* » qui a prévalu de 2009 à 2020, ayant conduit à la dominance budgétaire, est à l'origine de l'assignation de la politique monétaire à l'objectif intermédiaire de l'endettement public. Il en est résulté une tolérance inflationniste plus grande à partir de 2021, suite aux crises imprévisibles de la Covid 19 et la guerre russo-ukrainienne. Il en découle la nécessité de redéployer les dispositifs des politique budgétaire et monétaire, afin d'éviter d'étouffer la croissance, tout en combattant l'inflation. L'article examine les différentes options possibles, dont les réformes des règles budgétaires, le verdissement de la politique monétaire et la coordination budgétaire verticale. Simultanément, la contribution des auteurs à ce numéro spécial est évaluée.

Summary

The general introduction to the special issue of The Revue Française d'Economie devoted to « Public Debt & Policy Mix under radical uncertainty », goes in depth through the various challenges fiscal policy as well as monetary policy do face, since rapid inflation is back in early 2021, as a consequence of the Covid 19 virus spured throughout the world, and Russia invaded Ukraine. Those challenges are related to the conditions of debt sustainability within the former regime of low interest rates (*too low for long*), and how these conditions are changed within fast growing interest rates and inflation. The past two decades experience is analyzed as well as the future, for rich countries but also for poor african countries. This helps to qualify the fiscal dominance observed from 2003 to 2020, and to give some insights about inflation prospects errors made by the FED or ECB, in 2021 and 2022. Now, to what extent fiscal rules can be changed to stop high growing debt, as well as helping monetary policy to stabilize the economy and fight against inflation ? The various options are examined, along the debate

about « fix rules versus discretion », on the fiscal counterpart as well as the monetary side. For the euro zone, much is needed to combine a new fiscal policy, and build an integrated fiscal stance, able to cope with the ECB and its monetary stance. Thus, greening monetary policy is under tracks, and could help to fund decarbonation fiscal policy, if a decreasing path of public spending is defined.

SOMMAIRE

- 1- **Thoughts On Fiscal Policy, Préface par Olivier BLANCHARD, pp. 1-7**
- 2- **Dette publique, retour de l'inflation et policy mix: qu'enseigne l'expérience contemporaine? ; pp. 8-58**
- Introduction** par Chicot EBOUE (Université de Lorraine, CEREFIGE) et Patrick VILLIEU (RFE et Université d'Orléans)
- 3- **L'Improbable policy mix de la zone euro**; Pierre JAILLET (ex-DG de la Banque de France; Chercheur Associé à l'IRIS et l'Institut Jacques DELORS) **pp. 59-71**
- 4- **Les Dettes publiques nécessaires, un point de vue keynésien**, Henri STERDYNIAK (OFCE, Sciences Po); **pp. 72-89**
- 5- **"Pour une politique d'assainissement de la dette publique par la baisse de la dépense publique"**; François FACCHINI, Univ. Paris 1; **pp. 90-116**
- 6- **"Quel policy mix pour la transition écologique?"** Esther JEFFERS (Univ. Amiens & New-York U) et Dominique PLIHON (Paris Sorbonne-Cité) ; **pp. 117-130**
- 7- **Dette publique et policy mix climatique: L'éclairage des modèles macroéconomiques stocks-flux coherent"** Jacques MAZIER (Univ. Paris 13) et Luis REYES (Kedge Business School), **pp.131-152**
- 8- **Public Debt Dynamics and Financial Stability in Africa**; Emmanuel PINTO MOREIRA (African Development Bank, Abidjan) ; **pp. 153-173**
- 9- **Conclusion générale**, Chicot EBOUE et Patrick VILLIEU, **pp. 174 -178**
- 10- **La Mesure de l'incertitude radicale en économie, un roman du hasard**; par Christian WALTER (Maison de Sciences de l'Homme, Paris) ; **numéro de janvier 2024**

ⁱX. Debrun, A. Benassy-Quéré, G. Carsotti & E. Bartsch [2020] : Stronger together ? the Policy Mix strikes back ; 15 dec.