
DETTE ET CROISSANCE DANS LES PAYS AVANCÉS DEPUIS 1980

BENJAMIN CARTON

CEPREMAP

CENTRE POUR LA RECHERCHE ECONOMIQUE ET SES APPLICATIONS

Colloque CEPII - Groupama AM
22 novembre 2013

Un lien dette et croissance ?

- ▶ La croissance des pays avancés a-t-elle été tirée par une hausse de l'endettement depuis trente ans ?
 - ▶ Origines : la répartition du revenu, le cycle de vie, les rentes de matières premières, etc.
 - ▶ Conséquences : une crise de la dette (*debt overhang*)
- ▶ Le désendettement des agents est-il préjudiciable à la croissance ?
- ▶ Un niveau de dette élevé est-il préjudiciable à la croissance ?
 - ▶ Importance relative de la dette publique et de la dette privée (d'Obstfeld et Rogoff à Jordà, Schularick et Taylor).

Plan

Une petite histoire des dettes

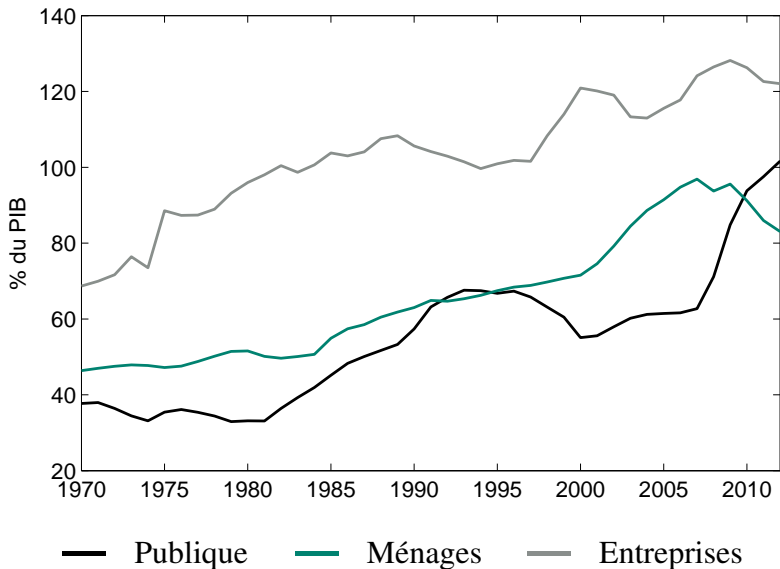
Cycle d'endettement et croissance

Niveau de dette et croissance

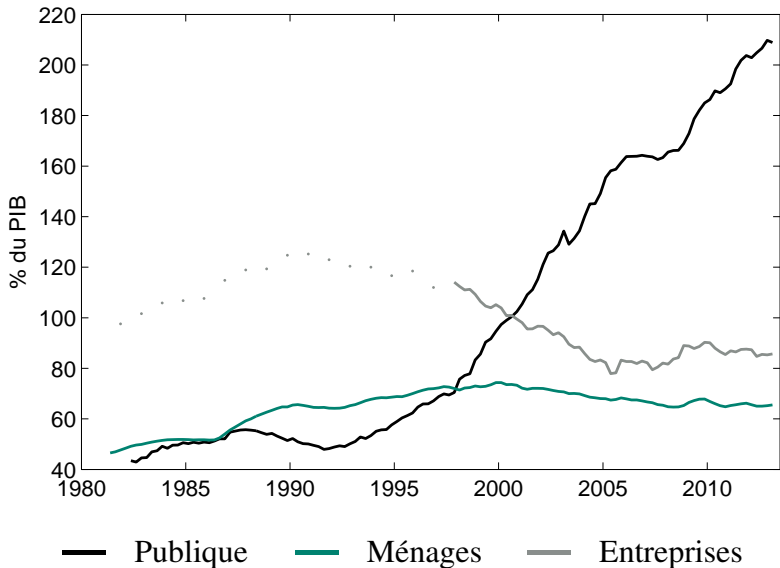
Une petite histoire des dettes

- ▶ Une hausse générale de l'endettement dans tous les pays avancés
- ▶ Des cycles d'endettements décalés des trois agents
 - ▶ le secteur public
 - ▶ les ménages
 - ▶ les entreprises non financières
- ▶ Ces cycles d'endettement sont corrélés avec le cycle économique

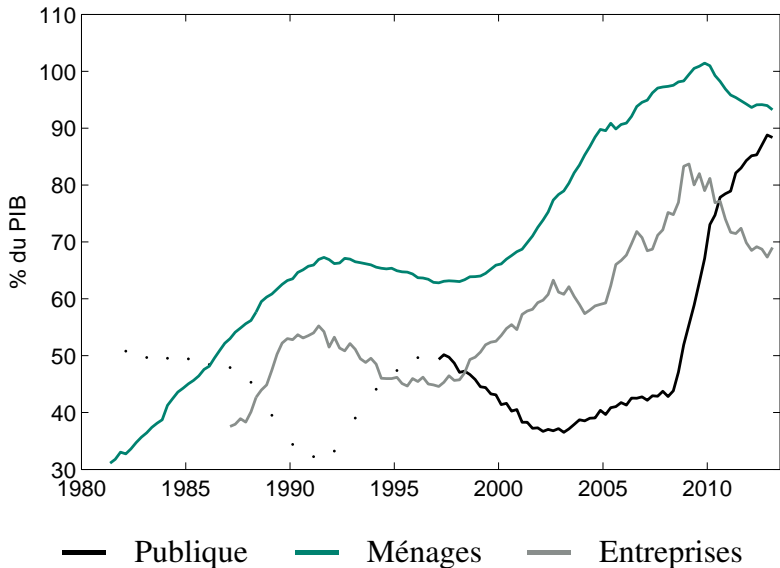
Les dettes aux États-Unis



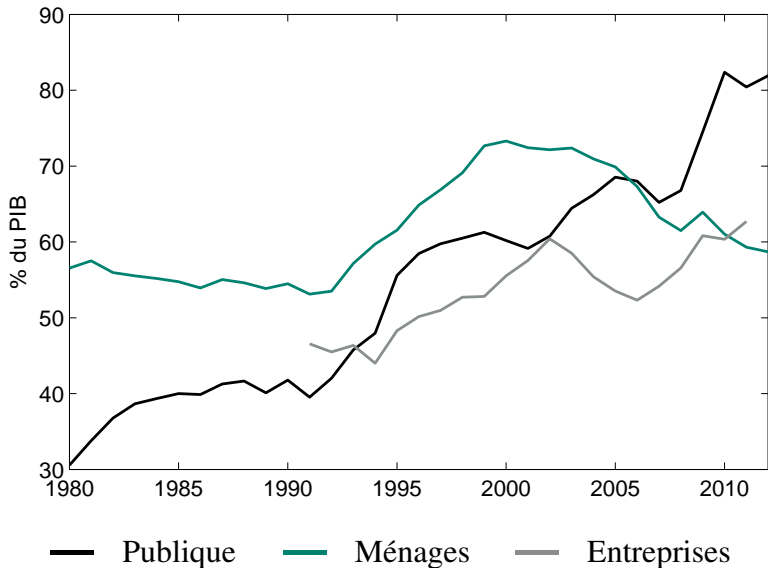
Les dettes au Japon



Les dettes au Royaume-Uni



Les dettes en Allemagne



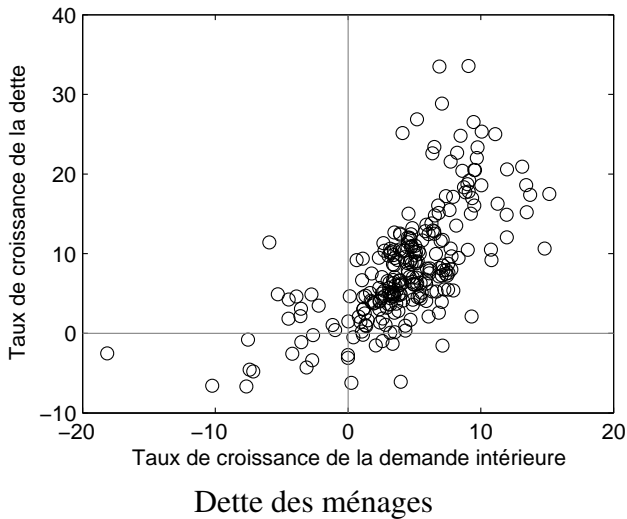
Plan

Une petite histoire des dettes

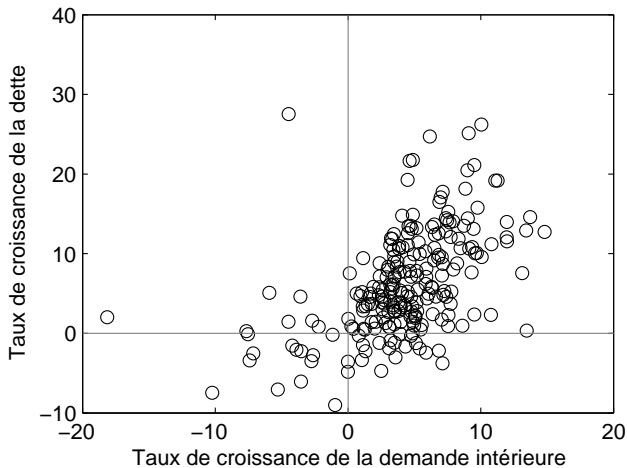
Cycle d'endettement et croissance

Niveau de dette et croissance

Une croissance dopée à la dette ?

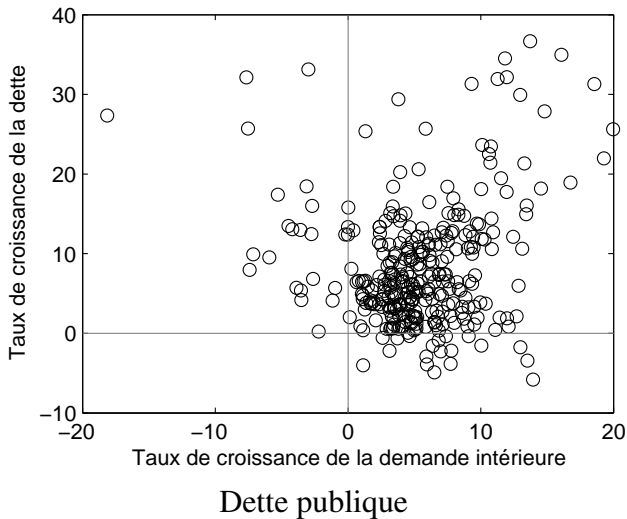


Une croissance dopée à la dette ?



Dette des entreprises non-financières

Une croissance dopée à la dette ?



Une croissance dopée à la dette ?

TABLE: Élasticité des différents types de dette à la demande intérieure

	dd>0	dd<0
Dette des ménages	0.8	0.1
Dette des entreprises non-financières	0.85	0.4
Dette publique	0.3	-0.9

- ▶ Trois faits stylisés :
 - ▶ Les phases de croissance s'accompagnent d'une hausse de la dette privée ;
 - ▶ Lors de récessions sévères (baisse de la demande intérieure en valeur), la dette privée est moins élastique à la demande : désendettement contre-productif ;
 - ▶ la dette publique subit la récession.
- ▶ La dette publique devrait être franchement contra-cyclique en période de croissance.

Plan

Une petite histoire des dettes

Cycle d'endettement et croissance

Niveau de dette et croissance

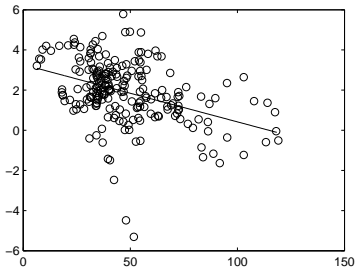
Trop de dette tue la croissance ?

- ▶ Un haut niveau de dette accumulé est un frein à la croissance.
- ▶ Beaucoup d'arguments théoriques en faveur d'un lien négatif :
 - ▶ contraintes financières (asymétrie d'information, aléa moral, marchés incomplets, etc.) ;
 - ▶ contraintes réelles (sensibilité des exportations au taux de change, sensibilité de l'épargne au taux d'intérêt, ré-allocation inter-sectorielles des facteurs, etc.) ;
 - ▶ contraintes monétaires (barrière des taux nuls).
 - ▶ Ces différentes imperfections s'influencent mutuellement.

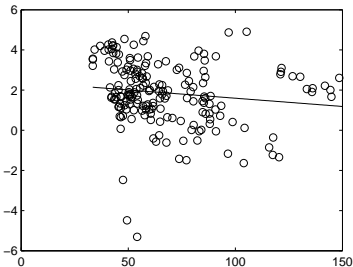
Une actualité brûlante

- ▶ Un débat académique lancé par la polémique autour de l'article de Reinhart et Rogoff (effet de seuil de la dette publique) .
- ▶ Repris par les institutions :
 - ▶ BCE (Baume, Checherita et Rother, 2010 et 2012)
 - ▶ IMF (Kumar et Woo, 2010)
 - ▶ BM (Caner, Grennes et Koehler-Geib, 2010)
 - ▶ BRI (Cecchetti, Mohanty et Zampolli, 2011)
 - ▶ OCDE (Égert, 2012)
- ▶ Un changement de l'approche depuis un an qui met l'accent sur les cycles d'endettement privés :
 - ▶ Jordà, Schularick et Taylor (2012 et 2013) ;
 - ▶ IMF (Bornhorst et Ruiz Arranz, 2013).

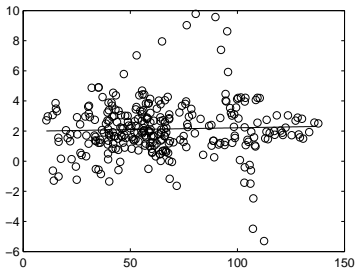
PIB, croissance moyenne sur 5 ans



Dette des ménages

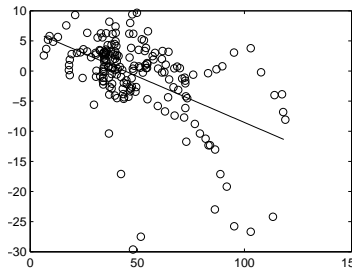


Dette des entreprises

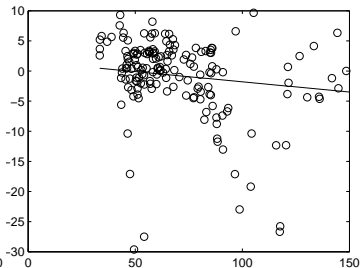


Dette publique

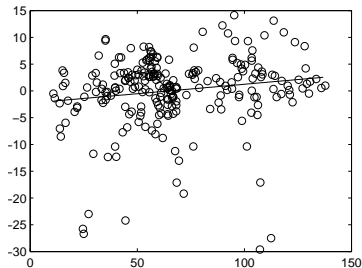
Investissement des ménages



Dette des ménages



Dette des entreprises



Dette publique

Trop de dette tue la croissance ?

- ▶ Un haut niveau de dette privée accumulée est préjudiciable à la croissance future.
- ▶ Un haut niveau de dette publique accumulée est aussi préjudiciable à la croissance future.
- ▶ La raison en est le manque de marges de manœuvre pour accompagner le désendettement privée.
- ▶ Les échecs de marché sont difficiles à cerner :
 - ▶ bulle de prix d'actifs et surendettement (phases de hausse) ;
 - ▶ absence de mécanisme de stabilisation de l'activité (phases de baisse).
- ▶ Les leviers de politique économique efficaces sont mal identifiés.

Merci de votre attention