



G30 – Washington, 15 octobre 2022

La politique budgétaire et le défi de la dette dans la crise actuelle

Discours de François Villeroy de Galhau,

Gouverneur de la Banque de France

Contact presse : Mark Deen (mark.deen@banque-france.fr).

Je me placerai ici du point de vue des économies avancées : nous sommes confrontés à un défi important lié à la dette (112 % du PIB en France, 96 % dans la zone euro, plus de 120 % aux États-Unis). C'est le principal chiffre qui laisse encore transparaître des séquelles économiques importantes du Covid. Mais il ne s'agit pas d'un problème urgent de soutenabilité ; c'est à l'évidence un problème intertemporel et intergénérationnel: à long terme, la politique budgétaire doit tout d'abord stabiliser, puis réduire le poids de la dette publique.

Pour cela, à court terme, deux prérequis difficiles sont nécessaires. Permettez-moi de me concentrer aujourd'hui sur ces deux « défis de cohérence » auxquels est confrontée la politique budgétaire dans cette crise :

1 - En ce qui concerne son **orientation** : comment assurons-nous sa cohérence avec la politique monétaire anti-inflationniste ? Durant la pandémie de Covid, les deux politiques étaient spontanément alignées, elles le sont beaucoup moins aujourd'hui.

2 - S'agissant de son **contenu et de sa qualité** : comment assurons-nous la cohérence du soutien budgétaire aux ménages et aux PME avec la transition énergétique qu'il nous faut réussir ?

1. Sur la première question, la réponse théorique consiste à dire que comme la politique monétaire se durcit, la politique budgétaire doit faire de même. Je suis d'accord en principe, mais reconnaissons que la réalité démocratique dans laquelle nous avons la chance de vivre fait peser une pression inverse sur nos gouvernements élus...et je vais donc introduire deux nuances économiques pour guider des choix budgétaires raisonnables. **Le soutien budgétaire face au choc**

énergétique pourrait et devrait être sur mesure et séparé dans les dépenses budgétaires :

a) Sur mesure :

- Pas de mesure « applicable à tous » → une approche pays par pays
- Un choc négatif important sur les termes de l'échange en Europe (à la différence des États-Unis), avec une envolée des prix du gaz et de l'électricité → risque d'une contraction excessive de la demande intérieure (bien au-delà de ce qui est justifié par le choc d'offre négatif) avec des contraintes de liquidité et des problèmes de distribution : il y a lieu d'apporter un soutien budgétaire.

b) Séparé :

- Au sein même des dépenses budgétaires : apporter une protection contre le choc énergétique ne doit pas entraîner un relâchement de la discipline budgétaire et une forme de domination budgétaire.
- La distinction classique entre déficits budgétaires structurel/conjoncturel n'est pas l'indicateur pertinent dans ce cas.
- Il est préférable d'utiliser une règle différenciée en matière de dépenses dans laquelle les mesures exceptionnelles liées à la crise de l'énergie sont temporairement isolées.
- Il est préférable d'avoir une règle nominale (progressivement cohérente avec la cible d'inflation de 2 %) plutôt qu'une règle

réelle en matière de dépenses : les dépenses réelles « régulières » doivent ralentir quand l'inflation s'accélère et dépasse la cible. D'ailleurs, dans une perspective de long terme, les dépenses courantes (« de fonctionnement ») doivent diminuer relativement à celles qui sont orientées vers l'avenir (« consacrées au changement »).

2. S'agissant de la deuxième question (le contenu), ici encore nous devons aller un peu au-delà de la réponse théorique (pas de plafonnements des prix / pas de réductions d'impôts / pas de subventions). Permettez-moi d'en venir aux célèbres règles « ciblées et temporaires » :

c) ciblées : par le biais d'une combinaison de transferts de revenus et de plafonnements des prix/subventions ciblés.

- Cette combinaison doit tenir compte des caractéristiques du système de protection sociale de chaque pays.
- Si les prestations sociales et le salaire minimum sont indexés, une combinaison favorisant les plafonnements de prix/subventions est justifiée. Ne pas payer double et réduire le risque d'effets de second tour.
- Des compensations pour garantir que la demande d'énergie reste sensible aux signaux de prix et dans une certaine mesure limitée par ces derniers :
 - la meilleure solution pratique semble être un dispositif par paliers dans lequel seule une partie – de 70 % à 80 % ? – des factures énergétiques est protégée : il peut être fondé sur la

consommation passée (proposition allemande ou néerlandaise), ou bien, si cela est possible techniquement, sur la consommation moyenne et/ou des données relatives aux revenus.

- encourager les ménages à économiser l'énergie et à limiter leur consommation de gaz et d'électricité : limitation de la température à 19°degrés,

d) temporaires : cela reste le défi le plus difficile, si (comme cela est plausible) les niveaux des prix de l'énergie changent durablement.

- Le soutien ciblé devrait être supprimé progressivement, avec le redressement graduel du revenu réel. Le gouvernement français entamera cette évolution en janvier 2023 (+15 %).
- La politique monétaire ne doit pas avoir l'illusion que les plafonnements des prix réduisent l'inflation sous-jacente (ils peuvent néanmoins contribuer à diminuer le risque d'effets de second tour) : ils réduisent l'inflation mesurée actuelle au détriment éventuel de l'inflation mesurée future (lissage de l'inflation). Nous avons correctement intégré cet effet différé dans nos dernières prévisions d'inflation.

Conclusion : Si la politique monétaire est relativement claire compte tenu des circonstances actuelles, la politique budgétaire est bien sûr plus compliquée. J'ai suggéré aujourd'hui de passer d'une règle ciblée et temporaire simple (?) à une règle d'un soutien budgétaire sur mesure, séparé, ciblé et temporaire, qui est plus sophistiquée... mais qui constitue le meilleur moyen de réconcilier les exigences budgétaires à court terme et à long terme.