

# Soutenabilité de la dette publique : rôle des déterminants de long terme

“Les débats de Midi” de l’IBFP du 9 janvier 2025

Discussion par Igor Lebrun

# Résumé

- Cet article documente les déterminants de l'écart entre le taux d'intérêt implicite de la dette et la croissance économique ( $r-g$ ) pour un échantillon de 17 pays de l'OCDE de 1981 à 2018.
- Il contribue à la littérature existante en estimant économétriquement l'impact de ses déterminants à long terme tels que le progrès technique, la croissance de l'emploi, le changement démographique et l'inégalité des revenus.
- Sur la base de leurs résultats, soumis à une batterie de tests de robustesse et de diverses hypothèses sur l'évolution des variables explicatives au cours des deux prochaines décennies, les auteurs projettent  $r-g$  pour le même horizon temporel.



## Résumé (suite)

- Les résultats confirment le maintien d'un différentiel négatif entre  $r$  et  $g$  au cours des deux prochaines décennies pour la plupart des pays européens de l'échantillon, l'Italie et la Grèce étant les principales exceptions.
- Les résultats montrent par contre un différentiel nettement positif et croissant sur toute la période pour les États-Unis.



# Comment sont projetés $r$ et $g$ par le BFP dans ses perspectives pour la Belgique ?

## Taux d'intérêt:

- Pour les années  $T$  et  $T+1$ : basé sur les prévisions des marchés financiers (futures pour Euribor à 3 mois et forward swap rates pour le taux swap européen à 10 ans).
  - Pour  $T+2$  à  $T+5$  : règle de type Taylor rule pour le taux à court terme et une règle de convergence progressive vers la croissance du PIB nominal potentiel européen pour le taux à long terme. Le spread entre taux européen et belge est maintenu constant.
  - Au delà de  $T+5$ : convergence du taux d'intérêt à long terme vers une valeur fixe (hypothèse reprise de l'Ageing Report).
- Pas d'interaction entre le taux d'intérêt et le solde budgétaire et/ou la dette publique; pas de prise en compte explicite de la structure d'âge de la population, de l'évolution de l'espérance de vie ou des inégalités de revenu.



# Comment sont projetés $r$ et $g$ par le BFP dans ses perspectives ?

## Taux de croissance du PIB:

- Pour les années  $T$  et  $T+1$ : prévision “fully-fledged” basée sur un modèle économétrique trimestriel
- Pour  $T+2$  à  $T+5$  : prévision “fully-fledged” basée sur un modèle économétrique annuel
- On tient compte en principe de toute l’information disponible
- Au delà de  $T+5$ : projection socio-démographique permettant de déterminer la population active, hypothèses sur le taux de chômage d’équilibre, le progrès technique et l’inflation
- Assez proche des variables explicatives attribuées “exclusivement” à  $g$  sur base d’une régression séparée pour  $r$  et  $g$  (annexe 4 B)



# Quelques questions pour lancer la discussion

1. Niveau de  $r-g$  aux États-Unis est très positif dès 2022 dans la simulation présentée à la page 13 de l'article:
  - Ce point de départ combiné au taux d'endettement et au niveau du déficit primaire explique la dynamique explosive des deux équations.
  - Pourtant  $r-g$  est encore largement négatif en 2021. Et sur base des dernières observations, il me semble qu'il soit toujours négatif en 2024.
  - Par rapport à par exemple la Belgique, mis à part le  $r-g$  en 2022, les autres variables ( $r-g$  et dette en 2021, solde primaire en 2027) ne me semblent pas si différentes.



## Quelques questions pour lancer la discussion (2)

2. Phrase à la fin de la conclusion (page 17): *“In our analysis we have accounted for endogenous interest rate changes due to standard crowding out effects, but not for possible changes in the risk premium that are much harder to model”*. Comment faire la distinction entre ces deux effets dans un équation à forme réduite comme celle estimée dans l'article?
3. Spécification économétrique :
  - Pourquoi ne pas avoir fait le choix d'utiliser pour les projections l'équation dynamique (7) présentée à l'annexe 4A ?
  - Est-ce que le fait que certains pays repris dans le panel appartiennent à une même zone monétaire est pris en compte d'une certaine manière dans l'équation ?

