

Essai Quelle priorité pour les stratégies de sortie?

Il vous est demandé de traiter la question ci-dessous de manière succincte (de l'ordre de 4 à 5 pages en corps 12, simple interligne).

Votre essai peut, si vous le souhaitez, comporter des éléments de formalisation ou d'analyse graphique, des tableaux ou graphiques empiriques, ou des estimations économétriques.

Il vous est demandé de travailler seul(e). Vous voudrez bien inscrire en tête de votre essai la mention suivante : « j'ai rédigé cet essai seul(e), sans bénéficier d'aucune aide ni collaboration quelle qu'elle soit ». Vous pouvez avoir recours sans restriction à tous documents publics.

Il ne s'agit pas de rédiger une note de synthèse, de trouver la bonne réponse, ou de plaider dans le sens des convictions supposées de l'enseignant. Imaginez plutôt que vous devez rédiger une note pour le président du Conseil ECOFIN ou le Commissaire européen aux affaires économiques pour lui conseiller une stratégie.

Les références indiquées sont indicatives. Vous êtes libre de vous appuyer sur d'autres références.

La note sera fondée sur la qualité de votre argumentation, non sur l'orientation de vos préconisations.

Votre travail, sous forme de fichier Word, doit être adressé au plus tard lundi 7 décembre à 0h à l'adresse suivante : etudiants@pisani-ferry.net.

Vous pouvez rédiger en français ou en anglais.

Les prévisions récentes, par exemple [celles de la BCE](#), font état d'une amélioration de la conjoncture et d'un retour graduel de la croissance vers un rythme qui devrait être en 2011 un peu inférieur à la tendance du potentiel de croissance d'avant la crise.

Dans ce contexte, la question des « stratégies de sorties » (*exit strategies*) budgétaires, c'est-à-dire du rythme et des modalités de la résorption des déficits, fait aujourd'hui l'objet de discussions. En Europe, le Conseil des ministres des Finances a adopté dans ses [conclusions d'octobre 2009](#) le principe du retrait des mesures de soutien et de l'engagement de mesures d'ajustement budgétaire à partir de 2011 au plus tard. Le montant des efforts requis dans les principaux pays a été chiffré par la Commission européenne dans un [document](#) de novembre 2009.

Parallèlement, cependant, les banques centrales se préparent à mettre fin aux mesures exceptionnelles de fourniture de liquidités au système bancaire, et à remonter progressivement leurs taux d'intérêt. La BCE a annoncé le 3 décembre qu'elle mettait fin à la fourniture illimitée de liquidités à taux fixe et sur un an.

Il est souvent dit qu'en raison du coût budgétaire du maintien de déficits élevés, priorité doit être donnée à l'ajustement budgétaire sur la normalisation des taux d'intérêt de la banque centrale (théorie du '*fiscal first*', voir notamment la [note du FMI pour le G20](#) ou l'[étude de Bruegel](#) sur les stratégies de sortie). Cependant deux arguments s'opposent à cet ordre de priorité :

- Le maintien des taux d'intérêt monétaire à un niveau très bas risque d'induire de nouvelles hausses de prix d'actifs et par là de mettre en cause la stabilité financière. Ce risque est notamment souligné par certains banquiers centraux, comme [Lorenzo Bini Smaghi](#) de la BCE ;
- Alors que la discussion sur les effets des politiques budgétaires se poursuit, certains travaux, notamment ceux de Christiano, Eichenbaum et Rebelo, montrent que les multiplicateurs

budgétaires sont sensiblement plus forts lorsque les taux d'intérêt monétaires sont voisins de zéro. Si tel est le cas, l'effet récessif d'une correction budgétaire risque d'être important.

Il vous est demandé d'examiner la validité des arguments pour et contre la priorité à la consolidation budgétaire, puis de conclure votre essai par une préconisation explicite quant à l'ordre de priorité entre le volet budgétaire et le volet monétaire des stratégies de sortie.

NB. Il ne vous est pas demandé de traiter de la sortie des mesures de soutien public aux banques.