

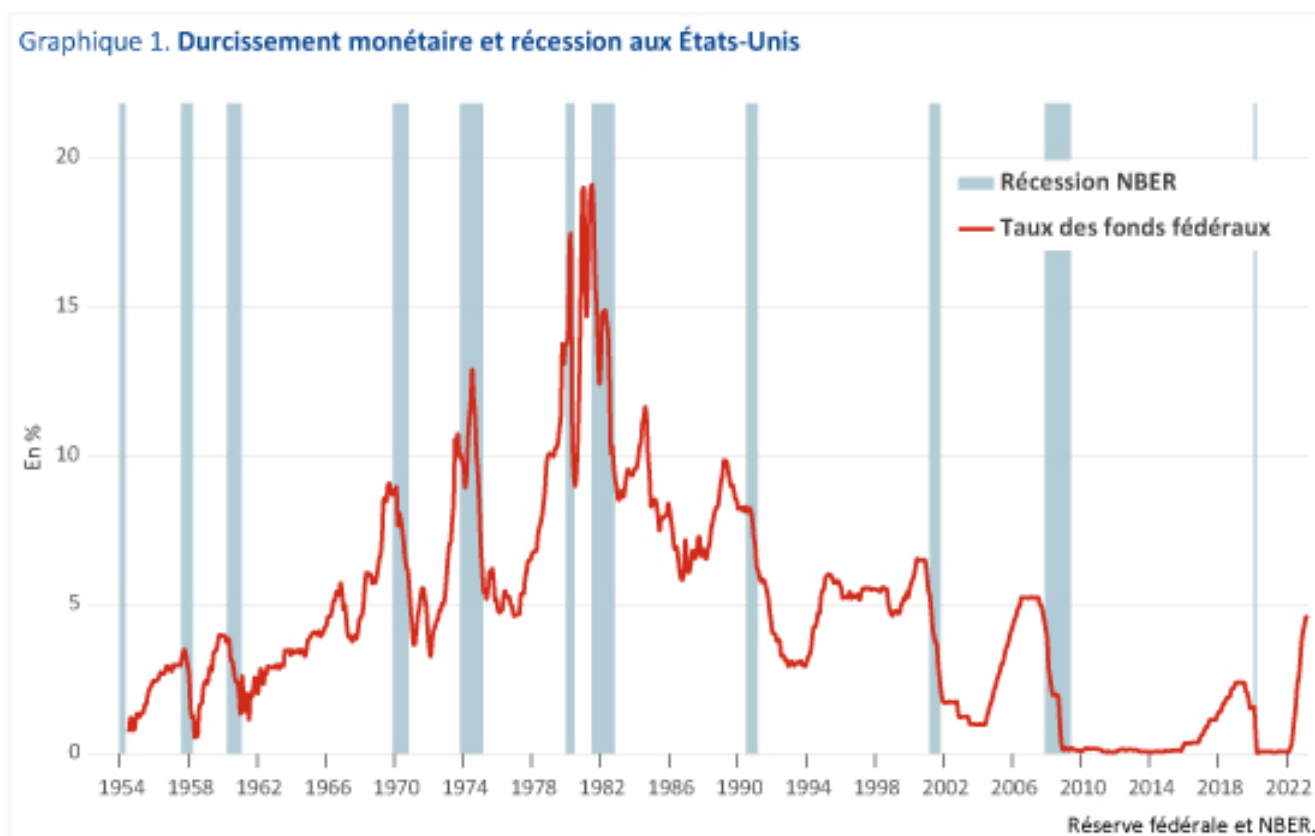
États-Unis : les ménages continuent de puiser dans leur sur-épargne

par [Christophe Blot](#)

Selon le Bureau of Economic Analysis, la croissance américaine au premier trimestre 2023 a atteint 0,3 %, niveau légèrement supérieur à ce que nous avons anticipé[1]. Cette première estimation traduit la résilience de l'économie malgré la forte hausse de l'inflation qui ampute le pouvoir d'achat des ménages et le resserrement monétaire qui se traduit par un renchérissement des conditions de crédit et une baisse de la valeur des actifs boursiers. Comment expliquer cette situation conjoncturelle ? L'économie américaine peut-elle résister au resserrement monétaire ? Tout dépendra sans doute de l'évolution du taux d'épargne des ménages américains.

La publication des comptes pour le premier trimestre 2023 indique que la croissance a été principalement tirée par la demande intérieure hors stocks qui contribue à hauteur de 0,8 point tandis que les stocks ont joué très négativement (-0,7 point de contribution) et que le commerce extérieur a eu un effet quasi-neutre. Le moteur de la croissance reste la consommation des ménages qui a progressé de 0,9 % en rythme trimestriel[2]. Une telle situation pourrait surprendre dans la mesure où l'inflation rogne le pouvoir d'achat des ménages[3]. Même si elle est en repli depuis plusieurs mois, l'inflation mesurée par l'évolution du déflateur de consommation progressait encore de 4,9 % en glissement annuel au premier trimestre. Pour autant le pouvoir d'achat des ménages affiche une progression de 1,9 % au premier trimestre

en raison de la bonne tenue de l'emploi et des salaires mais également d'une baisse des impôts[4]. Outre l'effet négatif de l'inflation, l'économie américaine est également freinée par le resserrement monétaire amorcé il y a un an par la Réserve fédérale[5]. L'effet de ce resserrement devrait s'amplifier. Depuis le milieu des années 1950, les récessions outre-Atlantique ont été souvent précédées d'un changement d'orientation de la politique monétaire (graphique 1). La corrélation n'indique pas forcément que la politique monétaire est seule responsable de ces récessions mais la théorie économique suggère clairement que la politique monétaire a joué un rôle *via* un effet négatif sur la demande intérieure[6]. De fait aujourd'hui, l'effet de la hausse des taux pourrait déjà avoir impacté les dépenses en investissement-logement qui continuent de baisser au premier trimestre.



La résilience de l'économie américaine dépendra cependant en grande partie de l'évolution de la consommation des ménages dont la dynamique a largement contribué à la reprise post-Covid. Depuis 2019, le revenu disponible des ménages (RdB) a

progressé de 18,5 % en valeur reflétant à la fois le dynamisme des salaires au cours de la période mais également la politique généreuse de transferts menée par les administrations Trump puis Biden en 2020-2021[7]. Alors que les transferts représentaient en moyenne 19 % du RdB des ménages entre 2011 et 2019, cette part est montée à 24 et 25 % respectivement en 2020 et 2021. Il en a résulté une augmentation du taux d'épargne des ménages qui s'est élevé à 16,8 % du RdB en 2020 avec un pic à 26,4 % au deuxième trimestre dans un contexte où la consommation fut également contrainte (tableau). Sur l'année 2022, les mesures exceptionnelles prises pendant la crise sanitaire sont arrivées à terme et les ménages ont moins épargné, ce qui a permis d'amortir la baisse de pouvoir d'achat résultant de la poussée inflationniste. Le taux d'épargne est redescendu à 3,7 % alors que le RdB réel diminuait de 0,1%. Au premier trimestre 2023 le taux d'épargne s'établit à 4,8 %, en hausse par rapport au trimestre précédent. Sur l'ensemble de l'année, nous anticipons un taux d'épargne moyen de 4,1 %, ce qui implique une réduction du stock de sur-épargne qui avait atteint un pic à plus de 2 100 milliards de dollars, soit 12,9 % du RdB (graphique 2)[8]. Nous prévoyons certes un ralentissement mais pas de récession avec une croissance annuelle du PIB de 1,4 %. En effet, même si le gain de revenu disponible a été en partie rogné par l'inflation[9], l'épargne liquide – dépôts, comptes d'épargne et titres des fonds commun de placements monétaires – des ménages a augmenté de 36 % entre 2019 et 2022. Cette hausse reflète le placement, sous forme d'épargne liquide, des transferts reçus pendant la crise mais aussi sans doute des gains réalisés par les ménages par la cession d'autres actifs financiers. La résilience de la croissance dépendra de la capacité des ménages à amortir le choc et donc de leur comportement d'épargne. Les transferts ont certes été plutôt orientés vers les classes moyennes mais les liquidités existantes aujourd'hui pourraient être plus concentrées sur les classes les plus aisées. C'est pourquoi nous anticipons cette légère remontée du taux d'épargne sur

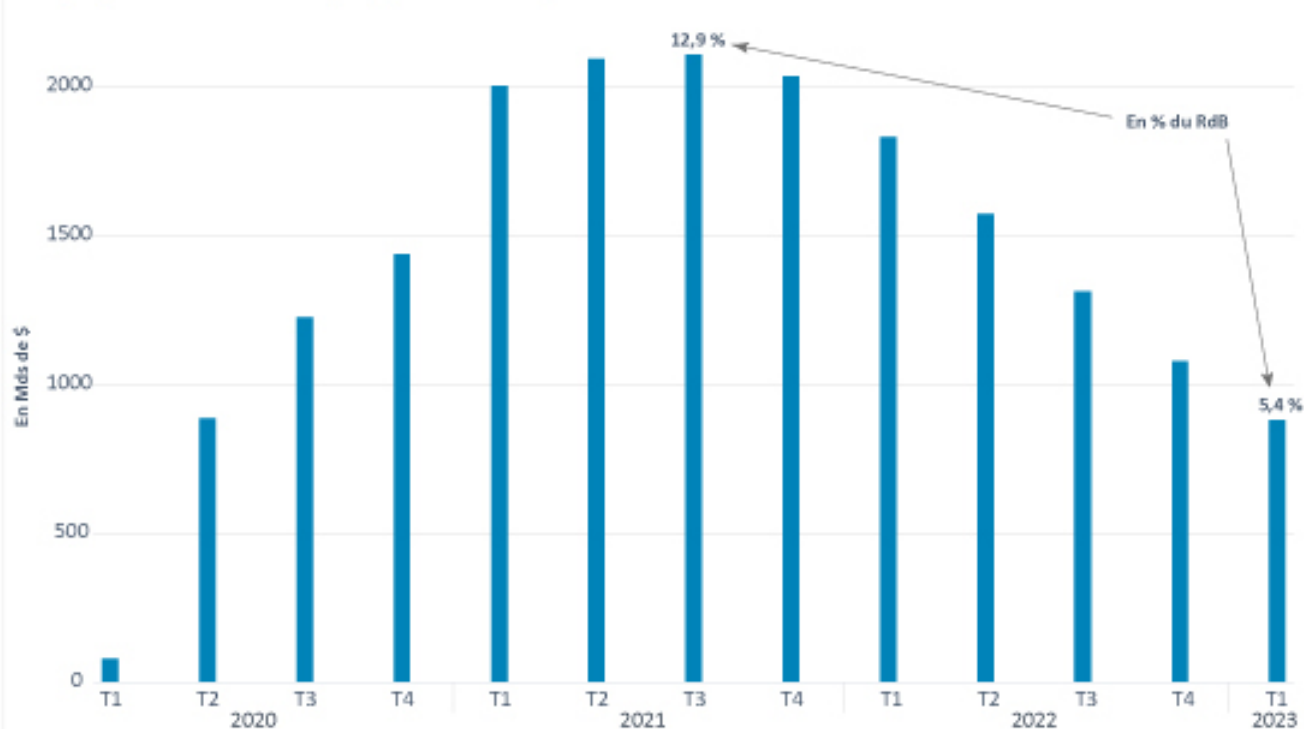
l'année 2023. Toutefois, il resterait inférieur au niveau observé en 2019 de telle sorte que la consommation serait le principal moteur de la croissance.

Tableau. Consommation et revenu (à prix constants) et taux d'épargne des ménages depuis 2019

En %	2019	2020	2021	2022	2023
Consommation des ménages	2,0	-3,0	8,3	2,7	1,3
Revenu disponible brut	5,0	7,4	5,9	-0,1	6,0
Déflateur de la consommation	1,5	1,1	4,0	6,3	4,1
Taux d'épargne	8,8	16,8	11,9	3,7	4,1

BEA, calculs et prévision OFCE pour 2023.

Graphique 2. Stock de sur-épargne des ménages américains



BEA (tableau NIPA 156), calculs OFCE.

Note : Le stock de sur-épargne est calculé comme la somme des flux trimestriels cumulés où chaque flux correspond à la différence entre l'épargne observée et le montant qui aurait été observé si le taux d'épargne des ménages avait été maintenu au niveau de l'année 2019, soit 8,8 %.

[1] Voir « [États-Unis, pilotage à hauts risques](#) », dans la *Revue de l'OFCE*, n° 180.

[2] Les dépenses publiques – consommation et investissement – ont été également dynamiques (+1,3 % et +0,5 % respectivement) mais contribuent de fait assez peu à la croissance : +0,2 point chacun.

[3] Nous anticipions en effet une croissance trimestrielle de la consommation des ménages de 0,3 %.

[4] Le revenu disponible brut nominal a progressé de 3 % sur le premier trimestre 2023 contre une prévision à 1,5 %.

[5] Voir « [Le marché du travail américain résistera-t-il au resserrement monétaire ?](#) », *OFCE Le Blog* du 20 avril 2023.

[6] En 1974, la récession est effectivement précédée d'un resserrement monétaire mais elle est également consécutive au premier choc pétrolier et à la fin du régime de Bretton-Woods qui ont déstabilisé l'économie mondiale. En 2008-2009, l'ampleur de la récession s'explique par la crise financière globale. La politique monétaire a sans doute joué le rôle de déclencheur en provoquant l'ajustement du marché immobilier dans un contexte de fortes vulnérabilités. Pour autant, la contribution de la politique monétaire, indépendamment de l'effet d'amplification financière, est incertaine.

[7] La contribution des salaires à la progression du revenu disponible brut nominal s'élève à 15,4 points et celle des transferts à 5,2 points.

[8] En pratique, cela n'implique pas que le taux d'épargne continuera de baisser en 2023 mais qu'il se maintiendra à un niveau inférieur à celui de 2019. La référence au taux d'épargne pourrait néanmoins biaiser notre estimation de la sur-épargne Covid. Sur une période plus longue (2000-2019), le taux d'épargne moyen s'élève à 6 %. Notre hypothèse pour 2023 reste néanmoins celle d'un taux d'épargne inférieur.

[9] Le déflateur de la consommation a effectivement augmenté de 14,1 % entre le quatrième trimestre 2019 et le premier trimestre 2023.

L'intelligence artificielle Made in France à la recherche de ses grands groupes industriels

par [Johanna Deperi](#), [Ludovic Dibiaggio](#), [Mohamed Keita](#) et [Lionel Nesta](#)

Perçue comme la promesse de machines « intelligentes », l'intelligence artificielle (IA) est annoncée comme la source de bouleversements industriels à la mesure des révolutions majeures du XX^e siècle. Ces enjeux justifient la multiplicité des politiques nationales et l'ampleur des investissements des principaux acteurs de l'IA. À la suite des États-Unis, l'ensemble des pays industrialisés et certains pays émergents ainsi que les géants industriels se sont lancés dans des stratégies offensives annonçant des plans d'investissements considérables[1]. En nous appuyant sur PATSTAT, la base de données unique et exhaustive en matière de brevets, nous présentons ici deux singularités de la France, développées dans un [Policy brief](#) publié sur le site de l'OFCE.

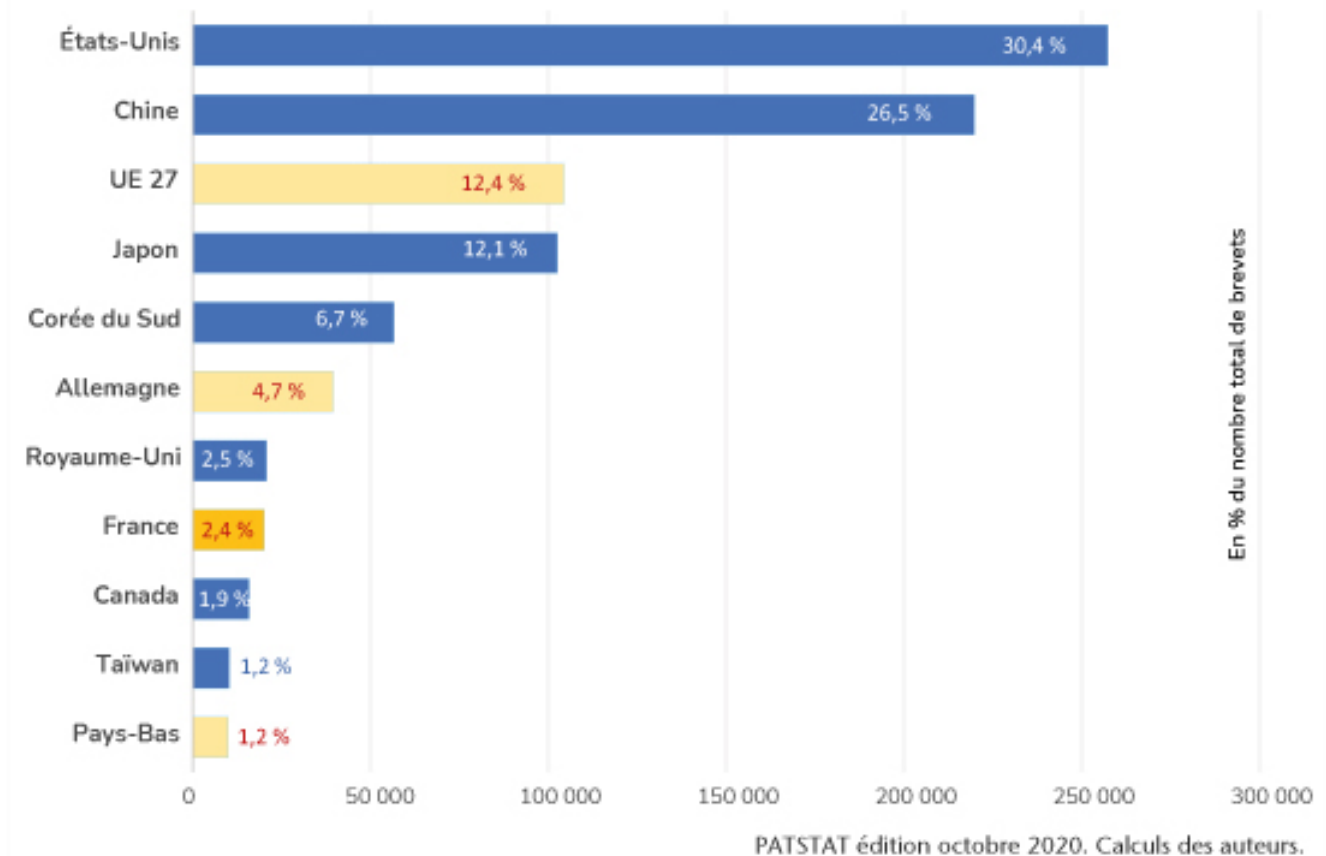
La première singularité française est que sans être un leader mondial de l'innovation incorporant de l'intelligence artificielle, la France montre une activité modérée mais significative dans ce domaine

Le graphique 1 classe les 10 premiers pays producteurs de brevets. Avec respectivement 30% et 26% des brevets IA, les

États-Unis et la Chine dominent la production mondiale d'innovations incorporant de l'IA. L'Union européenne et le Japon représentent tous deux 12%. Ainsi quatre brevets IA sur cinq émanent de ces quatre zones géographiques. La Corée du Sud représente 6% des brevets IA. Au sein de l'Union européenne, l'Allemagne est le pays le plus actif dans le domaine de l'IA. La France apparaît au septième rang mondial avec 2,4% de la production de brevets IA. Les 10 premiers pays comptabilisent 90% et les 20 premiers presque 97%.

Si l'on prend en compte la population, la Corée du Sud se singularise en produisant plus de 1 000 brevets IA par million d'habitants. Avec environ 800 brevets par million d'habitants, le Japon et les États-Unis se distinguent également par leur forte intensité en brevets IA. Avec 234 brevets par million d'habitants, l'Europe se montre peu active. Mais ceci cache une forte disparité entre pays. Les Pays-Bas (574 brevets par million d'habitants), l'Allemagne (475) mais également la Finlande (748) et la suède (701) se montrent les plus actifs. À l'inverse, l'Italie (72), l'Espagne (69), le Portugal (39), de même que les anciens pays de l'Est accusent un net retard. Avec 312 brevets par million d'habitants, la France se classe 15^e au niveau mondial et garde une position médiane dans le monde et en Europe.

Figure 1. Classement des 10 principaux pays producteurs de brevets IA (1990-2017)



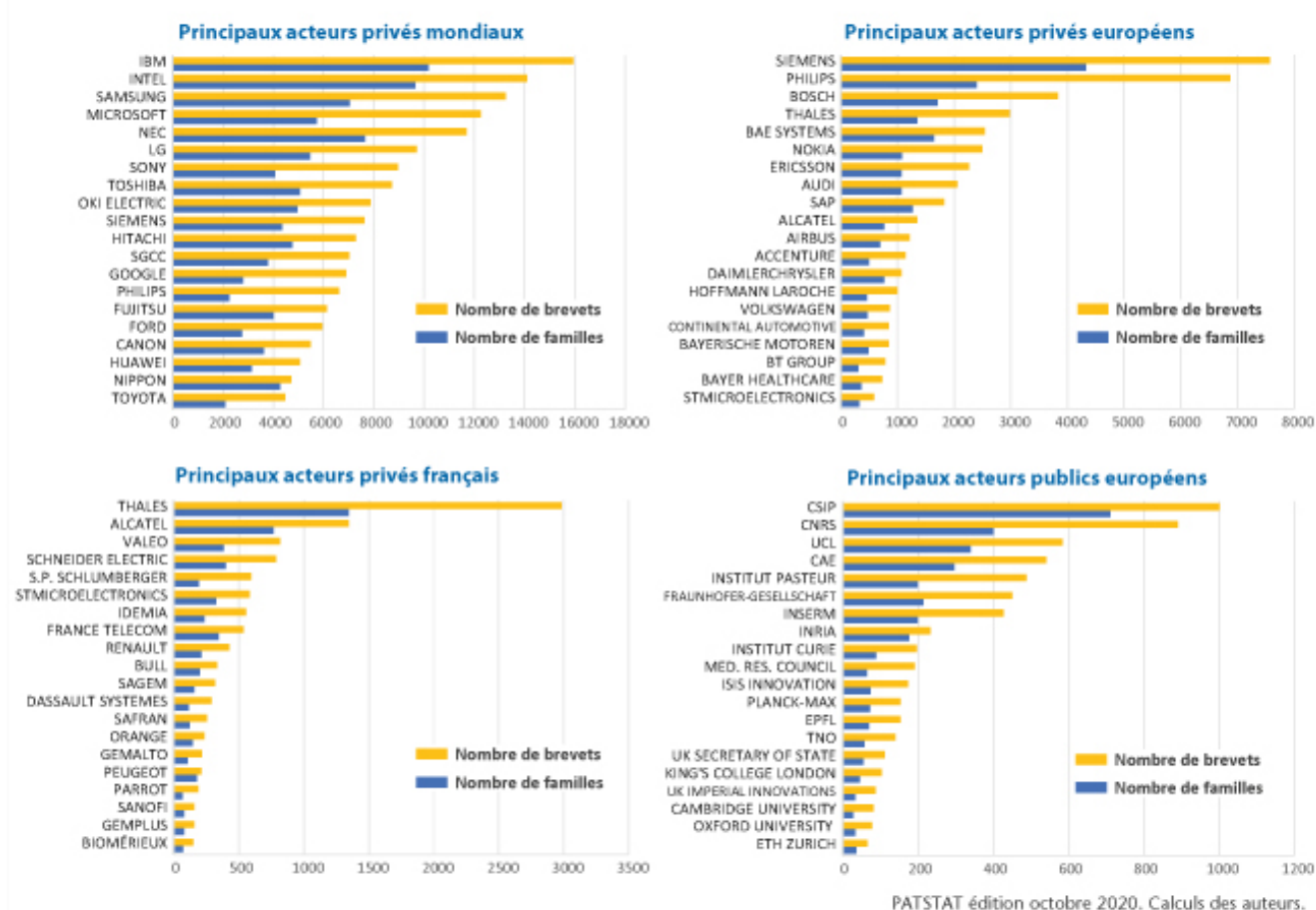
Une analyse plus fine révèle que la France est spécialisée en apprentissage automatique, en apprentissage non supervisé et en modèles graphiques probabilistes et aussi dans le développement de solutions liées aux sciences médicales, aux domaines des transports et de la sécurité. Cela traduit une chaîne de valeur IA en France faiblement intégrée. Cela vient pour l'essentiel d'un manque d'intégration dans les phases de la chaîne de l'innovation situées en aval.

La seconde singularité française est relative à la place importante de sa recherche publique qui contraste avec le retard affiché des grands groupes industriels français

Le graphique 2 présente les principales organisations privées et publiques productrices de brevets IA. L'aspect le plus saillant est l'absence de grands groupes français du classement mondial (le premier grand groupe Français, Thalès, se classe 37^e au niveau mondial), conjointement à la présence significative des institutions publiques de recherche. Par

exemple, le CNRS se classe 2^e avec 891 brevets, le Commissariat à l'Énergie Atomique (CEA) et l'Institut Pasteur sont respectivement 4^e et 5^e, l'INSERM occupe la 7^e place, l'INRIA la 8^e et l'Institut Curie la 9^e place. On compte donc six institutions françaises parmi les dix principaux organismes de recherche européens. Aussi, la France se distingue par une forte présence de sa recherche publique dans la production d'innovation incorporant de l'IA.

Figure 2. Les acteurs clés dans le domaine de l'IA



Une analyse des réseaux de collaborations à partir des co-brevets, c'est-à-dire les brevets appartenant à plusieurs organisations, révèle notamment que les réseaux français apparaissent comme étant essentiellement intra-nationaux et faiblement ouverts à l'international et à la mixité institutionnelle. Ils s'opposent aux autres réseaux d'innovation américains, chinois, japonais ou encore allemands plus ouverts à la mixité institutionnelle et à

l'international.

Que retenir de ce rapide tour d'horizon ? Au vu de la performance remarquable des institutions françaises de recherche publique et dans la mesure où l'IA est un domaine basé sur la science, il n'y a pas lieu d'être pessimiste. La base scientifique est avérée. Mais le retard affiché des grands groupes industriels français, relativement aux acteurs majeurs mondiaux, nous laisse perplexes. Nous craignons que la France ne devienne un laboratoire mondial de l'IA, située en amont des activités d'innovation proprement dites, supportant les coûts fixes et irrécouvrables liés à chaque microprojet, sans trouver le relais nécessaire au niveau local. En bref, notre crainte est que l'intelligence artificielle *made in France* se trouve à terme sans débouché national et devienne un exportateur technologique net, sans les effets en aval de captation de la valeur ajoutée et de création d'emplois.

[\[1\]](#) Le rapport de l'OCDE, *Identifying and Measuring Developments in Artificial Intelligence: Making the Impossible Possible*, (OCDE, 2020) en est une excellente illustration.

Pourquoi – et comment – pérenniser Next Generation EU

[Frédéric Allemand](#), [Jérôme Creel](#), [Nicolas Leron](#), [Sandrine Levasseur](#) et [Francesco Saraceno](#)

L'instrument Next Generation EU (NGEU) a été créé pendant la pandémie afin de financer la relance et surtout d'assurer la capacité de résilience de l'Union européenne (UE). Depuis

lors, avec la guerre en Ukraine et son lot de conséquences, les chocs qui frappent l'UE ne cessent de s'accumuler et ce, dans un contexte où il faut aussi accélérer la transition écologique et la digitalisation de l'économie. L'invasion de l'Ukraine par la Russie a remis les questions de défense au premier plan des préoccupations tandis que l'inflation donne lieu à des réactions hétérogènes des États membres, ce qui ne favorise pas la convergence économique, sans compter les resserrements monétaires qui déstabilisent certaines banques. Les subventions de l'administration Biden à l'industrie américaine ont tous les traits d'un nouvel épisode de guerre commerciale auquel la Commission européenne a répondu par un assouplissement temporaire des règles des aides d'États. Dans cet environnement empreint d'incertitudes et dans lequel les chocs se succèdent, l'idée de transformer NGEU d'instrument temporaire en instrument permanent a fait son chemin. À titre d'exemple, le Commissaire européen [P. Gentiloni](#) évoque cette idée dès 2021 ; elle est mentionnée lors d'une conférence de [l'Official Monetary and Financial Institutions Forum](#) en 2022 ; elle figure en conclusion d'un article de [Schramm](#) et de Witte, [publié dans Journal of Common Market Studies](#) en 2022 ; et elle est évoquée publiquement par [Christine Lagarde](#) en 2022. Elle ne fait guère l'unanimité cependant : en Allemagne notamment, où après la décision favorable à NGEU de la Cour constitutionnelle du 6 décembre 2022, le ministre des Finances, Christian Lindner, rappelle que l'émission de dette commune (au cœur de NGEU) doit rester une « [exception](#) ». Le débat restant ouvert, nous avons évalué dans une [étude récente](#) pour la Fondation for European Progressive Studies (FEPS) la pertinence économique, mais aussi politique, et les difficultés techniques et juridiques que la mise en œuvre d'un instrument permanent de type NGEU engendrerait.

La mise en œuvre de NGEU a d'ores et déjà soulevé des

questions délicates de coordination entre les États membres à propos de l'allocation des fonds envers les différentes priorités structurelles de la Commission (quelle part vers la transition écologique ? quelle part vers la digitalisation ?) et entre les pays eux-mêmes car la question du « juste retour » ne manque jamais de resurgir dans le cadre des négociations. À ces difficultés de coordination, la première partie de l'étude ajoute la question de la *légitimité démocratique* des politiques de l'UE lorsque des priorités supranationales limitent l'autonomie des parlements nationaux, à commencer par la politique budgétaire, « cœur matériel » de la démocratie. Le problème de la responsabilité démocratique n'est pas nouveau si l'on considère que les règles supranationales, telles que le Pacte de stabilité et de croissance, imposent des limites au pouvoir des parlements de « taxer et dépenser ». En fait, la logique intrinsèque de la coordination est de forcer le pouvoir politique à se conformer aux impératifs fonctionnels (macroéconomiques), ce qui produit inévitablement une forme de dépolitisation de la politique budgétaire et fiscale. La pérennisation de NGEU doit donc être vue comme une opportunité, celle de remédier à la dépolitisation des politiques de l'UE et de tendre vers une « Europe politique » en instaurant un échelon supranational à la mise en œuvre d'une politique budgétaire européenne.

Cette partie de l'étude rappelle aussi que si la mise en œuvre de NGEU a été d'une importance capitale pour stimuler la reprise post-pandémique, avec des résultats économiques encore incertains car les fonds n'ont été alloués que relativement récemment^[1], elle révèle aussi un changement d'état d'esprit des décideurs politiques de l'UE. Pour la première fois, l'emprunt commun et un certain partage des risques sont devenus des caractéristiques d'un plan budgétaire européen. Il est cependant erroné de considérer, à ce stade, NGEU comme un moment « hamiltonien » ou comme l'acte fondateur d'une Europe fédérale : NGEU est limité dans sa portée et dans sa durée ; il ne reprend pas les dettes passées des États membres et il

n'a pas créé de capacité de dépenses (d'investissements) communes. Et c'est peut-être bien là que réside sa principale faiblesse et sa principale voie d'amélioration. La pandémie et la réponse économique forte que lui ont apportée les États européens ont indiqué qu'ils pouvaient partager des objectifs communs et cruciaux : la relance, la résilience, la transition écologique et la digitalisation. Il manque cependant une capacité budgétaire centrale pour mieux relier les défis de long terme avec un instrument adapté à cet horizon. D'où l'idée de pérenniser NGEU.

En guise de préambule à une éventuelle pérennisation de NGEU, une autre partie de l'étude pose la question de savoir quelle serait la tâche principale confiée à un instrument budgétaire central permanent. Une réponse évidente est la fourniture et le financement des biens publics européens (définis au sens large pour englober les notions de sécurité et de protection de l'environnement) que les États membres peuvent ne pas fournir en quantité suffisante, en raison d'un manque de ressources et/ou d'externalités. Concernant la fourniture de biens publics, il faut rappeler que les préférences des citoyens sont assez homogènes au sein de l'UE et qu'il existe une demande croissante pour que certains d'entre eux soient fournis au niveau de l'UE. À titre d'exemple, [86 % des citoyens de l'UE sont en accord avec la réalisation d'investissements dans les énergies renouvelables menés au niveau de l'UE](#). Même la production d'équipements militaires par l'UE remporte de plus en plus l'adhésion des citoyens avec 69 % d'entre eux « d'accord ou tout à fait d'accord ». Une fourniture de biens publics au niveau européen plutôt que national permet en outre la réalisation d'économies d'échelle clairement palpables, par exemple, dans le domaine des infrastructures. *Last but not the least*, elle trouve une justification dans sa capacité à « faire l'Europe » par des actions concrètes et à renforcer le sentiment européen. Bien évidemment, le débat sur une capacité budgétaire centrale devra être mené parallèlement à celui sur la réforme du Pacte

de stabilité et de croissance afin de garantir la création d'un espace budgétaire (ou de marges de manœuvre complémentaire) dans l'UE.

L'étude souligne alors qu'il existe peu d'options pour créer une capacité budgétaire centrale dans le cadre institutionnel actuel. Les traités définissent un cadre budgétaire (centré sur le cadre financier pluriannuel, CFP) pour l'UE qui lie les dépenses à la capacité de lever des ressources, limitant ainsi fortement, en temps normal, la capacité de lever de la dette. La création d'instruments financiers spéciaux et la décision de dépenser au-delà des plafonds du CFP sont explicitement liées à des circonstances exceptionnelles et ne peuvent constituer une solution pour la fourniture récurrente de biens publics. Le relèvement du plafond des ressources propres de 0,6 point, pour le porter à 2 % du RNB [\[2\]](#) a permis de garantir que les opérations d'emprunt d'un montant sans précédent respectent le principe constitutionnel d'équilibre budgétaire.

Cependant, [cette augmentation n'a été approuvée qu'en raison de son caractère exceptionnel et temporaire](#), le plafond des ressources propres pour les paiements devant être ramené à 1,40 % du RNB dès lors que les fonds auront été remboursés et que les engagements auront cessé d'exister. Même si un financement pérenne devait être attribué à l'instrument NGEU, sa capacité d'intervention resterait limitée. Conformément à sa base juridique (article 122 TFUE), NGEU est un instrument de gestion de crise dont l'activation est liée à la survenance ou au risque de circonstances exceptionnelles. La législation européenne interdit, par principe, à l'UE d'utiliser des fonds empruntés sur les marchés des capitaux pour financer des dépenses opérationnelles.

L'étude examine d'autres dispositions juridiques qui pourraient contribuer au financement des biens publics mais quelle que soit la base juridique choisie, (a) l'UE ne dispose pas d'un instrument financier général polyvalent qu'elle

pourrait activer, en plus du budget général, pour financer des actions et des projets sur une longue période ; et (b) l'UE ne peut pas accorder de fonds pour financer des actions en dehors de son domaine de compétence, c'est-à-dire se substituer aux États membres dans des domaines où ceux-ci conservent la compétence de leurs politiques. Par conséquent, la révision des traités ou la mise en place de nouveaux accords intergouvernementaux (sur le modèle du Mécanisme européen de stabilité) semble inévitable si l'on veut créer une capacité budgétaire centrale.

Partant de la seconde option, l'étude propose qu'une agence européenne de l'investissement public voie le jour, comme première étape vers la création d'une capacité budgétaire centrale. Cette agence aurait pour fonction de planifier des projets d'investissement et de les mettre en œuvre, en coopération avec les États membres. En raison de la législation européenne, l'agence n'aurait pas un contrôle total sur les choix stratégiques mais agirait principalement dans les limites fixées par les feuilles de route des institutions de l'UE. Néanmoins, elle aurait la capacité administrative de concevoir des projets d'investissement public qui font actuellement défaut à la Commission et elle pourrait se voir confier le contrôle de l'attribution des subventions, des lignes directrices techniques, du suivi de la conditionnalité, etc.

La dernière partie de l'étude rappelle cependant que même des progrès substantiels en matière de capacité budgétaire centrale ne devraient pas occulter la nécessité que des politiques budgétaires nationales soient elles aussi mises en œuvre et qu'une coordination étroite entre elles soit assurée. Alors que des pouvoirs croissants sont transférés au niveau européen en matière de biens publics, comme on peut le constater par exemple avec le Pacte vert européen et avec le ciblage des dépenses allouées au titre de NGEU vers le verdissement et la digitalisation, la question de la

coordination des politiques des gouvernements nationaux entre eux et avec les politiques mises en œuvre au niveau central demeure. La coordination des politiques, qui limite nécessairement l'autonomie des parlements nationaux, soulève la question de la légitimité démocratique des politiques de l'UE et peut entraîner une forme de dépolitisation de la politique budgétaire. Cela deviendrait encore plus problématique si l'UE transférait, au niveau supranational, certaines des décisions concernant les biens publics à fournir et auprès de qui les financer. Pour éviter une telle déconnexion entre le renforcement macroéconomique européen autour des biens publics et la dimension démocratique de cette orientation, il ne faut sans doute rien de moins qu'un bond en avant dans la création d'une Europe politique à deux niveaux démocratiques avec *une démocratie européenne* authentique – car fondée sur un véritable pouvoir budgétaire parlementaire européen lui-même relié aux préférences des électeurs européens – mais pleinement *articulée avec les démocraties nationales* aux marges budgétaires recouvrées.

[1] L'incohérence entre la nécessité de relancer l'économie européenne après la pandémie et un versement très graduel des fonds est discutée par [Creel \(2020\)](#).

[2] RNB : Revenu national brut défini comme le PIB plus les revenus nets reçus de l'étranger au titre de la rémunération des salariés, de la propriété, des impôts et subventions nets sur la production.

Allemagne : un bouclier tarifaire trop tardif

par [Céline Antonin](#)

Un siècle après l'épisode traumatique d'hyperinflation qui l'a conduite à devenir le chantre de l'orthodoxie monétaire, l'Allemagne n'a pas échappé, à l'instar des autres pays européens, à la résurgence de l'inflation, notamment sur les prix des produits énergétiques. En 2022, elle affiche même un taux d'inflation moyen plus élevé de 1,7 point que son voisin français (6,9 % contre 5,2 %), ce qui s'explique par plusieurs facteurs. Citons d'abord les choix énergétiques de l'Allemagne, notamment la part du gaz naturel dans le *mix* énergétique allemand : en 2021, le gaz naturel représentait 26 % du *mix* énergétique en Allemagne, contre 15 % en France[\[1\]](#) ; par ailleurs, la part du nucléaire est dérisoire en Allemagne (6 %), contrairement à la France (41 %). En outre, la dépendance énergétique de l'Allemagne par rapport à la Russie était beaucoup plus forte qu'en France : en 2019, elle atteignait 24 % en Allemagne contre 8 % en France[\[2\]](#). Enfin, la place du secteur industriel dans la valeur ajoutée explique que l'industrie allemande ait une consommation d'énergie deux fois plus forte que l'industrie française[\[3\]](#). Par ailleurs, les choix de politique économique n'ont pas permis de ralentir la dynamique de l'inflation : contrairement à son voisin français qui a mis en œuvre dès octobre 2021 un mécanisme de plafonnement des prix de l'électricité et du gaz, à travers le bouclier tarifaire, l'Allemagne a privilégié les mesures d'aides directes aux ménages et aux entreprises. Or, certaines de ces mesures comme les suppléments d'allocations familiales, les chèques énergie versés aux étudiants, aux retraités ou aux salariés ont pu avoir un effet inflationniste. En revanche, la modération salariale est demeurée la norme et les salaires négociés sont restés assez

contenus jusqu'en 2022.

Dans notre prévision pour 2023-2024 (voir [fiche Allemagne](#)), nous prévoyons un reflux lent et graduel de l'inflation, d'abord sous l'effet de la baisse du prix de l'énergie, accélérée par le bouclier tarifaire mis en place en mars 2023[4]. La hausse de la composante alimentaire perdrait également en intensité au cours de l'année 2023. En revanche, l'inflation sous-jacente devrait largement contribuer à la persistance de l'inflation en 2023 avec la hausse des salaires négociés. Au total, après un taux d'inflation de 6,9 % en 2022, nous prévoyons une hausse des prix à la consommation de 7,1 % pour 2023 et 3,6 % pour 2024. L'inflation élevée réduirait le revenu disponible des ménages et entraînerait une baisse des dépenses de consommation privée pour 2023. Ainsi, nous devrions observer un changement dans la nature de l'inflation : d'énergétique, puis alimentaire, elle deviendrait salariale, avant de régresser.

2023-2024 : de l'inflation énergétique à l'inflation alimentaire ...

La première cause de la baisse de l'inflation en 2023 est la baisse du prix de l'énergie (**graphique 1**). Celle-ci s'explique d'abord par la baisse du prix du gaz sur le marché européen, mais également par les mesures d'encadrement des prix. Citons notamment la baisse de la TVA sur le gaz naturel de 19 % à 7 % (du 1^{er} octobre 2022 au 31 mars 2024), l'aide d'urgence de décembre pour les ménages et PME[5] (*Dezember-Abschlag*) et surtout le bouclier tarifaire sur les prix du gaz et de l'électricité introduit du 1^{er} mars 2023 au 30 avril 2024 (voir **encadré**). Si ce bouclier semble légitime pour contenir le risque de hausse des prix de l'énergie, il paraît être un rempart trop tardif, potentiellement caduque, alors que les

prix du gaz et de l'électricité ont fortement baissé. D'ailleurs, les dépenses prévues pour ce bouclier, initialement plafonnées à 200 milliards d'euros, ont été revues largement à la baisse à la suite de la chute des prix de l'énergie. Selon Garnadt *et al.* (2023)[\[6\]](#), le bouclier sur le gaz représenterait 15 milliards d'euros en 2023 et 0,5 milliard d'euros en 2024. Quant au bouclier sur l'électricité, le Conseil des experts allemands l'évalue à 13 et 0,8 milliards d'euros en 2023 et 2024. Au total, le bouclier tarifaire représenterait environ 30 milliards d'euros sur 2023-2024[\[7\]](#). Depuis décembre 2022, la contribution de la composante alimentaire à l'inflation a en revanche dépassé celle de la composante énergétique. La contribution de l'alimentaire devrait néanmoins régresser au cours de l'année 2023. Au total, l'IPC devrait croître de 7,1 % en 2023 et 3,6 % en 2024.

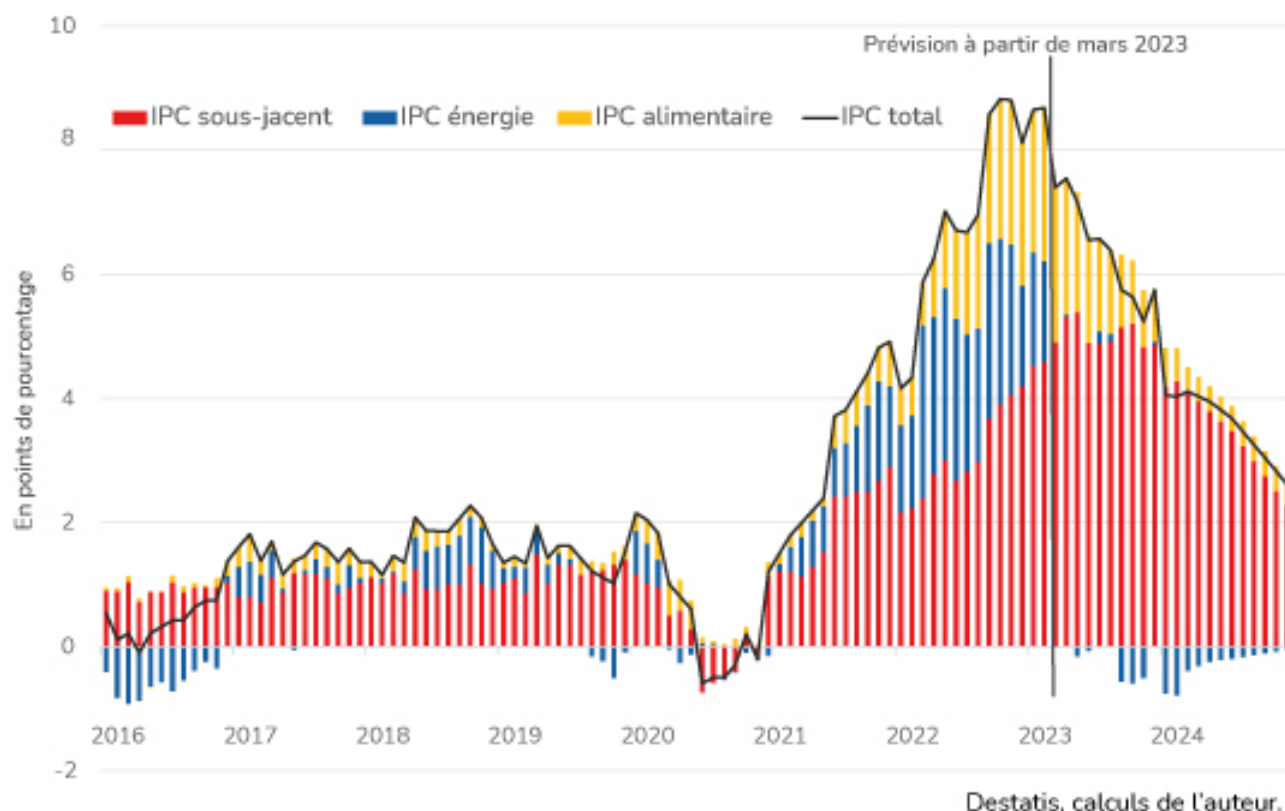
Encadré : Fonctionnement du bouclier tarifaire sur le gaz et l'électricité (*Strom- und Gaspreisbremse*)

Du 1^{er} mars 2023 au 30 avril 2024 au moins, le prix du gaz et du chauffage urbain est plafonné (à 12 centimes d'euros TTC pour le gaz, et 9,5 centimes d'euros pour le chauffage urbain) pour les ménages et les petites entreprises – consommant moins de 1,5 million de kWh par an –, sur la base d'un quota de consommation égal à 80 % de la consommation passée. Au-delà de ce quota, le prix libre du marché s'applique. Les 25 000 entreprises clientes industrielles, quant à elles, recevront 70 % du volume de 2021 à 7 centimes d'euros hors taxes à partir de janvier 2023.

Le bouclier sur l'électricité fonctionne de façon comparable : les ménages et petites entreprises – consommant moins de 30 000 kWh/an – paient un maximum de 40 cents bruts par kilowattheure pour 80 % de leur électricité. Le prix du

contrat régulier est facturé pour les 20 % restants. Pour les clients industriels, le plafond est fixé à 13 centimes pour 70 % de la consommation prévue.

Figure 1. Contribution des composantes alimentaire, énergétique et du sous-jacent à l'évolution de l'indice des prix à la consommation

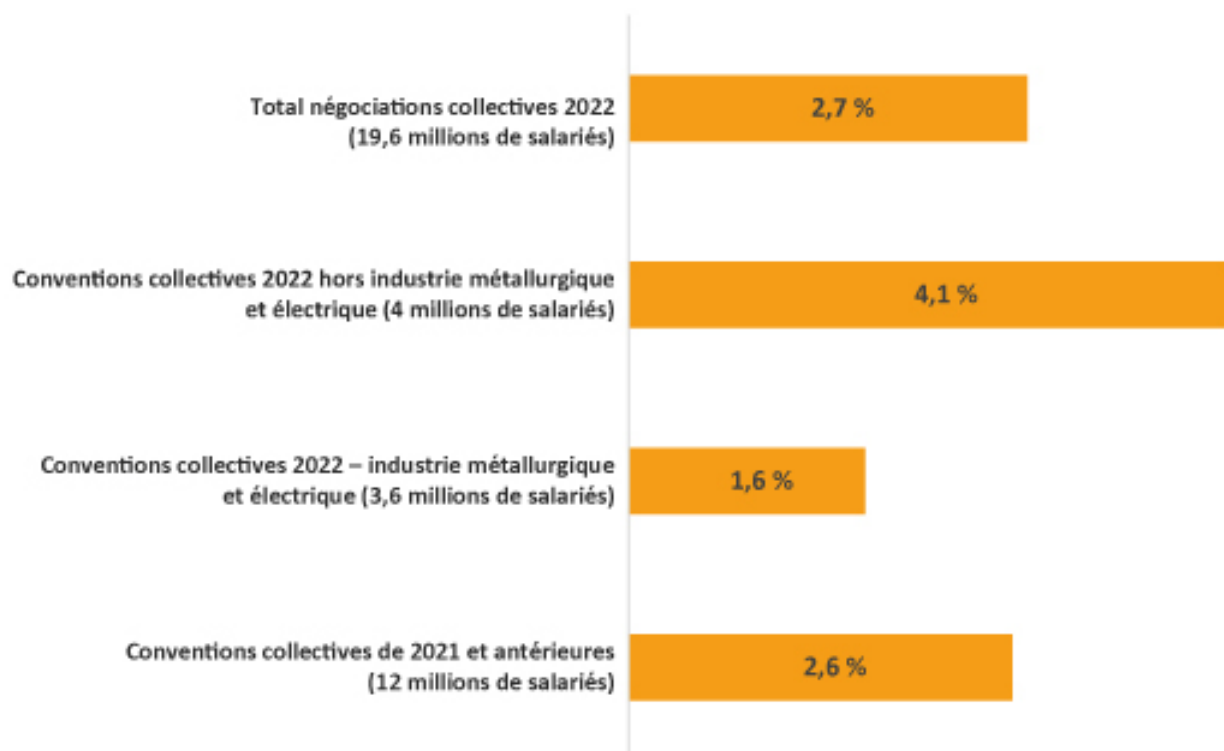


... et à l'inflation salariale : la fin de la modération ?

En 2022, les salaires négociés n'ont augmenté que de 2,7% pour 19,6 millions de salariés couverts par des conventions de branches [8]. Ce chiffre a pu surprendre par sa faiblesse, dans un contexte fortement inflationniste. Comment l'expliquer ? Rappelons d'abord que, contrairement à la France où le rythme de la négociation salariale est annuel, la fréquence des accords salariaux n'est pas dictée par la loi en Allemagne. Les accords courent souvent sur les deux années suivantes. La faiblesse de la croissance des salaires s'explique par plusieurs facteurs. Premièrement, une partie des augmentations salariales pour 2022 a été prévue par des négociations

salariales de 2021 ou antérieures – qui ont été négociées dans un contexte beaucoup moins inflationniste. Les négociations salariales antérieures à 2022 concernent 12 millions de salariés et actent une hausse de 2,6 % sur l'année 2022 (**graphique 2**). Deuxièmement, il y a eu que peu de branches qui ont renégocié les salaires en 2022 : les négociations n'ont concerné que 7,6 millions de salariés. Parmi ces 7,6 millions de salariés, l'essentiel (3,6 millions) appartient à la branche industrie électro-métallique qui n'a acté qu'une modeste revalorisation de 1,6 %. En dehors cette branche, sur les 4 millions de salariés restants, la hausse des salaires négociés au cours de l'année 2022 aurait été de 4,1% (sur la base de 2,9% en moyenne pour les 7,6 millions concernés[9]). Notons que plusieurs négociations collectives qui ont eu lieu en 2022 prévoient des augmentations mais décalées à 2023, par exemple dans l'industrie électro-métallique.

Figure 2. Évolution des salaires négociés en 2022

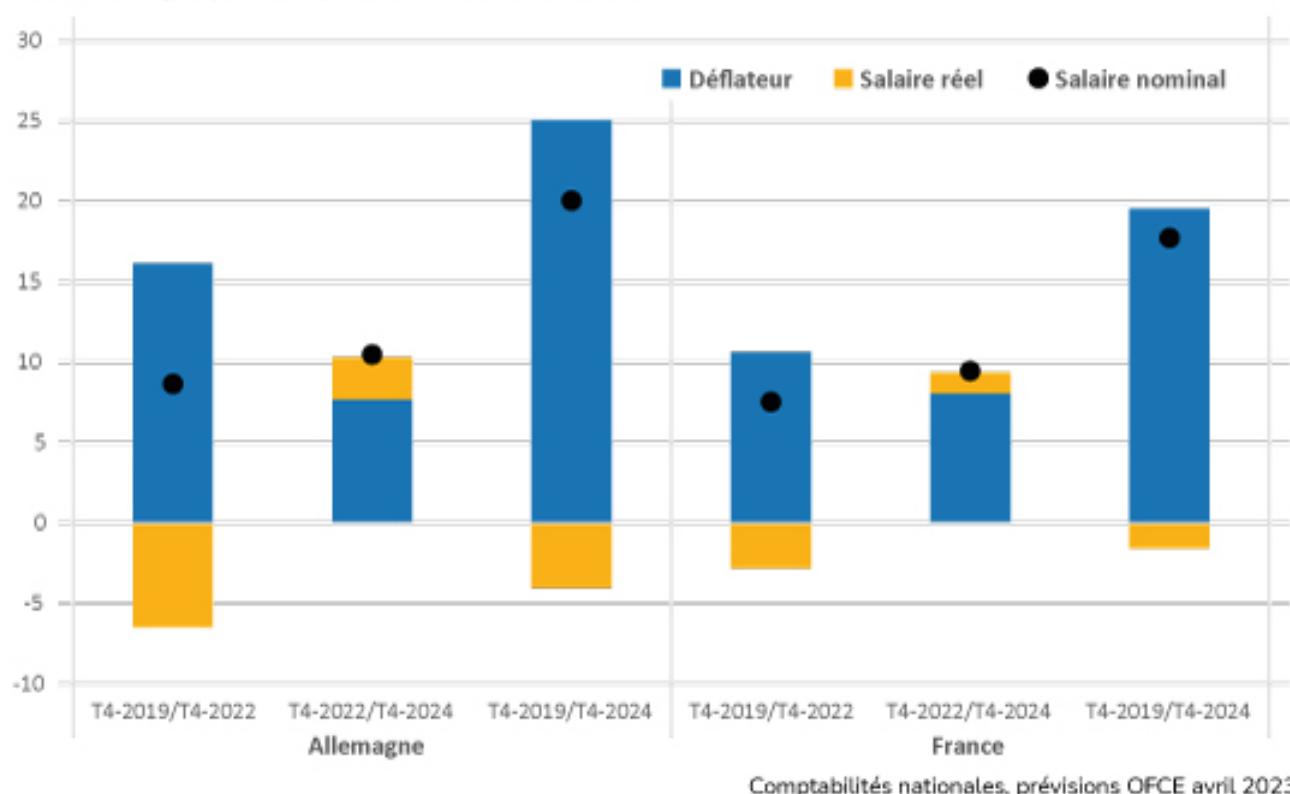


WSI, Rahmenbedingungen der Tarifrunde 2023.

En prévision, nous anticipons la fin de cette modération salariale. L'accord dans l'industrie métallurgique et électrique prévoit une augmentation de 7,2 % pour 2023 et de 4,1 % pour 2024. En 2023, les accords salariaux devront être

renégociés pour près de 11 millions de salariés, notamment dans la fonction publique (2,8 millions de salariés), le travail temporaire (735 000), le commerce de détail (2,6 millions de salariés) et le commerce de gros (1,1 millions de salariés). Nous prévoyons notamment des augmentations salariales notables pour les négociations dans le commerce de détail et de gros qui doivent avoir lieu au deuxième trimestre 2023. Les salaires effectifs devraient continuer à augmenter plus rapidement que les salaires négociés en raison de la baisse du chômage partiel – qui affecte les salaires effectivement versés, mais pas les salaires conventionnels. Au total, nous anticipons une augmentation des salaires de 6,1 % en 2023 et de 5,2 % en 2024. Outre le taux d'inflation élevé, la pénurie de main-d'œuvre contribuerait à l'augmentation des salaires [\[10\]](#). Par conséquent, alors que l'Allemagne avait connu une forte baisse de salaire réel entre 2019 et 2022 (-6,4 %), la situation devrait s'inverser d'ici 2024 et l'Allemagne dépasserait la France en termes de progression salariale réelle entre 2022 et 2024 (**graphique 3**).

Figure 3. Progression des salaires réels, des prix et des salaires nominaux en France et en Allemagne par sous-période de fin 2019 à fin 2024



Au total, l'inflation sous-jacente devrait rester élevée au cours de l'année 2023, autour de 5,8 %, avant de décroître en 2024. La baisse progressive de l'inflation sous-jacente devrait être principalement due à la diminution des pressions inflationnistes du côté des biens, indirectement liée à la baisse des prix de l'énergie. En outre, bien que les salaires réels progressent fortement en 2024, nous faisons l'hypothèse d'une compression des marges des entreprises qui permettront de contenir la hausse des prix.

[1] Source : Eurostat, Énergie disponible brute par produit, tableau TEN00121.

[2] Sur le mode de calcul de l'indice de dépendance énergétique, voir C. Antonin, « Dépendance commerciale UE-Russie : les liaisons dangereuses », *Blog de l'OFCE*, 4 mars 2022.

[3] Source : Eurostat, consommation finale d'énergie par secteur, tableau TEN00124, chiffres de 2021.

[4] Pour les PME, le frein aux prix sera ensuite appliqué rétroactivement aux mois de janvier et février 2023. Pour les clients industriels du gaz et du chauffage, la réduction de prix s'applique dès janvier 2023.

[5] Afin de soulager les ménages jusqu'à l'introduction du bouclier tarifaire, l'État allemand prend à sa charge la facture mensuelle de gaz et de chauffage urbain en décembre 2022 pour les ménages et les PME.

[6] Garnadt N., L. Nöh, L. Salzman et C. Schaffranka (2023), « Eine Abschätzung der Auswirkungen der Gaspreisbremse auf Inflation und fiskalische Kosten », *SVR-Arbeitspapier*, Sachverständigenrat zur Begutachtung der Gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden, *Arbeitspapier* 01/2023.

[7] Ces estimations reposent sur un prix du gaz compris dans une fourchette de 50-60 €/MWh. Nous faisons pour notre part une hypothèse un peu plus élevée sur le prix du gaz TTF (75 €/MWh en 2023 et 70 €/MWh en 2024). Le chiffre de 30 milliards pour le bouclier tarifaire représente donc une borne « basse » pour le chiffrage du bouclier tarifaire.

[8] En 2021, 52 % des salariés sont couverts par une convention de branche (dont 34 % par une convention de branche et un accord d'entreprise) et 8 % par des accords d'entreprise sans convention de branche (source : IAB, 2023).

[9] Ce chiffre correspond à la moyenne des augmentations de salaires négociés pour 2022 :

$$(3,6 \times 1,6\% + 4 \times 4,1\%) / 7,6 = 2,9\%.$$

[10] Remarquons néanmoins que, malgré les mesures budgétaires de soutien aux ménages liées à l'énergie et la hausse des salaires, le revenu disponible réel des ménages reculerait de 0,7 % en 2023, rongé par l'inflation.

Le marché du travail américain résistera-t-il au resserrement monétaire ?

par [Christophe Blot](#)

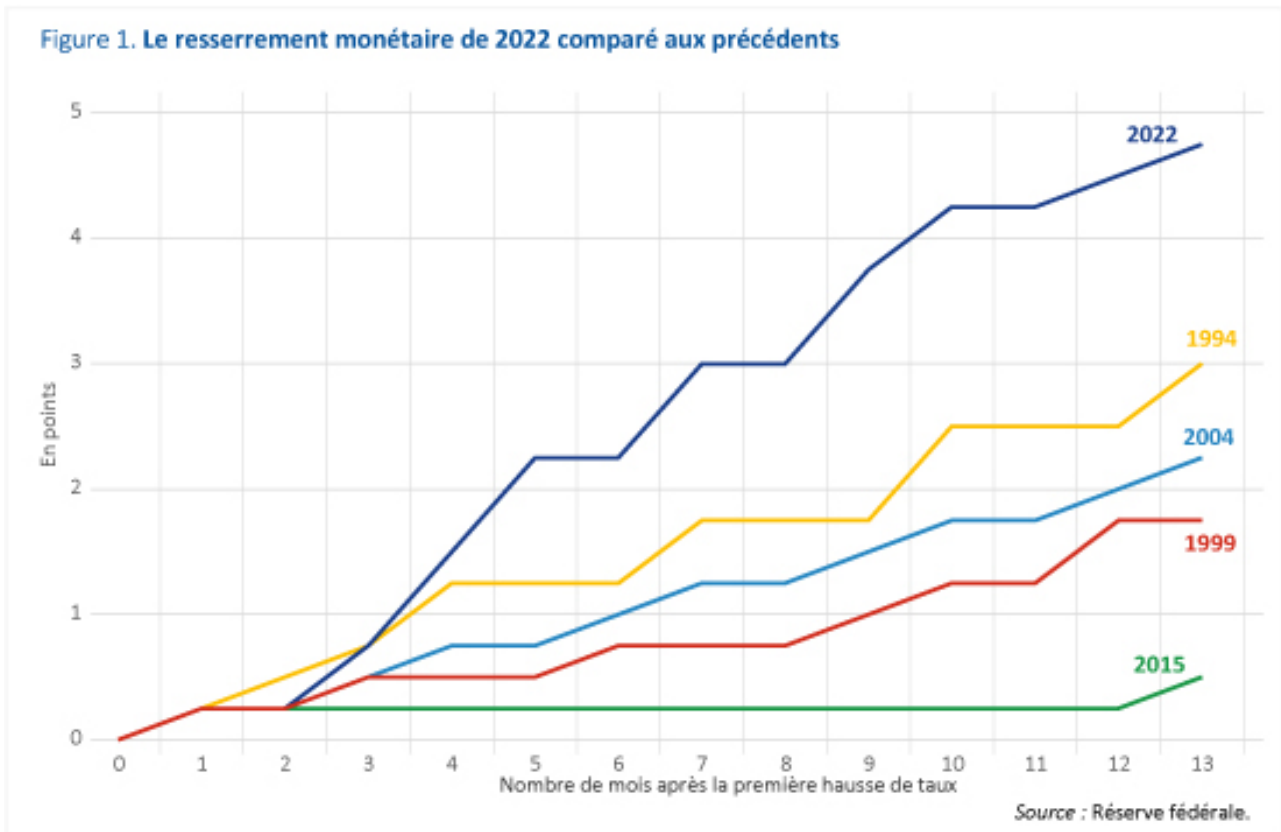
En mars 2022, la banque centrale américaine amorçait un resserrement monétaire pour faire face à l'augmentation rapide de l'inflation aux États-Unis. Depuis, le taux cible de la politique monétaire a été augmenté à chaque réunion du FOMC (*Federal Open Market Committee*), ce qui le porte désormais à 5

%. L'objectif de ces décisions est de ramener l'inflation vers la cible de 2 % visée par la Réserve fédérale. Après avoir atteint un pic à l'été 2022, l'inflation a baissé en lien avec le repli des prix de l'énergie. Parallèlement, l'activité économique a jusqu'ici résisté et le taux de chômage reste stable malgré le durcissement des conditions monétaires et financières. L'inflation va-t-elle continuer de baisser et surtout, peut-elle converger vers la cible sans hausse du chômage ?

Une inflation maîtrisée ?

Tout au long de l'année 2021, la Réserve fédérale s'était montrée prudente, considérant que l'augmentation des prix serait transitoire. Ce n'est qu'à partir du mois de mars 2022 qu'elle a amorcé le resserrement monétaire, un peu plus d'un an après que l'inflation ne commence à dépasser la cible de 2 % et alors qu'elle atteignait 6,8 %[\[1\]](#). La hausse des prix s'est effectivement avérée plus durable que ce qu'avaient anticipé les membres du FOMC et s'est propagée à l'ensemble des composantes de l'indice. Enfin, la banque centrale craignait également un risque de déconnexion des anticipations d'inflation qui aurait entretenu une spirale inflationniste. Une fois enclenché, le mouvement de hausses de taux a été rapide puisqu'en un an le taux cible pour les fonds fédéraux est passé de 0,25 % à 5 %, soit un rythme de durcissement bien plus rapide que ceux observés lors des cycles précédents ([Figure 1](#)) et en particulier celui de 2015 où la Réserve fédérale n'avait remonté les taux que deux fois en un an et seulement de 0,25 point à chaque fois.

Figure 1. Le resserrement monétaire de 2022 comparé aux précédents



Quelques mois à peine après le début du resserrement, l'inflation a atteint un pic. De 7 % en glissement annuel observé en juin 2022, elle a progressivement reflué s'élevant à 5 % en février 2023. Pour autant, cette baisse n'est pas à mettre au crédit de la Réserve fédérale puisqu'elle résulte principalement de l'évolution de la composante énergie, elle-même directement liée à la baisse des prix du pétrole et, dans une moindre mesure, du prix du gaz américain[2]. En février 2023, la composante énergie du déflateur de la consommation baissait de 0,9 % sur un an alors que cette composante avait augmenté de 60,8 % en juin 2022. Même si l'indice des prix alimentaires reste dynamique, sa progression marque le pas.

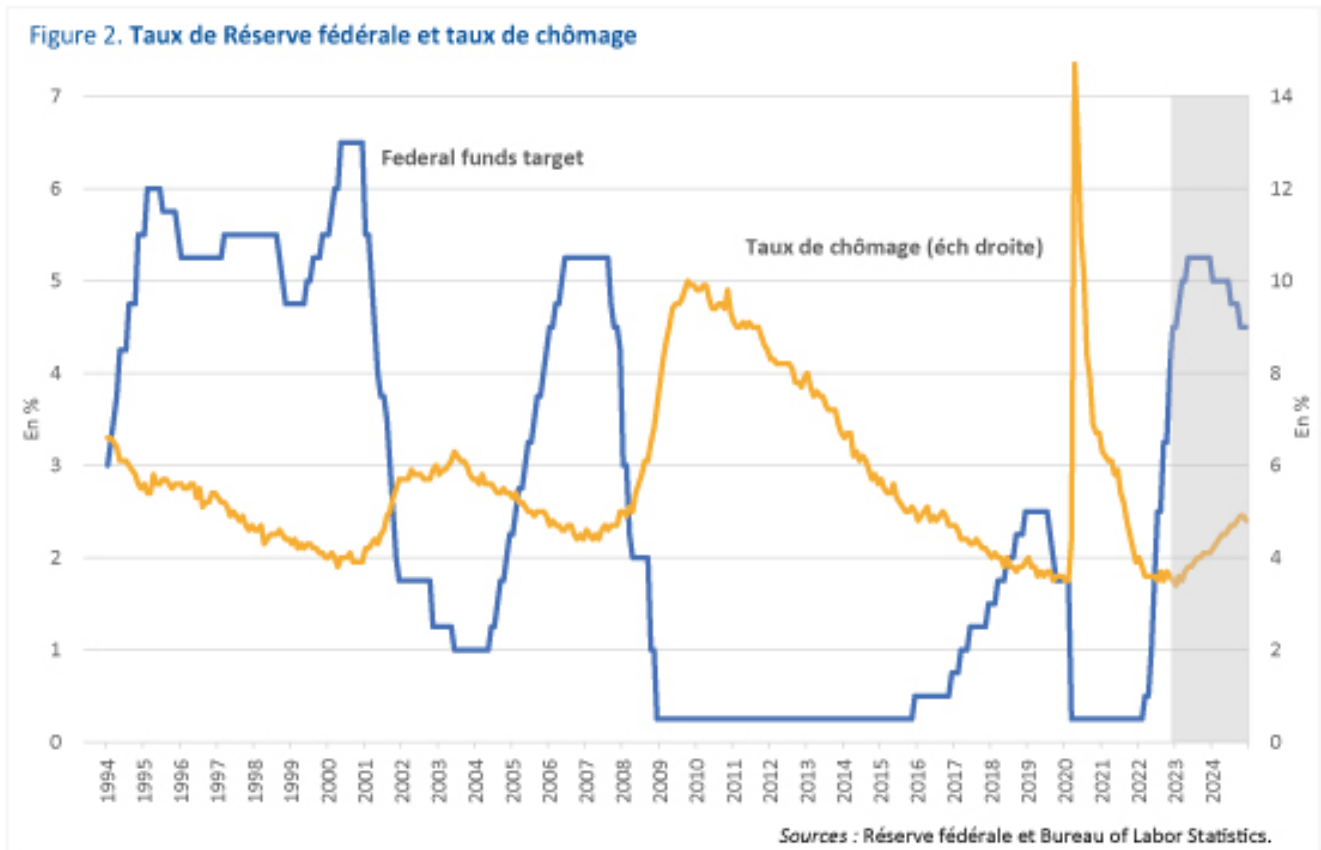
Au-delà de la composante énergie, la baisse de l'inflation peut-elle se prolonger ? Sous l'hypothèse d'une stabilité du prix du pétrole et du prix du gaz, la contribution des prix de l'énergie poussera effectivement encore l'inflation américaine à la baisse dans les prochains mois. La fin de l'épisode inflationniste dépendra cependant principalement de l'évolution de l'inflation sous-jacente, qui intègre certes un effet de diffusion des prix de l'énergie mais dont la

dynamique dépend surtout de facteurs d'offre et de demande [\[3\]](#).

La hausse du chômage est-elle inévitable ?

Si l'on ne tient pas compte des prix de l'énergie et des prix alimentaires, l'inflation – dite sous-jacente – montre également des signes de ralentissement. En février 2023, elle progressait de 4,6 % en glissement annuel contre 5,2 % en septembre 2022. Cette dynamique s'explique en partie par l'évolution du prix des biens durables marquée au cours de l'année 2022 par des difficultés d'approvisionnement [\[4\]](#). L'indicateur mesurant les tensions sur les chaînes de production a fortement diminué et est revenu, depuis le début de l'année 2023, sous sa valeur moyenne de long terme [\[5\]](#). Les effets de la politique monétaire devraient principalement se transmettre *via* la demande. En effet, l'augmentation du taux cible de la politique monétaire s'est répercutée sur l'ensemble des taux publics comme privés, taux de marché et taux bancaires. Le durcissement des conditions monétaires et financières qui en résulte devrait se traduire par un tassement de l'activité de crédit et un ralentissement de la demande domestique : consommation et investissement.

Figure 2. Taux de Réserve fédérale et taux de chômage

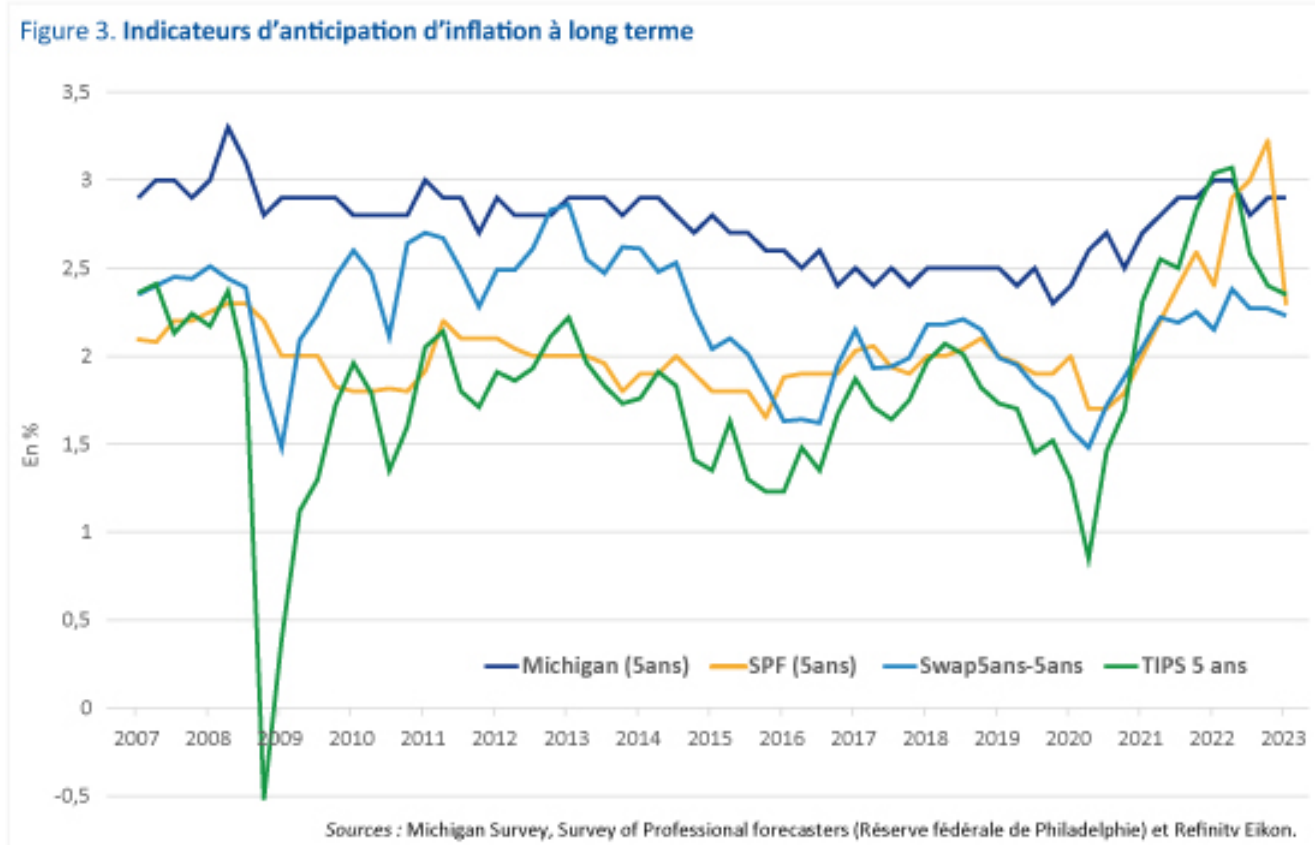


Pourtant, après deux trimestres de recul en début d'année 2022, le PIB s'est redressé sur la deuxième moitié de l'année. Surtout, le taux de chômage se maintient à un niveau historiquement bas : 3,5 % selon le BLS (*Bureau of Labor Statistics*) pour le mois de mars 2023. Cette situation – baisse de l'inflation sans hausse du chômage – est-elle durable ? Si tel est le cas, la Réserve fédérale réussirait à atteindre son objectif de prix tout en évitant la récession ou du moins l'augmentation du chômage. [Olivier Blanchard](#) semblait douter de ce scénario optimiste. De fait, la plupart des analyses macroéconomiques suggèrent qu'une orientation restrictive de la politique monétaire a pour effet d'accroître le chômage. Par exemple, la variante du modèle [FRB-US](#) suggère qu'un point de hausse du taux d'intérêt se traduit par une hausse du chômage de 0,1 point la première année puis atteint un pic à 0,2 point lors des deuxième et troisième années. Les analyses récentes de Miranda-Agrippino et Ricco (2021) suggèrent un ordre de grandeur similaire, avec un pic autour de 0,2 point pour un point de hausse de taux directeur, mais une transmission plus rapide [\[6\]](#). Etant donné l'ampleur du

resserrement monétaire et toutes choses égales par ailleurs, nous anticipons que le taux de chômage augmenterait de 0,3 point en 2023, ce qui dans notre scénario le porterait à 3,9 % contre 3,6 % en moyenne sur 2022. De fait, étant donné les délais de transmission de la politique monétaire, l'effet du resserrement sur l'année 2022 serait faible, ce qui pourrait expliquer pourquoi le taux de chômage n'a pas encore augmenté. Les épisodes précédents de resserrement monétaire sont aussi caractérisés par un décalage plus ou moins important entre la phase de durcissement de la politique monétaire et l'augmentation du chômage ([Figure 2](#)). Par exemple, le resserrement monétaire amorcé à l'été 2004 par la Réserve fédérale n'a pas eu d'effet rapide sur le taux de chômage qui a poursuivi sa décrue jusqu'au printemps 2007 avant d'augmenter nettement par la suite atteignant un pic à près de 10 % début 2010 dans le contexte de la crise financière globale. On retrouve la même inertie après 2016, la hausse du chômage n'intervenant qu'en 2020 lors du confinement.

Enfin, la capacité de la politique monétaire à réduire l'inflation dépendra de la relation entre le chômage et l'inflation mais aussi de la réaction des anticipations d'inflation. À cet égard, les différents indicateurs d'anticipation à long terme suggèrent soit une stabilité, soit une légère diminution. Ainsi, l'enquête du Michigan menée auprès des ménages indique une inflation anticipée à 5 ans de 2,8 % en février 2023 contre 3,1 % en juin 2022. Selon les indicateurs de marché, l'inflation anticipée à 5 ans dans 5 ans, fluctue autour de 2,5 %. Ces niveaux sont certes supérieurs à la cible visée par la Réserve fédérale mais ils ne témoignent pas d'un désancrage significatif et durable relativement à ce qui était observé avant 2021([Figure 3](#)). Quant au lien inflation-chômage, force est de constater que l'incertitude est plus importante. Dans le modèle FRB-US, la hausse du chômage induite par le resserrement monétaire a très peu d'effet sur le taux d'inflation mais les estimations de Miranda-Agrippinon et Ricco (2021) suggèrent un impact plus

important. Dans notre scénario, l'inflation américaine poursuivrait sa décrue en 2023 non seulement grâce à sa composante énergie mais aussi du fait d'une baisse de l'inflation sous-jacente. Dans notre scénario, nous supposons qu'en fin d'année 2023, la progression du déflateur serait de 3,6 % en glissement annuel, avec une inflation sous-jacente à 3,7 %.



[1] Il s'agit ici de l'inflation mesurée par le déflateur des prix à la consommation qui est l'indice suivi par la Réserve fédérale. Comparativement, l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) est en moyenne plus élevée que l'on considère l'indicateur global ou l'indice hors prix alimentaires et de l'énergie.

[2] Le prix du gaz sur le marché américain n'a pas atteint les sommets observés en Europe. Le prix avait cependant presque triplé entre le printemps 2021 et la fin de l'été 2022 avant de revenir vers le point bas observé en avril 2020.

[3] La contribution de l'alimentaire est déjà en repli depuis le début de l'année et nous anticipons une poursuite de ce mouvement.

[4] C'est le cas pour les semi-conducteurs, utilisés notamment par le secteur automobile. Ces pénuries ont contribué à la hausse des prix des automobiles, neuves mais surtout d'occasion dont le glissement annuel a dépassé 40 % au début de l'année 2022.

[5] Voir l'indicateur GSCPI ([Global Supply Chain Pressure Index](#)) calculé par les économistes de la Réserve fédérale de New York.

[6] Voir Miranda-Agrippino S., & Ricco G. (2021), « The transmission of monetary policy shocks », *American Economic Journal: Macroeconomics*, 13(3), 74-107. D'autres estimations indiquent des effets parfois plus importants selon la stratégie d'estimation. Voir les simulations reportées par Coibion O. (2012) « Are the effects of monetary policy shocks big or small? », *American Economic Journal: Macroeconomics*, 4(2), 1-32.

La stabilité des régimes d'États-providence : les résultats d'un modèle de justice sociale

par [Gilles Le Garrec](#)

En tant qu'ensemble d'institutions visant à protéger les

citoyens contre les effets indésirables du marché et à promouvoir l'équité dans la répartition des richesses, les États-providence sont généralement regroupés en trois régimes identifiables selon l'étude fondamentale d'Esping-Andersen menée en 1990. Dans le régime libéral de protection sociale, archétype des pays anglo-saxons, les politiques redistributives ciblent les pauvres, ceux qui ne peuvent pas générer un revenu jugé suffisant sur le marché du travail. Les prestations forfaitaires y sont faibles et disponibles pour tous ceux qui remplissent les critères d'éligibilité. En revanche, dans le régime de protection sociale-démocrate, archétype des pays nordiques, les prestations sont universelles (disponibles pour tous les citoyens) et établies à un niveau assez élevé. Par conséquent, les États-providence sociaux-démocrates pratiquent une redistribution des revenus beaucoup plus importante que les États-providence libéraux. Enfin, dans le régime de protection sociale corporatiste, archétype de l'Europe continentale, les prestations sont également élevées mais liées à l'effort contributif et ne sont donc pas forfaitaires. Dès lors, comme les pays les plus forts contributeurs ont aussi des prestations plus élevées, ce régime peut être classé comme intermédiaire en termes de redistribution des revenus. En tant que regroupement canonique des régimes d'État-providence en sciences sociales, il a été largement débattu, critiqué et étendu. Critiqué, par exemple, pour sa volonté de mettre trop de spécificités institutionnelles et culturelles dans trop peu de catégories (des régimes d'État-providence supplémentaires ont été proposés pour représenter, par exemple, les pays d'Europe du Sud et d'Asie de l'Est). Dans une étude statistique de 2022 de Péligny et Ragot, le regroupement des États-providence en trois régimes pour l'année 2018 a reçu un certain soutien. Conformément à Esping-Andersen (1990), ils trouvent que le groupe à faible taxation est composé principalement de pays anglo-saxons tels que les États-Unis, le Royaume-Uni, l'Irlande, la Nouvelle-Zélande et le Canada. Cependant, ils montrent également que la plupart des pays européens

continentaux (France, Italie, Allemagne, Belgique, Autriche) – associés au régime corporatiste dans Esping-Andersen (1990) – sont classés dans le groupe à forte imposition, rejoignant la Suède, le Danemark et la Finlande. Ces résultats pourraient suggérer que les États-providence de ces pays ont évolué au cours des trente années qui ont suivi la publication des travaux d’Esping-Andersen pour devenir actuellement plus proches du régime d’État-providence à forte redistribution. De plus, la Norvège semble maintenant appartenir au régime intermédiaire, et non au régime social-démocrate. Cela remet donc en question la stabilité à long terme des régimes d’État-providence à taxation intermédiaire et forte, tandis que l’État-providence à faible imposition semble plus stable.

Pour donner un sens à ces résultats, il est nécessaire de comprendre les motivations qui sous-tendent la construction et le soutien de l’institution de l’État-providence, principalement dans sa capacité à redistribuer les revenus. À la suite de solides preuves empiriques indiquant que le sens de l’équité (encadré 1) et la culture (encadré 2) sont deux composantes importantes des attitudes face à la redistribution, nous avons élaboré un modèle présenté en document de travail OFCE (Le Garrec, 2023) qui fusionne l’approche d’équité d’Angeletos et Alesina (2005) et le mécanisme de transmission culturelle de la force de la norme morale proposé par Le Garrec (2018). Il en résulte une dynamique de la redistribution qui se traduit par celle du taux de taxation. Ce dernier combine le taux préféré par l’électeur pivot s’il n’était guidé que par son propre intérêt, et un taux universellement considéré comme équitable. Comme détaillé dans Angeletos et Alesina (2005), partant du principe qu’une forte imposition aura tendance à réduire l’intensité de l’effort au travail (taxation distorsive), cette imposition augmentera la part de la chance dans la

détermination des revenus. De ce fait, l'injustice perçue dans la distribution des revenus a tendance à croître avec le niveau de l'imposition (voir encadré 1), accroissant ainsi le taux perçu comme équitable. De plus, comme spécifié dans Le Garrec (2008), plus l'environnement social dans lequel les jeunes sont socialisés est injuste, moins leur préoccupation pour l'équité est élevée (voir encadré 2). En d'autres termes, le coût moral de ne pas soutenir une taxation équitable est réduit lorsqu'on observe à quel point la génération précédente a collectivement échoué à mettre en place une institution équitable.

En fonction des conditions initiales, la dynamique obtenue peut être à la fois dépendante de l'histoire et des croyances, ou seulement dépendante de l'histoire. Par exemple, si initialement la redistribution est faible, les gens sont socialisés dans un environnement où les pratiques et les institutions sont trop éloignées de ce qui est perçu comme équitable. De ce fait, la préoccupation pour l'équité est faible. Dans ce cas de figure, l'institution redistributive et la préoccupation pour l'équité co-évoluent et se renforcent mutuellement de sorte que le niveau d'imposition converge vers un niveau de redistribution faible. Le processus décrit dans ce cas dépend uniquement de l'histoire et le régime d'État-providence ainsi obtenu est parfaitement stable.

En revanche, si la redistribution initiale est suffisamment proche de ce qui est perçu comme juste, on montre alors (si l'injustice perçue dans la distribution des revenus n'est pas trop forte, voir Le Garrec, 2023) que deux croyances sont compatibles quant au futur niveau de redistribution. Si les individus croient que le niveau de taxation va rester proche d'un niveau intermédiaire, alors le processus décrit ci-dessus est inversé et la préoccupation pour l'équité et le niveau de redistribution (ainsi que celui perçu comme équitable) augmentent dans le temps pour se stabiliser vers les niveaux caractérisant le régime d'État-providence à

redistribution intermédiaire. Dans le cas inverse, en croyant que le niveau de taxation va fortement augmenter (pour des raisons qui ne sont pas expliquées par le modèle), les individus vont modifier leurs comportements en conséquence, ce qui va engendrer les conditions pour qu'il augmente effectivement (croyance autoréalisatrice), pour ensuite possiblement engendrer un processus de convergence vers l'État-providence à forte redistribution.

Cependant, cela ne signifie pas qu'à terme, en un temps fini, le regroupement des institutions se terminerait par seulement deux régimes, à savoir les régimes de faible et de forte redistribution. En effet, si le régime intermédiaire peut converger vers le régime de forte redistribution à la suite d'un choc de croyance, l'inverse est également possible. Le regroupement en trois régimes semble stable à long terme, même si les ensembles de pays composant les régimes intermédiaire et de forte redistribution peuvent changer. Cette caractéristique souligne la proximité en termes qualitatifs des deux derniers régimes, tous deux mettant en œuvre une redistribution des revenus plus proche du niveau équitable que dans le modèle libéral, car les citoyens qui les composent ont une aversion plus forte pour l'injustice. Cela illustre également la possibilité que l'État-providence de pays similaires puisse converger vers l'un des trois régimes en fonction de choix collectifs qui ne dépendent pas exclusivement de l'histoire et sont donc difficiles à prévoir.

En se concentrant sur les caractéristiques fiscales, ce modèle permet ainsi de donner sens (plutôt que d'expliquer formellement) au fait que la plupart des pays européens continentaux appartiendraient actuellement au régime de l'État-providence social-démocrate (Péligré et Ragot, 2022), alors qu'ils appartenaient au régime intermédiaire il y a 30 ans (Esping-Andersen, 1990), et inversement pourquoi la Norvège est désormais regroupée dans le régime intermédiaire de l'État-providence. Il permet également de comprendre

l'apparente plus grande stabilité des régimes d'État-providence à faible redistribution, caractéristiques des pays anglo-saxons. Enfin, il prédit qu'en toute probabilité, une augmentation substantielle des inégalités de revenu aurait tendance à déstabiliser l'État-providence à redistribution intermédiaire, qui verrait alors les pays associés converger vers l'État-providence libéral à faible redistribution.

Encadré 1. Redistribution et sens de l'équité

En rupture avec l'approche traditionnelle en économie, les données d'enquêtes ainsi qu'un grand nombre d'études expérimentales montrent, quels que soient les pays étudiés, que les individus ne se comportent pas toujours de manière égoïste, et que les motivations altruistes et morales sont importantes en particulier pour expliquer les attitudes en matière de redistribution. Plus précisément, elles soulignent que les gens ont tendance à soutenir une plus grande redistribution s'ils croient que la pauvreté est causée par des facteurs qui échappent au contrôle individuel, tels que la chance. Ainsi, l'équité semble jouer un rôle-clé dans l'explication des politiques redistributives. Dans leur échantillon de la population suisse, Fehr et al. (2021) évaluent que le soutien individuel à la redistribution révèle que la moitié des individus sont dotés de préférences sociales entièrement fondées sur le principe méritocratique, ou en partie pour plus d'un tiers des autres (conforme au *trade-off* équité/efficacité). Seuls 15% des individus y apparaissent purement égoïstes. De plus, en constatant que les croyances selon lesquelles la chance plutôt que l'effort détermine les revenus, sont des prédicteurs forts du niveau national de redistribution, contrairement à l'inégalité des revenus, Alesina, Glaeser et Sacerdote (2001) montrent que les motifs d'équité identifiés au niveau individuel sont importants pour expliquer les politiques redistributives effectivement mises en place (à partir des données de l'enquête *World Values*

Survey, ils soulignent que 54% des Européens contre 30% des Américains croient que la chance plutôt que l'effort détermine les revenus).

Encadré 2. Redistribution et attitudes culturellement modelées

Pour évaluer la composante culturelle du comportement humain, des études récentes ont souligné les différences significatives et persistantes entre les comportements des immigrants et des autochtones, ou ont utilisé les différentes expériences vécues par les individus comme des expériences naturelles. Quelle que soit la stratégie utilisée, les données montrent que l'environnement culturel et politique dans lequel les individus grandissent influence leurs préférences et croyances en matière de redistribution. Dans Luttmer et Singhal (2011), par exemple, après avoir contrôlé les caractéristiques individuelles, il est montré que les immigrants originaires de pays préférant une plus grande redistribution continuent à soutenir une redistribution plus élevée dans leur pays d'accueil. Ainsi, les préférences en matière de redistribution semblent être en partie influencées par la culture dès le plus jeune âge, généralement appelé les années impressionnables, et à cesser de changer à l'âge adulte. De plus, Roth et Wohlfart (2018) montrent que les personnes ayant connu des niveaux plus élevés d'inégalité des revenus pendant leurs années impressionnables soutiennent moins la redistribution plus tard. Les résultats de Roth et Wohlfart (2018), ainsi que ceux de Luttmer et Singhal (2011), montrent alors que l'exposition de longue durée à l'inégalité pendant la jeunesse laisse une marque permanente sur les croyances et préférences pour la redistribution à l'âge

adulte, même si l'exposition à l'inégalité peut être amenée à changer ultérieurement.

Bibliographie

Alesina A., Glaeser E. et Sacerdote B., 2001, « Why doesn't the US have a European-style welfare system? », *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, pp. 187-277.

Alesina A. et Angeletos G.-M., 2005, « Fairness and redistribution: US versus Europe », *American Economic Review*, 95(4), pp. 960-980.

Fehr E., Epper T. et Senn J., 2021, « Other-regarding preferences and redistributive politics », *University of Zurich Working Paper*, décembre.

Le Garrec G., 2018, « Fairness, social norms and the cultural demand for redistribution », *Social Choice and Welfare*, 50(2), pp. 191-212.

Le Garrec G., 2023, « Accounting for the long-term stability of the welfare-state regimes in a model with distributive preferences and social norms », *Sciences Po OFCE Working Paper*, n°01/2023.

Luttmer E. et Singhal M., 2011, « Culture, context, and the taste for redistribution », *American Economic Journal: Economic Policy*, 3(1), pp. 157-179.

Péligry P. et Ragot X., 2022, « Evolution of fiscal systems: convergence or divergence? », *Sciences Po OFCE Working Paper*, n°3/2022.

Roth C. et Wohlfart J., 2018, « Experienced inequality and preferences for redistribution », *Journal of Public Economics*, 167, pp. 251-262.

La faillite de la Silicon Valley Bank dans une perspective historique.

par Hubert Kempf

La faillite de la Silicon Valley Bank le 10 mars dernier est un épisode de crise bancaire qui évoque fréquemment dans la presse le souvenir de la crise financière de septembre 2008 consécutive à la faillite de la firme financière Lehman Brothers. Ce parallèle n'est pas le plus pertinent. Le contexte actuel renvoie plutôt à une autre crise bancaire américaine : celle des Savings and Loan Association des années 1980.

1 – La première question est de comprendre pourquoi la SVB a été le maillon faible du système bancaire américain en mars 2023. La réponse semble assez simple et largement partagée : la SVB était une banque doublement étroite. Étroite en termes de clientèle d'abord : celle-ci était essentiellement constituée d'entreprises du secteur numérique qui disposaient de liquidités importantes mais qui étaient toutes sujettes aux mêmes chocs sectoriels et pouvaient ainsi se trouver au même moment dans un besoin important et urgent de liquidités. Étroite en termes de placements ensuite : l'actif de la SVB était de façon considérable placé en bons du Trésor américain dont le cours était soutenu par la faiblesse des taux d'intérêt pratiqués depuis les politiques monétaires non-conventionnelles initiées avec la crise de 2008. Au surplus,

la banque avait probablement une politique de couverture des risques de taux très insuffisante. Cette faible diversification de l'actif de la SVB la rendait extrêmement vulnérable à un choc sur le cours de ces actifs qui s'est produit lorsque, au vu de la reprise de l'inflation, la Réserve fédérale a mis fin à des années de politique monétaire accommodante et a initié une politique de remontée des taux d'intérêt. La SVB a alors vu se réduire la valeur nominale de son actif et sa fragilité financière a amené à un mouvement de prudence des déposants, donc à un processus de retrait des dépôts liquides. Pour faire face à ce mouvement, la SVB n'avait pas d'autre choix que de procéder à la liquidation des bons du Trésor qu'elle détenait, à un cours diminué, ce qui ne pouvait que renforcer le mouvement de défiance qui la frappait. Or au même moment, le ralentissement marqué depuis 2022 du secteur du numérique fragilisait les entreprises clientes et alimentait de façon naturelle leur besoin de liquidité. Ainsi une trop faible diversification de sa clientèle et de son portefeuille faisait de la SVB une banque très exposée au double choc macroéconomique et sectoriel qui s'est produit depuis 2022 ;

2 – La deuxième question est de savoir pourquoi cette faillite s'est produite au début de 2023. La réponse est partiellement donnée dans le point précédent. Passons sur la mauvaise passe du secteur numérique : après des années d'expansion et d'euphorie, de financements importants de fonds d'investissement en quête de la prochaine pépite numérique mais sans grande visibilité sur les potentialités des diverses pousses numériques et nourris par une prise de risque d'autant plus mal appréciée qu'elle était rémunératrice pour les gérants de ces fonds, il fallait bien qu'un mouvement de correction s'enclenchât à un moment donné. Rien de surprenant à cela, rien de particulièrement difficile à gérer. Le choc macroéconomique est, lui, plus compliqué car il remonte plus loin dans le passé. Les hostilités déclenchées par la Russie en Ukraine ont certes représenté un choc d'offre négatif

majeur *via* la crise énergétique soudaine que cela a provoqué et la hausse forte et brutale des prix de l'énergie. Mais aux États-Unis, le processus inflationniste est aussi alimenté, et largement, par une succession de décisions de politique économique prises au cours des dernières années. On ne peut oublier l'impact inflationniste des politiques budgétaires hyper-laxistes des administrations Trump et Biden, ce dans un contexte de politique monétaire à taux faible voire nul maintenue pendant près de quinze ans (2008 – 2022) [\[11\]](#). Tôt ou tard, cela ne pouvait que déboucher sur un processus inflationniste dû à un choc de demande agrégée persistant. La guerre en Ukraine n'a été que le déclencheur de ce processus. Un renversement de la politique monétaire pour tenter de contrôler ce processus avant qu'il ne prenne trop d'importance était dans l'ordre des choses. Le taux d'intérêt sur les bons du Trésor à 10 ans est passé de 0,00 % le premier avril 2022 à 1,00 % le 15 juin 2022 pour atteindre 2,01 % le 21 octobre. Redescendu légèrement, il était à 1,51 % le 10 mars 2023, jour de la faillite de la SVB. Les conséquences financières de ce renversement étaient une fragilisation des intermédiaires financiers américains. Les plus fragiles sont emportés par cette fragilisation, à commencer par la SVB ;

3 – Le parallèle avec la crise de 2008 est cependant difficile à tenir. La crise de 2008 s'est produite dans une période de très faible inflation qui avait entraîné une politique monétaire moins accommodante qu'on ne le pense souvent si on en juge par l'application d'une règle de Taylor simple mais effectivement avec un taux d'intérêt nominal extrêmement bas. Si bas qu'il pouvait apparaître que la Réserve fédérale était désormais dépourvue d'instrument monétaire. L'ébranlement financier est venu effectivement d'une réaction à un durcissement de la politique monétaire. Le taux d'intérêt directeur américain est monté au cours de 2004 de moins de 2 % à 5 % à la mi-2005. Cette remontée amorce la prise de conscience par les intermédiaires financiers les plus perspicaces des excès d'une politique de prêts par les

intermédiaires financiers dont les banques, exubérante, en particulier dans le secteur immobilier (crédits « subprime ») et une gestion du risque inattentive (politique de titrisation). Le mouvement de prudence financière, initié dès 2005 par les plus attentifs et aguerris des intermédiaires financiers, a consisté à abaisser les ratios d'endettement et à se montrer plus sélectif dans les décisions de prêt et le choix des contreparties, jugées fragiles. Ce mouvement s'est accéléré en 2007 avec la crise des « surprime ». Dès lors, la méfiance s'est généralisée entre les intermédiaires financiers jusqu'à atteindre un paroxysme avec l'incapacité pour la firme Lehman (institution financière qui ne disposait pas d'une licence bancaire et n'était donc pas couverte par les règles d'assurance des dépôts bancaires) de rééchelonner son endettement.

La crise a été déclenchée par le refus – a posteriori mal avisé – de ne pas sauver Lehman et faire porter la responsabilité de son défaut à ses responsables et faire ainsi savoir à la communauté financière qu'elle ne pouvait compter systématiquement sur le soutien des pouvoirs publics lorsque les prises de risque s'avèrent excessives. Cette décision va précipiter le secteur financier dans une tourmente d'une intensité surprenante par sa rapidité, son développement international et ses conséquences particulièrement importantes sur l'économie. Mais elle ne peut s'analyser comme un phénomène de panique bancaire. Ce qui s'est passé est un resserrement brutal des opérations inter-bancaires et non un phénomène de retrait des dépôts. Concrètement, les banques se sont trouvées brusquement dans l'impossibilité de trouver une contrepartie pour équilibrer leur position au jour le jour et symétriquement de se porter contrepartie d'un partenaire financier, étant dans l'incapacité d'apprécier sa solidité financière. L'intervention des pouvoirs publics et plus particulièrement des banques centrales a consisté à se porter systématiquement contrepartie, assumant ainsi le rôle de «

faiseur de marché en dernier ressort » (*market-maker of last resort*)[\[2\]](#) ;

4 – Rien de tel ne se produit actuellement. Les risques de contagion n'ont certes pas disparu mais ils sont contenus. Une semaine plus tard, les banques dites « régionales » ou hyper-spécialisées sont toujours menacées mais le secteur bancaire ne s'est pas effondré comme ce fut le cas en 2008. Il est plus légitime de rapprocher l'épisode actuel dans laquelle se trouve le secteur bancaire américain d'une autre crise plus ancienne, la crise des *Savings and Loan Associations* (des institutions spécialisées dans le financement immobilier mais habilitées à recevoir des dépôts d'épargne) qui s'est déclenchée en 1985 et a duré une dizaine d'années. La crise des S&LA a entraîné la disparition du tiers de ces institutions entre 1986 et 1995. Cette crise était le résultat du même enchaînement que celui qui se produit actuellement : un enchaînement « reprise de l'inflation – renversement de la politique monétaire d'accommodante à restrictive – crise financière ». La crise des S&LA, rendues fragiles par des prises de risque élevées et une réglementation laxiste et déficiente, s'interprète comme une conséquence de la politique dite « monétariste » pratiquée par la Réserve fédérale sous la présidence de Paul Volcker (1979-1985). La remontée des taux d'intérêt à court terme pratiquée par elle, de 10 % début 1979 à près de 20 % en 1980, va entraîner une double crise : d'abord une crise bancaire, puis la longue crise des *Savings and Loan Associations*. La crise bancaire s'est traduite par la liquidation ou le sauvetage de près de 1 600 banques par la *Federal Deposit Insurance Corporation* entre 1980 et 1996 (sur un nombre total de banques à l'époque autour de 14 000). La crise des S&LA a entraîné la disparition du tiers de ces institutions (des institutions spécialisées dans le financement immobilier mais habilitées à recevoir des dépôts d'épargne) entre 1986 et 1995[\[3\]](#) ;

5 – Ce précédent important semble avoir été oublié et les

risques représentés par les conséquences financières et bancaires d'une politique monétaire restrictive sous-estimés par les responsables actuels des politiques macroéconomiques. Les responsables publics, et en premier lieu, les banquiers centraux se sont probablement persuadés que le renforcement – relatif – de la réglementation bancaire qui s'est produit après la crise de 2008 suffisait pour endiguer ou rendre impossible ou moins probable une crise financière et que, devant la reprise de l'inflation, il était possible de remonter les taux d'intérêt pour modifier le comportement des agents non-financiers sans perturber le fonctionnement du secteur financier et bancaire. C'est le caractère illusoire de cette position que vient manifester la faillite de la SVB et de ses effets induits (reprise de Crédit Suisse par UBS, difficultés pour Deutsche Bank).

Il est une autre leçon qu'il peut être tiré de la crise des S&LA : c'est que, contrairement à la crise de 2008, ce fut une crise « à bas bruit » et persistante. La méfiance s'est installée durablement et les institutions les plus fragiles ont disparu progressivement sous l'effet de retrait insidieux et de difficultés croissantes à trouver les modalités de refinancement. C'est peut-être la plus inquiétante leçon de la crise des années 1980. La faillite de la SVB expose les fragilités toujours présentes du système bancaire américain. On ne peut exclure que, comme il y a quarante ans, nous ne soyons qu'au début d'une nouvelle crise bancaire.

[1] Le taux maximum sur cette période fut de 2,5 %, atteint en 2018.

[2] Sur les stratégies de sortie de crise, voir C. Blot, J. Creel, C. Rifflart, D. Schweisguth « Petit manuel de stratégies de sortie de crise. Comment rebondir pour éviter l'enlisement », *Revue de l'OFCE*, n°110, juillet 2009.

[3] 1 043 exactement sur un total de 3 234 S&LA. Sur cette crise, on consultera Robinson, K. J. (2013), "[The Savings and Loan Crisis](https://www.federalreservehistory.org/essays/savings-and-loan-crisis)", <https://www.federalreservehistory.org/essays/savings-and-loan-crisis>

La politique de l'emploi prise à revers dans l'état budgétaire ?

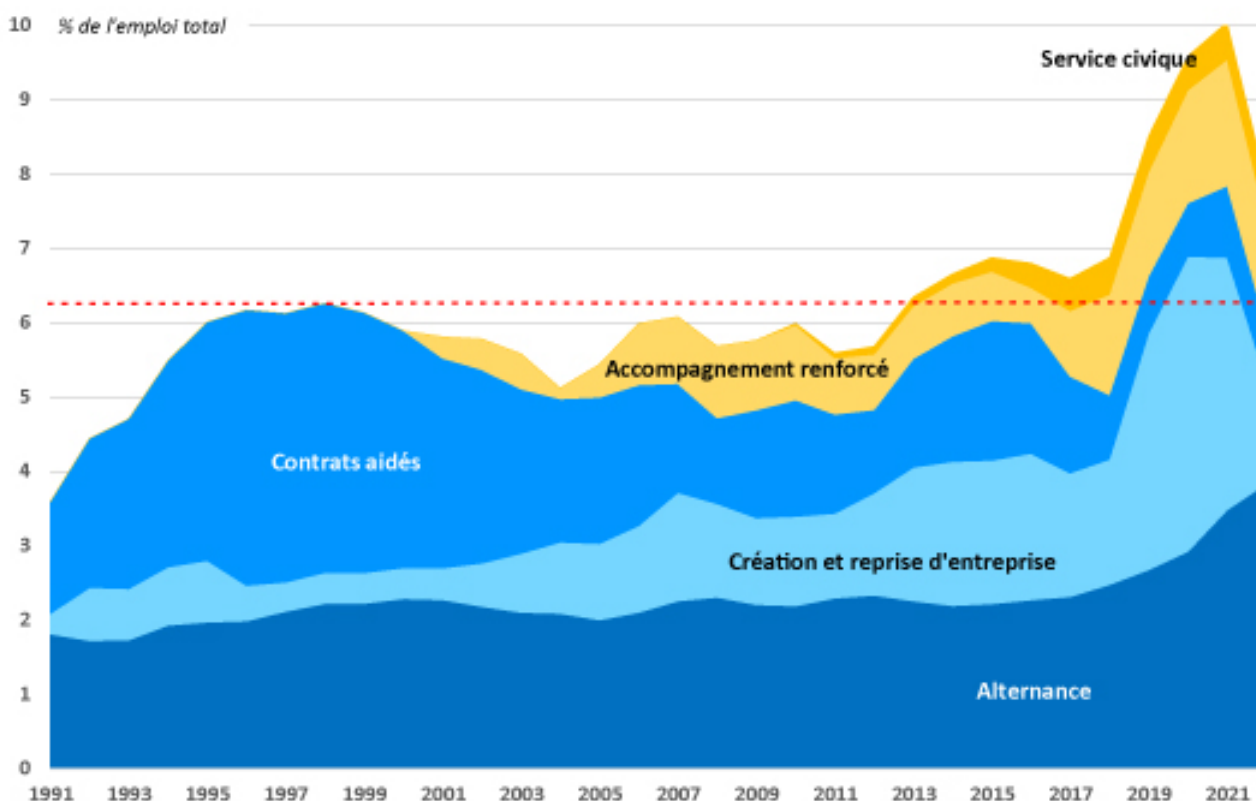
Par [Bruno Coquet](#)

Depuis un an, la croissance économique ralentit et le dynamisme du marché du travail s'atténue. Les créations d'emplois ont continué de progresser vivement en 2022, mais la phase de très forte croissance que nous venons de vivre, entamée en 2015 et à peine mise entre parenthèses durant la crise sanitaire, est en voie de s'achever. Ainsi, depuis le deuxième trimestre 2021 les créations d'emplois sont de moins en moins nombreuses d'un trimestre à l'autre, si bien qu'au dernier trimestre 2022 ce sont seulement 44 000 emplois salariés qui ont été créés, la moins bonne performance depuis fin 2018 si l'on exclut les trois trimestres de confinement.

Lorsqu'un ralentissement des embauches prend forme, ce sont d'abord les groupes les plus à risque sur le marché du travail qui sont affectés, ce qui entraîne généralement un renforcement contracyclique des politiques de l'emploi, afin de contenir la hausse du chômage.

Or, de manière tout à fait inédite, le nombre de bénéficiaires d'un dispositif de politique de l'emploi (sans compter l'activité partielle) n'a jamais été aussi élevé qu'en 2021, alors même que le marché du travail affichait un dynamisme et un niveau inconnus depuis fort longtemps. Après le repli enregistré en 2022, les emplois aidés restent malgré tout à un niveau historiquement très élevé, 5,9% de l'emploi total en 2022 après 7,8% en 2021 soit 1,78 million de bénéficiaires. Un décompte plus large des dispositifs peut même amener le nombre de bénéficiaires à 2,36 millions en 2022, soit 7,9% de l'emploi total après 10,0% en 2021 (Graphique).

Graphique. Emplois aidés en % de l'emploi total (1991-2022)



Source : Insee, Dares, Agence Service Civique, Calculs de l'auteur.

Note de lecture : en bleu, toutes nuances confondues, les dispositifs d'emplois aidés selon la définition Insee, en jaune les dispositifs d'accompagnement renforcé qui comportent des périodes d'emploi et ou de formation, sont rémunérés, et dont les caractéristiques sont proches de celles d'emplois non-marchands aidés.

L'élévation du stock de bénéficiaires d'un emploi aidé s'explique par des effets de nature différente, principalement rattachés à trois dispositifs : l'aide aux créateurs et repreneurs d'entreprise (ACRE), l'aide à l'emploi des jeunes, l'apprentissage.

Deux dispositifs aux forts effets transitoires sur l'emploi

Les deux premiers dispositifs ont eu un effet transitoire, qui s'est achevé en 2022, et leur stock a rejoint un régime permanent :

- La hausse du nombre de bénéficiaires de l'aide aux créateurs et repreneurs d'entreprise (ACRE) réformée en 2018, est due à un défaut de calibrage des nouvelles règles qui a eu des effets sur le stock de bénéficiaires jusqu'en 2022. L'aide, généreuse sur un public cible élargi, a suscité un engouement inattendu : on comptait 639 000 bénéficiaires dès la fin 2019 (256 000 fin 2018), alors que la cible visée « à terme » était de 600 000 [\[1\]](#). Le dispositif a été rectifié en urgence dès l'exercice 2020, notamment avec une exonération de cotisations sociales raccourcie à 1 an au lieu de 3. Les entrées se sont réduites de moitié (350 000 sur le 12 derniers mois connus) avec un stock voisin de 300 000, qui devrait désormais rester stable ;
- Pour prévenir les effets de la crise sanitaire, une aide à l'embauche des jeunes (AEJ) a été active d'août 2020 à mai 2021 pour les embauches des jeunes de moins de 26 ans, en CDD de plus de 3 mois ou en CDI dans le cadre du plan « 1 jeune, 1 solution ». Avec 492 000 entrées sur cette période, le stock a atteint 262 000 bénéficiaires fin 2020 et 198 000 fin 2021, qui sont tous sortis en 2022. Ce dispositif n'a pas eu d'impact sur l'emploi total des jeunes, mais a déplacé les embauches vers des CDD longs et des CDI en lieu et place d'emplois non-salariés et intérimaires [\[2\]](#). Toujours dans le cadre du plan « 1 jeune, 1 solution », les dispositifs classiques d'emplois aidés non-marchands (PEC) et marchands (CUI-CIE) ont aussi été soutenus durant cette période, et prolongés sur un rythme relativement élevé jusqu'au début 2022, au-delà de ce que requerrait la lutte contre les effets de la crise sanitaire, mais assez

classiquement en phase avec le cycle électoral.

La contribution de ces dispositifs au stock de bénéficiaires d'emplois aidés semble désormais nulle et stable, du moins tant que les budgets qui leur sont alloués sont eux-mêmes à peu près constants, ce qui est le cas pour le budget 2023.

L'apprentissage : des créations d'emploi difficilement soutenables

Le soutien apporté au développement de l'alternance, en particulier l'apprentissage, est le moteur le plus puissant des entrées en emplois aidés au cours des dernières années : ces contrats représentent un tiers des créations d'emplois depuis la fin 2019, et même trois quarts des emplois créés au dernier trimestre 2022 (39 000 apprentis sur 54 000 emplois au total) [\[3\]](#). Le nombre d'apprentis est passé de 437 000 fin 2018, à 980 000 fin 2022.

La politique d'apprentissage a été profondément réformée en 2018, le dispositif étant ouvert à un public plus large, avec une simplification des procédures et des aides, et la libération de l'offre de formation. Une réforme structurelle réussie dont les effets positifs ont été très nets dès 2019 (+50 000 apprentis en 1 an) d'autant qu'ils étaient portés par un marché du travail dynamique (les entrées en apprentissage sont corrélées aux cycles de l'emploi marchand).

Mais le véritable boom de l'apprentissage intervient à partir de juillet 2020 quand, dans le cadre du plan de relance consécutif à la crise sanitaire, une aide exceptionnelle d'un montant très élevé (5 000€ pour un mineur, 8 000€ pour un majeur) est allouée à tous les entrants en apprentissage. Elle se substitue pour la première année à l'aide unique créée par la réforme de 2018 dont le principe était d'être réservée à l'embauche des jeunes les plus à risque sur le marché du travail (diplôme inférieur ou égal au bac, mineurs sortis prématurément du système scolaire) car elle favorise leur

accès à l'emploi, contrairement aux étudiants du supérieur qui s'insèrent bien et vite en emploi sans qu'il soit besoin de subventionner l'employeur. L'aide, unique comme exceptionnelle, s'ajoute aux exonérations fiscales et sociales dont bénéficient déjà tous les apprentis quel que soit leur profil, ainsi que leurs employeurs.

Cette aide exceptionnelle est d'un niveau inédit pour une aide à l'emploi, car elle couvre 100% du salaire des apprentis de moins de 26 ans, un peu moins au-delà. Extrêmement généreuse et donc coûteuse (4 milliards d'euros pour 2021[4], proche de 5 milliards en 2022), elle a fortement soutenu la création d'emplois et le taux d'emploi des jeunes. Compte tenu de dynamisme du marché du travail, rien ne justifiait de la maintenir au-delà des premiers mois de 2021 (comme pour l'AEJ, cf. ci-dessus). Elle a pourtant été reconduite jusqu'à fin 2022, ce qui explique le rythme toujours élevé des entrées en apprentissage.

Le coût unitaire de l'aide combiné à un public-cible très large a finalement conduit à une révision à la baisse du dispositif pour 2023. L'aide exceptionnelle et l'aide unique sont désormais fusionnées : 6 000€ pour tous sans distinction d'âge ou de niveau de diplôme, et seulement pour la première année de contrat d'apprentissage (au lieu de 3 ans auparavant pour l'aide unique). La baisse de la subvention réduit l'incitation à l'embauche tandis que sa concentration sur la première année de contrat favorise les formations plus courtes[5].

L'impact en 2023 de la réduction de la prime serait fonction des effets qui lui sont attribués :

- Soit les entrées en apprentissage ont augmenté grâce à la réforme de 2018 et à la politique menée sur le marché du travail, les entrées étant indépendantes de la prime resteraient dynamiques, a minima au niveau des 800 000 prévues par le PLF 2023. Cette hypothèse n'est

clairement pas la plus probable ;

- Soit la prime explique 100% de la hausse des entrées en apprentissage par rapport au niveau atteint en 2019 (369 000 entrées en 2019, 834 000 en 2022) avec une élasticité unitaire[6]. Alors une baisse de 25% de la prime engendrerait une baisse analogue des entrées surnuméraires par rapport à 2019, donc une baisse du nombre de nouveaux contrats d'apprentissage à environ 720 000 entrants en 2023.

La réalité est entre ces deux bornes, mais dans tous les cas, les effets de substitution avec des emplois non subventionnés resteraient très forts.

Du contretemps au dilemme

Le maintien de subventions à l'emploi bien au-delà de ce que nécessitait la lutte contre les effets de la crise sanitaire a soutenu le rythme des créations d'emplois et contribué à la baisse du taux de chômage, des jeunes en particulier. Ces résultats grisants ont-ils conduit à l'imprévoyance ?

Le marché du travail est en train de ralentir. La Banque de France prévoit une hausse du taux de chômage à 7,5% fin 2023 et même 8,1% en 2024 . C'est dans ces phases du cycle que la politique de l'emploi est généralement actionnée, prioritairement pour préserver l'accès à l'emploi des populations les plus à risque de chômage. Mais l'heure n'est plus à l'expansion budgétaire débridée, et partant d'un stock d'emplois aidés et de dépenses encore à très haut niveau, il sera certainement difficile d'accélérer la politique de l'emploi. *De facto*, le budget 2023 qui prévoit au mieux un maintien des crédits alloués aux différents dispositifs, pourrait entraîner un repli des entrées en contrats aidés, et même une baisse pour l'apprentissage.

La marge de manœuvre la plus évidente serait de réallouer les crédits vers des dispositifs plus efficaces, par exemple

cesser de subventionner à grand frais l'apprentissage pour les diplômés du supérieur au-delà du droit commun des exonérations fiscales et sociales allouées à ces contrats par la loi de 2018. Mais les dispositifs d'alternance étant clairement sous-dotés dans le PLF 2023, ces moyens n'existent pas en l'état... Le gouvernement est donc confronté à un dilemme dont il est peu probable que l'on puisse sortir sans que la politique de l'emploi ne contribue négativement à la création d'emplois et à élever le taux de chômage en 2023, voire en 2024.

[1] « La progression du nombre de bénéficiaires de l'ACRE, et donc des dépenses associées, a été nettement supérieure aux anticipations du gouvernement, notamment en raison de la forte progression du nombre de micro-entreprises. Cette progression traduit, selon le gouvernement, des effets d'aubaine importants, une partie substantielle des créations de micro-entreprises concernant des activités qui pourraient relever du salariat. Selon les informations communiquées à votre rapporteur par la DGEFP, le coût du dispositif atteindrait, sans mesure nouvelle, 893 millions d'euros en 2020 et 1,4 milliard d'euros en 2022. » (Sénat, Discussion du PLF2020, <https://bit.ly/40982cU>)

[2] Claire-Lise Dubost (2023) « Les effets sur l'emploi de l'aide à l'embauche des jeunes instaurée en 2020 », *Document d'Études*, n°166, Dares.

[3] Calcul sur les données de la *Note de conjoncture INSEE* du 15 mars 2023 et des stock publiés par la Dares.

[4] Source France Compétences.

[5] Et donc une moindre inertie du stock de bénéficiaires.

[6] On ne peut exclure une élasticité supérieure à l'unité, étant donné que les emplois totalement « gratuits » du fait de l'aide sont moins nombreux.

Fragilité bancaire : quelles conséquences sur la croissance économique et sur sa relation avec les crédits bancaires ?

[Jérôme Creel](#) et [Fabien Labondance](#)

La faillite de Silicon Valley Bank (SVB) relance les inquiétudes sur la solidité du système bancaire américain et, par effet de contagion, sur celle du système bancaire européen. Elle est une sorte de cas d'étude des relations complexes entre les banques et l'économie.

La faillite de SVB intervient quelques mois après que le [Comité pour le prix en Economie en mémoire d'Alfred Nobel](#), financé par la Banque Royale de Suède, a décerné le prix 2022 à Ben Bernanke, Douglas Diamond et Philip Dybvig pour leurs contributions à l'économie bancaire. Diamond et Dybvig exposent notamment les mécanismes par lesquels une panique bancaire peut se produire (le bouche à oreille suffit – les économistes parlent de prophéties auto-réalisatrices), la difficulté à séparer une crise de solvabilité d'une crise de liquidité et les mesures à mettre en œuvre pour y mettre fin, en assurant les dépôts[1]. Bernanke montre plus particulièrement les mécanismes par lesquels une panique bancaire peut se transmettre à l'économie réelle, justifiant dès lors que la banque centrale mette en œuvre une politique

de sauvetage des banques. Indéniablement, leurs travaux permettent de mieux comprendre les décisions récentes des autorités monétaires américaines pour endiguer la crise déclenchée par SVB, comme [l'extension de l'assurance sur les dépôts](#).

Au-delà de ces travaux, un consensus empirique avait émergé : il indiquait que la croissance économique, mesurée par la variation du PIB par habitant, pouvait s'expliquer par le développement des crédits bancaires et par celui des marchés financiers. La crise financière internationale de 2007-2009 a rebattu les cartes. Les travaux de [Gourinchas et Obstfeld \(2012\)](#) et de [Schularick et Taylor \(2012\)](#) (et les nombreux travaux qui ont suivi) ont montré que l'expansion du crédit bancaire était un indicateur avancé des crises bancaires. Pour autant, le lien entre crédit bancaire, fragilité bancaire et prospérité restait à établir.

C'est ce lien que nous explorons avec [Paul Hubert](#) dans un article intitulé « Crédit, fragilité bancaire et performance économique » à paraître dans la revue [Oxford Economic Papers](#). Nous y étudions le rôle de la fragilité bancaire dans la relation entre crédit bancaire privé et croissance économique dans l'Union européenne. Nous envisageons deux types de fragilité bancaire, l'un du côté de l'actif des banques, et l'autre du côté du passif : d'une part, la part des prêts non performants au bilan et, d'autre part, le ratio entre fonds propres et actifs, soit l'inverse de l'effet de levier.

Nos résultats sont les suivants. Premièrement, la fragilité bancaire, représentée par les prêts non performants, a un effet négatif sur la croissance économique : plus leur part au bilan augmente, plus faible est la croissance du PIB par habitant. Deuxièmement, l'inclusion de la fragilité bancaire dans le modèle estimé a pour conséquence que, dans la plupart des spécifications, le crédit bancaire n'a pas d'effet sur la croissance économique. Les effets du crédit sur la croissance économique par habitant semblent dépendre du degré de

fragilité bancaire. Le crédit a uniquement un effet positif et significatif sur la croissance économique par habitant sur un sous-échantillon se terminant avant 2008 – conformément à la littérature antérieure – et lorsque les prêts non performants sont relativement faibles, donc lorsque la fragilité bancaire est limitée. À l'inverse, lorsque la fragilité bancaire est élevée, le crédit n'a aucun effet sur la croissance tandis que les prêts non performants ont un effet négatif important[2].

Ainsi, le fait d'omettre une variable de fragilité bancaire dans la relation entre crédit bancaire et croissance économique peut conduire à des conclusions erronées sur l'impact économique du développement financier.

La principale implication de ces résultats empiriques est qu'une surveillance étroite des prêts non performants et de leur limitation, *ex ante* par le biais de politiques d'offre de crédit prudentes, ou *ex post* par le biais d'incitations à la constitution de provisions pour pertes sur les prêts, ne joue pas seulement un rôle prudentiel au niveau des banques mais a également une incidence au niveau macroéconomique. Cette surveillance des prêts non performants conditionne les effets positifs de la politique de crédit bancaire sur l'activité économique.

[1] Sur leurs travaux, voir la synthèse critique d'Hubert Kempf dans l'article « Diamond et Dybvig et la fragilité bancaire » à paraître dans la *Revue d'économie politique*.

[2] Du côté du passif, l'effet de levier n'a pas d'impact sur la performance économique.

Retraites : de quelle soutenabilité parle-t-on ?

[Éloi Laurent](#) et [Vincent Touzé](#)

Le dernier [rapport](#) du Conseil d'Orientation des Retraites (COR), visant à évaluer l'équilibre financier du système français des retraites à l'horizon 2070 publié en septembre 2022, est l'objet d'un intense débat quant à l'urgence des réformes proposées dès 2023 ([Touzé, 2023](#)). Si sur le court terme, la dynamique des recettes dépend pour beaucoup de la capacité de l'économie française à rebondir après la pandémie de Covid puis à résister à l'envolée du cours des matières premières consécutive à l'agression russe en Ukraine, l'horizon de long terme est bâti comme on le sait sur des conjectures de croissance de la productivité du travail et d'évolution de l'emploi qui permettent d'envisager des scénarios de croissance du PIB (les hypothèses de productivité du travail étant déterminantes dans l'évolution anticipée du PIB).

Le COR a choisi dans ce rapport de revoir à la baisse ses scénarios de croissance de la productivité du travail sur la base d'une consultation d'économistes et de travaux internes ([COR, 2021](#)). Il envisage désormais un scénario bas à 0,7% de croissance au lieu de 1% et un scénario haut à 1,6% au lieu de 1,8%. Les scénarios intermédiaires sont, quant à eux, passés respectivement de 1,5% à 1,3% et de 1,3% à 1%. Mais cette prudence est-elle vraiment suffisante ?

Comme le remarquait justement [Antoine Bozio](#) dans sa présentation à la journée d'études du COR qui a en partie influencé ces choix : « Les hypothèses de croissance sont

devenues essentielles, mais les hypothèses de croissance ne devraient pas être essentielles : c'est un défaut majeur de notre système que de dépendre de la croissance ».

En effet, d'une part la croissance économique connaît en France et ailleurs des fluctuations pour le moins erratiques depuis les quinze dernières années, mais plus fondamentalement encore, si cette croissance du PIB était forte et stable, ce serait sans doute le scénario le plus préoccupant sur le plan environnemental. En effet, le lien entre croissance et émissions de CO₂ est clairement établi et les études qui prétendent montrer qu'un découplage est possible sont en l'état fort peu convaincantes ([Parrique, 2022](#)). En revanche, il paraît tout à fait clair que la crise climatique s'accélère, dégradant partout sur la planète et dans les territoires français les conditions de vie, et donc la santé et la productivité du travail qui en dépend ([Laurent et Touzé, 2022](#) ; [Laurent, 2023](#)). La recherche d'une croissance toujours plus forte et visiblement destructrice de la biosphère pourrait, à l'image de la Peau de chagrin, rétrécir graduellement l'existence humaine jusqu'à l'épuiser. Cette croissance, censée assurer la soutenabilité du système de retraite, pourrait ainsi, au contraire, conduire à une attrition du temps de la retraite en raison d'une mortalité accrue mais aussi, pour les actifs, à une moindre capacité à soutenir le système par le travail. Dit autrement, la soutenabilité environnementale du système de retraite est un élément central de sa soutenabilité financière *via* sa soutenabilité sociale.

En outre, il est également légitime de s'interroger sur le réalisme des hypothèses implicites des scénarios de croissance du COR au regard des impératifs de transition énergétique nationaux et européens. Une façon de répondre à cette question est de s'appuyer sur une autre étude prospective, celle réalisée par l'*International Energy Agency* (IEA) en 2021.

L'IEA (2021) envisage ainsi trois scénarios d'évolution de la

demande d'énergie :

- une évolution tendancielle qui intègre les politiques déjà en vigueur (« *Stated Policies Scenario* ») ;
- une mise en place de politiques plus ambitieuses sur le plan climatique déjà annoncées (« *Announced Pledges Scenario* ») ;
- enfin, un développement qualifié de soutenable (« *Sustainable Development Scenario* »), scénario qui conduit les économies avancées vers le « zéro émission nette » en 2050.

Pour l'Europe, en particulier, l'IEA prévoit des baisses de la demande d'énergie d'ici 2050 de 10% en cas de maintien de l'évolution tendancielle, de 21% avec la mise en place de politiques plus ambitieuses et de 27% avec le scénario de développement soutenable (rappelons que ces évolutions à la baisse s'accompagnent d'un recours accru aux énergies renouvelables).

Le tableau ci-après croise les scénarios de croissance de la productivité du COR avec ceux de réduction de la consommation d'énergie de l'IEA à l'horizon de 2050.

L'efficacité énergétique se mesure comme le ratio PIB/volume d'énergie consommée et ne peut seule garantir la baisse des émissions souhaitées : elle doit s'accompagner de véritables politiques de [sobriété énergétique](#). Mais nos calculs élémentaires montrent que les gains d'efficacité énergétique nécessaires pour maintenir une croissance élevée et une réduction de la consommation d'énergie sont importants quels que soient les scénarios considérés.

À titre d'exemple, le scénario de « développement soutenable », le plus proche des exigences de l'Accord de Paris (2015), nécessiterait d'après l'IEA de réduire de 27% notre consommation totale d'énergie en trente ans. À l'horizon 2050, une croissance de la productivité comprise entre 1,1 et 1,3%

(scénarios intermédiaires du COR) conduirait à une hausse de la richesse produite de 39 à 48%. Une telle hausse associée à une baisse de la consommation d'énergie est envisageable si et seulement si le système productif est capable d'améliorer l'efficacité énergétique de 91 à 103%[\[1\]](#), signifiant une aptitude technologique à produire autant avec deux fois moins d'énergie en trente ans, ce qui peut paraître considérable. Dans le cas d'une croissance de la productivité de 0,7%, le gain nécessaire d'efficacité énergétique reste élevé et égal à 79%. Pour saisir ces ordres de grandeur, on peut rappeler qu'une publication récente du ministère de la Transition écologique ([Beck et al., 2021](#)) calculait que les gains d'efficacité énergétique réalisés en France sur les trente dernières années avaient été de l'ordre de 43% (d'après nos estimations un scénario de croissance nulle de la productivité nécessiterait tout de même 52% de gains d'efficacité) . L'irréalisme des stratégies climatiques sous contrainte de croissance est loin d'être un défaut des seuls scénarios du COR : les projections du GIEC ont été récemment critiquées sous cet angle et comparées à des scénarios de décroissance qui apparaissent plus crédibles ([Keyßer et Lenzen, 2021](#)).

Qu'il s'agisse de l'impact de la crise climatique sur le travail et la santé comme du fardeau que fait peser la croissance sur la transition bas-carbone, le débat sur les retraites mériterait de s'enrichir de cette dimension environnementale.

Tableau. Gains nécessaires d'efficience énergétique à l'horizon 2050 pour rendre compatibles les scénarios du Conseil d'Orientation des Retraites (COR) avec ceux de l'International Energy Agency (IEA)

	Croissance de la productivité				Auteurs (hypothèse)
	Conseil d'orientation des retraites (COR)				
Baisse de la consommation d'énergie entre 2020 et 2050 en Europe (IEA)	1,6 %	1,3 %	1 %	0,7 %	0 %
10 % = tendance	+ 75 %	+ 64 %	+ 54 %	+ 45 %	+ 23 %
21 % = mise en place des politiques déjà annoncées	+ 98 %	+ 86 %	+ 75 %	+ 64 %	+ 40 %
27 % = développement soutenable	+ 116 %	+ 103 %	+ 91 %	+ 79 %	+ 52 %

Sources : calculs réalisés d'après le *World Energy Outlook (2021)* de la IEA et le Rapport annuel du COR (septembre 2022).
 Note de lecture : pour satisfaire une baisse de la consommation d'énergie de 21 % avec une croissance de la productivité de 1,3 % à l'horizon de 2050, chaque unité d'énergie consommée devra produire 86 % de valeur ajoutée supplémentaire.

[1] En notant Y le PIB, E la quantité d'énergie et Y/E le ratio d'efficience énergétique, l'évolution du ratio entre une date θ et une date T s'exprime comme suit : $Y_T/E_T - Y_\theta/E_\theta = Y_\theta/E_\theta (Y_T/Y_\theta/E_T/E_\theta - 1)$. L'expression $(Y_T/Y_\theta/E_T/E_\theta - 1)$ mesure le taux de variation de l'efficience énergétique. Si la production passe de 100 en 2020 à un niveau compris entre 139 et 148 en 2050 et si simultanément le niveau de consommation d'énergie doit passer d'un référentiel de 100 à 73, on en déduit que l'efficience énergétique devra s'accroître d'un taux compris entre +91% ($=139/73-100/100$) et +103% ($=148/73-100/100$).