

Le calice de l'austérité jusqu'à la lie

[Céline Antonin](#), [Christophe Blot](#) et Danielle Schweisguth

[Ce texte résume les prévisions de l'OFCE d'avril 2013](#)

La situation macroéconomique et sociale de la zone euro reste préoccupante. L'année 2012 a été marquée par un nouveau recul du PIB (-0,5 %) et une hausse continue du taux de chômage qui atteignait 11,8 % en décembre. Si l'ampleur de cette nouvelle récession n'est pas comparable à celle de 2009, elle l'est cependant au moins par la durée puisque, au dernier trimestre 2012, le PIB a baissé pour la cinquième fois consécutive. Surtout, pour certains pays (Espagne, Grèce et Portugal) cette récession prolongée marque le commencement d'une déflation qui pourrait rapidement s'étendre aux autres pays de la zone euro (voir [Le commencement de la déflation](#)). Enfin, cette performance est la démonstration d'un échec de la stratégie macroéconomique mise en œuvre dans la zone euro depuis 2011. La consolidation budgétaire amplifiée en 2012 n'a pas ramené la confiance des marchés ; les taux d'intérêt n'ont pas baissé sauf à partir du moment où le risque d'éclatement de la zone euro a été atténué grâce à la ratification du TSCG (Traité de stabilité, de coordination et de gouvernance) et à l'annonce de la nouvelle opération OMT permettant à la BCE d'intervenir sur les marchés de la dette souveraine. Pour autant, il n'y a aucune remise en cause du dogme budgétaire, si bien que les pays de la zone euro poursuivront en 2013, et si nécessaire en 2014, leur marche forcée pour réduire leur déficit budgétaire et atteindre le plus rapidement possible le seuil symbolique de 3 %. Le martellement médiatique de la volonté française de tenir cet engagement est le reflet parfait de cette stratégie et de son absurdité (voir [France : tenue de rigueur imposée](#)). Ainsi, tant que le calice ne sera pas bu jusqu'à la lie, les pays de la zone euro semblent condamnés à une stratégie qui se

traduit par de la récession, du chômage, du désespoir social et des risques de rupture politique. Cette situation représente une plus grande menace pour la pérennité de la zone euro que le manque de crédibilité budgétaire de tel ou tel Etat membre. En 2013 et 2014, l'impulsion budgétaire de la zone euro sera donc de nouveau négative (respectivement de -1,1 % et -0,6 %), ce qui portera la restriction cumulée à 4,7 % du PIB depuis 2011. Au fur et à mesure que les pays auront réduit leur déficit budgétaire à moins de 3 %, ils pourront ralentir le rythme de consolidation (tableau). Si l'Allemagne, déjà à l'équilibre des finances publiques, cessera dans les deux prochaines années de faire des efforts de consolidation, la France devra maintenir le cap pour espérer atteindre 3 % en 2014. Pour l'Espagne, le Portugal ou la Grèce, l'effort sera moindre que celui qui vient d'être accompli mais il continuera à peser significativement sur l'activité et l'emploi, d'autant plus que l'effet récessif des impulsions passées restera important.

Dans ce contexte, la poursuite de la récession est inévitable. Le PIB reculera de 0,4 % en 2013. Le chômage devrait battre de nouveaux records. Le retour de la croissance n'est pas à attendre avant 2014 ; mais même en 2014, en l'absence d'inflexion du dogme budgétaire, les espoirs risquent à nouveau d'être déçus dans la mesure où cette croissance, attendue à 0,9 %, sera insuffisante pour enclencher une baisse significative du chômage. De plus, ce retour de la croissance sera trop tardif et ne pourra pas effacer le coût social exorbitant d'une stratégie dont on aura insuffisamment et tardivement discuté les alternatives.

Tableau. Solde public et impulsion budgétaire des pays de la zone euro

En points de PIB

| | Solde public | | | Impulsion budgétaire | |
|---------------|--------------|----------|----------|----------------------|----------|
| | 2012 | 2013 (p) | 2014 (p) | 2013 (p) | 2014 (p) |
| Allemagne | 0,2 | -0,4 | -0,1 | 0,1 | 0,0 |
| Autriche | -3,0 | -2,5 | -1,8 | -0,6 | -0,3 |
| Belgique | -3,0 | -2,8 | -1,9 | -0,5 | -1,0 |
| Espagne | -10,2 | -6,5 | -5,8 | -2,0 | -1,1 |
| Finlande | -1,6 | -1,5 | -0,9 | -0,8 | -0,7 |
| France | -4,8 | -3,9 | -3,0 | -1,8 | -1,4 |
| Grèce | -6,6 | -5,4 | -4,5 | -3,8 | -2,0 |
| Irlande | -8,2 | -8,4 | -6,6 | -1,9 | -1,8 |
| Italie | -3,0 | -3,9 | -3,4 | -1,4 | -0,7 |
| Pays-Bas | -4,1 | -3,4 | -3,0 | -1,7 | -0,7 |
| Portugal | -5,0 | -4,4 | -3,0 | -2,1 | -1,9 |
| Zone euro 11* | -3,2 | -2,6 | -1,8 | -1,1 | -0,6 |

* Hors Chypre, Luxembourg, Malte, Slovaquie, Slovénie et Estonie.

Sources : Eurostat, Commission européenne, calculs et prévision OFCE mars 2013.

France : la hausse du chômage conjoncturel se poursuit

par Bruno Ducoudré

La Grande Récession, débutée en 2008, s'est traduite par une montée continue et inexorable du chômage en France, de 3,1 points entre le point bas atteint au premier trimestre 2008 (7,1 % en France métropolitaine) et le pic du quatrième trimestre 2012. Le taux de chômage atteint désormais un niveau proche des niveaux record atteints à la fin des années 1990. Cette hausse peut être décomposée en une variation du taux de chômage conjoncturel liée à l'insuffisance de la croissance économique, et en une variation du taux de chômage structurel. Or ce dernier donne une information sur la mesure de l'*output gap*, information cruciale pour la mesure du déficit structurel. En conséquence, les choix de politique budgétaire

portant sur la restauration de l'équilibre des finances publiques nécessitent d'établir un diagnostic sur la nature du chômage additionnel dû à la crise. Autrement dit, la crise a-t-elle engendré principalement du chômage conjoncturel ou du chômage structurel ?

L'étude du NAIRU⁽¹⁾ peut être un moyen d'établir un diagnostic sur le caractère structurel ou conjoncturel du chômage. Partant d'une estimation de la boucle prix-salaires, nous nous proposons dans [les perspectives 2013-2014 de l'OFCE pour l'économie française](#) de revenir sur l'évaluation du niveau du taux de chômage d'équilibre (TCE) au moyen d'une estimation récursive du NAIRU depuis 1995, afin d'identifier la part du chômage conjoncturel.

Tableau. Estimations du taux de chômage d'équilibre

En %

| Période | 2000-2012 | 2000-2007 | 2008-2012 |
|---------|-----------|-----------|-----------|
| NAIRU | 7,2 | 6,8 | 7,7 |

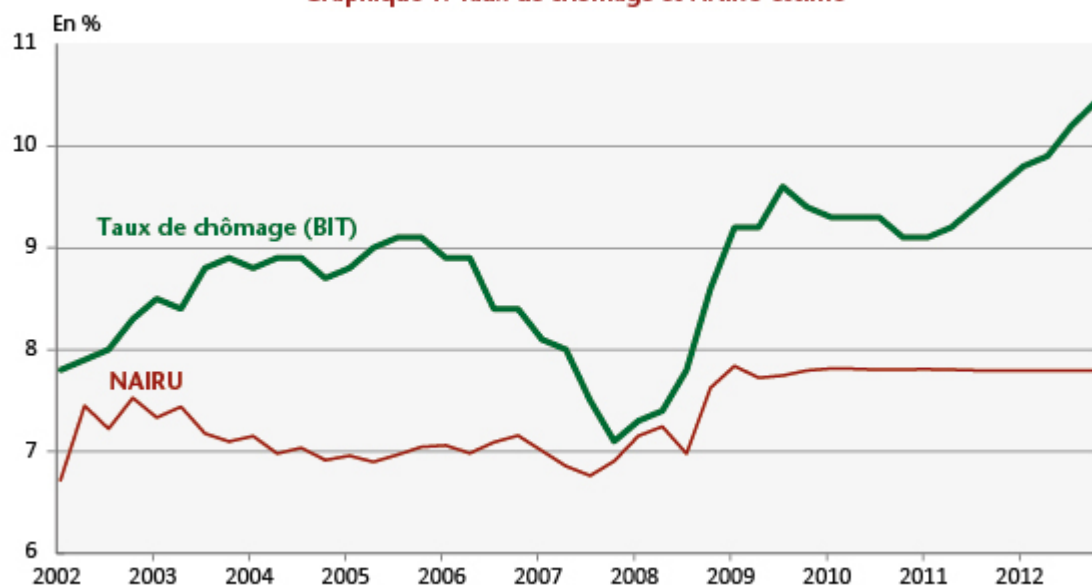
Note: Hypothèses sur les exogènes : valeurs observées en moyenne sur les périodes 2000-2007 et 2008-2012. La tendance de productivité vaut 1,1.

Source : Calculs OFCE.

Premièrement, notre estimation du TCE rend bien compte de l'absence de réelles tensions inflationnistes depuis 1995. En effet, le taux de chômage effectif est constamment supérieur au TCE sur cette période (graphique 1). Or entre 1995 et 2012, l'inflation sous-jacente oscille entre 0 et 2 %. Elle atteint 2% en 2002 et en 2008, moments où le taux de chômage effectif se rapproche du TCE, sans que cela traduise une réelle tension inflationniste. En 2012 la hausse du taux de chômage a creusé l'écart avec le taux de chômage d'équilibre et fut accompagnée d'un ralentissement de l'inflation sous-jacente qui est repassée sous 1% en fin d'année.

Deuxièmement, le NAIRU est estimé à 7,2 % en moyenne sur la période 2000-2012, avec un taux d'inflation moyen de 1,9 % sur la période. Il s'élèverait en moyenne à 7,7 % sur la période 2008-2012 (tableau 1), et à 7,8 % en 2012 (graphique 1).

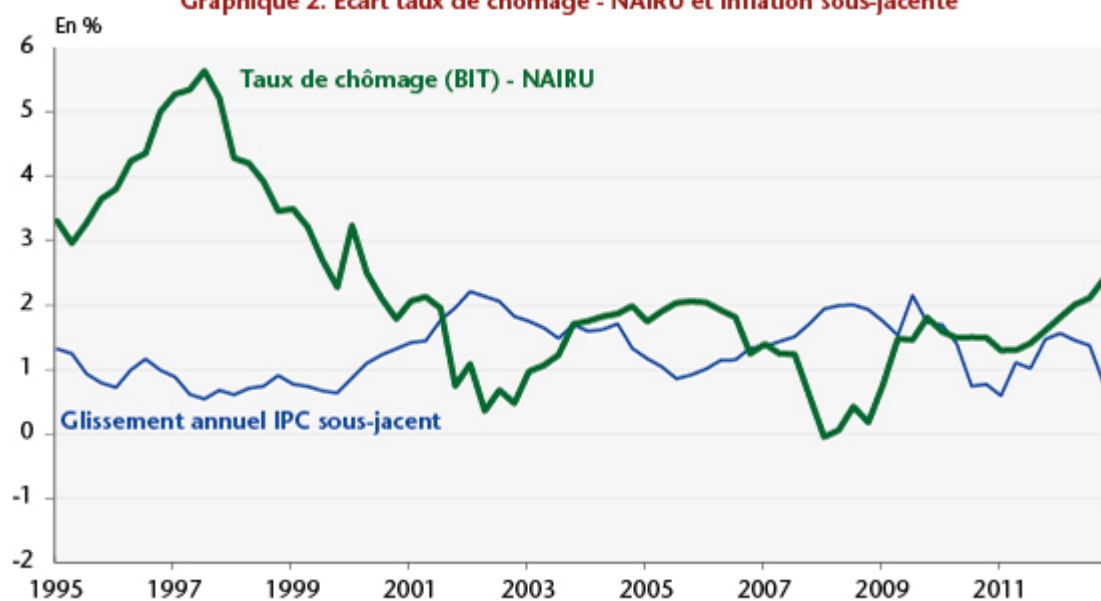
Graphique 1. Taux de chômage et NAIRU estimé



Sources : INSEE, calculs OFCE.

Troisièmement, ces estimations montrent aussi que le NAIRU aurait augmenté de 0,9 point depuis le début de la crise. Cette hausse permet donc tout au plus d'expliquer 30 % de la hausse du taux de chômage depuis 2008, le reste provenant d'une hausse du chômage conjoncturel. La composante conjoncturelle du chômage représenterait dès lors 2,1 points de chômage en 2012. Cette évolution de l'écart entre le taux de chômage effectif et le taux de chômage d'équilibre est par ailleurs cohérente avec l'inflation sous-jacente, qui diminue depuis 2009. Compte-tenu de notre prévision de chômage, cet écart augmenterait de 1,5 point pour s'établir à 3,6 % en 2014 en moyenne annuelle.

Graphique 2. Écart taux de chômage - NAIRU et inflation sous-jacente



Sources : INSEE, calculs OFCE.

Les estimations du taux de chômage d'équilibre indiquent que l'écart avec le taux de chômage effectif s'est donc creusé au cours de la crise. Ainsi, la part du chômage conjoncturel a augmenté, et cette augmentation du chômage conjoncturel explique environ 70 % de la hausse du taux de chômage depuis 2008. Elle confirme notre diagnostic d'un **output gap** élevé pour l'économie française en 2012, et qui continuera à se creuser à l'horizon 2014 avec la poursuite de la politique d'austérité budgétaire conjuguée à un multiplicateur budgétaire élevé.

Ce texte fait référence à l'analyse de la conjoncture et la prévision à l'horizon 2013-2014, disponible sur [le site de l'OFCE](#).

[1] Le NAIRU (*Non-accelerating inflation rate of unemployment*) est le taux de chômage pour lequel le taux d'inflation reste stable. Au-delà, l'inflation ralentit, ce qui permet à terme une hausse de l'emploi et une baisse du chômage. En deçà, le mécanisme inverse conduit à une hausse de l'inflation, à des réductions d'emplois et à un retour du chômage à son niveau d'équilibre.

Tenue de rigueur imposée

par [Eric Heyer](#)

[Ce texte résume les perspectives 2013-2014 de l'OFCE pour l'économie française.](#)

En moyenne annuelle, l'économie française devrait connaître en 2013 un léger recul de son PIB (-0,2 %) et une modeste reprise en 2014, avec une croissance de 0,6 % (tableau 1). Cette performance particulièrement médiocre est très éloignée du chemin que devrait normalement emprunter une économie en sortie de crise.

Tableau 1. Résumé de la prévision pour 2013 et 2014

En %, moyenne annuelle

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013* | 2014* |
|--|------------|------------|-------------|-------------|------------|
| Taux de croissance du PIB | 1,6 | 1,7 | 0,0 | -0,2 | 0,6 |
| Importations | 8,4 | 5,2 | -0,3 | 0,1 | 1,7 |
| Consommation des ménages | 1,4 | 0,2 | -0,1 | 0,0 | 0,8 |
| Consommation des administrations | 1,7 | 0,2 | 1,4 | 1,2 | 0,2 |
| Investissement total | 1,0 | 3,5 | 0,0 | -1,9 | -0,5 |
| Exportations | 9,2 | 5,5 | 2,5 | 0,9 | 2,2 |
| Contribution à la croissance | | | | | |
| Demande intérieure hors stocks | 1,5 | 0,9 | 0,3 | -0,1 | 0,5 |
| Variations de stocks | 0,0 | 0,8 | -1,0 | -0,3 | 0,0 |
| Solde extérieur | 0,0 | 0,0 | 0,7 | 0,2 | 0,1 |
| Taux de croissance du PIB zone euro | 2,0 | 1,5 | -0,5 | -0,4 | 0,9 |
| Autres indicateurs | | | | | |
| Inflation (Déflateur de la consommation) | 1,1 | 2,1 | 1,9 | 1,6 | 1,6 |
| Taux d'épargne (en % du RdB) | 15,9 | 16,2 | 16,0 | 15,6 | 15,2 |
| Taux de chômage | 9,3 | 9,2 | 9,9 | 10,7 | 11,4 |
| Solde public (en point de PIB) | 7,1 | 5,2 | 4,8 | 3,9 | 3,0 |
| Dette publique (en point de PIB) | 82,4 | 85,8 | 90,2 | 93,3 | 94,8 |
| Taux de croissance du PIB (en glissement) | 1,8 | 1,1 | -0,3 | 0,3 | 0,7 |

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; OFCE, prévision *e-mod.fr* pour 2013 et 2014.

Quatre ans après le début de la crise, le potentiel de rebond de l'économie française est important : il aurait dû conduire

à une croissance spontanée moyenne de près de 2,6 % l'an au cours des années 2013 et 2014, permettant de rattraper une partie de l'écart de production accumulé depuis le début de la crise. Mais cette reprise spontanée est freinée, principalement par la mise en place de plans d'économies budgétaires en France et dans l'ensemble des pays européens. Afin de tenir son engagement d'un déficit public à 3 % en 2014, le gouvernement français devrait poursuivre la stratégie – adoptée en 2010 – de consolidation budgétaire imposée par la Commission européenne à l'ensemble des pays de la zone euro. Cette stratégie budgétaire devrait amputer de 2,6 points de PIB l'activité en France en 2013 et de 2,0 points de PIB en 2014 (tableau 2).

Tableau 2. Les freins à la croissance en France au cours des années 2013-2014

En point de % de PIB

| | 2013 | 2014 |
|---|------|------|
| Croissance du PIB | -0,2 | 0,6 |
| Impact sur le PIB dû... | | |
| ... aux évolutions du pétrole | -0,2 | 0,0 |
| <i>Effet direct sur l'économie française</i> | -0,1 | 0,0 |
| <i>Effet via la demande adressée</i> | 0,0 | 0,0 |
| ... aux politiques d'austérité | -2,6 | -2,0 |
| <i>Effet direct sur l'économie française</i> | -1,8 | -1,4 |
| <i>Effet via la demande adressée</i> | -0,8 | -0,6 |
| ... aux conditions monétaires | 0,0 | 0,0 |
| <i>Effet direct sur l'économie française</i> | 0,0 | 0,0 |
| <i>Effet via la demande adressée</i> | 0,0 | 0,0 |
| ... aux politiques de compétitivité | 0,1 | -0,1 |
| <i>Effet direct sur l'économie française (CICE)</i> | 0,2 | 0,0 |
| <i>Effet via la demande adressée</i> | -0,1 | -0,1 |
| Acquis | -0,2 | 0,1 |
| Rythme de croissance spontanée | 2,6 | 2,6 |

Sources : INSEE, calculs OFCE.

En s'établissant à un rythme éloigné de son potentiel, la croissance attendue accentuera le retard de production accumulé depuis 2008 et continuera à dégrader la situation sur

le marché du travail. Le taux de chômage augmenterait régulièrement pour s'établir à 11,6 % fin 2014.

Seul un changement de cap dans la stratégie budgétaire européenne permettrait d'enrayer la hausse du chômage. Elle supposerait que les impulsions budgétaires négatives se limitent à -0,5 point de PIB au lieu de - 1,0 point prévu au total dans la zone euro en 2014. Cet effort budgétaire plus faible pourrait être répété jusqu'à ce que le déficit public ou la dette publique atteigne un objectif à définir. Par rapport aux plans actuels, parce que l'effort serait plus mesuré, le fardeau de l'ajustement pèserait de façon plus juste sur les contribuables de chaque pays, évitant l'écueil des coupes sombres dans les budgets publics. Cette nouvelle stratégie conduirait certes à une réduction plus lente des déficits publics (-3,4 % en 2014 contre -3,0 % dans notre scénario central) mais également et surtout à plus de croissance économique (1,6 % contre 0,6 %). Ce scénario « moins d'austérité », permettrait à l'économie française de créer 119 000 emplois en 2014 soit 232 000 de plus que dans notre prévision centrale et le chômage baisserait au lieu de continuer à augmenter.

Le commencement de la déflation

par [Xavier Timbeau](#)

[Ce texte résume les prévisions de l'OFCE d'avril 2013](#)

La crise économique et financière mondiale, amorcée à la fin

de l'année 2008, entre maintenant dans sa cinquième année. Et 2012 aura été pour l'Union Européenne une nouvelle année de récession, ce qui montre à quel point la perspective d'une sortie de crise, maintes fois annoncée, aura été démentie par les enchaînements économiques. [Nos prévisions pour les années 2013 et 2014](#) peuvent se résumer assez sinistrement : les pays développés vont rester englués dans le cercle vicieux d'une hausse du chômage, d'une récession qui se prolonge et de doutes croissants quant à la soutenabilité des finances publiques.

De 2010 à 2012, les efforts budgétaires réalisés et annoncés ont été sans précédent pour les pays de la zone euro (-4,6% du PIB), le Royaume-Uni (-6% du PIB) ou les Etats-Unis (-4,7% du PIB). L'ajustement budgétaire longtemps reporté aux Etats-Unis, mais précipité par l'absence de consensus politique entre les démocrates et les républicains va se reproduire en 2013 et 2014. En 2014, l'austérité en zone euro s'atténuerait, quoiqu'elle se poursuivrait très intensément dans les pays encore en déficit, qui sont également ceux dans lesquels les multiplicateurs budgétaires sont les plus élevés.

Dans un contexte de multiplicateurs élevés, l'effort budgétaire a un coût en termes d'activité. Cette expression, [reprise de Marco Buti](#), économiste en chef de la Commission européenne, sonne à la fois comme un aveu et comme un euphémisme. Un aveu parce que la prise de conscience de la valeur élevée des multiplicateurs budgétaires a été tardive et a été trop longtemps négligée ; [Olivier Blanchard et David Leigh](#) rappellent que cette méprise se traduit dans les erreurs systématiques de prévision et que ces erreurs ont été d'autant plus grandes que la situation des pays était dégradée et que les efforts de réduction des déficits étaient importants.

Mais cette méprise a également conduit à ce que les espoirs de réduction des déficits publics soient déçus. L'impact plus fort que « prévu » des plans d'austérité sur l'activité implique des recettes fiscales moins importantes, donc une

réduction moins grande du déficit public. Mais, en voulant coûte que coûte respecter des objectifs nominaux de déficits, les Etats n'ont fait qu'accentuer l'effort budgétaire.

L'aveu pourrait laisser penser que l'erreur était inévitable et que la leçon en a été tirée. Il n'en est rien. D'une part, depuis 2009, de [nombreuses voix](#) se sont élevées pour prévenir que les multiplicateurs pouvaient être plus élevés qu'en « temps normal », que la possibilité d'une consolidation expansive telle que décrite et documentée par Alberto Alesina était un leurre fondé sur une mauvaise interprétation des données, et que le risque de négliger l'impact de la consolidation sur l'activité était réel.

En octobre 2010, le FMI, sous l'impulsion déjà d'Olivier Blanchard, décrivait les risques à poursuivre une consolidation trop brutale. Ainsi, la prise de conscience générale du début de l'année 2013 semble céder à l'accumulation d'éléments empiriques tellement importants que la thèse opposée est indéfendable. Mais le dommage a été fait.

La leçon n'en a pas été tirée non plus. Selon la Commission européenne, les multiplicateurs *étaient* élevés[1]. L'utilisation du temps passé révèle la nouvelle position de la Commission européenne : si les multiplicateurs *étaient* élevés, ils sont désormais revenus à leur valeur d'avant la crise. Cela signifie que selon la Commission européenne, la zone euro est à nouveau dans une situation de « conjoncture normale ». L'argument est ici théorique et non empirique. En temps normal, les agents économiques seraient « ricardiens », au sens que Robert Barro a donné à ce terme. Ils pourraient donc lisser leurs choix de consommation ou d'investissement et ne seraient pas contraints par leur revenu à court terme. Les multiplicateurs seraient donc bas, voire nuls. La consolidation budgétaire (qui est le nom donné à ces efforts budgétaires sans précédent conduits depuis 2010 en zone euro) pourrait donc continuer, cette fois-ci sans les désagréments observés précédemment. Cet argument est sans aucun doute

pertinent en théorie mais son utilisation en pratique, aujourd'hui, laisse songeur. C'est en effet bien vite oublier que nous sommes dans une situation de chômage élevé, que le chômage de longue durée s'accroît, que les bilans d'entreprises sont encore dévastés par la chute d'activité amorcée en 2008, jamais récupérée, sauf en Allemagne, que les banques elles-mêmes peinent à afficher une situation conforme aux règles comptables et que la directrice générale du FMI, Madame Christine Lagarde, exhorte à la fermeture de quelques-unes d'entre elles. C'est donc oublier que ce fameux crédit supposé lisser la consommation ou l'investissement s'effondre, *credit crunch* rampant mais puissant. C'est oublier que dans cette époque où l'injonction de préférer le secteur privé au secteur public se fait plus forte que jamais, la panique sur les marchés financiers conduit les détenteurs d'épargne et les décideurs des placements à choisir la dette souveraine d'Etats et à accepter une rémunération inférieure à 2 % à 10 ans. Et ce malgré les dégradations par les agences de notation, parce que ces Etats sont perçus (et « *pricés* » pour suivre le dialecte des salles de marché) comme présentant le risque le plus faible. Paradoxe d'une époque où l'on se soumet volontairement à la taxation en acceptant un taux réel négatif sur ses placements et en payant chèrement une assurance contre le défaut.

Si donc l'aveu paraît tardif et sans grande conséquence sur le dogme pour sortir de la crise, il procède également par euphémisme. Car que sont ces coûts auxquels Marco Buti fait référence ? Le prix à payer pour une situation budgétaire inextricable ? Un mauvais moment à passer avant d'en revenir à un futur assaini ? C'est bien en ne voulant pas se lancer dans l'analyse détaillée de ce que l'on risque à poursuivre cette stratégie économique, dont on a finalement reconnu qu'elle avait été mal calibrée, que l'on passe à côté du plus important. En poursuivant un objectif à court terme de consolidation, alors que les multiplicateurs budgétaires sont élevés, on maintient ou renforce les conditions qui font que

les multiplicateurs budgétaires sont élevés. On prolonge ainsi la période de chômage et de sous-emploi des capacités. On empêche le désendettement privé, point de départ de la crise et on induit la continuation de la crise.

L'effort budgétaire est donc décevant à court terme, puisque la conséquence d'un multiplicateur élevé est que le déficit public se réduit moins qu'espéré, voire ne se réduit pas. La dette publique quant à elle augmente, l'effet du dénominateur l'emportant sur le ralentissement de la hausse du numérateur (voir le [rapport iAGS](#) pour une discussion et une formalisation simple). Les exemples sont nombreux, le plus récent en date étant la France, le plus spectaculaire l'Espagne. Mais, la déception n'est pas qu'à court terme. La persistance d'une croissance nulle, de la récession, modifie les anticipations de croissance future : ce qui était analysé il y a quelques trimestres comme un déficit public conjoncturel est considéré aujourd'hui comme structurel. Mais la déception modifie aussi le potentiel futur. Les effets d'hystérèse sur le marché du travail, de moindre R&D, de retard pris dans les infrastructures, voire, comme on l'observe maintenant dans les pays d'Europe du Sud, les coupes dans l'éducation, dans la lutte contre la pauvreté ou dans l'insertion des populations immigrées obscurcissent les perspectives de long terme.

En 2013 puis en 2014, l'ensemble des pays développés continuera l'effort de consolidation budgétaire. Pour certains pays, ce sera la répétition et donc l'accumulation d'un effort sans précédent pendant 5 années consécutives. L'Espagne s'engagerait ainsi dans un effort budgétaire cumulé de plus de 8 points de PIB ! À quelques exceptions près le chômage continuera d'augmenter dans les pays développés, jusqu'à produire une situation de chômage involontaire dépassant la capacité des systèmes nationaux d'assurance chômage à remplacer les revenus salariaux perdus, d'autant qu'ils sont sous la pression des coupes budgétaires. Dans ce contexte, la déflation salariale commence par les pays les plus touchés.

Mais, puisque la zone euro est un espace de changes fixes, cette déflation salariale ne pourra que se transmettre aux autres pays. Il y aura là un nouveau levier par lequel la crise se prolongera. Lorsque les salaires décroissent, l'accès au système financier pour lisser les choix des agents économiques devient impossible. Les dettes que l'on cherche à réduire depuis le début de la crise vont s'apprécier en termes réels. La déflation par la dette deviendra le nouveau vecteur du piège de la crise.

Il existe, face à cette situation, un argument particulièrement spécieux pour en justifier le déroulement. Il est qu'il n'y avait pas d'alternative. Que l'histoire avait été écrite avant 2008 et que les erreurs de politique économique commises avant la crise rendaient celle-ci inévitable. Que surtout, tout autre choix, comme reporter la consolidation des finances publiques à une conjoncture où les multiplicateurs budgétaires sont plus bas n'était tout simplement pas possible. La pression des marchés, la nécessité de restaurer la crédibilité perdue avant 2008, obligeait à une action prompte. Que si cette action n'avait pas été menée telle qu'elle a été menée, alors, le pire se serait produit. Eclatement de l'euro, défaut sur les dettes publiques ou privées auraient plongé la zone euro dans une dépression comparable à celle des années 1930, voire pire. Ainsi, l'effort considérable qui a été accompli a permis d'éviter un désastre et le résultat de cet effort est, somme toute, très encourageant.

Mais cet argument oublie les risques qui sont pris aujourd'hui. La déflation, la prolongation du chômage de masse, la désagrégation des Etats sociaux, le discrédit de leurs politiques, la diminution du consentement à l'impôt portent en eux des menaces sourdes dont nous ne faisons qu'entrevoir les conséquences. Et surtout, il écarte l'alternative qui aurait été pour la zone euro d'exercer sa souveraineté et d'afficher sa solidarité. Il repose sur l'idée

que la discipline budgétaire des Etats doit se régler par l'accès au marché. Il occulte que la dette publique et la monnaie sont indissociables. Cette alternative existe ; elle passe par une mutualisation des dettes publiques en zone euro ; elle demande un saut vers un transfert de souveraineté ; elle demande de compléter le projet européen.

[1] « With fiscal multipliers higher than in normal times, the consolidation efforts have been costly in terms of output and employment. » Marco Buti et Karl Pichelmann, ECFIN *Economic Brief Issue 19*, février 2013, *European prosperity reloaded: an optimistic glance at EMU@20*.

Allocations familiales : family business ?

par [Hélène Périvier](#)

[Bertrand Fragonard a rendu son rapport au Premier Ministre](#) en vue d'accroître le caractère redistributif de la politique familiale et de rétablir les comptes de la branche famille d'ici 2016, déficitaire depuis peu. Un redéploiement des prestations familiales vers les familles aux faibles revenus est proposé comme premier objectif. Pour le second, les deux options proposées sont la modulation des allocations familiales selon les ressources ou leur fiscalisation. Comment trouver 2 milliards d'euros en période de vaches maigres ?

Les vaches étant maigres, est-ce le moment de les mettre au régime ?

La réduction des dépenses de la politique familiale s'inscrit dans une politique économique plus large d'austérité ou de rigueur visant le rééquilibrage des comptes publics. Certes, la question des déficits publics est une question sérieuse, qu'on ne peut pas balayer d'un revers de la main. Il y va de la pérennité et de la soutenabilité de notre Etat social, et plus précisément pour le sujet qui nous intéresse ici, il y a va de l'avenir de la politique familiale. Mais l'ampleur et le calendrier de la lutte contre les déficits publics sont un élément central pour en garantir l'efficacité. Les travaux de prévision de l'OFCE montrent que les réductions massives des dépenses publiques dans lesquelles s'engage la France vont peser sur la croissance. Le manque de croissance freinera la réduction des déficits, qui ne sera pas à la hauteur des attentes. *In fine*, nous n'aurons ni le beurre, ni l'argent du beurre, les vaches ne donnant plus de lait.

Si l'on persiste dans cette voie conduisant à réduire la voilure de la politique familiale, alors comment procéder ? Qui doit en porter le coût ? Faut-il réduire les dépenses ou accroître les recettes ?

Garder le cap ?

Plusieurs principes guident l'action publique. Ils constituent une boussole qui permet de garder le cap que l'on s'est fixé et de dessiner les outils permettant de l'atteindre. S'agissant de la politique familiale, le premier principe relève de l'équité horizontale, qui exige qu'un ménage ne voit pas son niveau de vie baisser avec l'arrivée d'un enfant. Autrement dit, au nom de ce principe, tous les ménages financent des aides qui ne bénéficient qu'à ceux qui ont des enfants à charge. On opère donc une redistribution des ménages sans enfant vers ceux qui en ont, qu'ils soient riches ou pauvres. Cette mutualisation du coût de l'enfant est justifiée

par l'idée qu'une natalité dynamique profite à tous. Les allocations familiales sont emblématiques de ce principe.

Le second principe relève de l'équité verticale : tous les ménages doivent participer au financement de la politique familiale de façon progressive en fonction de leur revenu, et les ménages aux revenus modestes ayant des enfants à charge reçoivent des aides spécifiques, comme par exemple le complément familial, versé sous condition de ressources aux familles de trois enfants et plus.

Bien sûr rien ne nous interdit de changer de cap en modifiant l'articulation entre ces deux principes. Une réforme de la politique familiale serait d'ailleurs souhaitable : elle doit tenir compte des évolutions qu'a connues la société française ces dernières décennies (ce qu'elle fait partiellement seulement) : augmentation du salariat des femmes, monté des unions libres (rappelons qu'aujourd'hui plus d'enfants naissent dans des couples qui ne sont ni mariés ni pacsés), augmentation des divorces, recomposition des familles, souci d'égalité des enfants face à l'accueil collectif et à la socialisation, inégalités territoriales... ([Périver et de Singly, 2013](#)). Cette réflexion sur la politique familiale doit s'intégrer dans une vision d'ensemble du système fiscal-social visant les familles, au risque de perdre la cohérence des politiques publiques. La lettre de mission à l'origine du rapport Fragonard assigne avant tout le retour à l'équilibre de la branche famille d'ici 2016, « avec un infléchissement significatif dès 2014 ».

Ne pas perdre le Nord !

En conservant ce cap de la politique familiale, des marges de manœuvre sont possibles. Pour mettre à contribution l'ensemble des ménages, on pourrait revoir la fiscalité du couple. Dans le système actuel, les couples mariés ou pacsés obtiennent deux parts fiscales, ce qui conduit à une réduction d'impôt d'autant plus importante que les revenus des deux conjoints

sont inégaux (le cas extrême étant le celui de Madame Auyoer et de Monsieur Gagnepain, que précisément ce mode d'imposition visait à encourager). C'est ce que l'on appelle le quotient conjugal[1]. Cet « avantage » n'est pas plafonné[2], contrairement à l'avantage lié à la présence d'enfant (le fameux quotient familial, dont le plafond a été réduit récemment à 2 000 euros). Plafonner le quotient conjugal ne remettrait pas en cause le principe d'équité horizontale, puisque de nombreux couples sans enfants en bénéficient, couples qui, pour la majorité d'entre eux, ont eu des enfants à charge dans le passé et ont bénéficié d'une politique familiale généreuse. Ce faisant, on ferait porter l'effort du redressement de la branche famille sur un ensemble large de ménages, y compris ceux qui n'ont pas ou plus d'enfant à charge[3]. Une suppression totale du quotient conjugal (c'est-à-dire une individualisation de l'impôt) procurerait une recette fiscale supplémentaire de 5,5 milliards d'euros (HCF, 2011). Dans un premier temps, on pourrait se contenter de plafonner cet « avantage » fiscal : ce qui, selon le plafond fixé, rapporterait plus ou moins[4]. La distribution du gain pour les couples liée au quotient conjugal se concentre dans les plus hauts déciles (Architecture des aides aux familles, HCF, 2011). Autre recette fiscale possible, la demi-part supplémentaire accordée au titre d'avoir élevé seul un enfant pendant au moins 5 ans. Aujourd'hui plafonné à 897 euros, cet avantage pourrait être supprimé, il ne répond à aucun des grands principes décrits plus haut et il est voué à disparaître.

Ces orientations permettraient d'accroître les recettes fiscales et pourraient financer la politique familiale. Incontestablement, ces options alourdissent la pression fiscale des ménages. Si l'on ajoute à l'exercice demandé, la contrainte de ne pas alourdir la fiscalité, il faut donc trouver les 2 milliards en réduisant les dépenses de prestations familiales. Les marges de manœuvre se réduisent comme peau de chagrin. Dans un souci d'équité verticale, ces

coupes doivent être supportées par les familles avec enfants les plus aisées. Mais cette redistribution verticale est pensée dans le cadre restreint des familles avec enfants. Or l'équité verticale consiste à opérer une redistribution des ménages riches en général vers les plus pauvres. Il s'agit donc d'appliquer ici un principe d'équité verticale que l'on peut qualifier de « d'équité verticale restreinte ».

There is no free lunch...

De fait les allocations familiales sont évidemment en première ligne dans ce cadre étriqué de la politique familiale qui exclue de son périmètre notamment la fiscalité des couples. Elles représentent 15% des prestations familiales versées, soit 12 milliards d'euros. Deux grandes options sont possibles : on peut moduler le montant selon le niveau des ressources des ménages ou encore les fiscaliser. Que faire ? Ces deux options présentent des avantages et des inconvénients

Mettre les allocations familiales sous condition permet de cibler les familles aisées et de ne pas affecter les autres. Ce ciblage accroît le caractère redistributif du système, c'est un avantage incontestable. Mais cela exige de fixer des seuils de ressources au-dessus duquel le montant d'allocations reçues diminue. Ainsi des familles dans ces situations proches ne percevront pas le même montant d'AF selon qu'elles ont des revenus juste au-dessous ou juste au-dessus de ce seuil. Cela porte atteinte à l'adhésion de tous à l'Etat social. Par ailleurs, les seuils peuvent conduire à une contraction de l'offre de travail des femmes en couple : l'arbitrage « classique » serait « si je travaille davantage, on va perdre les allocations », c'est encore et toujours l'activité des femmes qui en pâtirait. Pour limiter ces effets pervers, on peut lisser les seuils et introduire des plafonds de ressources variables selon l'activité des deux conjoints en majorant celui s'appliquant aux couples dans lesquels les deux travaillent. Progressivement se dessine une véritable « usine à gaz », ce qui induit un accroissement des coûts de gestion

avec un surcroît de travail pour les CAF. En outre, le système sera moins lisible, car plus complexe ce qui conduit à des indus, de la fraude, et plus ennuyeux encore, au non-recours (les personnes éligibles à une prestation ne la demandent pas). Enfin, les prestations sélectives sont le terreau de discours autour de l'assistanat, le soupçon serait « ces personnes ne travaillent pas pour toucher les allocations ». Notons que ce risque disparaît si les seuils sont fixés à un niveau élevé.

Fiscaliser les allocations familiales permet de contourner ces problèmes : c'est simple, sans frais de gestion supplémentaire puisqu'il suffit d'ajouter le montant des allocations perçues au revenu imposable. S'applique alors la progressivité de l'IR. Les familles avec enfant les plus aisées paieraient davantage que celles au faible revenu. Mais le ciblage est moins précis que précédemment : de nombreuses familles avec enfants seraient affectées, des ménages non imposables pourraient le devenir (même si cela portait sur de faibles montants). Enfin la pression fiscale serait accrue, ce qui est politiquement coûteux.

Par construction, dans les deux cas, les familles qui n'ont qu'un seul enfant ne sont pas affectées puisqu'elles ne bénéficient pas des allocations familiales, du fait d'une politique familiale à visée nataliste. Et dans les deux cas les familles sans enfants à charge ne sont pas mises à contribution.

Ne pas jeter le bébé avec l'eau du bain...

La modulation des allocations familiales est la piste qui semble avoir la préférence du rapport Fragonard. L'avis du Haut conseil à la famille indique que cette mesure a été rejetée par la majorité des membres de cette instance. Au total, les mesures proposées dans le rapport consistent à réduire les dépenses vers les familles avec enfants à charge dans un périmètre restreint de la politique familiale, à

savoir celui des prestations. Le danger qui se profile est que les orientations proposées conduisent à l'immobilisme en sclérosant les différentes oppositions, en exacerbant les visions conservatrices de la politique familiale. Certains y verront, à juste de titre, une attaque en règle de la politique familiale, puisque l'enveloppe globale est réduite. Pourtant une refonte des aides aux familles s'impose, mais elle ne peut pas impliquer une réduction des dépenses dans ce domaine tant les besoins sont importants, notamment pour avancer sur la place de l'égalité entre les sexes et aussi sur le plan de l'égalité entre les enfants. Une telle réforme doit s'appuyer sur des principes de justice et des orientations de l'Etat social que nous devons renégocier et repenser. Si les contraintes budgétaires sont fortes, on ne peut pas réduire le montant alloué à la politique familiale, mais on ne doit pas non plus s'interdire de la réformer en profondeur.

[1] Notons que les mécanismes tels que la décote ou encore la prime pour l'emploi favorisent plutôt les personnes en union libre, que les couples mariés. Les interactions entre de multiples dispositifs fiscaux complexifient la comparaison du traitement fiscal des différents statuts matrimoniaux.

[2] Il l'est implicitement mais pour des niveaux de revenus extrêmement élevés, qui atteignent la tranche supérieure de l'impôt sur le revenu avec ou sans le quotient conjugal (ce plafond implicite limite l'avantage à 12 500 euros).

[3] A condition de verser ces recettes fiscales supplémentaires à la branche famille.

[4] Pour un plafond de 2 590 euros, les recettes fiscales supplémentaires du plafonnement du quotient conjugal seraient d'environ 1,4 milliards d'euros ([HCF, 2013](#)).

In memoriam. Raymond Boudon

par Michel Forsé

Raymond Boudon, Professeur émérite de l'Université Paris Sorbonne, est mort à l'âge de 79 ans le mercredi 10 avril 2013. Difficile de résumer une œuvre aussi féconde. Il fut bien sûr le chef de file de ce courant de pensée que l'on nomme l'individualisme méthodologique selon lequel le collectif est toujours le résultat d'actions individuelles et rationnelles. Il a consacré une grande part de ses travaux à en exposer les fondements en se rattachant beaucoup à la pensée de Max Weber. Au début de sa carrière, ses contacts personnels avec l'américain Paul Lazarsfeld l'avaient amené à développer une approche formalisée et rigoureuse des faits sociaux, à l'opposé du structuralisme en vogue à l'époque et qu'il n'appréciait guère. Pour lui, comme le titre d'un de ses derniers livres (2011) l'indique, la sociologie était une science au sens fort du terme. En ce sens, il a aussi par de nombreux articles et livres essayé de montrer tous les ravages auxquels le relativisme idéologique ou culturel pouvait conduire.

Auteur d'une œuvre très prolifique, qui en fait sans conteste un des sociologues majeurs du XXe siècle, il fut aussi éditeur. Il dirigea aux PUF jusque récemment la collection « Sociologies » où l'on trouvait aussi bien des traductions de grands classiques que des ouvrages de jeunes auteurs. Il dirigea aussi pendant de nombreuses années l'*Année Sociologique*, revue fondée par Emile Durkheim.

Membre de l'Académie des Sciences Morales et Politiques, il y joua un rôle actif en y impulsant des projets de recherche. Il était par ailleurs aussi membre de nombreuses et prestigieuses

académies étrangères comme la *British Academy* ou l'*American Academy of Arts and Sciences*.

Agrégé de philosophie et normalien, Raymond Boudon enseigna durant toute sa carrière et beaucoup de ses ouvrages sont marqués par un fort caractère pédagogique. Il voulait faire connaître les grands auteurs, souvent sous un jour nouveau, et les notions clefs de la sociologie par exemple au travers de ce *Dictionnaire critique de la sociologie* ou de ce *Traité de sociologie* qu'il dirigea. Il était bien sûr aussi dans le même temps un chercheur, d'ailleurs tout autant dans le domaine des méthodes, des théories que dans celui des analyses empiriques. Au CNRS, il fonda et dirigea pendant de nombreuses années le Groupe d'Etude des Méthodes de l'Analyse Sociologique.

Exigeant dans son approche scientifique des faits sociaux, ne se souciant pas de suivre les modes du moment, impressionnant par la somme de ses publications, traduites en de nombreuses langues, Raymond Boudon était pourtant d'un abord extrêmement simple et agréable. Tous ceux qui l'ont connu peuvent en témoigner. Au-delà du savant dont l'œuvre restera, nous perdons avant tout un humaniste militant.

Chypre : Aphrodite à la rescousse ?

par [Céline Antonin](#) et [Sandrine Levasseur](#)

Pendant deux semaines, Chypre a fait trembler l'Union

européenne. Si la crise bancaire que traverse l'île a autant retenu l'attention, ce fut essentiellement pour deux raisons. D'abord parce que les tergiversations autour du plan d'aide ont conduit à une crise de confiance autour de la garantie des dépôts ; ensuite, parce c'était la première fois que l'Union européenne laissait une banque faire faillite sans venir à son secours. Si ce mode de résolution de la crise chypriote apparaît comme une avancée institutionnelle[1], dans la mesure où les investisseurs sont mis devant leurs responsabilités et les citoyens n'ont plus à payer pour les errements des banques, l'impact de cette purge sur l'économie réelle de Chypre sera néanmoins massif. Fortement dépendante de son secteur bancaire et financier, l'île sera vraisemblablement confrontée à une violente récession et devra réinventer un modèle de croissance dans les années à venir. En la matière, l'exploitation des ressources gazières nous semble une perspective intéressante qu'il ne faut pas écarter dans le moyen/long terme.

Pour comprendre ce qui se joue actuellement à Chypre, rappelons brièvement les faits. Le 25 juin 2012, Chypre a demandé une aide financière à l'UE et au FMI, essentiellement destinée à renflouer ses deux principales banques (Laïki Bank et Bank of Cyprus), dont les pertes sont évaluées à 4,5 milliards d'euros en raison de leur forte exposition à la Grèce. Ainsi, les banques chypriotes ont été touchées à la fois par la dépréciation des actifs grecs contenus dans leur bilan et par l'effacement partiel de la dette grecque (plan PSI de mars 2012[2]) au moment du second plan d'aide. Chypre estimait avoir besoin de 17 milliards d'euros au total sur quatre ans pour soutenir son économie et ses banques, soit près d'un an de PIB de l'île (17,9 milliards d'euros en 2012). Mais ses bailleurs de fonds n'étaient pas prêts à lui accorder cette somme : la dette du pays, qui atteignait déjà 71,1 % du PIB en 2011, serait devenue insoutenable. Le FMI et la zone euro sont donc tombés d'accord sur un prêt plus faible, d'un montant maximal de 10 milliards d'euros (9 milliards financés

par la zone euro, 1 milliard par le FMI) pour recapitaliser les banques chypriotes et financer les besoins budgétaires de l'île pendant trois ans. De son côté Chypre était sommée de trouver les 7 milliards d'euros restant *via* plusieurs réformes : des privatisations, une hausse de l'impôt sur les sociétés de 10 à 12,5 %, et une taxe exceptionnelle sur les dépôts bancaires.

Dans un premier temps[3], Nicosie a décidé d'instaurer une taxe exceptionnelle de 6,75 % sur les dépôts bancaires entre 20 000 et 100 000 euros et de 9,9 % au-delà de 100 000 euros, ainsi qu'une retenue à la source sur les intérêts de ces dépôts. Devant l'ampleur de la contestation sociale, le gouvernement a revu sa copie et la taxation des dépôts s'est commuée en faillite et restructuration bancaires. La solution retenue concerne les deux principales banques du pays, Laïki Bank et Bank of Cyprus. Laïki est fermée et a été scindée en deux : d'une part une « *good bank* » qui recevra au passif les dépôts sécurisés (inférieurs à 100 000 euros) et les prêts de la BCE à Laïki[4], mais récupérera également ses actifs et sera *in fine* absorbée par Bank of Cyprus ; d'autre part une « *bad bank* » destinée à accueillir les actions, obligations, dépôts non sécurisés (supérieurs à 100 000 euros), qui seront utilisés pour éponger les dettes de Laïki, selon l'ordre de priorité associé aux liquidations bancaires (les déposants étant remboursés en premier). Outre l'absorption de la « *good bank* » issue de Laïki, Bank of Cyprus gèlera ses dépôts non sécurisés, dont une partie sera convertie en actions pour participer à sa recapitalisation. Pour éviter une fuite des dépôts, des mesures provisoires[5] de contrôle des capitaux ont été mises en place.

Ce plan inaugure un changement de paradigme dans le mode de résolution des crises bancaires au sein de l'Union européenne. Au début de la crise de la zone euro, et dans le cas emblématique de l'Irlande, l'Union européenne considérait, en vertu du « *too big to fail* », qu'il fallait épargner les

créanciers en cas de pertes et faire appel au contribuable européen. Mais dès 2012, avant la déclaration de Jeroen Dijsselbloem, la doctrine européenne avait déjà commencé à s'infléchir[6]. Ainsi, le 6 juin 2012, la Commission européenne a proposé une directive sur le redressement et la résolution des défaillances d'établissements de crédit, prévoyant de mettre à contribution les actionnaires et les créanciers obligataires[7]. Cela étant, les règles sur les créanciers ne devaient s'appliquer qu'à partir de 2018, après approbation du texte par le Conseil et le Parlement européen. Or, avec la crise chypriote, ce mode de résolution est en train d'être testé expérimentalement.

De lourdes conséquences sur l'économie réelle

La situation du pays avant 2008

Dans la période précédant la crise économique mondiale, Chypre est une économie prospère qui frôle même l'état de surchauffe en 2007. Sur la période 2000-2006, la croissance du PIB a été, en moyenne, de 3,6 % par an, croissance qui atteint 5,1 % en 2007. Le taux de chômage est faible (4,2 % en 2007), la main-d'œuvre faisant même défaut du fait d'une forte émigration des ressortissants chypriotes vers d'autres pays de l'UE. L'afflux de travailleurs étrangers à Chypre permet de contenir les salaires. Financés en grande partie à crédit, la consommation des ménages et, encore plus, l'investissement des entreprises, sont particulièrement dynamiques à partir de 2004, pour atteindre en 2007 un taux de croissance de respectivement 10,2 % et 13,4 %. L'inflation est modérée et, dans ce contexte globalement positif, Chypre se qualifie pour adopter l'euro au 1^{er} janvier 2008.

Dans cette période de pré-crise, l'économie chypriote – une petite économie très ouverte – repose essentiellement sur deux secteurs d'activité : le secteur du tourisme et celui des services financiers (voir *infra*).

Les deux secteurs clés de l'économie chypriote

Les revenus touristiques (tableau 1) représentent une manne financière relativement stable pour l'économie chypriote. Ces revenus (hors cycle) représentent environ 2 milliards d'euros chaque année [8]. En part de PIB, le poids des revenus touristiques a cependant diminué de moitié depuis 2000 pour atteindre moins de 11 % en 2012. De même, le poids des revenus touristiques dans les exportations de services a fortement chuté au cours de la dernière décennie : en 2012, ils en représentent 27 % (contre 45 % en 2000). Sur les 15 dernières années, le nombre de touristes a oscillé grossièrement entre 2,1 millions (en 2009) et 2,7 millions (en 2000) pour une population résidente à Chypre de l'ordre de 850 000 personnes.

Les services financiers constituent l'autre poids lourd de l'économie chypriote (tableau 2). Deux chiffres illustrent clairement ce poids : les avoirs bancaires ont représenté plus de 7,2 fois le PIB en 2012 (avec un maximum de 8,3 atteint en 2009) et le stock d'IDE du secteur « Finance & Assurance » est évalué à plus de 35 % du PIB, soit plus de 40 % de l'ensemble des IDE entrants.

Tableau 1. Poids du tourisme à Chypre

| | 2000 | 2004 | 2009 | 2012 |
|--|---------|---------|---------|-------|
| Revenus touristiques | | | | |
| En millions d'€ | 2 040,1 | 1 678,4 | 1 493,2 | 1 926 |
| En % du PIB | 20,5 | 13,3 | 8,9 | 10,8 |
| Par touriste (en €) | 759 | 715 | 697 | 781 |
| En % des exportations de services | 44,8 | 32,6 | 25,0 | 26,8 |
| Touristes (milliers de personnes) | 2 686 | 2 349 | 2 141 | 2 465 |

Source : Banque centrale de Chypre et office statistique national; calculs des auteurs.

Tableau 2. Poids du secteur bancaire à Chypre

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|---|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Avoirs bancaires | | | | | | |
| En milliards (d'€) | 92,9 | 118,1 | 139,4 | 135,0 | 131,6 | 128,1 |
| Rapporté au PIB | 5,8 | 6,9 | 8,3 | 7,8 | 7,3 | 7,2 |
| Stock d'IDE du secteur "Finance&Assurance" | | | | | | |
| En milliards (d'€) | | | | | | 6,4 |
| En % du PIB | | | | | | 35,6 |
| En % du total des IDE (en %) | | | | | | 41,6 |

Source : Banque centrale de Chypre et office statistique national; calculs des auteurs.

Source de richesse importante pour l'économie chypriote, ces deux secteurs ont joué un rôle important, au moins jusqu'en 2007, en compensant (partiellement) le déficit considérable de la balance des biens, lequel se creuse continûment depuis le début des années 1990, et fluctue aux alentours de 30 % du PIB depuis 2000 (tableau 3). Le poste « carburants » pèse de façon croissante dans les importations chypriotes, essentiellement du fait de l'augmentation des prix du pétrole : la facture énergétique a ainsi été multipliée par 3 au cours de la dernière décennie, progressant de 461 millions d'euros en 2000 à 1,4 milliards en 2011. En pourcentage du PIB, l'accroissement de la facture énergétique est également très visible, puisqu'elle est passée de 5 % du PIB en 2000 à 8 % en 2011.

Réduire la taille du secteur financier pose donc la question du nouveau modèle de croissance de l'économie chypriote, celle de sa « conversion industrielle ».

Tableau 3. Extrait de la balance des paiements de Chypre

En millions d'€ (sauf mention contraire)

| | | 2000 | 2004 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|--------------------------------------|---------------------------------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Balance des biens | | | | | | | | |
| Exports | Total | 1 011 | 936 | 1 083 | 1 190 | 971 | 1 137 | 1 404 |
| | dont "Ré-exports" | 600 | 521 | 578 | 643 | 491 | 570 | 777 |
| Imports | Total | 4 104 | 4 578 | 6 353 | 7 367 | 5 692 | 6 517 | 6 311 |
| | dont "carburants" | 461 | 503 | 895 | 1 247 | 880 | 1 157 | 1 381 |
| Exports - Imports | Total | -3 093 | -3 641 | -5 271 | -6 176 | -4 721 | -5 381 | -4 907 |
| | Total (en % du PIB) | -31 % | -29 % | -33 % | -36 % | -28 % | -31 % | -27 % |
| Balance des services | | | | | | | | |
| Exports | Total | 4 552 | 5 147 | 6 579 | 6 538 | 5 779 | 6 049 | 6 262 |
| Imports | Total | 1754,40 | 2 201 | 2 841 | 2 937 | 2 416 | 2 467 | 2 676 |
| Exports - Imports | Total | 2 797 | 2 946 | 3 739 | 3 601 | 3 363 | 3 583 | 3 586 |
| | Total (en % du PIB) | 28 % | 23 % | 24 % | 21 % | 20 % | 21 % | 20 % |
| Balance des biens et services | | | | | | | | |
| Exports - Imports | Total | -295 | -696 | -1 532 | -2 575 | -1 358 | -1 798 | -1 321 |
| | Total hors "carburants" | 165 | -192 | -637 | -1 328 | -479 | -641 | 60 |
| | Total (en % du PIB) | -3 % | -6 % | -10 % | -15 % | -8 % | -10 % | -7 % |
| | Total hors "carburants" (en % du PIB) | 2 % | -2 % | -4 % | -8 % | -3 % | -4 % | 0 % |

Source : Office statistique national, Eurostat et banque centrale de Chypre. Calculs des auteurs.

La tentation de sortir de l'euro

Le plan décidé par la troïka met à mal le modèle de croissance de l'île : en pénalisant l'hyperfinanciarisation du pays, il condamne Chypre à plusieurs années de récession. Pour éviter une longue convalescence, l'idée de sortie de la zone euro semble ressurgir, comme dans le cas grec. Pourtant, une sortie de la zone euro est loin d'être une solution miracle. Certes, retrouver sa souveraineté monétaire offre indéniablement des avantages, que décrivent C. Antonin et C. Blot dans une note sur les [cas comparés de l'Irlande et de l'Islande](#) : d'une part, la dévaluation interne (par la baisse des salaires) serait moins efficace que la dévaluation externe (par le taux de change) ; d'autre part, la consolidation budgétaire s'avère moins coûteuse lorsqu'elle est accompagnée d'une politique de change favorable. Pourtant, étant donné la structure de l'économie chypriote, une sortie de l'euro ne nous semble pas souhaitable.

En effet, en sortant de l'euro, la banque centrale chypriote émettrait une nouvelle livre. En supposant qu'elle reste convertible, cette monnaie se déprécierait vis-à-vis de l'euro. A titre de comparaison, entre juillet 2007 et décembre 2008, la couronne islandaise a perdu 50 % de sa valeur vis-à-vis de l'euro. Cette dépréciation aurait deux conséquences :

– Une amélioration de la compétitivité (le taux de change réel s'est apprécié de 10 % depuis 2000) ce qui permettrait de relancer les exportations et de résorber une partie du déficit de la balance des biens et services (tableau 1). En effet, depuis l'adhésion de Chypre à l'Union européenne en 2004, celle-ci s'est dégradée sous l'effet de plusieurs facteurs : le ralentissement de l'inflation à partir de 2004 lié à l'ancrage de la monnaie à l'euro, qui a favorisé la hausse des salaires réels à un rythme plus fort que les gains de productivité d'une part ; le boom du crédit bancaire, avec la baisse substantielle des primes de risques sur les prêts à la suite de l'adhésion à l'UE, d'autre part [\[9\]](#). La consommation a été favorisée, la compétitivité de l'économie chypriote s'est dégradée, et les importations se sont accrues. Sortir de l'euro pourrait-il renverser la tendance ? C'est l'argument de [Paul Krugman qui défend la sortie de Chypre de la zone euro](#) en évoquant un boom touristique et le développement de nouvelles branches fondées sur l'exportation. Or, d'après nos calculs, une dépréciation du taux de change réel de 50 % donnerait lieu à une augmentation des exportations en valeur de 500 millions d'euros, dont 150 millions provenant de revenus touristiques supplémentaires [\[10\]](#). Quant aux importations, elles sont faiblement substituables, car composées d'énergie, de biens d'équipement et de consommation. Etant donné la faiblesse de l'industrie, le pays ne peut pas envisager de reconversion industrielle majeure à court ou moyen terme. Par conséquent, l'amélioration de la balance des biens serait limitée. En outre, l'inflation progresserait, notamment par le canal de l'inflation importée, ce qui amplifierait la baisse du pouvoir

d'achat des ménages et atténuerait les gains de compétitivité.

– En outre, la dévaluation alourdirait considérablement le fardeau de la dette publique restant à rembourser, mais également celui des dettes privées libellées en monnaie étrangère. A Chypre, la dette extérieure nette est faible, et représente 41 % du PIB en 2012. En revanche, la dette publique atteint plus de 70 % du PIB, soit 12,8 milliards d'euros. 99,7 % de la dette publique est libellée en euros ou dans une monnaie participant au Mécanisme de change européen (donc arrimée à l'euro), et 53 % de cette dette est détenue par des non-résidents. En outre, le déficit est de 6,3 % du PIB. Si Chypre sortait de l'euro, elle ferait certainement défaut sur une partie de sa dette publique, ce qui priverait momentanément le pays de l'accès aux capitaux étrangers, et l'obligerait à un rééquilibrage budgétaire violent, à l'instar de l'Argentine en 2001.

L'exploitation des ressources gazières

La crise chypriote remet en avant la question des richesses en gaz naturel, découvertes au sud de l'île au début des années 2000. Selon *US Geological Survey*, le bassin du Levant situé entre Chypre et Israël pourrait contenir 3 400 milliards de m³ de ressources gazières. A titre de comparaison, [l'ensemble de l'UE disposerait de 2 400 milliards de m³](#) (en Mer du Nord essentiellement).

Chypre dispose donc *a priori* d'une manne gazière importante, même si l'ensemble des gisements ne se trouve pas dans sa Zone Economique Exclusive (ZEE). A l'heure actuelle, seule une parcelle sur douze appartenant à la ZEE chypriote a donné lieu à des forages d'exploration et, en décembre 2011, un gisement de 224 milliards de m³ de gaz naturel a été découvert. Selon le gouvernement chypriote, la valeur de ce gisement, baptisé Aphrodite, est estimée à [100 milliards d'euros^{\(11\)}](#). L'exploration des onze autres parcelles appartenant à la ZEE chypriote

pourrait s'avérer fructueuse (voire très fructueuse) en ressources gazières. Reste que les concessions d'exploration de ces onze parcelles étant en cours d'attribution par les autorités chypriotes, l'UE aurait pu se saisir de cette (triste) occasion que constituait la demande financière pour gager une partie de l'aide accordée à Chypre sur son potentiel gazier. Pourquoi l'UE n'a-t-elle pas saisi une telle occasion ?

Pour l'UE, la découverte de réserves gazières est une bonne nouvelle dans le sens où l'exploitation des gisements lui permettrait de réaliser une diversification énergétique qui lui tient tant à cœur. Toutefois, plusieurs problèmes se posent, problèmes qui viennent assombrir les perspectives d'exploitation très prochaine du gaz chypriote. Tout d'abord, la découverte de réserves gazières dans le bassin du Levant a ravivé des tensions avec la Turquie, laquelle occupe la partie Nord de l'île de Chypre et estime avoir des droits sur l'exploitation gazière. La multiplication des manœuvres militaires par la Turquie pour imposer sa présence dans les zones de prospections gazières pourrait conduire à une escalade de la violence dans la région et ce, d'autant plus que les autorités chypriotes-grecques (partie Sud) se sont rapprochées d'Israël pour défendre les réserves gazières [\[12\]](#). Ensuite, même à supposer que le différend gréco-turc soit résolu, l'exploitation du gaz nécessite de lourds investissements en infrastructures, notamment la construction d'un méthanier dont le coût est estimé à 10 milliards d'euros. Enfin, le retour sur investissement ne sera pas immédiat puisqu'il faut au moins 8 ans pour mettre en place les infrastructures nécessaires. Dans ces conditions, on comprend pourquoi l'UE n'a pas saisi l'occasion de gager une partie de l'aide accordée à Chypre sur ces ressources gazières : l'exploitation en est encore trop incertaine et, de toute façon, à un horizon beaucoup trop lointain (au regard de l'immédiateté de la réponse à la crise). De plus, l'UE serait vraisemblablement en porte-à-faux avec plusieurs pays. Si l'UE

soutient Chypre dans le différend gazier, cela revient à soutenir Israël alors que, dans le même temps, l'Union européenne poursuit les négociations d'adhésion avec la Turquie et cherche à construire de bonnes relations dans la région, notamment avec les régimes issus du « printemps arabe ». En outre, deux projets de gazoduc sont déjà en concurrence : le projet *South Stream*, reliant la Russie à l'Europe de l'Ouest à horizon 2015, et *Nabucco*, reliant l'Iran, via la Turquie, à l'Europe de l'Ouest à partir de 2017. Un nouveau gazoduc reliant les réserves chypriotes au continent européen réduirait davantage le pouvoir de négociation de la Russie, en déplaçant plus le centre de gravité du gaz vers le Sud. Cela favoriserait davantage l'écartèlement et donc les dissensions géopolitiques de l'Europe, partagée entre une Europe du Nord (notamment l'Allemagne) fournie par la Russie, et une Europe du Sud dépendante du Moyen Orient et de la Turquie.

Conclusion

Si dans l'immédiateté de la crise, l'UE a choisi la bonne solution (celle de la « *bad* » et de la « *good* » *bank*), se pose à moyen/long terme la question du nouveau modèle de croissance de l'économie chypriote. Compte tenu des avantages comparatifs de Chypre, l'exploitation du gaz naturel nous semble constituer la seule solution sérieuse de reconversion de l'économie. Or, pour que cette stratégie de reconversion soit possible, il faudra que l'UE prenne clairement position en faveur de Chypre dans le différend gréco-turc.

L'exploitation de gaz, outre l'autosuffisance énergétique qu'elle procurerait à Chypre, serait une source de revenu importante pour l'île. La facture énergétique cesserait d'être un poids pour sa balance des paiements (tableau 1). Ceci est d'autant plus important que le tourisme (autre pilier de l'économie), s'il semble procurer (hors cycle) une source de revenu stable depuis 2000, n'est à l'abri ni d'événements géopolitiques dans la région, ni d'une nouvelle concurrence en

matière de destination touristique provenant notamment des pays du « printemps arabe ». Prêtons-nous à un calcul simple. Imaginons que Chypre réussisse à maintenir ses revenus touristiques au niveau des 2 milliards (une hypothèse qui, malgré les bémols précédemment énoncés, n'en demeure pas moins réaliste), alors en l'absence de reconversion industrielle, si le poids du secteur bancaire dans l'économie est réduit de moitié (comme souhaité par la troïka et le bon sens commun), le PIB chypriote retournerait à son niveau de 2003, soit un peu moins de 12 milliards d'euros. Et le PIB par tête serait réduit environ du tiers...

Les enjeux de la reconversion sont donc importants pour l'économie chypriote, comme d'ailleurs pour les autres économies en crise. Sauf qu'à Chypre, il y a Aphrodite.

[1] Voir [Henri Sterdyniak et Anne-Laure Delatte, « Chypre : un plan bien pensé, un pays ruiné... »](#), blog de l'OFCE, mars 2013.

[2] Voir Céline Antonin, [Le retour à la drachme serait-il un drame insurmontable ?](#), Note de l'OFCE n° 20, 19 juin 2012.

[3] Pour le détail des tergiversations autour du plan d'aide, on pourra se reporter à [Jérôme Creel, Le cas « chypri-hot »](#), [blog de l'OFCE](#), mars 2013

[4] Ces prêts, accordés *via* l'ELA (Emergency Liquidity Assistance) représentent 9 milliards d'euros.

[5] L'article 63 du Traité de l'Union européenne interdit les restrictions aux mouvements de capitaux, mais l'article 64 b autorise les membres à prendre des mesures de contrôle justifiées par des motifs liés à l'ordre public ou à la

sécurité publique.

[6] « *Si une banque ne peut se recapitaliser elle-même, alors nous discuterons avec les actionnaires et les créanciers obligataires, nous leur demanderons de contribuer en recapitalisant la banque et, si nécessaire, nous le demanderons aux détenteurs de dépôts non garantis*», déclaration de Jeroen Dijsselbloem le 25 mars 2013 au *Financial Times*.

[7]

<http://www.revue-banque.fr/risques-reglementations/breve/les-c-reanciers-des-banques-mis-contribution>

[8] Les revenus touristiques de Chypre dépendent essentiellement des touristes britanniques (43 % en 2011), russes (14 %), allemands et grecs (6,5 % chaque).

[9] Sur les facteurs de dégradation du compte courant, voir [Natixis, Retour sur la crise chypriote, novembre 2012](#).

[10] Estimation réalisée à partir des élasticités calculées par le [FMI](#).

[11] Non loin d'Aphrodite, 700 milliards de m³ de gisements ont été découverts dans la ZEE Israélienne, preuve que la région est riche en gaz.

[12] Les tensions entre Chypre (partie Sud) et Israël ont été résolues (pacifiquement) par la signature d'un traité en décembre 2010 délimitant leurs ZEE respectives. Les deux entités envisagent également de coopérer pour la construction d'infrastructures communes en vue d'exploiter le gaz. Voir [l'analyse de Angélique Palle](#) sur les conséquences géopolitiques liées aux découvertes de ressources gazières dans le bassin du Levant.

Et si l'austérité budgétaire avait mieux réussi en France qu'ailleurs ? [1]

par [Mathieu Plane](#)

Face à la dégradation rapide et explosive des comptes publics, les pays industrialisés, notamment européens, ont mis en place, pour certains dès 2010, des politiques de rigueur de grande ampleur de façon à réduire rapidement leurs déficits publics. Dans un tel contexte, plusieurs questions concernant la politique budgétaire de la France méritent d'être creusées :

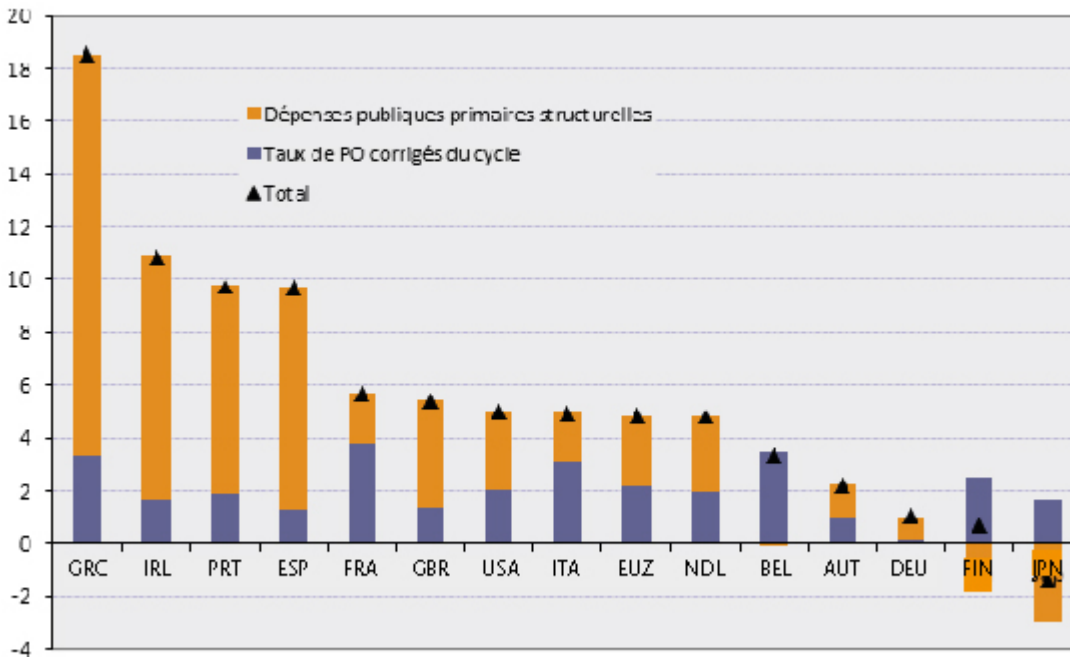
– Premièrement, est-ce que la France a fait plus ou moins d'efforts budgétaires que les autres pays de l'OCDE pour redresser ses comptes publics ?

– Deuxièmement, y-a-t-il une singularité dans l'austérité budgétaire menée en France et a-t-elle eu plus ou moins de répercussion sur la croissance et le niveau du chômage ?

A l'exception notable du Japon, tous les grands pays de l'OCDE ont mis en place des politiques visant à réduire leur déficit structurel primaire [\[2\]](#) entre 2010 et 2013. Selon les [derniers chiffres de l'OCDE](#), ces politiques représentent un effort budgétaire d'environ 5 points de PIB sur trois ans en moyenne dans la zone euro, aux Etats-Unis et au Royaume-Uni. En revanche, au sein de la zone euro, les différences sont très fortes : elles vont de seulement 0,7 point en Finlande à plus de 18 points en Grèce. Parmi les grands pays industrialisés de l'OCDE, la France est, après l'Espagne, le

pays qui a fait le plus d'effort budgétaire d'un point de vue structurel depuis 2010 (5,7 points de PIB sur trois ans). Depuis la Seconde Guerre mondiale, jamais la France n'avait connu un ajustement aussi brutal et soutenu de ses comptes publics. Pour mémoire, la période précédente de forte consolidation budgétaire, qui a eu lieu de 1994 à 1997, a représenté un effort budgétaire pratiquement deux fois moins important (impulsion budgétaire négative cumulée de 3,3 points de PIB). Entre 2010 et 2013, le taux de prélèvements obligatoires (PO) corrigé du cycle augmenterait en France de 3,8 points de PIB et l'effort structurel sur la dépense publique représenterait un gain de 1,9 point de PIB sur quatre ans (graphique 1). Parmi les pays de l'OCDE, c'est en France que la hausse des taux de PO, corrigée du cycle, a été la plus forte sur la période 2010-2013. Au final, de 2010 à 2013, l'effort structurel de réduction du déficit public porte pour deux tiers sur la hausse des prélèvements obligatoires et un tiers sur la dépense publique. Cette répartition est différente de celle que l'on observe en moyenne dans la zone euro où l'effort budgétaire porte, sur la période, 2010-13, à près de 60 % sur la réduction de la dépense publique, atteignant même plus de 80 % en Espagne, Portugal, Grèce et Irlande. A l'inverse, pour la Belgique, l'intégralité de l'effort budgétaire porte sur la hausse des taux de prélèvements. Et dans le cas de la Finlande, la dépense publique primaire structurelle, en points de PIB potentiel, a augmenté sur la période 2010-2013, celle-ci étant plus que compensée par l'augmentation des taux de PO.

Graphique 1. Contribution de chacune des composantes à la variation du solde structurel primaire entre 2010 et 2013 selon les pays

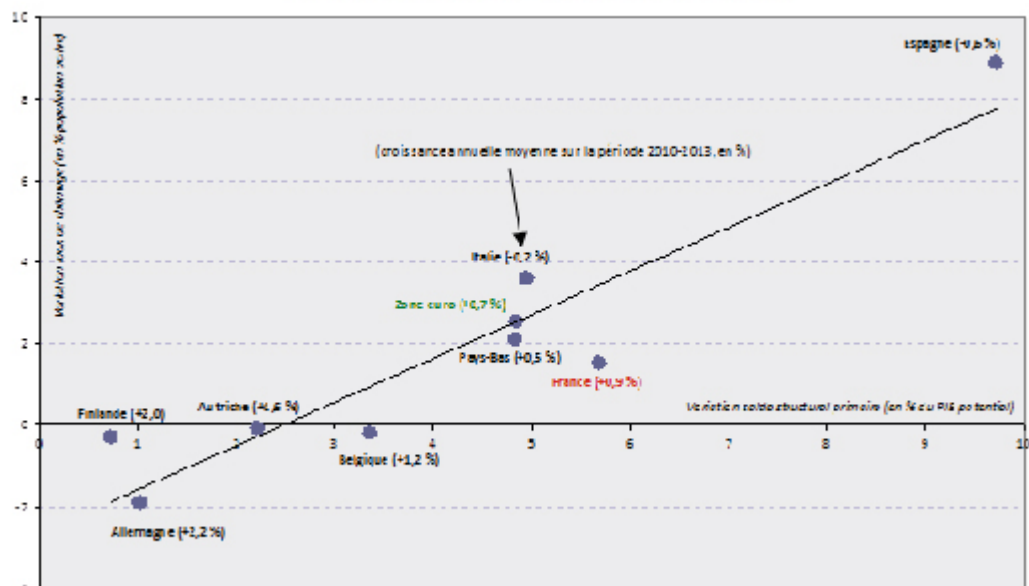


Sources : OCDE, calculs OFCE.

Si indéniablement, les efforts budgétaires conséquents de la France ont eu des effets négatifs sur l'activité et l'emploi, il n'en reste pas moins que les choix budgétaires opérés par les différents gouvernements depuis 2010 semblent avoir relativement moins affecté la croissance et le marché du travail que la plupart des autres pays de la zone euro. Au sein de la zone euro à 11, de 2010 à 2013 seuls quatre pays ont connu une croissance moyenne supérieure à 1 % par an et n'ont pas vu leur taux de chômage augmenter, parfois même diminuer : c'est le cas de l'Allemagne, de la Finlande, de l'Autriche et de la Belgique. Or, ces quatre pays sont aussi ceux qui ont le moins réduit leur déficit public structurel sur la période 2010-2013. A l'inverse, la France fait partie des pays qui ont réalisé le plus d'effort structurel depuis 2010 et elle a dans le même temps réussi à contenir relativement l'augmentation du chômage. En effet, par rapport aux Pays-Bas, l'Italie ou la moyenne de la zone euro, la politique budgétaire a été plus restrictive de près de 1 point de PIB de 2010 à 2013 et pourtant le taux de chômage a augmenté de 40 % de moins qu'aux Pays-Bas, 60 % de moins que dans la moyenne de la zone euro et plus de deux fois moins

qu'en Italie. De même la croissance en France a été supérieure en moyenne sur cette période : 0,9 % par an contre 0,5 % aux Pays-Bas, 0,7 % dans la zone euro et -0,2 % en Italie.

Graphique 2. Variation entre 2010 et 2013 du solde public structurel primaire et du taux de chômage (et de la croissance en moyenne sur la période)



Sources : OCDE perspectives économiques novembre 2012, calculs OFCE.

Pourquoi la contraction budgétaire française a-t-elle eu moins d'impact sur la croissance et l'emploi que dans la plupart des autres pays ? Au-delà des fondamentaux de l'économie, certains éléments laissent à penser que les choix budgétaires opérés par les gouvernements successifs depuis 2010 auraient permis d'obtenir des multiplicateurs budgétaires plus faibles que les autres pays. Après la Finlande et la Belgique, la France est le pays dont la contribution de la dépense publique à la réduction du déficit structurel est la plus faible. [Comme l'illustrent de récents travaux](#), notamment [ceux du FMI](#) ou [l'article signé par des économistes issus de banques centrales européennes et américaines, de la Commission européenne, de l'OCDE et du FMI](#), en ciblant un ajustement budgétaire par la hausse des prélèvements plutôt que par la baisse de la dépense publique, la [France aurait un multiplicateur budgétaire à court terme plus faible](#) que ce qu'on observe dans d'autres pays ayant fait le choix inverse (Grèce, Portugal, Irlande et Espagne). Et, dans le cas de la France, près de 50 % de l'ajustement budgétaire a été réalisé par une augmentation de

la fiscalité directe sur le revenu des ménages et des sociétés (tableau 1). Or, il semblerait, à l'instar des Etats-Unis, de la Belgique et de l'Autriche qui ont réalisé, entre 50 % et 75 % de leur ajustement budgétaire par la hausse de la fiscalité directe, que ce sont aussi les pays qui ont le mieux préservé leur croissance face à la restriction budgétaire. A l'inverse, les pays qui ont le moins utilisé ce levier pour leur ajustement budgétaire sont les pays d'Europe du Sud et les Pays-Bas.

Tableau. Contribution de chacune des composantes à la variation du solde structurel primaire entre 2010 et 2013 selon les pays

En % du PIB potentiel

| | GRC | IRL | PRT | ESP | FRA | GBR | USA | ITA | EUZ | NLD | BEL | AUT | DEU | FIN | JPN |
|--|------|------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|------|-----|-----|------|------|
| Solde structurel primaire (SSP) | | | | | | | | | | | | | | | |
| (= a + b) | 18,5 | 10,9 | 9,8 | 9,7 | 5,7 | 5,4 | 5,0 | 4,9 | 4,8 | 4,8 | 3,4 | 2,2 | 1,0 | 0,7 | -1,3 |
| Taux de PO corrigé du cycle (a) | 3,3 | 1,6 | 1,9 | 1,3 | 3,8 | 1,3 | 2,0 | 3,1 | 2,1 | 2,0 | 3,4 | 0,9 | 0,1 | 2,5 | 1,7 |
| dont hausse des impôts directs sur le revenu des ménages et des entreprises | 1,5 | 3,2 | 1,9 | 1,2 | 2,7 | 0,0 | 2,4 | 1,2 | | 0,8 | 1,7 | 1,7 | 0,1 | 0,6 | 0,9 |
| Dépenses publiques primaire (b) | 15,2 | 9,2 | 7,9 | 8,4 | 1,9 | 4,1 | 3,0 | 1,8 | 2,7 | 2,9 | -0,1 | 1,3 | 0,9 | -1,8 | -3,0 |
| Contribution des dépenses publiques primaires à la variation du SSP (%) | 82 | 85 | 81 | 87 | 34 | 76 | 59 | 36 | 56 | 60 | -2 | 59 | 89 | -242 | 225 |

Sources : OCDE perspectives économiques novembre 2012, calculs OFCE.

[\[1\]](#) Ce post reprend certaines parties de l'article publié dans [Alternatives Economiques](#), M. Plane « [L'austérité peut-elle réussir en France ?](#) », Hors-Série n°96, 2^{ème} trimestre 2013.

[\[2\]](#) Le déficit structurel primaire permet de mesurer les efforts budgétaires structurels réalisés par les administrations publiques (APU). Il correspond au solde public, hors charges d'intérêts, que dégageraient les APU si le PIB de l'économie se situait à son niveau potentiel. Cette mesure permet donc de corriger le solde public des effets de la conjoncture.

La crise va se poursuivre ...

Rapport de l'IMK-OFCE-WIFO, mars 2013 (Contact à l'OFCE : [Catherine Mathieu](#))

Version courte du Communiqué de Presse diffusé par l'IMK, mars 2013. Le texte original est consultable sur : http://www.boeckler.de/pdf/p_imk_report_80_2013.pdf ; la version anglaise sera prochainement en ligne.

L'économie allemande n'a connu qu'une faible croissance en 2012. Le PIB a augmenté de 0,7 % en moyenne annuelle, soit de 0,4 % seulement en glissement. Les perspectives de cette prévision sont modérément optimistes. L'économie mondiale ne croîtra que faiblement à court terme, mais la croissance repartirait en cours d'année, ce qui sera favorable aux exportations allemandes. Sous l'hypothèse d'une stabilisation de la situation dans la zone euro, les incertitudes devraient progressivement se lever et permettre un redémarrage de l'investissement. Les Instituts prévoient une croissance de 0,9 % en Allemagne en 2013, qui masque une dynamique sous-jacente plus vigoureuse : en glissement, la croissance serait de 1,9 %. En 2014, le PIB allemand augmenterait de 1,5%. Le taux de chômage resterait à peu près stable au cours des deux années à venir, à 5,1 % et 5,0 % selon la définition du BIT, soit respectivement 6,8 % et 6,7 % selon la définition nationale. Le PIB de la zone euro baisserait de 0,3 % cette année et augmenterait de 0,5 % l'an prochain. Le taux de chômage resterait supérieur à 12 %.

Le rapport présente des simulations à moyen terme qui suggèrent que l'économie allemande restera contrainte par l'impact de la crise de la zone euro. Ceci passe par deux canaux principaux : les exportations allemandes vers la zone euro continueront d'être freinées par les politiques d'austérité conduites en Europe, et la politique budgétaire allemande elle-même sera restrictive, ce qui pèsera sur la

croissance des revenus et la demande intérieure. La croissance serait en moyenne de 1,3 % par an d'ici 2017. Des scénarios alternatifs montrent que si des politiques expansionnistes étaient menées, comportant en particulier un programme européen d'investissement, la croissance serait nettement plus forte dans la zone euro que dans le scénario de référence.

La politique économique européenne doit viser à faire sortir les pays en crise de la récession et les autres économies européennes de la stagnation, à faire redémarrer la croissance en Europe pour accroître l'utilisation des capacités de production et réduire le chômage, à réduire les déséquilibres courants, à stabiliser le système financier ; le désendettement doit se poursuivre et les politiques budgétaires doivent être soutenables. La stratégie actuelle de politique économique consistant essentiellement à mener des politiques d'austérité budgétaire, alors que les effets de la politique monétaire sont affaiblis par des primes de risques de plusieurs pays de la zone euro, ne permettra pas d'améliorer la situation dans ces domaines.

Pour que la zone euro sorte de la crise, il est indispensable que la politique monétaire redevienne plus efficace en rétablissant la confiance dans les titres publics des pays en crise. Ceci doit s'accompagner d'un changement des politiques budgétaires, qui ne doivent plus freiner la demande.

Le rapport propose une offensive en matière d'investissement en Europe. Les pays en crise devraient recevoir un financement extérieur égal à 1 % du PIB pendant 5 ans. Ceci devrait être utilisé pour financer l'investissement public et privé. Les pays de la zone euro ayant des excédents courants, en particulier l'Allemagne devraient mettre en place des mesures de politique budgétaire expansionniste représentant au moins 1 point de PIB, de telle sorte qu'ils jouent le rôle de locomotive pour faire repartir la croissance européenne.

“Prêt à taux zéro” : ne prête-t-on qu’aux riches ?

par Pierre Madec

Le 1^{er} janvier 2013 est entrée en vigueur une nouvelle version du prêt à taux zéro (PTZ). Cette dernière, plus restrictive que les précédentes, abaisse les plafonds d’éligibilité et renforce son ciblage sur les logements neufs (et l’ancien HLM). Nous revenons ici sur les possibles conséquences de cette mesure.

Compte tenu des fortes tensions présentes sur le marché locatif ([Le Bayon, Madec et Rifflart, 2013](#)), l’objectif de faciliter l’accès à la propriété des primo-accédants avec peu d’apport est louable. Pour autant certaines questions méritent d’être posées : les ménages les plus modestes en sont-ils les premiers bénéficiaires ? Le PTZ déclenche-t-il l’achat de la première résidence principale (effet incitatif) ou ne fait-il que l’accompagner (effet d’aubaine) ? La mise en place du PTZ et sa pérennisation ont-ils permis de développer significativement l’offre sur le marché immobilier neuf ? Le coût budgétaire qu’engendre une telle mesure est-il efficace au vu de l’ensemble des résultats ?

Mis en place en 1995 pour faciliter l’accès à la propriété des ménages les plus modestes, le prêt à taux zéro a, depuis lors, évolué au gré des contraintes budgétaires et des décisions politiques. En 2005, le dispositif, jusque-là réservé à l’achat d’un logement neuf (ou d’un logement ancien sujet à des travaux importants), a été étendu à l’acquisition de logements anciens sans condition de travaux, afin notamment d’accroître l’accession à la propriété dans les zones en

pénurie de foncier (Paris notamment). Cette décision a permis de doubler le nombre de PTZ accordés en 2005. De même, en 2011, la suppression des plafonds d'éligibilité a permis au dispositif de battre un record avec près de 352 000 PTZ accordés. Sur fond de crise budgétaire et immobilière, la réapparition, en 2012, des plafonds de ressources et la disparition des logements anciens (hors HLM) de la liste d'éligibilité du dispositif ont ramené le nombre de PTZ à un niveau historiquement faible (64 000).

Sur le papier, le principe de cette « *avance remboursable ne portant pas intérêt* » est simple : en contrepartie de l'accord d'un prêt à taux d'intérêt nul, les banques bénéficient d'un crédit d'impôt du montant des intérêts non perçus. Ce prêt, limité à une certaine *quotité* de financement^[1], doit obligatoirement être adossé à un prêt principal et peut alors être assimilé à un apport personnel lors de l'acquisition de la résidence principale et donc lors de l'octroi du prêt principal.

Dans les faits, le calcul du montant du PTZ accordé est complexe puisqu'y interviennent des [plafonds de ressources](#) et des [montants de transaction](#), qui dépendent de la zone géographique ainsi que des quotités de financement. De même, les modalités de remboursement (durée et différé de remboursement) sont définies selon l'appartenance à une « [tranche de remboursement](#) », tranches calculées en fonction des ressources et de la composition du ménage.

Le PTZ dynamise-t-il l'offre de logement sur le marché immobilier neuf ?

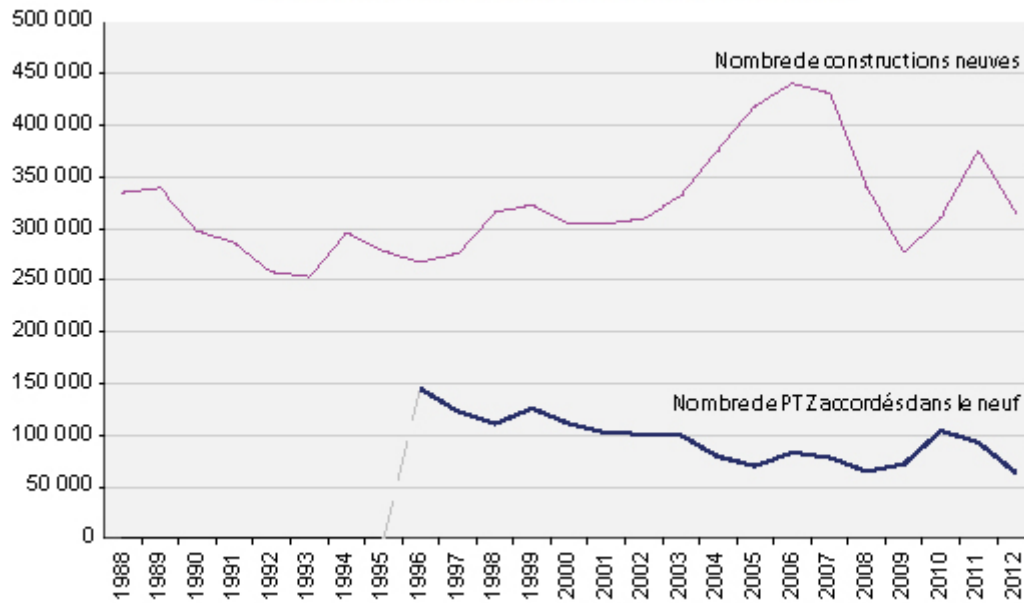
L'un des objectifs affichés lors de la création du dispositif était de soutenir et de dynamiser un marché immobilier neuf atone. Dans les faits, l'impact du PTZ sur le marché de la construction est assez difficile à établir. En observant l'évolution du nombre de logements construits avant et après la mise en place du PTZ (graphique 1), il ne semble pas que

les 150 000 PTZ accordés en 1996 aient eu un impact significatif sur le volume de logements neufs construits. De cette rapide observation semble émerger l'idée que même sans dispositif, compte tenu du contexte économique plutôt clément, le marché immobilier aurait été tout aussi dynamique. De même, la croissance observée du marché immobilier neuf sur la période 1999-2007 n'est pas imputable au dispositif d'aide à l'accession[2].

Selon les dernières statistiques disponibles ([SGFGAS 2012](#)), à l'image des dispositifs d'incitation à l'investissement locatif ([Madec 2013](#), [Levasseur 2011](#)), le zonage établi lors de la mise en place du PTZ a bien du mal à diriger les investissements vers les territoires les plus tendus. Ainsi, au 3^e trimestre 2012, plus de la moitié des PTZ distribués l'ont été pour des acquisitions en zone C, c'est-à-dire la zone la moins sujette aux tensions du marché (contre 15 % pour la zone A[3]). Ceci s'explique en grande partie par l'extrême rareté (et cherté) du foncier en zone A et B. C'est dans le but d'en finir avec cette forme de discrimination territoriale qu'en 2005 le dispositif a été ouvert à l'ancien. Sur la période 2005-2011, plus d'un million de PTZ ont ainsi été accordés pour l'acquisition d'un logement ancien, trahissant par là-même l'un des objectifs initiaux du dispositif.

Enfin, malgré une volonté affichée de promouvoir les logements à haute qualité environnementale, en proposant notamment des quotités de financement supérieures pour les logements de type BBC[4], le PTZ n'a que peu participé à la construction de logements économes en énergie puisque qu'au 3^e trimestre 2012, deux tiers des prêts accordés l'ont été pour l'achat de logement ne respectant pas la norme BBC.

Graphique. Nombre de constructions neuves et de PTZ accordés



Sources : Ministère du Logement, SGFGAS.

Le PTZ facilite-t-il l'accession à la propriété des ménages les plus modestes ?

L'une des principales critiques adressée au PTZ est la piètre qualité de son ciblage. Alors que le but d'un tel dispositif était de solvabiliser les ménages les plus en difficulté en finançant, sur des deniers publics, un équivalent d'apport personnel, l'existence de plafonds de ressources particulièrement élevés (quand ces derniers ne sont pas tout bonnement supprimés comme en 2011) a rendu éligibles des ménages n'ayant pas a priori besoin de l'Etat pour accéder à la propriété. A titre d'exemple, le plafond d'éligibilité était en 2012 de 43 500 euros annuel pour une personne seule souhaitant acquérir une résidence principale en zone A. Ce plafond rendait alors 90 % des ménages franciliens éligibles au PTZ (source INSEE) [\[5\]](#).

Par ailleurs, de nombreuses études ont cherché à mesurer l'impact du PTZ sur les capacités de financement des ménages ([ANIL 2011](#), [Beaubrun-Diant 2011](#), [Gobillon et Le Blanc 2005](#), [Thomas et Grillon 2001](#)). Gobillon et al. ont ainsi conclu que le PTZ n'était « déclencheur d'achat » que pour 15 % des

ménages acquéreurs. Autrement dit, selon la modélisation proposée par les auteurs, 85 % des ménages auraient accédé à la propriété avec ou sans PTZ. De même, les études récentes portant sur le profil des accédants à la propriété ([Le Bayon, Levasseur et Madec 2013](#), [Babès Bigot Hoibian 2012](#), [INSEE 2010](#)) mettent en exergue les difficultés croissantes d'accession à la propriété des ménages les plus modestes. Ainsi, selon Le Bayon *et al.*, les ménages appartenant au 1^{er} quartile de niveau de vie, ménage visés par les dispositifs d'aide à l'accession, voient leur probabilité d'acquérir leur résidence principale divisée par deux entre 2004 et 2010. Il semble donc, au vu de ces divers résultats, que le PTZ ait bien du mal, en tout cas dans ces versions précédentes, à jouer son rôle solvabilisateur pour les ménages à faibles revenus. Cette conclusion peut tout de même être en partie relativisée lorsque l'on observe les dernières statistiques fournies par la SGFGAS. Ainsi, selon ces données, les ouvriers et employés ont représenté respectivement 25 % et 33 % des bénéficiaires de PTZ au 3^e trimestre 2012. De même, un bénéficiaire sur trois appartenait à la première « tranche de remboursement ». Pour autant, le calcul de ces tranches prenant en compte des plafonds de ressources particulièrement élevés, l'appartenance à la première tranche de remboursement ne peut être assimilée à un « critère de pauvreté ».

Enfin, en augmentant la demande sur un marché immobilier neuf dont l'élasticité de l'offre est faible et en permettant à nombre de ménages d'acquérir des logements plus onéreux, les dispositifs d'aide à l'accession se voient, depuis longtemps, reprocher leurs effets inflationnistes ([ANIL, 2002](#)).

Le PTZ : combien ça coûte ?

Pour 2012, le coût pour l'Etat du seul PTZ a été de 1,34 milliard d'euros. Compte tenu du nombre de bénéficiaires, ce

coût peut paraître élevé, mais il se doit d'être, comme tous les dispositifs d'aides publiques, analysé en termes d'efficacité.

Une évaluation rapide permet de calculer l'impact du PTZ sur l'investissement en logements. Pour estimer l'effet multiplicateur du dispositif PTZ en 2012, nous nous appuyons sur les dernières statistiques disponibles (SGFGAS 2012) et sur les hypothèses suivantes [6] :

- – 50 % des bénéficiaires appartenant à la « Tranche 1 » de remboursement sont des ménages dits « déclenchés » (soit 15 % de l'ensemble des bénéficiaires) ;
- – Les ménages « non déclenchés » augmentent, grâce au PTZ, le montant de leur achat de 3 % ;

Tableau. Répartition des PTZ par tranche de remboursement et évaluation de l'effet sur l'investissement en logement

| Tranche de remboursement | Effectif | Effectif en % | Montant moyen de l'opération (en€) | Montant moyen du PTZ accordé (en€) | Effet du PTZ sur l'investissement en logement (en millions d'€) |
|--------------------------|---------------|---------------|------------------------------------|------------------------------------|---|
| 1 | 19 200 | 30 | 173 000 | 38 620 | + 1 711 |
| 2 | 6 400 | 10 | 178 000 | 32 077 | + 34 |
| 3 | 6 400 | 10 | 184 000 | 32 500 | + 35 |
| 4 | 6 400 | 10 | 183 000 | 29 000 | + 35 |
| 5 | 12 800 | 20 | 170 000 | 23 000 | + 65 |
| 6 | 12 800 | 20 | 188 000 | 21 000 | + 72 |
| Total | 64 000 | 100 | 179 000 | 29 800 | + 1 953 |

Source : SGFGAS, calcul de l'auteur.

Au total, les PTZ de l'année 2012 ont donc, selon nos estimations et sous les hypothèses précédentes, créés près de 2 milliards d'euros d'investissement en logement pour un coût fiscal de 1,3 milliard d'euros. Le coefficient multiplicateur du dispositif a donc été de 1,5. Ce dernier est dans la fourchette basse de ceux observés dans d'autres pays avec des dispositifs similaires (1,5 à 2). Surtout, ce multiplicateur pourrait être beaucoup plus élevé si le ciblage des ménages

était plus strict. En effet, pour la seule « Tranche 1 » de remboursement, sous les hypothèses précédentes et en considérant que cette tranche représente la moitié de la dépense fiscale (hypothèse généreuse), le multiplicateur atteint 2,6. On est encore loin cependant du multiplicateur théorique optimal à 6, estimé par Gobillon et Le Blanc [\[7\]](#).

Quid du PTZ version 2013 ?

Pour répondre à l'ensemble des critiques soulevées précédemment, le gouvernement a, le 1^{er} janvier dernier, tenté d'améliorer les conditions d'accès au dispositif :

- – réduction des plafonds d'éligibilité de 17 % (en zone A) à 30 % (en zone C) ;
- – gel des plafonds de coûts d'opération dans le neuf et l'ancien HLM ;
- – baisse des quotités de financement ;
- – remise en place d'un différé de paiement pouvant aller jusqu'à 15 ans pour les ménages appartenant à la 1^{re} tranche de remboursement.

Ces mesures vont pour la plupart d'entre elles dans le sens d'un ciblage plus juste des aides à l'accession. Cependant certaines améliorations pourraient encore être apportées. Les plafonds de ressources de la zone A concernent encore en 2013 près de 80 % des franciliens. De plus, la possibilité d'acquisition d'un ancien logement HLM, potentiellement très énergivore, semble en contradiction avec la promotion des logements neufs à haute qualité énergétique. Ne vaudrait-il pas mieux promouvoir, pour les ménages modestes en zones tendues, l'achat de logements non neufs mais récents, possédant des caractéristiques énergétiques plus proches de celle exigées pour le neuf ?

De même, le retour du principe du différé de paiement de 15 ans peut s'avérer assez critiquable. En effet, il peut contribuer à désolvabiliser une partie des ménages en réduisant la durée de leur prêt principal. Les banques, tenant compte du différé, sont incitées à aligner la durée du prêt principal sur la durée du différé pour éviter une hausse future trop importante des mensualités. A l'inverse, ce différé peut augmenter le risque de défaut, les ménages subissant, une fois le différé terminé, un ressaut de leur mensualité ([Bosvieux et Vorms, 2003](#)).

Enfin le gel des plafonds de transactions ne pourra être pérennisé compte tenu d'une part de l'écart croissant qui existe entre ces plafonds et les prix de marché, et d'autre part de la hausse continue des coûts de construction consécutive à l'inflation normative subie par le secteur.

Pour conclure, il est important de noter l'existence d'un débat sur la nécessité même de dispositif d'aide à l'accession : l'Etat doit-il inciter, aider ou financer l'accession à la propriété des ménages locataires ? A l'image des incitations fiscales à l'investissement locatif, les contribuables doivent-ils aider les ménages locataires à devenir propriétaires ? Pour les ménages les plus modestes, dans l'impossibilité matérielle de constituer un apport personnel suffisant à l'acquisition, il peut sembler légitime de penser que l'Etat est dans son rôle en aidant les plus fragiles à suivre la trajectoire résidentielle standard : décohabitation parentale, location, accès à la propriété. Pour les autres, on ne peut écarter l'existence d'effets d'aubaine importants comme souligné plus haut. Pour les éviter et améliorer la solvabilité des ménages initialement visés par le dispositif, une refonte profonde des dispositifs d'aide à l'accession (sociale ou non) est indispensable.

[1] C'est-à-dire un pourcentage plafond du montant de la

transaction.

[2] Le marché du neuf a été, sur la période considérée, fortement soutenu par les dispositifs d'incitation à l'investissement locatif (voir Le Bayon *et al.* 2013)

[3] Paris, la petite couronne parisienne et une partie de la grande couronne.

[4] En 2012, pour les acquisitions en zone A, la quotité de financement était de 38 % pour les logements neuf BBC contre 26 % pour les non BBC.

[5] Pour un revenu annuel de 43 500 €, en supposant un taux de 3,2 %, la capacité d'emprunt s'élève en moyenne à 260 000 € (hors PTZ), soit un logement d'au moins 50m² en petite couronne parisienne (hors communes limitrophes à Paris).

[6] Ces hypothèses sont en adéquation avec les résultats de la modélisation proposée par Gobillon et Le Blanc (2005). Ces derniers obtiennent un effet multiplicateur du PTZ de l'ordre de 1,1 à 1,3.

[7] Ce multiplicateur a été estimé en supposant un ciblage parfait du dispositif, c'est-à-dire que l'intégralité des bénéficiaires sont des ménages « déclenchés ».