

La zone euro écartelée

par [Céline Antonin](#), [Christophe Blot](#), Sabine Le Bayon et Danielle Schweisguth

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

Après six trimestres de baisse, le PIB de la zone euro a renoué avec la croissance au deuxième trimestre 2013. Ce redémarrage de l'activité est un signal positif que corroborent également les enquêtes de conjoncture. Il montre que la zone euro a cessé de s'enfoncer dans les profondeurs de la dépression. Il serait cependant prématuré de conclure que la reprise est enclenchée, car ce niveau de croissance trimestriel (0,3 %) est insuffisant pour entraîner une décrue significative du chômage. En octobre 2013, le taux de chômage se stabilise à un niveau record de 12 % de la population active. Surtout, la crise laisse des stigmates et crée de nouveaux déséquilibres (chômage, précarité et déflation salariale) qui seront autant de freins à la croissance à venir, en particulier dans certains pays de la zone euro.

Plusieurs facteurs permettent d'anticiper un redémarrage de l'activité qui devrait perdurer au cours des prochains trimestres. Les taux d'intérêt souverains de long terme ont baissé, notamment en Espagne et en Italie. Cela témoigne de l'éloignement de la menace d'un éclatement de la zone euro et ce, en partie grâce au soutien conditionnel annoncé par la BCE il y a un peu plus d'un an (voir [Amis des acronymes : voici l'OMT](#)). Surtout, l'austérité budgétaire devrait s'atténuer parce que la Commission européenne a accordé des délais supplémentaires à plusieurs pays, dont la France, l'Espagne ou les Pays-Bas, pour résorber leur déficit budgétaire (voir [ici](#) pour un résumé des recommandations formulées par la Commission européenne). Par les mêmes mécanismes que nous avons décrits dans nos précédentes prévisions, il résulte de cette moindre

austérité (-0,4 point de PIB d'effort budgétaire en 2013 contre -0,9 en 2013 et -1,8 en 2012) un peu plus de croissance. Après deux années de récession en 2012 et 2013, la croissance s'établirait à 1,1 % en 2014.

Cependant, cette croissance sera insuffisante pour effacer les traces laissées par l'austérité généralisée mise en œuvre depuis 2011 et qui a précipité la zone euro dans une nouvelle récession. En particulier, les perspectives d'emploi ne s'améliorent que très lentement car la croissance est trop faible. Depuis 2008, la zone euro a détruit 5,5 millions d'emplois et nous n'anticipons pas une franche reprise des créations nettes d'emploi. Le chômage pourrait diminuer dans certains pays mais cette baisse s'expliquera principalement par des retraits d'activité de chômeurs découragés. Dans le même temps, la réduction de l'austérité ne signifie pas qu'il n'y aura plus d'austérité. A l'exception de l'Allemagne, les efforts de consolidation budgétaire se poursuivent dans tous les pays de la zone euro. Qu'elle passe par la réduction des dépenses publiques ou par une hausse de la pression fiscale, les ménages supporteront l'essentiel du fardeau de l'ajustement. Dans le même temps, la persistance d'un chômage de masse continuera à alimenter les pressions déflationnistes déjà à l'œuvre en Espagne ou en Grèce. Dans ces pays, l'amélioration de la compétitivité qui en résulte stimulera les exportations, mais au prix d'une demande interne de plus en plus affaiblie. La paupérisation des pays du sud de l'Europe va donc s'accroître. En 2014, la croissance dans ces pays sera de nouveau inférieure à celle de l'Allemagne, l'Autriche, de la Finlande ou de la France (tableau).

Par conséquent, la zone euro deviendra de plus en plus hétérogène, ce qui pourrait cristalliser les opinions publiques des différents pays contre le projet européen et rendre la gouvernance de l'union monétaire encore plus difficile tant que les intérêts nationaux divergeront.

Tableau. Croissance dans la zone euro

En %

	2013				2014				2012	2013	2014
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
DEU	0,0	0,7	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,9	0,9	1,5
FRA	-0,2	0,5	0,0	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,0	0,1	1,3
ITA	-0,6	-0,3	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	-2,4	-1,8	0,4
ESP	-0,4	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,3	0,3	0,3	-1,6	-1,4	0,7
NLD	-0,4	-0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	-1,3	-1,1	1,1
BEL	0,0	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	0,6	0,6	0,3	0,1	1,6
IRL	-0,6	0,4	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,1	-0,5	1,4
PRT	-0,4	1,1	0,0	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	-3,2	-1,7	1,0
GRC	1,1	9,6	0,5	-1,1	-3,9	1,2	1,3	1,5	-6,4	-4,1	-0,4
AUT	0,1	0,1	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,6	0,4	1,3
FIN	-0,2	0,2	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	-0,8	-0,9	1,7
EUZ	-0,2	0,3	0,1	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	-0,6	-0,3	1,1

Sources : Eurostat, calculs et prévision OFCE octobre 2013.

La crise sur un plateau

par [Xavier Timbeau](#)

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

Six années après le début de la crise financière et économique, l'accélération attendue de la croissance mondiale en 2014 (tableau 1) aurait pu laisser espérer la fin du marasme. Certes, la crise des dettes souveraines en zone euro est terminée, ce qui constitue une étape importante, mais, au-delà de quelques chiffres positifs, rien n'indique que la crise est finie. L'activité en zone euro a atteint un plateau et les mécanismes à l'origine de la crise des dettes souveraines dans la zone – la crainte du défaut sur les dettes publiques ou privées – peuvent faire replonger à tout instant les économies, des États-Unis comme de l'Europe, du Royaume-Uni comme celle du Japon.

Tableau 1. Perspectives de croissance mondiale

Taux de croissance annuels, en %

	Poids ¹ dans le total	PIB en volume		
		2012	2013	2014
EUZ	15,5	-0,5	-0,4	0,9
GBR	3,2	0,1	1,3	1,7
USA	20,8	2,8	1,5	2,4
Japon	6,3	2,0	2,0	1,0
Pays développés	53,5	1,3	0,9	1,7
Monde	100	2,8	2,5	3,1

1. Pondération selon le PIB et les PPA de 2008 estimés par le FMI.

Sources : FMI, OCDE, sources nationales, calculs et prévision OFCE octobre 2013.

La crise est globale et présente des caractéristiques peu ou jamais observées dans le passé. Ainsi, les taux d'intérêt souverains sont exceptionnellement bas, sauf dans les pays dont les marchés financiers doutent, mais dont le poids dans la masse globale de dette publique est faible. Cela indique une situation de trappe à liquidité où la politique monétaire conventionnelle a atteint ses limites et où la capacité des institutions monétaires à énoncer un avenir auto-réalisateur est cruciale. Or, comme pendant la crise de 1929, le débat fait rage sur cette capacité et suscite beaucoup d'interrogations quant à la sortie de crise. La politique monétaire est au cœur de cette incertitude : les mesures extraordinaires mises en place retiennent-elles les économies au bord du gouffre ? Les retirer est-il opportun ? Ou bien n'a-t-on fait qu'improviser un pis-aller dont les conséquences inflationnistes seront la source d'une prochaine crise ?

L'activité économique, mesurée par le PIB de l'ensemble de la zone euro, ne se contracte plus. Pour autant, la situation de sous-activité ne se résorbe pas. Or, tant que les économies restent en situation de sous-activité, les effets de la crise persistent et se diffusent au cœur des sociétés. Que l'on observe le PIB par tête, les écarts de production ou le chômage, les indicateurs nous décrivent un plateau, largement en deçà de 2007. Ainsi, la persistance du chômage au-dessus de son niveau d'équilibre gonfle-t-elle les cohortes de chômeurs

non-indemnisés ou de longue durée. Le niveau élevé du chômage pèse sur la cohésion sociale et menace les sociétés bâties sur l'intégration par le travail. Les chômeurs sont renvoyés vers les solidarités familiales ou vers les filets de protection sociale, eux-mêmes soumis à la consolidation budgétaire. Les jeunes entrant sur le marché du travail retardent leur accès à l'emploi et porteront longtemps les stigmates de ce chômage initial sur leurs salaires ou leurs carrières.

Mais le chômage a une incidence plus large. La peur de perdre son emploi, de voir son entreprise fermée ou délocalisée se diffuse à ceux qui ont un emploi et dont les salaires finissent par être affectés ou qui sont contraints d'accepter des conditions de travail dégradées. C'est ainsi que l'Europe du Sud s'engage dans la déflation salariale et, par le jeu de la concurrence, y entraînera les pays voisins.

Cette absence de reprise ne doit pas surprendre. Un programme généralisé et massif de consolidation budgétaire a été conduit dans les pays développés. Le cumul des impulsions de 2008 à 2013 permet de faire le bilan de la stimulation des économies pendant la récession de 2008/09 puis de la consolidation qui a suivi (tableau 2).

Tableau 2. Impulsions budgétaires 2008-2014

En points de PIB								
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2008-14
DEU	0,1	0,6	1,3	-1,1	-1,2	0,2	0,1	0
AUT	-0,2	0,3	0,5	-1,4	-0,3	-0,9	-0,4	-2,4
BEL	0,6	1,9	-0,1	0,1	-0,6	-1,0	-0,5	0,4
ESP	2,4	2,0	-1,4	-1,3	-3,4	-1,6	-1,0	-4,3
FIN	-0,8	0,4	1,3	-0,7	-0,3	-1,4	-0,3	-1,8
FRA	-0,1	2,7	-0,5	-1,8	-1,2	-1,4	-0,7	-3,0
GRC	3,0	3,2	-7,6	-5,5	-3,9	-3,3	-1,7	-15,8
IRL	4,9	2,2	-4,2	-1,5	-2,0	-1,7	-1,7	-4,0
ITA	-0,5	0,9	-0,7	-0,4	-3,0	-1,5	-0,6	-5,8
NLD	-0,4	4,0	-1,1	-0,5	-1,4	-1,5	-1,0	-1,9
PRT	-0,1	5,0	-0,3	-3,7	-3,9	-1,5	-1,5	-6,0
EA (11)	0,3	1,7	-0,3	-1,2	-1,8	-0,9	-0,4	-2,6
USA	3,0	3,8	-0,8	-1,3	-1,4	-1,5	-0,7	1,1
GBR	0,6	2,8	-2,7	-3,2	-0,5	-1,0	-1,0	-5,0
JPN	-0,9	4,8	0,5	0,5	0,5	1,9	-1,3	6,0

Sources : Comptabilités nationales, calculs et prévisions OFCE octobre 2013.

Le débat sur les multiplicateurs budgétaires, à partir des analyses empiriques basées sur des modélisations structurelles ou l'examen systématique des épisodes historiques, valide la causalité allant des impulsions budgétaires vers les écarts de production. Une grande part de l'écart de production en 2013 résulte de la consolidation budgétaire. Il n'y a pas d'effet permanent de la crise sur l'activité, mais la conséquence d'une austérité budgétaire sans précédent.

Les pays développés se sont engagés dans cet effort de consolidation sous la pression des marchés financiers, relayée par les autorités européennes. La crainte de difficultés pour financer la dette publique (dont le renouvellement se fait dans des proportions importantes chaque année et dont la maturité est de l'ordre de 10 ans dans les pays développés), voire la crainte de perte de l'accès au financement, s'est matérialisée par une hausse des taux souverains et n'a pas laissé beaucoup de possibilités aux États. Pour regagner du crédit, il fallait prouver sa capacité à réduire son déficit, quel qu'en soit le prix. La consolidation qui en a résulté n'a été faite que de façon préventive. Les exemples grec, mais aussi portugais, espagnol ou italien illustreraient le risque à ne pas avoir des finances publiques ordonnées. Pour certains, dont les économistes de la Commission européenne, c'est en fait la consolidation massive engagée dans les pays membres qui a permis de mettre fin à la crise de la zone euro. Il existe pourtant une explication alternative et lourde de sens quant à l'opportunité de la consolidation budgétaire : le rôle pris par la Banque centrale européenne et les engagements solidaires implicites des pays de la zone euro ont été plus convaincants que les politiques économiques qui ont prolongé et aggravé la récession.

Le désendettement public et privé des économies est la clef de la sortie de la crise. Il nécessite une stratégie claire et raisonnable combinant retour de l'activité et réduction du

chômage, maintien des taux d'intérêt souverains à un niveau bas et consolidation budgétaire à un rythme bien tempéré. Cette stratégie demande une maîtrise du calendrier, une constance dans la politique suivie, une coordination entre États et entre agents économiques au sein des États. En zone euro, elle repose sur un engagement crédible des États membres vers l'assainissement budgétaire à moyen terme et un engagement de la Banque centrale européenne pour que les écarts de taux soient réduits au maximum. La discipline budgétaire par les marchés ne fonctionne pas, il faut lui opposer la volonté politique de la stabilité économique.

La zone euro est-elle sortie de récession ?

Par [Philippe Weil](#)

Le [Euro Area Business Cycle Dating Committee](#) du [Centre for Economic Policy Research](#) (CEPR) de Londres s'est penché le 9 octobre dernier à l'OFCE sur cette épineuse question (voir [ici](#) la composition de ce comité que je préside). La mission du comité est d'établir une chronologie des récessions et expansions dans la zone euro, inspirée de celle, [remontant à 1854](#), que le [National Bureau of Economic Research](#) a fixé pour les États-Unis.

Une telle chronologie présente deux intérêts.

Le premier intérêt est qu'elle permet aux économistes de s'interroger sur les caractéristiques de la conjoncture européenne. Les récessions sont-elles de durée courte ou longue ? Fréquentes ou rares ? Profondes ou légères ? La zone euro évolue-t-elle de concert avec l'économie américaine ? Le

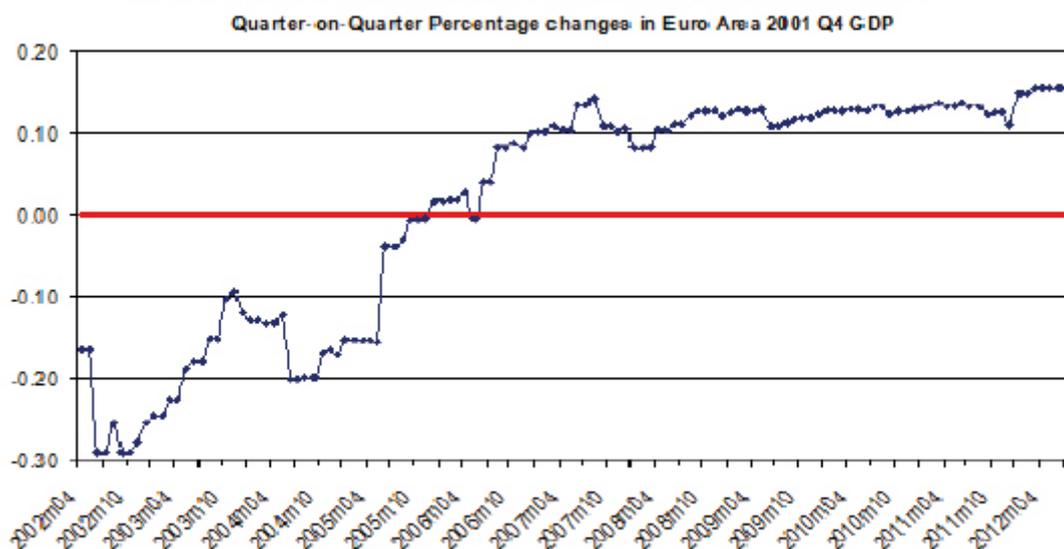
ralentissement de l'activité économique dû à la crise financière est-il inhabituel (plus persistant que d'ordinaire, plus marqué) ? Sans une définition précise du calendrier des hauts et des bas de l'activité économique et sans un portrait-robot des fluctuations conjoncturelles, on ne peut apporter de réponse à ces questions pourtant élémentaires.

Le second intérêt de cette chronologie est que son établissement exige de se pencher sur toutes les composantes de l'activité économique : le PIB, bien sûr, mais aussi la consommation, l'investissement et surtout l'emploi (nombre de personnes en emploi, nombre d'heures travaillées). Selon l'exercice de datation du CEPR, une expansion est en effet une période où l'activité économique, dans toutes ses facettes, croît de façon significative. Ce n'est donc pas nécessairement un épisode d'au moins deux trimestres consécutifs (et encore moins d'un seul trimestre !) d'augmentation du PIB. Par exemple, le comité de datation du CEPR a identifié comme une récession de la future zone euro [la période courant du premier trimestre de 1980 au troisième trimestre de 1982](#) alors que le PIB réel avait crû durant plusieurs trimestres pendant cette période et qu'il était plus élevé à la fin de la récession qu'au début ! Les coupables en étaient l'investissement et l'emploi qui avaient fortement décliné pendant cette période.

Pour rajouter à la complexité de l'exercice de datation, il faut se rappeler qu'il doit composer avec une dure réalité : les statistiques économiques nous parviennent avec retard et sont ensuite révisées, parfois significativement, au cours du temps. Contrairement aux météorologistes qui connaissent la température au sommet de la Tour Eiffel en temps réel, les économistes n'ont en effet aucune idée, par exemple, du niveau du PIB du mois ou du trimestre courant. Les premières estimations ne sont publiées qu'après plusieurs mois (par exemple, le premier *flash estimate* du PIB de la zone euro pour le troisième trimestre de 2013 ne sera publié par Eurostat que le 14 novembre 2013) et il arrive que des taux de croissance

qui semblent positifs d'après les premières estimations se révèlent, après révisions ultérieures, négatifs – ou vice-versa. En se penchant sur tous les déterminants de l'activité économique (notamment l'emploi), et pas seulement sur le PIB, le comité pare (jusqu'à présent avec succès) à cette imperfection des données et évite de déclarer l'existence, par exemple, d'une récession qui ne serait qu'un mirage statistique effacé après révision ultérieure des données. Ainsi, le comité n'avait pas [déclaré en septembre 2003](#) l'existence d'une récession entre 2001 et 2003 alors que les données montraient à l'époque une baisse du PIB (mais jamais, il est vrai, pendant deux trimestres consécutifs). Il avait conclu à l'existence d'une *pause prolongée* dans un épisode d'expansion. Bien lui en a pris, car les révisions ultérieures du PIB ont effacé ces trimestres de déclin de l'activité économique (voir graphique 1). Son diagnostic était donc avisé.

Graphique 1. Révisions du taux de croissance du quatrième trimestre de 2001 depuis avril 2002
(en point de %, taux de croissance par rapport au trimestre précédent)



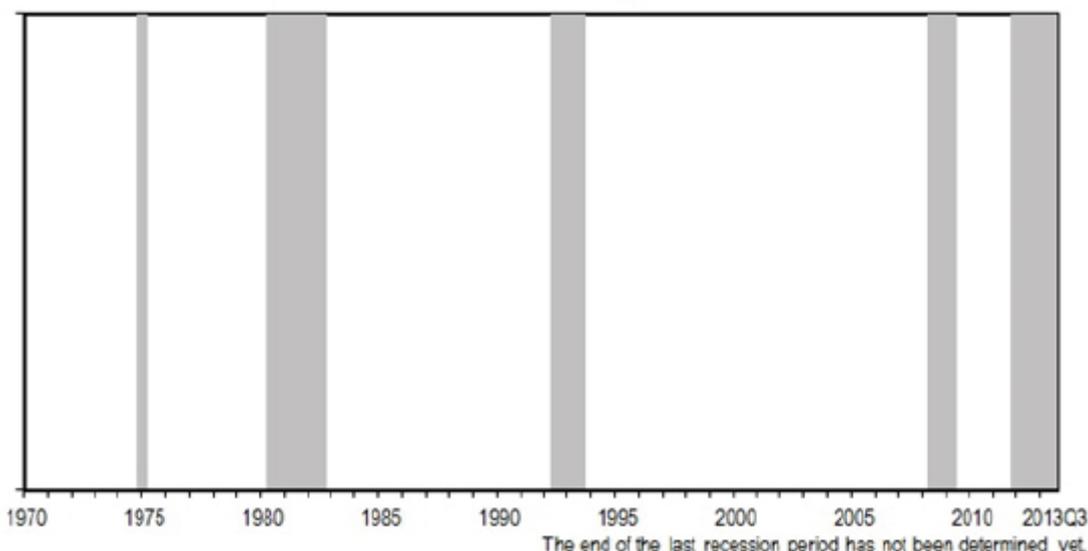
Source : EBC Monthly Bulletin.

Revenons à la zone euro telle que nous l'observons en octobre 2013. Elle a connu un [pic d'activité au troisième trimestre 2011](#) et, depuis son entrée en récession à cette date, elle a connu une croissance trimestrielle faiblement positive au deuxième trimestre de 2013. La première estimation du

troisième trimestre 2013 ne sera connue, comme je l'ai indiqué plus haut, que le 14 novembre prochain. Certes, plusieurs indices concordants indiquent que l'activité sera orientée à la hausse et que les perspectives macroéconomiques pour 2014 sont plus favorables. Mais le comité de datation a néanmoins observé [le 9 octobre dernier](#) qu'il était prématuré, à la date où il s'est réuni, de conclure que la zone euro était sortie de récession. En effet, ni la durée ni l'ampleur de la reprise putative de l'activité économique ne sont suffisantes pour conclure d'ores et déjà à la fin de la récession. Ce jugement n'est pas basé sur l'absence, pour l'instant, de deux trimestres consécutifs de croissance du PIB car tel n'est pas le critère, mécanique, qui guide la réflexion du comité. Il ne reflète pas non plus un pessimisme quelconque sur les perspectives économiques pour 2014 car le comité ne fait pas de prévision. L'évaluation du comité repose simplement sur l'examen de l'ensemble des données disponibles le jour de sa réunion. Le comité n'exclut pas que la zone euro ne connaisse qu'une pause dans la récession commencée il y a un an.

Graphique 2. Récessions de la zone euro d'après le CEPR

CEPR based Recession Indicator
for Euro Area Business Cycles



Note : Les « bandes grises » correspondent aux épisodes de récession tels qu'évalués par le CEPR. La sortie du dernier épisode de récession n'est pas encore déterminée.

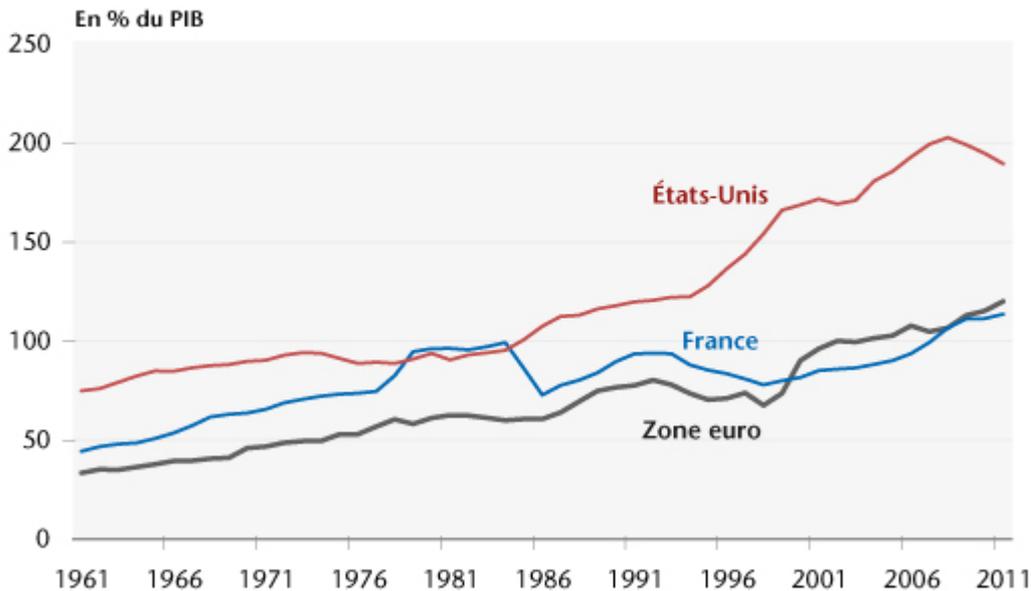
Trop de finance tue-t-il la croissance ?

par [Jérôme Creel](#), [Paul Hubert](#) et Fabien Labondance

Existe-t-il un niveau optimal de financiarisation de l'économie ? Un document de travail du [FMI](#) écrit par Arcand, Berkes et Panizza (2012) s'intéresse à cette question et tente d'évaluer empiriquement ce niveau. Il met en avant les effets négatifs engendrés par une financiarisation trop approfondie.

La financiarisation renvoie à la place prise par les services financiers dans une économie et par conséquent au niveau d'endettement des agents économiques. Traditionnellement, l'indicateur du niveau de financiarisation se mesure en calculant le ratio entre les crédits au secteur privé et le PIB. Jusqu'au début des années 2000, cet indicateur ne prenait en compte que les crédits octroyés par les banques de dépôt, mais le développement du *shadow banking* ([Bakk-Simon et al., 2012](#)) incite dorénavant à prendre également en compte les prêts accordés par l'ensemble des institutions financières. Cet indicateur nous permet d'appréhender l'intermédiation financière ([Beck et al., 1999](#))[1]. Le graphique ci-dessous présente l'évolution de la financiarisation dans la zone euro, en France et aux Etats-Unis depuis les années 1960. Cette dernière a plus que doublé dans les trois économies. Avant le déclenchement de la crise des *subprime* à l'été 2007, les crédits accordés au secteur privé dépassaient 100% du PIB dans la zone euro et 200% aux Etats-Unis.

Graphique. Crédits accordés au secteur privé par les banques et autres institutions financières



Source : Banque Mondiale.

Arcand, Berkes et Panizza (2012) se demandent dans quelle mesure la place de plus en plus prépondérante prise par la finance a un impact sur la croissance économique. Pour comprendre l'intérêt de ce papier, il est utile de rappeler les divergences existantes dans les conclusions de la littérature empirique. Une partie, la plus prolixe, mettait en évidence jusqu'à récemment une causalité positive entre développement financier et croissance économique ([Rajan et Zingales, 1998](#), ou [Levine, 2005](#)) : le secteur financier est un lubrifiant de l'économie qui permet une meilleure allocation des ressources et l'émergence de firmes innovantes. Ces enseignements tirés de modèles de croissance (endogène notamment) sont confirmés par des comparaisons internationales incluant des pays en développement dotés de petits secteurs financiers.

Certains auteurs, plus sceptiques, estiment que le lien finance-croissance économique est surestimé ([Rodrik et Subramanian, 2009](#)). [De Gregorio et Guidotti \(1995\)](#) mettent notamment en avant que ce lien est ténu, voire inexistant, dans les pays développés et suggèrent qu'à partir d'une certaine richesse économique, le secteur financier ne

contribue plus que marginalement à améliorer l'efficacité des investissements. Il abandonne son rôle de facilitateur de la croissance économique pour se concentrer sur sa propre croissance ([Beck, 2012](#)). Cela génère de grands groupes bancaires et financiers de type « too big to fail » permettant à ces entités de prendre des risques exagérés tout en se sachant couverts par les autorités publiques. Leur fragilité se transmet rapidement à l'ensemble des autres groupes et à l'économie dans son ensemble. La crise des *subprime* a bien montré la puissance et l'ampleur de ces effets de corrélation et de contagion.

Pour tenter de réconcilier ces deux courants, plusieurs travaux supposent une relation non linéaire entre financiarisation et croissance économique. C'est le cas de l'étude d'Arcand, Berkes et Panizza (2012). Ils expliquent, dans le cadre d'une méthodologie en panel dynamique, la croissance du PIB par tête par l'intermédiaire des variables usuelles de la théorie de la croissance endogène (à savoir le PIB par tête initial, l'accumulation du capital humain à travers la moyenne des années d'enseignement, les dépenses publiques, l'ouverture commerciale et l'inflation) et ajoutent à leur modèle les crédits au secteur privé et cette même variable élevée au carré, afin de tenir compte d'une potentielle non-linéarité. Ils parviennent ainsi à montrer que :

1. la relation entre la croissance économique et les crédits au secteur privé est positive ;
2. la relation entre la croissance économique et les crédits au secteur privé élevés au carré (c'est-à-dire l'effet des crédits au secteur privé lorsqu'ils sont à un niveau élevé) est négative ;
3. pris ensemble, ces deux éléments indiquent une relation concave – une courbe en cloche – entre la croissance économique et les crédits au secteur privé.

La relation entre croissance et finance est donc positive

jusqu'à un certain niveau de financiarisation, et au-delà de ce seuil, les effets de la financiarisation commencent progressivement à devenir négatifs. Suivant les différentes spécifications estimées par Arcand, Berkes et Panizza (2012), ce seuil (en part de PIB) est compris entre 80% et 100% de crédits accordés au secteur privé[2].

Alors que le niveau de financiarisation des économies développées se situe au-dessus de ces seuils, ces conclusions incitent à contrôler le développement de la financiarisation et l'efficacité marginale que celui-ci peut avoir sur l'économie. De plus, l'argument des lobbys bancaires, selon lequel réguler la taille et la croissance du secteur financier aurait un impact négatif sur la croissance des économies concernées, n'est pas corroboré par les données dans le cas des pays développés.

[1] S'il peut sembler succinct, car ne rendant pas compte de la désintermédiation, l'utilisation de cet indicateur se justifie par sa disponibilité au niveau international qui permet des comparaisons. Par ailleurs, les enseignements qu'il nous apporte seraient certainement amplifiés avec un indicateur protéiforme de la financiarisation.

[2] [Cecchetti et Kharroubi \(2012\)](#) précisent que ces seuils ne doivent pas être perçus comme des cibles mais davantage comme des « extrema » à n'atteindre qu'en période de crise. En période « normale », il conviendrait dès lors que les niveaux d'endettement soient plus faibles afin de laisser une certaine marge de manœuvre aux économies en cas de crise.

France : pourquoi tant de zèle ?

par Marion Cochard et Danielle Schweisguth

Le 29 mai dernier, la Commission européenne adressait aux Etats membres de l'Union ses nouvelles recommandations de politique économique. Dans le cadre de celles-ci, la Commission accorde deux années supplémentaires à la France pour atteindre la cible de 3% de déficit public. L'objectif de déficit de 3 % est désormais fixé à 2015 et la Commission européenne préconise pour y arriver des impulsions budgétaires de -1,3 point de PIB en 2013 et -0,8 en 2014 (voir la note [« Austérité en Europe: changement de cap? »](#)). Cela allègerait l'effort structurel à fournir, puisque le respect des engagements antérieurs aurait nécessité des impulsions de -2,1 et -1,3 points de PIB pour 2013 et 2014 respectivement.

Pour autant, le gouvernement français a choisi de ne pas relâcher sa politique d'austérité, en maintenant l'ensemble des mesures annoncées lors du projet de loi de finances de l'automne 2012. Cette politique reste restrictive et va bien au-delà des préconisations de la Commission : -1,8 point de PIB d'impulsion budgétaire, dont 1,4 point de hausse des taux de prélèvement obligatoire sur la seule année 2013. Pire, les grandes orientations pour le budget 2014 présentées par le gouvernement au Parlement le 2 juillet 2013 impliquent un effort structurel de 20 milliards d'euros pour 2014, soit 1 point de PIB, là où la Commission n'en exigeait que 0,8. Le gouvernement durcit par ailleurs l'impulsion budgétaire de 0,6 point de PIB qu'il avait lui-même affiché dans le programme pluriannuel de la Loi de finances pour 2013.

Le tableau ci-dessous permet de prendre la mesure de l'effort engagé et de ses conséquences sur l'économie française. On y lit l'évolution de la croissance, du taux de chômage et du

solde public en 2013 et 2014, selon trois stratégies budgétaires :

1. celle retenant l'assouplissement préconisé par la Commission en mai 2013 ;
2. celle reposant sur le budget voté par le gouvernement pour 2013 et, *a priori*, 2014 ;
3. celle reposant sur un scénario alternatif qui prend acte de l'impulsion de -1.8 point de PIB engagée pour l'année 2013, et calcule l'impulsion budgétaire suffisante en 2014 pour respecter l'objectif de déficit public de -3,6 % de la Commission européenne.

Les différents scénarii de réduction du déficit pour la France

En %

	Assoupli (1)		Budget voté (2)		Scénario alternatif (3)	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Impulsion budgétaire	-1,3	-0,8	-1,8	-1,0	-1,8	-0,2
Taux de chômage	10,5	10,6	10,7	11,1	10,7	10,5
Croissance	0,2	1,3	-0,2	1,0	-0,2	1,7
Solde public	-4,3	-3,6	-3,9	-3,1	-3,9	-3,6

Source : Calculs des auteures effectués à partir du modèle IAGS.

Selon nos estimations réalisées à partir du modèle IAGS[1], le déficit public serait réduit à 3,1 % du PIB en 2014 dans le scénario (2), là où la Commission n'exigeait que 3,6 %. Conséquence de cet excès de zèle, la croissance cumulée pour 2013 et 2014 si le budget voté est appliqué serait de 0,7 point inférieure à celle des deux autres scénarii (0,8 point contre 1,5 point). Le corollaire est une hausse du chômage en 2013 et en 2014 : le taux de chômage, de l'ordre de 9,9 % en 2012, passe ainsi à 11,1 % en 2014, soit une hausse de plus de 350 000 chômeurs sur la période. A l'inverse, le scénario assoupli de la Commission européenne permettrait une quasi-stabilisation du chômage dès 2013, tandis que le scénario alternatif permet une inversion de la courbe du chômage en 2014.

Alors que l'échec de la politique d'austérité des dernières années semble infléchir progressivement la position de la Commission européenne, le gouvernement français persiste dans cette voie. A rebours de l'urgence sociale à laquelle le pays fait face et du changement de paradigme qui semble gagner la plupart des institutions internationales, le gouvernement français choisit d'en rester au fétichisme des 3 %.

[1] IAGS est l'acronyme de "Independent Annual Growth Survey". Ce modèle propose une modélisation simplifiée des onze principales économies de la zone euro (Autriche, Belgique, Finlande, France, Allemagne, Grèce, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal et Espagne). Voir plus de détails, voir le document de travail [Model for euro area medium term projections](#).

Austérité en Europe : changement de cap ?

par Marion Cochard et Danielle Schweisguth

Le 29 mai dernier, la Commission européenne adressait aux Etats membres de l'Union européenne ses nouvelles recommandations de politique économique. Dans ces recommandations, la Commission préconise un report des objectifs de déficit public pour quatre pays de la zone euro (Espagne, France, Pays-Bas, Portugal), leur laissant davantage de temps pour atteindre la cible de 3 % de déficit public. L'Italie n'est plus en procédure de déficit excessif. Seule la Belgique est sommée d'intensifier ses efforts. Cette nouvelle feuille de route peut-elle être interprétée comme un changement de cap annonçant un assouplissement des politiques

d'austérité en Europe ? Peut-on en attendre un retour de la croissance sur le vieux continent ?

Ces questions ne sont pas triviales. La [Note de l'OFCE \(n°29, 18 juillet 2013\)](#) tente d'y répondre en simulant trois scénarii de politique budgétaire à l'aide du [modèle iAGS](#). Il ressort de cette étude que le report des objectifs de déficit public pour quatre pays de la zone euro ne traduit pas un véritable changement de cap de la politique budgétaire en Europe. Certes, le scénario du pire, dans lequel l'Espagne et le Portugal se seraient vu imposer les mêmes recettes que la Grèce, a été évité. La Commission accepte implicitement de laisser jouer les stabilisateurs automatiques quand la conjoncture se dégrade. Cependant, pour de nombreux pays, les préconisations en termes d'efforts budgétaires vont toujours au-delà de ce qui est imposé par les traités (0,5 point de PIB de réduction annuelle du déficit structurel), avec pour corollaire une hausse de 0,3 point du taux de chômage en zone euro entre 2012 et 2017.

Pourtant, une troisième voie nous semble possible. Il s'agit d'adopter dès 2014 une position de « sérieux budgétaire » qui ne remettrait pas en cause la soutenabilité de la dette publique. Cette stratégie consiste à maintenir constant le taux de prélèvements obligatoires et à laisser les dépenses publiques évoluer au même rythme que la croissance potentielle. Cela revient à une impulsion budgétaire neutre entre 2014 et 2017. Dans ce scénario, le solde public de la zone euro s'améliorerait de 2,4 points de PIB entre 2012 et 2017 et la trajectoire de dette publique s'inverserait dès 2014. A l'horizon 2030, le solde public serait excédentaire (+0,7 %) et la dette approcherait les 60 % du PIB. Surtout, ce scénario permettrait de faire baisser significativement le taux de chômage à l'horizon 2017. Les pays européens devraient peut-être s'inspirer de la sagesse de Jean de La Fontaine : « *Rien ne sert de courir, il faut partir à point* »...

Quand la jeunesse brésilienne rêve d'autre chose que de foot...

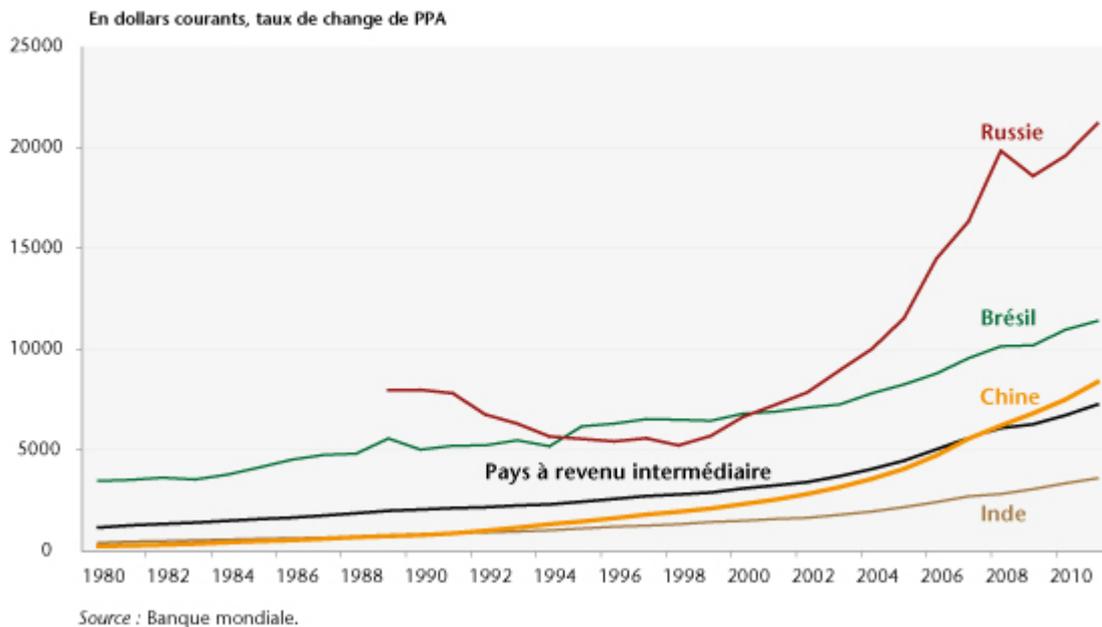
par Christine Rifflart

La hausse du prix des transports publics n'a pas été appliquée plus de deux semaines mais elle a allumé le feu de la révolte et amorcé un nouveau virage dans ce qu'il est convenu d'appeler le « modèle de développement brésilien ». Aspirant à des services publics de qualité (éducation, santé, transports, ...), la nouvelle classe moyenne qui s'est formée au cours de la dernière décennie revendique ses droits et rappelle au gouvernement que les sommes englouties pour l'accueil des grands événements sportifs (Coupe du Monde de 2014, Jeux Olympiques de 2016) ne doivent pas être dépensées au détriment des autres priorités, surtout quand la croissance n'est plus au rendez-vous et que la contrainte budgétaire appelle à réaliser des économies.

Depuis 10 ans, la croissance brésilienne s'est accélérée : elle est passée de 2,5 % en moyenne par an dans les décennies 1980 et 1990 à presque 4 % entre 2001 et 2011. Mais surtout, elle a, pour la première fois, bénéficié à une population traditionnellement exclue de ses bienfaits. Jusqu'alors, la faible progression du revenu par tête allait de pair avec le renforcement des inégalités (supérieur à 0,6 sur la période, le [Coefficient de Gini](#) est l'un des plus élevés au monde) et la hausse du taux de pauvreté – qui a dépassé 40 % pendant les années 1980. Avec la fin de l'hyperinflation vaincue par le « Plan Real » de 1994, la croissance a repris mais est restée fragile du fait de la succession de chocs externes qui sont

venus frapper le pays (conséquences de la crise asiatique de 1997 et de la crise argentine de 2001).

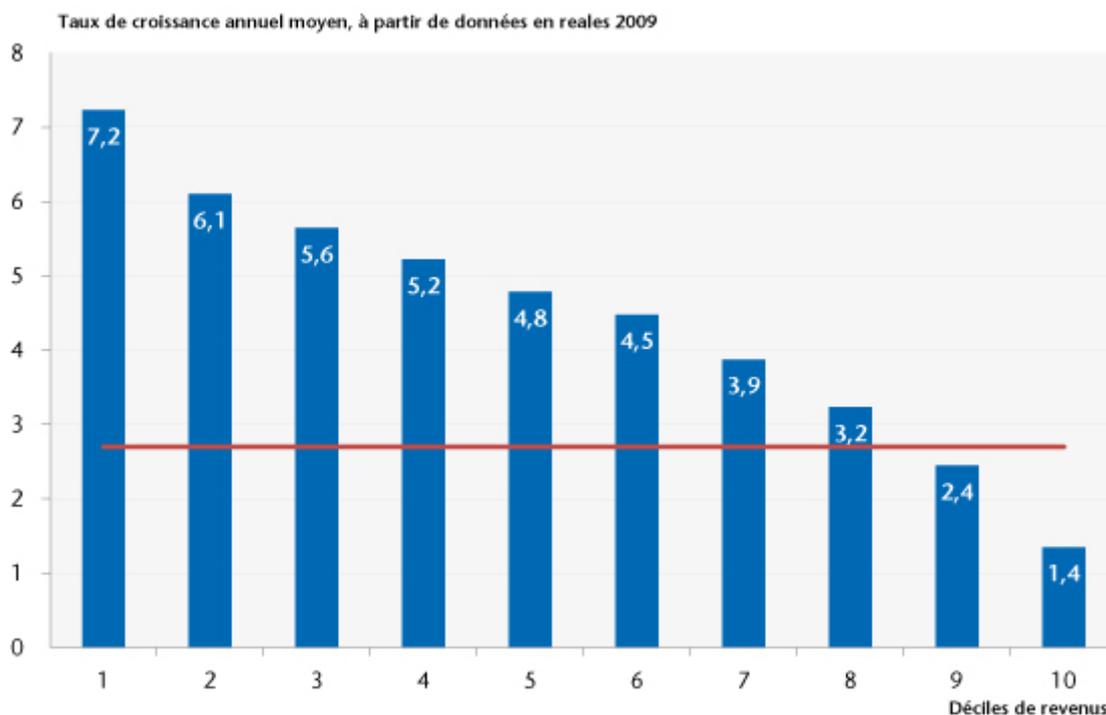
Évolution du revenu par habitant des BRIC et des pays à revenu intermédiaire selon la Banque mondiale



L'arrivée de Lula à la présidence le 1^{er} janvier 2003 a marqué un véritable tournant dans cette dynamique de croissance (graphique 1). Poursuivant à la fois l'orthodoxie libérale en matière de gestion macro-économique et de stabilisation financière de son prédécesseur F. H. Cardoso (à la différence de l'Argentine par exemple), le nouveau gouvernement a mis à profit la reprise de la croissance pour mieux répartir les richesses du pays et tenter d'éradiquer la pauvreté. Selon les enquêtes réalisées auprès des ménages, le revenu réel par ménage a progressé en monnaie nationale de 2,7 % par an entre 2001 et 2009 et le taux de pauvreté a reculé de près de 15 points, pour atteindre 21,4 % de la population en fin de période. De plus, le revenu réel des huit premiers déciles, en particulier celui des 20 % de la population la plus pauvre, a augmenté beaucoup plus vite que le revenu moyen (graphique 2). Au final, 29 millions de Brésiliens ont rejoint les rangs de la nouvelle classe moyenne qui compte désormais 94,9 millions d'individus (soit 50,5 % de la population) tandis que la classe à revenu supérieur a accueilli 6,6 millions de

Brésiliens supplémentaires (et représente désormais 10,6 % de la population). A l'inverse, la population pauvre a baissé de 23 millions, et représente 73,2 millions d'individus en 2009. En termes de revenu, cette nouvelle classe moyenne accapare désormais 46,2 % des revenus distribués, soit plus que la catégorie la plus riche qui a vu sa part diminuer à 44,1 %[\[1\]](#).

Progression sur la période 2001-2009 des revenus réels des ménages brésiliens par décile



Note : la ligne rouge est la progression du revenu réel moyen par tête: elle est de 2,7 % sur la période.
Source : IPEA.

Cette nouvelle configuration de la société brésilienne modifie les modes de consommation et les aspirations, notamment en termes d'éducation, d'accès aux soins, d'infrastructures, ... Mais si la consommation des ménages s'est accélérée depuis 10 ans (notamment en biens durables) et a stimulé l'investissement privé, ce vent de démocratisation pose un sérieux défi pour le gouvernement. Car si la hausse du tarif des transports publics a pu être rapidement annulée, l'offre de nouvelles infrastructures et l'amélioration de la qualité des services publics dans un pays grand comme 15 fois la France ne se fait pas en un jour. En 2012, sur 144 pays enquêtés, le [World Economic Forum \(pp 116-117\)](#) situait le

Brésil à la 107^e place pour la qualité de ses infrastructures et à la 116^e place pour la qualité de son système éducatif. Les autorités doivent donc adroitement rebondir sur cette demande légitime de la population, notamment de la jeunesse[2].

Le pays dispose d'atouts importants pour y faire face et stimuler les investissements : un cadre politique et macroéconomique stable, des finances publiques saines, un endettement extérieur inférieur à 15 % du PIB, des réserves de changes abondantes, la confiance des marchés financiers ainsi que des investisseurs directs étrangers, et bien sûr des richesses naturelles variées et abondantes, tant agricoles (soja, café, ...) que minières (minerai de fer, houille, zinc , bauxite, ...) et énergétiques (hydroélectricité, pétrole).

Mais les difficultés à relever restent nombreuses. Actuellement, la croissance fait défaut alors même qu'elle bute sur les capacités de production. En 2012, elle n'a été que de 0,9 % (insuffisante pour accroître le revenu par tête) et, même si l'investissement repart, les prévisions pour 2013 sont régulièrement révisées à la baisse, autour de 3 %. Simultanément, l'inflation accélère, alimentée par de fortes tensions sur le marché du travail (à 5,5 %, le taux de chômage est très bas) et une productivité qui stagne depuis 2008. A 6,5 % en mai, l'inflation est sur le haut de la fourchette autorisée par les autorités monétaires. Pour respecter sa cible de 4,5 %, plus ou moins 2 points de moins, la banque centrale a remonté en avril dernier son taux directeur de 7,25 % à 8 %. La politique monétaire reste malgré tout très accommodante – l'écart du taux directeur avec le taux d'inflation n'a jamais été aussi bas – et la modération de la croissance devrait avoir raison des tensions inflationnistes. Par ailleurs, ce relatif soutien de la politique monétaire à l'économie est contrebalancé par une politique de consolidation budgétaire qui se poursuit. Après un excédent primaire de 2,4 % du PIB en 2012, l'objectif est de le maintenir à 2,3 % cette année. La dette nette du secteur

public continue de baisser. De 60 % il y a dix ans, elle est passée à 43 % en 2008 et atteignait 35 % en avril dernier.

Cette quasi-stagnation de la croissance tient notamment à un grave problème de compétitivité qui ampute le potentiel de croissance du pays. Dans un contexte de conjoncture internationale morose, la hausse des coûts de production et une monnaie qui apparaît surévaluée se traduisent par une chute des performances à l'exportation, une frilosité de l'investissement et un recours accru aux importations. Le solde courant s'est dégradé de 1 point de PIB en un an pour atteindre 3 % en avril dernier.

Pour résorber ce problème d'offre, la banque centrale du Brésil intervient de plus en plus pour contrer les effets néfastes des entrées de capitaux – attirés par les taux d'intérêt élevés – sur le taux de change tandis que le gouvernement cherche à doper l'investissement. Inférieur à 20 % du PIB depuis plus de 20 ans et plutôt proche de 15 % entre 1996 et 2006, celui-ci est structurellement insuffisant pour entraîner l'économie sur une trajectoire de croissance vertueuse. Pour mémoire, le taux d'investissement a été au cours des 5 dernières années de 44 % en Chine, de 38 % en Inde et de 24 % en Russie. Pour amener le taux d'investissement autour d'une cible de 23-25 %, le gouvernement a mis en place en 2007 un Programme d'accélération de la croissance (PAC) basé sur la réalisation de grandes infrastructures. En 4 ans, les investissements publics sont passés de 1,6 % du PIB à 3,3 %. En 2011 a été lancée la deuxième phase du PAC qui prévoit d'y consacrer un budget d'1 % du PIB par an pendant 4 ans. A cela s'ajoutent d'autres programmes d'investissement dont les retombées, décevantes en 2012, devraient néanmoins aider à résoudre une partie des problèmes. Mais les efforts restent insuffisants. Selon une étude de Morgan Stanley de 2010 [\[31\]](#), le Brésil aurait besoin d'investir dans les infrastructures 6 à 8 % du PIB chaque année pendant 20 ans pour rattraper le niveau des infrastructures de la Corée du Sud, et 4 % pour rattraper

celui du Chili, référence en la matière en Amérique du Sud !

En améliorant l'offre productive et en stimulant la demande par la hausse de l'investissement public, l'objectif des autorités est donc bien de rattraper une partie du retard accumulé par le passé. Mais est-il possible de mener à bien des projets d'investissements de grande ampleur tout en poursuivant une politique de désendettement quand la dette publique nette est proche de 35 % du PIB ? Les autorités doivent accélérer le jeu des réformes pour mobiliser les investisseurs privés, notamment en favorisant le développement d'une épargne nationale de long terme (réforme des retraites, ...) et, ce qui va de pair, en stimulant l'intermédiation financière. Le volume de crédits accordés par le secteur financier au secteur non financier ne représentait que 54,7 % du PIB en mai dernier. Un peu moins de la moitié sont des crédits fléchés (crédit rural, Banque nationale de développement, ...) et à des taux d'intérêt largement subventionnés (0,5 % en terme réel contre 12 % pour les crédits non aidés aux entreprises, et 0,2 % contre 27,7 % respectivement pour les particuliers). Mais l'Etat doit également réformer une administration publique lourde et corrompue.

Le Brésil est un pays émergent depuis plus de quatre décennies. Avec un revenu de 11 500 dollars PPA par habitant, il est temps que ce grand pays passe à l'âge adulte en proposant les standards de qualité des services publics des pays développés et en recentrant son nouveau modèle de développement sur cette nouvelle classe moyenne dont les besoins restent à couvrir.

[1] Voir [The Agenda of the New Middle Class | Portal FGV](#) sur le site de la Fondation Gétulio Vargas.

[2] <http://www.oecd.org/eco/outlook/48930900.pdf>

[3] Voir l'étude de Morgan Stanley [Paving the way](#), 2010.

Compétitivité : attention danger !

Par [Céline Antonin](#), [Christophe Blot](#), Sabine Le Bayon et [Catherine Mathieu](#)

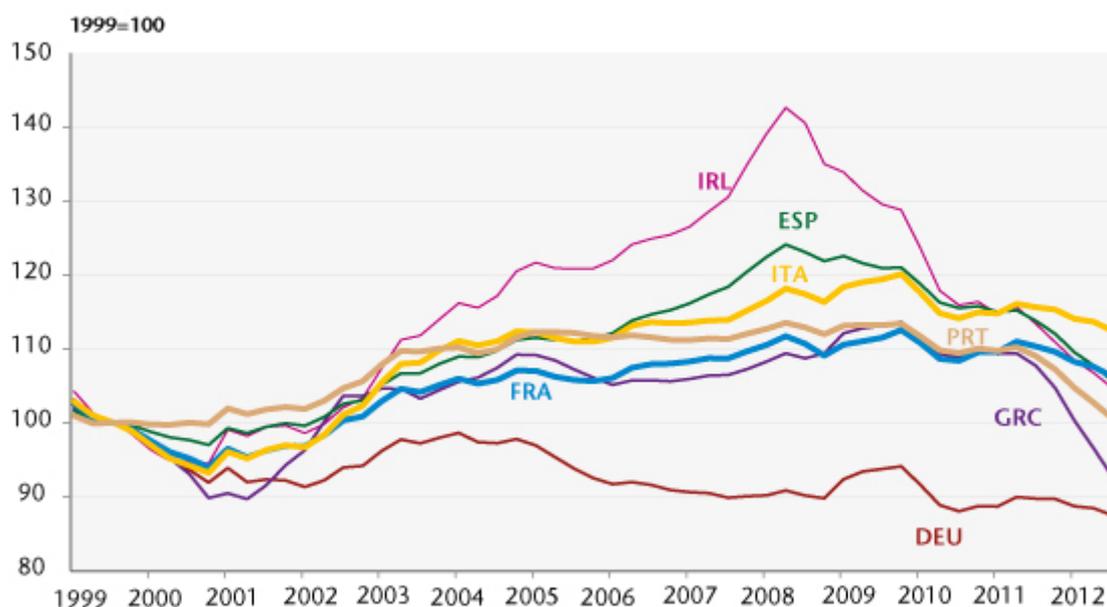
La crise que traverse la zone euro est la conséquence des déséquilibres macroéconomiques et financiers qui se sont développés au cours des années 2000. Les économies européennes qui ont suscité des doutes sur la soutenabilité de leurs finances publiques (Espagne, Portugal, Grèce et l'Italie^[1]) sont celles qui enregistraient les déficits courants les plus élevés avant la crise et celles dont la compétitivité s'était fortement dégradée entre 2000 et 2007. Inversement, l'Allemagne a gagné en compétitivité et accumulé des excédents croissants sur la même période si bien que l'Allemagne sert aujourd'hui de modèle qu'il conviendrait de reproduire dans l'ensemble de la zone euro et particulièrement dans les pays du Sud de l'Europe. Les coûts unitaires du travail ont effectivement baissé en Allemagne à partir de 2003 en même temps que se sont développés des accords de modération salariale entre syndicats et patronat et que le gouvernement de coalition dirigé par Gerhard Schröder promouvait un vaste programme de réformes structurelles visant à rendre le marché du travail^[2] plus flexible, à réformer le mode de financement de la protection sociale mais aussi à améliorer la compétitivité. La notion de compétitivité est cependant complexe et s'appuie sur de multiples facteurs (insertion dans

la division internationale des processus de production, développement du tissu productif qui favorise les effets de réseau et l'innovation...) dont le rôle est tout aussi primordial.

En outre, comme le souligne une [analyse récente d'Eric Heyer](#), les réformes structurelles allemandes ont été accompagnées par une politique budgétaire qui est restée globalement expansionniste. Aujourd'hui, l'incitation à améliorer la compétitivité, renforcée par la mise en œuvre d'une surveillance élargie des déséquilibres macroéconomiques (voir [ici](#)), s'inscrit dans un contexte marqué par la poursuite des ajustements budgétaires et par le maintien d'un niveau de chômage élevé. Dans ces conditions, la mise en œuvre de réformes structurelles conjuguée à une quête de gains de compétitivité risque de plonger la zone euro tout entière dans une situation déflationniste. De fait, la déflation est déjà enclenchée en Espagne ou en Grèce et menace les autres pays du sud de l'Europe comme nous le montrons dans [notre dernière prévision](#). Elle résulte principalement de la profonde récession qui touche ces pays. Mais, le processus est aussi directement alimenté par la baisse des salaires de la fonction publique ainsi que celle du salaire minimum dans le cas de la Grèce. Par ailleurs, certains pays ont réduit les indemnités de licenciement (Grèce, Espagne, Portugal) et simplifié les procédures de licenciement (Italie, Grèce, Portugal). La réduction de la protection de l'emploi et la simplification des procédures de licenciement augmentent la probabilité d'être au chômage. Or, dans un contexte de sous-emploi et d'insuffisance de la demande, il en résulte de nouvelles pressions à la baisse des salaires qui accentuent le risque déflationniste. Par ailleurs, l'accent a également été mis sur la décentralisation des processus de négociations salariales afin qu'elles soient plus en phase avec la réalité des entreprises. Il en résulte une perte du pouvoir de négociation des syndicats et des salariés qui risque de renforcer à son tour les pressions à la baisse des salaires réels.

Les pays de la zone euro poursuivent une stratégie non-coopérative qui se traduit par des gains de parts de marché principalement au détriment des autres partenaires commerciaux européens. Ainsi la Grèce, l'Espagne, le Portugal et l'Irlande ont amélioré leur compétitivité relativement aux autres pays industrialisés depuis 2008 ou 2009 (graphique). La poursuite de cette stratégie de réduction des coûts salariaux risque de plonger la zone euro dans une spirale déflationniste au fur et à mesure que les pays perdant des parts de marché chercheront à regagner de la compétitivité en réduisant à leur tour leurs coûts salariaux. Or, cette stratégie non-coopérative, initiée par l'Allemagne dans les années 2000, a déjà contribué à la crise de la zone euro (voir l'encadré p.52 du [rapport de l'OIT](#) publié en 2012). Il est sans doute vain d'espérer que sa poursuite apportera une solution à la crise actuelle. Au contraire de nouveaux problèmes vont apparaître puisque la déflation[3] rendra le processus de désendettement public et privé plus coûteux à mesure que les dettes exprimées en termes réels augmenteront sous l'effet des baisses de prix : ceci maintiendra la zone euro en situation récessive.

Graphique 1. Compétitivité mesurée par les coûts unitaires du travail (total économie)



Note : Une baisse de l'indicateur traduit une amélioration de la compétitivité.

Source : Commission européenne.

[1] Le cas irlandais est un peu à part puisque le déficit courant observé en 2007 ne résulte pas des échanges commerciaux mais du solde des revenus.

[2] Ces réformes sont détaillées dans un rapport du Conseil d'analyse économique (n°102). Elles sont résumées dans l'étude spéciale [La quête de la compétitivité ouvre la voie de la déflation](#).

[3] Une description plus complète des mécanismes de déflation par la dette est réalisée [ici](#).

Quelle politique budgétaire pour accompagner les réformes structurelles ? Les enseignements du cas allemand

par [Eric Heyer](#)

« La France doit copier les réformes allemandes pour prospérer » titre Gerhard Schröder dans [une tribune de Financial Times du 5 juin 2013](#). De son côté, la Commission européenne (CE), dans ses dernières recommandations annuelles aux Etats membres rendues publiques le 29 mai dernier, semble prendre des distances avec la stratégie de retour rapide et synchronisé à des finances publiques équilibrées, mise en place depuis 2010. La priorité pour l'exécutif européen semble désormais être la mise en place de réformes structurelles des

marchés du travail et des services par les pays de la zone euro. Ces derniers devront certes continuer à assainir leurs comptes publics mais la CE leur a laissé un délai de 1 à 2 ans supplémentaire pour y parvenir. C'est le cas notamment pour la France qui devra poursuivre l'assainissement de ses comptes au cours des deux prochaines années (l'effort budgétaire et fiscal demandé par la CE au gouvernement français s'élève à 0,8 point de PIB soit 16 milliards d'euros par an) tout en ayant obtenu un délai de 2 ans pour ramener son déficit sous les 3 % du PIB (2015 au lieu de 2013).

Tableau. Nouvelles cibles budgétaires après assouplissement

		2013	2014	2015	2016
France	Déficit des APU (en % du PIB)	3,9	3,6	2,8	
	Impulsion budgétaire (en pt de PIB)	-1,3	-0,8	-0,8	
Espagne	Déficit des APU (en % du PIB)	6,5	5,8	4,2	2,8
	Impulsion budgétaire (en pt de PIB)	-1,1	-0,8	-0,8	-1,2
Pays-Bas	Déficit des APU (en % du PIB)	3,6	2,8		
	Impulsion budgétaire (en pt de PIB)	-0,6	-0,7		

Source : Commission européenne.

Le changement de cap – ou tout du moins de ton – de la CE, privilégiant la mise en place de réformes à une austérité démesurée, doit être salué. Il convient toutefois d'examiner si le nouvel environnement, notamment budgétaire, est suffisamment propice à assurer l'efficacité des réformes structurelles.

L'examen du contexte économique dans lequel ont été mises en place les réformes allemandes au début des années 2000, devenues la référence pour les pays « du Sud », fournit assurément quelques clefs.

Si le propos ici n'est pas de détailler ces réformes, il est utile toutefois de rappeler que celles-ci ont été prises alors que l'économie allemande était considérée comme l'« élève malade » de l'Europe avec notamment un déficit commercial important (-1,8 point de PIB en 2000 contre un excédent de 1,4 pour la France à la même époque). Ces réformes ont eu pour

conséquences d'abaisser fortement la part des salaires dans la valeur ajoutée, redonnant des marges aux entreprises outre-Rhin et ont permis de restaurer rapidement la compétitivité de l'économie allemande : en 2005, la balance commerciale allemande est redevenue fortement excédentaire tandis que celle de la France devenait pour la première fois depuis 1991 déficitaire. Le caractère non coopératif au sein de la zone euro ([OFCE, 2006](#)) ainsi que la forte augmentation de la pauvreté en Allemagne – ([Heyer, 2012](#)) et graphique 1 – et des inégalités de richesse ([de Grauwe et Yi, 2013](#)), constituent la face cachée de cette stratégie.

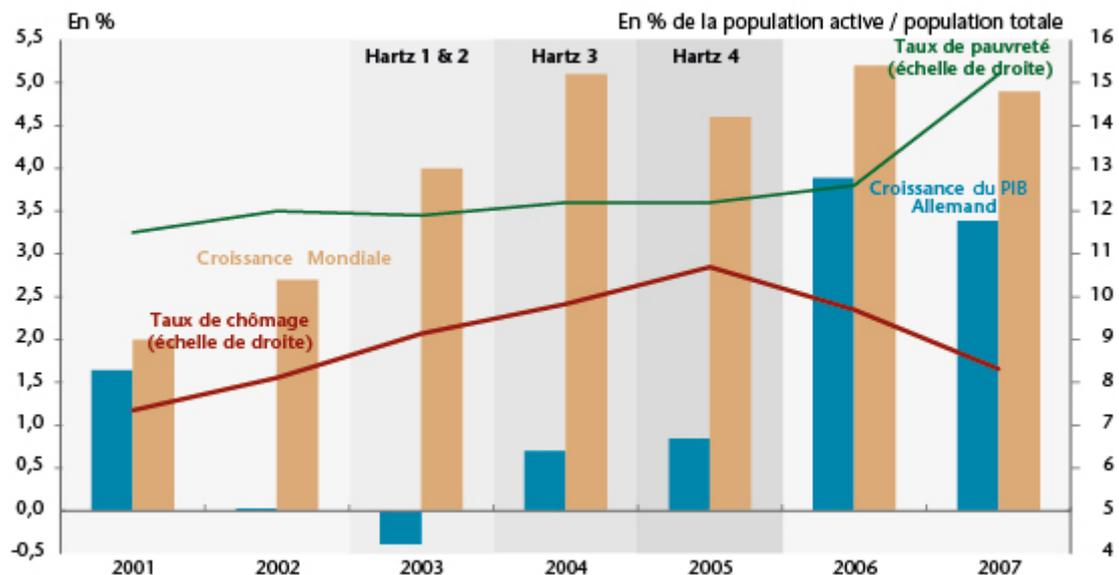
Aujourd'hui, les « élèves malades » de l'Europe sont les pays du Sud et la pression à mettre en place des politiques visant à restaurer la compétitivité s'est déplacée de l'Allemagne vers la France, l'Italie ou l'Espagne.

Si cet élément de contexte est identique, l'environnement économique était-il comparable ? Les graphiques 1 et 2 résument l'environnement économique de l'Allemagne lors de la mise en place de ses réformes structurelles. De ces dernières, deux faits majeurs ressortent :

1. Ces réformes ont été menées **dans un contexte de forte croissance mondiale** : au cours des années 2003-2006, le monde connaissait une croissance moyenne de plus de 4,7 % chaque année (graphique 1). A titre de comparaison, la croissance devrait être inférieure à 3 % au cours de deux prochaines années ;
2. Par ailleurs, la situation budgétaire de l'économie allemande en ce début de décennie 2000 n'était pas bonne : à partir de 2001, le déficit des administrations publiques (APU) allemandes dépassait la barre des 3 % et frôlait celle des 4 % en 2002, année précédant la mise en place de la première réforme Hartz. Dans le même temps, la dette publique dépassait pour la première fois le seuil des 60 % du PIB autorisé par le traité de Maastricht. Malgré ces mauvaises performances

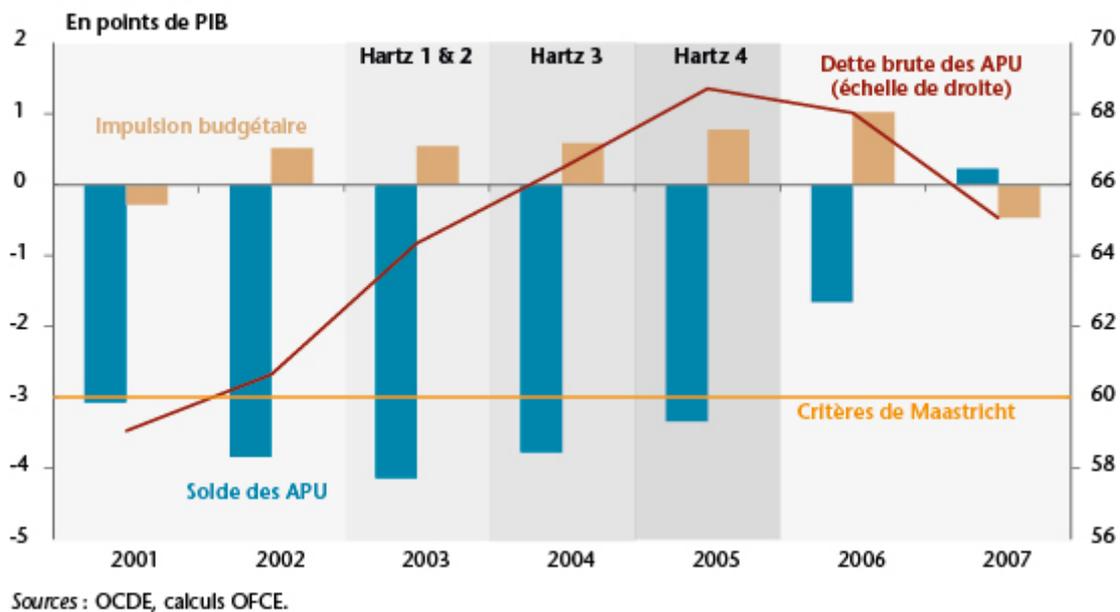
budgétaires – la dette publique frôlant les 70 % en 2005 –, il est intéressant de noter que le gouvernement allemand a continué de maintenir une politique budgétaire fortement expansionniste tant que les réformes n'étaient pas achevées : au cours de la période 2003-2006, l'impulsion budgétaire était positive et s'élevait en moyenne à 0,7 point de PIB chaque année (graphique 2). Ainsi donc, **le gouvernement allemand a accompagné les réformes structurelles par une politique budgétaire très accommodante.**

Graphique 1. Croissance, taux de chômage et taux de pauvreté en Allemagne



Sources : OCDE, calculs OFCE.

Graphique 2. Situation des APU et politique budgétaire en Allemagne



Ainsi, les réformes structurelles sur le marché du travail menées sous Schröder ont non seulement été mises en place dans un contexte conjoncturel très favorable (forte croissance mondiale et stratégie différente des autres pays européens) mais ont aussi été accompagnées par une politique budgétaire particulièrement accommodante compte tenu notamment de l'état dégradé de leurs comptes publics.

Ce contexte est très éloigné de celui d'aujourd'hui :

1. la croissance mondiale ne devrait pas dépasser les 3 % au cours des deux prochaines années ;
2. la CE demande à un grand nombre de pays européens de mettre en place de façon simultanée les mêmes réformes structurelles, ce qui, dans une zone euro très intégrée, limite leur efficacité ;
3. et la politique budgétaire, malgré l'assouplissement accordé sur les déficits, devrait rester très restrictive : comme l'indique le tableau 1, les impulsions budgétaires pour la France ou l'Espagne devront rester fortement négatives (-0,8 point de PIB par an) au moment de la mise en place des réformes structurelles dans ces pays.

Si aujourd'hui la pression à l'amélioration de la

compétitivité pour les pays du Sud est similaire à celle de l'Allemagne au début des années 2000, l'environnement extérieur est moins porteur et la pression au désendettement public plus contraignant.

Sur ce dernier point, l'exemple allemand nous apprend qu'il est difficile de mener de front des réformes structurelles visant à accroître la compétitivité de ses entreprises et à poursuivre le désendettement public.

Les étranges prévisions de la Commission pour 2014

par [Mathieu Plane](#)

Les chiffres de la croissance française pour 2014 publiés par la Commission européenne (CE), dans son dernier rapport de mai 2013, semblent en apparence relativement consensuels. En effet, [la Commission table sur une croissance du PIB de 1,1 % en 2014](#), relativement proche de la prévision réalisée par [l'OCDE \(1,3 %\)](#) ou par [le FMI \(0,9 %\)](#) (tableau 1). Cependant, ces prévisions de croissance relativement similaires masquent des différences profondes. Tout d'abord, pour définir la politique budgétaire à venir, contrairement aux autres instituts, la Commission ne prend en compte que les mesures votées. Si les prévisions de croissance de la Commission pour l'année 2013 intègrent bien les mesures de la Loi de finances pour 2013 (et donc la politique de grande rigueur), les prévisions pour 2014 n'intègrent aucune mesure budgétaire à venir, alors même que le gouvernement prévoit, d'après [le programme de stabilité transmis à Bruxelles en avril 2013](#), une

austérité de 20 milliards d'euros en 2014 (soit une impulsion budgétaire de -1 point de PIB). Pour 2014, l'exercice réalisé par la Commission ressemble donc plus un cadrage économique qu'à une prévision car il n'intègre pas la politique budgétaire la plus probable pour 2014. Du coup, le gouvernement n'a aucune raison de se caler sur la prévision de croissance de la Commission pour 2014 car les hypothèses sur la politique budgétaire sont radicalement opposées. Mais au-delà de cette différence, se pose également le problème de cohérence globale du cadre économique réalisé par la Commission pour 2014. Il est en effet difficilement compréhensible que Commission puisse prévoir pour 2014 une hausse du taux de chômage avec un *output gap* très dégradé et une impulsion budgétaire positive.

Globalement, tous les instituts partagent l'idée que l'*output gap* de la France est actuellement très creusé, compris en 2013 entre -3,4 points de PIB (pour la CE) et -4,3 (pour l'OCDE) (tableau 1). Tous considèrent donc que le PIB actuel est très éloigné de sa trajectoire de long terme et ce déficit d'activité devrait donc conduire, en dehors de tout choc extérieur et de toute contrainte sur la politique budgétaire et monétaire, à un rattrapage spontané de croissance dans les années à venir. Cela devrait donc se traduire par un taux de croissance du PIB supérieur à celui du potentiel, quelle que soit la valeur de ce dernier. Assez logiquement, si l'impulsion budgétaire est neutre ou positive, la croissance du PIB devrait être donc largement supérieure à son potentiel. Pour le FMI, l'impulsion budgétaire négative (-0,2 point de PIB) est plus que compensée par le rattrapage spontané de l'économie, se traduisant par une légère fermeture de l'*output gap* (0,2) en 2014. Pour l'OCDE, l'impulsion budgétaire fortement négative (-0,7 point de PIB) ne permet pas de fermeture de l'*output gap*, celui-ci continuant à se creuser (-0,3), mais moins que l'impact négatif de l'impulsion en raison de la dynamique spontanée de rattrapage. Dans les deux cas (OCDE et FMI), cette politique budgétaire restrictive pèse

sur la croissance mais permet d'améliorer le solde public en 2014 (0,5 point de PIB pour l'OCDE et 0,3 pour le FMI).



La Commission, quant à elle, intègre dans ses prévisions une impulsion budgétaire positive pour la France pour 2014 (+0,4 point de PIB). Comme nous l'avons vu précédemment, la Commission ne prend en compte que les mesures budgétaires votées ayant un impact en 2014. Or, pour 2014, si aucune nouvelle décision budgétaire n'est prise, les taux de prélèvements obligatoires devraient spontanément diminuer en raison de la baisse entre 2013 et 2014 du rendement de certaines mesures fiscales ou du financement partiel d'autres mesures (comme le Crédit d'Impôt pour la Compétitivité et l'Emploi). Naturellement, cela pourrait se traduire par une impulsion budgétaire positive pour 2014. Mais, malgré cet effet, qui s'apparente à une politique de relance (de faible ampleur), la fermeture de l'*output gap* est inférieure (0,1 point de PIB) à l'impulsion budgétaire. Cela laisse implicitement penser que la politique budgétaire n'a pas d'effet sur l'activité et surtout qu'il n'y a pas de rattrapage spontané possible pour l'économie française malgré un *output gap* très dégradé. Mais on ne comprend pas pourquoi. Du coup, le solde public se dégrade en 2014 (-0,3 point de PIB) et le taux de chômage augmente de 0,3 point (ce qui peut paraître paradoxal avec un *output gap* qui ne se dégrade pas). L'économie française est donc perdante sur tous les tableaux d'après des grands indicateurs macroéconomiques.

Au regard de la croissance potentielle, des *output gap* et des impulsions budgétaires retenus par la Commission (l'OCDE et le FMI), et en intégrant des hypothèses relativement standards (multiplicateur budgétaire à court terme à 1 et fermeture spontanée de l'*output gap* en 5 ans), on aurait pu attendre de la Commission une croissance pour la France en 2014 de 2,1 % (1,7 % pour l'OCDE et 1,2 % pour le FMI), et donc une forte

baisse du taux de chômage.

Assez paradoxalement, on ne retrouve pas la même logique de la Commission en ce qui concerne la prévision pour l'Allemagne ou la zone euro dans son ensemble (tableau 2). Dans le cas de l'Allemagne, malgré un *output gap* peu dégradé en 2013 (-1 point de PIB), laissant normalement augurer un faible rattrapage spontané de l'économie allemande en 2014 et une impulsion budgétaire quasiment neutre (0,1 point de PIB), la croissance de l'Allemagne en 2014 serait attendue à 1,8 %, permettant une fermeture de l'*output gap* de 0,5 point de PIB. Avec pour conséquence une baisse du taux de chômage et une réduction du déficit public en Allemagne pour 2014.

Dans le cas de la zone euro, on retrouve le même scénario : une impulsion budgétaire très légèrement positive (0,2 point de PIB) et une réduction rapide de l'*output gap* (0,7 point de PIB), ce qui se traduit à la fois par une amélioration des comptes publics malgré une impulsion budgétaire positive et une baisse du taux de chômage (même si on aurait pu s'attendre à une plus forte réduction de ce dernier au regard de l'amélioration de l'*output gap*).

Au regard de la croissance potentielle, des *output gap* et des impulsions budgétaires retenus pour chaque pays par la Commission, la prévision pour 2014 aurait pu conduire à une croissance de 2,1 % pour la France, 1,6 % pour l'Allemagne et 1,3 % pour la zone euro.



Enfin, pourquoi la France, malgré un *output gap* plus dégradé que l'Allemagne et la zone euro et une impulsion budgétaire positive plus forte, connaît-elle une augmentation de son taux de chômage en 2014 quand les autres pays voient le leur baisser ? Doit-on y voir une difficulté, voire une impossibilité pour la Commission d'inscrire en prévision qu'une politique sans consolidation budgétaire puisse faire

de la croissance et baisser le chômage spontanément en France ?