

independent Annual Growth Survey
Premier Rapport

iAGS

2013

**ÉCHEC DE L'AUSTÉRITÉ
BUDGÉTAIRE EN EUROPE
QUELLE SOLUTION ALTERNATIVE ?**

ofce

ECLM
ECONOMIC COUNCIL OF THE LABOUR MOVEMENT

IMK
Institut für Makroökonomie
und Konjunkturforschung
Macroeconomic Policy Institute

Novembre 2012

iAGS is an independent open project subject to the Creative Commons Licence



Financial support from
the S&D Group of the European Parliament
within the context of their Progressive Economy Initiative,
launched jointly with FEPS, is gratefully acknowledged



Further sponsors are invited to express interest in supporting the iAGS project in order to foster an open and independent discussion of European policy issues

The positions expressed in this report are those of iAGS and are fully independent of the views of its sponsors

Auteurs

OFCE

Céline Antonin
Christophe Blot
Marion Cochard
Jérôme Creel
Bruno Ducoudré
Eric Heyer
Sabine le Bayon
Hervé Péleraux
Danielle Schweisguth
Xavier Timbeau

ECLM

Lars Andersen
Erik Bjoersted
Signe Hansen
Niels Storm Knigge

IMK

Gustav Horn
Silke Tober
Andrew Watt

Contacts iAGS

Scientifiques : economics@iags-project.org
Presse : press@iags-project.org

ÉCHEC DE L'AUSTÉRITÉ BUDGÉTAIRE EN EUROPE QUELLE SOLUTION ALTERNATIVE ? OFCE, ECLM, IMK

Résumé 7

Partie 1

L'austérité vouée à l'échec : perspectives économiques pour
la zone euro et les pays de la zone euro en 2012 et 201 13

Annexe A. Allemagne : l'arroseur arrosé 33

Annexe B. France : la bataille des 3 % aura-t-elle lieu ? 37

Annexe C. Italie : l'austérité à tout prix ? 40

Annexe D. Espagne : une bataille perdue d'avance ? 43

Annexe E. Portugal : enlisé dans la récession 47

Annexe F. Irlande : le tigre celtique rentre ses griffes 51

Annexe G. Grèce : la tragédie grecque continue. 54

Partie 2

L'impact social de la crise 57

Partie 3

Déséquilibres macroéconomiques et crise de la zone euro 71

Partie 4

Existe-t-il une stratégie alternative pour réduire la dette publique
d'ici 2032 ? 87

Références 110

ÉCHEC DE L'AUSTÉRITÉ BUDGÉTAIRE EN EUROPE QUELLE SOLUTION ALTERNATIVE ?

OFCE, ECLM, IMK

Résumé non technique

Quatre ans après le début de la grande récession, la zone euro demeure en crise. Le PIB et le PIB par habitant affichent des niveaux inférieurs à ceux d'avant la crise. Le taux de chômage a atteint un niveau historique de 11,6 % de la main-d'œuvre en septembre 2012, reflétant un grave et long désespoir social causé par la grande récession. La viabilité de la dette publique est une préoccupation majeure des gouvernements nationaux, de la Commission européenne et des marchés financiers, mais les vastes programmes d'assainissement successifs n'ont pas permis de résoudre ce problème. Jusqu'à présent, la garantie que les mesures d'austérité étaient la seule stratégie possible pour sortir de l'impasse a été l'élément essentiel du message adressé par les responsables politiques aux citoyens européens. Mais cette affirmation est basée sur un diagnostic fallacieux selon lequel la crise dérive du laxisme budgétaire des États membres. Pour la zone euro considérée dans son ensemble, la politique budgétaire n'est pas l'origine du problème. L'augmentation des déficits et des dettes a été une réaction nécessaire des gouvernements face à la pire récession depuis la Seconde Guerre mondiale. La réponse budgétaire a été un succès à deux égards: elle a stoppé le processus de récession et a atténué la crise financière. En conséquence, elle a entraîné une brusque augmentation de la dette publique dans tous les pays de la zone euro.

En temps normal, la viabilité de la dette publique est un problème à long terme tandis que le chômage et la croissance sont des questions à court terme. Pourtant, affolés par une augmentation imminente présumée des taux d'intérêt et limités par le pacte de stabilité et de croissance, bien que la transition vers une période plus clémente n'ait pas été achevée, les États membres et la Commission européenne ont totalement modifié les priorités. Ce choix reflète en partie les pièges bien connus du cadre institutionnel de l'Union économique et monétaire. Mais il reflète également une approche dogmatique selon laquelle la politique budgétaire est incapable de gérer la demande et la marge de manœuvre des administrations publiques doit être entravée et limitée. Cette idéologie a conduit les États membres à mettre en place des plans d'austérité budgétaire massifs pendant les périodes défavorables.

Comme nous pouvons désormais clairement le constater, cette stratégie comporte des défauts majeurs. Les pays de la zone euro, et en particulier les pays du

sud de l'Europe, se sont lancés à la hâte dans des plans d'assainissement mal conçus. Les mesures d'austérité ont atteint une dimension jamais encore observée dans l'histoire de la politique budgétaire. Les plans d'ajustement budgétaire successifs pour la Grèce de 2010 à 2012 représentent 18 points du PIB. Pour le Portugal, l'Espagne et l'Italie, ils ont atteint 7,5, 6,5 et 4,8 points du PIB, respectivement. L'assainissement est rapidement devenu un phénomène synchronisé, entraînant des retombées négatives sur l'ensemble de la zone euro et amplifiant ses effets initiaux. La réduction de la croissance économique rend à son tour encore moins probable la viabilité de la dette publique (tableau 1). Ainsi, les mesures d'austérité ont clairement été contre-productives puisque le choix de la réduction des déficits publics a été extrêmement décevant pour ce qui est des objectifs initiaux définis par les États membres et la Commission.

Tableau 1. Impulsion budgétaire et croissance du PIB dans la zone euro

	Impulsion budgétaire en % du PIB		Taux de croissance du PIB en %	
	2012	2013	2012	2013
DEU	-0,5	0,0	0,8	0,6
FRA	-1,6	-1,8	0,1	0,1
ITA	-3,2	-2,1	-2,1	-1,5
ESP	-3,4	-2,4	-1,3	-1,3
NLD	-1,0	-1,2	-0,9	-0,4
BEL	-1,1	-0,8	-0,2	-0,2
PRT	-3,7	-1,8	-2,8	-2,2
IRL	-2,4	-1,8	-0,4	-0,4
GRC	-5,0	-3,9	-6,2	-3,7
FIN	-0,4	-1,3	0,4	0,4
AUT	-0,1	-0,9	0,5	0,1
EA	-1,7	-1,4	-0,4	-0,3

Source : OFCE, ECLM, IMK.

Depuis le printemps 2011, le chômage dans l'UE 27 et la zone euro a commencé à croître rapidement et, ne serait-ce que l'an dernier, il a augmenté de 2 millions de personnes. Le chômage des jeunes a également connu une hausse spectaculaire pendant la crise. Au cours du deuxième trimestre de 2012, 9,2 millions de jeunes âgés de 15 à 29 ans étaient sans emploi, ce qui correspond à 17,7 % de cette tranche d'âge dans la main-d'œuvre et 36,7 % de l'ensemble des chômeurs dans l'UE des 27. Le chômage des jeunes a augmenté de manière beaucoup plus spectaculaire que le taux de chômage global de l'UE. On constate des tendances similaires chez les travailleurs peu qualifiés. L'expérience nous a montré que lorsque le chômage atteignait un niveau important, il avait aussi tendance à demeurer élevé durant les années qui suivaient. À mesure que le chômage augmente, on voit déjà apparaître les signes avant-coureurs d'une persistance d'un

chômage élevé dans les années à venir. Durant le deuxième trimestre de 2012, près de 11 millions de personnes dans l'UE avaient connu une période de chômage d'au moins un an. L'année dernière, le nombre de chômeurs de longue durée a augmenté de 1,4 million de personnes dans l'UE des 27 et de 1,2 million de personnes dans la zone euro.

La persistance d'un chômage de longue durée peut réduire la population active par un effet de flexion, entraîner une augmentation du chômage structurel. Il sera donc d'autant plus difficile de générer de la croissance et de renflouer les finances publiques dans l'UE à moyen terme. Le chômage de longue durée a non seulement un effet sur la croissance potentielle et les finances publiques, mais il peut également accroître la pauvreté, dans la mesure où les allocations de chômage seront interrompues plus tôt que prévu. Le chômage de longue durée peut ainsi devenir un problème social grave pour la société européenne. Au vu de nos prévisions concernant le chômage, nous estimons que le chômage de longue durée peut atteindre 12 millions de personnes dans l'UE et 9 millions dans la zone euro à la fin 2013.

Il est frappant de constater que l'on aurait pu et dû prévoir les conséquences de l'inadéquation des mesures d'assainissement. Au lieu de cela, elles ont été largement sous-estimées. On a négligé les éléments théoriques et empiriques de plus en plus nombreux qui démontrent que l'importance des multiplicateurs budgétaires se trouve amplifiée dans une situation fragile. Plus concrètement, si en période normale, où l'écart de production est proche de zéro, une réduction d'un point de PIB du déficit structurel diminue l'activité d'environ 0,5 à 1 % (il s'agit là de l'effet multiplicateur), cet effet dépasse 1,5 % en période défavorable et peut même atteindre 2 % en cas de grave crise économique. Toutes les caractéristiques connues pour générer des effets multiplicateurs supérieurs à la normale (récession, politique monétaire au point mort, absence de dévaluation comme mesure compensatoire, austérité frappant les principaux partenaires commerciaux) sont réunies dans la zone euro.

La reprise observée fin 2009 a été interrompue. La zone euro est entrée dans une nouvelle récession au cours du troisième trimestre de 2011 et la situation ne devrait pas s'améliorer: le PIB devrait diminuer de 0,4 % en 2012 puis de nouveau de 0,3 % en 2013. L'Italie, l'Espagne, le Portugal et la Grèce semblent sombrer dans une dépression sans fin. Le chômage monte en flèche pour atteindre un niveau record dans la zone euro et en particulier en Espagne, en Grèce, au Portugal et en Irlande. La confiance des ménages, des sociétés non financières et des marchés financiers s'effondre de nouveau. Les taux d'intérêt n'ont pas diminué et les gouvernements des pays du sud demeurent confrontés à des primes de risques non viables sur leurs taux d'intérêt, en dépit de quelques initiatives politiques, tandis que l'Allemagne, l'Autriche et la France bénéficient de taux d'intérêt historiquement bas.

Plutôt que de se concentrer sur les déficits publics, il convient d'aborder la cause sous-jacente de la crise. La zone euro a principalement souffert d'une crise de la

balance des paiements en raison de l'accumulation des déséquilibres de la balance courante. Lorsque les flux financiers nécessaires pour financer ces déséquilibres se sont épuisés, la crise s'est installée sous la forme d'une crise de liquidité. Il aurait fallu tenter d'ajuster les salaires et les prix nominaux d'une manière équilibrée, en nuisant aussi peu que possible à la demande, la production et l'emploi. Mais les solutions recherchées ont consisté en une austérité tous azimuts, qui a tiré la demande, les salaires et les prix vers le bas en générant du chômage.

Même si un assainissement budgétaire était quasi certainement nécessaire dans une stratégie de rééquilibrage destinée à juguler les excès du passé dans certains pays, il était vital que les pays présentant d'importants excédents, et surtout l'Allemagne, prennent des mesures symétriques afin de stimuler la demande et d'assurer une croissance plus rapide des salaires et des prix nominaux. Au lieu de cela, la charge de l'ajustement a été imposée aux pays déficitaires. Il y a eu quelques progrès sur le plan des distorsions de concurrence, mais le coût s'est révélé très élevé. L'absence de réaction équilibrée de la part des pays excédentaires renforce également l'excédent commercial global de la zone euro. Cette solution a peu de chance d'être viable, car elle déplace l'ajustement vers les pays qui n'appartiennent pas à la zone euro et entraînera le déploiement de contre-mesures.

Il est urgent de mener un débat public sur ces questions cruciales. Les responsables politiques ont largement ignoré les voix dissidentes, même quand elles se sont faites plus fortes. Les décisions concernant la stratégie macroéconomique actuelle pour la zone euro ne devraient pas être prises exclusivement par la Commission européenne à ce moment précis, car le nouveau cadre budgétaire de l'Union laisse un peu de marge aux pays de la zone euro. Tout d'abord, les pays peuvent invoquer des circonstances exceptionnelles, car ils sont confrontés à « *des faits inhabituels indépendants de la volonté de (l'État membre) et ayant des effets sensibles sur la situation financière des administrations publiques ou à des périodes de grave récession économique, telles que visées dans le pacte de stabilité et de croissance révisé (...)* ». Ensuite, le choix de l'assainissement peut être simplifié pour les pays présentant un déficit excessif, car « *dans sa recommandation en vue de la correction du déficit excessif dans le délai prévu, le Conseil doit recommander la réalisation d'objectifs budgétaires annuels qui, sur la base des prévisions qui sous-tendent la recommandation, permettent une amélioration annuelle minimum du solde structurel, à savoir le solde corrigé des variations conjoncturelles hors mesures exceptionnelles et temporaires, d'au moins 0,5 % du PIB* ». Il s'agit bien entendu d'un minimum, mais qui serait aussi considéré comme une condition suffisante pour ramener le déficit rapporté au PIB aux alentours de 3 % et le ratio d'endettement aux alentours de 60 %.

Une stratégie à quatre volets est dès lors nécessaire :

Premièrement, reporter et étendre l'assainissement budgétaire en respectant comme il se doit les règles budgétaires de l'Union européenne en vigueur. En lieu et place des mesures d'austérité s'élevant à près de 130 milliards d'euros pour toute la

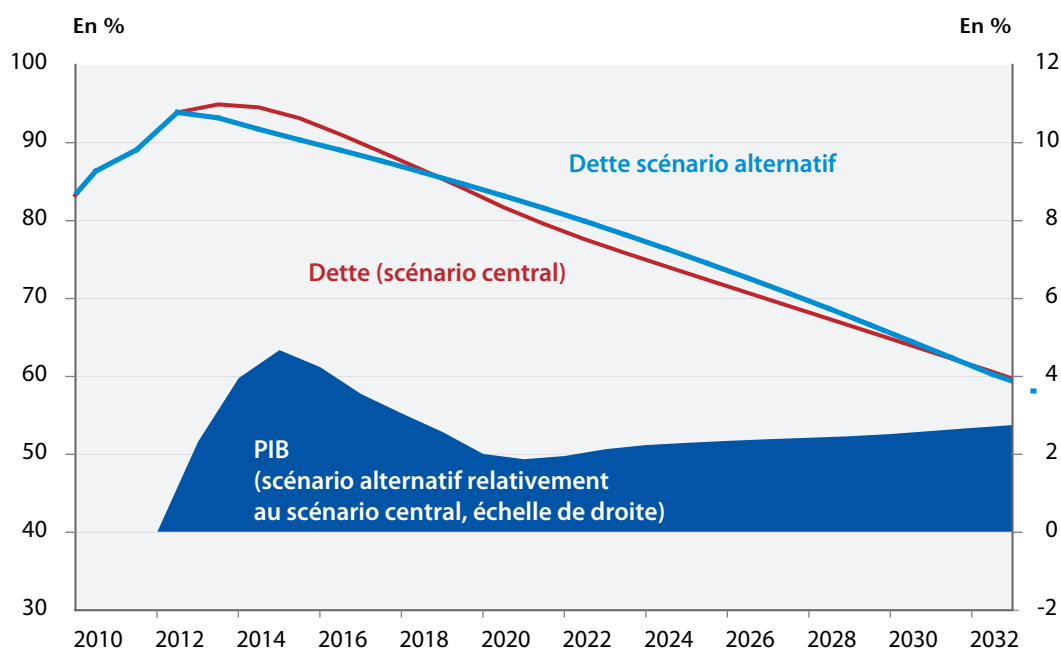
zone euro, un assainissement budgétaire plus équilibré de 0,5 point de PIB, conformément aux traités et au pacte budgétaire, offrirait, uniquement pour 2013, une marge de manœuvre concrète de plus de 85 milliards d'euros. Cette somme différerait substantiellement des promesses des Conseils européens de juin et octobre 2012 de consacrer 120 milliards d'euros (toujours non prévus au budget) jusqu'à 2020 au pacte pour l'emploi et la croissance. En reportant et en limitant le choix de l'assainissement, la croissance de la zone euro entre 2013 et 2017 pourrait être améliorée de 3,7 % en moyenne (graphique 1).

Deuxièmement, la BCE doit agir pleinement en tant que prêteuse en dernier ressort pour les pays de la zone euro, afin de libérer les États membres de la pression de panique inspirée par les marchés financiers. Pour faire cesser la panique, l'Union doit disposer d'un plan crédible et exposé clairement à ses créanciers.

Troisièmement, il convient d'augmenter considérablement les prêts de la Banque européenne d'investissement et de prendre également d'autres mesures (notamment l'utilisation des fonds structurels et des obligations liées à des projets), afin d'enregistrer des avancées significatives dans le programme de l'Union européenne pour la croissance. Les promesses citées ci-dessus doivent se transformer en investissements concrets.

Quatrièmement, les politiques économiques doivent, en étroite coordination, viser une réduction des déséquilibres des balances courantes. L'ajustement ne doit pas reposer uniquement sur les pays déficitaires. L'Allemagne et les Pays-Bas doivent également prendre des mesures pour réduire leurs excédents.

Graphique 1. Scénarios de dette publique et de PIB



Source : Modèle iAGS.

L'AUSTÉRITÉ VOUÉE À L'ÉCHEC PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES POUR LA ZONE EURO ET LES PAYS DE LA ZONE EURO EN 2012 ET 201

1. La zone euro est toujours en crise

Quatre ans après le début de la grande récession, le PIB de la zone euro est toujours inférieur à son niveau d'avant la crise. La reprise a été de courte durée. Elle a débuté fin 2009, à la suite de la mise en place de politiques fiscales expansionnistes qui ont réussi, dans un premier temps, à atténuer les conséquences économiques de la crise financière, avant de contribuer à la reprise de la croissance. Toutefois, préoccupés par la progression de l'endettement public, inquiets du risque de hausse soudaine des taux d'intérêt et tenus par la règle du Pacte de stabilité et de croissance en vertu de laquelle les déficits publics doivent être ramenés à 3 % du PIB, certains gouvernements se sont engagés rapidement sur la voie de l'austérité (dès 2010), dès lors que les circonstances exceptionnelles ne pouvaient plus être invoquées. Alors que la question de la viabilité de l'endettement public aurait dû être considéré comme un problème à long terme ; le chômage et la croissance étant des problèmes à court terme. Les contextes institutionnel et financier, de même que des points de vue dogmatiques, ont mené les gouvernements nationaux et la Commission européenne à inverser les priorités. Les circonstances exceptionnelles avaient alors disparu. Paradoxalement, ces circonstances sont revenues sous la pression de positions budgétaires négatives intransigeantes allant au-delà des critères établis par les règles budgétaires de l'Union européenne (voir partie 4 du présent rapport pour une interprétation du cadre fiscal européen).

Depuis 2011, l'austérité a été généralisée à l'ensemble des membres de la zone euro, à des degrés divers, avant de s'intensifier en 2012. En dépit de la multiplication des plans de consolidation, la crise de la dette souveraine n'a pas disparu, comme l'indique la prime de risque persistante sur les taux d'intérêt¹. En conséquence, l'activité économique a rapidement fléchi, et selon le Business Cycle Dating Committee du CEPR², la zone euro est à nouveau entrée en récession au troisième

1. L'Irlande, le Portugal et la Grèce ne sont pas révélateurs du coût de financement des États, car ces pays bénéficient du FESF. Toutefois, les taux d'intérêt sur le marché montrent clairement que la crise et les tensions restent vives.

trimestre 2011. Au deuxième trimestre 2012, le PIB par habitant en zone euro était 3,7 % inférieur par rapport au début de l'année 2008. Les disparités entre pays sont toutefois importantes, avec une baisse de 17,4 % en Grèce ou de 7,5 % en Espagne, alors que le PIB par habitant a progressé de 2,5 % en Allemagne (tableau 2).

En outre, depuis le début de la crise, les conditions sur le marché de l'emploi se sont détériorées dans la zone euro, sauf en 2010. En effet, la zone euro compte 6,5 millions de chômeurs en plus au deuxième trimestre 2012 qu'à la fin de l'année 2007 (voir partie 2 du présent rapport pour une analyse plus détaillée des conséquences sociales de la crise). Le taux de chômage a atteint un niveau record de 11,6 % en septembre 2012. L'Espagne est le pays où l'ajustement a été le plus important, puisque le chômage touche 25 % de la population active. En revanche, le nombre de chômeurs baisse de manière constante en Allemagne depuis 2009, avec un taux de chômage inférieur à 6 %.

Tableau 2. Gains (+) ou pertes (-) de production et évolution du taux de chômage*

Variation en pourcentage

1 ^{er} trimestre 2008 / 3 ^e trimestre 2012	DEU	FRA	ITA	ESP	PRT	GRC	IRL	Zone euro
PIB	+2,0	-0,7	-6,8	-5,7	-6,4	-16,7	-6,9	-2,4
PIB/habitant	+2,5	-2,7	-8,6	-7,5	-5,9	-17,4	-10,5	-3,7
Augmentation du chômage (en points)	-2,5	+3,1	+4,1	+16,4	+7,9	+17,5	+9,7	+4,2

* Sauf pour le Portugal, l'Irlande et la Grèce où les chiffres du 3^e trimestre n'étaient pas disponibles.

Source : Eurostat.

Sur la base du diagnostic fallacieux suivant lequel l'indiscipline fiscale était à l'origine des problèmes, la Commission européenne a recommandé un remède erroné et les gouvernements nationaux l'ont appliqué: une austérité généralisée pour des économies fragiles. Les perspectives économiques actuelles de la zone euro indiquent clairement que ce remède est un échec. En base trimestrielle, le PIB de la zone euro s'est contracté de 0,2 % au deuxième trimestre 2012, avant de connaître une nouvelle contraction de 0,1 % au troisième trimestre selon la première estimation d'Eurostat. Nous attendons actuellement une baisse du PIB de 0,4 % sur l'ensemble de l'année 2012. Cette nouvelle récession est essentiellement due à la demande intérieure, laquelle a contribué négativement au PIB à hauteur de -1,1 % (tableau 3), tandis que la contribution des exportations nettes s'établit à 1,3 %. La consommation et les investissements des ménages pâtissent des plans d'assainissement budgétaire et sont en baisse. Même si cette stratégie d'assainissement budgétaire aboutissait à un déficit proche du seuil de 3 % pour l'ensemble de la zone euro en 2012, la trajectoire de réduction serait décevante, compte tenu de l'impact fiscal négatif estimé à 1,7 point du PIB.

2. Voir http://www.cepr.org/press/20121115-Euro_Area_in_Recession_since_third_quarter_2011.htm.

C'est pourquoi la zone euro reste dans une situation de crise prolongée depuis 2007. La situation économique et sociale de la zone euro s'est détériorée au point de devenir inquiétante. Les disparités se renforcent. L'Allemagne sera le pays enregistrant le taux de croissance le plus élevé en 2012 (0,8 % seulement), tandis que la récession économique s'aggravera en Europe méridionale, avec une baisse du PIB de 6,2 % en Grèce, de 2,8 % au Portugal, de 2,1 % en Italie et de 1,3 % en Espagne (tableau 4). À long terme, cette situation remettra inévitablement en cause la capacité de l'UEM à favoriser la croissance et la cohésion sociale.

Tableau 3. Perspectives de croissance en zone euro

Variation annuelle en pourcentage

%	2010	2011	2012	2013
PIB	2,0	1,5	-0,4	-0,3
Consommation privée	1,0	0,1	-1,0	-0,7
Investissements	-0,3	1,6	-3,2	-1,5
Consommation publique	0,8	-0,1	0,0	-0,1
Exportations	10,9	6,3	2,5	2,4
Importations	9,3	4,1	-0,5	1,6
Contribution à la croissance				
Demande intérieure	0,7	0,3	-1,1	-0,7
Commerce extérieur	0,7	1,0	1,3	0,4
Stocks	0,6	0,1	-0,6	0,0
Taux de chômage (<i>en %</i>)	10,1	10,2	11,3	12,1
Inflation	1,6	2,7	2,5	1,9
Déficit public (<i>% du PIB</i>)	-6,2	-4,1	-3,1	-2,6
Impulsion budgétaire (<i>% du PIB</i>)	-0,3	-1,3	-1,7	-1,4

Sources : Eurostat, projections OFCE, ECLM,IMK.

Tableau 4. Taux de croissance du PIB dans la zone euro

Variation annuelle en pourcentage

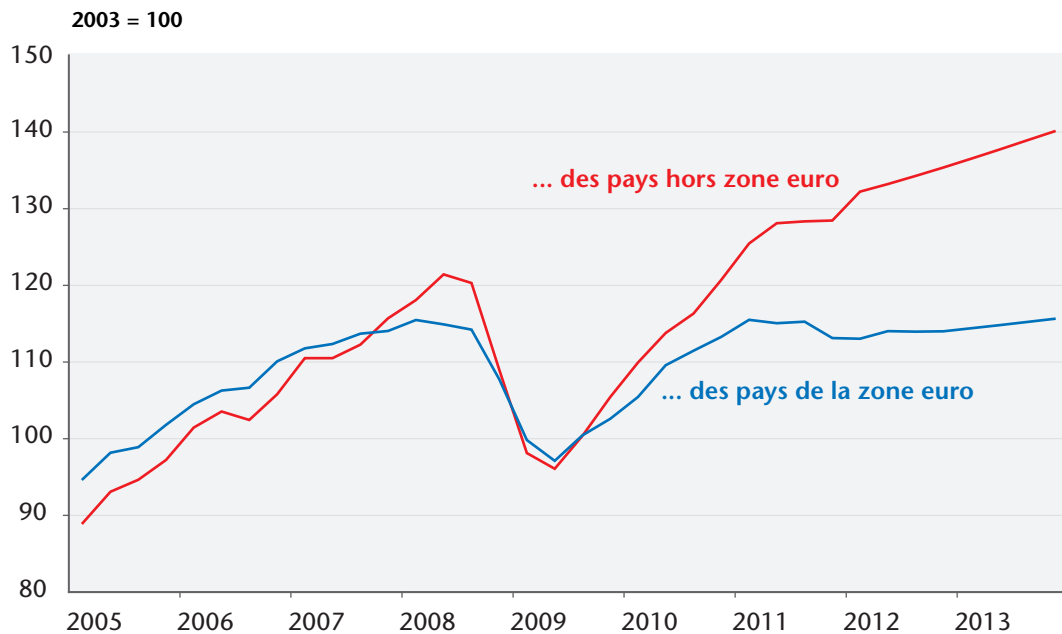
	2011	2012	2013
DEU	3,1	0,8	0,6
FRA	1,7	0,1	0,1
ITA	0,6	-2,1	-1,5
ESP	0,4	-1,3	-1,3
NLD	1,1	-0,9	-0,4
BEL	1,8	-0,2	-0,2
PRT	-1,7	-2,8	-2,2
IRL	1,4	-0,4	-0,4
GRC	-6,2	-6,2	-3,7
FIN	2,7	0,4	0,4
AUT	2,7	0,5	0,1
EA	1,5	-0,4	-0,3

Sources: Eurostat, OFCE, ECLM, IMK forecasts.

La détérioration de la situation sur le marché de l'emploi, conjuguée aux politiques d'austérité, a réduit les revenus des ménages. La rémunération des travailleurs du secteur privé s'est contractée en raison d'un effet de volume (baisse de l'emploi) et d'un effet de prix : le chômage élevé a réduit la marge d'augmentation des salaires via la courbe de Phillips. Par ailleurs, le pouvoir d'achat des fonctionnaires a été limité par le gel, voire la réduction, de leur salaire (Grèce, Espagne, Italie et Portugal) et de leurs primes (Espagne). L'augmentation de la fiscalité directe et indirecte (Italie, Espagne, Portugal et France) et la baisse des prestations sociales (Espagne, Portugal) ont également contribué à la détérioration des revenus des ménages. Elle a, par conséquent, eu un effet négatif sur la consommation privée, qui s'est contractée de 0,9 % depuis le dernier trimestre 2011. Ces événements ont accéléré la baisse de confiance des consommateurs, avec pour corollaire une progression de l'épargne de précaution des ménages.

Les exportations nettes, portées par la demande extérieure de pays ne faisant pas partie de la zone euro, ont été le seul moteur de croissance de ces derniers trimestres. Dès le début de la reprise du commerce international en 2010, les importations ont été moins dynamiques dans la zone euro que dans le reste du monde. En outre, depuis le troisième trimestre 2011, la demande extérieure venant des États membres a fortement ralenti, ce qui contraste avec la demande extérieure toujours vigoureuse en provenance d'autres pays (graphique 2). En raison de l'assainissement budgétaire généralisé, les effets positifs escomptés de l'ajustement interne, obtenus dans la foulée des gains de compétitivité, sont retardés dans de nombreux pays tels que l'Espagne, l'Irlande, le Portugal ou la Grèce. D'une part, les baisses de salaires contribuent au tassement de la demande intérieure. D'autre part, la demande extérieure est pénalisée par l'assainissement budgétaire synchronisé dans la zone euro. Par conséquent, l'amélioration des déficits des comptes courants en cours dans de nombreux pays de la zone euro est davantage due à la contraction des importations qu'aux exportations. Les comptes courants de l'Irlande sont presque à l'équilibre et les déficits de l'Espagne et du Portugal ont fortement baissé, ce qui a contribué à une réduction des déséquilibres macroéconomiques. Celle-ci est cependant à sens unique. L'ajustement des pays qui enregistrent un excédent a été beaucoup trop limité (voir partie 3 du présent rapport pour une analyse détaillée).

Par ailleurs, il faut tenir compte du fait que les entreprises non financières ne se sont pas intégralement remises du choc financier qui a frappé les pays de la zone euro en 2008-2009. Leur productivité a été réduite à la suite du ralentissement de l'activité économique. Le nouveau ralentissement, qui a débuté vers la fin de l'année 2011, retardera l'ajustement de la productivité. Les bénéfices resteront de ce fait à des niveaux historiquement bas. De même, la reprise des taux d'utilisation des capacités ayant suivi le fléchissement observé au premier semestre 2009 a faibli, les entreprises ayant été confrontées à une baisse de la demande. Après un rebond temporaire en 2010-2011, le taux d'utilisation des capacités dans la zone euro a

Graphique 2. Demande adressée à la zone euro en provenance ...

Sources : FMI, comptes nationaux, calculs OFCE, ECLM, IMK.

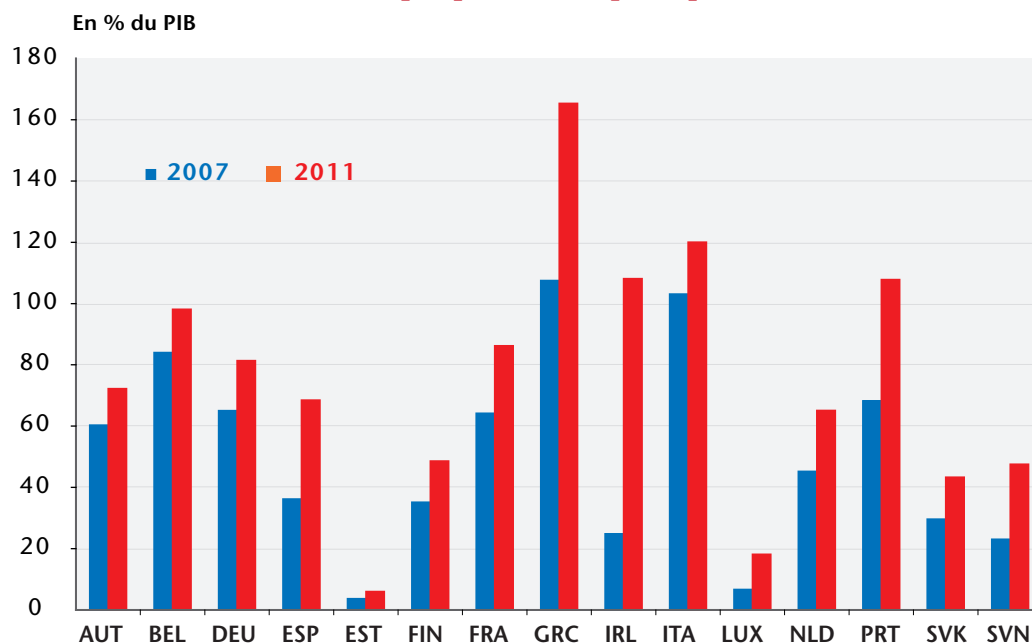
fortement décliné, passant de 81,3 % au deuxième trimestre 2011 à 77,8 % au troisième trimestre 2012. À l'automne 2012, il s'est approché de son plus bas historique, atteint lors de la récession de 1993. L'arriéré de production qui en découle continuera à dévier la productivité du travail et du capital de sa trajectoire initiale antérieure à la crise. En conséquence, le taux d'investissement reste largement inférieur à son niveau de 2008 et décline à nouveau depuis la fin de l'année 2011. L'investissement productif a baissé en Allemagne au cours du premier semestre 2012. La situation est similaire en Italie, avec une chute de 7 % l'année dernière. Enfin, en Espagne, les investissements dans le logement et les investissements productifs se sont ajustés, avec une baisse totale de 8 % depuis le dernier trimestre 2011. Comparativement, l'ajustement de l'investissement total en France est plus faible.

2. Pourquoi la crise dure-t-elle si longtemps ?

En 2008-2009, les pays de la zone euro ont été confrontés à la pire récession depuis la Grande Dépression. Les écarts de production et les déficits publics ont de ce fait fortement augmenté. Cette augmentation a été causée par les stabilisateurs automatiques, la récession ayant fait baisser les recettes fiscales et poussé à la hausse les dépenses sociales et publiques, d'une part, et par les politiques budgétaires de relance mises en place en 2008 et 2009 afin d'atténuer les conséquences économiques de la crise, d'autre part. Troisièmement, l'endettement public est également dû aux mesures prises pour soutenir le secteur financier. La réaction budgétaire a indubitablement été efficace, au regard de ses objectifs, qui étaient d'arrêter le processus de récession pour permettre un retour à la croissance et

contenir la crise financière. Néanmoins, elle a inévitablement entraîné une forte progression de la dette publique dans tous les pays de la zone euro, exception faite de l'Estonie, de la Finlande et du Luxembourg (graphique 3). Le déficit public dans la zone euro est supérieur au seuil de 3 % depuis 2009.

Graphique 3. Dette publique



Sources : OCDE.

Cette hausse soudaine des déficits et des dettes publics a rapidement été considérée comme le problème le plus urgent dans la zone euro, alors que l'écart de production était toujours négatif pour tous les pays de la zone euro³. Malheureusement, même s'il fallait s'en douter, la reprise n'a pas été suffisamment vigoureuse pour réduire la composante cyclique des déficits publics, c'est-à-dire le déficit découlant de l'écart entre le PIB réel et le PIB potentiel dans la plupart des pays européens.

Ensuite, malgré cette situation fragile, les États ont commencé à resserrer leurs politiques budgétaires en 2010 ou en 2011 (tableau 5). Alors que les États font face à des besoins financiers importants, les marchés financiers jouent un rôle de premier plan en contraignant les gouvernements à la discipline budgétaire. Les investisseurs recherchent l'investissement le plus sûr qui est, à leurs yeux, l'obligation publique allemande, ce qui explique la baisse des taux à long terme des obligations d'État allemands. À l'opposé, d'autres pays sont menacés par une pénurie de financement et, à défaut, d'une hausse des taux d'intérêt à long terme. Cette augmentation dégrade en retour leur situation budgétaire, avec pour corollaire une autoréalisation

3. Selon les estimations de la CE, les écarts de production étaient négatifs pour tous les pays en 2010. En 2011, les écarts de production sont devenus positifs en Allemagne, en Estonie et à Malte.

de ces perspectives. Pour changer les perspectives et rassurer les prêteurs, les gouvernements se sont sentis obligés de modifier leur stratégie et de prouver leur capacité à réduire les déficits. Ce raisonnement met en lumière les raisons pour lesquelles l'austérité a été renforcée dans la zone euro en 2011 et 2012. Cette intensification de l'ajustement fiscal a eu pour conséquence d'étouffer une nouvelle fois l'activité après le choc de 2008-2009. Le retour en récession fin 2011 dans la zone euro est clairement visible (graphique 4).

Tableau 5. Impulsions budgétaires

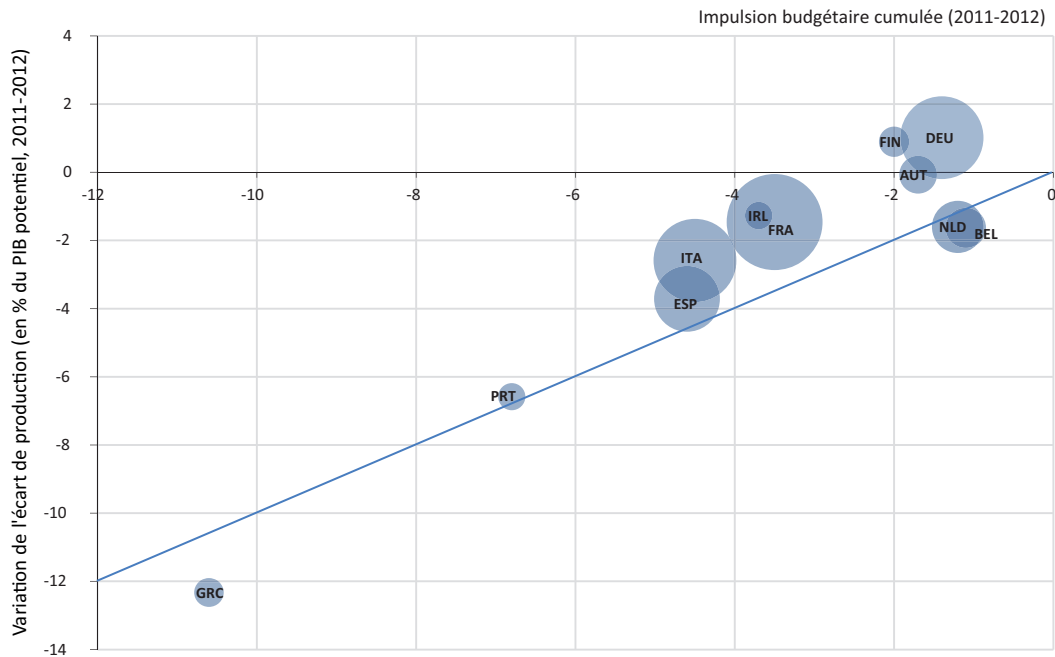
En % du PIB

	2009	2010	2011	2012	2013
DEU	0,7	1,5	-0,9	-0,5	0,0
FRA	2,3	-0,5	-2,0	-1,6	-1,8
ITA	0,8	-0,4	-1,2	-3,2	-2,1
ESP	3,8	-2,5	-1,1	-3,4	-2,4
NLD	4,0	-1,1	-0,2	-1,0	-1,2
BEL	1,9	-0,3	-0,1	-1,1	-0,8
PRT	5,0	-1,7	-3,7	-3,7	-1,8
IRL	2,2	-4,4	-1,5	-2,4	-1,8
GRC	3,2	-8,0	-5,3	-5,0	-3,9
FIN	0,4	1,5	-1,6	-0,4	-1,3
AUT	0,4	0,6	-1,6	-0,1	-0,9
EA	1,8	-0,3	-1,3	-1,7	-1,4

Sources : Eurostat, calculs OFCE, ECLM, IMK.

Les restrictions budgétaires mises en œuvre dans le cadre du ralentissement conjoncturel actuel ont pour effet pervers d'étouffer toute reprise spontanée et, à ce titre, de retarder aussi la réduction des déficits publics. Compte tenu de l'incidence négative a posteriori de la consolidation fiscale sur l'activité, les stabilisateurs automatiques réduisent les avantages escomptés de la réduction des déficits. Les pertes de recettes fiscales et les dépenses sociales nourrissent la composante conjoncturelle du déficit public et peuvent, lorsque les multiplicateurs sont importants et/ou lorsque les stabilisateurs automatiques sont très sensibles à l'activité, compenser la réduction des dépenses budgétaires initiales. Les restrictions budgétaires mises en œuvre au cours d'un ralentissement conjoncturel ont pour effet de favoriser la récession, d'entraîner une hausse du chômage et n'ont, dans le meilleur des cas, qu'un effet marginal sur l'équilibre budgétaire. Par conséquent, la méfiance des intervenants sur les marchés financiers persiste et les gouvernements resserrent encore leur politique. Les nouvelles mesures intensifient la récession, ce qui éloigne toute perspective d'amélioration de la situation des finances publiques. Un cercle vicieux est ainsi créé.

Graphique 4. Situation budgétaire et écart de production dans les pays de la zone euro



Sources : Eurostat, calculs OFCE, ECLM, IMK.

L'échec de cette stratégie consistant à réduire les déséquilibres publics par l'intermédiaire de l'assainissement budgétaire est la conséquence d'un malentendu relatif au fonctionnement des économies et, en particulier, de la sous-estimation de l'effet multiplicateur. C'est un fait, et non une hypothèse, que les gouvernements et les institutions européennes ont négligé l'incidence négative du resserrement budgétaire sur l'activité et pensaient ainsi qu'ils pourraient réduire les déficits rapidement avec des effets marginaux sur la croissance.

L'une des erreurs commises a été de mener la consolidation simultanément dans tous les pays de la zone euro, ce qui a accru l'ampleur du multiplicateur budgétaire dans l'ensemble de la zone euro.

Les restrictions étant appliquées en même temps par les gouvernements nationaux, leur incidence globale est amplifiée en raison de la forte intégration des économies européennes. L'assainissement budgétaire mené dans un pays se transmet à ses partenaires commerciaux: la baisse de sa demande intérieure entraîne une contraction de ses importations, ce qui réduit les exportations de ses partenaires. C'est pourquoi, en plus de ses propres restrictions, chaque pays souffre des conséquences de l'assainissement budgétaire mené dans les autres pays. Le multiplicateur global de la zone euro est donc beaucoup plus élevé que la simple moyenne des multiplicateurs nationaux pour la seule raison que la zone euro, dans son ensemble, est une économie fermée par rapport aux pays qui la compose. L'argument selon lequel le multiplicateur budgétaire de consolidations synchronisées aurait pu être atténué par une diminution des taux d'intérêt à court terme était

intenable dans le contexte d'une trappe à liquidités : le taux d'intérêt à court terme fixé par la BCE avait déjà atteint son plancher avant les assainissements budgétaires.

La deuxième raison de la sous-estimation de l'ampleur des multiplicateurs budgétaires réside dans les preuves empiriques récentes qui sont venues confirmer une intuition théorique: le multiplicateur budgétaire est sensible aux conditions conjoncturelles, c'est-à-dire qu'il peut être plus élevé en périodes de ralentissement économique. En période favorable, il sera inférieur (voir , 1 pour une discussion de la littérature récente indiquant un consensus sur cette question).

Les consolidations budgétaires synchronisées ont été mises en œuvre pendant des périodes défavorables, c'est-à-dire au moment même où l'incidence négative de la politique fiscale sur l'activité est à son paroxysme. L'augmentation des taxes et la réduction des dépenses sociales diminuent le revenu disponible et la consommation. En outre, en raison de la persistance d'un niveau de chômage élevé, un grand nombre de ménages voient se réduire leurs allocations de chômage, voire être supprimées. En effet, la durée ou le montant des allocations de chômage est limitée. Par conséquent, les intéressés se trouvent confrontés à des contraintes plus importantes au niveau de leur revenu disponible, ce qui rend l'assainissement budgétaire plus préjudiciable à l'activité économique. Cet effet supplémentaire ne peut être atténué par la baisse éventuelle du taux d'épargne, lequel est probablement déjà faible ou inexistant pour les chômeurs de longue durée. Par conséquent, les ménages rencontrant des difficultés financières se trouvent contraints de réduire encore leur consommation pour faire face à une perte de revenus. Quant aux personnes ayant conservé un emploi et ne se trouvant pas directement confrontées à des difficultés financières, la peur du chômage les pousse à augmenter leur épargne de précaution.

Par ailleurs, l'incidence de l'assainissement est également amplifiée par la situation des entreprises. Dans des périodes défavorables, le nombre d'entreprises confrontées à des surcapacités augmente. Elles n'ont donc aucune incitation à investir. Quant aux autres, l'investissement peut être limité par les contraintes en matière de financements extérieurs, lesquelles sont amplifiées par des effets de bilan. L'incertitude augmentant quand la situation de l'économie se fragilise, les établissements de crédit sont réticents à s'engager dans des projets d'investissement risqués et moins liquides. De même, le financement sur le marché peut se trouver limité si les investisseurs craignent des performances décevantes de la Bourse.

La situation des banques aide également à comprendre les raisons de l'accroissement de la sensibilité de l'activité à l'assainissement budgétaire. Les banques ont été sévèrement touchées par les chocs financiers qui se sont produits au cours de ces cinq dernières années, à savoir la crise des subprimes, suivie de la crise de la dette souveraine. Dans un contexte où l'assainissement budgétaire aggrave la situation financière des opérateurs privés, les banques sont plus réticentes à octroyer de nouveaux crédits. Cette situation amplifie par conséquent l'incidence de l'austérité.

Encadré 1. Revue de la littérature récente sur les multiplicateurs budgétaires : la valeur compte !

Les multiplicateurs budgétaires à court terme sont-ils sous-estimés ? La conviction selon laquelle la discipline budgétaire peut servir à réduire sensiblement les déficits sans porter atteinte aux perspectives économiques, voire en améliorant la situation à moyen terme, est-elle justifiée ? Telle est la question à laquelle le FMI s'efforce de répondre dans son dernier rapport en date consacré aux perspectives économiques internationales. Le FMI consacre un , à la sous-estimation des multiplicateurs budgétaires pendant la crise de 2008. Si le FMI avait estimé leur moyenne à environ 0,5 dans les pays développés jusqu'en 2009, il a calculé que leur valeur avait oscillé entre 0,9 et 1,7 depuis la grande récession.

Cette réévaluation de la valeur du multiplicateur, laquelle est abordée sur la base d'un multiplicateur « apparent corrigé » (voir , 2), se fonde sur plusieurs études relatives à cette question réalisées par des chercheurs du FMI, et en particulier sur l'étude de Batini, Callegari et Melina (2012). Dans cet article, les auteurs tirent trois enseignements concernant l'ampleur des multiplicateurs budgétaires dans la zone euro, aux États-Unis et au Japon :

Le premier est qu'un assainissement budgétaire progressif et graduel est préférable à une stratégie de réduction des déséquilibres publics trop rapide et trop soudaine.

Le deuxième enseignement indique que l'incidence économique de l'assainissement budgétaire est plus violente lorsque l'économie se trouve en récession : selon les pays étudiés, la différence est de 0,5 au moins et peut être supérieure à 2. Cette observation a également été faite dans une autre étude du FMI (Corsetti, Meier et Müller, 2012) et s'explique par le fait qu'en « période de crise », un nombre croissant d'agents économiques (ménages, entreprises) sont soumis à des contraintes de très court terme en matière de liquidités, ce qui entretient la spirale récessive et empêche la politique monétaire de fonctionner.

Enfin, les multiplicateurs associés aux dépenses publiques sont beaucoup plus élevés que ceux observés pour les taxes : en situation de récession, après un an, ils sont compris entre 1,6 et 2,6 en cas de choc sur les dépenses publiques, mais entre 0,2 et 0,4 en cas de choc fiscal. En ce qui concerne la zone euro, par exemple, le multiplicateur après un an était de 2,6 en cas d'utilisation des dépenses publiques en tant qu'instrument d'assainissement budgétaire et de 0,4 en cas d'utilisation de la fiscalité.

Face à la poursuite de la crise économique, les chercheurs du FMI ne sont pas les seuls à remettre en cause les avantages de la stratégie d'assainissement budgétaire. Dans un document de travail du NBER, publié en 2012, deux chercheurs de Berkeley (Alan J. Auerbach et Yuriy Gorodnichenko) corroborent l'idée que les multiplicateurs sont plus élevés pendant les récessions que pendant les périodes d'expansion. Dans une deuxième étude publiée dans l'*American Economic Journal*, ces mêmes auteurs affirment qu'un choc sur les dépenses publiques mis en œuvre en période de ralentissement aurait 4 fois plus d'effet (2,5) qu'en période de reprise (0,6). Ce résultat a été confirmé, en ce qui concerne les statistiques américaines, par trois chercheurs de l'université de Washington de Saint-Louis (Fazzari *et al.*, 2011) et par deux économistes de l'université de Munich (Mitnik et Semmler, 2012). Cette asymétrie a également été observée dans les statistiques relatives à l'Allemagne dans une étude réalisée par une chercheuse de l'université de Cambridge (Anja Baum) et par un chercheur de la Banque fédérale d'Allemagne (Gerrit B. Koester) en 2011.

Dans une autre étude, Hall, chercheur à l'université de Stanford (2009), affirme que la taille du multiplicateur double et atteint près de 1,7 lorsque les taux d'intérêt réels sont proches de zéro, ce qui est caractéristique d'une économie en récession telle que la connaissent actuellement de nombreux pays développés. Ce point de vue est partagé par plusieurs autres chercheurs, notamment par deux chercheurs de Berkeley et Harvard (DeLong et Summers, 2012), deux chercheurs de la Réserve fédérale américaine (Erceg et Lindé, 2012), deux chercheurs de l'OCDE (2009), les chercheurs de la Commission européenne (2012), ainsi que par certaines études théoriques récentes (Christiano, Eichenbaum et Rebelo, 2011, Woodford, 2010). Lorsque les taux d'intérêt nominaux sont bloqués par la limite inférieure nulle, les taux d'intérêt réels anticipés augmentent. La politique monétaire ne parvient plus à compenser les restrictions budgétaires et peut même devenir restrictive, en particulier lorsque les attentes en matière de prix sont ancrées dans la déflation.

Comme l'a observé Creel⁴ (2012) concernant l'instrument à utiliser, à savoir les dépenses publiques ou la fiscalité, d'autres économistes du FMI, ainsi que leurs collègues de la Banque centrale européenne (BCE), de la Réserve fédérale américaine (FED, de la Banque du Canada, de la Commission européenne (CE) et de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), ont comparé leurs évaluations dans un article publié en janvier 2012 dans l'*American Economic Journal: Macroeconomics* (Coenen G. *et al.*, 2012). Selon ces 17 économistes, qui se basaient sur huit modèles macroéconomiques différents (essentiellement des modèles DSGE) pour les États-Unis et sur quatre modèles pour la zone euro, la valeur de nombreux multiplicateurs est importante, en particulier pour les dépenses publiques et les transferts visés. Les effets multiplicateurs sont supérieurs à 1 si la stratégie se concentre sur la consommation publique ou sur les transferts ciblant des agents spécifiques et dépassent 1,5 pour l'investissement public. Pour les autres instruments, les effets restent positifs, mais oscillent entre 0,2 pour l'impôt sur les sociétés et 0,7 pour les taxes à la consommation. Cette conclusion est également partagée par la Commission européenne (2012), laquelle indique que le multiplicateur budgétaire est plus important si l'assainissement budgétaire cible les dépenses publiques, et plus particulièrement l'investissement public. Ces résultats confirment ceux publiés il y a trois ans par l'OCDE (2009), ainsi que ceux d'économistes de la Banque d'Espagne pour la zone euro (Burriel *et al.*, 2010) et de la Banque fédérale d'Allemagne, sur la base de données relatives à l'Allemagne (Baum et Koester, 2011). Une étude réalisée par Fazzari *et al.* (2011) nuance toutefois ce résultat, sans l'invalider: selon leurs travaux, le multiplicateur associé aux dépenses publiques est beaucoup plus élevé que celui observé pour la fiscalité, mais uniquement lorsque l'économie se trouve au point bas du cycle. Ce résultat serait inversé dans une situation de croissance plus favorable.

En outre, dans leur évaluation de l'économie américaine, des chercheurs de la London School of Economics (LSE) et de l'université du Maryland (Ilzetzki, Mendoza et Vegh, 2009) soulignent la valeur élevée du multiplicateur budgétaire de l'investissement public (1,7), une valeur supérieure à celle observée pour la consommation publique. Cette conclusion est similaire aux résultats d'autres chercheurs du FMI (Freedman, Kumhof, Laxton et Lee, 2009).

Dans la littérature récente, seuls les travaux d'Alesina, économiste à l'université de Harvard, semblent contredire ce dernier point: après avoir étudiés 107 programmes d'assainissement budgétaire déployés dans 21 pays de l'OCDE entre

4. Voir <http://www.ofce.sciences-po.fr/blog/?p=1372>.

2012) concluent que les multiplicateurs peuvent être négatifs, d'une part, et que les assainissements budgétaires fondés sur les dépenses entraînent des récessions mineures de courte durée, tandis que les assainissements basés sur la fiscalité entraînent des récessions plus profondes et plus longues, d'autre part. Hormis l'accent mis sur des expériences de discipline budgétaire spécifiques (pays scandinaves, Canada), expériences que l'on ne trouve pas lorsque l'on inclut toutes les expériences de restriction (ou d'expansion) budgétaire, les travaux empiriques d'Alesina et al. souffrent d'un problème d'endogénéité de l'indicateur de mesure de la discipline budgétaire.

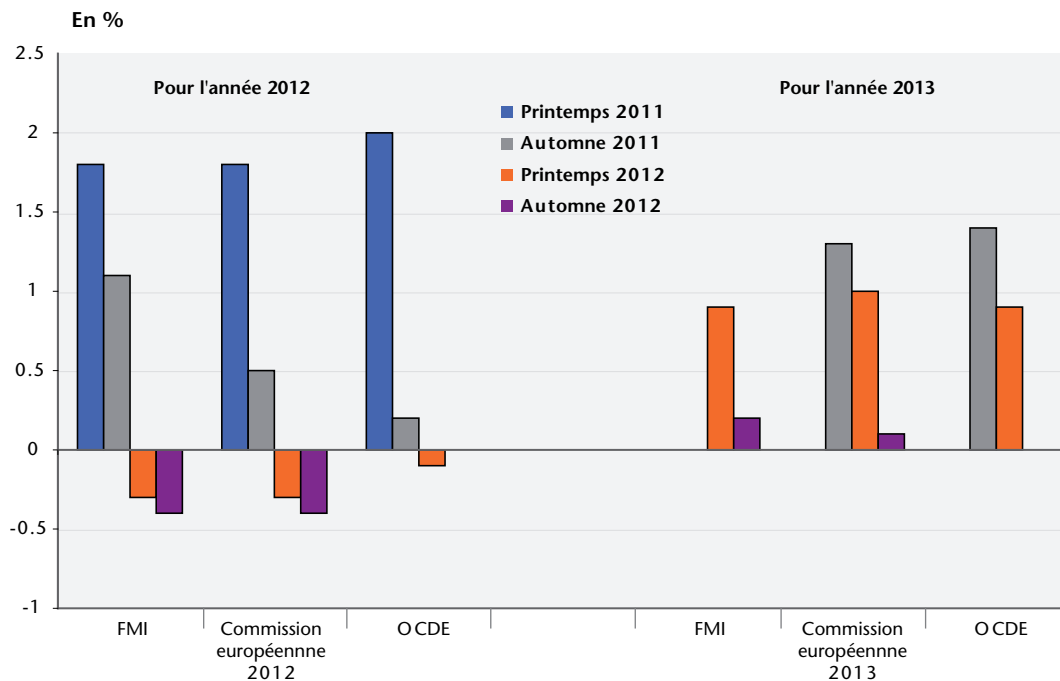
La notion d'impulsion budgétaire narrative contribue à éviter l'endogénéité. Par exemple, dans le cas d'une bulle spéculative immobilière (et plus généralement en cas de gains en capital importants), les recettes fiscales supplémentaires issues des transactions immobilières entraînent une réduction du déficit structurel, puisque ces recettes ne sont pas de nature cyclique (l'élasticité des recettes par rapport au PIB devient largement supérieure à 1). Ces recettes sont par conséquent associées à une phase expansionniste (dans le cadre de la bulle immobilière) et à une réduction du déficit structurel, ce qui corrobore artificiellement l'argument selon lequel le déficit public peut entraîner une augmentation de l'activité, alors que le lien de cause à effet est justement inverse.

Exception faite des travaux d'Alesina, un large consensus émerge des travaux théoriques et empiriques récents dans la littérature économique existante : une politique d'assainissement budgétaire est préférable lorsque l'activité économique est vigoureuse, mais inefficace, voire préjudiciable, lorsque l'économie est à l'arrêt. Si cette politique doit être adoptée en période de ralentissement, les augmentations de taxes s'avéreront moins préjudiciables à l'activité que la réduction des dépenses publiques. Toutes ces recommandations figurent dans les travaux de Creel, Heyer et Plane (2011).

Sur la base des preuves empiriques et des connaissances théoriques (voir Eggertson 2011, Parker 2011 et Michailat 2012), il convient d'indiquer que la valeur des multiplicateurs budgétaires a été sous-estimée jusqu'à une date récente. Dans son dernier rapport consacré aux perspectives économiques internationales (2012), le Fonds monétaire international a révisé à la hausse l'estimation de la valeur des multiplicateurs budgétaires, lesquels passent de 0,5 en moyenne dans les pays développés à une fourchette comprise entre 0,9 et 1,7 jusqu'en 2009.

La révision des prévisions effectuée par des institutions internationales importantes souligne également la sous-estimation des multiplicateurs. La projection moyenne pour 2012, publiée en avril 2011 par l'OCDE, le FMI et la CE, s'établissait à 1,9 %, avec une impulsion budgétaire moyenne équivalant à -0,7 % du PIB (graphique 5). Selon les prévisions de l'automne 2012, la prévision moyenne pour 2012 s'élève à -0,3 %, alors que l'impulsion budgétaire a été révisée à la baisse à -1,5 % du PIB. On peut voir que la révision des prévisions de croissance (-2,2 points de pourcentage) dépasse la révision de l'impulsion budgétaire (-0,8 point de pourcentage), ce qui suggère que la taille des multiplicateurs budgétaires implicites a été revue en forte hausse en un an et demi.

Graphique 5. Prévisions économiques



Sources : FMI, Commission européenne.

3. L'impossible reprise économique

Malgré le consensus croissant sur l'incidence négative d'une consolidation généralisée en période de crise, la stratégie européenne a été maintenue. C'est pourquoi aucune raison ne permet d'envisager une reprise économique dans la zone euro entre fin 2012 et 2013. Les mêmes causes produiront bien évidemment les mêmes effets. Premièrement, la course infernale visant à atteindre aussi rapidement que possible le seuil des 3 % de déficit public se poursuivra. Ensuite, les performances macroéconomiques négatives enregistrées par les pays de la zone euro en 2012 ont entraîné une dégradation supplémentaire de leurs écarts de production. Par conséquent, les multiplicateurs budgétaires resteront à des valeurs élevées (voir , 2), de sorte que l'assainissement continuera à peser sur la croissance du PIB.

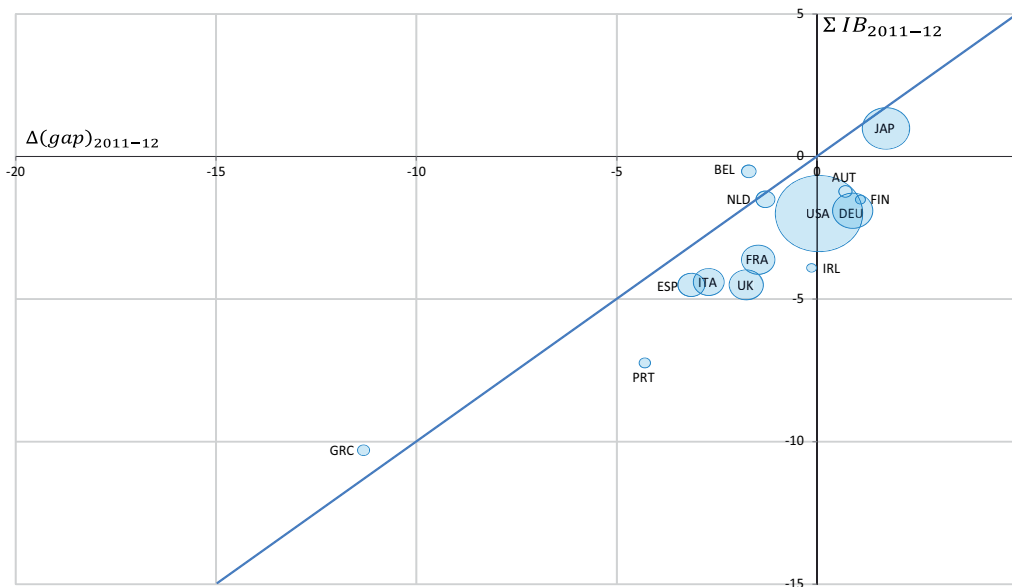
Encadré 2. Quelle est la valeur du multiplicateur budgétaire aujourd'hui ?

Les estimations économétriques (fondées sur l'expérience passée des « périodes de crise ») permettent de retenir un multiplicateur budgétaire d'environ 1,5 (pour une combinaison moyenne de dépenses et de prélèvements obligatoires).

La prise en considération conjointe de 2011 et 2012, années durant lesquelles une impulsion budgétaire très forte a été donnée, confirme cette évaluation économétrique. En comparant, d'une part, l'évolution de l'écart de production

entre fin 2010 et 2012 (sur l'abscisse) et, d'autre part, l'impulsion budgétaire cumulée pour 2011 et 2012 (en ordonnée), on obtient l'incidence à court terme de l'assainissement budgétaire. Le graphique 6 illustre cette relation en montrant un lien étroit entre la discipline fiscale et le ralentissement économique.

Graphique 6. Évolution de l'écart de production et impulsion 2011-2012



Source: OCDE, Perspectives économiques n° 91, juin 2012 L'année 2012 est une projection (prévisions OFCE octobre 2012). La zone des bulles est proportionnelle au PIB réel 2011 (en dollars PPA).

Pour la plupart des pays, le multiplicateur « apparent » est inférieur à 1 (les lignes connectant chacune des bulles se trouvent en dessous de la bissectrice, le multiplicateur « apparent » est l'inverse de la pente de ces lignes). Le graphique 7 précise l'évaluation. Les changements au niveau de l'écart de production sont effectivement corrigés de la dynamique « autonome » de comblement de l'écart de production (s'il n'y avait pas eu d'impulsion, l'écart de production aurait été comblé, une évolution devant, selon les estimations, intervenir au même rythme qu'antérieurement), d'une part, et de l'incidence des coupes budgétaires de chaque pays sur les autres par l'intermédiaire du commerce extérieur, d'autre part. Les bulles orange remplacent par conséquent les bulles bleues, en intégrant ces deux effets opposés qui sont évalués ici, tout en cherchant à réduire la valeur des multiplicateurs. Il est possible en particulier, puisque les écarts de production n'ont jamais été aussi importants, que les écarts se comblent plus rapidement que ce qui a été observé au cours des 30 ou 40 dernières années, ce qui justifierait des multiplicateurs contrefactuels plus dynamiques et, par conséquent, des multiplicateurs budgétaires plus élevés.

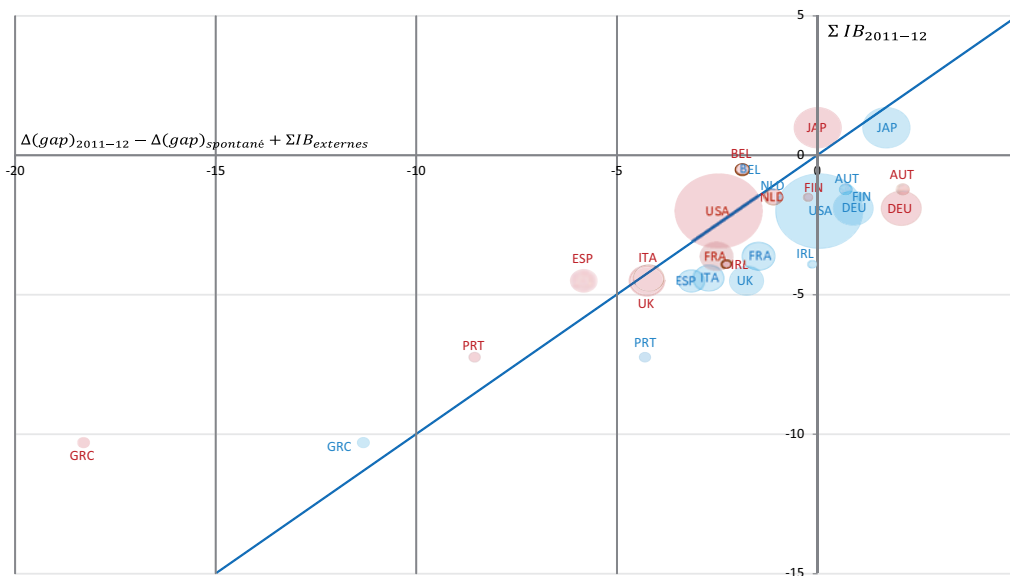
L'Autriche et l'Allemagne font exception. Ces deux pays bénéficiant d'une situation économique plus favorable (chômage moins élevé, meilleures conditions d'activité économique), il n'est pas surprenant que le multiplicateur y soit moins élevé. Malgré cela, le multiplicateur « apparent corrigé » est négatif. Cette situation découle soit des effets paradoxaux des incitants, soit, plus probablement, du fait que la politique monétaire est plus efficace et que ces deux pays ont échappé à la trappe à liquidités. Toutefois, cette correction ne tient compte d'aucun effet stimulant de la politique monétaire.

Aux Etats-Unis, le multiplicateur «apparent corrigé 2011-2012» s'établit à 1. Ce multiplicateur « apparent corrigé » est très élevé en Grèce (~2), en Espagne (~1,3) et au Portugal (~1,2), ce qui est conforme au classement présentée au point 1. Il suggère également que si la situation économique continue à se détériorer, la valeur des multiplicateurs pourrait augmenter, ce qui aggravera le cercle vicieux de l'austérité.

Pour l'ensemble de la zone euro, le multiplicateur «apparent corrigé» résulte de l'agrégation de «petites économies ouvertes». Il est de ce fait plus élevé que le multiplicateur de chaque pays, car il révèle l'incidence de la politique budgétaire de chaque pays sur l'ensemble de la zone, et non plus sur le seul pays concerné. Le multiplicateur agrégé de la zone euro dépend également de la composition des mesures d'austérité, mais surtout de l'endroit où les mesures sont mises en œuvre. Toutefois, les impulsions budgétaires les plus intenses sont déployées dans les pays où les multiplicateurs sont les plus élevés ou dans les pays les plus en crise. C'est pourquoi le multiplicateur agrégé de la zone euro s'élève à 1,3, une valeur sensiblement plus élevée que celle dérivée de l'expérience américaine.

La comparaison des plans budgétaires des années 2011 et 2012 avec le cycle économique de ces années donne lieu à une estimation élevée des multiplicateurs budgétaires. Cette estimation confirme que le multiplicateur dépend du cycle et constitue un argument de poids contre l'approche de l'austérité, censée se poursuivre en 2013. Tout indique que, dans la situation actuelle, l'austérité mènera au désastre.

Graphique 7. Évolution de l'écart de production et impulsion 2011-2012



Source: OCDE, Perspectives économiques n° 91, juin 2012 L'année 2012 est une projection (prévisions OFCE octobre 2012). La zone des bulles est proportionnelle au PIB réel 2011 (en dollars PPA).

Les programmes d'austérité décidés pour 2012 continueront à peser sur les performances économiques de tous les pays de la zone euro. Les budgets 2013 ont déjà été votés et de nouvelles mesures d'austérité doivent être mises en œuvre. Elles viendront s'ajouter aux mesures précédentes, dont les effets persisteront en 2013.

En France par exemple, la consolidation globale s'élèvera à 36 milliards d'euros (1,8 % du PIB) en 2013. Les nouveaux efforts en matière de dépenses devraient atteindre 8 milliards d'euros. Du côté des recettes, les mesures s'élèveront à 28 milliards d'euros; sur ce montant, un peu plus de 20 milliards correspondent à des mesures votées dans le budget 2013. En Italie, des réductions de dépenses supplémentaires sont également attendues pour 2013, mais l'assainissement provient, pour l'essentiel, de programmes d'assainissement adoptés en 2011. La Grèce restera le pays appliquant l'austérité la plus sévère. Les nouvelles mesures votées entraîneront, par exemple, une réduction supplémentaire des pensions et une réduction des salaires dans le secteur public. Au Portugal et en Espagne, l'assainissement avoisinerait respectivement -2,9 et -2,5 points de PIB en 2013, en légère baisse par rapport aux mesures déployées en 2012. L'Allemagne serait pour sa part la principale exception dans ce paysage d'austérité. Sa situation budgétaire serait déjà presque à l'équilibre. La politique fiscale intérieure ne porterait donc pas atteinte à l'activité économique. Elle pourrait même être légèrement expansionniste si certaines modifications de la législation, actuellement en cours d'examen, sont mises en œuvre. Pour l'ensemble de la zone euro, la position budgétaire négative atteindrait 1,4 % du PIB. Elle maintiendrait par conséquent la zone euro en récession. Sur une base trimestrielle, le PIB ne devrait pas atteindre un taux positif avant la fin de l'année 2013. Il devrait baisser de 0,3 % sur l'ensemble de l'année, après une récession de 0,4 % en 2012.

Sur la base de cette analyse de la consolidation budgétaire, nous prévoyons une baisse de la consommation de 0,7 % en 2013, une progression marginale par rapport à la valeur de -1,0% enregistrée en 2012. Cette demande insuffisante viendra s'ajouter aux surcapacités des entreprises non financières et limitera l'investissement privé. Une nouvelle baisse de l'investissement est attendue en 2013. Elle s'élèverait à -1,5 %.

Cet effet intérieur sera ensuite amplifié par l'intégration commerciale européenne, la baisse de la demande intérieure entraînant un ralentissement des importations dans tous les pays de la zone euro, ce qui finira par avoir un effet négatif sur les exportations. En ce qui concerne l'Allemagne, cette situation constituerait la cause principale du caractère modéré de la croissance en 2013 (tableau 6). Tel sera également le cas pour les Pays-Bas, la Belgique, la Finlande, l'Autriche et l'Irlande. Il convient néanmoins de souligner que l'incidence négative via la demande adressée de l'assainissement budgétaire n'est pas uniquement le fait des mesures d'austérité prises par les membres de la zone euro. Nous prévoyons également une impulsion budgétaire négative au Royaume-Uni, mais à un moindre degré que celle mise en œuvre en 2012, ainsi qu'aux États-Unis. Cette situation contribuerait fortement à l'effet externe négatif subi par l'Irlande, car le Royaume-Uni et les États-Unis représentent plus de 40 % des exportations irlandaises. Pour les autres pays, la majeure partie de l'incidence négative due à l'assainissement budgétaire proviendrait des mesures fiscales prises au niveau national. Ces incidences

négatives seraient particulièrement importantes pour les pays d'Europe méridionale, qui ont déjà souffert d'une chute significative de leur PIB. Leur situation devrait se détériorer en 2013, avec des récessions comprises entre -1,4 % en Espagne et -3,7 % en Grèce. Les pays qui devraient éviter la récession sont l'Allemagne, l'Autriche, la Finlande et la France. Il convient cependant de souligner que les taux de croissance du PIB de ces pays devraient être inférieurs au taux de croissance potentiel, avec à la clé une augmentation supplémentaire du chômage.

En outre, la zone euro ne devrait pas parvenir à trouver une source de croissance extérieure. Premièrement, la zone euro est une économie beaucoup plus fermée que les petites économies qui la composent. Deuxièmement, comme indiqué précédemment, le Royaume-Uni et les États-Unis s'efforceront eux aussi de réduire leur déficit. Le « mur fiscal » aux États-Unis réduira la marge de manœuvre du deuxième mandat de Barack Obama. Même en cas d'accord rapide avec le Congrès, les États-Unis n'éviteront pas un resserrement de la politique budgétaire en 2013. En raison de conditions particulières, le Japon et d'autres pays d'Asie présentent une situation budgétaire différente, mais compte tenu de la part qu'ils représentent actuellement dans les exportations des pays européens, les perspectives de l'Europe ne s'en trouveront pas modifiées. Par ailleurs, le taux de change de l'euro devrait se stabiliser à 1,25 dollar en 2013, un niveau ne permettant pas de stimuler les exportations. La contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB devrait cependant être positive (+0,5 point), mais en raison essentiellement du faible taux de croissance des importations (+1,2 %) par rapport aux exportations (+2,2 %).

Tableau 6. Incidence des consolidations en 2013 via...

En points

	Situation budgétaire	... demande intérieure	... demande extérieure
DEU	0,0	0,0	-1,7
FRA	-1,8	-1,8	-1,2
ITA	-2,1	-2,1	-1,2
ESP	-2,5	-3,3	-1,3
NLD	-1,2	-0,9	-1,5
BEL	-0,8	-0,8	-1,2
PRT	-2,9	-4,4	-1,6
IRL	-1,8	-1,4	-2,1
GRC	-3,9	-7,7	-1,1
FIN	-1,3	-0,7	-1,0
AUT	-1,0	-0,5	-1,0

Sources : Comptes nationaux, Eurostat, calculs ECLM-IMK-OFCE.

Cette perspective négative pourrait être atténuée par un retour éventuel de la confiance, comme indiqué par la Commission européenne dans ses prévisions automnales. La ratification du TSCG pourrait contribuer à restaurer la conviction

que la viabilité budgétaire va s'améliorer et que le volet coercitif du Pacte de stabilité et de croissance a été renforcé. Ce nouveau traité, s'il est crédible, devrait entraîner une réduction des taux d'intérêt. Les attentes des marchés financiers sont par conséquent cruciales. Toutefois, cette conclusion repose sur l'hypothèse que les taux d'intérêt ont essentiellement progressé en raison de la peur de l'insolvabilité de certains pays de la zone euro. La stratégie budgétaire mise en œuvre actuellement est conforme à la vision selon laquelle la seule issue à la crise consiste à restaurer la confiance des marchés financiers via l'assainissement des finances publiques. Toutefois, ce point de vue ignore intégralement l'aspect « liquidité » de la crise et les prophéties autoréalisatrices qui ont poussé les taux d'intérêt à la hausse. Comme l'a déclaré P. de Grauwe (2011), « la crise financière a révélé que les marchés financiers étaient portés par des sentiments extrêmes d'euphorie ou de panique ». C'est pourquoi ils peuvent aisément passer d'un équilibre à un autre et il n'existe aucune garantie que l'assainissement budgétaire et l'évolution de la gouvernance dans la zone euro auront l'effet désiré sur les taux d'intérêt.

Il existe une vision alternative à l'hypothèse de la prodigalité budgétaire. Les taux d'intérêt sur la dette publique ont augmenté en raison d'une erreur de conception de l'UEM, puisque celle-ci a permis une situation dans laquelle chaque gouvernement national s'endette dans une quasi-devise étrangère. Ainsi, les investisseurs peuvent passer d'un titre émis par un gouvernement de la zone à un titre émis par un autre gouvernement de la zone euro sans prendre le moindre risque de change. Par conséquent, un État, lorsqu'il est considéré comme plus risqué que celui que soit la raison, peut rencontrer des difficultés de financement. Le problème dégénère en crise de liquidité et entraîne une montée brutale des taux d'intérêt. Les marchés financiers ont, sur la base de la situation de la Grèce en 2010, réalisé que les gouvernements nationaux de la zone euro pouvaient être forcés à faire défaut, ce qui a engendré une perte de confiance mondiale et une hausse des effets de contagion. L'austérité générale n'est pas la réponse adéquate dans une telle situation, en particulier lorsque les multiplicateurs budgétaires sont élevés. L'austérité a même renforcé la crise en freinant la croissance, ce qui a eu pour effet de ralentir la réduction des déficits publics. En outre, malgré les interventions de la BCE sur le marché des titres, les marchés financiers n'ont pas été convaincus de l'improbabilité d'un défaut et ont eu le sentiment que les gouvernements ne seraient pas en mesure de garantir la viabilité de la dette publique tant que la croissance resterait lente, voire négative.

À cet égard, l'annonce du lancement d'un nouveau plan d'achat titres (OMT) par la BCE en septembre a constitué une avancée importante. La Banque centrale a signalé qu'elle serait prête à intervenir sur le marché secondaire des bons du Trésor et des obligations afin de réduire les taux d'intérêt de la dette publique. Ces interventions étaient subordonnées à l'application d'un programme d'ajustement ou d'un programme de précaution supervisé par le Fonds européen de stabilité financière ou par le Mécanisme de stabilité européen. Toutefois, bien que l'objectif soit

de réduire la prime de risque, la réussite des OMT n'est pas garantie. Leur succès dépendrait tout d'abord d'un effet de signal, tel qu'illustré par la forte baisse des taux d'intérêt espagnols et italiens ayant suivi l'annonce faite par la BCE en juillet et en septembre 2012. Ensuite, l'efficacité de l'opération dépendrait des achats effectifs réalisés par la BCE. On peut souligner que l'effet de signal sera amplifié si le volume des premières opérations menées par la BCE est important. Il est donc essentiel que la BCE joue pleinement le rôle de prêteur en dernier ressort. Il s'agit effectivement d'une condition nécessaire pour faire baisser les primes de risque sur les taux d'intérêt. Toutefois, ce rôle ne peut être assumé qu'à la seule condition que la BCE et les institutions européenne excluent tout éclatement de la zone euro et tout défaut de paiement sur la dette publique. Telle est l'idée à la base des conditions imposées dans le cadre du FESF/MES. Cependant, la nature des programmes de ce genre est telle que les interventions de la BCE sont rendues tributaires de l'application d'un programme d'assainissement, ce qui ne permettra pas aux pays de la zone euro de sortir du piège où se combinent austérité, croissance faible, perte de confiance et contraction de la liquidité.

La confiance des marchés financiers est nécessaire, mais pas suffisante pour compenser l'incidence négative de l'assainissement budgétaire. La récession pourrait être atténuée, mais pas évitée, en particulier en Espagne, en Italie, au Portugal et en Grèce. Lorsque le multiplicateur (à court terme) est supérieur à 2 environ (plus précisément $1/\alpha$, α étant la sensibilité du déficit public au cycle économique et évalué à 0,5 environ dans les pays développés), les coupes budgétaires engendrent une telle baisse de l'activité que le déficit à court terme augmente avec les coupes budgétaires. Lorsque le multiplicateur est supérieur à 0,7 environ (plus précisément $1/(\alpha+d)$, d étant le ratio dette sur PIB), la discipline budgétaire augmente le ratio de dette sur PIB à court terme. À plus long terme, les choses sont plus complexes et seule une modélisation détaillée peut aider à comprendre les circonstances dans lesquelles la discipline budgétaire actuelle entraînerait une réduction soutenue du ratio dette sur PIB. Tant qu'une stratégie parfaitement cohérente n'est pas mise en œuvre, la plupart des pays européens ne retrouveront pas un rythme de croissance suffisant et manqueront leurs objectifs en matière de déficits publics. En effet, selon nos prévisions, l'Allemagne, l'Autriche et la Finlande seront les seuls pays à atteindre leurs objectifs en 2013 (tableau 7). La crainte d'un défaut de paiement réapparaîtra pour les autres pays, en particulier si la BCE procède à des interventions modestes. La Commission européenne et les gouvernements nationaux, tant qu'ils n'auront pas compris que l'austérité est autodestructrice, continueront à suivre la stratégie du pire. Celle-ci n'est préférable qu'à un éclatement désordonné de la zone euro.

Tableau 7. Capacité de financement public nette en 2013

En %

	Prévisions	Objectif
DEU	-0,3	-0,5
FRA	-3,6	-3,0
ITA	-1,3	-0,5
ESP	-6,6	-4,5
NLD	-4,0	-3,0
BEL	-3,5	-2,2
PRT	-5,0	-4,5
IRL	-8,6	-7,5
GRC	-4,8	-4,6
FIN	-0,6	-0,5
AUT	-2,1	-2,1

Source : Comptes nationaux, Eurostat, Commission européenne, calculs ECLM-IMK-OFCE.

Annexe A.

Allemagne : l'arroseur arrosé

L'économie allemande s'est rapidement rétablie de la crise économique mondiale à partir du 3^e trimestre 2009. Elle a bénéficié de la vigueur de la demande en biens d'équipement des marchés émergents et de l'avantage compétitif acquis au sein de la zone euro avant la crise. Le recours à la flexibilité interne par le biais du chômage partiel et des comptes épargne-temps a favorisé le maintien de l'emploi pendant la crise et a stabilisé la demande intérieure. Dernier point et non le moindre, alors que la crise de l'euro s'aggravait, l'Allemagne a bénéficié de son statut de pays refuge, ce qui a poussé les taux d'intérêt à la baisse et allégé la charge qui pesait sur les budgets publics. En 2011, l'économie allemande a crû à un taux annuel de 3,0 %. Cette croissance supérieure à la moyenne a suffi à augmenter le taux d'emploi de 1,4 % et à réduire le chômage de plus de 250 000 personnes.

Ces évolutions positives en apparence se sont produites en dépit d'une situation budgétaire restrictive en Allemagne – une impulsion budgétaire négative d'environ -0,5 % du PIB, en raison essentiellement de la fin de mesures de relance antérieures - et du recours accru à l'austérité budgétaire dans toute l'Europe. Toutefois, elles se sont rapidement révélées illusoire. Les performances annuelles reflétaient largement le très bon premier trimestre (1,2 % en glissement trimestriel) et l'effet de report de 2010. Les taux de croissance ont fléchi pendant les trimestres suivants et la croissance est devenue négative au quatrième trimestre 2011. Le déclin de l'investissement vers la fin de l'année a été particulièrement marquant. Le déclin de la confiance concernant l'issue de la crise de l'euro, et la perspective d'une austérité généralisée et durable a entraîné la révision à la baisse des perspectives de vente. Les entreprises ont été de plus en plus nombreuses à geler leurs projets d'investissement.

En 2012, la croissance du PIB réel au cours des trois premiers trimestres a atteint au total un chiffre décevant de 0,8 %. Ce chiffre est dû, lui aussi, à la contribution positive des exportations nettes, qui ont compensé la faiblesse de la demande intérieure (en particulier la baisse des investissements). Plusieurs indicateurs suggèrent clairement que le ralentissement devrait se poursuivre. Une baisse du PIB est attendue au quatrième trimestre. L'utilisation des capacités dans l'industrie allemande a baissé au troisième trimestre 2012 pour le quatrième trimestre consécutif. La production industrielle, les ventes et les commandes à l'industrie sont en baisse. L'évolution positive du marché de l'emploi s'est arrêtée. L'indicateur de récession de l'IMK a augmenté de manière continue cette année. En novembre, il estimait à près de 60 % le risque de voir l'Allemagne entrer en récession – définie en tant que baisse significative de la production industrielle – dans les mois à venir.

En résumé, la période durant laquelle l'économie allemande a réussi à rester à l'écart de la crise qui sévissait dans une grande partie du reste de la zone euro a pris fin. Un taux de croissance annuel de 0,8 % est attendu pour l'année en cours, avec une tendance trimestrielle à la baisse. Une reprise lente et incertaine est attendue pour 2013. Le PIB devrait progresser de 0,6 % en moyenne annuelle. Cette prévision dépend elle aussi de l'apaisement de la crise de la zone euro, et plus particulièrement de la BCE, à la suite de la décision récemment prise par cette dernière d'acheter des montants illimités d'obligations d'État afin d'assurer la restauration de la transmission de la monétaire dans les pays touchés par la crise. Même si cet objectif est atteint, l'évolution de la zone euro restera tributaire d'une austérité budgétaire excessive, laquelle constituera une condition majeure pour pouvoir bénéficier du soutien de la BCE.

L'amélioration des conditions monétaires compte parmi les facteurs permettant la lente reprise prévue dans le courant de l'année prochaine: l'effet retard de la dépréciation de l'euro intervenue cette année et la légère baisse supplémentaire attendue en 2013, ainsi que des taux d'intérêt à court et à long terme en légère baisse. Même si l'utilisation des capacités de production devrait rester faible, après une période prolongée d'atonie de l'investissement en machines et l'équipement, la formation de capital fixe devrait reprendre dans une certaine mesure – à des fins de remplacement du moins – dans le courant de l'année. La politique budgétaire allemande devrait être neutre en 2013, après la situation restrictive de cette année: les mesures d'assainissement se poursuivront, mais seront compensées par certaines mesures de relance récemment arrêtées par le gouvernement allemand, dans l'optique des élections fédérales de la fin de l'année prochaine. La mesure la plus importante est une réduction du taux de cotisation au régime de retraite, lequel passera de 19,6 % à 19 %.

La croissance de la consommation privée réelle devrait se poursuivre à un rythme modéré (2012: 1%, 2013 : 0,9 %). La baisse du taux d'inflation et la réduction des cotisations de retraite auront un effet positif l'année prochaine. Néanmoins, la croissance du salaire nominal brut devrait être sensiblement moindre l'année prochaine (2,1 %) par rapport à cette année (3,6 %). L'inflation plus faible et la croissance du salaire nominal sont insuffisantes pour remédier aux déséquilibres des comptes courants. Bien qu'il soit question d'un boom de l'immobilier en Allemagne, conséquence des taux d'intérêt faibles et de la volonté des investisseurs d'obtenir des rendements plus élevés dans l'immobilier considéré comme sans risque, l'activité de construction globale a légèrement diminué (0,4 %) dans le courant de cette année et compensera tout juste cette perte en 2013. L'investissement-logement des ménages privés, bien que robuste, est compensée par le déclin de la construction publique et commerciale en 2012. Seule une stabilisation est attendue l'année prochaine.

Cette année, le marché de l'emploi allemand a été caractérisé par une augmentation apparemment paradoxale de l'emploi et du chômage. Hormis la baisse de

l'intensité des mesures politiques visant le marché de l'emploi, cette situation s'explique par l'augmentation de la migration intérieure, en provenance notamment d'Europe de l'Est et, de plus en plus, des pays de la zone euro touchés par la crise. La détérioration de la situation économique fait déjà sentir ses effets sur le marché de l'emploi. L'emploi devrait à nouveau décliner, mais ce déclin devrait être limité (-20 000 personnes). Le taux de chômage (définition de l'OIT) progressera légèrement, passant de 5,3 % à 5,4 %. L'évolution du marché de l'emploi dépendra fortement de la mesure dans laquelle les entreprises allemandes recourront à la flexibilité externe ou, comme à la suite de la crise de 2008, à des mesures de flexibilité interne. Une baisse des heures supplémentaires et des heures de travail accumulées sur les comptes épargne-temps est déjà apparente. Ces dernières sont cependant beaucoup moins nombreuses qu'avant la Grande récession, raison pour laquelle la marge de flexibilité interne semble limitée.

En ce qui concerne la politique économique, la réduction du taux de cotisation au régime de retraite est, dans une perspective européenne, une lame à double tranchant. L'effet positif sur d'autres pays, induit par la demande intérieure allemande, sera en partie compensé par l'augmentation supplémentaire de la compétitivité allemande découlant de la baisse du coût du travail. Cette évolution est contraire à la nécessité de corriger les déséquilibres des comptes courants au sein de la zone euro. Il est clair, compte tenu des excédents commerciaux allemands et du besoin de stimuler l'économie européenne, que des mesures budgétaires expansionnistes seraient appropriées. Des contraintes juridico-politiques majeures sont cependant à signaler, compte tenu du frein à l'endettement récemment inscrit dans la Constitution allemande – et considéré comme un modèle pour l'ensemble de l'Europe. Compte tenu de ces contraintes, une approche fondée sur le concept du multiplicateur budgétaire équilibré doit être adoptée: un investissement public favorisant la croissance dans des domaines tels que l'éducation, l'infrastructure et la prise en charge des enfants doit être étendu et financé par un relèvement de la fiscalité sur les postes où son incidence sur la demande est la plus faible (c'est-à-dire la fiscalité des hauts revenus et du capital).

Il est essentiel, sur le plan politique, de favoriser la capacité des entreprises allemandes à réagir au ralentissement économique en employant des mesures internes, plutôt que des mesures de flexibilité externes. Les conditions régissant le régime de chômage partiel (*Kurzarbeit*) doivent, en particulier, être rendues aussi attractives pour les entreprises et les travailleurs qu'elles l'étaient lors de la dernière récession.

Tableau A. Projections macroéconomiques ECLM-IMK-OFCE
Allemagne

%	2010	2011	2012	2013
PIB	4,2	3,0	0,8	0,6
Consommation privée	0,9	1,7	1,0	0,9
Investissements	5,9	6,2	-2,0	0,9
Consommation publique	1,7	1,0	1,1	0,9
Exportations	13,7	7,8	3,6	3,1
Importations	11,1	7,4	2,5	4,5
<i>Contribution à la croissance</i>				
Demande intérieure	2,5	2,4	-0,1	0,9
Commerce extérieur	1,7	0,6	0,7	-0,4
Stocks	0,6	0,2	-0,3	0,2
Taux de chômage	6,8	5,7	5,3	5,4
Inflation	1,1	2,3	1,9	1,5
Déficit public (% PIB)	-4,1	-0,8	-0,2	-0,3
Impulsion budgétaire (% PIB)	1,5	-0,9	-0,5	0,0
Dette publique (% PIB)	82,5	80,5	82,7	81,6
Comptes courants (% PIB)	6,1	5,7	6,0	5,2
Coûts salariaux unitaires	-1,5	1,2	2,7	1,4

Sources : Comptes nationaux, ECLM-IMK-OFCE.

Annexe B.

France : la bataille des 3 % aura-t-elle lieu ?

Tout comme celle de ses partenaires européens, l'évolution conjoncturelle de la France, depuis la mi-2011, est marquée par l'austérité. Face à l'émergence des risques souverains, illustrée par le défaut grec et la montée de l'inquiétude sur la solvabilité des grands pays de la zone euro comme l'Espagne et l'Italie, les pays membres ont mis en place des politiques d'assainissement budgétaire. La France ne fait pas exception, et si ses impulsions budgétaires sont moins négatives que celles des autres pays, la politique instaurée par les gouvernements Fillon, puis Ayrault, n'en n'est pas moins résolument restrictive. Les effets de l'austérité sont d'autant plus marqués qu'elle est menée simultanément dans l'ensemble des pays de la zone euro, ajoutant à l'effet restrictif interne national un effet récessif résultant du freinage de la demande adressée. Alors que 60 % des exportations de la France sont à destination de l'Union européenne, la stimulation extérieure s'est quasiment évanouie en 2012. Ainsi, les exportations françaises ont subi un net coup de frein dans la première moitié de 2012, passant d'une croissance moyenne de 1,4 % dans la seconde moitié de 2011 à un quasi arrêt. Cette langueur devrait perdurer d'ici à la fin 2013, avec des rythmes d'expansion des exportations inférieurs à 1 % en rythme annuel.

La trajectoire effective de l'économie française peut être jaugée à l'aune des plans de rigueur français et européens en comparaison de ce qu'elle aurait pu être sans les politiques restrictives. En sous régime depuis 4 ans, l'économie française dispose, en partant des expériences passées de reprise, d'un potentiel de rebond important, 2,1 % en 2012 et 3,1 % en 2013. Un premier facteur de déviation par rapport à ce sentier de référence provient des plans de restriction budgétaire mis en place par les gouvernements français depuis 2011, qui ramèneraient la croissance annuelle à 1,2 % en 2012 et à 1,8 % en 2013. Ensuite, les partenaires commerciaux de la France, adoptant le même type de politique, le résidu de croissance qui pouvait survivre à l'impulsion budgétaire négative nationale disparaîtrait complètement du fait des politiques des autres pays européens, et le PIB français stagnerait en 2012 et en 2013.

En s'établissant à un rythme très 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. Par ailleurs, le gain budgétaire attendu par le gouvernement de la mise en place de la stratégie de consolidation – objectif de déficit des administrations à 3 % du PIB en 2013 – sera en partie rogné par les moins values fiscales résultant de l'absence de croissance. Le déficit des administrations publiques devrait s'établir à 3,5 % du PIB en 2013, après 4,4 % en 2012, portant la dette publique à 90,6 % du PIB en 2012 et à 93,7 % en 2013,

contre 86 % en 2011. Si le gouvernement tenait coûte que coûte à atteindre cet objectif d'un déficit de 3 % du PIB en 2013, une nouvelle vague d'austérité serait nécessaire, qui ferait alors basculer l'économie française dans une franche récession.

Le panorama conjoncturel en cet automne 2012, peu reluisant, transcrit l'impact des politiques d'austérité sur la situation des agents privés et étaye ces sombres perspectives.

Des chocs successifs subis par les entreprises a résulté une sous utilisation chronique de l'appareil productif depuis quatre ans. S'il a récupéré une partie du terrain perdu depuis la récession de 2008/09, après s'être enfoncé à des niveaux inconnus depuis les années 70, le taux d'utilisation des capacités de production s'est à nouveau retourné en baisse à la mi-2011. Du côté de la main d'œuvre, la productivité du travail, incapable de retrouver son niveau tendanciel, décrit la même situation de sous utilisation des ressources avec la permanence de sureffectifs dans les entreprises.

Cette situation alourdi considérablement les coûts salariaux et pèse sur le taux de marge des entreprises qui a retrouvé son point bas du début des années 1980. Il devrait en résulter de nouvelles suppressions nettes d'emplois car l'amortissement, par le cycle de productivité, des effets négatifs sur l'emploi de la politique de rigueur n'apparaît plus envisageable, sauf à prolonger l'effondrement du taux de marge à l'horizon 2013. Le faible niveau du taux de marge fait également peser une contrainte sur l'investissement, en plus de l'existence de capacités de production excédentaires nourries par la politique d'austérité. Et cette politique elle-même contribue à la raréfaction des marges d'autofinancement car elle met à contribution les entreprises.

Dégageant moins de ressources internes, les entreprises sont plus dépendantes des financements externes. Mais l'instabilité des marchés financiers et le tarissement du crédit bancaire en rendent l'accès plus difficile. L'investissement des entreprises, qui avait rebondi de 6,4 % et 5,3 % respectivement en 2010 et 2011, devrait basculer à nouveau à la baisse, avec une stagnation en 2012 et un léger repli en 2013, -1,4 %.

La hausse des prélèvements obligatoires entraînera une baisse du revenu des ménages en 2012 et en 2013. Ces derniers ont déjà été mis à contribution en 2011 par les plans d'assainissement budgétaire décidés par le gouvernement Fillon. Pour cette année et l'année prochaine, l'effort demandé aux ménages sera accru, la nouvelle majorité s'inscrivant dans la droite ligne de la précédente. Au total en 2012 et en 2013, la ponction sur les ménages devrait représenter environ 1 point de revenu disponible brut chacune des deux années.

Dans un contexte où l'incertitude prédomine, notamment le risque de chômage, l'épargne apparaît comme un refuge pour des ménages et rien ne devrait les amener à y renoncer en 2012 et en 2013. À l'horizon de 2013, le taux d'épargne s'établirait ainsi au niveau de 2011. Couplée à la baisse du revenu disponible brut

réel, amputé par les pertes d'emplois et l'augmentation des prélèvements publics sur les ménages, cette stabilité induit un recul de la consommation cette année et l'année prochaine.

Après l'épisode récessif de 2008/2009, l'emploi a profité d'une relative embellie qui a freiné la restauration de la productivité. Le retournement de l'activité dans la seconde moitié de 2011 a accentué ce retard. L'emploi devrait donc être plus sensible qu'habituellement aux fluctuations de l'activité, sauf à envisager la poursuite de cette trajectoire atypique de la productivité. Il devrait donc résulter de l'arrêt de la croissance et une nouvelle vague de destructions nettes d'emplois dans les secteurs marchands, -0,2 et -0,8 % en 2012 et en 2013 respectivement. La réactivation du traitement social du chômage, notamment par les emplois aidés dans le secteur non marchand, atténuera la dégradation de la situation du marché du travail d'ici à 2013 mais ne pourra empêcher une nouvelle montée du chômage. A 11 % de la population active à la fin 2013, le taux de chômage dépasserait son précédent record de la première moitié de 1997 à 10,8 %.

Tableau B. Projections macroéconomiques ECLM-IMK-OFCE
France

%	2010	2011	2012	2013
PIB	1,6	1,7	0,1	0,1
Consommation privée	1,5	0,3	-0,1	-0,6
Investissements	1,0	3,5	0,6	0,3
Consommation publique	1,7	0,2	1,3	1,0
Exportations	9,2	5,5	2,6	2,1
Importations	8,4	5,2	0,2	0,8
<i>Contribution à la croissance</i>				
Demande intérieure	1,5	0,9	0,4	-0,1
Commerce extérieur	0,0	0,0	0,7	0,4
Stocks	0,1	0,9	-1,0	-0,2
Taux de chômage	9,8	9,6	10,2	10,9
Inflation	1,7	2,3	2,4	1,7
Déficit public (% PIB)	-7,1	-5,2	-4,4	-3,5
Impulsion budgétaire (% PIB)	-0,6	-2,1	-1,6	-1,8
Dette publique (% PIB)	82,4	86,0	90,0	93,1
Comptes courants (% PIB)	-1,6	-2,0	-2,5	-2,5
Coûts salariaux unitaires	0,5	1,7	1,8	1,5

Sources : Comptes nationaux, ECLM-IMK-OFCE.

Annexe C.

Italie : l'austérité à tout prix ?

Après quatre trimestres consécutifs de récession, l'Italie a bel est bien replongé dans la crise. La contribution positive du commerce extérieur avait, en 2011, permis de compenser la baisse de la demande intérieure et du déstockage. Depuis le dernier trimestre de 2011, en revanche, la chute des importations (-8 % au deuxième trimestre en glissement) n'a pas permis de compenser la chute de l'investissement (-9,3 %) et de la consommation privée (-3,5 %), alors que l'on observe une remontée de l'épargne de précaution et une purge de l'appareil productif avec une augmentation du nombre de faillites. La situation, essentiellement imputable au redressement budgétaire en cours, n'est pas prête de changer. En effet, Mario Monti entend garder le cap de la rigueur, qui doit permettre au pays de passer en dessous du seuil de 3 % de déficit budgétaire en 2012. Ce redressement va être rendu plus difficile fin 2012 et en 2013, avec des perspectives de demande extérieure dégradées dans une zone euro entièrement astreinte à la rigueur. La rigueur budgétaire ne devrait pas permettre au pays de retrouver la croissance dans les mois qui viennent, rendant d'autant plus difficile la résorption du déficit. Malgré des impulsions fortement négatives (-3,2 points en 2012 et -2,1 points en 2013), le déficit public ne se réduirait que de 1,5 point en deux ans, pour atteindre 2,3 % en 2013. Seule la politique monétaire est susceptible de redonner de l'espoir au pays via un effet d'annonce; ainsi, la décision de la Banque centrale européenne de lancer le programme OMT devrait entraîner une baisse des taux obligataires durable, qui allègerait la charge d'intérêt de la dette publique, et permettrait au pays de revoir à la baisse son programme d'austérité.

Du côté des ménages, la consommation privée a reculé au premier semestre 2012, sous l'effet conjugué d'une remontée de l'épargne de précaution, d'une forte baisse du revenu disponible brut et d'un durcissement des conditions de crédit. La baisse annuelle du revenu disponible brut réel, qui dure depuis 2007 s'explique par plusieurs facteurs : d'abord la forte remontée du taux de chômage conjuguée au gel du traitement des fonctionnaires jusqu'en 2013; ensuite les pertes de richesse sur les actifs financiers, enfin l'alourdissement des impôts et des cotisations lié aux mesures de résorption du déficit budgétaire. Ainsi, la réintroduction de la taxe foncière (IMU) en 2012, la hausse des tarifs de l'électricité, du gaz et du carburant vont augmenter les dépenses liées au logement. En outre, la hausse de la TVA de 2 points, initialement prévue pour octobre 2012, a été reportée en juillet 2013 et pèsera sur la consommation. L'inflation est toujours en hausse (3,6 % au deuxième trimestre 2012 en glissement annuel), avec une forte progression des prix des transports et des prix liés au logement au premier semestre 2012. Jusqu'à la fin 2011, le taux d'épargne avait joué le rôle d'amortisseur, en passant de 16,5 % du RDB en 2004 à 12 % en 2011, et permis de soutenir la consommation des ménages. Or, au

dernier trimestre 2011, le taux d'épargne a progressé et s'est maintenu depuis au niveau de 12,3 % du RDB, ce qui a entraîné une chute de la consommation. Les conditions de crédit demeurent dégradées : au premier semestre 2012, la croissance du crédit bancaire poursuit son ralentissement pour les ménages (+0,1 % en juillet 2012 en glissement annuel) et on observe une contraction du crédit pour les entreprises (-2,1 %).

Sur le front de l'emploi, la forte croissance de la population active depuis la mi-2011 liée à la réforme des retraites (+3 % en glissement annuel au deuxième trimestre 2012), combinée à un marché de l'emploi atone, a contribué à la forte progression du chômage, avec 700 000 chômeurs de plus en l'espace d'un an, une progression particulièrement marquée chez les jeunes. Nous anticipons une poursuite de la croissance de la population active au deuxième semestre 2012 et en 2013, en raison de la hausse du taux d'emploi liée à la réforme des retraites et au retour sur le marché du travail d'inactifs dont le revenu disponible est érodé. En conséquence, le taux de chômage continuerait sa progression pour atteindre 11,7 % fin 2013.

Du côté des entreprises, l'Italie est toujours en train de purger son excès de capacités dans les secteurs peu compétitifs, comme l'indique la hausse du nombre de faillites. La baisse de l'emploi total n'a pas permis à la productivité d'augmenter en raison de la baisse plus forte de la valeur ajoutée. Le taux de profit des entreprises italiennes a atteint un point bas au premier trimestre 2012, et le taux d'investissement est revenu à son niveau de 2009. L'indice de production industrielle a poursuivi sa décrue. Le secteur de la construction est le principal touché : l'indice de production dans ce secteur est retombé au niveau de 1999. En outre, le taux de marge des entreprises s'est dégradé tous secteurs confondus. Dans notre prévision, nous anticipons une poursuite de la dégradation de la productivité et du taux d'investissement productif, contraints par la faiblesse de la demande interne et une demande externe qui s'essouffle. En conséquence, l'ajustement se poursuivrait, et la FBCF baisserait fortement en 2012 et en 2013.

La contribution du commerce extérieur reste la seule composante positive de la croissance. Ce dynamisme provient davantage d'un effondrement des importations depuis le début 2011, en raison de l'effondrement de la demande interne, que du dynamisme des exportations, qui ont néanmoins progressé au deuxième trimestre 2012. Fin 2012 et en 2013, les importations continueraient à décroître, les exportations nettes atténuant quelque peu la récession. Ce sont essentiellement les pays émergents qui contribueront à la croissance (14 % des exportations italiennes), les pays de la zone euro (56% des exportations italiennes) étant également frappés par le ralentissement de la demande interne, et soumis à l'ajustement budgétaire.

L'ajustement budgétaire en cours accentue la morosité de la situation italienne. Avec une dette de 1 905 milliards d'euros en 2011 (120 % du PIB), le pays doit acquitter un montant élevé d'intérêts (5,3 % du PIB prévus en 2012), ce qui rend

difficile la résorption du déficit même en présence d'un excédent structurel primaire. Après les trois plans d'austérité de juillet, août et décembre 2011, visant à économiser 145 milliards d'euros sur 4 ans, la loi du 4 août 2012 (DL 52/2012) vise à compenser la dégradation de la perspective de croissance en renforçant l'austérité avec 26 milliards d'euros d'économies supplémentaires sur 2012-2014, transitant exclusivement par la baisse des dépenses publiques (fonction publique territoriale, santé, administration publique et de enseignement supérieur) et par la mise en vente d'une partie du patrimoine public immobilier.

Le but du gouvernement de parvenir à un déficit public de 1,7 % du PIB en 2012 et 0,5 % en 2013 ne sera pas atteint en l'absence de mesures supplémentaires de rigueur, étant donnée l'ampleur attendue de la récession par rapport aux prévisions du gouvernement. À l'impulsion budgétaire nationale fortement négative (-3,2 points en 2012 et -2,1 points en 2013) amplifiant la récession, s'ajoutera l'impulsion extérieure, elle aussi très négative pour 2012 et 2013 (-1,3 points en 2012 et -1,2 points en 2013). Par conséquent, et malgré l'effort budgétaire entrepris, le déficit italien atteindrait 2,5 % du PIB en 2012, et 1,3 % du PIB en 2013, en l'absence de mesures supplémentaires. Si le gouvernement tenait malgré tout à tenir son engagement, il devrait voter un nouveau plan d'austérité de 9,5 milliards d'euros en 2012, et de 10 milliards d'euros en 2013.

Tableau C. Projections macroéconomiques ECLM-IMK-OFCE
Italie

%	2010	2011	2012	2013
PIB	1.8	0.5	-2.1	-1.5
Consommation privée	1.2	0.2	-3.4	-2.6
Investissements	1.7	-1.2	-8.4	-5.2
Consommation publique	-0.6	-0.9	-0.7	-0.3
Exportations	11.4	6.3	0.8	1.8
Importations	12.4	1.0	-7.7	-1.5
<i>Contribution à la croissance</i>				
Demande intérieure	0.9	-0.3	-3.8	-2.5
Commerce extérieur	-0.4	1.5	2.6	1.0
Stocks	1.3	-0.7	-0.8	0.1
Taux de chômage	8.4	8.4	10.7	11.6
Inflation	1.6	2.9	3.5	2.1
Déficit public (% PIB)	-4.6	-3.9	-2.5	-1.3
Impulsion budgétaire (% PIB)	-0.4	-1.2	-3.2	-2.1
Dette publique (% PIB)	118.7	120.0	126.5	125.6
Comptes courants (% PIB)	-3.5	-3.5	-2.4	-1.7
Coûts salariaux unitaires	-0.8	1.2	2.7	1.1

Sources : Comptes nationaux, Eurostat, ECLM-IMK-OFCE.

Annexe D.

Espagne : une bataille perdue d'avance ?

L'Espagne livre-t-elle une bataille perdue d'avance ? Malgré tous les efforts en termes de finances publiques et de réformes structurelles engagés par le gouvernement de Mariano Rajoy, la prime de risque sur les obligations souveraines ne se détend pas et l'Espagne se finance depuis cet été à des taux proches de 6 % pour les obligations d'État à 10 ans. Le projet de budget 2013 présente une hausse de 0,9 point de PIB de la charge d'intérêt par rapport à celui de l'année précédente. L'annonce le 6 septembre par la BCE du nouveau programme de rachat de dettes publiques baptisé OMT (Outright Monetary Transactions) a certes permis d'alléger la pression – les taux souverains espagnols ont chuté en une journée de 6,52 % à 5,75 % – mais ce programme ne sera effectif qu'à la condition que l'Espagne formule une demande d'aide officielle au FESF (Fonds européen de stabilité financière), ce à quoi l'exécutif espagnol ne s'est pas encore résolu.

Après avoir négocié avec la Commission européenne un report des objectifs de réduction du déficit public à 3 % en 2014 (au lieu de 2013) et un assouplissement à 6,3 % de l'objectif 2012 (d'abord fixé à 4,5 %, il avait déjà été assoupli à 5,3 % en mars 2012), Mariano Rajoy a présenté le 3 août un plan d'austérité drastique de 102 milliards d'euros d'économies sur trois ans. La mesure principale de ce plan est une hausse de trois points de la TVA effective au 1^{er} septembre 2012, portant le taux principal de 18 % à 21 %. Elle permettrait d'accroître les rentrées fiscales de 10 milliards d'euros l'an prochain, soit 1 point de PIB. Mais l'austérité budgétaire pèse sur la croissance et les rentrées fiscales sont plus faibles qu'attendues, tandis que les dépenses de l'assurance chômage sont en forte hausse. Avec en sus les incertitudes liées au déficit des communautés autonomes, il est peu probable que l'Espagne parvienne à respecter son objectif de déficit en 2012. La course contre la montre de l'Espagne semble vaine, car les efforts de consolidations budgétaires sont absorbés par l'évaporation de l'activité et l'évasion fiscale et parce que les multiplicateurs budgétaires sont supérieurs à 1 lorsque le chômage est très élevé (25 % en Espagne). L'économie espagnole pâtira de la poursuite de la politique d'austérité et le PIB se contractera de 1,4 % en 2012 et de 1,2 % en 2013.

La situation économique de l'Espagne s'est nettement détériorée au premier semestre 2012. Poursuivant le retournement amorcé au quatrième trimestre 2011, le PIB a enregistré trois trimestres consécutifs de baisse, ce qui porte à 5,4 % la baisse du PIB à prix constants cumulée depuis le début de la crise en 2008. Et les perspectives sont maussades. Avec un taux de chômage atteignant 25 % de la population active, les salaires ne parviennent pas à suivre le rythme de l'inflation et le pouvoir d'achat des salariés s'érode. La politique d'austérité du gouvernement pèse sur le revenu des ménages depuis trois ans. Sur l'année 2012, ce sont trois

plans de consolidation budgétaire qui se sont succédé. En février, la réforme du marché du travail permet aux employeurs de réduire les salaires et le temps de travail en cas de baisse du chiffre d'affaires et réduit les indemnités de licenciement ; en avril 2012, deuxième plan d'austérité : les taxes sur le tabac et les prix de l'électricité augmentent (soit une hausse de 28 % en deux ans et demi) ; le 11 juillet 2012, troisième plan d'austérité : la prime de Noël des fonctionnaires est supprimée et leur nombre de jours de congés réduit ; les indemnités chômage passent de 60 % à 50 % du dernier salaire à partir du septième mois et les taux de remboursement des médicaments diminuent ; en outre, le taux de TVA est augmenté de 3 points à compter du 1^{er} septembre 2012 (de 18 % à 21 %), et un certain nombre de produits et services passent directement du taux réduit de 8 % à 21 % tandis que la TVA sur le matériel scolaire passe de 4 % à 21 % : joyeuse rentrée des classes ! Enfin, le 4 août 2012, le troisième plan d'austérité est complété d'un impôt sur les hydrocarbures et du maintien du gel des embauches de fonctionnaires jusqu'en 2014.

Après une première phase de hausse en 2008, la chute du taux d'épargne (de 19,8 % au deuxième trimestre 2009 à 8,7 % au premier trimestre 2012) a permis d'amortir la baisse des revenus, mais les marges de manœuvre sont désormais réduites. En outre, le climat d'incertitude pourrait renforcer l'épargne de précaution et le processus de désendettement des ménages pousse le taux d'épargne à la hausse. La consommation diminuerait de 2,1 % en 2012 puis de 2,5 % en 2013, du fait d'une forte contraction du pouvoir d'achat de la masse salariale (-5,4 % en 2012 et -2,8 % en 2013). Les destructions d'emploi se poursuivraient, avec une baisse de l'emploi total de 3,9 % en 2012 et de 1,6 % en 2013, ce qui porterait le taux de chômage à 26 % de la population active fin 2013.

Sur le marché immobilier, la purge n'est pas terminée. Les mises en chantiers continuent de plonger, leur nombre ayant déjà été divisé par dix depuis 2006. L'investissement immobilier n'est soutenu que par la rénovation de résidences de tourisme, alors que la construction de nouveaux logements est au point mort. Les prix des logements ont baissé de 24 % depuis les sommets de 2008, mais il faudrait une correction plus importante pour résorber le stock de logements vacants estimé à deux millions.

Le taux d'investissement dans la construction poursuivra sa décline jusqu'à la fin de l'année 2013 pour atteindre 12,4 % du PIB, soit une chute de près de 10 points par rapport au sommet de 2007. L'investissement productif pâtira du climat économique morose engendré par l'incertitude associée à la résolution de la crise de la dette souveraine, mais aussi du durcissement notable des conditions de crédits lié à la fragilité du système bancaire. Le taux d'investissement productif se dégradera lentement et retrouvera en 2014 son point bas de 2009 à 6,6 % du PIB.

Le retour de la récession pèse lourdement sur le système bancaire espagnol. Le taux de créances douteuses s'envole à des niveaux jamais atteints : 27,4 % pour les prêts alloués aux promoteurs immobiliers et 23,9 % dans le secteur de la construc-

tion, ce qui porte à 15 % le taux de créances douteuses pour l'ensemble des activités productives au deuxième trimestre 2012. Les ménages s'en sortent relativement mieux, puisque seuls 3,2 % des crédits alloués pour l'achat d'un logement sont considérés à risque. Sur l'ensemble des prêts aux ménages, qui inclue les achats de biens durables, ce taux monte à 4 %. Le montant total de créances douteuses du système bancaire espagnol s'élève à 168 milliards d'euros, soit 16 points de PIB.

Les risques qui pèsent sur le système financier nécessitent l'intervention des pouvoirs publics afin d'éviter une faillite générale du système. En 2009, le gouvernement de Zapatero avait déjà créé un fonds spécial de soutien aux banques (FROB) et exigé la fusion des caisses d'épargne, dont le nombre passera de 45 à 17 dans les mois qui suivent. Mariano Rajoy poursuit la restructuration en exigeant le provisionnement de 52 milliards d'euros en contrepartie d'actifs toxiques en février 2012, puis en nationalisant quatre banques. La dernière en date, Bankia, était née de la fusion de sept caisses d'épargne mais n'a pas résisté à la crise. Son sauvetage est estimé à 25 milliards d'euros. La dégradation de trois crans de la note espagnole par Fitch Ratings en juin a décidé l'Espagne à demander l'aide du FESF pour recapitaliser son système bancaire, qui lui a accordé le 9 juillet 2012 une enveloppe de 100 milliards d'euros sous conditions de régulation.

La situation de la demande interne est telle que les exportations sont l'unique ressort de croissance en Espagne pour les deux années à venir. La baisse des salaires réels et la forte hausse de la productivité a permis à l'Espagne d'améliorer sa compétitivité vis-à-vis de ses partenaires européens. Son déficit commercial s'est nettement contracté, du fait de la progression des exportations mais surtout de la chute des importations. Ses parts de marché mondiales sont en nette progression depuis trois ans (10 points de gagnés) et continueraient de s'améliorer en 2013. L'économie espagnole profite également d'un record de fréquentation touristique en 2012, avec une percée des visiteurs en provenance de Russie (+50 %). L'attractivité de l'offre touristique s'explique en partie par la modération des coûts, mais aussi par l'instabilité politique des pays du Maghreb. Malgré le ralentissement marqué de l'économie européenne, l'Espagne bénéficiera encore d'une contribution nettement positive du commerce extérieur (2,4 points en 2012 et 2,1 points en 2013).

Tableau D. Projections macroéconomiques ECLM-IMK-OFCE
Espagne

%	2010	2011	2012	2013
PIB	-0,3	0,4	-1,3	-1,3
Consommation privée	0,7	-1,0	-2,0	-2,7
Investissements	-6,2	-5,3	-8,9	-4,7
Consommation publique	1,5	-0,5	-3,9	-4,7
Exportations	11,3	7,6	4,0	5,4
Importations	9,2	-0,9	-4,5	-1,9
<i>Contribution à la croissance</i>				
Demande intérieure	-0,8	-1,9	-3,9	-3,5
Commerce extérieur	0,1	2,7	3,0	2,6
Stocks	0,3	-0,4	-0,3	-0,4
Taux de chômage	20,1	21,7	24,6	25,6
Inflation	2,0	3,1	2,6	2,5
Déficit public (% PIB)	-9,3	-8,9	-7,4	-6,6
Impulsion budgétaire (% PIB)	-2,2	-0,9	-3,4	-2,5
Dette publique (% PIB)	61,2	69,2	86,1	92,7
Comptes courants (% PIB)	-4,5	-3,5	-1,4	0,0
Coûts salariaux unitaires	-2,5	-1,7	-2,0	0,0

Sources : Comptes nationaux, ECLM-IMK-OFCE.

Annexe E.

Portugal : enlisé dans la récession

Le Portugal a connu au deuxième trimestre 2012 son septième trimestre consécutif de baisse du PIB. Ce dernier est maintenant inférieur de 6,4 % à son niveau de début 2008, cumulant les effets de la crise de 2008 puis de la restriction imposée au Portugal à partir de la mi-2010. L'emploi a baissé de 9 % sur la même période et le taux de chômage a atteint 15,5 % de la population active au deuxième trimestre 2012. Les exportations constituent le seul soutien à la croissance. Mais cela n'est pas suffisant pour contrebalancer l'effet récessif d'une impulsion budgétaire extrêmement négative (respectivement -3,5 points de PIB et -2,9 points en 2012 et 2013) et la récession devrait se poursuivre au moins jusqu'au début de l'année 2013. Le PIB reculerait de 2,8 % en 2012 puis de 2,2 % en 2013 (tableau). Le Portugal ne serait pas en mesure d'afficher un solde public inférieur à 3 % du PIB avant 2014, la Commission européenne ayant confirmé début septembre 2012 que l'objectif d'un solde de 3 % en 2013 était irréalisable dans le contexte économique actuel et ayant accordé un délai supplémentaire d'un an au pays pour l'atteindre.

Le recul du PIB concerne toutes les composantes de la demande interne. La consommation privée a chuté de 9,2 % en 4 ans. D'une part, l'emploi baisse depuis 2009. D'autre part, la croissance du salaire nominal par tête n'a cessé de ralentir avant de devenir négative en 2011 (-0,9 %). Ceci s'est traduit par une baisse du salaire réel par tête de 4,4 % en 2011. L'augmentation très forte du taux de chômage (passé de 8,4 % à 15,5 % en quatre ans) limite les marges de négociation des salariés, d'autant que les salaires ont été réduits de 5 % en moyenne dans le secteur public. Dans le même temps, l'endettement des ménages s'est stabilisé autour de 140 % de leur revenu disponible. Du côté des entreprises, l'ajustement est encore plus sévère : l'investissement a baissé de 35 % depuis 2008 et a concerné dans les mêmes proportions la construction et le reste du secteur productif. Le taux d'investissement a perdu 7 points sur cette période.

Face au recul de la demande interne (avec une contribution de -6,7 points en 2011), la contribution fortement positive du commerce extérieur (5,1 points) a permis de limiter la baisse du PIB. L'amélioration de cette contribution tient tant au recul des importations qu'au dynamisme des exportations. L'amélioration de la compétitivité-prix est restée modérée, mais les entreprises portugaises ont gagné des parts de marché depuis le début 2011. Dans ce contexte, le déficit de la balance des biens et services s'est réduit de 10 points, passant de 10,1 % du PIB en 2008 à 0,2 % mi-2012.

Quant à la dette totale du pays, elle s'est accrue nettement entre 2009 et 2011 : alors que la dette privée s'est réduite de 6 points, pour atteindre 181 % du PIB, la dette publique augmentait de plus de 24 points, à 107,8 % du PIB (dont 11,8 points d'opérations en capital).

Contrairement à ce que pourrait laisser croire le « bon » résultat budgétaire de 2011 (avec un solde de -4,2 % du PIB, après -9,8 % en 2010), la situation est toujours extrêmement délicate. En effet, cette réduction du solde n'a été obtenue qu'au prix de mesures exceptionnelles d'un montant de 3,5 points de PIB⁵ et ce, malgré une impulsion très négative (-3,4 points).

Malgré une forte restriction⁶, les résultats sur les sept premiers mois de 2012 ont été décevants (avec un déficit équivalent à 6,3 % du PIB). La réduction des dépenses a été plus forte que prévu (+0,5 point) mais de moindres recettes fiscales et de cotisations sociales qu'anticipé (-2,1 points) ont rendu caduc l'objectif de déficit public de 4,5 % du PIB en 2012⁷.

Début septembre 2012, la troïka (Commission européenne, BCE et FMI) a reconnu lors de sa cinquième mission d'évaluation depuis l'adoption du plan d'aide en mai 2011 que les prévisions de solde public n'étaient pas tenables, étant donné la conjoncture économique. L'objectif a été révisé non seulement pour 2012 (de -4,5 % à -5 %⁸) mais surtout pour 2013 (de -3 % à -4,5 %). Le retour sous la barre des 3 % est désormais repoussé à 2014 (avec un objectif de 2,5 %) et le ratio dette publique/PIB (qui monterait à 124 %) ne baisserait pas avant 2015 selon la Commission. Par ailleurs, le versement d'une tranche de 4,3 milliards d'euros en octobre a été acté⁹, en attendant la prochaine mission prévue en novembre.

Pour réduire le déficit en 2013, le gouvernement s'appuie à nouveau sur la réduction de l'emploi public et de l'investissement (0,5 point de PIB), des coupes dans les dépenses de santé (moindre remboursement des médicaments notamment) et les prestations sociales (1 point de PIB). Côté recettes, une hausse de l'impôt sur le revenu est prévue, via une taxe générale exceptionnelle de 4 % et de 2,5 % pour la tranche la plus élevée, ainsi que la modification du barème (avec le passage de 8 à 5 tranches). Ensuite, un alourdissement de l'imposition des revenus du capital et du patrimoine, tout comme une taxation sur les opérations financières, seront mis en place. L'ensemble de ces mesures rapporterait 1,3 point de PIB de recettes supplémentaires à l'État.

5. Pour mémoire, il s'agit du transfert des fonds de pension des banques vers la sécurité sociale. En contrepartie, le gouvernement devra dorénavant prendre en charge les pensions des bénéficiaires de ces fonds de pension.

6. La restriction a concerné tant les dépenses (réduction de l'emploi et de l'investissement public, baisse des prestations sociales), que les recettes (augmentation de la part des biens soumis au taux standard de TVA, des taxes sur l'énergie, le tabac, l'alcool et les voitures, de l'imposition des revenus du capital et réduction de diverses exemptions fiscales).

7. Le gouvernement devrait toutefois pouvoir compter sur des mesures exceptionnelles équivalentes à 1 point de PIB, dont 0,7 point pour la seule concession des aéroports (ANA).

8. Malgré la révision de l'objectif pour 2012, de nouvelles mesures de rigueur seront nécessaires pour l'atteindre. Nous avons supposé que, malgré ces mesures, le déficit atteindrait 5,5 % du PIB, soit 0,5 point de plus que ce qui est prévu par la Commission européenne.

9. Sur les 78 milliards prévus dans le plan d'aide, 61,4 ont déjà été versés, soit environ 80% de l'enveloppe globale.

Malgré les récents résultats budgétaires mitigés, le Portugal espère toujours un retour progressif sur les marchés financiers. Pour cela, même si les maturités longues sont toujours assurées par les prêts européens et du FMI, au taux de 3,5 %, l'Agence portugaise de gestion de la dette allonge depuis le début de l'année 2012 la maturité de ces émissions de court terme (jusqu'à 18 mois depuis avril dernier). Les dernières émissions ont été réalisées à des taux plus bas que précédemment, signe d'un regain de confiance des investisseurs : les émissions à 6 mois de septembre 2012 avaient un rendement de 1,7 % (contre 2,3 % en juillet dernier) et celles à 18 mois de 3 % (contre 4,5 % en avril)¹⁰. Malgré tout, ces taux restent élevés, tout comme ceux sur le marché secondaire : les taux obligataires à 10 ans étaient fin septembre de l'ordre de 8,9 % (en baisse de près 6 points par rapport à janvier 2012), alors qu'ils atteignaient 5,1 % en Irlande et 6 % en Espagne. Le Portugal a tout de même réussi à échanger des obligations arrivant à échéance en septembre 2013 contre des obligations arrivant à maturité en octobre 2015, ceci pour limiter le montant des émissions nécessaires fin 2013 lors de son retour prévu sur les marchés.

Étant donné le contexte restrictif décrit précédemment, le PIB reculerait en 2012 comme en 2013 (respectivement de 2,8 % et de 1,2 %). La baisse de l'investissement et de la consommation se poursuivrait. Le Portugal ne pourrait guère compter sur un soutien des exportations. L'effet négatif de la restriction généralisée dans les grands pays développés sur l'économie portugaise atteindrait 1,9 point en 2012 et 1,7 point en 2013. La demande adressée au Portugal croîtrait de 0,1 % par trimestre en moyenne au second semestre 2012 et de 0,4 % par trimestre en 2013. Les exportations progresseraient un peu plus, les entreprises portugaises continuant de gagner des parts de marché à l'exportation d'ici fin 2013. Les importations reculeraient sous le coup de la récession de l'économie portugaise et le commerce extérieur contribuerait positivement à la croissance mais dans des proportions moindres que précédemment.

10. À titre de comparaison, la France et l'Allemagne ont récemment émis des titres à 6 mois à des taux négatifs (respectivement -0,01 % et -0,02 %) et à 12 mois à des taux proches de zéro (respectivement 0,02 % et -0,02 %). A deux ans, l'Allemagne émet des titres à un taux de 0,06 %.

Tableau E. Projections macroéconomiques ECLM-IMK-OFCE
Portugal

%	2010	2011	2012	2013
PIB	1.4	-1.7	-2.8	-2.2
Consommation privée	2.1	-4.0	-5.6	-2.4
Investissements	-4.1	-11.3	-15.2	-12.1
Consommation publique	0.9	-3.8	-2.3	-1.3
Exportations	8.8	7.5	4.3	1.6
Importations	5.4	-5.3	-6.6	-2.5
<i>Contribution à la croissance</i>				
Demande intérieure	0.7	-5.8	-7.0	-3.8
Commerce extérieur	0.6	5.1	4.6	1.7
Stocks	0.1	-0.9	-0.4	-0.1
Taux de chômage	12.1	12.9	15.4	16.0
Inflation	1.4	3.6	2.9	1.4
Déficit public (% PIB)	-9.8	-4.2	-5.5	-5.0
Impulsion budgétaire (% PIB)	-0.6	-3.4	-3.5	-2.9
Dette publique (% PIB)	93.3	107.2	119.1	128.0
Comptes courants (% PIB)	—	—	—	—
Coûts salariaux unitaires	—	—	-0.9	-1.0

Sources : Comptes nationaux, Eurostat, ECLM-IMK-OFCE.

Annexe F.

Irlande : le tigre celtique rentre ses griffes

Si l'Irlande a renoué avec la croissance en 2011, la reprise fut insuffisante et fragile. Insuffisante car en fin d'année 2011, le PIB en volume était toujours bien inférieur – de 8,8 % – à son niveau d'avant-crise. Le chômage a continué d'augmenter et atteignait 14,7 % de la population active en juin 2012. En outre, depuis le premier trimestre 2010, la croissance irlandaise alterne les phases de rebonds et de reculs. Le premier trimestre 2012 a rappelé la précarité de la reprise puisque le PIB a reculé 0,7 %. L'effort de consolidation budgétaire ainsi que les suites de la crise bancaire pèsent encore fortement sur les ménages et donc sur la demande intérieure. Dans ce contexte, la croissance dépend crucialement de la contribution externe. Mais ce soutien est fragilisé par la situation macroéconomique des partenaires européens de l'Irlande. En effet, même si l'Irlande est moins ouverte sur la zone euro que les autres petits pays européens¹¹, elle est très dépendante du contexte macroéconomique international. Le retour de la récession en zone euro et au Royaume-Uni en 2012 et le ralentissement du PIB américain en 2013 amputeront donc le dernier moteur disponible pour alimenter la croissance irlandaise. Le PIB reculerait de 0,4 % en 2012 et encore de 0,1 % en 2013 (tableau).

De fait, malgré les nombreux efforts déjà réalisés depuis 2010, la consolidation budgétaire se poursuit en 2012. Le taux normal de TVA a augmenté de 2 points au 1^{er} janvier 2012 et les allocations familiales sont également réduites à partir du troisième enfant. Au total, les mesures d'économies sur l'année 2012 se chiffrent à 3,8 milliards d'euros (soit 2,4 points de PIB). Pour la période 2013-2015, le gouvernement prévoit de réaliser de nouvelles économies d'un montant de 8,6 milliards, soit une impulsion budgétaire annuelle négative de 1,8 point de PIB. Si le gouvernement maintient sa stratégie de préservation de la compétitivité des entreprises, les nouvelles mesures concerneront à nouveau principalement les ménages qui ont déjà subi la baisse du salaire minimum, la baisse des effectifs ainsi que celle des salaires de la fonction publique et les coupes dans les dépenses sociales et de santé. Dans ce contexte, la baisse du pouvoir d'achat des ménages enregistrée depuis 2009 se poursuivrait en 2012 et en 2013. Dans le même temps, le souci de désendettement¹² et la crainte d'une perte d'emplois pousseront l'épargne à la hausse. Le taux d'épargne atteindrait 12,4 % en fin d'année 2013 contre 11,6 % fin 2011 et 4,4 % fin 2007. Nous anticipons en conséquence la poursuite de la baisse de la

11. À l'exception de la Finlande dont la part du commerce avec les autres pays est identique à celle de l'Irlande (35 %), celle-ci atteint 60 % en Autriche et en Belgique et dépasse 65 % au Portugal. Quant à la Grèce, près de 40 % de son commerce est réalisé avec les autres pays de la zone euro.

12. Le taux d'endettement des ménages a déjà baissé de 20 points depuis la fin 2009. Mais il atteint encore 214 % du RdB soit un des niveaux les plus élevés parmi les pays de l'OCDE.

consommation des ménages – de 2,9 % en 2012 et de 2,1 % en 2013 – ainsi que celle de l'investissement en logement.

La croissance de l'Irlande ne peut résulter que l'extérieur. À cet égard, la compétitivité de l'Irlande s'est nettement améliorée depuis 2007. Deux facteurs concourent à cette évolution. En premier lieu, le tissu productif a bénéficié de la baisse des salaires qui résulte à la fois des mesures prises par le gouvernement pour réduire le coût du travail et du taux de chômage élevé qui pèse sur le pouvoir de négociation des salariés. Par ailleurs, après avoir fortement chuté jusqu'en fin d'année 2008, le cycle de productivité s'est progressivement refermé par la suite. Ainsi, depuis le début de l'année 2009, le gain de compétitivité de l'Irlande vis-à-vis de ses partenaires européens atteint près de 17 %. Pourtant, l'efficacité de cette stratégie de déflation interne est atténuée en raison de la faiblesse de la demande étrangère¹³. En effet, la multiplication des plans de consolidation, notamment dans la zone euro, réduit la demande des partenaires commerciaux de l'Irlande. En 2013, la restriction budgétaire serait moindre dans la zone euro mais plus importante aux États-Unis qui représentent près de 20 % du commerce de l'Irlande contre une part des pays de la zone euro proche de 35 %. Ainsi, malgré une compétitivité restaurée, les entreprises irlandaises peineraient à trouver des débouchés, ce qui se répercutera également sur leur capacité à investir *via* un effet d'accélérateur. L'investissement reculera de nouveau en 2012 et 2013. Même si cette baisse résulte principalement de la poursuite de l'ajustement sur le marché immobilier, les conditions de crédit aux entreprises pèseront aussi sur la capacité des entreprises à investir. Une étude récente menée par la Banque centrale d'Irlande¹⁴ montrait en effet que les conditions de crédit – besoin de garanties, conditions de taux et rationnements quantitatifs – sont parmi les plus sévères de la zone euro alors que la demande de crédit des PME irlandaises se situe dans la moyenne. Le système bancaire irlandais est en effet toujours sous perfusion, après la création d'une structure de défaisance (National asset management agency) en décembre 2009. Sur les 6 premiers mois de l'année 2012, les principaux établissements bancaires nationalisés ont annoncé de nouvelles pertes en raison du contexte macroéconomique et de la poursuite de l'ajustement sur le marché immobilier.

L'Irlande ferait donc partie des pays pour lesquels la sortie de récession n'aura été qu'éphémère ce qui pèse en retour sur la capacité du gouvernement à tenir ses engagements en matière de réduction du déficit budgétaire. Du côté des finances publiques, les objectifs seraient respectés en 2012 puisque le déficit serait inférieur à la cible de 8,3 % affichée dans le programme de stabilité. Mais pour l'année 2013, avec un déficit qui passerait de 8 à 8,4 %, contre un objectif de 7,5 %, le gouvernement ne pourrait respecter ses engagements qu'à la condition de voter de nouvelles

13. Le taux d'ouverture de l'Irlande dépasse en effet 90 % du PIB pour l'Irlande contre moins de 40 % pour le Portugal et 29,5 % en Italie.

14. Voir <http://www.centralbank.ie/publications/Documents/Economic%20letter%20no.%208,2012.pdf>.

mesures d'économies qui renforceraient dans ce cas la récession de l'économie irlandaise. Il faut néanmoins préciser que la hausse du déficit résulterait essentiellement d'une hausse de la charge d'intérêt anticipée par le gouvernement en raison du paiement d'intérêts sur des titres arrivant à échéance en 2013¹⁵. La dette publique continuerait sa progression et en 2013, elle pourrait être de près de 100 points de PIB, supérieure à ce qu'elle était en 2007. Pour autant, il faut souligner que la dette cumulée des ménages, des sociétés non financières, du gouvernement et des institutions monétaires et financières a continué à baisser au début de l'année 2012. Ainsi, le surcroît d'endettement public ne fait que compenser partiellement la réduction de la dette des ménages et des institutions monétaires et financières.

Tableau F. Projections macroéconomiques ECLM-IMK-OFCE
Irlande

%	2010	2011	2012	2013
PIB	-0.8	1.4	-0.4	-0.4
Consommation privée	0.5	-2.3	-2.4	-1.6
Investissements	-22.7	-12.7	-11.6	-19.3
Consommation publique	-4.6	-4.4	-4.4	-2.4
Exportations	6.2	5.0	2.8	1.1
Importations	3.6	-0.3	-0.6	-1.3
<i>Contribution à la croissance</i>				
Demande intérieure	-4.3	-3.5	-3.1	-3.0
Commerce extérieur	3.4	5.9	3.7	2.4
Stocks	0.1	-1.0	-1.0	0.2
Taux de chômage	13.7	14.4	14.9	15.5
Inflation	-1.6	1.2	1.9	1.8
Déficit public (% PIB)	-31.2	-13.1	-8.0	-8.6
Impulsion budgétaire (% PIB)	-4.4	-1.5	-2.4	-1.8
Dette publique (% PIB)	92.5	108.2	117.6	123.3
Comptes courants (% PIB)	—	—	—	—
Coûts salariaux unitaires	—	—	-4.0	-4.7

Sources : Comptes nationaux, Eurostat, ECLM-IMK-OFCE.

15. Voir p.24 du programme de stabilité 2012 pour plus de détails (http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/20_scps/2012/01_programme/ie_2012-04-27_sp_en.pdf).

Annexe G.

Grèce : la tragédie grecque continue

En 2012, la situation grecque semble insoluble. Engluée dans une spirale récessive, bridée par les plans d'austérité successifs, elle ne trouve pas les moyens de sortir de la crise par le « haut » : après une chute du PIB de 6,2 % en 2011, nous nous attendons à une récession comparable en 2012, après un premier semestre particulièrement morose (-6,4 % au premier semestre 2012 en moyenne annuelle). Dans un tel contexte, les mesures budgétaires d'austérité se révèlent inefficaces : la récession entraîne une chute des rentrées fiscales, rendant difficile la résorption des déficits par le seul biais des dépenses. À la crise économique s'ajoute la crise sociale et politique (avec une montée des partis extrêmes).

La demande intérieure continue de s'effondrer (contribution de -9 points prévue en 2012). Seul le commerce extérieur contribue positivement à la croissance, sous l'effet de la baisse des importations. Cette baisse continue des importations de biens et services (-14 % au premier semestre 2012 après -14 % en 2011) a pour effet d'améliorer la balance courante, qui reste néanmoins encore très dégradée (d'après nos prévisions, elle atteindrait -7,3 % du PIB en 2012). Le taux de chômage atteint également des niveaux préoccupants : 23,5 % de la population au deuxième trimestre 2012, soit un doublement par rapport à l'année 2010.

L'inflation a ralenti, avec un sous-jacent négatif depuis mai 2012 (en glissement annuel), lié à la forte rigueur salariale accentuée après le plan de février 2012 (baisse du salaire minimum de 22 %, à 586 euros par mois, gel des salaires dans la fonction publique, baisse de certaines pensions de retraite) et un recul des prix alimentaires. La composante énergétique de l'inflation est en revanche restée dynamique et la situation devrait perdurer fin 2012 en raison de la hausse de la taxe sur le fuel en fin d'année. Nous prévoyons ainsi une inflation proche de 1,4 % en glissement annuel pour 2012 et 2013. Le contexte serait néanmoins implicitement déflationniste puisque l'inflation sous-jacente serait durablement négative (-0,2 %).

En 2012 et 2013, la poursuite de la politique d'austérité dans un contexte européen de rigueur généralisée ne devrait pas arranger la situation : le PIB grec se contracterait de 6,2 % en 2012, puis de 3,2 % en 2013, sous l'effet des plans d'austérité passés qui continuent à produire leurs effets, des mesures d'austérité votées en février 2012 et du nouveau budget de rigueur voté pour 2013 (7,5 milliards d'euros de coupes budgétaires).

En matière budgétaire, en février 2012, la Grèce avait adopté de nouvelles mesures de rigueur, portant exclusivement sur les dépenses publiques, représentant 1,5% du PIB. Parmi ces mesures, citons la réduction des dépenses de santé (0,5 point de PIB), la réduction des salaires dans les régimes spéciaux de 12 % en moyenne, l'application de la règle de remplacement d'un fonctionnaire sur 10, une nouvelle baisse des pensions de retraite (pour les pensions supérieures à 1300 euros

mensuels, baisse de 12 à 20 % appliquée sur le montant excédant 1300 euros), une baisse des dépenses militaires. Ces mesures devaient s'accompagner d'une accélération des privatisations ; or, comme l'a souligné le FMI, la Grèce accuse un grand retard sur son calendrier. En revanche, elle a, sur les huit premiers mois de l'année 2012, atteint un déficit public inférieur à son objectif (12,5 milliards d'euros au lieu de 15,2 milliards d'euros), surtout grâce à une baisse des dépenses publiques plus drastiques que prévue de 5 milliards d'euros. La collecte des recettes fiscales, en revanche, a été moins importante qu'escompté. En conséquence, il n'est pas sûr que la Grèce tienne ses engagements de déficit public en fin d'année : en effet, la récession serait plus forte que prévu (-6,2 % dans notre prévision en 2012, contre -4,7 % anticipés par la Commission).

En 2013, si le gouvernement veut atteindre son objectif de déficit (-4,6 % du PIB), 8,4 milliards d'euros d'économies seront nécessaires. Dans cette perspective, le gouvernement grec est en passe d'adopter un nouveau plan d'économies pour 2013-2014, d'un total de 13,5 milliards d'euros, portant essentiellement sur une baisse des dépenses (11,5 milliards d'euros), et prévoyant 7,8 milliards d'euros de coupes budgétaires en 2013 (7,8 milliards d'euros, soit une impulsion budgétaire de -3,9 points en 2013). Il est notamment prévu la suppression supplémentaire de 15 000 postes de fonctionnaires d'ici 2014, et de nouvelles coupes dans les salaires publics, certaines retraites et prestations sociales. En contrepartie, la Grèce attend le versement d'une nouvelle tranche de prêts de 31,5 milliards d'euros.

En outre, le pays espère obtenir un délai de deux ans renvoyant à 2016 (au lieu de 2014) l'objectif d'équilibre budgétaire¹⁶. Dans ces conditions, le pays devrait trouver 13-15 milliards d'euros de besoins de financement supplémentaire par rapport aux 178,7 milliards d'euros prévus. La première option sera d'obtenir un nouveau plan d'aide de la part du FMI et/ou de ses partenaires européens, la seconde option serait un rééchelonnement des créances grecques détenues par la BCE (*rollover*), à laquelle celle-ci s'est pour l'instant montrée opposée.

16. Le programme de stabilité et de croissance pour 2012 prévoit un excédent primaire de 4,5 % en 2014.

Tableau G. Projections macroéconomiques ECLM-IMK-OFCE
Grèce

%	2010	2011	2012	2013
PIB	-4.4	-6.2	-6.2	-3.7
Consommation privée	-4.6	-4.7	-7.7	-2.7
Investissements	-8.7	-26.9	-17.2	-1.3
Consommation publique	-8.3	-5.3	-4.7	-10.4
Exportations	3.8	1.2	-3.3	-1.0
Importations	-4.8	-14.9	-10.8	-0.3
<i>Contribution à la croissance</i>				
Demande intérieure	-6.7	-9.1	-9.0	-4.2
Commerce extérieur	2.3	5.0	2.3	-0.2
Stocks	0.0	-2.1	0.5	0.6
Taux de chômage	12.6	17.7	23.8	26.3
Inflation	4.7	3.1	1.4	1.4
Déficit public (% PIB)	-10.3	-9.1	-6.7	-4.8
Impulsion budgétaire (% PIB)	-8.0	-5.3	-5.0	-3.9
Dette publique (% PIB)	141.0	170.6	176.7	187.6
Comptes courants (% PIB)	—	—	—	—
Coûts salariaux unitaires	—	—	-8.6	-4.7

Sources : Comptes nationaux, Eurostat, ECLM-IMK-OFCE.

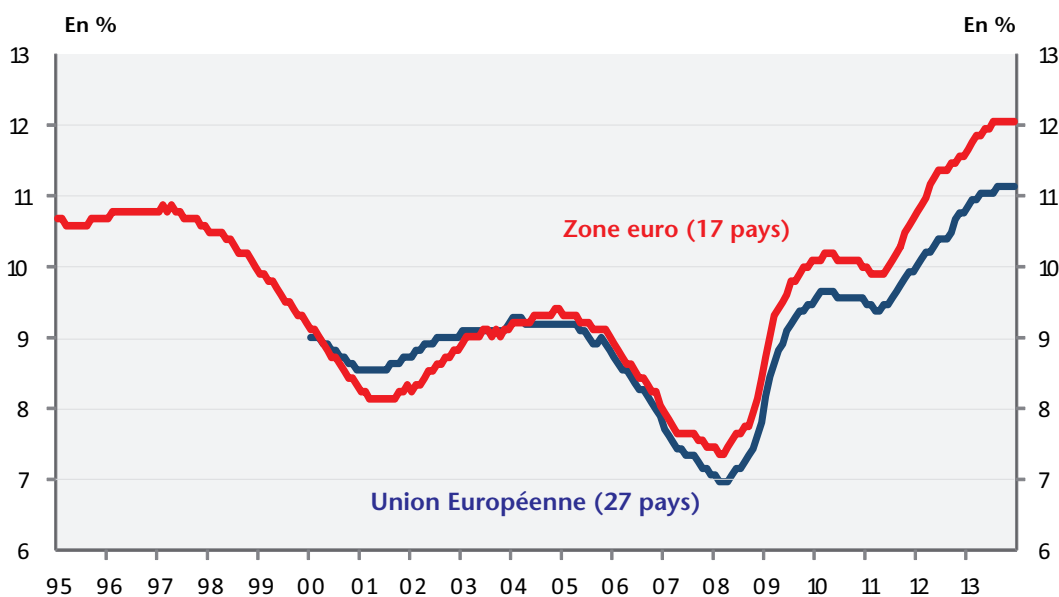
L'IMPACT SOCIAL DE LA CRISE

Depuis le début de la crise, le nombre de chômeurs dans l'UE-27 a augmenté de plus de 8 millions. Aujourd'hui, plus de 25 millions d'Européens sont sans emploi. Ce chiffre correspond à un taux de chômage de 10,6 % de la population active dans l'UE-27. Ce taux de chômage a atteint 11,6 % dans la zone euro, comme l'illustre le graphique 12.

Le graphique 8 montre également que le chômage devrait dépasser 11 % pour l'UE-27 et 12 % pour la zone euro d'ici la fin de l'année 2013.

Le chômage avait commencé à se stabiliser au printemps 2010. Il s'est toutefois mis à progresser rapidement dans l'UE-27 et dans la zone euro à partir du printemps 2011. Le nombre de chômeurs a augmenté de 2 millions au cours de la seule année dernière.

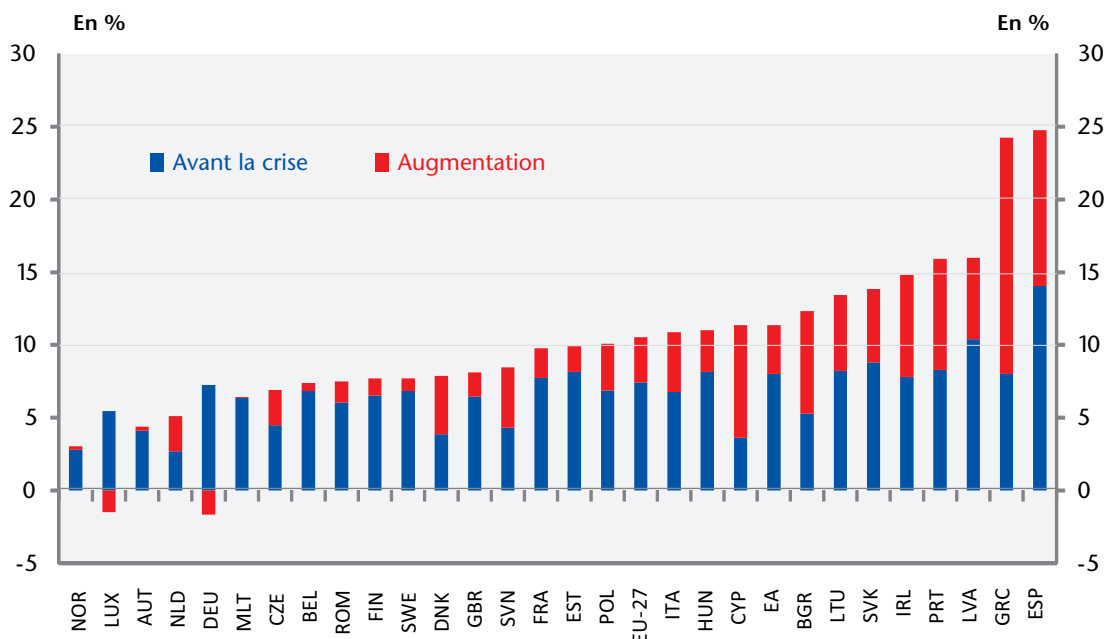
Graphique 8. Taux de chômage en Europe



Source : ECLM, sur la base d'Eurostat.

Si le taux de chômage global dans l'UE-27 s'établit à environ 10,5 %, les pays confrontés à des problèmes dans le sud de l'Europe et l'Irlande enregistrent des taux de chômage sensiblement plus élevés. En Grèce et en Espagne, par exemple, plus de 20 % de la population active est sans emploi, tandis que le Luxembourg, l'Autriche, les Pays-Bas et l'Allemagne enregistrent « seulement » 4 à 6 % de chômage. Le graphique 9, qui montre le niveau de chômage dans les différents pays de l'Union européenne, illustre cette divergence.

Graphique 9. Niveaux de chômage en Europe



Source : OFCE, ECLM, IMK sur la base d'Eurostat.

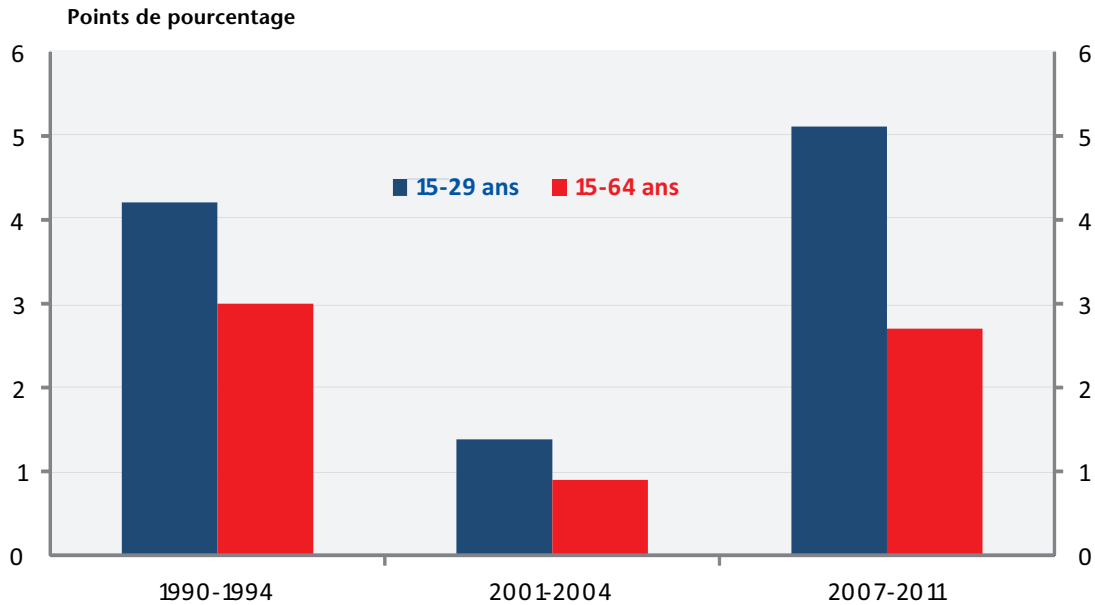
Le chômage des jeunes a également connu une hausse spectaculaire pendant la crise. Au cours du deuxième trimestre 2012, 9,2 millions de jeunes âgés de 15 à 29 ans étaient sans emploi, un chiffre correspondant à 17,7 % de cette tranche d'âge dans la population active et à 36,7 % des chômeurs de l'UE-27. Si on compare l'augmentation du chômage des jeunes à l'augmentation du chômage total, on constate que l'augmentation du chômage des jeunes a atteint près de 6 points, alors que l'augmentation du chômage global s'est établie à 3,7 points « seulement ». Le chômage des jeunes a donc augmenté de manière beaucoup plus spectaculaire que le taux de chômage global de l'UE. Malheureusement, ce phénomène n'est pas rare en temps de crise. C'est ce qu'illustre le graphique 10, qui montre l'augmentation du chômage des jeunes par rapport à l'augmentation du taux de chômage global.

1. Pourquoi les plus jeunes sont-ils si durement frappés par les récessions ?

Bien évidemment, les jeunes disposent souvent d'une expérience professionnelle très limitée, raison pour laquelle il leur est plus difficile de trouver un emploi. Toutefois, il convient également de garder à l'esprit que de nombreux jeunes, en particulier les jeunes de 15 à 24 ans, ne sont titulaires d'aucun diplôme, hormis un diplôme de l'enseignement primaire et de l'enseignement secondaire inférieur, une caractéristique susceptible de constituer un obstacle dans la recherche d'un emploi. En particulier parce que la crise a touché très durement les travailleurs faiblement qualifiés sans formation. Le graphique 11 montre le niveau de chômage des 15-

29 ans. La Grèce et l'Espagne souffrent des taux de chômage des jeunes les plus élevés. 40 % ou plus des 15-29 ans y sont sans emploi, tandis que les taux de chômage les plus faibles dans cette tranche d'âge ans sont enregistrés en Allemagne, aux Pays-Bas et en Autriche, où près de 7,0-7,5 % des actifs âgés de 15 à 29 ans sont sans emploi.

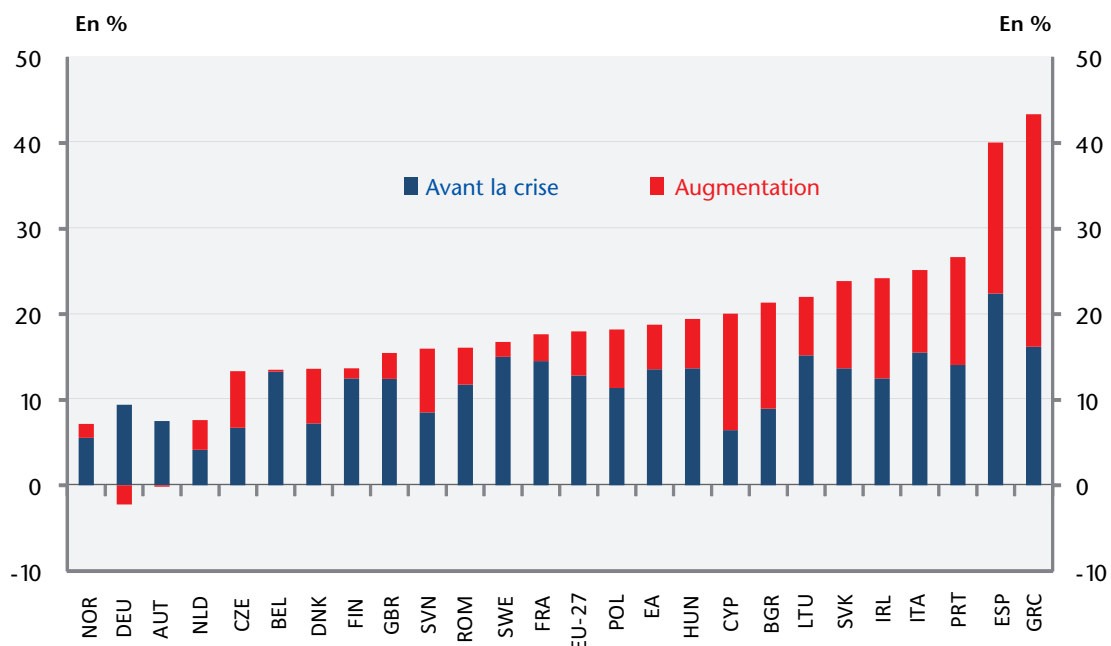
Graphique 10. Progression du chômage des jeunes par rapport au chômage global pendant d'autres récessions



Note: Nous comparons la tranche des 15-29 ans à la tranche des 15-64 ans. Ces chiffres examinent la situation de l'UE à 12 États membres (Communauté européenne), car les données relatives à l'UE-12 permettent d'examiner une période plus longue (jusqu'en 1987). Les données relatives à l'UE-27 ne sont disponibles que pour une période beaucoup plus courte.

Source : OFCE, ECLM, IMK sur la base d'Eurostat.

Graphique 11. Taux de chômage des 15-29 ans



Source : OFCE, ECLM, IMK sur la base d'Eurostat.

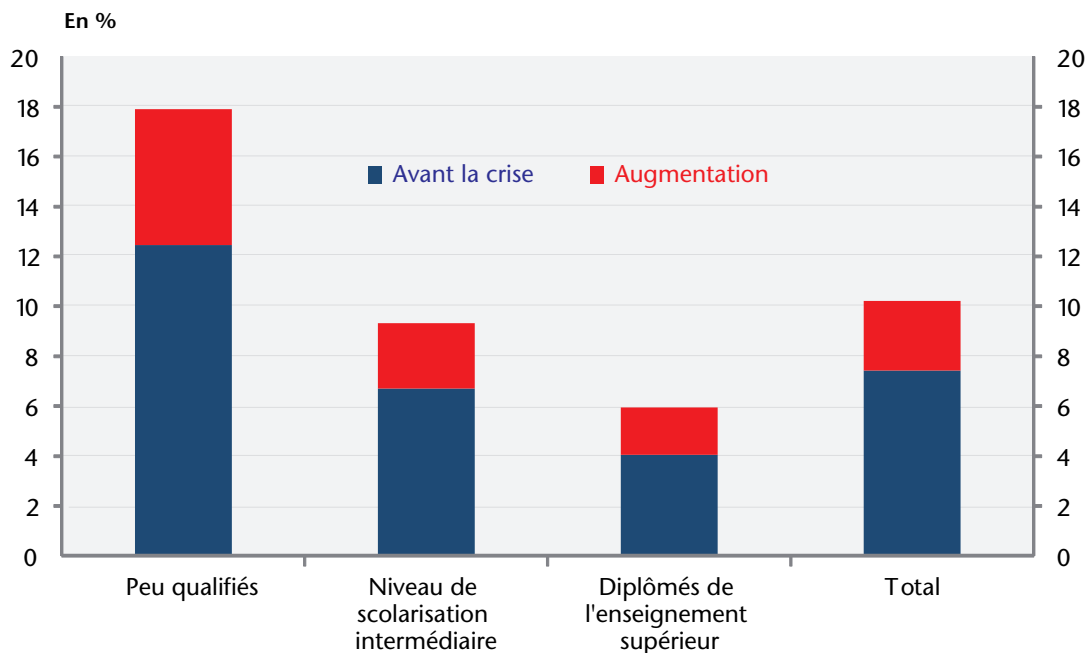
L'Espagne et la Grèce ont également été confrontées à la plus importante augmentation du chômage des jeunes, tandis que l'Allemagne et l'Autriche sont les seuls pays à avoir enregistré une baisse du chômage dans cette catégorie de la population.

Ces chiffres en Europe sont préoccupants, car il pourrait s'avérer difficile de réduire une nouvelle fois le chômage.

9,5 millions de chômeurs sont des travailleurs faiblement qualifiés

Sur les 25 millions de chômeurs que compte l'UE-27, 9,5 millions de chômeurs sont des travailleurs faiblement qualifiés n'ayant suivi aucun enseignement, hormis l'enseignement préprimaire, primaire et secondaire inférieur (niveaux 0 à 2). En d'autres termes, les travailleurs faiblement qualifiés représentent 37 % de l'ensemble des chômeurs de l'UE-27. Si on examine le taux de chômage par niveau de diplôme, il est évident que les travailleurs possédant le plus faible niveau de formation dans l'Union européenne ont été le plus durement touchés par la crise. Avant la crise, le taux de chômage des travailleurs faiblement qualifiés était d'environ 12 %. Il s'établit à près de 18 % aujourd'hui. Par rapport à des travailleurs possédant une formation de l'enseignement supérieur – premier et deuxième niveaux de l'enseignement supérieur (niveaux 5 et 6) –, le taux de chômage des diplômés de l'enseignement supérieur s'établit à 6 % « seulement ». C'est ce qu'illustre le graphique 12.

Graphique 12. Taux de chômage des différents niveaux d'enseignement

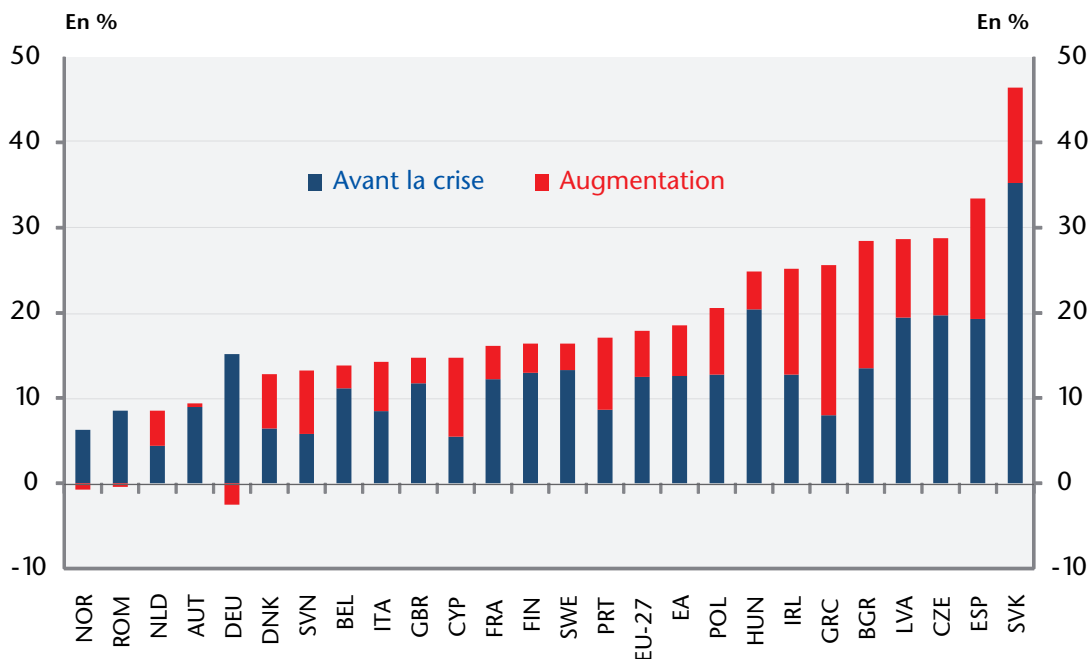


Source : OFCE, ECLM, IMK sur la base d'Eurostat.

L'examen des taux de chômage des travailleurs faiblement qualifiés dans les différents pays nous permet de constater que 46,4 % des travailleurs faiblement qualifiés slovaques et 32,4 % de leurs homologues espagnols sont sans emploi. C'est ce qu'illustre le graphique 13. De même, le chômage des travailleurs faiblement qualifiés est élevé dans les pays en crise tels que l'Irlande et la Grèce, où le taux de chômage des travailleurs faiblement qualifiés est supérieur à 25%. Ces pays comptent également parmi les pays ayant enregistré la plus forte hausse du taux de chômage des travailleurs faiblement qualifiés.

Le taux de chômage des travailleurs faiblement qualifiés est le plus faible aux Pays-Bas (7,8 %) et en Autriche (8,6 %).

Graphique 13. Taux de chômage des travailleurs faiblement qualifiés en Europe



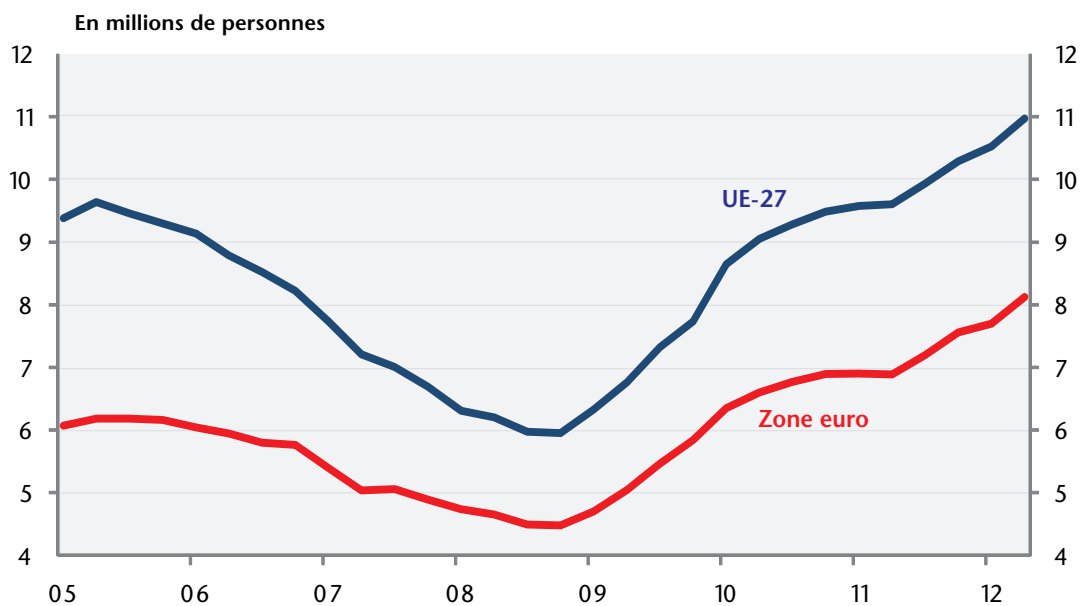
Source : OFCE, ECLM, IMK sur la base d'Eurostat.

2. Unemployment may remain high in the coming years

L'expérience nous a montré que lorsque le chômage atteignait un niveau important, il avait aussi tendance à demeurer élevé les années suivantes. C'est ce que l'on appelle la persistance du chômage. Or, à mesure que le chômage augmente, on voit déjà apparaître les premiers symptômes de la persistance d'un chômage élevé dans les années à venir. Ce constat ressort clairement de l'évolution du chômage de longue durée. Durant le deuxième trimestre 2012, près de 11 millions de personnes avaient connu une période de chômage d'au moins un an. C'est ce qui ressort du graphique 14, qui montre l'évolution du chômage de longue durée, tel que mesuré par le nombre de personnes sans emploi depuis un an au moins.

Comme le graphique 14 permet de le constater, le nombre de chômeurs de longue durée avait également commencé à se stabiliser en 2011. Il a toutefois progressé de 1,4 million dans l'UE-27 et de 1,2 million d'unités dans la zone euro l'année dernière. La comparaison entre chômage et chômage de longue durée permet de constater que plus de quatre sans emploi sur dix sont actuellement des chômeurs de longue durée dans l'UE-27. La part importante que représente le chômage de longue durée est très inquiétante et le chômage pourrait, de ce fait, rester élevé au cours des années à venir. Cette situation est due au fait que plus une personne reste longtemps au chômage, plus il lui est difficile de trouver un emploi. Les personnes concernées perdent tout simplement leurs compétences au fil du temps et les entreprises s'intéressent moins aux travailleurs sans emploi qu'aux travailleurs ayant évité le chômage, ou du moins le chômage de longue durée. Cette situation est bien entendu susceptible d'entraîner un certain découragement chez les chômeurs de longue durée, avec pour corollaire une réduction de l'intensité des efforts que ceux-ci mettent en œuvre pour trouver du travail. Sous l'effet du chômage de longue durée, le niveau réel de la population active se réduit, ce qui peut entraîner une augmentation du chômage structurel.

Graphique 14. Chômage de longue durée en Europe



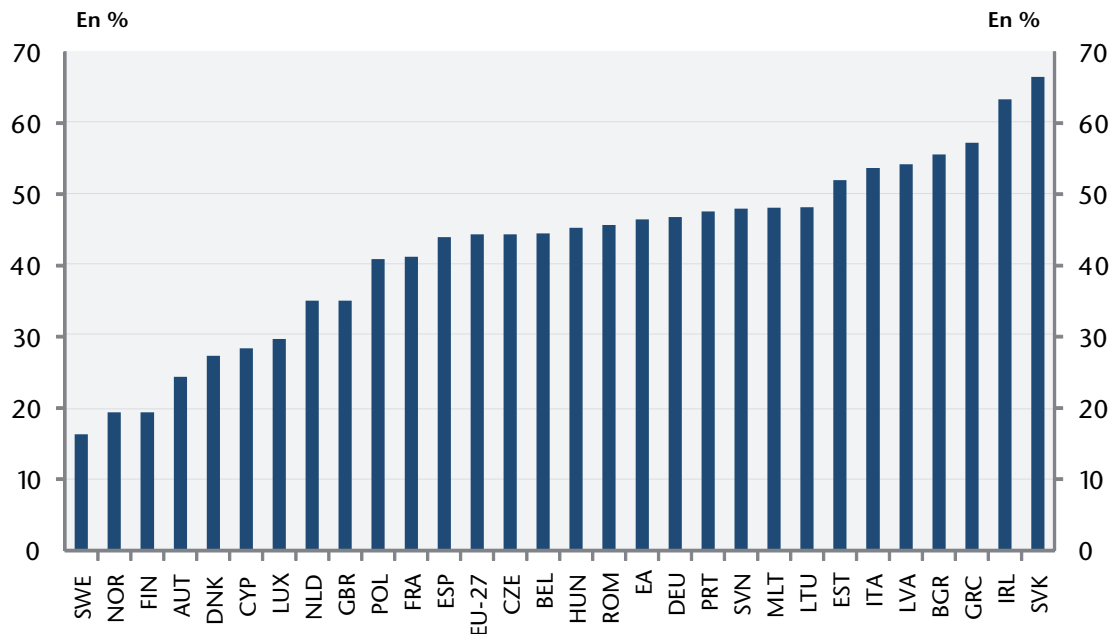
Source : OFCE, ECLM, IMK sur la base d'Eurostat.

Si la progression du chômage de longue durée augmente le chômage structurel, cela pèsera sur la croissance potentielle et il deviendra encore plus difficile de générer une croissance suffisante pour l'assainissement des finances publiques dans l'Union européenne à moyen terme. Hormis l'effet du chômage de longue durée sur la croissance potentielle et les finances publiques, il convient également d'ajouter que le chômage de longue durée peut faire augmenter la pauvreté en raison de l'arrêt du versement des allocations de chômage aux chômeurs en fin de droit. C'est

pourquoi le chômage de longue durée peut lui aussi devenir un problème social grave pour la société européenne.

Le graphique 15 montre la part que représentent les chômeurs de longue durée dans les différents pays de l'Union européenne. Lorsque l'on regarde l'incidence du chômage de longue durée, on constate que la Slovaquie et l'Irlande souffrent du pourcentage de chômeurs de longue durée le plus élevé. Plus de 60 % des personnes sans emploi sont des chômeurs de longue durée en Irlande et en Slovaquie. En Grèce, plus de 50 % des chômeurs sont sans emploi depuis un an ou plus. Dans des pays comme l'Espagne, le Portugal et l'Italie, le pourcentage de chômeurs de longue durée devrait également augmenter dans les années à venir en raison de la dégradation de la situation du marché du travail que connaissent ces pays.

Graphique 15. Pourcentage de chômeurs de longue durée dans les pays européens



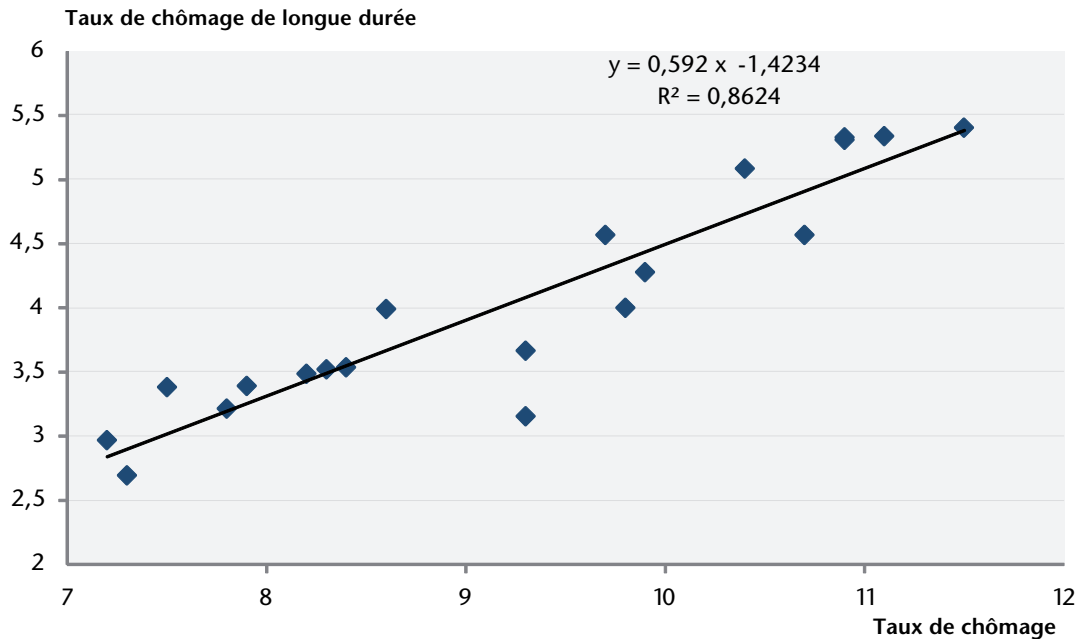
Source : OFCE, ECLM, IMK sur la base d'Eurostat.

Le chômage de longue durée pourrait toucher 12 millions de personnes en 2013

La reprise de la hausse du chômage au printemps 2011 s'est accompagnée d'une nouvelle progression du chômage de longue durée. Si on examine le taux de chômage et le taux de chômage à long terme (en pourcentage de la population active totale dans les deux cas), il semble exister une relation assez linéaire entre chômage et chômage de longue durée. Cette situation est illustrée au graphique 16, où le taux de chômage à long terme de l'UE est comparé au taux de chômage de l'UE. Cette relation simple explique 86,2 % de la variation des données observées.

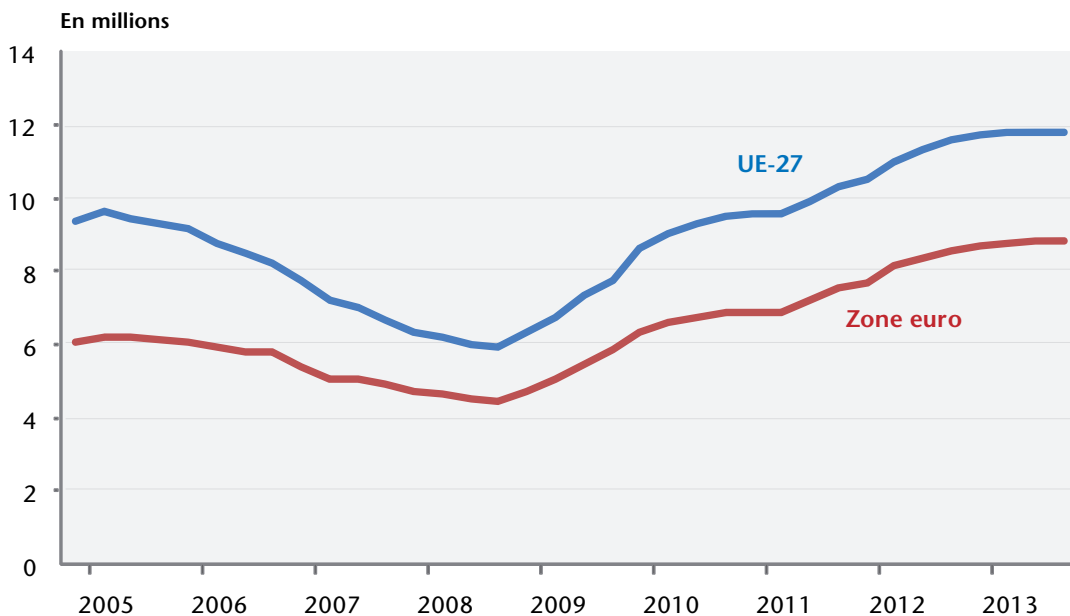
Cette relation implique que près de 60 % de l'augmentation du taux de chômage se transformera, à terme, en chômage de longue durée (la pente de la courbe estimée est de 0,592). Cette évolution suit de près les mouvements observés au niveau du chômage et du chômage de longue durée pendant cette crise.

Graphique 16. Relation entre le chômage et le chômage de longue durée



Source : OFCE, ECLM, IMK sur la base d'Eurostat.

Graphique 17. Prévision de chômage de longue durée dans l'UE-27 et dans la zone euro



Note : Le nombre de chômeurs de longue durée se définit comme le nombre de personnes sans emploi depuis un an ou plus. La ligne pointillée représente le début de la prévision.

Source : OFCE, ECLM, IMK sur la base d'Eurostat.

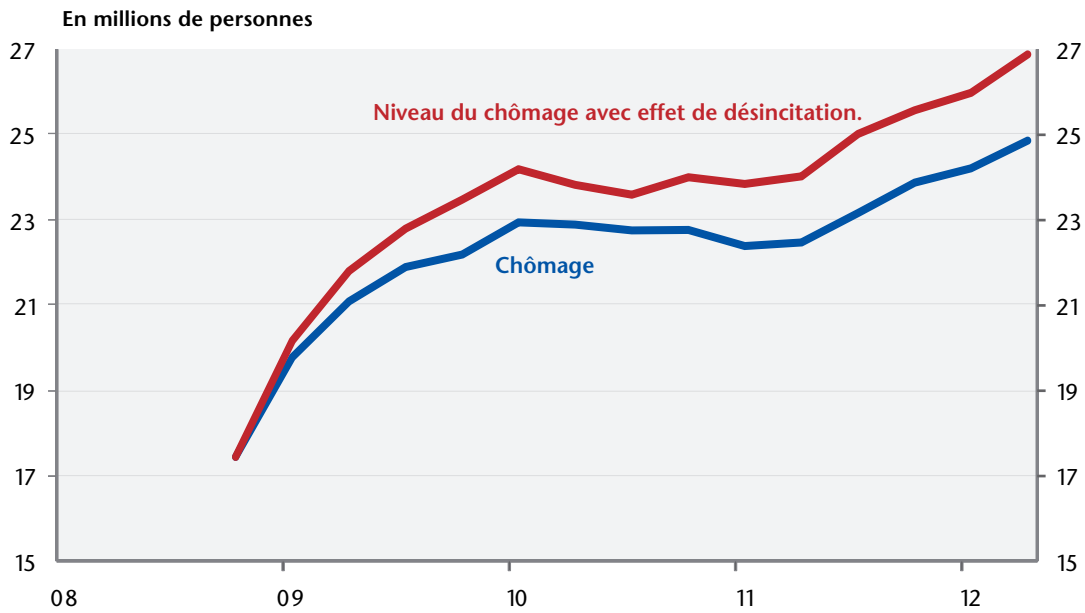
Sur la base des projections les plus récentes concernant le taux de chômage dans l'UE-27, qui devrait passer de 9,7 % en 2011 à 11,4 % en 2013, le chômage de longue durée devrait donc progresser d'un point supplémentaire. Compte tenu de la population active actuelle, environ 2 millions de personnes viendront rejoindre les rangs des chômeurs de longue durée sur la période 2011-2013. Par conséquent, près de 12 millions de personnes devraient être sans emploi depuis un an ou plus en 2013. Le chômage de longue durée pourrait, en suivant le même argument, augmenter pour toucher près de 9 millions de personnes dans la zone euro. Il convient toutefois de souligner les incertitudes entourant les projections relatives au taux de chômage à long terme, compte tenu du temps nécessaire pour que les nouveaux chômeurs deviennent des chômeurs de longue durée. Par ailleurs, le chômage de longue durée pourrait encore augmenter en raison des effets de retard, même si le chômage commence à baisser. Enfin, le chômage de longue durée attendu pourrait également augmenter en cas d'aggravation de la crise.

Le chômage de longue durée peut décourager les travailleurs

Hormis le risque de devenir chômeur de longue durée, lequel augmente les difficultés à trouver un emploi, les travailleurs peuvent également se décourager s'ils restent au chômage. En effet, le nombre d'inactifs qui ne recherchent pas activement d'emploi mais souhaiteraient travailler, concerne plus de 2 millions de personnes de plus depuis le début de la crise. Cette augmentation est très probablement le résultat d'une augmentation du nombre de travailleurs découragés, qui veulent travailler, mais se sont découragés et ont mis un terme à leur recherche active. Par conséquent, ces travailleurs ne font plus partie de la population active, même s'ils souhaiteraient travailler.

Cette augmentation du nombre de travailleurs découragés, si elle se poursuit, pourrait avoir une incidence négative importante sur le potentiel de croissance en Europe. L'augmentation du nombre de chômeurs (+8 millions d'unités) au cours de cette crise est par conséquent, dans une certaine mesure, sous-estimée. Au lieu de tenir compte du chômage uniquement, il convient d'ajouter également l'augmentation du nombre de travailleurs découragés ayant quitté la population active. C'est pourquoi on obtient 27 millions de chômeurs (au lieu de 25 millions) dans l'UE-27 si on ajoute le nombre de travailleurs découragés. Cette évolution est représentée au graphique 18. La progression du chômage (+8 millions de personnes) depuis le début de la crise et l'augmentation du nombre de travailleurs découragés (+2 millions) pendant la crise correspond approximativement à 420 milliards d'euros de richesse perdue dans l'UE-27.

Graphique 18. Évolution du chômage avec et sans travailleurs découragés



Source : OFCE, ECLM, IMK sur la base d'Eurostat.

Jusqu'à quel point la situation peut-elle se détériorer? Étude de cas : Danemark

Pour avoir une idée des conséquences sociales de la crise, nous examinons une étude de cas en provenance du Danemark. Le Danemark, à l'instar de nombreux autres pays européens, a été confronté à un chômage important au milieu des années 1990. Tout comme aujourd'hui, l'une des inquiétudes majeures concernait le chômage des jeunes, qui a atteint 14,5 % de la tranche des 15-29 ans en 1993. Après 1993, le chômage des jeunes a commencé à diminuer lentement, mais il avoisinait toujours 9,5 % en 1996. Il est possible, sur la base des données des registres de Statistics Denmark et de la base de données DREAM du ministère de l'Emploi, de suivre la génération de 1994 et de voir quelle a été son évolution jusqu'à ce jour. Les données disponibles les plus récentes datent de 2009 et les données les plus anciennes et les plus fiables concernent 1994.

Premièrement, la génération de 1994 a été subdivisée comme suit: les personnes qui ont été au chômage pendant au moins 80 % de l'année 1994, d'une part, et les personnes qui n'ont pas été dans ce cas, d'autre part. Le critère des 80 % correspond à la définition danoise du chômage de longue durée. Par conséquent, notre analyse concerne les personnes de moins de 30 ans qui étaient chômeuses de longue durée en 1994 et celles qui ne l'étaient pas. Ensuite, nous examinons la situation du marché de l'emploi après 5 ans en 1999, après 10 ans en 2004 et après 15 ans en 2009. Les résultats sont présentés dans le tableau 1.

Le tableau 8 permet de constater que même après 15 ans, le niveau d'emploi des personnes qui étaient en situation de chômage de longue durée en 1994 est, à l'heure actuelle, sensiblement inférieur à celui des personnes qui avaient évité le

chômage de longue durée en 1994. Seuls 68,3 % des chômeurs de longue durée recensés en 1994 travaillent actuellement, tandis que 75,2 % des jeunes ayant évité le chômage de longue durée travaillent à l'heure actuelle. Par ailleurs, les personnes qui se trouvaient au chômage de longue durée en 1994 sont confrontées, même après 15 ans, à un risque supérieur de se trouver exclues de la population active ou ont, dans certains cas, pris leur retraite anticipée.

Tableau 8. Situation du marché de l'emploi pour la génération 1994

	Jeunes qui étaient sans emploi			Jeunes qui avaient un emploi			Comparaison		
	5 ans plus tard	10 ans plus tard	15 ans plus tard	5 ans plus tard	10 ans plus tard	15 ans plus tard	5 ans plus tard	10 ans plus tard	15 ans plus tard
	1999	2004	2009	1999	2004	2009	1999	2004	2009
	<i>En %</i>			<i>En %</i>			<i>Différence en points de pourcentage</i>		
Avec emploi	66,1	68,2	68,3	71,4	75,2	75,2	-5,3	-7,0	-6,9
Sans emploi	10,7	9,2	5,3	4,2	4,2	3,0	6,5	5,0	2,3
En dehors de la population active	11,1	14,6	19,4	9,8	10,4	13,2	1,3	4,2	6,2
Étudiants	10,3	5,0	2,8	11,1	5,2	2,7	-0,8	-0,2	0,1
Inconnu	1,8	3,0	4,2	3,5	5,0	5,9	-1,7	-2,0	-1,7
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	—	—	—

Note : Le tableau montre la situation des jeunes de moins de 30 ans sur le marché de l'emploi en 1999, 2004 et 2009, selon qu'ils se sont trouvés au chômage pendant au moins 80 % de l'année 1994.

Source : OFCE, ECLM, IMK sur la base de Statistics Denmark et du ministère de l'Emploi (registre DREAM).

Le chômage de longue durée des jeunes a également eu de graves conséquences sur les revenus futurs. C'est ce qu'illustre le tableau 9, qui montre les revenus annuels moyens issus du travail des membres de la génération 1994 qui étaient chômeurs de longue durée à cette époque, d'une part, et des personnes qui n'étaient pas au chômage, d'autre part.

Le tableau 9 permet de constater que le revenu annuel moyen brut des personnes qui se trouvaient au chômage de longue durée en 1994 est sensiblement inférieur à celui des personnes qui avaient évité le chômage. Ce constat vaut pour les travailleurs faiblement qualifiés et pour les travailleurs qualifiés/hautement qualifiés. Pour les travailleurs non qualifiés, la différence après 15 ans est d'environ 6 600 euros, alors que la différence pour les travailleurs qualifiés/hautement qualifiés est d'environ 7 500 euros.

Le niveau plus faible du revenu moyen trouve probablement son origine dans le fait que les jeunes sont devenus chômeurs à un stade particulièrement crucial de leur vie professionnelle, alors qu'ils ne possédaient encore qu'une expérience limitée. Les personnes moins expérimentées rencontrent davantage de difficultés à

trouver des emplois bien payés et il est possible que les jeunes chômeurs aient fini par accepter des emplois moins bien payés. La situation des personnes prises au piège du chômage de longue durée et gagnant moins d'argent tout au long de leur vie professionnelle a également une incidence négative sur la prospérité de la société et sur les recettes fiscales issues de l'impôt sur le revenu. Les conséquences subies par les jeunes chômeurs de longue durée au milieu des années 90 au Danemark ont été graves, même si la situation a commencé à s'améliorer après 1994. On note également que le taux de chômage de 10-14 % auquel les 15-29 ans ont été confrontés au Danemark au milieu des années 90 était tout de même inférieur au taux de chômage global des jeunes que connaît l'Europe actuellement. Les graves conséquences subies par les jeunes Danois durant cette période peuvent de ce fait être considérées comme un avertissement sérieux quant à ce qui pourrait se produire cette fois si la situation ne s'améliore pas rapidement.

Tableau 9. Revenus annuels bruts de la génération 1994

	5 ans plus tard 1999	10 ans plus tard 2004	15 ans plus tard 2009
Travailleurs faiblement qualifiés			
Sans emploi, en euros	27 400	34 200	42 100
Personne disposant d'un emploi, en euros	32 600	40 200	48 700
Différence, en euros	-5 000	-6 000	-6 600
Différence, en %	-15,8	-15,0	-13,6
Travailleurs qualifiés ou hautement qualifiés			
Sans emploi, en euros	31 000	39 300	48 700
Personne disposant d'un emploi, en euros	36 700	46 000	56 200
Différence, en euros	-5 700	-6 700	-7 500
Différence, en %	-15,4	-14,7	-13,4

Note : Le tableau montre les revenus annuels moyens du travail des personnes qui travaillaient en 1999, 2004 et 2009, selon qu'elles se trouvaient au chômage de longue durée en 1994 ou non. L'étude concerne les jeunes de 15 à 29 ans. En outre, les jeunes sont divisés en deux catégories: les travailleurs faiblement qualifiés et les travailleurs qualifiés/très qualifiés. Les étudiants sont exclus de l'analyse.

Source : OFCE, ECLM, IMK sur la base de Statistics Denmark et du registre DREAM (ministère de l'Emploi).

Conclusion

Les conséquences sociales de la crise en Europe ont déjà été sévères et pourraient bientôt entraîner des risques graves pour l'économie et la société européennes. D'abord, il est vital, dans la lutte contre ces risques, d'agir davantage à brève échéance pour stimuler la croissance et la création d'emplois et pour empêcher la persistance d'un chômage élevé. Un chômage élevé persistant pourrait, à moyen terme, entraîner une baisse du potentiel de croissance de l'économie européenne, avec à la clé des difficultés accrues à générer croissance et emplois et améliorer la situation des finances publiques. Ensuite, les compétences des travailleurs doivent être renforcées. À défaut, les travailleurs faiblement qualifiés rencontreront des difficultés à échapper au chômage et risquent la marginalisation. Des inquiétudes identiques s'appliquent à la jeunesse. La stratégie "Europe 2020" a pour objectif de limiter le décrochage scolaire à 10 % de la tranche des 18-24 ans. Or, il a touché 13,5 % des 18-24 ans en 2011. Si cet objectif n'est pas atteint, le lien entre les jeunes et le marché du travail pourrait être ténu.

Par ailleurs, les politiques actives sur le marché de l'emploi constituent un outil important, s'agissant de prévenir le chômage de longue durée. Ces politiques doivent avoir pour objectif de renforcer les compétences des chômeurs et des programmes d'activation professionnelle doivent être mis en place très rapidement lorsqu'une personne perd son emploi. Enfin, on pourrait envisager la mise en place de dispositifs permettant de confier à des chômeurs les emplois de travailleurs ayant choisi de suivre une formation. Ce système permet aux personnes sans emploi d'acquérir une expérience précieuse, tout en maintenant les compétences des chômeurs à niveau. Il pourrait également accroître la productivité de l'économie. Ce type de dispositifs pourrait également constituer un outil important dans la lutte contre le chômage des jeunes.

DÉSÉQUILIBRES MACROÉCONOMIQUES ET CRISE DE LA ZONE EURO

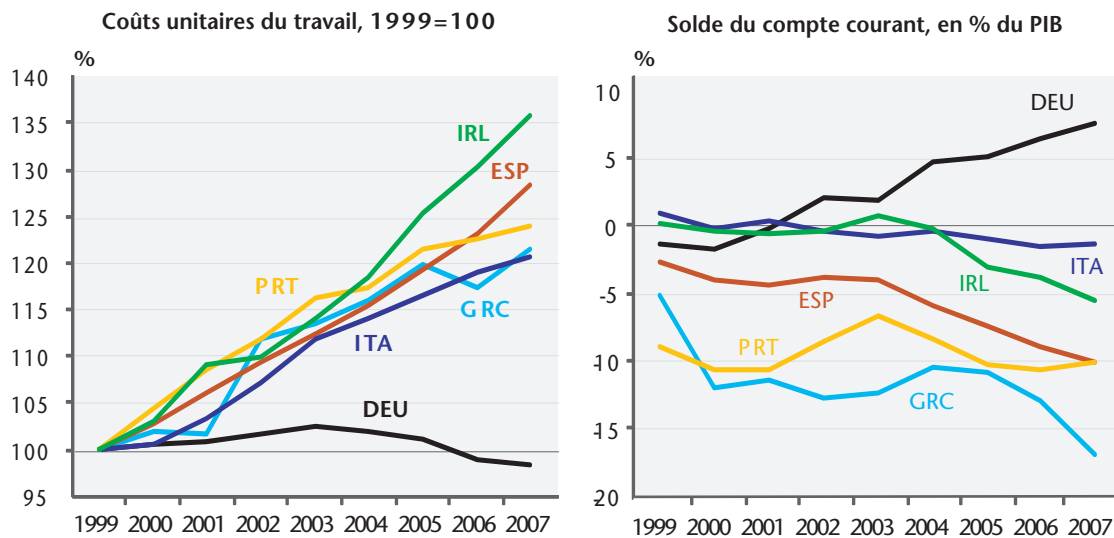
Si complexe soit-elle, la crise de la zone euro est, au fond, une crise de la balance des paiements. Pendant la période ayant précédé la crise, les déséquilibres macroéconomiques (en particulier les déséquilibres au niveau des comptes courants) des États membres de la zone euro ont augmenté sans discontinuer. Ces déséquilibres – qui étaient en grande partie, mais pas uniquement, des déséquilibres internes à la zone euro – ont été générés par l'accumulation accélérée de dette extérieure des pays déficitaires et l'augmentation correspondante de la position extérieure nette des pays en excédent. Ces déficits ont été financés par un flux croissant de capitaux privés en provenance des pays en excédent et d'autres (notamment de France). Lorsque la crise a débuté, suite à l'effondrement de Lehman Brothers, la capacité et la volonté des agents économiques des pays en déficit de rester emprunteurs nets s'est amoindrie et, surtout, la volonté des agents du secteur privé des pays en excédent de prolonger le crédit existant et de détenir des obligations d'État des pays en déficit a rapidement disparu. L'écart a été en partie comblé par diverses formes de prêts publics. Toutefois, le rééquilibrage de l'économie de la zone euro et la diminution, voire l'inversion, des déséquilibres des comptes courants, sont indispensables à la réémergence d'un modèle de croissance stable dans la zone euro.

Les déséquilibres des comptes courants ont augmenté avant la crise sous l'effet de deux mécanismes qui se sont mutuellement renforcés: l'un lié au prix, l'autre aux effets volume. Très brièvement, l'entrée dans l'union monétaire a eu des effets très différents sur les pays de l'ancien « bloc Deutsche Mark » et sur ceux de la périphérie méridionale et occidentale (la France, notamment, occupe une position quelque peu intermédiaire dans ce contexte). Ces derniers avaient connu des taux d'inflation élevés, des devises sujettes à des dévaluations répétées et des taux d'intérêt nominaux élevés. Par ailleurs, les taux réels avaient également été élevés en raison des primes de risque. Les pays du bloc Deutsche Mark, pour leur part, se trouvaient déjà dans un régime semblable à l'union monétaire à plusieurs égards.

Lorsqu'ils sont entrés dans l'UEM, un taux d'intérêt uniforme s'est appliqué à tous les pays et les réalignements monétaires n'ont plus été possibles. L'inflation dans les anciens pays de la périphérie a fortement baissé. La baisse des taux d'intérêt réels a été encore plus importante, compte tenu de la disparition des primes de risque. La dynamique économique découlant de cette situation a permis l'émergence d'une activité économique vigoureuse. Par conséquent, les prix et les

salaires nominaux ont progressé plus rapidement que dans l'ancien bloc Mark. Cette situation a initialement eu un effet positif en réduisant les taux d'intérêt réels dans la périphérie. Tandis qu'au cœur de la zone euro, l'inflation faible a débouché sur des taux d'intérêt réels relativement élevés. Les décideurs politiques allemands, en particulier, n'ont pas eu la capacité (ou la volonté) de recourir à une politique fiscale expansionniste pour stimuler leurs économies atones (ce qui aurait été contraire au pacte de stabilité et de croissance). Ils ont, au lieu de cela, cherché leur salut dans une politique agressive de modération salariale dans le but de regagner des emplois en augmentant les exportations nettes. Dans cette situation, les effets au niveau de la quantité (différentiels de demande) et du prix (différentiels d'inflation), symétriques dans les pays de la « périphérie » et du « cœur », ont eu pour effet d'aggraver les déséquilibres des comptes courants en stimulant les importations et/ou en décourageant les exportations dans les pays de la périphérie vis-à-vis des pays du cœur de la zone euro. Une corrélation négative claire apparaît entre l'évolution des coûts salariaux unitaires et les positions des comptes courants dans les années ayant précédé la crise (graphique 19). Cette corrélation est le résultat des facteurs décrits ci-avant, lesquels ont simultanément poussé les salaires et les prix nominaux, d'une part, et les positions des comptes courants, d'autre part, dans des directions contraires. Il convient de ne pas y voir – comme c'est trop souvent le cas – une relation simpliste et unidirectionnelle entre « salaires » et « compétitivité ».

Graphique 19. Compétitivité et comptes courants

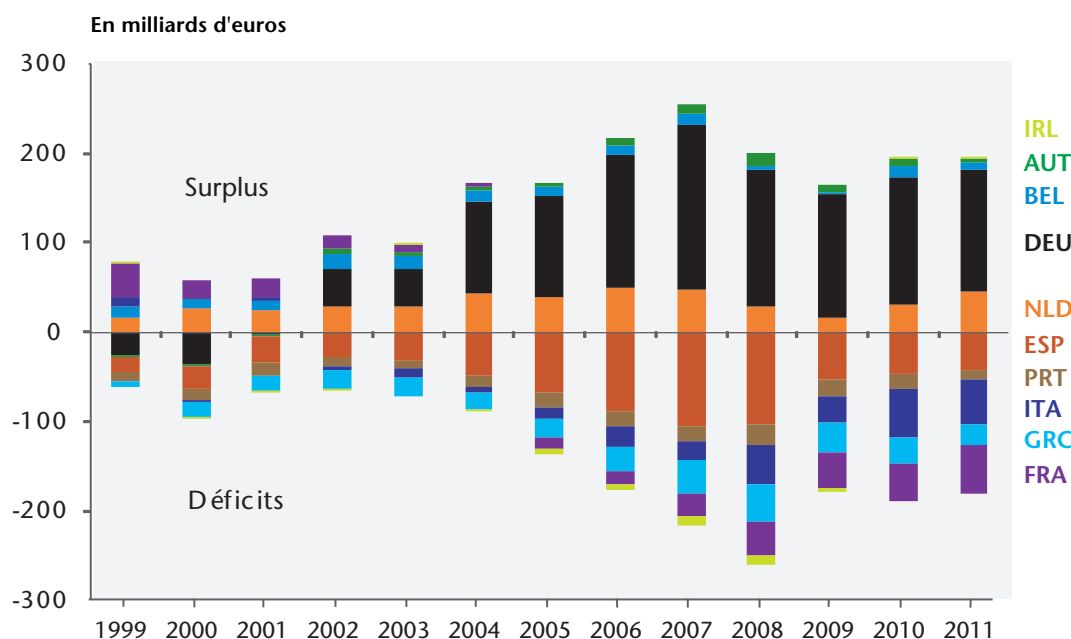


Source : AMECO.

Pendant la période antérieure à la crise, l'importance des déséquilibres macroéconomiques a été largement ignorée ou même niée. Par la suite, comme l'indique le reste du présent rapport, la crise a été essentiellement interprétée comme une crise des finances publiques. La solution à la crise a principalement été recherchée dans une austérité fiscale générale. Vue sous l'angle du déséquilibre des comptes

courants, cette démarche n'a clairement aucun sens. L'assainissement budgétaire peut être préconisé dans les pays affichant des déficits élevés au niveau du compte courant. Le déficit de demande qui en découle fait baisser les salaires nominaux et les prix¹⁷, avec à la clé une restauration de la compétitivité, et réduit directement les importations. Il est toutefois évident que cet argument ne s'applique pas aux pays en excédent. Au contraire, la réduction des excédents du compte courant nécessite des politiques macroéconomiques expansionnistes qui accélèrent la croissance des salaires et des prix et augmentent la demande intérieure par rapport à l'offre. Dernièrement, une procédure concernant les déséquilibres excessifs, sur le modèle de la procédure de déficit excessif du pacte de stabilité et de croissance, a été mise en place. Toutefois, elle présente plusieurs faiblesses graves, notamment l'absence de traitement des déficits et des excédents en tant que résultats symétriques nécessitant un traitement symétrique également. Comme il sera développé plus loin, cette approche unilatérale a permis un certain rééquilibrage compétitif, mais il est resté limité, unilatéral et sera d'une viabilité incertaine, alors qu'il a été réalisé à un coût élevé.

Graphique 20. Équilibres des comptes courants dans la zone euro



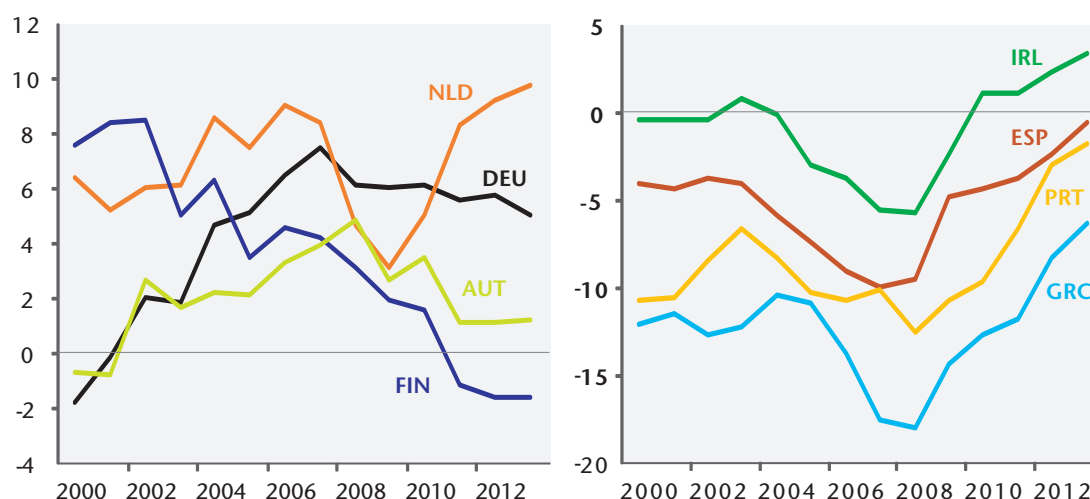
Sources : AMECO et calculs OFCE, ECLM, IMK.

17. Ce qui ne signifie pas qu'il s'agisse de la meilleure manière d'atteindre cet objectif. Au contraire, les mesures corporatistes visant à réduire les augmentations de prix et de salaires sans déflation de la demande sont largement préférables, car elles permettent d'accroître les salaires réels, l'emploi et les recettes fiscales. Toutefois, elles sont exigeantes sur le plan institutionnel.

1. Ajustement unilatéral des comptes courants et des équilibres commerciaux

La bonne nouvelle, c'est que les pays déficitaires frappés par la crise ont déjà accompli des progrès considérables sur le plan de la réduction de leur déficit du compte courant et qu'ils devraient poursuivre sur cette lancée (graphique 21). Les déficits ont atteint leur sommet en 2008 (Espagne: 2007) à 18,0 % en Grèce, 12,6 % au Portugal, 10,0 % en Espagne et 5,7 % en Irlande. Déjà en 2011 – dernière année pour laquelle nous disposons de données définitives –, ces déficits s'étaient réduits considérablement et s'établissaient respectivement à 11,7 %, 6,6 %, 3,7 %, avec un surplus de 1,1 % pour l'Irlande. En outre, selon les dernières prévisions de la Commission européenne, les comptes courants de l'Espagne et du Portugal devraient être proches de l'équilibre d'ici 2013. Ces pays n'auront donc pas à recourir à des emprunts étrangers nets supplémentaires. Selon ces projections, l'Irlande enregistrera un excédent considérable. Seule la Grèce continuera à enregistrer des déficits importants.

Graphique 21. Balance des opérations courantes en % du PIB, pays de la zone euro sélectionnés



Sources : AMECO ; Prévisions 2012 et 2013 de la Commission européenne.

Il convient de savoir également que quatre pays ont été en excédent pendant la majeure partie de cette période depuis la création de l'euro. La petite économie finlandaise a connu un changement constant et durable qui l'a vue passer d'un excédent à un déficit. Depuis la crise, certains ajustements ont également eu lieu en Autriche : le pays a cessé de suivre la tendance allemande, même si de légers excédents restent attendus cette année et l'année prochaine. Toutefois, ce constat ne s'applique pas aux économies beaucoup plus grandes que sont l'Allemagne et les Pays-Bas. S'ils ont semblé s'ajuster en phase initiale, les excédents néerlandais ont déjà repris une trajectoire ascendante. Cette tendance devrait se poursuivre. Dans l'intervalle, les comptes courants allemands, exprimés en pourcentage du

PIB, sont restés essentiellement inchangés pendant et après la crise, avec un chiffre historiquement élevé de près de 6 %. Un léger déclin est prévu pour 2013.

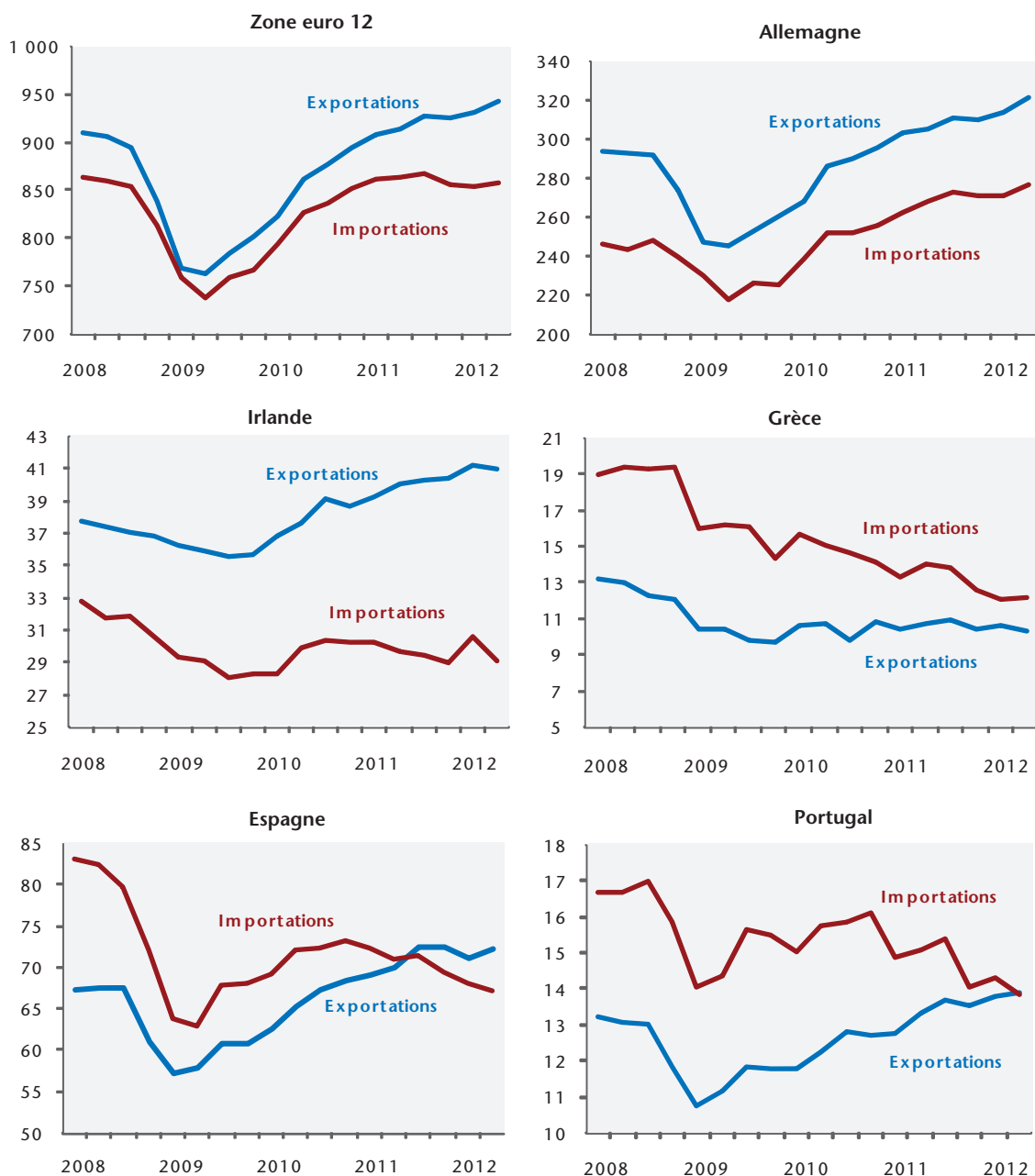
Compte tenu de ce processus d'ajustement déséquilibré, aucun pays de la zone euro, à l'exception de la Grèce, ne devrait présenter de déficit du compte courant de plus de 2 % du PIB en 2013, si l'on en croit les projections de la Commission européenne, et la position globale du compte courant de la zone euro évolue inexorablement vers un excédent : jusqu'à l'année dernière, les comptes courants de l'ensemble de la zone étaient globalement équilibrés, avec une moyenne de +0,3 % pour la ZE-12 entre 2000 et 2011. Toutefois, un excédent de 1,1 % est attendu pour l'année en cours. Il atteindra 1,5 % en 2013. Cette situation met la pression sur les partenaires commerciaux de l'Europe. Étant donné que ces partenaires commerciaux, contrairement à la situation à l'intérieur de la zone euro, disposent d'un taux de change flexible par rapport à l'euro, le caractère durable de cette augmentation pose question. Elle confirme, au sein de la zone euro, ce que nous avons vu dans d'autres chapitres de ce rapport : l'austérité généralisée a engendré certains rééquilibres, mais à des niveaux globaux de revenus et d'emploi sensiblement inférieurs à ce qui aurait pu être obtenu si l'ajustement avait été plus symétrique.

Une image encore plus claire apparaît lorsqu'on examine l'évolution des importations et des exportations de certains pays. Une réduction des importations a la même valeur qu'une augmentation des exportations pour tout pays cherchant à combler un déficit du compte courant. Néanmoins, compte tenu des liens commerciaux étroits existant dans la zone euro, une croissance plus vigoureuse des exportations constitue une stratégie d'ajustement plus positive qu'une réduction des achats à l'étranger. La première stimule la production dans d'autres pays, tandis que la deuxième réduit leurs débouchés. Une reprise équilibrée des exportations et des importations dans l'ensemble de la zone euro (compte tenu de son point d'équilibre initial), une croissance des importations sensiblement plus rapide que celle des exportations en Allemagne (compte tenu de son gigantesque excédent de départ) et, au contraire, une rapide croissance des exportations combinée à des importations stables ou en légère hausse dans les pays déficitaires constitueraient des trajectoires de développement idéales, après l'ajustement initial précipité par le ralentissement marqué. Pourtant, les évolutions ont été très différentes (graphique 22). Après un départ globalement encourageant, les choses se sont réellement gâtées dans la plupart des cas à partir du début de l'année 2011.

Jusqu'aux environs du deuxième trimestre 2010, l'évolution de la zone euro et de l'Allemagne pouvait être considérée comme adéquate en ce qui concerne l'ajustement de la balance commerciale: en termes réels, les importations de la zone euro se sont redressées légèrement (considérablement en Allemagne) plus vite que les exportations par rapport à leur niveau initial plus bas (il était beaucoup plus bas en Allemagne). Toutefois, la croissance des importations s'est tassée et a été généralement négative après le troisième trimestre 2011. Les exportations nettes de l'Allemagne ont même progressé (jusqu'au deuxième trimestre 2012).

Graphique 22. Exportations et importations de biens et services

En mds d'euros, volumes chaînés (base 2005)



Source : Eurostat.

Cette situation s'est reflétée dans l'évolution de la balance commerciale des pays déficitaires. La Grèce constitue la principale source d'inquiétude. Les exportations s'y sont tout juste stabilisées, après avoir atteint leur plus bas niveau début 2009. Elles ont cependant recommencé à baisser depuis la fin de l'année 2011. Par conséquent, la réduction du déficit commercial est due exclusivement à une baisse continue des importations. À partir du début de l'année 2009, l'Espagne et le Portugal ont initialement réussi à atteindre une trajectoire d'ajustement positive, en combinant une croissance des exportations relativement rapide à une croissance

des importations plus lente. Toutefois, le rythme de croissance des exportations a ralenti dans ces deux pays à partir de la fin de l'année 2010. Depuis la fin de l'année 2011, la croissance des exportations s'est arrêtée en Espagne et a été très lente au Portugal. La tendance des importations s'est inversée à partir de fin 2010 et le comblement du déficit commercial est davantage le fait d'une baisse sensible des importations que d'une progression des exportations. Seule l'Irlande présente une trajectoire plus favorable¹⁸.

Globalement, tous ces chiffres relatifs aux échanges commerciaux sont conformes à l'analyse du coût élevé de l'adoption de l'austérité sur tout le continent début 2011. La demande intérieure a été étouffée dans l'ensemble de la zone, mais de manière particulièrement rapide dans les pays en déficit. Cette évolution a réduit la marge permettant de maintenir la demande et l'emploi en augmentant les ventes à l'exportation vers les partenaires commerciaux de la zone euro et a empêché les pays de poursuivre une trajectoire d'ajustement initialement positive. Le comblement des déficits commerciaux a été réalisé de manière croissante par une simple réduction des importations. Par ailleurs, le maintien de la croissance des exportations supposait une hausse des excédents avec les partenaires commerciaux ne faisant pas partie de l'UEM.

2. Coûts unitaires du travail, prix, compétitivité et distribution

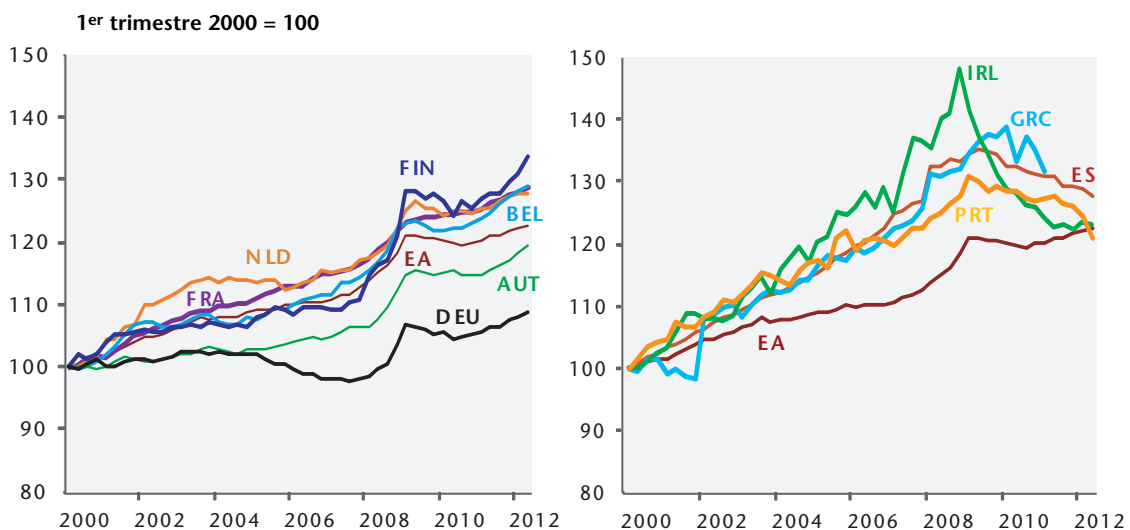
Le débat public relatif à la compétitivité se réduit souvent à un seul point: les salaires. Les salaires sont très importants. Les coûts salariaux unitaires – le coût total du travail corrigé de l'évolution de la productivité du travail – constituent généralement un indicateur fiable de l'évolution de la position compétitive d'une économie. Dans un pays disposant d'un taux de change flottant, ces changements peuvent être compensés par les mouvements des taux de change. Or, cet ajustement n'est pas accessible aux pays de la zone euro, du moins pas en ce qui concerne les échanges effectués à l'intérieur de la zone euro, lesquels représentent la majeure partie des échanges internationaux de biens et de services de la plupart des pays membres de l'UEM. Le graphique 20 montrait le lien évident entre l'évolution des CSU et la position des comptes courants avant la crise.

L'objectif plus ou moins explicite de la majeure partie des politiques déflationnistes, mais aussi des réformes dites « structurelles » imposées aux pays en crise ou adoptées par ceux-ci, était d'améliorer la compétitivité en réduisant les CSU ou du moins en limitant leur taux de croissance.

18. L'Irlande est un cas particulier car ses importants excédents commerciaux vont de pair avec, jusqu'à récemment, les déficits des comptes courants et, plus récemment, des excédents beaucoup plus faibles. Le principal facteur explicatif est le rapatriement des bénéfices sur les très importants investissements étrangers directs (IED) de l'Irlande sur l'Irlande IDE très importante.

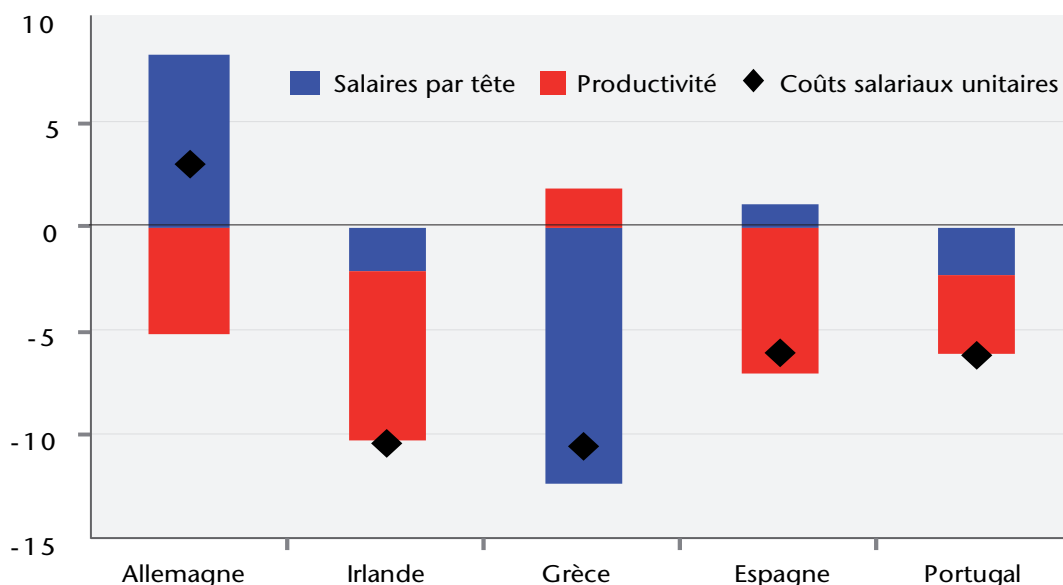
En ce qui concerne la correction de la croissance nominale antérieurement excessive des CSU, ces politiques ont clairement eu un effet positif (graphique 23). En Irlande et au Portugal, la correction a été suffisamment forte pour ramener ces pays dans la moyenne du taux moyen d'augmentation de l'UEM sur l'ensemble de la période depuis l'an 2000, c'est-à-dire pour annuler la perte de compétitivité des salaires cumulée. L'Espagne et la Grèce ont également accompli des progrès considérables dans ce sens. À l'instar des balances commerciales, le problème réside dans l'absence d'ajustement symétrique de la part de l'Allemagne, en particulier. Depuis la crise, l'Allemagne suit plus ou moins le taux de croissance moyen des CSU de l'UEM. Ce n'est que très récemment que l'écart de compétitivité cumulé a commencé à se combler à partir du bas. Cet écart de compétitivité est évalué à environ 17 % (Stein *et al.*, 2012). Le fait que les coûts salariaux unitaires aient progressé très lentement dans l'ensemble de la zone monétaire est un effet inquiétant de cet ajustement déséquilibré.

Graphique 23. Coûts salariaux unitaires(économie globale) dans la zone euro et dans certains pays



En incluant la prévision 2012 de la Commission, on constate que les changements qu'ont connus les CSU depuis la crise et la composition de ces changements varient sensiblement d'un pays à l'autre. L'amélioration d'environ 10 % des CSU en Irlande et en Grèce entre 2009 et 2012 est essentiellement due à des augmentations de la productivité dans le premier pays cité et à des réductions de salaires dans le deuxième. Cette situation reflète en partie le fait que les baisses de salaire en Irlande ont été imposées dès 2008. De manière assez similaire, la croissance de la productivité en Espagne est forte, de sorte que des augmentations réduites des salaires nominaux permettent d'améliorer les CSU d'environ 6 %, tandis qu'une amélioration similaire de la compétitivité salariale au Portugal nécessite une baisse des salaires nominaux de plus de 2 %.

Graphique 24. Pourcentage d'évolution des coûts unitaires du travail, par composant, 2009-2012



Source : AMECO, Prévisions de la Commission européenne pour 2012 et calculs OFCE, ECLM, IMK.

L'idée que les CSU sont décisifs en matière de compétitivité se base sur le principe qu'à long terme, les CSU sont déterminants pour les coûts intérieurs et, à marge inchangée, pour l'évolution des prix. La base de coût intérieure est également susceptible de constituer un important moteur des prix à l'exportation d'un pays, même si ce facteur dépend également des conditions en présence sur le marché international et du pouvoir de fixation des prix. Si nous examinons les déflateurs relatifs aux exportations d'Eurostat pour la période antérieure à la crise, nous distinguons une confirmation de ce principe de base. Par rapport à leur niveau de l'an 2000, les prix à l'exportation dans l'ensemble de la zone euro ont augmenté d'un peu plus de 8 %. Le chiffre correspondant pour l'Allemagne était de 2 % seulement. Toutefois, les exportations portugaises se sont renchériées de 11 % au cours de cette période, les exportations espagnoles de près de 19 % et les ventes grecques à l'étranger de 27 %. Cette évolution est conforme à l'évolution des CSU et des comptes courants abordée ci-avant.

Il semble toutefois que depuis la crise, ce mécanisme n'opère plus dans le cadre de la période d'ajustement. En partant de l'année 2008 comme nouvelle base, les chiffres du déflateur des exportations relatifs à 2011 sont surprenants, compte tenu des tendances des CSU qui viennent d'être rapportées. L'Allemagne se place légèrement en deçà de la moyenne de la zone euro (environ 3 %). L'Espagne et le Portugal se trouvent tout juste au-dessus de la moyenne. Les prix à l'exportation grecs ont pour leur part enregistré une croissance rapide (environ 9 %). Dans le cas de la Grèce en particulier, cette situation pourrait en partie expliquer pourquoi la baisse des importations a davantage contribué au redressement de la balance commerciale¹⁹.

L'identification des différents composants du déflateur de demande finale constitue une autre manière d'examiner cette question. Le déflateur de la demande finale peut être considéré comme la mesure la plus large et la plus générale de la compétitivité des prix d'une économie. Il peut être décomposé en contribution des prix à l'importation (déflateur des importations) et en contribution de la demande intérieure (déflateur du PIB). Cette dernière peut ensuite être subdivisée en contributions des facteurs suivants : coûts unitaires du travail, revenu d'entreprise, fiscalité indirecte et une variable d'ajustement étroitement liée à l'amortissement du capital. Dans le tableau, les contributions annuelles à l'évolution du déflateur de la demande finale ont été moyennées pour les périodes 2000-2008 (2001-2008 dans le cas de la Grèce) et 2009-2011.

Tableau 10. Décomposition du déflateur de demande finale, pays sélectionnés, 2000-2008 et 2009-2011

	Variation totale en %	Contribution à la variation du déflateur de demande finale		Contribution à la variation du déflateur du PIB			
		Déflateur des importations	Déflateur du PIB	Coûts salariaux unitaires	Revenu des entreprises	Impôts indirects nets	Résidu
DEU 2000-08	0,91	0,31	0,61	0,03	0,56	0,12	-0,10
DEU 2009-11	0,97	0,28	0,69	0,60	-0,14	0,13	0,10
ESP 2000-08	3,51	0,59	2,92	1,25	0,61	0,18	0,87
ESP 2009-11	0,71	0,33	0,38	-0,28	0,24	0,06	0,35
GRC 2001-08	2,97	0,70	2,26	0,73	0,31	0,18	1,04
GRC 2009-11	1,92	0,81	1,11	0,35	-0,95	0,19	1,51
PRT 2000-08	2,71	0,63	2,08	1,01	-0,15	0,36	0,87
PRT 2009-11	0,82	0,19	0,63	0,09	-0,12	-0,08	0,74
IRL 2000-08	2,20	0,59	1,60	0,92	0,08	0,19	0,42
IRL 2009-11	-0,44	0,83	-1,28	-1,15	-0,57	-0,37	0,81

Sources : Eurostat et calculs OFCE, ECLM, IMK.

Plusieurs observations intéressantes émergent de cette analyse. L'augmentation de l'Allemagne dans le déflateur de la demande finale est presque inchangée avant et après la crise, juste en deçà de 1 %. Il est frappant de constater que la croissance des CSU n'a presque pas contribué à la progression du déflateur de prix global avant

19. Les « huiles de pétrole autres que le pétrole brut » constituent, avec une marge confortable, la principale matière première exportée par la Grèce. Cette situation pourrait en partie expliquer la déconnexion entre les coûts au niveau national et les prix à l'exportation : voir l'entrée relative à la Grèce sur <http://comtrade.un.org/pb/CountryPagesNew.aspx?y=2011/>. Des variations brusques des valeurs (nominales) d'une année à l'autre sont à signaler. Elles pourraient indiquer un manque de fiabilité des statistiques.

la crise²⁰. Cette progression était portée, abstraction faite de prix à l'importation en légère hausse, par des profits plus élevés. Compte tenu de la distribution fonctionnelle équilibrée des revenus, la modération salariale allemande aurait entraîné une augmentation encore plus grande de la compétitivité au niveau des prix si les entreprises allemandes n'avaient pas engrangé une partie des gains sous la forme de marges supérieures. La situation a toutefois légèrement évolué en sens inverse après la crise, avec une augmentation de la part des salaires dans le revenu national.

En ce qui concerne les pays touchés par la crise, la situation est un peu plus complexe. Les quatre pays ont enregistré une décélération marquée de la pression des prix depuis le début de la crise. L'augmentation annuelle moyenne reste cependant élevée en Grèce, avec près de 2 %. En Irlande, le déflateur du PIB après la crise a été négatif. En Espagne et en Irlande, la baisse des CSU a entraîné une baisse des prix. Au Portugal et, dans une moindre mesure, en Grèce, la contribution des CSU à l'inflation, telle que mesurée par le déflateur de la demande finale, s'est considérablement affaiblie. Ce qui signifie que dans les pays en crise, la baisse des CSU n'a pas été intégralement répercutée dans la baisse des prix, ce qui limite l'amélioration de la compétitivité, telle que mesurée par le déflateur de la demande finale. Le poids de l'ajustement semble avoir été supporté de manière disproportionnée par les travailleurs. Les facteurs expliquant ce différentiel varient cependant d'un pays à un autre. En Espagne en particulier, la correction a revêtu la forme d'une transition claire entre revenus du travail et revenus tirés des bénéfices. En Grèce toutefois, la croissance relativement rapide des importations et la hausse de la fiscalité indirecte ont joué un rôle. La contribution des revenus tirés des bénéfices a été négative²¹. Il est cependant surprenant de constater que la hausse de la fiscalité indirecte – un élément fréquent dans les mesures d'austérité – ne semble pas avoir favorisé la hausse des prix dans d'autres pays.

Globalement, nous voyons que les progrès considérables, bien que déséquilibrés, accomplis au niveau de l'ajustement des coûts salariaux unitaires ont également contribué à l'ajustement des comptes courants. Néanmoins, les mécanismes de transmission entre salaires et prix sont loin d'être simples. Il semble à divers degrés, dans le contexte des programmes d'austérité en particulier, que les avantages compétitifs découlant de la modération salariale mise en place pourraient être réduits si les profits réalisés grâce à des marges plus élevées représentent une part plus importante du revenu national. Ces incidences distributionnelles des politiques d'austérité ont été recensées dans plusieurs études (par exemple Guajardo *et al.*, 2011).

20. La moyenne antérieure à la crise pour la Grèce aurait été plus élevée, si à l'instar des autres pays, les chiffres relatifs à l'an 2000 avaient été inclus

21. Les valeurs relativement élevées de la contribution du reste dans certains pays, notamment en Grèce, ne facilitent pas une interprétation claire.

3. Implications politiques

Les implications politiques de cette analyse sont simples. La charge de l'ajustement doit être répartie beaucoup plus équitablement entre pays déficitaires et pays excédentaires. Ces derniers, plus particulièrement l'Allemagne et les Pays-Bas, doivent mener des politiques fiscales expansionnistes et prendre d'autres mesures adéquates afin d'augmenter le rythme de croissance des salaires nominaux et des prix. En ce qui concerne l'Allemagne, la mise en place d'un salaire minimum doit être envisagée pour soutenir les travailleurs occupant le bas de l'échelle sur le marché du travail. Ces travailleurs ont connu une forte érosion de leur pouvoir d'achat. Des contraintes juridico-politiques majeures sont cependant à signaler en ce qui concerne la politique fiscale expansionniste en Allemagne, compte tenu du frein à l'endettement récemment inscrit dans la Constitution allemande – et considéré comme un modèle pour l'ensemble de l'Europe. Compte tenu de cet obstacle, une approche fondée sur le concept du multiplicateur budgétaire équilibré doit être adoptée: un investissement public favorisant la croissance dans des domaines tels que l'éducation, l'infrastructure et la prise en charge de l'enfance doit être étendu et financé par un relèvement de la fiscalité sur les articles et les personnes présentant l'incidence la plus faible sur la demande (c'est-à-dire la fiscalité des hauts revenus et du capital).

Dans la plupart des pays en déficit, l'ajustement a déjà été réalisé dans une très large mesure, mais par des stratégies coûteuses en termes de déflation de la demande. L'occasion de réduire les salaires nominaux et la croissance des prix par l'intermédiaire de la concertation sociale a été ratée. Néanmoins, il n'est pas trop tard pour tenter de mettre en place les institutions requises en vue de leur utilisation ultérieure. Plus généralement, les pays de la zone euro doivent être encouragés à développer les outils nécessaires pour gérer leur compétitivité et ces efforts nécessitent une coordination au niveau européen pour éviter le double écueil de stratégies préjudiciables pour les pays voisins et de spirales salaires-prix excessives. Le dialogue macroéconomique peut servir de forum à cette coordination, mais il est trop faiblement institutionnalisé actuellement. La procédure concernant les déséquilibres excessifs mise en place dans le cadre du « six pack » constitue une avancée s'agissant de reconnaître l'importance des déséquilibres des comptes courants. Néanmoins, les détails techniques de la procédure sont erronés (voir , ci-dessous pour une analyse des indicateurs présents dans le tableau de bord utilisé pour évaluer les déséquilibres macroéconomiques). Des réformes sont avant tout nécessaires pour garantir un traitement symétrique des pays déficitaires et excédentaires.

Encadré 3. Tableau de bord pour la surveillance des déséquilibres macroéconomiques

Le tableau de bord (voir ci-dessous COM(2012) 68 final) se compose de dix indicateurs, dont cinq se rapportent aux « déséquilibres et à la compétitivité extérieurs » et cinq aux « déséquilibres intérieurs »²². Chaque indicateur possède des valeurs seuil critiques (minima et maxima) dérivées d'une analyse statistique des performances nationales antérieures de ces indicateurs. En outre, il existe pour chaque indicateur une période d'analyse (établissement de la moyenne) du variable.

Indicateur 1 : la balance des opérations courantes, en pourcentage du PIB, mesurée en tant que moyenne à trois ans avec des seuils de +6 % (excédent) et -4% (déficit).

Évaluation : les opérations courantes constituent, à maints égards, un déséquilibre macroéconomique par nature. Ils représentent le montant en capital qu'un pays doit importer (déficit) ou exporter (excédent) chaque année dans le reste du monde, exprimé en pourcentage la production nationale. La moyenne à trois ans semble raisonnable (compromis entre un nombre excessif de fausses alarmes et le risque de permettre le développement de déséquilibres qui s'enracinent avant le déclenchement d'un signal d'alarme). Les seuils asymétriques sont problématiques. Appliquer la logique du tableau de bord suppose que la zone euro ou l'UE-27 enregistre des excédents persistants, ce qui recrée le problème des déséquilibres au niveau international. Les valeurs sont relativement élevées. Elles se rapportent à onze des vingt-sept pays pendant une phase durant laquelle, de l'avis général, le problème des déséquilibres était considérable. Les seuils de + 6 % ne sont pertinents que pour la Suède et le minuscule Luxembourg. L'Allemagne (à 5,9 %), en particulier, est bien évidemment exempte de signal d'alarme sur cet indicateur.

Recommandations : garder l'indicateur et la période d'observation: remplacer le seuil par une valeur symétrique de +/-3 %.

Indicateur 2 : la position extérieure globale nette (PEGN) exprimée en % du PIB, dernière année, seuil de 35 %.

La PEGN représente, dans les faits, l'accumulation d'excédents et de déficits antérieurs du compte courant et représente la valeur nette de l'actif et du passif d'un pays par rapport au reste du monde. C'est un élément important, car un pays doit assurer le service de la dette vis-à-vis de l'étranger, tout en extrayant des revenus de ses actifs étrangers. À l'instar de n'importe quelle autre dette, le service de cette dette peut devenir insoutenable. La PEGN est davantage un indicateur lent et retardé. En bref, elle est d'une importance fondamentale, même si elle est d'une utilité limitée sur le plan de l'évaluation en temps réel. Des inquiétudes identiques à celles de l'indicateur 1 s'appliquent en ce qui concerne l'asymétrie. Cette mesure, c'est un inconvénient majeur, ne permet pas de percevoir des rendements différents sur les éléments d'actif et les éléments de passif.

22. Il faut également compter « certains indicateurs supplémentaires à utiliser dans le cadre de la lecture économique », c'est-à-dire l'interprétation des conclusions du tableau de bord. Voir tableau 1, p. 3. Cependant, leur rôle n'est pas clair et ils ne sont pas abordés ici.

Recommandation : cet indicateur doit être conservé. La période d'observation est correcte. Le seuil est raisonnable, mais il devrait être symétrique à +/-35 %. Il devrait être complété par une analyse du rendement net du capital à l'étranger.

Indicateur 3 : la variation en % (3 ans) du taux de change effectif réel (TCER) par rapport à 35 pays industriels, avec des seuils de +/-5 % pour la zone euro et +/-11 % pour les pays hors UEM.

Le TCER mesure la compétitivité des prix. C'est un point important pour déterminer les déséquilibres du compte courant. La moyenne à trois ans semble raisonnable. Les seuils sont symétriques. Les problèmes de cet indicateur résident dans le mélange entre pays de la zone euro et pays hors UEM et dans le groupe de référence (35 pays industriels). Au sein de la zone euro, les taux de change sont « fixes » (ils sont en réalité obsolètes). Ainsi, le TCER mesure les changements de prix par rapport aux autres pays de l'UEM. Les pays doivent maintenir leurs taux d'inflation proches de la moyenne de la zone euro. Néanmoins, en ce qui concerne les pays de la zone euro comparés aux pays hors UEM dans le groupe de 35 pays industrialisés (par exemple les États-Unis) et les pays hors UEM en général, le TCER est influencé par l'évolution du taux de change. Cet élément n'influence pas réellement les pays concernés – il a une certaine influence sur les pays hors UEM et aucune sur les pays de l'UEM (qui ne disposent pas d'une banque centrale). L'incidence du taux de change sur le TCER peut être soudaine et massive et il existe un risque majeur de distorsions politiques si, par exemple, une hausse injustifiée de taux de change engendre des demandes de modération salariale.

Recommandation : l'indicateur peut être conservé en principe avec la période d'observation et le seuil symétrique; toutefois, il doit être limité aux changements du TCER entre les différents pays de l'UEM. Les changements portant sur les taux de change doivent être clairement séparés (par le recours à un classement dans les "indicateurs supplémentaires», par exemple).

Indicateur 4 : variations en % (5 ans) des parts de marché à l'exportation, avec un seuil de 6 % du PIB.

La pertinence de cet indicateur est douteuse. Ce sont les exportations nettes, pas les exportations ni les parts de marché à l'exportation qui sont pertinentes au niveau des déséquilibres macroéconomiques. Les parts de marché à l'exportation des économies d'Europe occidentale se trouvent dans un déclin séculaire, car les « marchés émergents » non européens et les pays d'Europe centrale et orientale s'intègrent dans l'économie mondiale. Il ne s'agit pas d'une tendance inquiétante ni d'une tendance à laquelle il faut résister. Le seuil de -6 % (unilatéral) ne repose, à tout le moins, sur aucun fondement.

Recommandation : cet indicateur est superflu et pourrait être trompeur. Il doit être abandonné.

Indicateur 5 : variations en % (3 ans) du coût unitaire nominal du travail, avec des seuils de +9 % (membres de l'UEM) et de +12 % pour les non-membres de l'UEM.

Les considérations qui s'appliquent à cet indicateur sont étroitement liées aux considérations relatives à l'indicateur 3. Le coût unitaire nominal du travail et les prix possèdent un lien étroit sur le plan empirique et soulèvent tous deux, en principe, des inquiétudes valables au sujet de la compétitivité. Comme avec l'indicateur 3, les coûts unitaires nominaux du travail ne sont pertinents que lorsque les différentiels ne peuvent être compensés par des mouvements des taux de

change. Pire: contrairement à l'indicateur 3, les seuils relatifs aux tendances des CSU sont intégralement unilatéraux : la hausse des CSU nominaux ne peut apparemment être que trop élevée. Toutefois, une croissance moyenne des CSU constamment et sensiblement inférieure à la moyenne de l'UEM, comme l'a fait l'Allemagne, est aussi préjudiciable, voire davantage.

Recommandation : l'indicateur peut être conservé en principe, de même que la période d'observation. Il doit cependant être limité à l'évolution des CSU nominaux de l'UEM. Les changements portant sur les taux de change doivent être clairement séparés (en étant par exemple classés parmi les « indicateurs supplémentaires »). Dans le cas des pays de l'UEM, la référence doit être le taux d'inflation cible de la BCE (+/- 1,5 % par exemple).

Indicateur 6 : variation en % (en g.a.) des prix immobiliers hors inflation avec un seuil de 6 %

Les booms de l'immobilier (et les baisses qui leur ont succédé) ont été une caractéristique notable de l'accumulation des déséquilibres antérieure à la crise. L'inclusion de cet indicateur permet, dans une certaine mesure, d'évaluer de manière plus proche du contexte les déséquilibres du compte courant (par exemple, les déficits du compte courant sont acceptables s'ils reflètent une hausse de l'investissement dans le capital productif, mais pas s'ils gonflent de manière excessive une bulle immobilière). Elle constitue par conséquent un élément positif. Il est cependant étrange qu'aucune moyenne périodique ne soit utilisée. Une valeur anormalement basse (ou négative) pour cet indicateur est également révélatrice d'un problème.

Recommandation : cet indicateur doit être conservé et utilisé, en particulier, pour interpréter l'évolution du compte courant; il doit toutefois être évalué sur une période plus longue (par exemple trois ans). Un taux légèrement négatif (par exemple -2 %) doit être considéré comme un seuil minimal.

Indicateur 7 : flux du crédit au secteur privé, exprimé en % du PIB, avec un seuil de +15 %.

Un endettement privé insoutenable a été, dans presque tous les cas, une cause immédiate du cycle d'expansions/récessions dans les pays européens. Il s'agit d'un indicateur de déséquilibre essentiel qui est, de surcroît, tourné vers l'avenir. Une moyenne périodique pourrait éviter les fausses « alertes ». Le seuil de +15 % est difficile à juger, mais l'élimination du quartile supérieur des résultats de ces dernières années semblerait plausible. De la même manière que pour les prix du logement, on peut clairement affirmer qu'une croissance du crédit privé anormalement faible constitue également un signe d'avertissement.

Recommandation : cet indicateur doit être conservé et utilisé en tant qu'indicateur d'alerte précoce majeur; il doit toutefois être évalué sur une période plus longue (par exemple trois ans). Une croissance anormalement lente du crédit doit être considérée comme un seuil minimal.

Indicateur 8 : Dette du secteur privé en % du PIB.

Il s'agit d'une variable de stock représentant l'historique cumulé de l'indicateur 7. Elle peut en principe constituer un indicateur de vulnérabilité à un arrêt soudain (voir l'indicateur PEGN). Le problème réside dans la difficulté à déterminer une valeur seuil fiable susceptible de varier considérablement d'un pays à un autre.

Recommandation : en principe, cet indicateur peut être conservé, malgré son évolution très lente et l'absence de base fiable pour déterminer une valeur seuil. Sa rétrogradation au rang de variable contextuelle serait envisageable.

Indicateur 9 : dette des administrations publiques en % du PIB

Des considérations similaires à l'indicateur précédent s'appliquent en principe. La différence sur ce plan, c'est que la dette du secteur public constitue déjà l'élément principal du PSC/du pacte budgétaire, qui le soumettent à une surveillance stricte, voire draconienne. L'utilité de traiter l'endettement public, une deuxième fois en quelque sorte, dans le cadre de la procédure concernant les déséquilibres excessifs, n'est pas manifeste.

Recommandation : la manière de procéder la plus satisfaisante consisterait à intégrer l'exercice d'évaluation budgétaire dans la procédure concernant les déséquilibres excessifs, c'est-à-dire de faire du PSC/du pacte budgétaire un sous-ensemble des indicateurs examinés dans le cadre de la procédure concernant les déséquilibres excessifs. Les dynamiques de l'endettement privé et public sont importantes pour les déséquilibres macroéconomiques. Toutefois, il est très improbable que cela soit politiquement faisable. Si ce n'est pas possible, la deuxième solution serait de retirer cet indicateur de la procédure concernant les déséquilibres excessifs afin d'éviter le « double comptage ».

Indicateur 10 : Le taux de chômage mesuré sur trois ans, avec un seuil de 10 %.

L'UE et l'UEM sont clairement confrontées à une crise du chômage et il peut sembler utile, voire indispensable, de tenir compte du taux de chômage en tant qu'indicateur. Toutefois, d'un point de vue économique, son inclusion dans un tableau de bord de déséquilibres macroéconomiques est relativement incongrue. Les conclusions à tirer d'un taux de chômage élevé ou faible concernant la situation d'un pays sur le plan des déséquilibres macroéconomiques ne sont pas tout à fait claires. Un taux de chômage anormalement faible peut éventuellement être justifié en tant qu'indicateur de « surchauffe », tandis qu'un taux élevé peut être considéré comme un indicateur de « surrefroidissement ». Toutefois, pour être pertinent, il devrait être exprimé en comparaison du taux de chômage non inflationniste du pays, dont l'estimation est très controversée.

Recommandation : Bien que cette mesure soit probablement très controversée sur le plan politique, de nombreux arguments plaident en faveur du retrait de cet indicateur (aussi crucial soit-il en règle générale pour la prospérité) de l'évaluation des déséquilibres macroéconomiques. Une alternative éventuelle serait de mesurer un écart d'un point de pourcentage, par rapport à l'estimation du taux de chômage non inflationniste (NAIRU) national ; compte tenu de la nature des données, cet indicateur devrait probablement être asymétrique (par exemple, -1 et +3 pp. en dessous/au-dessus du NAIRU estimé). Il convient cependant de reconnaître que la mesure du NAIRU est inobservable et entachée de difficultés.

EXISTE-T-IL UNE STRATÉGIE ALTERNATIVE POUR RÉDUIRE LA DETTE PUBLIQUE D'ICI 2032 ?

À l'instar d'autres pays avancés, la zone euro est confrontée au double problème d'un chômage élevé et d'un endettement important. Ces deux problèmes sont interdépendants et une réduction de l'un a des conséquences sur la réduction de l'autre. L'Europe a donné la priorité à la réduction de la dette publique. La pression des marchés financiers, l'absence de « véritable » banque centrale, l'absence de confiance entre États membres, expliquent ce choix. Pourtant, comme le montre ce chapitre, ce choix n'est pas le bon.

La première raison, c'est que les politiques d'austérité sont mises en œuvre dans des économies de la zone euro qui font déjà face à une situation économique très dégradée dans laquelle les multiplicateurs budgétaires sont élevés. Dans une telle situation, les tentatives de réduction de l'endettement fondées sur l'assainissement budgétaire engendrent un accroissement de la dette et du chômage. L'Espagne est l'illustration parfaite de cette dynamique très frustrante. L'assainissement doit être reporté jusqu'à ce que les multiplicateurs budgétaires soient plus réduits et le chômage plus bas.

La deuxième raison, c'est que les traités existants et le pacte budgétaire permettent de mettre en œuvre une stratégie d'assainissement budgétaire plus souple. Les règles considérées comme valables par les traités doivent servir de référence à l'assainissement budgétaire. Dans ce cas également, l'Espagne en est le parfait exemple. Pour pouvoir participer au programme d'OMT, l'Espagne a besoin d'un programme budgétaire soumis et contrôlé par la Commission européenne et le Conseil européen. Ce plan budgétaire doit se ranger à une vision pragmatique quant aux mesures appropriées pour garantir la viabilité de la dette dans les 20 années à venir.

Pour évaluer les interactions entre réduction de la dette et de l'emploi, il faut disposer d'un modèle et formuler un certain nombre d'hypothèses concernant la situation actuelle des économies de la zone euro et leur avenir. L'écart de production actuel, les perspectives de croissance future, la valeur des multiplicateurs budgétaires, les programmes budgétaires pour l'avenir sont autant d'éléments nécessaires à une évaluation quantifiée de l'évolution des économies. Nous avons conçu, afin de mener cette évaluation, un modèle spécifique : le modèle iAGS. Ce modèle doit, premièrement, être suffisamment détaillé pour interconnecter explicitement l'ensemble des éléments macroéconomiques de la viabilité de la dette et de la dynamique de l'emploi. Deuxièmement, sachant qu'un débat acharné fait

toujours rage concernant la valeur des multiplicateurs et l'évaluation des écarts de production actuels, mais aussi parce qu'il existe bien entendu une incertitude irréductible quant à la croissance future, nous avons choisi de paramétrer de manière à pouvoir mener une analyse de sensibilité complète. Troisièmement, nous avons pensé que le modèle devrait traiter de la recherche d'une situation budgétaire optimale, c'est-à-dire d'un assainissement budgétaire plus efficace dans un contexte de contraintes majeures.

Le modèle iAGS représente en modèle réduit onze pays de la zone euro (Autriche, Belgique, Finlande, France, Allemagne, Grèce, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal et Espagne). Il permet de calculer des trajectoires alternatives relatives à des variables critiques des finances publiques nationales – endettement public, équilibre budgétaire, solde primaire structurel – en tenant compte de la situation budgétaire.

Avant cela, nous nous baserons sur le cadre budgétaire de l'Union européenne pour évaluer le caractère contraignant des règles budgétaires de l'UE et examiner la possibilité de mettre en œuvre une stratégie alternative pour garantir la viabilité budgétaire dans le respect des règlements et des traités de l'Union européenne.

1. Marges de manœuvre dans le cadre budgétaire actuel de l'Union européenne

Il existe actuellement cinq règles budgétaires à respecter par les États membres de l'Union. Exception faite d'une règle budgétaire se rapportant exclusivement au Pacte budgétaire – le nouvel objectif budgétaire à moyen terme, voir cinquième règle budgétaire ci-dessous –, toutes les règles budgétaires de l'Union européenne sont en vigueur depuis novembre 2011 au moins.

Premièrement, la pierre angulaire des règles budgétaires européennes reste le déficit public maximal, fixé à 3 % du PIB. Les déficits supérieurs à ce seuil peuvent être considérés comme « excessifs » et aboutir à une procédure idoine.

Deuxièmement, le ratio de dette publique sur PIB doit être limité à 60 % du PIB ou doit baisser pour converger vers ce niveau.

La première et la deuxième règles budgétaires sont inscrites dans le pacte de stabilité et de croissance depuis 2005²³. Elles ont été confirmées par le pacte de stabilité et de croissance en novembre 2011 dans le cadre des règlements du Conseil (UE) n^{os} 1173/2011, 1175/2011 et 1177/2011. Troisièmement, si le taux

23. La première règle est la pierre angulaire des règles budgétaires européennes depuis 1997 et la première version du pacte de stabilité et de croissance, tandis que la deuxième règle n'a été qu'un critère de convergence entre 1997 et 2005, avant d'être introduite dans la première version révisée du pacte de stabilité et de croissance. Sur le plan juridique, la règle de l'endettement n'a pas été un engagement contraignant pour les pays membres de la zone euro entre 1999 (création de l'euro) et 2005

d'endettement public dépasse la valeur limite, il sera considéré comme ayant baissé à un rythme suffisant si la différence entre l'endettement réel et la limite de 60 % du PIB a baissé à une vitesse moyenne annuelle d'un vingtième de cette différence (valeur de référence) au cours des trois années précédentes. Cette règle du vingtième relative à l'endettement est inscrite dans le pacte de stabilité et de croissance révisé adopté en novembre 2011 dans le cadre du règlement (UE) n° 1177/2011 du Conseil, article 2, paragraphe 1 bis. Elle a également été inscrite à l'article 4 du pacte budgétaire du traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance au sein de l'Union économique et monétaire datant de mars 2012.

Quatrièmement, lorsqu'un État membre fait l'objet d'une procédure pour déficits excessifs, les termes de l'article 3 du règlement (UE) n° 1177/2011 sont les suivants : « *Dans ses recommandations, le Conseil invite l'État membre à respecter des objectifs budgétaires annuels permettant, sur la base des prévisions qui étayent ces recommandations, d'améliorer chaque année d'au moins 0,5 % du PIB, à titre de référence, son solde budgétaire corrigé des variations conjoncturelles et déduction faite des mesures ponctuelles et temporaires, de manière à assurer la correction du déficit excessif dans le délai prescrit par les recommandations* ». Dans son article 5, le règlement (UE) n° 1175/2011 renvoie une nouvelle fois à cette référence d'une amélioration annuelle du déficit corrigé des variations conjoncturelles à concurrence de 0,5 % du PIB pour atteindre l'objectif budgétaire à moyen terme d'un budget structurellement équilibré.

Cinquièmement, l'objectif fiscal à moyen terme a été précisé par le pacte budgétaire, article 3. Il déclare que les budgets des administrations publiques seront en équilibre ou en excédent, un critère qui « *sera considéré comme respecté si le solde structurel annuel des finances publiques correspond à l'objectif à moyen terme spécifique au pays en question, tel que défini dans le pacte de stabilité et de croissance révisé, avec un déficit structurel maximal de 0,5 % du produit intérieur brut aux prix du marché* ».

Certaines de ces règles dépendent de circonstances exceptionnelles. Cela a toujours été le cas pour la première règle. Néanmoins, le caractère contraignant des circonstances exceptionnelles a largement évolué au fil des ans. Entre 1999 et 2005, les circonstances exceptionnelles désignaient une récession: un taux de croissance annuel réel du PIB de -2 % au moins permettait automatiquement de retarder l'austérité pour converger vers la limite des 3 % du PIB en matière de déficit public et d'équilibre budgétaire à moyen terme. Un taux de croissance annuel réel du PIB de 0,75 % au moins permettait de retarder l'austérité, pour autant qu'une majorité d'États membres aient approuvé ces circonstances exceptionnelles. En 2005, les circonstances exceptionnelles ont été élargies à la mise en œuvre de réformes structurelles mises au point pour prendre en considération la stratégie de la stratégie de Lisbonne et la mise en œuvre d'investissements publics. Par ailleurs, un ralentissement économique inattendu pouvait être considéré comme une circonstance exceptionnelle.

Le corpus législatif de 2011 – le « 6 pack » – rappelle la réforme de la version 1997 du PSC. Il ouvre la possibilité d'utiliser les réformes des retraites pour autoriser un écart entre le déficit des finances publiques et la trajectoire de convergence menant à la réalisation de l'objectif de déficit à moyen terme [article 5 du règlement (UE) n° 1175/2011]. Le pacte budgétaire a inscrit la définition (complémentaire) suivante des circonstances exceptionnelles : « les circonstances exceptionnelles font référence à des faits inhabituels indépendants de la volonté de la partie contractante concernée et ayant des effets sensibles sur la situation financière des administrations publiques ou à des périodes de grave récession économique telles que visées dans le pacte de stabilité et de croissance révisé, pour autant que l'écart temporaire (...) ne mette pas en péril sa viabilité budgétaire à moyen terme » (article 3, point 3). La définition des « faits inhabituels » reste imprécise.

Enfin, les première et cinquième règles budgétaires de l'Union européenne sont tributaires de circonstances exceptionnelles.

Il est possible, sur la base de ces circonstances et de la quatrième règle prévoyant une amélioration annuelle de 0,5 % du PIB du déficit corrigé des variations conjoncturelles, de démontrer que les règles budgétaires de l'Union européenne permettent une certaine marge de flexibilité dans les conditions économiques actuelles.

Le tableau 11 ci-dessous présente la séquence des déficits publics et du taux de croissance du PIB de la France entre 2011 et 2013. Il se base sur deux éditions des prévisions de la CE : la dernière en date (automne 2012) et la précédente (printemps 2012). Les données montrent qu'en vertu des prévisions du printemps 2012, le déficit corrigé des variations conjoncturelles était censé baisser de 1,2 % du PIB entre 2011 et 2013, avec à la clé une amélioration annuelle moyenne conforme à la quatrième règle budgétaire de l'Union européenne. Il reste que l'amélioration projetée en 2011 et 2012 (2012 et 2013 respectivement) a été supérieure (ou inférieure) au chiffre requis de 0,5 % du PIB. Toutefois, sur la base des prévisions les plus récentes, la réduction du déficit corrigé des variations conjoncturelles serait actuellement de 2,5 % du PIB. En base annuelle, cela signifie que l'amélioration de la position budgétaire française serait plus de deux fois supérieure aux exigences imposées par les règles budgétaires de l'Union européenne aux États membres dans le cadre d'une position déficitaire excessive, avec -1,1 % du PIB en 2011 et 2012 et -1,4 % du PIB en 2012 et 2013. Par ailleurs, la CE prévoit actuellement pour 2013 un taux de croissance du PIB de +0,4 %, au lieu du chiffre +1,3 % figurant dans ses prévisions de printemps. Cette révision des prévisions constitue certainement un « fait inhabituel » et une grave récession économique. Pour ces deux raisons – amélioration supérieure et prévision de croissance économique plus faible – la position budgétaire française va au-delà des règles budgétaires imposées par l'Union européenne. Par conséquent, et conformément aux règles budgétaires de l'UE et aux prévisions de la CE, la France dispose d'une marge de manœuvre budgétaire qui devrait lui permettre de retarder les mesures d'austérité. Enfin, le critère de

réduction du ratio d'endettement public par rapport au PIB est évalué sur une période de trois ans et n'est pas en contradiction avec le report de l'austérité. Donner à la France des marges de manœuvre permettant de réduire le déficit plus lentement améliorerait certainement la croissance du PIB et, dans le même temps, faciliterait la réalisation de la troisième règle budgétaire de l'Union européenne²⁴.

Tableau 11. Prévisions de la CE concernant l'économie française

		2011	2012	2013
Déficit public	Printemps 2012	5,2	4,5	4,2
	Automne 2012	5,2	4,5	3,5
Déficit corrigé des variations conjoncturelles	Printemps 2012	4,1	3,2	2,9
	Automne 2012	4,5	3,4	2,0
Croissance du PIB	Printemps 2012	1,7	0,5	1,3
	Automne 2012	1,7	0,2	0,4

Source : prévisions Commission européenne.

Des marges de manœuvre identiques existent-elles pour des pays tels que l'Espagne et le Portugal, dont la position initiale des finances publiques est plus déséquilibrée que celle de la France ? Les tableaux 12 et 13 montrent qu'entre 2011 et 2013, les améliorations annuelles initialement prévues du déficit corrigé des variations conjoncturelles de l'Espagne et du Portugal ont été respectivement de 1,2 % et 2,5 % du PIB en moyenne selon les prévisions de printemps. Selon les prévisions d'automne, les améliorations annuelles moyennes sont censées atteindre 1,75 % et 2,7 % du PIB, une valeur sensiblement supérieure aux critères prévus par la quatrième règle budgétaire de l'Union européenne. Ces améliorations sont certes nécessaires au redressement de la situation budgétaire à long terme de ces deux pays, mais la récession aggravée prévue en Espagne et la récession prévue au Portugal, en 2013 dans un cas comme dans l'autre, nécessitent de s'écarter des règles de viabilité budgétaire.

Tableau 12. Prévisions de la CE concernant l'économie espagnole

		2011	2012	2013
Déficit public	Printemps 2012	8,5	6,4	6,3
	Automne 2012	9,4	8,0	6,0
Déficit corrigé des variations conjoncturelles	Printemps 2012	7,3	4,8	4,8
	Automne 2012	7,5	6,3	4,0
Croissance du PIB	Printemps 2012	0,7	-1,8	-0,3
	Automne 2012	0,4	-1,4	-1,4

Source : prévisions Commission européenne.

24. L'encadré 1 figurant dans la première partie de ce rapport passe en revue la littérature consacrée à la valeur du multiplicateur budgétaire pendant les périodes difficiles. Il montre qu'un consensus a émergé concernant sa valeur positive et très significative.

Tableau 13. Prévisions de la CE concernant l'économie portugaise

		2011	2012	2013
Déficit public	Printemps 2012	4,2	4,7	3,1
	Automne 2012	4,4	5,0	4,5
Déficit corrigé des variations conjoncturelles	Printemps 2012	6,2	3,0	1,3
	Automne 2012	6,2	2,5	0,9
Croissance du PIB	Printemps 2012	-1,6	-3,3	0,3
	Automne 2012	-1,7	-3,0	-1,0

Source : prévisions Commission européenne.

En conclusion, la mise en œuvre de réformes structurelles ne doit pas être considérée comme le seul argument justifiant un assouplissement de la position sur l'austérité budgétaire (voir titre du Financial Times du 15 novembre 2012) : une grave récession économique figure également parmi les circonstances exceptionnelles permettant de reporter les efforts budgétaires, et la réalisation d'améliorations annuelles (corrigées des variations conjoncturelles) des finances publiques au-delà d'un seuil de 0,5 % du PIB n'est pas juridiquement obligatoire.

L'Union européenne ne doit pas modifier sa position pour assouplir les positions budgétaires des pays de la zone euro confrontés à des déficits excessifs. Malgré un changement possible de cette position à l'avenir, la législation actuelle donne dès aujourd'hui des marges de manœuvre confortables permettant d'échapper à l'« austérité autodestructrice ».

L'exercice de modélisation suivant montre toute l'importance de voir les États membres de l'Union européenne exploiter pleinement ces marges de manœuvre.

2. La trajectoire d'assainissement actuelle est mal conçue

Afin d'analyser la viabilité des finances publiques et les pertes de production de la stratégie actuelle, nous développons un modèle décrivant les principaux pays de la zone euro²⁵. Ce nouveau modèle a pour objectif de fournir des outils souples et simplifiés (un modèle dynamique à petite échelle) reposant sur des bases théoriques solides. Ce modèle de taille simplifié doit être suffisamment flexible pour analyser différents scénarios politiques suivant différentes hypothèses possibles. Le modèle servira essentiellement à évaluer la trajectoire des politiques menées dans la zone euro, en tenant compte des interdépendances entre pays européens, ainsi qu'avec le reste du monde.

Les principales caractéristiques du modèle iAGS sont les suivantes :

25. Le modèle n'est pas décrit dans ce rapport, mais une présentation complète est disponible auprès de l'OFCE.

- la taille des multiplicateurs peut varier selon le cycle économique: les impulsions budgétaires ont une incidence plus importante sur le PIB en périodes difficiles (lorsque le taux de chômage est très important par rapport au taux de chômage à l'équilibre) ;
- la politique budgétaire peut avoir une incidence à long terme sur le PIB potentiel par l'intermédiaire des effets d'hystérèse (l'austérité peut modifier le PIB potentiel en cas de baisse des investissements, par exemple) ;
- les économies de la zone euro sont interconnectées via le commerce extérieur. Une récession dans un pays réduit la demande chez ses partenaires, dès lors que les importations de celui-ci et les exportations de ceux-là baissent, avec à la clé un ralentissement de la croissance dans les pays partenaires ;
- le modèle inclut une règle de Taylor qui décrit la politique monétaire en ajoutant une limite inférieure de zéro sur les taux d'intérêt. La politique monétaire se répercute ensuite sur l'activité économique et la charge d'intérêt du gouvernement via ses effets sur les taux d'intérêt à long terme. Le modèle produit ensuite des multiplicateurs budgétaires plus élevés lorsque la politique monétaire se trouve à la limite inférieure, ce qui actuellement le cas pour la BCE.

Les propriétés et les caractéristiques du modèle incluent des hypothèses sur la valeur variable des multiplicateurs budgétaires, les effets à long terme d'une véritable crise sur l'écart de production et l'incidence des primes de risque sur les taux d'intérêt, trois aspects particulièrement pertinents dans le contexte actuel et futur de la zone euro.

Le tableau 14 résume les résultats de la simulation de base (voir encadré 4 pour une description des principales hypothèses sous-jacentes). Dans la simulation de base, nous simulons la trajectoire de niveaux d'endettement public (exprimés en points de pourcentage du PIB) jusqu'en 2032, horizon de la règle du vingtième de l'endettement intégrée dans le PSC révisé et dans le pacte budgétaire. La trajectoire des niveaux de dette publique simulée dépend des impulsions budgétaires projetées dans la zone euro entre 2013 et 2015. Par hypothèse à ce stade, nous incluons des impulsions budgétaires projetées à zéro au-delà de 2016.

Les six premières colonnes indiquent l'endettement public et le solde structurel, en 2012, 2017 (à 5 ans) et 2032 (à 20 ans) respectivement. L'impulsion budgétaire cumulée pour 2013-2015 résume la position budgétaire à court terme dans la zone euro, car elle cumule les projections de variations des dépenses publiques et de la fiscalité primaires structurelles²⁶. Nous présentons le taux de croissance annuel moyen du PIB réel pour 2013-2017 et 2018-2032, ainsi que le différentiel de taux par rapport aux obligations allemandes pour la période 2013-2015.

26. Les dépenses publiques sont présentées hors charge d'intérêt. En outre, les dépenses et les taxes sont corrigées des variations conjoncturelles.

Le tableau 14 indique à quel point l'austérité sera intense dans toute la zone euro : entre 2013 et 2015, tous les États membres, à l'exception de l'Allemagne et de la Finlande, enregistreront des améliorations primaires corrigées des variations conjoncturelles de leur déficit public équivalentes ou supérieures à 2 % du PIB. L'Espagne, le Portugal, l'Irlande et la Grèce réaliseront des efforts encore plus importants. La position budgétaire particulièrement restrictive rendra la réalisation d'un écart de production égal ou supérieur à zéro dans notre simulation encore plus difficile: tous les États membres devront attendre jusqu'en 2019 (Autriche, Finlande), 2020 (Allemagne, France, Italie, Espagne, Portugal) ou jusqu'en 2021 pour combler l'écart de production. Dans l'intervalle, le PIB de l'ensemble de la zone euro dégringolera pour atteindre un écart de production négatif maximal de près de -5 %. Par conséquent, l'impulsion budgétaire cumulée, laquelle part déjà d'écarts de production négatifs dont les effets multiplicateurs budgétaires sont puissants, engendrera des perspectives moroses pour l'ensemble de la zone euro. L'Allemagne et l'Autriche feront figure d'exceptions. En effet, ces deux pays n'auront presque pas de coûts réels supplémentaires à supporter du fait de leur stratégie budgétaire projetée, ceci grâce à des programmes d'assainissement moins agressifs.

Tableau 14. Scénario de référence

	Dette publique (En % du PIB)			Solde structurel (En % du PIB)			Impulsion budgétaire cumulée (En % du PIB)	Croissance annuelle moyenne			Écart de production négatif maximal atteint	Écart de ren- dement des obligations souveraines par rapport à l'Allemagne
	2012	2017	2032	2012	2017	2032		2013- 2015	2013- 2017	2018- 2032		
DEU	82	67	26	0,3	0,9	1,8	-0,3	1,4	1,3	-0,7	0,0	
FRA	90	91	52	-1,4	-0,2	0,2	-2,9	1,9	2,2	-6,8	0,0	
ITA	127	109	18	0,3	2,4	5,5	-2,1	1,6	1,4	-6,5	0,7	
ESP	86	101	83	-3,7	-2,1	-2,2	-4,3	1,7	2,3	-9,7	0,8	
NLD	69	68	48	-2,9	-0,8	-0,8	-2,9	2,0	2,1	-2,8	0,0	
BEL	100	91	38	-0,9	0,6	1,8	-2,2	2,1	2,1	-4,3	0,2	
PRT	119	133	79	-2,8	-0,8	0,7	-4,7	0,9	1,8	-10,1	1,2	
IRL	118	140	105	-5,0	-2,4	-2,3	-5,7	1,0	2,6	-10,9	1,0	
GRC	177	199	93	-0,6	1,3	3,0	-7,5	0,2	2,5	-17,1	1,1	
FIN	53	45	8	0,2	0,1	1,9	-1,3	2,4	2,2	-1,9	0,0	
AUT	75	68	40	-2,5	-0,3	0,3	-1,9	1,7	1,6	-0,9	0,0	
EA	94	88	43	-1,0	0,3	1,2	-2,2	1,6	1,8	-4,8	0,3	

Sources : Eurostat, modèle iAGS.

La divergence réelle entre membres de la zone euro s'élargira par conséquent dans le cadre de ce scénario : La Grèce touchera le fond avec un écart de production de 17 %. L'Irlande, l'Espagne et le Portugal subiront des pertes importantes, avec des écarts de production atteignant des niveaux anormaux aux alentours de -10 %. La France et l'Italie seront très durement touchées. Elles atteindront leur plus bas niveau à 7 % après la mise en place de mesures d'austérité.

Cette zone euro à plusieurs vitesses en ce qui concerne les pertes de production se reflétera également dans les soldes structurels et les ratios d'endettement public. En 2017, en dépit d'efforts budgétaires substantiels, l'Espagne, les Pays-Bas, le Portugal et l'Irlande ne seront pas en mesure de respecter la "règle d'or" d'un déficit corrigé des variations structurelles inférieur à 0,5 % du PIB. L'Espagne, le Portugal et l'Irlande ne seront pas non plus en mesure d'atteindre le seuil des 60 % du PIB de dette publique d'ici 2032. Le cas de la Grèce est intéressant à cet égard: Athènes ne serait pas non plus en mesure d'atteindre ce seuil, malgré un excédent structurel extraordinaire de 3 % du PIB et une impulsion budgétaire négative exceptionnelle de 7,5 % du PIB entre 2013 et 2015. Les efforts budgétaires mis en œuvre par ce pays ne seront pas suffisants pour atteindre l'objectif d'endettement en raison de la déflation qui sévira entre 2014 et 2018. Cette déflation entraînera les taux d'intérêt réels à la hausse.

Autre résultat frappant de nos simulations: le niveau d'austérité excessive mis en place par la plupart des pays qui atteindront un niveau d'endettement inférieur dans un délai de 5 ans. Même si la « règle d'or », qui est toujours en cours de ratification dans les États membres, imposera un déficit maximal de 0,5 % du PIB, l'Allemagne, l'Italie, la Belgique, la Grèce et la Finlande engrangent des excédents structurels. Cette situation révèle clairement qu'il existe une marge permettant de mettre en œuvre des politiques budgétaires moins restrictives sans enfreindre les règles budgétaires de l'Union européenne, dès lors que le ratio d'endettement de ces pays est inférieur à 60 % de leur PIB en 2032.

Enfin, ce scénario de référence remet en cause la question de la viabilité de la dette publique dans la zone euro. Partant de l'hypothèse que contrairement aux ménages et aux entreprises, l'État est un agent économique à la durée de vie illimitée, une évaluation rigoureuse de la viabilité budgétaire doit se baser sur un horizon de temps suffisamment long. À cet égard, l'horizon de temps de 20 ans choisi pour nos simulations est plus approprié que la perspective à très court terme implicite choisie aujourd'hui.

Il faut reconnaître que cette question n'est pas réglée sur le plan théorique et empirique, entre partisans de l'étude des propriétés statistiques des variables des finances publiques, d'une part, et partisans d'un « retour à la réflexion économique », d'autre part (Bohn, 2007). En résumé, la viabilité renvoie à la capacité de l'administration publique de rembourser la dette publique nationale. Cette capacité dépend de la marge future disponible pour réduire les dépenses et

augmenter les taxes, mais aussi de la croissance économique future. Certains pays de nos simulations de base, même s'ils n'atteignent pas le seuil de 60 %, parviennent à réduire substantiellement leur ratio dette publique/PIB. La Grèce, par exemple, réduirait son ratio de moitié et la dette irlandaise baisserait de 35 points de pourcentage du PIB entre 2017 et 2032. Cette tendance à la baisse de la dette publique renforce la viabilité de la dette au sens strict. Néanmoins, le coût social et le coût en termes d'équilibre budgétaire pourraient rendre cet ajustement irréaliste. En effet, la Grèce, l'Italie, le Portugal et la Belgique devraient enregistrer des excédents primaires structurels supérieurs à 3 % du PIB pendant de nombreuses années, ce qui a rarement été le cas dans l'histoire de l'assainissement budgétaire. La viabilité de la dette est un concept relatif et ne peut être évaluée qu'en tenant compte du coût de sa réalisation.

Néanmoins, nos simulations montrent également que, sur le long terme, le ratio de dette publique sur PIB est étonnamment bas dans de nombreux États membres de la zone euro : 26 % en Allemagne, 18 % en Italie et même 8 % en Finlande. Cette situation permet de s'interroger sur la pertinence de l'austérité budgétaire dans ces pays, car les obligations d'État sont très recherchées sur les marchés financiers, en particulier les obligations « sans risque » telles que les Bunds allemands. Il est hautement probable, pour cette raison, que ce scénario de référence va trop loin en termes de viabilité budgétaire dans la plupart des pays de la zone euro. En d'autres termes, ce scénario n'est pas soutenable, car il envisage des restrictions budgétaires allant au-delà des exigences posées en matière de viabilité budgétaire, au-delà des exigences des règles budgétaires de l'Union européenne et au-delà de la résilience sociale des citoyens européens.

La première variante que nous introduisons dans le scénario de référence renvoie à la « viabilité budgétaire » inscrite dans les traités et dans les dispositions de l'Union européenne. La viabilité renvoie à la capacité des États membres de l'Union de converger vers un objectif d'endettement de 60 % du PIB. C'est pourquoi nous réalisons des simulations visant à évaluer si tous les pays peuvent atteindre cet objectif de dette publique en 2032. Nous calculons une séquence d'impulsions budgétaires sur la période 2015-2032, en admettant que les impulsions budgétaires des années 2013 à 2015 ne soient pas modifiées. Pour simplifier, nous fixons des impulsions budgétaires à -0,5 ou +0,5, en fonction de l'écart par rapport à l'objectif: l'impulsion budgétaire est positive (ou négative) si la dette réelle est supérieure (ou inférieure) à l'objectif. L'impulsion budgétaire cumulée est supérieure au scénario de référence pour les pays ne parvenant pas à la limite de 60 % dans ce scénario, alors qu'elle est inférieure pour les autres pays. Pour le dernier groupe de pays, nous collectons certaines informations concernant les marges de manœuvre de la future politique budgétaire. L'équilibre structurel et la croissance annuelle moyenne indiquent également quel serait le coût ou le bénéfice de la réalisation de l'objectif d'endettement à 20 ans en termes d'ajustement budgétaire et d'incidence sur l'activité économique.

La question de la viabilité budgétaire est cruciale pour la Grèce, l'Irlande, le Portugal et l'Espagne, car ces pays n'atteignent pas le niveau d'endettement prévu dans le scénario de référence, alors que la question du coût de l'austérité budgétaire est cruciale pour les pays allant au-delà des exigences imposées par la législation fiscale de l'Union européenne dans le scénario de référence.

Le tableau 15 résume les résultats de la simulation. Trois résultats sont frappants. Premièrement, deux pays – l'Irlande et la Grèce – ne sont toujours pas en mesure d'atteindre l'objectif de ratio dette publique sur PIB. Cette situation n'exclut pas la viabilité budgétaire en soi, mais rend les finances publiques encore plus insoutenables sur le plan social. La position budgétaire de la période 2013-2032 produit une impulsion budgétaire cumulée hautement négative et deux fois plus élevée (en valeur absolue) que dans le scénario de référence. Cette position budgétaire est parfaitement irréaliste et inefficace: la croissance économique à moyen terme serait réduite de manière significative et l'écart de production négatif maximal s'élargirait légèrement. Ce résultat découle de la valeur élevée du multiplicateur budgétaire lorsque l'écart de production est fortement négatif, des processus inertiels en croissance économique après l'introduction de l'hystérèse et de la diminution relativement insuffisante des taux d'intérêt réels, car ces deux pays souffriront de taux d'inflation faibles ou négatifs jusqu'en 2020.

Deuxièmement, l'Espagne et le Portugal atteindront l'objectif d'endettement en 2032, mais avec des positions budgétaires largement plus restrictives. Sur la base du point précédent, l'assainissement budgétaire semble irréaliste et déraisonnable: entre 2013 et 2017, ces deux pays perdraient encore un peu plus de croissance économique, ce qui reporterait à 2025 (Portugal) et 2027 (Espagne) le retour à un écart de production nul.

Troisièmement, les pays dont la dette publique est inférieure à l'objectif en 2032 bénéficient d'une marge budgétaire: en effet, l'impulsion budgétaire cumulée s'améliore de 2,7 points de pourcentage en Allemagne, 1 en France, 4,2 en Italie, 5,7 en Finlande et 1,4 en Autriche. En dépit de la marge de manœuvre budgétaire et de multiplicateurs budgétaires relativement élevés à court terme, le bénéfice net en termes de croissance économique est très réduit, ceci en raison des interactions commerciales au sein de la zone euro. En effet, les marges de manœuvre accrues de certains pays sont compensées par les difficultés réelles plus importantes découlant de la mise en œuvre d'une position budgétaire plus restrictive dans les pays du sud et en Irlande.

Tableau 15. Est-il possible d'atteindre l'objectif de 60 % en 2032 et quel est le prix à payer sur le plan de la croissance?

	Dettes publiques (En % du PIB)			Solde structurel (En % du PIB)			Impulsion budgétaire cumulée (En % du PIB)	Croissance annuelle moyenne		Écart négatif maximal atteint
	2012	2017	2032	2012	2017	2032	2013- 2032	2013- 2017	2018- 2032	2013- 2032
DEU	82	68	60	0,3	-0,1	-1,8	2,4	1,5	1,3	-0,7
FRA	90	89	60	-1,4	-1,1	-0,8	-1,9	2,3	2,1	-6,8
ITA	127	109	60	0,3	1,4	0,4	2,1	1,8	1,4	-6,5
ESP	86	104	60	-3,7	-1,3	1,3	-8,2	1,3	2,2	-9,8
NLD	69	68	60	-2,9	-1,6	-1,9	-2,0	2,1	2,0	-2,8
BEL	100	91	60	-0,9	-0,3	-0,6	-0,3	2,3	2,1	-4,3
PRT	119	137	60	-2,8	-0,1	3,7	-8,2	0,4	1,8	-10,2
IRL	118	144	71	-5,0	-1,7	5,2	-13,7	0,5	2,5	-11,0
GRC	177	206	84	-0,6	1,9	8,9	-15,5	-0,4	2,3	-17,3
FIN	53	46	60	0,2	0,1	-4,3	3,4	2,5	2,2	-1,9
AUT	75	69	60	-2,5	-1,2	-1,7	-0,5	1,8	1,6	-0,9
EA	94	89	61	-1,0	-0,3	-0,5	-1,0	1,7	1,8	-4,9

Sources : Eurostat, modèle iAGS.

Encadré 4. Principales hypothèses pour les simulations de base

Les simulations commencent en 2013. Pour ce faire, nous devons fixer des valeurs initiales en 2012 pour plusieurs variables déterminantes. Les écarts de production pour 2012 sont issus des prévisions ECLM-IMK-OFCE. La croissance potentielle du PIB de base se fonde sur les projections de Johansson *et al.* (2012) (voir tableau 16). Pour les variables de la politique fiscale et du budget, les principales hypothèses se basent sur les éléments suivants :

- La dette publique en 2012 est issue des prévisions d'automne 2012 de la Commission européenne;
- Nous utilisons les prévisions ECLM-IMK-OFCE pour le solde budgétaire 2012;
- Nous utilisons les prévisions d'automne 2012 de la Commission européenne en ce qui concerne la charge d'intérêt pour 2012 ; combinées aux prévisions d'écart de production ECLM-IMK-OFCE en 2012 et aux estimations modélisées de la partie conjoncturelle du solde budgétaire, nous obtenons le solde primaire structurel pour 2012;
- Les impulsions budgétaires sont extraites des prévisions ECLM-IMK-OFCE pour 2013 (voir tableau 17). Pour la période 2014-2015, nous utilisons les impulsions budgétaires découlant du pacte de stabilité et de croissance rapportées dans le document intitulé « Assessment of the 2012 national reform programme and stability programme » pour chaque pays.

— Les écarts entre obligations souveraines sont issus des prévisions ECLM-IMK-OFCE pour 2013-2015 (voir tableau 18). Nous avons pris pour hypothèse que le programme de rachat illimité de dette de la BCE sur le marché secondaire (opérations monétaires sur titres) est efficace et atteint son objectif de réduction des taux d'intérêt pour l'Italie et l'Espagne. En ce qui concerne les pays dépendant du MES pour financer leur dette, nous partons du principe que l'Irlande disposera d'un accès direct aux marchés financiers en 2014, le Portugal en 2015 et la Grèce en 2016.

Tableau 16. Principales hypothèses pour 2012

En %

	Dettes publique	Solde budgétaire	Solde primaire structurel	Charge d'intérêt	Écart de production	Potentiel de croissance
Source	Commission européenne	OFCE, ECLM, IMK	OFCE, ECLM, IMK	Commission européenne	OFCE, ECLM, IMK	OFCE, ECLM, IMK
DEU	81,7	-0,2	2,7	2,4	-1,0	1,3
FRA	90,0	-4,4	1,2	2,6	-6,2	2,0
ITA	126,5	-2,5	5,8	5,5	-5,5	1,3
ESP	86,1	-7,4	-0,7	3,0	-8,5	2,0
NLD	68,8	-4,4	-0,9	2,0	-2,8	2,0
BEL	99,9	-3,5	2,6	3,5	-4,8	2,0
PRT	119,1	-5,5	1,7	4,5	-6,1	1,5
IRL	117,6	-8,0	-1,0	4,0	-7,4	2,2
GRC	176,7	-6,7	4,8	5,4	-14,1	1,9
FIN	53,1	-0,9	1,3	1,1	-2,1	2,2
AUT	74,6	-3,0	0,1	2,6	-1,1	1,6

Sources : Commission européenne, projections OFCE, ECLM, IMK.

Tableau 17. Impulsion budgétaire

En % du PIB

	2013	2014	2015
DEU	0,0	-0,3	0,0
FRA	-1,8	-0,6	-0,5
ITA	-2,1	0,0	0,0
ESP	-2,5	-1,2	-0,6
NLD	-1,2	-1,2	-0,5
BEL	-0,8	-0,6	-0,8
PRT	-2,9	-0,6	-0,2
IRL	-1,8	-2,1	-1,8
GRC	-3,9	-2,7	-0,9
FIN	-1,3	0,0	0,0
AUT	-0,9	-0,3	-0,6

Source : Prévisions OFCE, ECLM, IMK.

Tableau 18. Écarts de rendement entre obligations souveraines et obligations souveraines allemande

En %

	2013	2014	2015
DEU	0,0	0,0	0,0
FRA	0,1	0,0	0,0
ITA	1,3	0,8	0,0
ESP	1,5	0,8	0,0
NLD	0,1	0,0	0,0
BEL	0,5	0,1	0,0
PRT	1,4	1,2	1,0
IRL	1,4	1,5	0,0
GRC	1,4	1,2	0,9
FIN	0,0	0,0	0,0
AUT	0,0	0,0	0,0

Source: Prévisions ECLM, IMK, OFCE

3. À la recherche d'une stratégie alternative

Cette section examine la question de l'opportunité d'étaler et de reporter l'assainissement. L'éventail de scénarios alternatifs est inévitablement infini et tout scénario réduisant l'intensité de la consolidation budgétaire améliorerait la croissance, mais peut également réduire la viabilité de la dette publique²⁷. Par conséquent, l'identification de toute stratégie alternative se base fondamentalement sur un compromis entre croissance et dette. Plus l'assainissement est intense, plus il est coûteux en termes de pertes de production et plus la dette se réduit, sauf si la taille du multiplicateur budgétaire est supérieure à 2 (voir partie 1 du présent rapport). Inversement, une trajectoire d'assainissement modérée retardera la réduction de la dette, mais améliorera le PIB. L'objectif de cette étude consiste par conséquent à définir une stratégie efficace, c'est-à-dire une stratégie de réduction des pertes de production dues à l'assainissement, tout en maintenant l'objectif d'endettement public à un niveau constant. En résumé, l'exercice se résume à un problème de contrôle optimal qui peut être résolu en utilisant l'algorithme approprié. Toutefois, il n'existe aucune garantie que la solution pourra être mise en place dans la pratique. C'est pourquoi nous recherchons une solution compatible avec la structure fiscale de l'UEM. L'esprit des diverses règles budgétaires doit être respecté. Compte tenu de l'objectif du TSCG, nous maintenons l'objectif d'endettement public à 60 % du PIB en 2032. Nous supposons également que les règles actuelles

27. Le modèle n'intègre aucun mécanisme par l'intermédiaire duquel la dette aurait un effet négatif sur l'activité proprement dite.

permettent la mise en œuvre d'une stratégie alternative. Premièrement, il était effectivement indiqué que l'amélioration annuelle minimale du solde corrigé des variations conjoncturelles (hors mesures exceptionnelles) de 0,5 % du PIB serait conforme à la correction requise du déficit excessif. « Ensuite, il convient d'ajouter que la plupart des pays de l'UEM peuvent invoquer la clause d'exemption relative aux circonstances exceptionnelles, puisqu'ils sont confrontés à un *fait inhabituel* (voir section 1 de la partie 4 du rapport).

i) Sur cette base, nous examinons tout d'abord le cas de figure dans lequel l'assainissement est étalé à partir de 2013 ». Nous appliquons un assainissement annuel de 0,5 point du PIB conforme à l'objectif d'une dette à 60 % du PIB en 2032, tel qu'indiqué au chapitre précédent. La principale différence par rapport au scénario décrit au tableau 15, c'est que nous remplaçons la trajectoire de consolidation programmée entre 2013 et 2015 (voir tableau 17 dans l'encadré 4) par un assainissement ne dépassant pas 0,5 % du PIB entre 2013 et 2032. Pour les pays (Grèce et Irlande) dans lesquels le ratio d'endettement de 60 % n'a pas été atteint en 2032, nous appliquons une stratégie d'assainissement étalé identique entre 2013 et 2032. L'objectif dans le cas présent consiste tout simplement à vérifier si un assainissement atténué réduirait les pertes de production, tout en maintenant l'objectif de réduction du taux d'endettement à 60 % en vingt ans. Dans ce cas, il convient de noter que la stratégie n'est pas différenciée, puisque la situation budgétaire annuelle sera identique pour chaque pays. La seule différence, c'est que la consolidation s'arrête dès que le ratio de 60 % est atteint. Nous évaluons dans chaque cas si cette stratégie alternative aboutit à une réduction des pertes de production. Pour la Grèce et l'Irlande, nous pouvons également comparer le niveau de dette publique en 2032.

ii) Dans un deuxième temps, nous procédons de la même manière, à cette différence près que l'assainissement est également retardé. Le début de l'assainissement est choisi suivant la date à laquelle il est le plus efficace (voir encadré 5 pour des explications détaillées sur la manière de sélectionner cette date optimale).

Est-il préférable d'étaler l'assainissement ?

L'efficacité de cette stratégie doit tout d'abord être évaluée sur la base de la croissance moyenne enregistrée au cours de cette période. Il en ressort clairement que sur la période 2013-2017, la croissance moyenne de l'ensemble de la zone euro est 0,6 point supérieure (tableau 19) à celle d'un scénario dans lequel l'assainissement n'est pas étalé dans le temps et correspond aux chiffres annoncés par les gouvernements nationaux dans leurs programmes de convergence (dans ces plans, l'assainissement se produit lorsque ses effets sont les plus négatifs, c'est-à-dire lorsque la taille du multiplicateur budgétaire est maximale). L'assainissement serait étalé et, par conséquent, mis en œuvre une fois l'écart de production comblé. L'impact négatif serait de ce fait réduit.

Tableau 19. Est-il préférable d'étaler les impulsions budgétaires dans le temps ?

	Dettes publiques (En % du PIB)			Solde structurel (En % du PIB)			Impulsion budgétaire cumulée (En % du PIB)	Croissance annuelle moyenne		Écart de pro- duction négatif maximal atteint
	2012	2017	2032	2012	2017	2032	2013- 2032	2013- 2017	2018- 2032	2013- 2032
DEU	82	72	60	0,3	-1,1	-1,3	1,8	1,6	1,3	-0,5
FRA	90	86	60	-1,4	-1,0	-0,9	-1,3	2,6	2,1	-4,7
ITA	127	104	60	0,3	-0,6	0,9	2,4	2,6	1,2	-2,7
ESP	86	96	60	-3,7	-2,6	0,8	-6,0	2,5	2,1	-6,3
NLD	69	69	60	-2,9	-1,5	-1,9	-1,9	2,2	2,0	-2,3
BEL	100	89	60	-0,9	-1,0	-0,7	0,4	2,7	2,0	-2,9
PRT	119	119	60	-2,8	-0,9	1,9	-3,9	1,9	1,6	-4,2
IRL	118	125	67	-5,0	-3,7	3,9	-9,5	2,7	2,3	-5,6
GRC	177	150	60	-0,6	0,8	3,5	-3,3	3,2	2,0	-8,0
FIN	53	54	60	0,2	-2,1	-3,0	2,0	2,7	2,1	-1,1
AUT	75	71	60	-2,5	-1,5	-1,5	-0,7	1,8	1,6	-0,8
EA	94	90	62	-1,0	-1,3	-0,4	-0,4	2,3	1,8	-3,1

Sources : Eurostat, modèle iAGS.

Ce résultat s'explique principalement par la mise en œuvre d'un assainissement moins intense. La différence la plus frappante est relevée pour la Grèce, où la croissance moyenne entre 2013 et 2017 est 3,6 points supérieure à ce qu'elle serait en cas de mise en œuvre de la trajectoire d'assainissement actuelle attendue. En outre, cette stratégie permettrait à la Grèce de réduire l'endettement en 2032 de manière plus significative, même en cas d'assouplissement de la position budgétaire cumulée. En effet, elle s'élèverait à -3,3 points de PIB dans un scénario d'assainissement étalé, contre -15,5 points dans le cas contraire. Il convient toutefois de noter qu'entre 2018 et 2032, la croissance serait légèrement réduite dans un scénario d'assainissement étalé. La situation de la Grèce est la plus symptomatique de cet assainissement inadéquat. En réalité, le déficit public grec est principalement dû à des effets conjoncturels et à la charge des intérêts. Le déficit structurel s'élève à -0,6 % du PIB pour 2012, une valeur proche de la « règle d'or » inscrite dans le pacte budgétaire. Il est donc urgent pour la Grèce de réduire la trajectoire de consolidation. C'est la seule condition à respecter pour que la croissance revienne, celle-ci pouvant contribuer à la réduction du déficit conjoncturel. Cette stratégie éviterait également un épisode déflationniste en Grèce. En effet, les taux d'intérêt réels entre 2013 et 2017 seraient 2 points inférieurs par rapport au scénario dans lequel la position budgétaire est celle qui est actuellement prévue dans le

programme de convergence. Enfin, l'étalement de l'assainissement dégagerait un excédent structurel de 0,8 % pour la Grèce en 2017, au lieu de 1,9 % pour un scénario dans lequel l'assainissement n'est pas étalé. D'ici 2032, le solde structurel atteindrait 3,5 % du PIB, ce qui reste relativement élevé par rapport aux valeurs historiques, mais largement inférieur au scénario de référence. Dans ce cas, le solde structurel atteindrait 8,9 % du PIB.

Si nous prenons les autres pays, les résultats sont du même ordre, même si le contraste est moins frappant. Par conséquent, la croissance moyenne sur la période 2013-2017 serait supérieure pour tous les pays de la zone euro, sauf l'Autriche, où la croissance resterait identique. Pour les autres pays, l'avantage serait compris entre 0,1 point en Allemagne et 2,2 points en Irlande. Le Portugal, l'Espagne et l'Italie seraient les pays bénéficiant le plus de cette stratégie.

Encadré 5. Un algorithme pour une « austérité bien équilibrée »

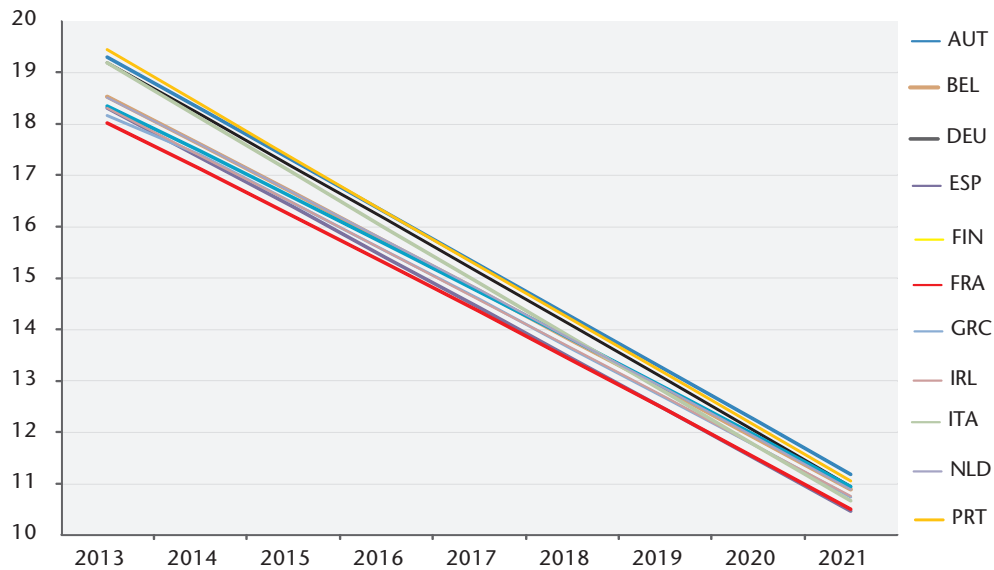
Ce graphique a été réalisé en simulant une impulsion budgétaire (réduite, négative) une certaine année (et aucune impulsion budgétaire pour les autres années). Ensuite, le modèle a été exécuté pour comparer la trajectoire de réduction de l'endettement avec la trajectoire alternative de politique budgétaire neutre. Il induit une réduction de l'endettement (par rapport à la trajectoire de référence) si les multiplicateurs ne sont pas trop élevés et qu'un temps suffisant est laissé pour permettre la réduction de la dette. Étant donné que l'impulsion budgétaire est réduite, il s'agit d'une approximation de la première dérivée du ratio dette publique sur PIB à un horizon de 20 ans par rapport à l'impulsion produite au cours de n'importe quelle année à venir. Si le modèle est linéaire (aucune hystérèse et multiplicateur budgétaire fixe), le graphique est dans ce cas indépendant des conditions initiales et les dérivées sont indépendantes de la taille de l'impulsion. Dans le cas contraire, le graphique est une linéarisation du problème en l'état actuel de l'économie (décrite par les conditions ou l'état de départ variables à une période donnée) et en présence d'un choc réduit.

Les choses se compliquent légèrement lorsque l'on considère que la dynamique sous-jacente du graphique 25 est plus réaliste et permet une certaine non-linéarité (hystérèse et multiplicateur budgétaire variable dans le temps). Le graphique 26 se base sur un multiplicateur dépendant du cycle (écart de production) et intègre les écarts de production négatifs décrits ci-dessus en tant que conditions initiales du système. Dans un modèle de ce type et dans ces conditions initiales, les multiplicateurs sont supérieurs à une valeur critique donnée pour laquelle la mise en place de la discipline budgétaire, qu'elle intervienne immédiatement ou après un an, ne fait aucune différence s'agissant d'obtenir une réduction de la dette d'un montant précis. Par conséquent, le report de l'impulsion budgétaire négative d'un an ou davantage est plus efficace pour réduire la dette.

L'algorithme est simple: compte tenu d'un ratio dette publique sur PIB initial, compte tenu d'un délai de réduction de la dette publique à 60 % (20 ans), compte tenu d'une impulsion budgétaire maximale de $I_{\max}=\pm 0,5$, le graphique 25 est utilisé pour sélectionner l'année de la première impulsion

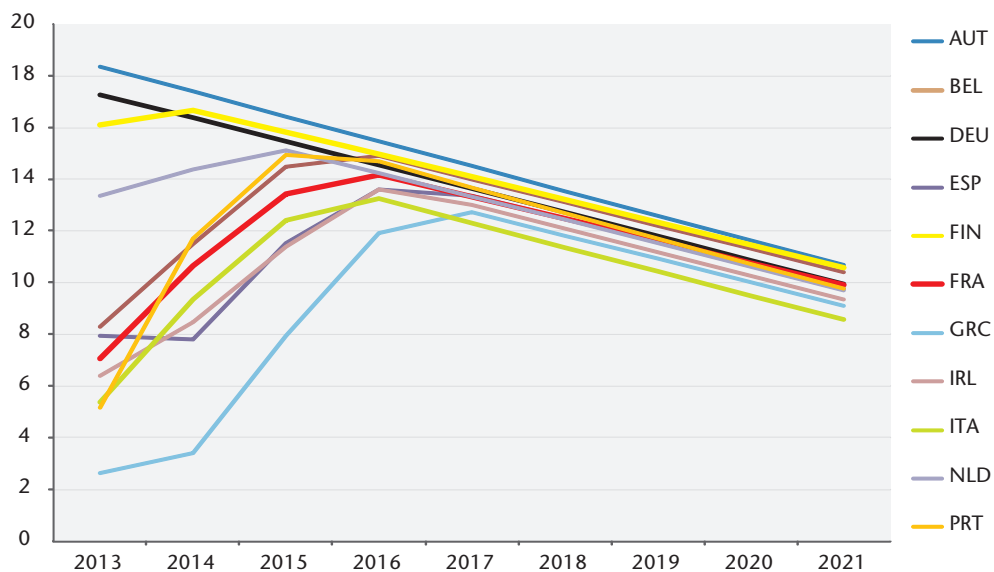
budgétaire sur la base de l'efficacité maximale de l'impulsion budgétaire. Le graphique 25 suggère que l'austérité est plus efficace (s'agissant de réduire l'endettement) lorsque l'impulsion budgétaire est donnée au cours de la première période et, par conséquent, indique un modèle d'impulsions budgétaires I_{max} pendant les premières années ; l'impulsion doit être suffisante pour réduire l'endettement jusqu'au niveau cible. Un algorithme de ce type sélectionne la séquence d'impulsions budgétaires la plus parcimonieuse pour réduire la dette.

Graphique 25. Réduction de la dette en 2032 en fonction de la date de l'impulsion budgétaire (-1 %)



Multiplicateur fixe, pas d'hystérèse

Graphique 26. Réduction de la dette en 2032 en fonction de la date de l'impulsion budgétaire (-1 %), modèle non linéaire



Multiplicateur dépendant de la conjoncture et hystérèse

Sur la base de la dynamique représentée par le graphique 26, l'algorithme susmentionné indique que les impulsions budgétaires ne devraient pas débiter en 2013 dans la plupart des pays. La séquence de réduction de la dette nécessaire suivrait par conséquent un modèle d'absence d'impulsion avant la date d'inflexion et de I_{\max} pendant un certain temps partir de la date d'inflexion, aussi longtemps que nécessaire, pour réduire la dette à 60 % du PIB en 2032. Le tableau 14 indique la date de lancement optimale de l'assainissement.

Il peut arriver – comme nous le décrivons ci-dessous – que l'objectif d'endettement ne soit pas réalisable par l'intermédiaire de ce processus. Cela signifie qu'au regard de la valeur I_{\max} donnée et de la dynamique sous-jacente de l'économie, l'objectif relatif à l'endettement n'est pas soutenable. Il s'agit probablement d'une définition plus satisfaisante de la viabilité, puisqu'elle envisage l'avenir à long terme. Il est alors possible de calculer par exemple ce que I_{\max} permettrait pour pouvoir atteindre un ratio de dette publique équivalant à 60 % du PIB.

Sur la base de l'algorithme décrit ci-dessus, nous calculons le calendrier optimal pour mettre en place la discipline budgétaire. Nous montrons qu'en cas d'écart de production négatif important, attendre est plus efficace pour réduire la dette en raison de la valeur courante plus élevée du multiplicateur budgétaire. Par conséquent, nous voyons que le report du début de la consolidation serait optimal pour 6 pays (tableau 20). Le modèle souligne que plus l'écart de production est important, plus le report de l'assainissement est optimal. L'efficacité de l'assainissement budgétaire serait accrue dans la mesure où la croissance aurait le temps de reprendre. Une stratégie de ce genre se résume implicitement à une approche en deux temps. Elle souligne la nécessité de réduire tout d'abord le déficit corrigé des variations conjoncturelles. Ensuite, une fois l'écart de production comblé, il devient plus efficace de mener l'assainissement budgétaire proprement dit, c'est-à-dire la réduction requise du déficit structurel. Ainsi, pour la Grèce, il serait plus efficace de lancer l'assainissement budgétaire en 2017. Pour la France, l'Espagne et l'Irlande, il serait préférable de mettre en place une politique budgétaire neutre jusqu'en 2016. Enfin, pour les Pays-Bas et le Portugal, la réduction de la dette serait optimale si la consolidation commençait en 2015.

En comparant le tableau 20 au tableau 15, nous montrons que le report de l'assainissement budgétaire donne lieu à une croissance moyenne plus élevée en 2013-2017 dans les pays concernés et dans l'ensemble de la zone euro (2,4 % pour la période 2013-2017, contre 1,7 % si l'assainissement n'est pas reporté). La Grèce est une nouvelle fois le pays qui pourrait tirer le plus d'avantages d'un report de son assainissement budgétaire. Un report entraînerait en effet une réduction du coût de l'assainissement budgétaire, puisque la croissance moyenne annuelle augmenterait de 4,5 points entre 2013 et 2017. Ensuite, étant donné que l'écart de production se comblerait plus rapidement, la croissance moyenne serait légèrement inférieure entre 2018 et 2032. Il convient également de noter que le report de l'assainissement donnerait un résultat identique en matière d'endettement qu'une situation

dans laquelle l'assainissement est uniquement étalé dans le temps, avec une impulsion budgétaire cumulée deux fois moindre. Cette situation s'explique largement par le multiplicateur lié aux variations conjoncturelles, qui rend l'austérité moins douloureuse puisqu'il atteint une valeur plus basse. De même, le Portugal, l'Espagne et l'Irlande combinent un gain de 0,5 à 0,6 point de croissance en moyenne au cours de la même période s'ils reportent l'assainissement budgétaire et mettent en œuvre une réduction accrue de leur déficit structurel. D'autres pays, en particulier ceux qui n'ont pas besoin de reporter l'assainissement budgétaire, voient leur situation presque inchangée par rapport au scénario précédent. Pour la France, la croissance moyenne serait 0,2 point supérieure par rapport à une situation dans laquelle l'assainissement budgétaire serait uniquement étalé dans le temps. Cette amélioration proviendrait des perspectives plus favorables des partenaires commerciaux au sein de la zone euro. Il reste à dire que cette légère amélioration donnerait lieu à un gain net de 0,5 point par rapport à la situation de base dans laquelle le gouvernement français s'en tiendrait à ses engagements budgétaires actuels.

Tableau 20. Est-il préférable de reporter le début de l'assainissement budgétaire ?

	Dettes publiques (% du PIB)			Solde structurel (% du PIB)			Impulsion budgétaire cumulée (% du PIB)	Croissance annuelle moyenne		Écart de production négligé maximal atteint	Date du début des impulsions budgétaires (signe de FI)
	2012	2017	2032	2012	2017	2032		2013- 2032	2013- 2017		
DEU	82	74	60	0.3	-1.3	-1.1	1.6	1.6	1.3	-0.7	2013 (+)
FRA	90	86	60	-1.4	-1.2	-0.8	-1.1	2.8	2.1	-4,0	2016 (-)
ITA	127	107	60	0.3	-0.7	1.3	1.9	2.4	1.3	-3.0	2013 (+)
ESP	86	95	60	-3.7	-4.0	2.4	-7.3	3.1	1.9	-5.7	2016 (-)
NLD	69	72	60	-2.9	-2.1	-1.6	-2.1	2.3	2.0	-2.1	2015 (-)
BEL	100	90	60	-0.9	-1.3	-0.5	0.1	2.7	2.0	-3.2	2013 (+)
PRT	119	116	60	-2.8	-1.7	1.9	-3.3	2.4	1.6	-3.3	2015 (-)
IRL	118	123	78	-5.0	-5.1	2.7	-8.0	3.2	2.2	-4.7	2016 (-)
GRC	177	141	60	-0.6	-0.3	2.8	-1.5	4.1	1.9	-7.1	2017 (-)
FIN	53	56	60	0.2	-2.3	-2.8	1.8	2.6	2.2	-1.3	2013 (+)
AUT	75	72	60	-2.5	-1.6	-1.4	-0.9	1.7	1.6	-0.9	2013 (-)
EA	94	88	60	-1.0	-1.6	-0.1	-0.7	2.4	1.7	-2.9	

Sources : Eurostat, modèle iAGS.

Il est également nécessaire d'ajouter qu'en ce qui concerne l'Autriche et l'Allemagne, cette stratégie alternative n'aboutirait pas à un ralentissement significatif de l'effort d'assainissement. Par ailleurs, ces pays bénéficieraient d'une part de la croissance plus vigoureuse dans le reste de la zone euro. D'autre part toutefois, les taux

d'intérêt seraient plus élevés en raison du resserrement relatif de la politique monétaire sous l'effet de la règle de Taylor. Pour l'Allemagne, les taux d'intérêt réels s'élèveraient en moyenne à 1,7 % en cas de report de l'assainissement budgétaire dans tous les autres pays de la zone euro, contre 1 % dans un scénario voyant les engagements actuels respectés.

4. « Austérité équilibrée » et sensibilité aux hypothèses de base

Comme nous l'avons vu précédemment, la trajectoire d'assainissement budgétaire détermine la viabilité de la dette publique et une austérité "équilibrée" contribue à la réalisation de l'objectif de 60 % en 2032 sans pertes de croissance excessives. Néanmoins, les simulations reposent sur l'hypothèse que les écarts de production négatifs sont importants dans la plupart des pays de la zone euro (voir tableau 16 dans l'encadré 4). Les résultats dépendent fortement de cette hypothèse, celle-ci impliquant des multiplicateurs budgétaires élevés, alors que le report de l'assainissement budgétaire est une manière de les réduire. L'autre hypothèse majeure concerne les écarts de rendement. Dans le scénario de référence, nous avons supposé que le programme d'opérations monétaires sur titres de la BCE parviendrait à réduire les taux d'intérêt sur la dette souveraine italienne et espagnole, ce qui aiderait ces pays à rendre leur dette publique soutenable. Nous avons abordé ces deux hypothèses dans ce chapitre

Fermeture des écarts de production en 2012

Les implications d'un écart de production faible dans le cadre de notre modèle sont doubles: la croissance spontanée est renforcée pour combler l'écart de production, d'une part, et les multiplicateurs budgétaires sont plus élevés, ce qui freine la croissance lorsque les impulsions budgétaires sont négatives, d'autre part. Par conséquent, le résultat final en matière de croissance est ambigu et dépend du niveau de l'écart de production et de la taille de l'assainissement budgétaire mis en œuvre. Si nous partons du principe que nous nous trouvons dans une situation de « nouvelle norme » caractérisée par un écart de production comblé en 2012, la croissance moyenne pendant la période 2013-2017 sera plus faible dans tous les pays, sauf au Portugal, en Irlande et en Grèce, qui bénéficient de multiplicateurs budgétaires faibles alors qu'ils procèdent à un ajustement budgétaire majeur (tableau 21).

Le cas le plus frappant est celui de la Grèce, où la croissance du PIB est en moyenne 1,6 point supérieure, ce qui suppose des taux d'inflation positifs et des taux d'intérêt réels moyens sensiblement inférieurs sur la période 2013-2017 (1,7 % par rapport à 4,4 % dans le scénario de référence). Une croissance plus élevée et des taux d'intérêt en baisse aboutissent à une réduction de la dette beaucoup plus importante sur 20 ans : le ratio dette sur PIB revient à 42 %, au lieu de 93 % dans le scénario de référence, ceci pour une impulsion budgétaire cumulée identique. Le

Portugal et l'Irlande finissent également avec des taux d'endettement inférieurs, même si la différence par rapport au scénario de référence est moins marquée.

Ce changement au niveau de l'hypothèse relative aux écarts de production actuels permet de voir clairement que le plaidoyer en faveur d'une austérité budgétaire forte et immédiate se base sur l'existence d'une « nouvelle norme » en ce qui concerne la trajectoire de croissance économique. Sur la base de cette hypothèse, le modèle iAGS présente des résultats de simulation qui sont en contradiction avec l'état actuel de l'économie grecque, par exemple. L'hypothèse d'une « nouvelle norme » est très normative, mais dépourvue de validité empirique.

Tableau 21. Quelle serait la situation si l'écart de production était égal à zéro en 2012 ? (nouvelle norme)

	Dette publique (% du PIB)			Solde structurel (% du PIB)			Impulsion budgétaire cumulée (% du PIB)	Croissance annuelle moyenne		Écart de pro- duction négatif maxi- mal atteint
	2012	2017	2032	2012	2017	2032	2013- 2032	2013- 2017	2018- 2032	2013- 2032
DEU	82	72	39	0.3	0.0	0.8	-0.3	1.3	1.3	-0.3
FRA	90	89	75	-4.4	-2.1	-2.1	-2.9	1.7	2.0	-1.2
ITA	127	113	51	-2.5	0.0	2.6	-2.1	1.1	1.3	-1.3
ESP	86	97	105	-7.4	-4.1	-4.6	-4.3	1.6	2.1	-2.0
NLD	69	70	64	-4.4	-2.0	-2.2	-2.9	1.8	2.0	-0.8
BEL	100	93	62	-3.5	-1.4	-0.5	-2.2	1.9	2.0	-0.7
PRT	119	111	64	-5.5	-0.8	0.9	-4.7	1.4	1.6	-1.1
IRL	118	118	92	-8.0	-2.9	2.2	-5.7	1.9	2.3	-1.5
GRC	177	140	42	-6.7	1.6	4.5	-7.5	1.8	1.9	-0.6
FIN	53	49	25	-0.9	-0.1	0.4	-1.3	2.1	2.2	-1.5
AUT	75	72	53	-3.0	-1.1	-0.7	-1.9	1.5	1.6	-0.4
EA	94	88	61	-3.2	-1.2	-0.5	-4.7	1.5	1.7	-0.9

Sources : Eurostat, modèle iAGS.

Augmentation des écarts de rendement par rapport aux obligations souveraines allemandes

Pour évaluer la sensibilité des résultats à cette hypothèse, nous simulons la trajectoire de la dette publique au regard de l'hypothèse alternative selon laquelle les écarts de rendement entre obligations souveraines et obligations allemandes observés en 2012 persisteront jusqu'en 2015 (tableau 22). Compte tenu de ces écarts élevés, en particulier pour la Grèce, le Portugal et l'Irlande, ces trois pays resteront presque obligatoirement couverts par le MES (Mécanisme européen de stabilité) jusqu'en 2015 pour financer leur dette et leur déficit.

Tableau 22. Que se passerait-il si les écarts de rendement par rapport aux obligations souveraines allemandes étaient plus élevés ? (les écarts relevés en 2012 persistent jusqu'en 2015)

	Dette publique (% du PIB)			Solde structurel (% du PIB)			Impulsion budgétaire cumulée (% du PIB)	Croissance annuelle moyenne			Écart de production négatif maximal atteint	Écart de rendement par rapport à l'Allemagne
	2012	2017	2032	2012	2017	2032		2013-2015	2013-2017	2018-2032		
DEU	82	67	26	0.3	1.0	1.8	-0.3	1.4	1.3		-0.7	0.0
FRA	90	91	56	-1.4	-0,5	0.0	-2.9	1,9	2.2		-6.9	0.9
ITA	127	121	40	0.3	0.6	4.2	-2.1	1.4	1.4		-7.4	3.8
ESP	86	112	105	-3.7	-3.8	-3.6	-4.3	1.4	2.3		-11.0	4.0
NLD	69	68	50	-2.9	-0.9	-0.9	-2.9	1.9	2.1		-2.9	0.4
BEL	100	94	44	-0.9	0.1	1.4	-2.2	2.0	2.1		-4.5	1.5
PRT	119	133	78	-2.8	-0.7	0.7	-4.7	0.9	1.8		-10.1	1.2
IRL	118	140	106	-5.0	-2.5	-2.4	-5.7	1.0	2.6		-11.1	12
GRC	177	199	92	-0.6	1.4	3.1	-7.5	0.2	2.5		-17.1	1.2
FIN	53	45	8	0.2	1.0	1.8	-1.3	2.4	2.2		-2.0	0.3
AUT	75	69	42	-2.5	-0.4	0.2	-1.9	1.7	1.6		-1.0	0.8
EA	94	92	50	-1.0	-0.2	0,8	-4.7	1.6	1.8		-5.1	1.4

Sources : Eurostat, modèle iAGS.

Dans ce scénario alternatif, l'écart moyen par rapport aux taux allemands serait plus élevé pour chaque pays, sauf pour les pays du MES. Nous supposons spécifiquement que l'écart moyen serait supérieur de 250 points de base pour l'Italie et l'Espagne, de 150 points de base pour la Belgique et de 80 points de base pour la France et l'Autriche.

Premièrement, les écarts de taux supérieurs se présentent au début de la simulation, lorsque la dette publique est élevée. Cette situation ne dure que trois ans, mais augmente la dette publique moyenne en zone euro de 4 points (en % du PIB) en 2017 et de 7 points en 2032.

Deuxièmement, les pays les plus frappés seraient l'Italie et l'Espagne, avec des taux d'endettement 22 points plus élevés que dans le scénario de référence. Dans ces deux pays, l'écart de production minimal atteint serait inférieur de respectivement 0,9 point et 1,3 point à celui atteint dans le scénario de référence. Par conséquent, le solde structurel serait 1,4 point inférieur pour l'Espagne, en raison de la hausse de la charge d'intérêt acquittée par l'État. Le respect de la règle du solde structurel déboucherait par conséquent sur une augmentation de l'impulsion budgétaire négative pour ce pays.

Troisièmement, nous avons également calculé des stratégies optimales consistant à retarder et à reporter l'ajustement budgétaire. Avec des écarts de taux plus élevés, les principaux résultats sont les suivants :

- l'Espagne n'atteindrait pas le niveau de 60 % d'endettement en 2032 ;
- l'Italie atteindrait le niveau d'endettement de 60 % en 2032, mais la réalisation de cet objectif dépend de la poursuite de l'assainissement budgétaire.

RÉFÉRENCES

- Alesina A. and S. Ardagna, 2010. "Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending. Tax Policy and the Economy." J. R. Brown, *National Bureau of Economic Research, Inc.*: 35–68.
- Alesina A. F., C. A. Favero, and F. Giavazzi, 2012. "The output effect of fiscal consolidations." *CEPR Discussion Papers* 9105. CEPR.
- Auerbach A. and Y. Gorodnichenko, 2011. "Fiscal Multipliers in Recession and Expansion." *NBER Working Papers* 17447. NBER, National Bureau of Economic Research, Inc.
- Batini N., G. Callegari, and G. Melina, 2012. "Successful Austerity in the United States, Europe and Japan." *IMF Working Papers* 12/190. IMF, International Monetary Fund.
- Baum A. and G. B. Koester, 2011. "The impact of fiscal policy on economic activity over the business cycle—evidence from a threshold VAR analysis." *Discussion Paper Series 1: Economic Studies* 2011-03. R. C. Deutsche Bundesbank, Deutsche Bundesbank, Research Centre.
- Bohn H., 2007. "Are stationarity and cointegration restrictions really necessary for the intertemporal budget constraint?." *Journal of Monetary Economics*, vol. 54(7): 1837–1847.
- Burriel P., F. De Castro, D. Garrote, E. Gordo, J. Paredes and J. Pérèz, 2010. "Fiscal Policy Shocks in the Euro Area and the US: An Empirical Assessment." *Fiscal Studies* 31(2): 251–285.
- Christiano L., M. Eichenbaum, and S. Rebelo, 2011. "When Is the Government Spending Multiplier Large?" *Journal of Political Economy* 119(1): 78–121.
- Coenen G., C. J. Erceg, C. Freedman, D. Furceri, M. Kumhof, R. Lalonde, D. Laxton, J. Lindé, A. Mourougane, D. Muir, S. Mursula, C. de Resende, J. Roberts, W. Roeger, S. Snudden, M. Trabandt, and J. in't Veld, 2012. "Effects of Fiscal Stimulus in Structural." *American Economic Journal: Macroeconomics* 4(1): 22–68.
- Corsetti G., A. Meier, and G. Müller, 2012. "What Determines Government Spending Multipliers?" *IMF Working Papers* 12/150. IMF, International Monetary Fund.
- Creel J., 2012. "La relance budgétaire à l'honneur." *Blog de l'OFCE*. OFCE.
- Creel J., E. Heyer, and M. Plane, 2011. "Petit précis de politique budgétaire par tous les temps. Les multiplicateurs budgétaires au cours du cycle." *Revue de l'OFCE* 116(1): 61–88.
- De Grauwe P., 2011. "The Governance of a fragile Eurozone." *CEPS Working Document* 346.
- deLong, B. J. and L. H. Summers, 2012. *Fiscal policy in a depressed economy*, The Brookings Institution.

- Eggertsson G. B., 2010. "What fiscal policy is effective at zero interest rates? NBER Macroeconomics Annual." *NBER, The University of Chicago Press*. 25: 59–112.
- Erceg C. J. and J. Linde, 2012. "Fiscal Consolidation in an Open Economy." *The American Economic Review* 102(3): 186–191.
- European Commission, 2012. *Report on Public Finances in EMU. European Economy 4-2012, European Commission - Economic and Financial Affairs*.
- Fazzari S. M., J. Morley, and I. Panovska, 2012. "State-Dependent Effects of Fiscal Policy." *Australian School of Business Research Paper 2012-27, UNSW Australian School of Business*.
- Freedman C., M. Kumhof, D. Laxton and J. Lee, 2009. "The Case for Global Fiscal Stimulus." *IMF Staff Position Note, International Monetary Fund*.
- Hall R. E., 2009. "By How Much Does GDP Rise if the Government Buys More Output?" *NBER Working Papers 15496, National Bureau of Economic Research, Inc.*
- Ilzetzki E., E. G. Mendoza, and C. Vegh, 2010. "How Big (Small?) are Fiscal Multipliers?" *NBER Working Papers 16479, National Bureau of Economic Research, Inc.*
- IMF, 2012. *World Economic Outlook—Coping with High Debt and Sluggish Growth, International Monetary Fund*.
- Johansson A., Y. Guillemette, F. Murtin, D. Turner, G. Nicoletti, C. de la Maisoneuve, G. Bousquet, and F. Spinelli (2012). "Looking to 2060: Long-Term Global Growth Prospects: A Going for Growth Report." *OECD Economic Policy Papers 3*. O. Publishing, OECD.
- Michaillat P., 2012. "Fiscal Multipliers over the Business Cycle." *CEP discussion paper 1115, Center for Economic Performance*.
- Mittnik S. and W. Semmler, 2012. "Regime dependence of the fiscal multiplier." *Journal of Economic Behavior and Organization* 83(3): 502–522.
- OECD, 2009. *The effectiveness and scope of fiscal stimulus*. Interim report, Chapter 3. OECD.
- Parker, J. A., 2011. "On Measuring the Effects of Fiscal Policy in Recessions." *Journal of Economic Literature* 49(3): 703–18.
- Woodford M., 2011. "Simple Analytics of the Government Expenditure Multiplier." *American Economic Journal: Macroeconomics* 3(1): 1–35.

