

Efficacité des politiques de sortie de crise dans la zone euro : l'exemple français

Priscilla Bony

▶ **To cite this version:**

Priscilla Bony. Efficacité des politiques de sortie de crise dans la zone euro : l'exemple français. Economies et finances. 2012. dumas-00834841

HAL Id: dumas-00834841

https://dumas.ccsd.cnrs.fr/dumas-00834841

Submitted on 24 Jun 2013

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Master 2 Recherche
Macroéconomie financière et développement



Efficacité des politiques de sortie de crise dans la zone euro : L'exemple français

Année 2011 – 2012

Par Mlle BONY Priscilla

Encadré par M. KOCOGLU Yusuf

Remerciements

À l'issue de ce travail, je souhaite particulièrement remercier mon directeur de mémoire, Monsieur Kocoglu Yusuf, qui s'est montré très présent et encourageant durant toute l'élaboration.

Ces remarques et conseils se sont montrés d'une utilité sans pareille et ont été indispensables à la valorisation de mon mémoire.

Je tiens également à remercier mes proches pour leur soutien.

Table des matières

Remerciements **2**

Introduction **5**

Partie 1 : La crise financière, origines et développement **7**

La crise de la « Grande Récession » : les origines **8**

L'avant crise 8

Le rôle de la titrisation dans l'arrivée de la crise 14

Développement et propagation de la crise **15**

La propagation géographique de la crise 15

De la crise financière à la crise économique : la propagation à l'économie réelle 18

Partie 2 : Efficacité des politiques de relance dans la zone euro **25**

Les relations entre politiques de relance et croissance économique **26**

Les relations théoriques 27

Politique budgétaire expansionniste et prédictions du modèle keynésien ISLM *27*

Les modèles économétriques *33*

Vérification empirique pour le cas français 38

Les effets de la relance en terme de croissance *38*

Les liens entre conjoncture et marché du travail **39**

Le cadre théorique 40

La loi d'Okun de manière générale *40*

Le marché du travail dans la zone euro *41*

La vérification empirique 45

La loi d'Okun dans la zone euro depuis la récession *45*

Une relance qui ne réduirait pas les inégalités *53*

Partie 3 : Crises de dette et politiques d'austérité dans la zone euro **62**

Coût des politiques de relance **63**

Les coûts en terme de déficit et de dette publique 63

La relance et la détérioration des finances publiques… *63*

…Une détérioration des déficits qui n'est pas systématique *64*

Les crises de dette au sein de la zone euro 66

La zone euro par rapport au reste du Monde *66*

Des finances publiques fortement dégradées pour l'ensemble de la zone euro *70*

Les politiques d'austérité de la zone euro **77**

Efficacité des politiques de rigueur 78
Impact en terme de réduction des déficits ? *78*
Impact sur les dettes publiques *79*
Coût de la rigueur sur l'économie réelle 81
Impact sur le taux de croissance *81*
Impact de la rigueur sur le marché du travail français *85*
Conclusion générale **94**
Références bibliographiques **96**

Introduction

Depuis 2007, la « crise des subprimes » ne cesse de faire parler d'elle.
En effet, depuis la faillite de Lehman Brothers à l'été 2007, l'économie mondiale a connu nombreuses évolutions.
La crise, d'abord financière, est devenue économiques dès 2008, et une crise de dettes souveraines dès 2010.
Pour autant, si les deux premières phases ont été communes à l'ensemble des pays, les crises de dette demeurent une particularité de la zone euro.
Alors que pour l'ensemble des grands partenaires de l'Union, la crise semble être derrière eux, la zone euro semble avoir du mal à s'en désengluer.
En sus, les dettes de la zone étant en majorité détenue par des créanciers étrangers, contrairement aux Etats-Unis ou au Japon par exemple, la situation s'affiche comme vraiment préoccupante.
Ce travail n'a pas pour objectif premier de décrire les différentes étapes de la crise mais de voir si les politiques de sortie de crises ont été efficaces ou non.
Je me focalise sur la zone euro, car c'est la seule région du Monde qui aujourd'hui souffre encore considérablement de la crise internationale ayant débuté en 2008.
Le travail sera organisé en 3 parties. La première partie va exposer de manière assez générale la crise dite des subprimes. Elle est organisée en 2 chapitres. Dans le premier, nous expliquons les origines de cette crise, et le second tente d'analyser comment cette dernière s'est propagée.
La deuxième partie étudie les politiques de relance déployées afin de sortir de la crise. Elle est divisée en deux chapitres. Le premier établit un état des lieux au sein de la zone euro avant que les politiques de relance ne soient mises en œuvre. La seconde étudie si ces dernières ont été efficaces ou non en terme de croissance et d'emploi, notamment en nous focalisant sur le cas de la France.

La troisième et dernière partie va tenter de tirer les premières conclusions quant à l'efficacité de la consolidation budgétaire, concernant la réduction des déficits publics européens, et deuxièmement, nous essaierons de voir quels en auront été les coûts en terme de croissance et d'emploi, toujours en nous centrant sur l'exemple français.

Partie 1 :

La crise financière, origines et développement

La crise de la « Grande Récession » : les origines

L'avant crise

La situation économique avant le déclenchement de la crise à l'été 2007 était telle que les économistes ne prévoyaient pas de crise au niveau mondial, seul un ralentissement sur le territoire américain était signalé, pour le reste, les marchés s'attendaient dans un premier lieu à une amélioration à laquelle devait suivre, plus tard, une période de retournement (Artus et al. 2008).

Pour autant, la crise n'a épargné personne et les conséquences de cette dernière n'ont aujourd'hui pas totalement disparues, notamment au sein de la zone euro qui peine toujours à rejoindre le chemin de la croissance.

Le caractère spécifique de cette crise peut notamment être expliqué par le fait que la période prospère connue jusqu'en 2007 a dissimulé les fragilités que cette économie mondiale avait accumulé jusqu'alors.

Le paradoxe de la tranquillité que Minsky à évoqué dans les années 1970, peut, sans problème être assimilé à la crise des subprimes.

En effet, durant une période pendant laquelle la croissance est forte et les taux d'intérêt relativement bas, la consommation, notamment à crédit se développe de manière importante.

C'est inexorablement ce qui s'est passé.

Cependant, lorsque les taux d'intérêt repartent à la hausse, et que des millions de ménages et entreprises ne parviennent plus à rembourser leurs crédits, une crise de surendettement apparaît.

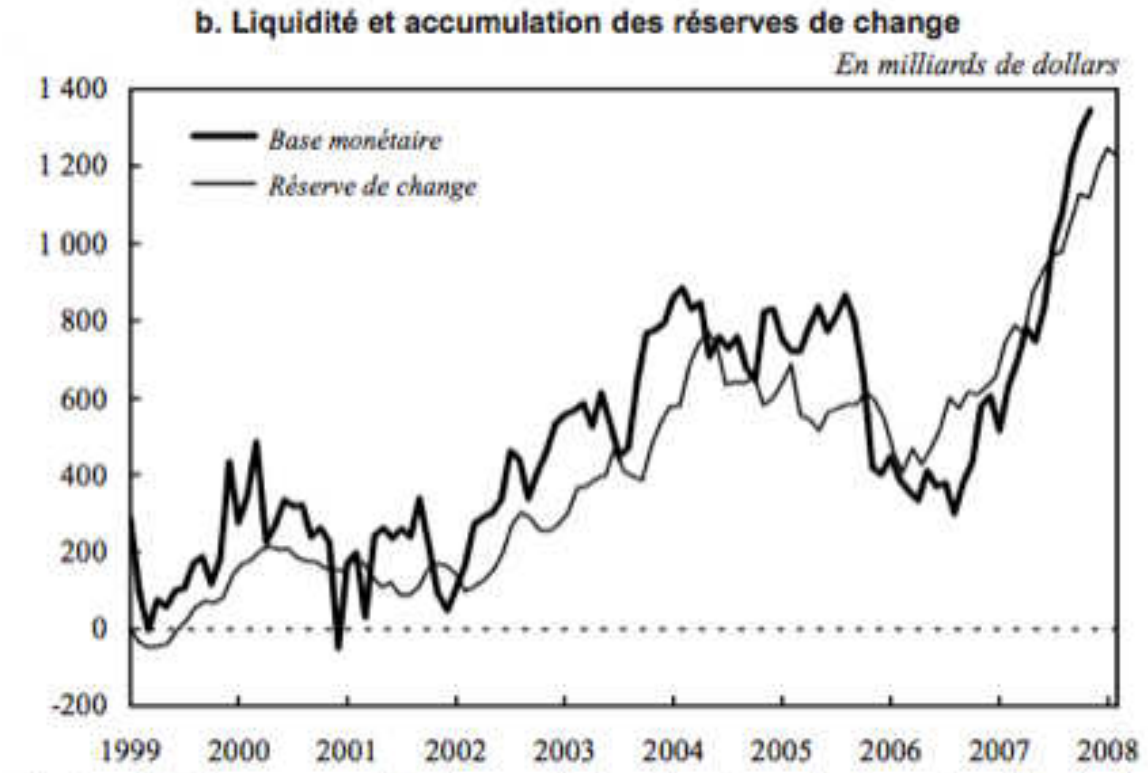
Un modèle qui pourrait expliquer l'apparition de la crise est celui de la théorie du surendettement, provenant à la base des travaux de Fisher durant les années 1930.

Un choc de productivité ayant un impact positif sur la croissance qui elle même va jouer positivement sur l'incitation à investir et sur les demandes de crédits.

Ce qui explique la crise, ce sont les stabilisateurs de la dynamique citée dernièrement, qui n'ont pas joué leur rôle habituel (Boyer 1988).

En effet, les risques inflationnistes consécutifs au développement massif du crédit, auraient du amener à des resserrement de politiques monétaires, les banques devant limiter leurs offres de crédit afin de satisfaire leur besoin en fonds propres.

Figure 1



Lecture : Variation sur un an de la base monétaire et des réserves de change (en milliards de dollars) : États-Unis, Canada, UE-15, Japon, Chine, Inde, autres pays d'Asie, PECO, Amérique latine y compris Mexique, Russie, Norvège et OPEP.

Source : Datastream.

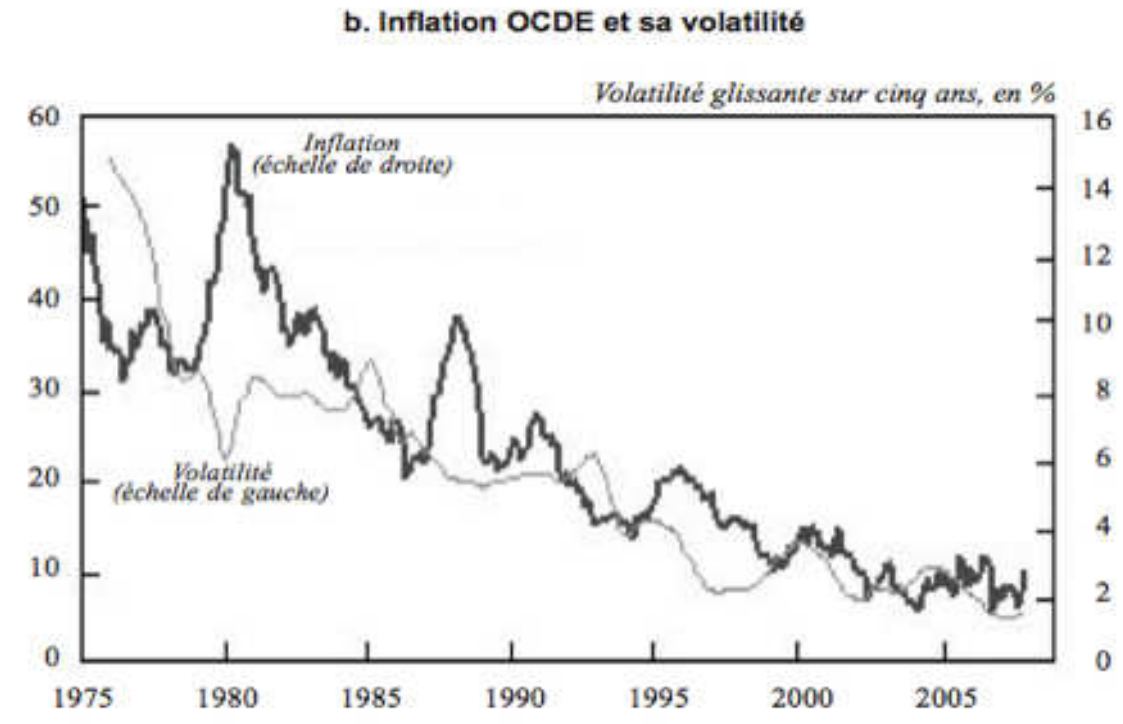
Source : Artus et al. 2008

Cependant, durant cette période, la liquidité mondiale était abondante de par le fait que :

- ✓ Les réserves de change des pays émergents et exportateurs de pétrole ont très rapidement progressé et qu'elles n'ont été que partiellement stérilisées,
- ✓ Le crédit ait connu une expansion fulgurante.

Dans cette situation, si la crédibilité des banques centrales n'avait pas été aussi forte, l'importante liquidité internationale aurait conduit à de l'inflation.

Figure 2



Source : Artus et al. 2008

C'est dans ce contexte macroéconomique d'euphorie et de confiance en l'avenir que la globalisation financière a proliféré, jusqu'au déclenchement de la crise.

Via les innovations financières émergentes et les procédures de titrisation notamment, les crédits transformés en titres se sont diffusés bien au delà du territoire américain.

En effet, les produits titrisés se sont éparpillés aux quatre coins du Monde, ce qui explique en partie l'ampleur de la crise.

Des investisseurs plaçaient leur argent dans des fonds qui avaient racheté (ou pas) des titres adossés aux crédits hypothécaires à risque américains, ils possédaient donc des actifs risqués sans le savoir ; tant que le marché immobilier américain se portait bien, la confiance des investisseurs perdurait.

Encadré 1 : La titrisation

Selon Aglietta, Moreau et Roche (2008), la titrisation est une opération qui consiste à transformer des crédits en titres financiers échangeables sur un marché selon un processus de 3 opérations :

1. *Le **pooling** : une banque d'investissement rachète des crédits homogènes ou hétérogènes, il en résulte différents types de crédits structurés :*

- *ABS (asset-backed securities) : titres adossés à des actifs*
- *ABCP (asset backed commercial paper) : titres adossés papiers commerciaux*
- *MBS (mortgage backed securities) : titres adossés à des crédits hypothécaires*
- *RMBS (residential mortgage backed securities) : titres adossés à des crédits hypothécaires résidentiels*
- *CDO (collateralized debt obligation) : titres adossés à des dettes*
- *CLO (collateralized loan obligation) : titres adossés à des crédits bancaires*
- *CSO (Collateralized Synthetic Obligations) : titres adossés sur dérivés*
- *CMO (collateralized mortgage obligation) : titres adossés à des crédits hypothécaires par tranches*
- *CMBS (commercial mortgage backed securities) : titres adossés à des bails commerciaux*
- *LBS (Lease Backed Securities) : titres adossés à des locations financières*
- *CDO square (CDO de CDO)…*

2. *Le **offloading** : opération qui sort les crédits mis en pool du bilan de la banque d'investissement vers des structures spéciales : conduits et SIV. Ce sont des banques de marché non régulées et non supervisées qui émettent des titres en*

contrepartie des pools de crédits et cherchent à les vendre à des fonds spéculatifs, à des gérants d'actifs ou encore à des banques.

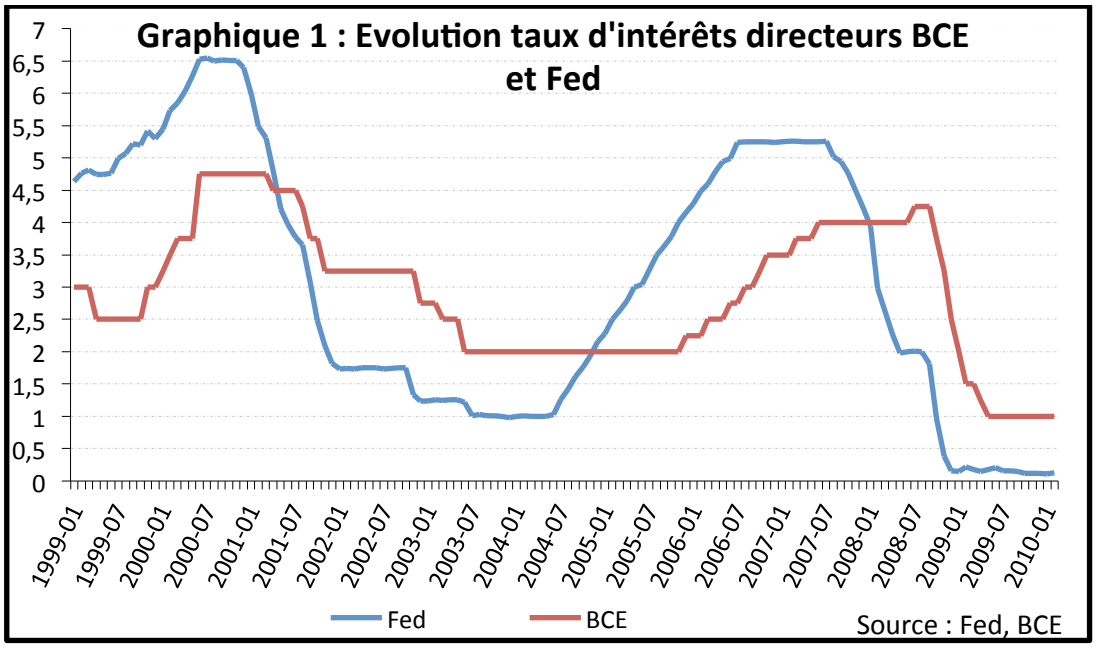
3. *Le **tranching** : opération qui émet des titres au passif du conduit selon un principe de subordination qui transforme les profils de risque ; chaque type de produits (ABS, CDO…), sera divisé en « tranches » :*

- *Senior (tranche supérieure, la moins risquée)*
- *Mezzanine (tranche médiane)*
- *Equity (tranche inférieure, la plus risquée)*

Se sont en premier lieu les catégories les plus risquées qui subissent les pertes de revenu du pool, les tranches supérieures étant protégées par toutes celles qui les précèdent.

Cependant, 2 grandes causes peuvent être reconnues pour expliquer la dégradation du marché immobilier américain qui a enclenché la dernière crise financière (Gilles et al. 2010) :

❒ En 2004, la réserve fédérale américaine (FED) change sa politique monétaire d'orientation et augmente son taux directeur, passant de 1% en 2004 à 5,25% en 2007 (Graphique 1)

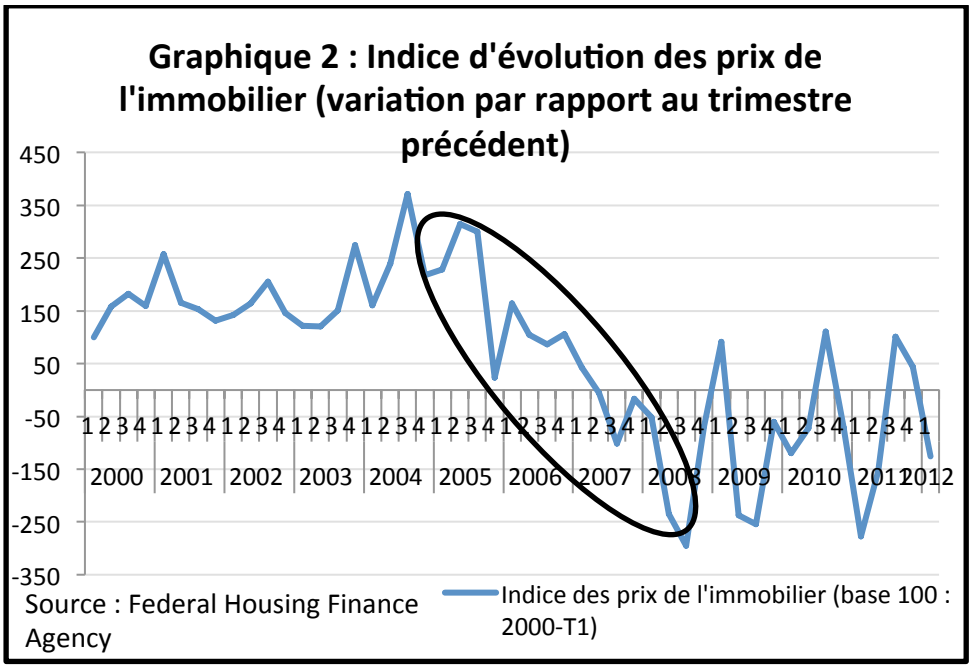


Le problème a été que les ménages américains sur le marché de l'immobilier, s'étaient endettés parfois à taux fixes, mais également à taux variables. Depuis l'année 2001, les prêts octroyés à taux ajustables sont devenus plus

importants que ceux à taux fixes, bien que les 2 courbes soient très proches. Cette augmentation de taux de la Banque centrale américaine s'est donc répercutée à ces crédits.

Des ménages se sont vu dans l'incapacité de faire face à ces augmentations de taux, abandonnant pour certains leur bien immobilier qui servait de caution au crédit.

- ❒ Un autre phénomène vient s'ajouter au premier, la baisse continue des prix de l'immobilier depuis le second semestre 2005 : en effet si le nombre de ménages incapables de rembourser leur crédit ne cessait d'augmenter, quand les prix de l'immobilier ont été revus à la baisse, les ménages ont du avoir à rembourser des crédits beaucoup trop importants comparativement à la valeur de leur bien, ce qui accentua le phénomène de défaut de paiement (Graphique 2).

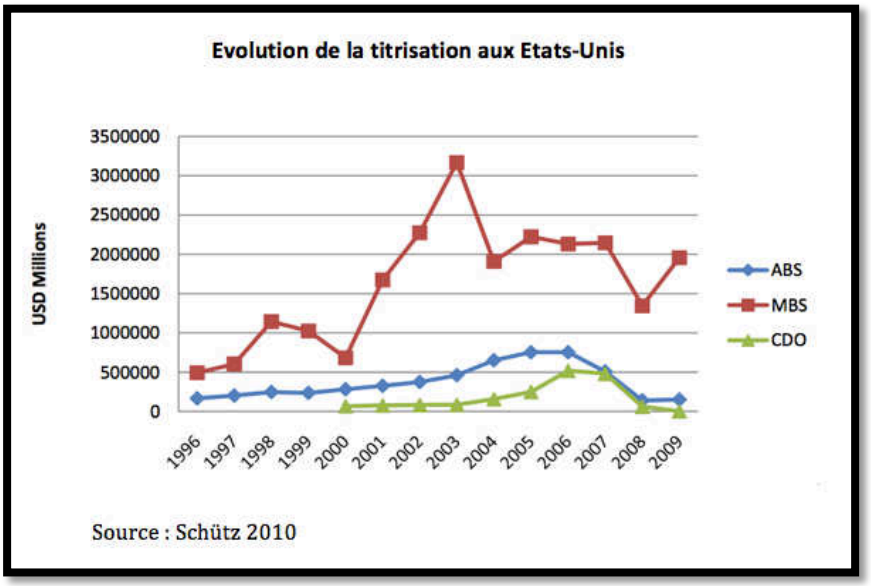


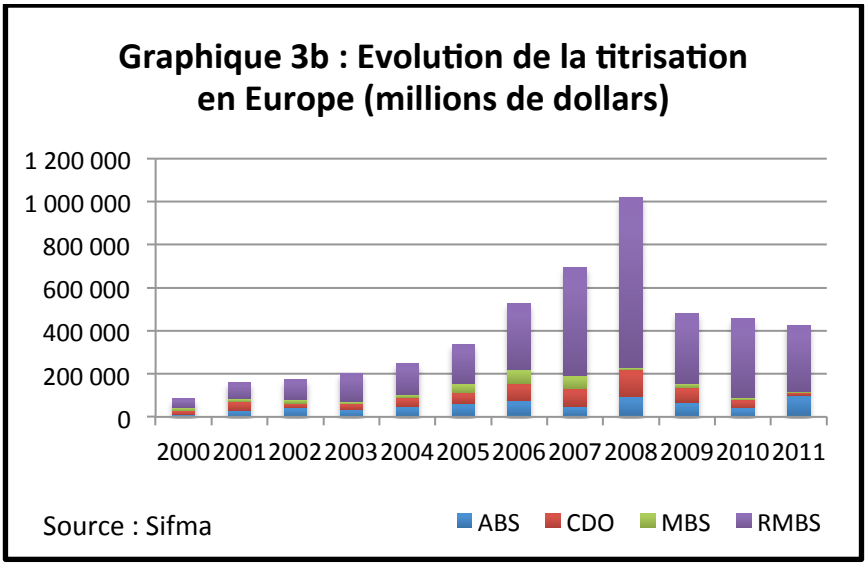
En plus de cela, le processus de titrisation a pris de l'ampleur, ce qui aura eu comme conséquence d'éparpiller les crédits hypothécaires américains risqués notamment, mais pas seulement.

En effet, que l'on se focalise sur la situation américaine, point de déclenchement de la crise, ou que l'on regarde ce qui se passe en Europe, là où la crise a eu le plus d'impact, l'évolution de la titrisation durant la décennie 2000 est fulgurante.

Dans les deux cas, ce sont les titres rattachés aux actifs immobiliers qui se sont le plus développés durant cette période (MBS, RMBS) alimentant la bulle immobilière jusqu'au déclenchement de la crise (2007 aux Etats-Unis, 2008 en Europe) (Graphiques 3a et 3b).

Graphique 3a : Evolution de la titrisation aux Etats-Unis





Etant donné que le nombre de défauts de paiement n'a cessé d'augmenter durant la deuxième moitié de la décennie 2000 à cause des deux phénomènes cités précédemment (hausse des taux d'intérêt et baisse des prix de l'immobilier), les détenteurs des titres adossés à ce type de crédits, se sont retrouvés eux aussi en difficulté, devant assumer des pertes de revenu imprévues. La défiance s'est alors installée sur le marché des titres de manière généralisée, rendant désormais, le financement à crédit de plus en plus difficile.

Développement et propagation de la crise

Suite à la dégradation de la situation sur le marché des crédits hypothécaires à risque (subprime) aux Etats-Unis et le démantèlement de ces derniers en titres financiers, la crise à l'origine due à l'explosion de la bulle immobilière, s'est transmise géographiquement étant donné que la titrisation est un phénomène plus qu'américain et concerne l'ensemble des économies développées.
La crise s'est également transmise à l'économie réelle par le biais notamment du resserrement du crédit.

La propagation géographique de la crise

La crise des subprimes ayant fait premièrement connaître ses conséquences aux Etats-Unis, s'est propagée au niveau international via le processus de titrisation.

En effet, si les premiers problèmes financiers se sont fait sentir à l'endroit de l'origine de la crise (le marché des crédits hypothécaires à risque Nord Américain), les crédits ayant été transformés en titres n'ont pas concerné que le marché « subprime » mais l'ensemble des crédits ayant été titrisés (crédits immobiliers, crédits à la consommation, crédits aux entreprises, dettes publiques), et, grâce au processus de globalisation financière, et particulièrement à un de ses principes phares (les 3D), les produits structurés sont sortis hors des frontières américaines, la crise se propageant alors dans les autres places financières importantes, à savoir l'Europe et l'Asie.

En effet, qu'il s'agisse de 2007 ou de 2008, comme le montre les deux graphiques suivants, les produits structurés (issus de la titrisation) étaient en valeur beaucoup plus importants aux Etats-Unis que partout ailleurs dans le Monde. Cependant, l'évolution de la titrisation entre 2007 et 2008 n'est pas négligeable (International Financial Services London).

Les encours de produits structurés se situent à plus de 77% aux Etats-Unis et 16% en Europe (majoritairement au Royaume-Uni), les 7% restants se partageant entre le reste des grandes régions du Monde (Australie, Canada, Japon et marchés émergents [Amérique latine et reste de l'Asie).

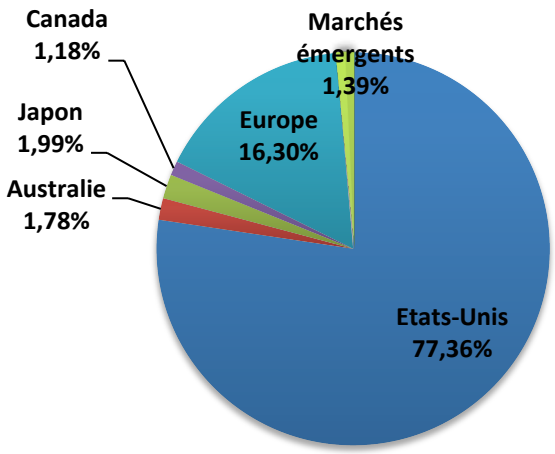
En 2008, même si les encours de produits structurés se trouvent toujours majoritairement aux Etats-Unis, la part qu'occupent ces derniers sur le territoire américain a considérablement diminué (77,36% en 2007, 54,63% en 2008).

La part présente en Australie qui était déjà relativement faible se voit également diminuer (passant de (1,78% à 0,57%), concernant le Canada, le Japon et l'Australie, les proportions restent relativement stables.

Ce n'est uniquement que pour l'Europe, que les modifications se sont déroulées en sens inverse.

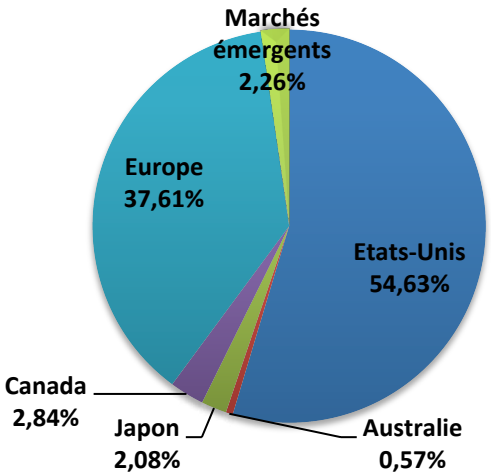
En effet, si en 2007, la part des produits structurés présents en Europe était d'environ 16%, en 2008, cette proportion est plus que doublée (37,61%) (Graphiques 4a et 4b)

Graphique 4a : Part de la titrisation par région en 2007



Source : International Financial Services London (IFSL)

Graphique 4b : Part de la titrisation par région en 2008



Source : IFSL

Cette crise étant à la base financière, il est alors « normal » que cette dernière se soit propagée aux places financières ayant joué un rôle important dans la

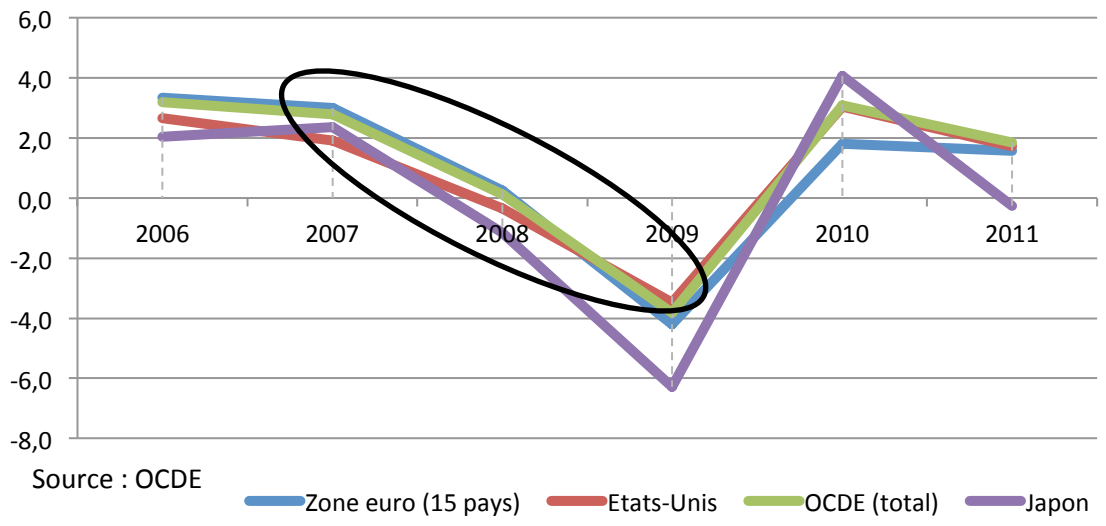
globalisation financière, la crise ayant les conséquences les plus désastreuses là où les produits structurés étaient les plus présents à savoir aux Etats-Unis et en Europe.

Etant donné que la crise à fait déborder la défiance qui était portée aux titres adossés aux crédits hypothécaires américains, à tous les types de crédits étant détenus en titres (dettes des états, crédits à la consommation des ménages, crédits aux entreprises) et que ce types de produits financiers étaient détenus bien plus qu'au sein du territoire américain, la crise financière devenue internationale se transforme alors en crise économique.

De la crise financière à la crise économique : la propagation à l'économie réelle

Après l'éclatement de la crise financière, l'économie réelle mondiale a très vite affiché des signes de faiblesse, notamment concernant le taux de croissance et l'évolution du chômage (Graphique 5 et 6).

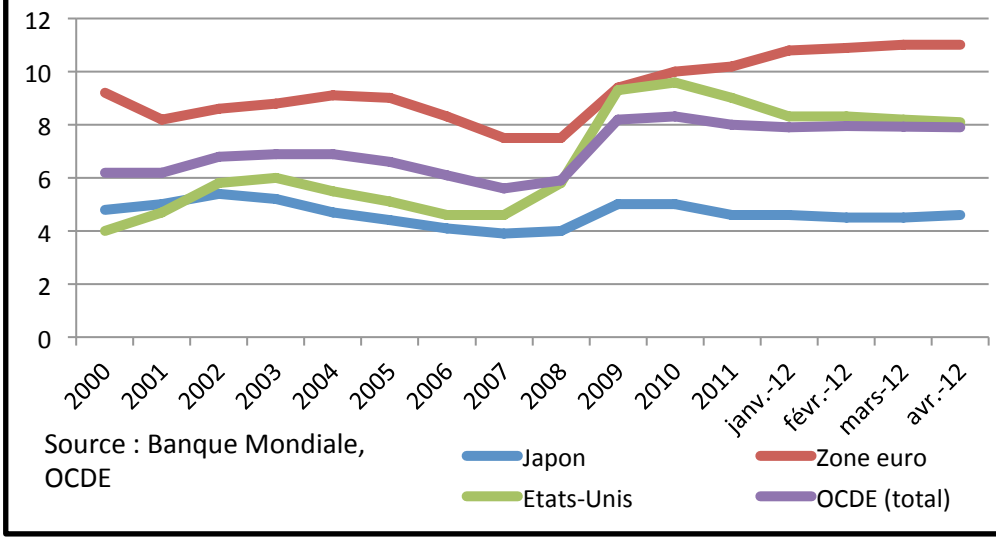
Graphique 5 : Evolution taux de croissance (% de variation par rapport à l'année précedente)



D'après le graphique 8, aucune des économies dites « avancées » ne semble avoir été épargnée par l'impact que la crise financière a eu sur l'économie réelle.
En effet, l'ensemble des pays de l'OCDE, ou ses principaux membres pris à part, (Etats-Unis, zone euro, Japon), concernant l'évolution de leur taux de croissance, semble avoir vécu la même situation.

Seul le Japon en 2009 affiche un taux de croissance inférieur à ses partenaires, les autres restant proche de la moyenne des pays de l'OCDE.

Graphique 6 : Taux de chômage



Concernant le taux de chômage, il en est de même.
En effet, l'ensemble des pays ou groupes de pays considérés voient leur situation sur le marché du travail se dégrader à partir de 2007 pour les Etats-Unis et à partir de 2008 pour les autres.

Cela dit, contrairement aux similitudes remarquées sur le taux de croissance, les courbes du taux de chômage sont plus dispersées.

Alors qu'avant la crise la zone euro affichait les taux de chômage les plus élevés du groupe, dès 2009, avec la progression du chômage aux Etats-Unis, la courbe américaine se rapproche de la courbe de la zone euro (proche des 10%) et ne s'en éloigne pas vraiment en 2010.
Après 2008, les taux de chômage européens et américains sont plus importants que le taux de chômage moyen des pays de l'OCDE.
Seul le Japon reste largement sous la moyenne des pays de l'OCDE avec un taux de chômage qui atteint les 5% en 2009 et se stabilise en 2010.
Il est également à noter qu'après 2010, alors que le Japon, les Etats-Unis et la moyenne des pays membres de l'OCDE voient leur taux de chômage diminuer, la zone euro, continue à se distinguer, et, au contraire voit le sien à augmenter de façon continue depuis 2008.

L'économie réelle bien au delà du territoire américain s'est vu dégradée au niveau mondial, des suites de la « marchéisation » de crédits accordés (pas forcément immobiliers).
Cette crise économique aurait-elle pu pour autant être évitée ?

Pour des auteurs tels que Fisher (1932), Minsky (1977) ou encore Kindleberger (1978), les crises financières sont liées au système capitaliste et plus la structure financière des économies est importante, plus les crises financières dans ces dernières seront intenses.

Cette crise financière actuelle ne serait donc pas la conséquence des comportements excessifs des banques et serait donc inhérent au système capitaliste et n'aurait pas pu être évitée.

De manière assez générale, pendant les périodes de « bonne conjoncture », le système financier alimente l'expansion grâce à des facilités de paiement et de financement (excès de liquidités).

A contrario, lorsque la croissance ralentit, les institutions ayant accordé trop facilement les crédits, essayent de se décharger de ces derniers, accélérant l'arrivée de la phase dépressive de l'économie.
Selon ces mêmes auteurs, la dynamique financière est pro cyclique et se déroulerait toujours de la même manière et en cinq phases.

Ces cinq phases ont été adaptées à la crise actuelle (Gilles et al. 2010) :

1. Essor : phase durant laquelle les firmes investissent de manière considérable, de nouveaux produits financiers à rendements élevés attendus font leur apparition, les risques sont sous-estimés (confiance en l'avenir) et tous les compartiments de risque sont liquides (pas de polarisation).

2. Frénésie spéculative : durant cette phase, la sous-estimation des risques se généralise en particulier notamment grâce au mélange de la titrisation des crédits avec les dérivés de crédit, d'abord de manière homogène, puis, par « tranches » ; c'est-à-dire que l'on pouvait avoir plusieurs tranches d'un seul ABS/CDO, ces dernières étant classées par catégories de risque.
   Les tranches inférieures étant les plus risquées et les plus vulnérables, ce sont elles qui subissent les pertes en premier, les tranches supérieures étant en quelques sortes « protégées » par toutes celles qui les précèdent.
   Via le processus de titrisation et l'apparition de nouveaux produits financiers, les agences de notations ont connu quelques difficultés pour attribuer les notes aux produits financiers. Ce problème s'est amplifié quand les produits ont également été vendus en tranches et non plus

de manière homogène ; les « bonnes notes » étaient attribuées trop facilement, à des produits qui pouvaient être très risqués (la traçabilité des produits était devenue très difficile voire impossible).

3. Retournement : phase qui correspond à l'explosion de la bulle spéculative. La titrisation et l'émergence des nouveaux produits ont permis aux institutions financières, et notamment aux banques d'échapper à la règlementation prudentielle par le fait que les crédits titrisés étaient alors impossibles à tracer et n'apparaissaient pas dans leurs bilans.
   Etant donné que dans un tel contexte, les risques de crédit ne pouvaient être évalués, les défaillances des organismes de crédit deviennent importantes.
   Un élément apparait comme déclencheur : en mai 2004, la FED change l'orientation de sa politique monétaire et augmente son taux directeur qui passe de 1% en 2004 à 5,25% en 2007, cette hausse de taux se répercute sur le marché des crédits hypothécaires américain (qui étaient pour certains à taux fixes et pour d'autres à taux variables (LIBOR + marge), les ménages vont être de plus en plus nombreux à abandonner leurs biens (qui servait de collatéral), ne pouvant plus faire face au remboursement de leur crédit.

   De plus, dans cette même période, les prix des actifs immobiliers diminuaient, c'est-à-dire que même certains ménages qui pouvaient encore continuer à payer pouvaient cesser car la valeur de leur bien devenait trop faible comparativement au montant qu'ils avaient emprunté.
   Les établissements de crédits se retrouvèrent alors eux aussi en difficulté, avec de plus en plus en plus de crédits impayés et de plus en

plus de biens immobiliers desquels il fallait se débarrasser et dont personne ne voulait (cette faiblesse de la demande entraina encore à la baisse les prix de l'immobilier).

4. Reflux : dans cette phase, nous assistons à une dynamique de « défiance contagieuse », où, le risque n'est plus sous-évalué, comme dans les deux premières phases, mais, au contraire, surestimé. Les agents vont alors se concentrer sur les produits pas ou très peu risqués (flight to quality) comme les obligations d'Etat. Cependant se seront surtout les obligations des Etats les moins « fragiles » qui seront privilégiées (celles de l'Allemagne par exemple), les autres étant alors illiquides et voyant leur spread augmenter (quand on croit aux risques systèmes, on va se concentrer sur les produits les moins risqués et donc ceux ayant les rendements les plus faibles, laissant les autres compartiments illiquides).
   En plus de cela (rationnement du crédit, diminution de la valeur des actifs), les agents économiques cherchent à se désendetter, les ménages en réduisant leurs dépenses de consommation et les entreprises en réduisant l'investissement par l'endettement.

5. Récession dans la sphère réelle : ces comportements des ménages et firmes ont contribué à réduire la demande et donc à ralentir la croissance. Selon Kindleberger, cette phase est inévitable et nécessaire pour qu'un nouveau cycle et une nouvelle période de « confiance » soient mis en œuvre.

Selon les auteurs, la crise est alors survenue dans un contexte :

- D’innovations financières
- De dérégulation des marchés financiers
- De surliquidité des établissements de crédits (particulièrement des banques)

Et s’est propagée de manière singulière car l’environnement dans lequel elle est apparut était lui même particulier.

Partie 2 :

Efficacité des politiques de relance dans la zone euro

Les relations entre politiques de relance et croissance économique

Suite à la crise financière, les banques cherchent désormais à rendre leurs bilans plus solides.

Pour y parvenir, ces dernières accordent moins de crédits, et ce, à des taux dissuasifs, ce qui a eu pour conséquence d'impacter négativement la consommation et l'investissement, de façon plus générale, la croissance.
Pour y faire face, des relances budgétaires très importantes sont déployées.

Dans le contexte de récession dans lequel ces politiques ont été mises en œuvre, les finances publiques des pays concernés se sont d'autant plus dégradées que ces pays étaient déjà considérés comme fragiles avant la récession (emprunts d'état à des taux plus élevés).

Pour les Etats-Unis et le Royaume-Uni, n'ayant pas de contraintes affectées à leurs finances publiques, ont pu mettre en place leurs politiques de relance de manière assez « libre ».
Cependant, en ce qui concerne la zone euro, les marges de manœuvres ont été beaucoup plus réduites.

En effet, les pays, ne pouvant jouer que sur la politique budgétaire pour sortir de la récession (la politique monétaire étant abandonnée à la banque centrale européenne), se trouvaient déjà à ce niveau là, dans une situation différente de celle des Etats-Unis.

De plus, si les états membres ont eu du mal à respecter les limites fixées par le Pacte de Stabilité et de Croissance (PSC) à savoir de ne pas dépasser un déficit public représentant 3% du PIB et une dette publique qui doit être

inférieure à 60% du PIB, durant les périodes de croissance, il est apparu difficile qu'ils puissent le faire, alors qu'ils devaient financer une relance.

C'est pourquoi, le respect du PSC pendant la mise en place des politiques de relance dans la zone euro a été abandonné de façon provisoire, les finances publiques devant être assainies à la fin de la période de relance.

Dans cette partie nous ne décrirons pas les politiques de relance mais nous tenterons d'analyser les impacts que ces dernières auront pu avoir sur la croissance et sur l'emploi de la zone euro en étudiant particulièrement le cas français, nous regarderons également dans une dernière section, quels en auront été les coûts en terme de creusement de déficit et d'alourdissement de la dette publique.

Les relations théoriques

Politique budgétaire expansionniste et prédictions du modèle keynésien ISLM

Hypothèses :

- La France est une petite économie ouverte face au reste du monde, le taux d'intérêt, le revenu et les prix étrangers sont donc exogènes
- Le reste du monde peut fournir la France en biens, services et capitaux
- Les prix et salaires sont fixes : $Y = F(\overline{K}, L)$
- La demande globale va déterminer l'offre et donc le niveau de revenu d'équilibre étant donné qu'il s'agit d'un modèle keynésien
- Les marchés de la monnaie et des titres sont concurrentiels : le taux d'intérêt s'ajuste pour rétablir l'équilibre

- Les capitaux sont fortement mobiles au sein de la zone euro : faible pente de BP
- La France appartient à la zone euro et se trouve donc dans un régime de change flexible par rapport aux autres monnaies. Cependant, les variations concernant le taux de change, le taux d'intérêt et l'offre de monnaie (via les variations des réserves de change) sont exogènes.

Le marché des biens et services et caractérisé dans ce modèle par la courbe IS, qui représente l'ensemble des couple taux d'intérêt/revenu qui équilibrent le marché des biens et services du pays concerné, donc dans le cas présent, de la France.
L'équation de la droite IS est de la forme suivante :

$$Y = C + I + G + X - M$$

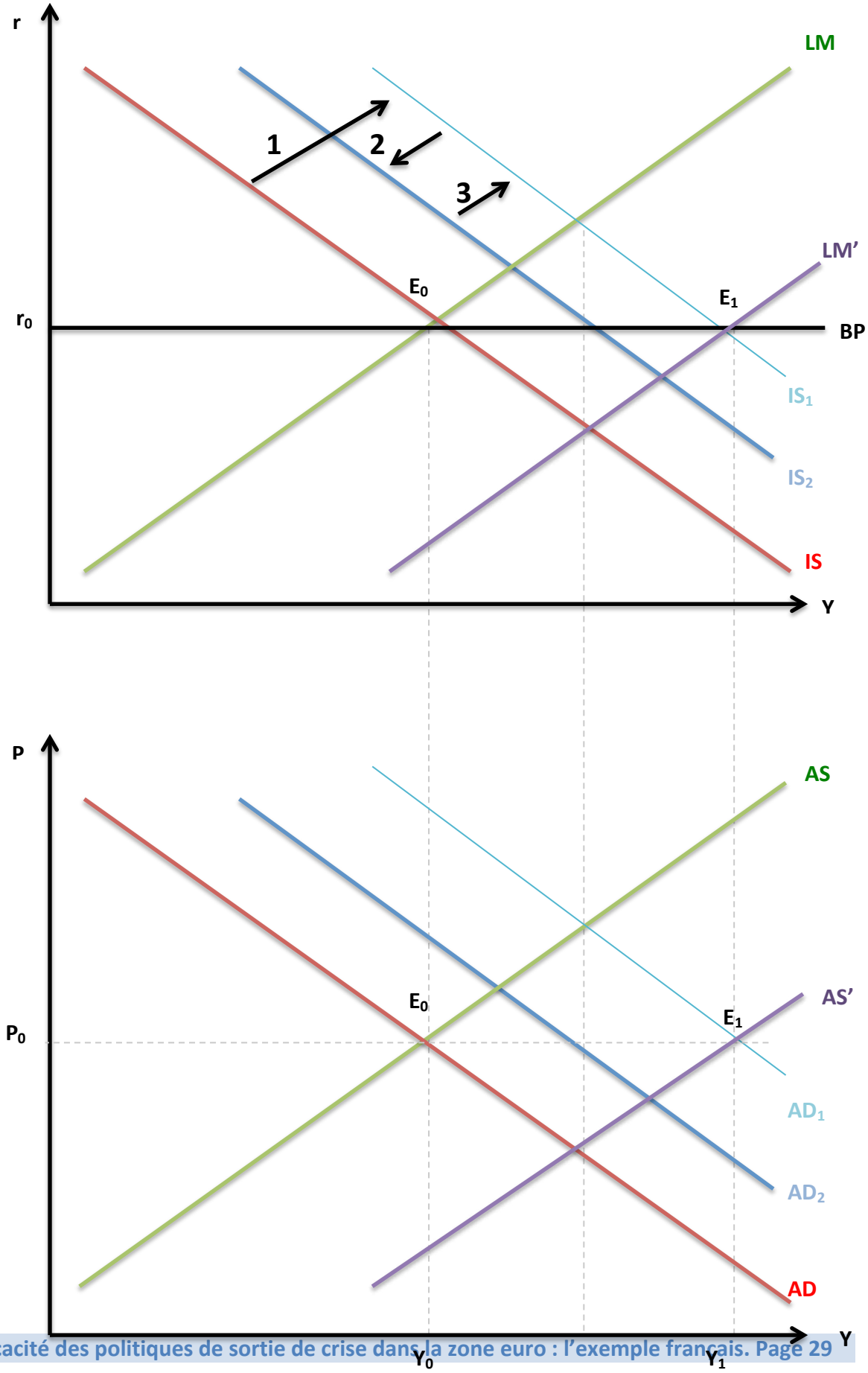
Où Y représente le PIB, C la consommation, I l'investissement, G les dépenses publiques, X les exportations et M les importations.

Concernant le marché de la monnaie, l'équilibre est représenté par la droite LM où l'offre de monnaie est égale à la demande de monnaie.

Pour voir également ce qui se passe au niveau de l'évolution des prix et du marché du travail, un second graphique est ajouté à celui IS/LM, le modèle d'offre et de demande globale, AS/AD.

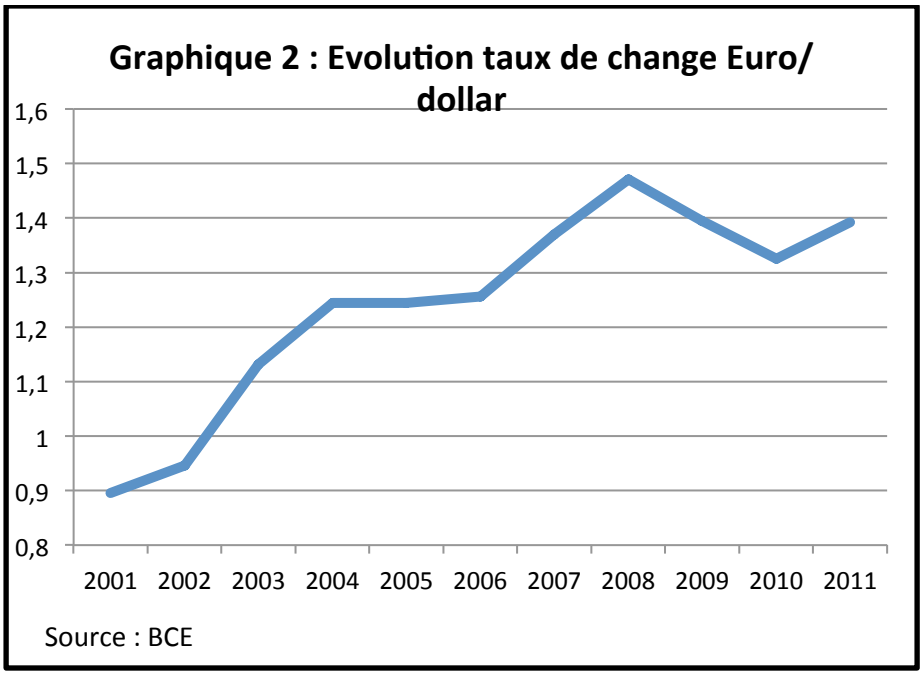
Partant de là, une politique budgétaire expansionniste, dans le cadre de ce modèle pourrait être représenté de la manière suivante :

Graphique 1 : Politique budgétaire expansionniste en France selon le modèle ISLM-ASAD



En change flexible, une politique budgétaire expansionniste, c'est à dire une détérioration des finances publiques par le biais de l'augmentation des dépenses publiques ou par la réduction de la taxation, déplace la courbe IS à droite (IS_1), ce qui va avoir pour conséquence d'augmenter le revenu et le taux d'intérêt (Y et r).
La hausse du revenu va également entrainer un déplacement de la courbe AD vers la droite (AD_1).

La situation se lit alors au point A, point pour lequel le pays affiche un excédent de sa balance des paiements, ce qui, en change flexible, aura pour conséquence une appréciation de la monnaie domestique.
Quand l'on regarde l'évolution du taux de change Euro/Dollar US, ce n'est pas ce qui est observé, en effet au lieu d'assister à une appréciation de l'euro comme le prévoit le modèle, il apparaît que la monnaie de l'UEM aie subit une dépréciation (Graphique 4).



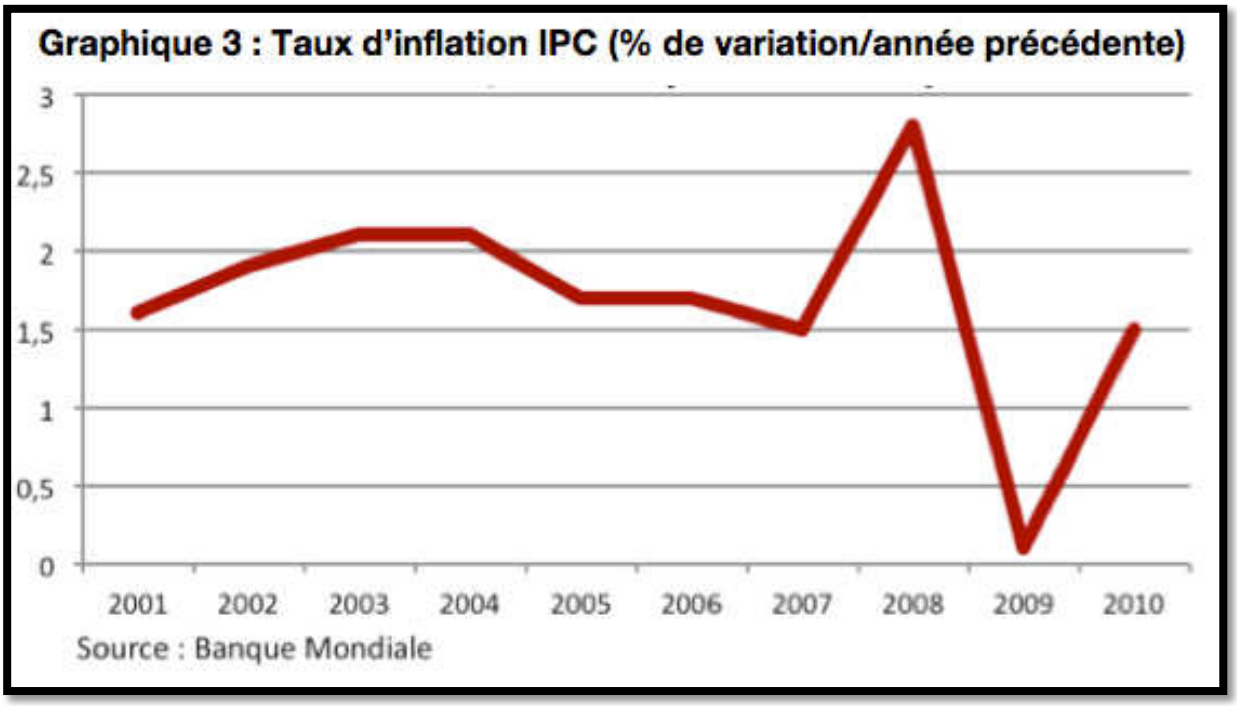
Cela peut être expliqué par le fait que le modèle envisage les impacts des politiques économiques alors que le reste du monde n'évolue pas (toutes choses égales par ailleurs).
Cependant, dans le contexte dans lequel le relance a été lancée fin 2008, à savoir dans un environnement de crise mondiale, la France (ou plus généralement la zone euro) n'a pas été la seule à mettre en œuvre une politique budgétaire expansive.
En effet, dans le même temps les Etats-Unis, ayant plus de moyens, ont lancé une politique de relance beaucoup plus importante ; c'est pourquoi l'appréciation se fait au profit du dollar et non pas de l'euro.

De plus, en complément des politiques budgétaires, les deux banques centrales (BCE et Fed) ont également mis en place des politiques monétaires plus accommodantes (baisse des taux et injection de liquidités).
Une autre limite s'ajoute également aux précédentes en ce qui concerne la validité du modèle ISLM quant aux impacts que pourrait avoir une politique budgétaire expansionniste sur l'économie réelle d'un pays.

En effet, une des hypothèses principales du modèle est que l'économie étudiée est un petit pays face au reste du Monde. Cependant, la France faisant partie de la zone euro perd cette caractéristique car ce qui ce passe au sein de la zone euro, tout comme ce qui se passe sur le continent américain, influence le reste du Monde.

La modification du taux de change dans le modèle va entrainer un déplacement des courbes IS et AD à gauche (respectivement IS_2 et AD2).
La hausse du pouvoir d'achat (via la baisse des prix engendrée par le déplacement de la courbe AD à gauche) va faire se déplacer la courbe d'offre

globale (AS'), ainsi que la courbe IS à droite (retour à la droite IS_1) et la courbe LM à droite (LM').



La situation finale décrite par le modèle ISLMBP-ASAD prévoit qu'une politique budgétaire expansionniste, avec une forte mobilité des capitaux, devrait être très efficace.

En effet dans cette configuration, une politique budgétaire expansionniste devrait être très efficace puisque permet d'augmenter simultanément la production et l'emploi sans risques inflationniste ou de hausse des taux apparents.

D'autres travaux, empiriques, ont également analysé les impacts que pouvaient avoir une politique budgétaire sur l'emploi et la croissance française via l'outil économétrique.

Concernant les effets que peut avoir une politique de relance sur la croissance, tel est le cas de l'article de Biau et Girard (2005) pour un modèle traitant uniquement du cas français. D'autres études portant sur ces impacts à un niveau plus large, (principaux pays de la zone euro) comme les travaux de Marcellino (2002) ou Favero (2002).

Le modèle VAR structurel de Biau et Girard (2005)

Dans leur article, ces deux auteurs tentent d'évaluer les effets des politiques budgétaires et plus particulièrement les effets des décisions discrétionnaires des pouvoirs publics qui affectent ou les recettes ou les dépenses publiques, sur l'activité économique de la France et notamment sur son PIB.

Pour cela, ils utilisent un modèle « VAR structurel » à 5 variables, 3 principales qui rendent possible l'évaluation des impacts de politique budgétaire sur l'activité économique :

- Les recettes publiques (notées TA)
- Les dépenses publiques (notées G)
- Le PIB (noté Y)

Qui sont exprimés en terme réel (par rapport au déflateur de PIB) pour simplifier le calcul des multiplicateurs ;

Ainsi que deux variables de contrôle qui vont permettre d'isoler les effets dus à la politique monétaire :

- le niveau des prix (noté P)
- le taux d'intérêt (noté R)

Leur étude porte sur des données trimestrielles de 1978-T1 à 2003-T4 avec une rupture structurelle en 1981-T2.

Le modèle dynamique du modèle VAR de base est représenté de la manière suivante :

$$X_t = A(L)X_{t-1} + u_t$$

Où $X_t = [\Delta ta_t, \Delta g_t, \Delta y_t, \Delta p_t, \Delta R_t]$ est un vecteur qui prend en compte les 5 variables endogènes, A(L) représente l'opérateur retard : dans ce modèle sera retenu un nombre de retards égal à 5 (déterminé par le test de vraisemblance et vérifier par le critère d'Akaike), et $u_t = [u_t^{ta}, u_t^g, u_t^y, u_t^p, u_t^R]$, les résidus de chacune des variables endogènes.

Afin de pouvoir identifier les chocs structurels de politique budgétaire, le modèle précédent (VAR canonique) doit être transformé en un modèle VAR structurel (pour les détails de la transformation, se référer à l'article concerné). Selon les auteurs, pour identifier les chocs structurels il suffit d'évaluer les élasticités instantanées au PIB des dépenses publiques et des recettes publiques, car c'est en regardant ces dernières que les pouvoirs publics prennent leurs décisions budgétaires.

Ils trouvent que :

$\alpha_{gy} = 0$, l'élasticité des dépenses publiques à l'activité est nulle,

$\alpha_{tp} = 0{,}5$, l'élasticité des recettes nettes aux prix est égale à 0,5,

$\alpha_{gp} = -1$, l'élasticité des dépenses publiques au niveau des prix est égale à

-1,

$\alpha_{tR} = 0$, l'élasticité des recettes publiques au taux d'intérêt est nulle,

$\alpha_{gR} = 0$, l'élasticité des dépenses publiques au taux d'intérêt est nulle.

Suite à une application numérique, il s'est avéré que ces élasticités ont eu le signe attendu (positif pour les recettes et négatif pour les dépenses).

Après avoir calculé ces élasticités, ils construisent de nouveaux résidus u_t qu'ils appellent « corrigés du cycle » pour les dépenses publiques (G) et les recettes publiques (TA) :

$$u_t^{ta,CC} = u^{ta} - \left(\alpha_{ty} u_t^y + \alpha_{tp} u_t^p + \alpha_{tR} u_t^R\right) = \beta_{tg} e_t^g + e_t^{ta}$$

$$u_t^{g,CC} = u^{g} - \left(\alpha_{gy} u_t^y + \alpha_{gp} u_t^p + \alpha_{gR} u_t^R\right) = \beta_{tg} e_t^{ta} + e_t^{g}$$

Ils font ensuite l'hypothèse que $\beta_{tg} = 0$ (les décisions sur les recettes publiques précèdent celles prises sur les dépenses publiques à la même occasion). Ils estiment ensuite β_{gt} par la méthode des moindres carrés ordinaires, et isolent donc e_t^{ta} et e_t^g, qui sont les chocs structurels respectivement de recettes et de dépenses publiques.

Pour voir l'impact des chocs budgétaires sur le PIB, ils vont regarder à chaque date (trimestre) après le choc, les valeurs que vont prendre les Δy.

Résultats

Concernant un choc sur les dépenses publiques (G) de un euro, le multiplicateur des dépenses publiques prend la valeur de 1,4 (positif et significatif) à court terme ; c'est à dire qu'une augmentation des dépenses publiques de un euro augmente de manière immédiate le PIB de 1,4 euro.

On assiste également à une hausse du taux d'intérêt qui peut être expliqué par la stimulation de l'activité (à savoir l'augmentation de la consommation et de l'investissement).
Les auteurs notent également qu'avec le temps les effets de la relance s'estompent ce qui pourraient s'expliquer par la hausse des prix successive à cette politique.
Ces résultats sont cohérents avec ce qui est prévu par le modèle ISLM en cas de relance budgétaire (à savoir une hausse de la production, du taux d'intérêt et des prix).

Pour un choc de un euro sur les recettes publiques, l'effet sur le PIB est négatif et significatif qu'à très court terme et prendrait la valeur de -0,1. Les multiplicateurs affectés au taux d'intérêt et à l'indice des prix sont significativement négatifs mais avec eux aussi des valeurs très faibles.
Pour les auteurs ce résultat est moins compatible avec ce qui est prédit par le modèle ISLM mais ils restent prudents quant à l'interprétation des résultats.

Les multiplicateurs de recettes et de dépenses publiques obtenus suite à ce travail ont des signes similaires à ceux obtenus dans des travaux antérieurs qu'il s'agisse de gros modèles macroéconométriques comme ceux utilisés par l'INSEE (Mésange, Métric et Amadéus) ou d'autres modèles VAR structurels tels que ceux issus des travaux de Marcellino (2002) ou encore Favero (2002) portant sur quatre pays de la zone euro (à savoir France, Allemagne, Italie, Espagne), cependant, particulièrement concernant le multiplicateur des dépenses publiques la valeur trouvée (1,4) est largement supérieure à tous ceux trouvés dans les autres travaux mis à part le multiplicateur des dépenses publiques en Allemagne dans l'article de Perotti (2002) qui prend la valeur 1,3, dans toutes les autres études, ce multiplicateur est inférieur à 1.

Il en est de même concernant les travaux plus récents menés à ce sujet ; de manière globale, les résultats de l'étude de Biau et Girard (2005) coïncident avec ceux trouvés dans les études menées par l'OFCE (Creel et al. 2007) ou d'autres analyses (Burriel et al. 2010). Seul l'analyse de Marcellino (2006) dénote avec les précédents résultats. En effet les résultats suite à cette étude concluent que le multiplicateur des dépenses publiques français est nul à court terme alors que tous les autres trouvent un multiplicateur de signe positif et proche de 1 à court terme.

La différence majeure entre ces différents travaux va être la valeur du multiplicateur de long terme, en effet, pour certains la valeur du multiplicateur diminue avec le temps (Burriel et al. 2010) alors que pour d'autres, c'est l'effet inverse qui se produit, à savoir qu'une politique budgétaire expansionniste axée sur l'augmentation dépenses publiques verrait son efficacité augmenter avec le temps (Creel et al. 2007).

Pour conclure, dans cet article nous est démontré que si l'on fait une politique budgétaire expansionniste en France, l'impact sur le PIB français serait positif, d'autant plus que cette politique est orientée vers une augmentation des dépenses publiques.

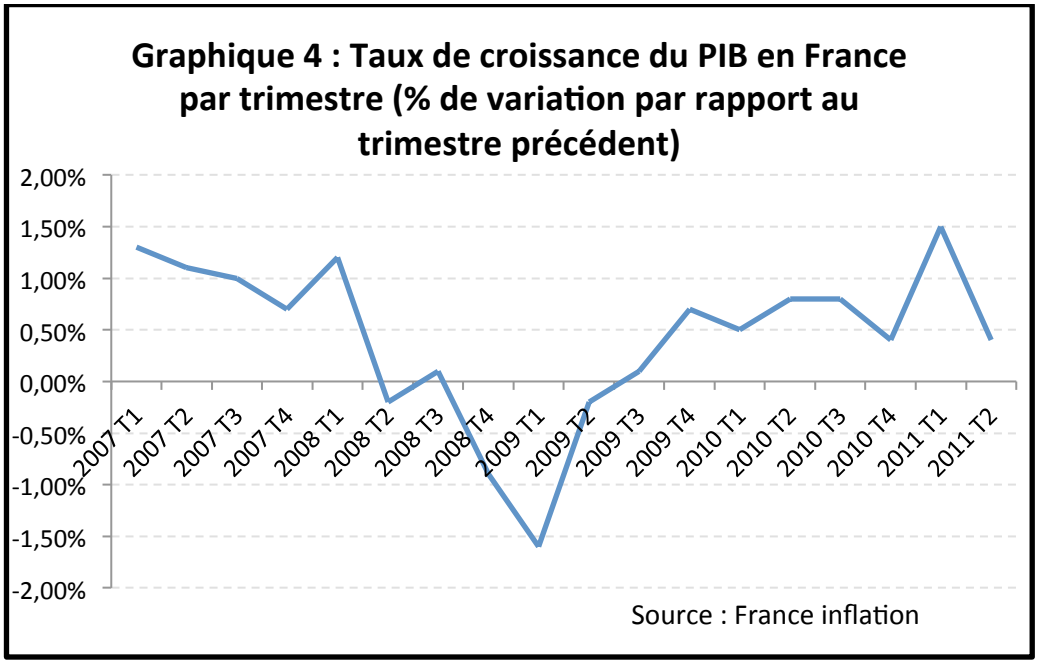
Qu'il s'agisse de modèles théoriques ou économétriques, on attend qu'une politique de relance soit très efficace en terme d'impulsion de la croissance, cependant, les effets que cette dernière peut avoir sur l'évolution du PIB sont à nuancer.

En effet, il ne faut pas négliger le fait que ces modèles sont utilisables dans un contexte de conjoncture « normale » et que la période étudiée à savoir la crise de 2008 est particulière dans le sens où cette dernière est brutale,

globale (ne touche pas seulement la France mais également l'ensemble de ses partenaires) et qu'elle est liée à une crise financière et de confiance qui a elle aussi eu des conséquences sur l'économie réelle, notamment via le rationnement du crédit, paralysant l'activité économique au niveau international (Artus et al. 2008).

Vérification empirique pour le cas français

Les effets de la relance en terme de croissance



L'évolution du taux de croissance semble être cohérent avec ce qui est prédit par ISLM et par le modèle VAR structurel suite à une politique budgétaire expansionniste, concernant l'efficacité en terme de croissance (Graphique 6).

En effet, nous pouvons noter que très rapidement après la mise en place de la politique de relance en France (fin 2008), la croissance économique a été impulsée, repartant à la hausse très vite après le premier trimestre 2009.

Comme noté dans les résultats du modèle de Biau et Girard (2005), les effets de la relance sur le PIB s'estompent avec le temps. Dans notre graphique cela peut se voir à travers la diminution de la pente de la courbe de croissance après la fin de l'année 2009.

Les liens entre conjoncture et marché du travail

Nous avons montré à travers le cas de la France, que les politiques budgétaires mises en place pour répondre à la crise économique mondiale de 2008 s'étaient montrées efficaces en terme de croissance (forte impulsion du taux de croissance instantanément après la mise en œuvre des relances) ce qui correspond avec ce qui était prédit à la fois par le modèle théorique keynésien ISLM et par le modèle empirique de Biau et Girard (2005).

Cependant, concernant l'impact d'une politique budgétaire expansionniste sur l'emploi, les résultats sont moins évidents (Graphique 7).
En effet, le modèle ASAD qui met en relation le marché des biens, le marché de la monnaie et le marché du travail, prévoit, suite à l'intégration d'une loi d'Okun, qu'une politique budgétaire de relance serait favorable à l'emploi (donc réduirait le chômage).
Toutefois, lorsque l'on regarde l'évolution récente du taux de chômage en France, l'efficacité de l'expansion budgétaire est moins certaine.

Le cadre théorique

La loi d'Okun de manière générale

Depuis le début de la crise en 2008, le taux de chômage en France a considérablement augmenté surtout sur la période 2008-2009, passant de 7,1% au premier trimestre 2008 à 9,6% au quatrième trimestre de 2009 (Graphique 7). Si une légère accalmie apparaît début 2010, cette dernière n'est que temporaire puisque dès le second trimestre de l'année 2011, le taux de chômage repart à la hausse, dépassant la barre des 10% au premier trimestre 2012.

La loi d'Okun, qui décrit une relation négative entre le chômage conjoncturel (différence entre le taux de chômage et le taux de chômage « NAIRU ») et « l'output gap » (différence entre le taux de croissance du PIB et le taux de croissance du PIB potentiel), ou de façon plus générale, une relation négative entre le taux de chômage et le taux de croissance, prévoit qu'une augmentation du taux de croissance devrait s'accompagner d'une réduction du taux de chômage (Okun 1962).

La relation d'Okun peut s'écrire de la forme suivante :

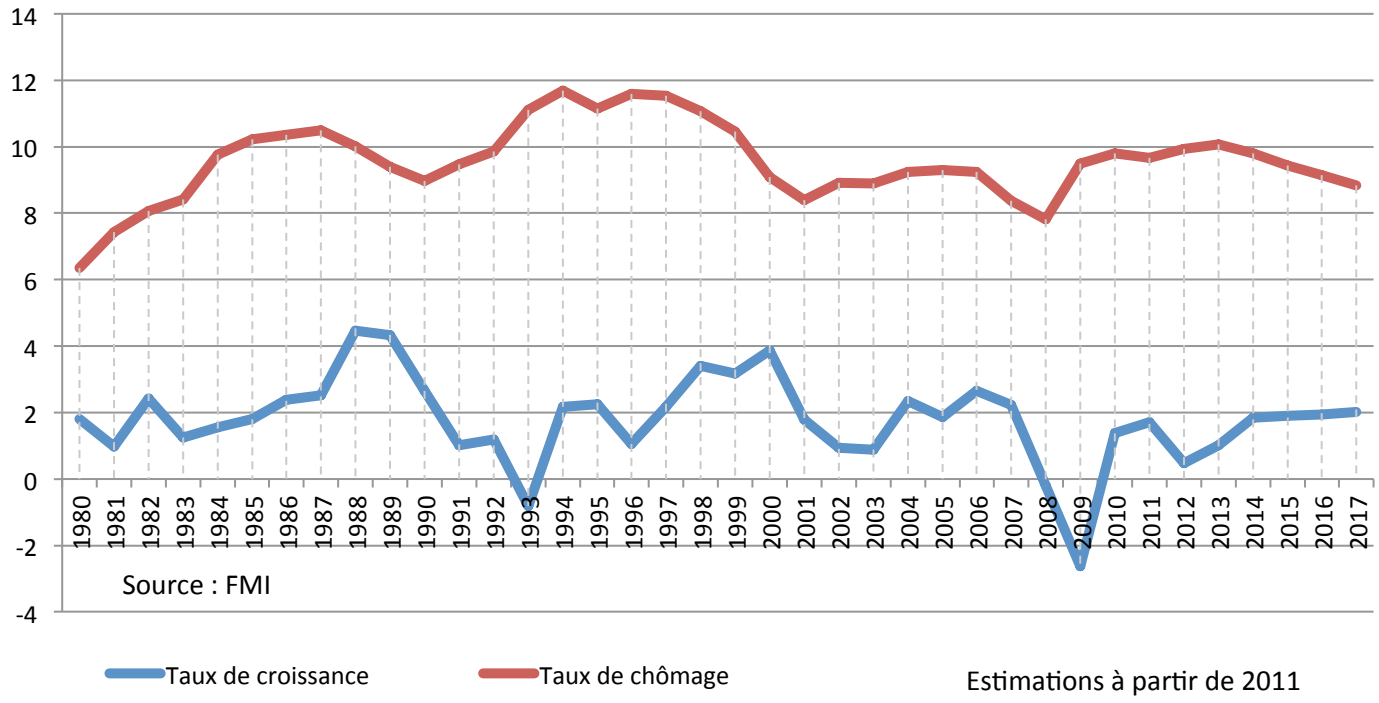
$$\Delta(u - u^*) = -\beta(Y - Y^*) \quad (1)$$

$$\Delta u_t = -\alpha \Delta Y_t + \varepsilon \quad (2)$$

Où u est le taux de chômage, u* le taux de chômage Nairu, Y le taux de croissance du PIB et Y* le taux de croissance du PIB potentiel.

Les évolutions respectives du taux de croissance et du taux de chômage en France de 1975 à 2010 devraient évoluer de façon globalement symétrique, si la loi d'Okun est vérifiée. C'est ce qui est observé (Graphique 5).

Graphique 5 : Evolution taux de croissance/taux de chômage en France (1980-2017)



Si de façon globale, la loi d'Okun semble assez bien se vérifier (baisse du taux de chômage associée à une hausse du taux de croissance), il semblerait que le coefficient d'Okun, c'est à dire l'élasticité du taux de chômage aux variations de la production, se soit modifié ces dernières années.

En effet, pendant la fin de la décennie 2000, nous assistons simultanément à une dégradation de la situation économique française et à une réduction du taux de chômage. Les estimations montrent que la relation liant taux de croissance et taux de chômage devrait de nouveau apparaître à partir de 2011.

Relier le coef d'Okun avec le fonctionnement du marché du travail

Le marché du travail dans la zone euro

Flexibilité du travail et sécurisation sociale

1. La flexibilité

Dans les théories du marché du travail, la flexibilité du travail peut être interne ou externe, quantitative ou qualitative.
De façon assez générale, les notions de flexibilité du travail peuvent être représentées dans le tableau suivant :

	quantitative	**qualitative**
interne	*Modifications du temps de travail des salariés (heures supplémentaire, temps partiel)*	*Modifications des tâches à accomplir (polyvalence)*
externe	*Modifications des effectifs (recours au marché du travail : CDD, intérim)*	*Une partie de la production est faite par l'extérieur (sous-traitance)*

Des modifications dans les revenus (flexibilité monétaire), dans l'organisation du travail et la qualification (flexibilité fonctionnelle), peuvent également être rattachées au concept de flexibilité.

2. La sécurisation sociale

Le second objectif affiché par la Commission, vise à la sécurité de l'emploi, qui est différente, selon cette dernière, de la sécurité du poste.
Le but n'est pas de garantir la permanence d'un emploi particulier mais de voir d'une manière plus élargie, et favoriser les relations avec l'emploi, les activités et les employeurs pouvant être différents.

Cette vision plus générale oublie en réalité une partie de la sécurisation sociale qui était prise en compte lorsque l'on considérait la permanence du poste occupé.
En effet, les aspects touchants la sécurité sociale (maladie, vieillesse, chômage) sont ignorés (Sefeirt et Tangian 2008).

La flexicurité au sein de la zone

Depuis le milieu de la décennie 2000, le concept de flexicurité fait son apparition et devient un des objectifs principaux des politiques relatives au marché du travail européen.
Pour cela, la Commission s'est inspirée de la situation des Pays-Bas dans les années 1990. À cette période, le gouvernement en question cherchait globalement à réduire les inégalités entre les travailleurs les moins vulnérables (salariés permanents) et les travailleurs précaires.
La flexicurité repose sur le respect de deux principes, la flexibilité du travail (des travailleurs permanents) et la sécurisation sociale (notamment des intérimaires).
Assez rapidement, d'autres pays européens se sont inspirés de ce modèle, en l'abordant parfois de manière différente.
Le Danemark par exemple, manifeste une toute autre approche de la flexicurité, qui tourne autour de trois objectifs :

- ✓ protection minimale contre les licenciements,
- ✓ garantie financière aux chômeurs confortable,
- ✓ mesures pour la réinsertion dans l'emploi.

Par la suite, la quasi totalité des pays membres de l'Union Européenne ont été confrontés au concept de flexicurité.

La Commission Européenne, envisage non plus la flexicurité aux niveaux nationaux, comme tel avait été le cas jusqu'alors, mais à une échelle globale, via la stratégie de l'emploi de l'Union (Seifert et Tangian 2008).
Le concept repose ici sur quatre composantes :

- ✓ Des accords flexibles, fiables et acceptables doivent être sécurisés par des lois sur le travail, des accords collectifs et des formes d'organisation du travail modernes,

- ✓ Des stratégies globales d'apprentissage tout au long de la vie doivent assurer l'adaptation permanente et la capacité d'emploi des salariés,

- ✓ Des mesures efficaces d'activation du marché du travail doivent aider les personnes à assumer les changements économiques rapides, raccourcir les durées de chômage, et faciliter les transitions à de nouveaux types d'emploi,

- ✓ Des systèmes de sécurité sociale modernisés, offrant une garantie de revenu adaptée, doivent promouvoir l'emploi et aider à la mobilité sur le marché du travail.

Dans un contexte de croissance économique, cette stratégie porterait ses fruits via un important effet de levier, cependant, en période de crise, quand l'emploi est considérablement touché, de tels objectifs auraient du mal à être tenus sans encore aggraver la situation sur le marché du travail européen.

Dans les politiques de lutte contre la crise, les pays de la zone euro ont majoritairement privilégié la sécurisation de l'emploi, ce qui va entacher la relation qui existait entre croissance et chômage jusqu'alors (BCE 2011).

La vérification empirique de la loi d'Okun

La loi d'Okun dans la zone euro depuis la récession

Sur le graphique, cela peut se remarquer du fait qu'à partir de 2008, la relation prévue par Okun semble apparaître comme moins évidente.
En effet, dans un premier temps le taux de chômage diminue simultanément avec la diminution du taux de croissance, puis, quand la croissance reprend (fin 2009, début 2010), le taux de chômage augmente également.

De nombreux travaux analysent la stabilité de la relation d'Okun dans le temps.
Concernant le cas français et la période récente, (Bizimana et Lacan 2010) estiment la relation d'Okun sur longue période (1970-2007) et sur la période récente (1997-2007) en partant de l'équation :

$$\Delta U=\alpha+\beta\Delta \ln(PIB)+\varepsilon \quad \textbf{(1)}$$

Leurs principaux résultats suite à cette étude sont que :

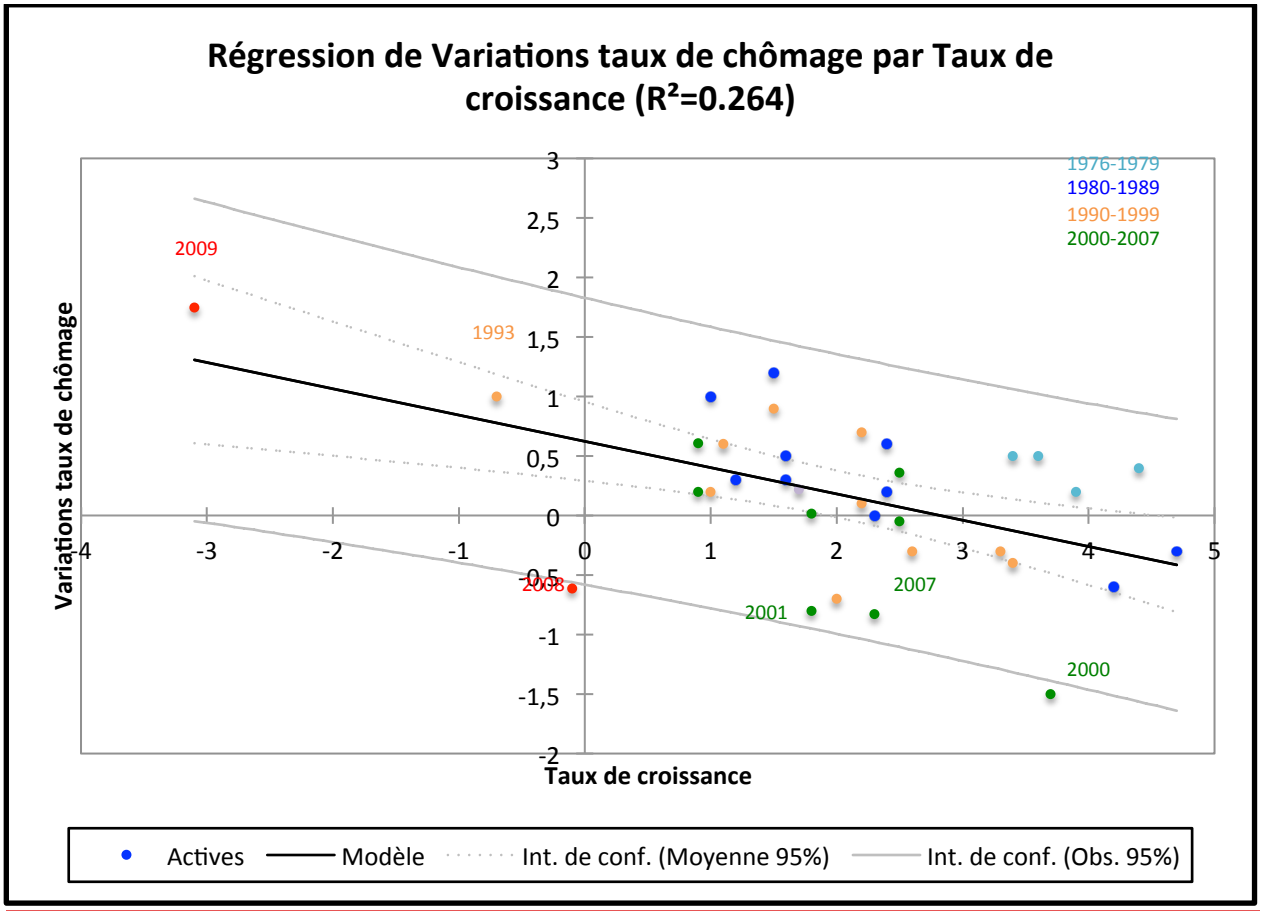
- Sur la longue période, pour chaque point de pourcentage du taux de croissance supérieur à 3,1%, on assiste à une diminution du taux de chômage de 0,06 point de pourcentage.
- Concernant la période 1997-2007, le coefficient d'Okun se modifie. En effet, le seuil de croissance nécessaire pour réduire le chômage suite à leur estimation a diminué et est désormais de 1,7% (3,1% sur la longue

période). Ils expliquent cette situation (croissance nécessaire moindre pour réduire le chômage) par la réduction de la productivité)

Cependant, leurs estimations dans cette étude ne prennent pas en compte la crise de 2008, ce qui ne permet pas d'émettre de conclusions satisfaisantes pour notre travail.

Une estimation simple de la loi d'Okun peut être réalisée en incluant la récente récession.

L'équation (1) peut également être représentée graphiquement :



$$\Delta Taux\ de\ chômage = 0{,}623 - 0{,}221 * Taux\ de\ croissance$$

Cette estimation met en exergue une relation négative entre les variations annuelles du taux de chômage et le taux de croissance, résultat en adéquation avec les prédictions faites par Okun.

Il ressort également que le taux de croissance nécessaire à la stabilisation du chômage est d'environ de 2,8%[1], ce qui est supérieur aux résultats des analyses antérieures à la crise, qui prévoient une réduction du taux de chômage dès lors que l'on dépasse les 1,7% de croissance.
D'autres analyses (BCE 2011, Bardaji 2011) incluent également la récente crise dans leurs travaux.

Si l'on considère le cas de la zone euro comme un ensemble, il semblerait que la relation établie par Okun affiche quelques faiblesses durant la récession récente.
En effet, des estimations différentes ont été menées concernant les liens qu'il pouvait exister entre taux de croissance et taux de chômage en fonction que l'on se situe avant, pendant ou après la récession.

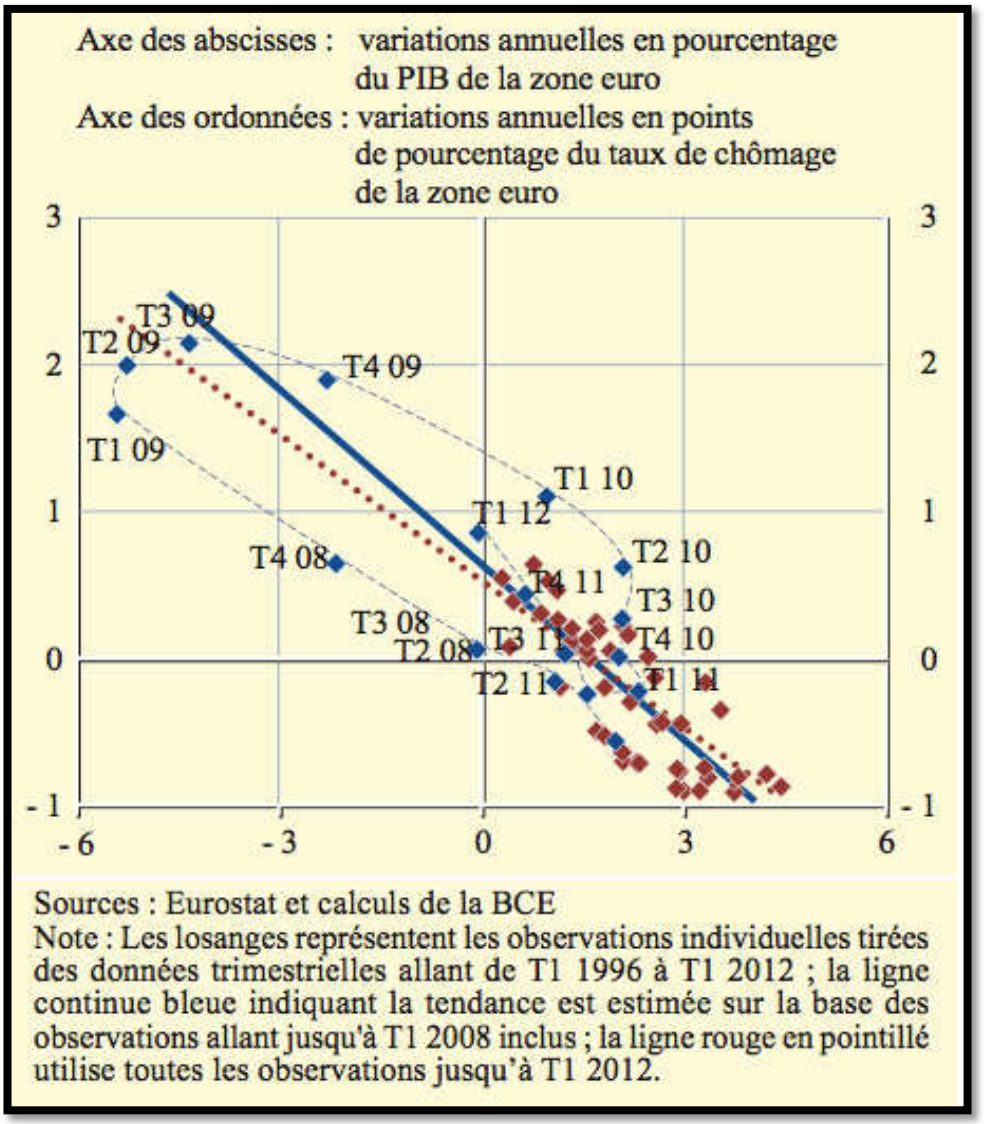
$$\Delta U = \underset{(9,4)}{-0,40\ \Delta GDP} + \underset{(5,8)}{0,64}$$

De la création de l'Union Économique et monétaire (UEM) en 1999 au début de la récession (premier trimestre 2008), la régression prévoit que le taux de croissance nécessaire à la stabilisation du taux de chômage soit de 1,6%.[2]

[1] *Cette valeur du coefficient d'Okun est calculée de la manière suivante :* $\frac{-0,623}{-0,221} \approx 2,81$

[2] $\frac{-0,64}{-0,40} = 1,6$

Graphique 6 : Loi d'Okun dans la zone euro



Sources : Eurostat et calculs de la BCE
Note : Les losanges représentent les observations individuelles tirées des données trimestrielles allant de T1 1996 à T1 2012 ; la ligne continue bleue indiquant la tendance est estimée sur la base des observations allant jusqu'à T1 2008 inclus ; la ligne rouge en pointillé utilise toutes les observations jusqu'à T1 2012.

Source : BCE 2012

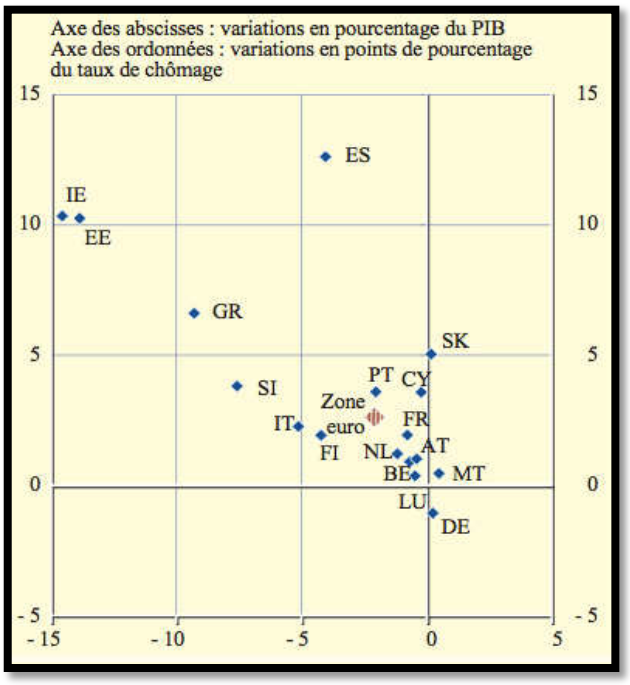
Concernant la période de la récession (du deuxième trimestre 2008 au deuxième trimestre 2009 inclus), il semblerait que la relation d'Okun prenne un tournant différent et que le ralentissement de la croissance entraine des destructions d'emplois moindres que ce qu'elles auraient été en période de non crise.

Ce décalage par rapport à ce qui est annoncée par la relation d'Okun est en partie expliqué par le fait que dans la zone euro, pour faire face à la récession

de 2008-2009, des dispositifs massifs de lutte contre la crise et les destructions d'emplois, ont été déployés (BCE 2011).

Cependant, il semblerait que sur la période très récente (du début de la récession jusqu'au premier trimestre 2012) plus de croissance soit nécessaire pour réduire le taux de chômage, la relation d'Okun qui existait avant la récession au sein de la zone euro réapparaitrait pour la zone euro prise dans son ensemble. La situation française est relativement proche du cas moyen de la zone (Graphique 6).

Graphique 7 : Loi d'Okun dans la zone euro depuis la récession (T2 2008-T1 2011)



Source : BCE 2011

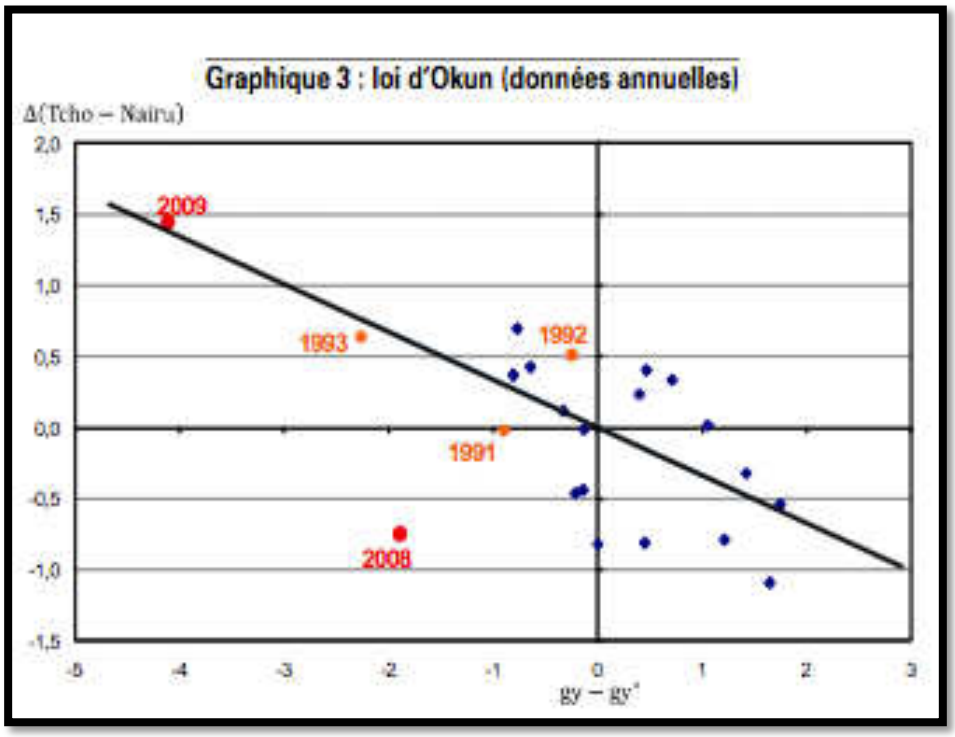
Une autre étude, menée exclusivement sur le cas français en arrive à la même conclusion, à savoir que la relation existant avant la crise entre évolution du taux de croissance et variation du taux de chômage ne semble plus être vérifiée pendant la récession de 2008-2009 (Bardaji 2011).

En effet, selon une estimation faite par le ministère de l'économie, des finances et de l'industrie, concernant la loi d'Okun, sur données annuelles (1988-2009) puis sur données trimestrielles afin d'assurer une plus grande

précision (1988-T1/2009-T4), il semblerait que la sensibilité du taux de chômage aux variations de la production aie varié pendant la récession de 2008-2009.

Dans cette étude, la relation d'Okun est exprimée comme précédemment (équation 1) ; sur données annuelles, le coefficient d'Okun estimé prend la valeur -0,34, ce qui est cohérent avec les autres travaux menés à ce sujet (à savoir signe négatif du coefficient d'Okun et la valeur du coefficient).

Graphique 8 : Loi d'Okun en France sur données annuelles



Source : Bardaji 2011

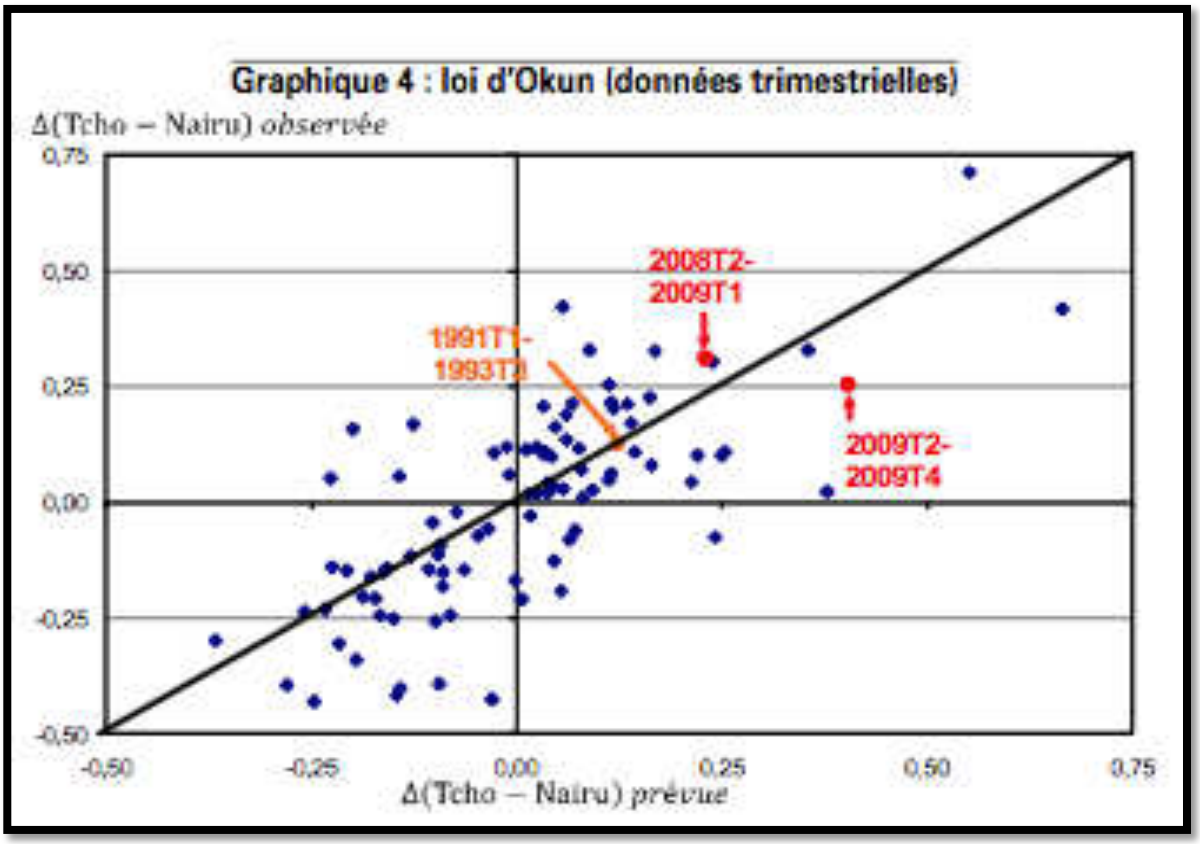
Sur données trimestrielles, la valeur du coefficient d'Okun est différente à celle trouvée en données annuelles et prend la valeur de -0,53.

La relation entre taux de chômage et taux de croissance reste négative mais le taux de chômage semble être plus sensible aux variations de l'activité.

Durant la récession 2008-2009, il semble que deux sous-périodes se distinguent : entre le deuxième trimestre de 2008 et le deuxième trimestre de

2009 où le taux de chômage est supérieur à ce qui prévu par la loi d'Okun ; et à partir du seconde trimestre 2009 où le taux de chômage est inférieur à ce qui était attendu.

Graphique 9 : Loi d'Okun en France sur données trimestrielles



Source : Bardaji 2011

Le marché du travail en France

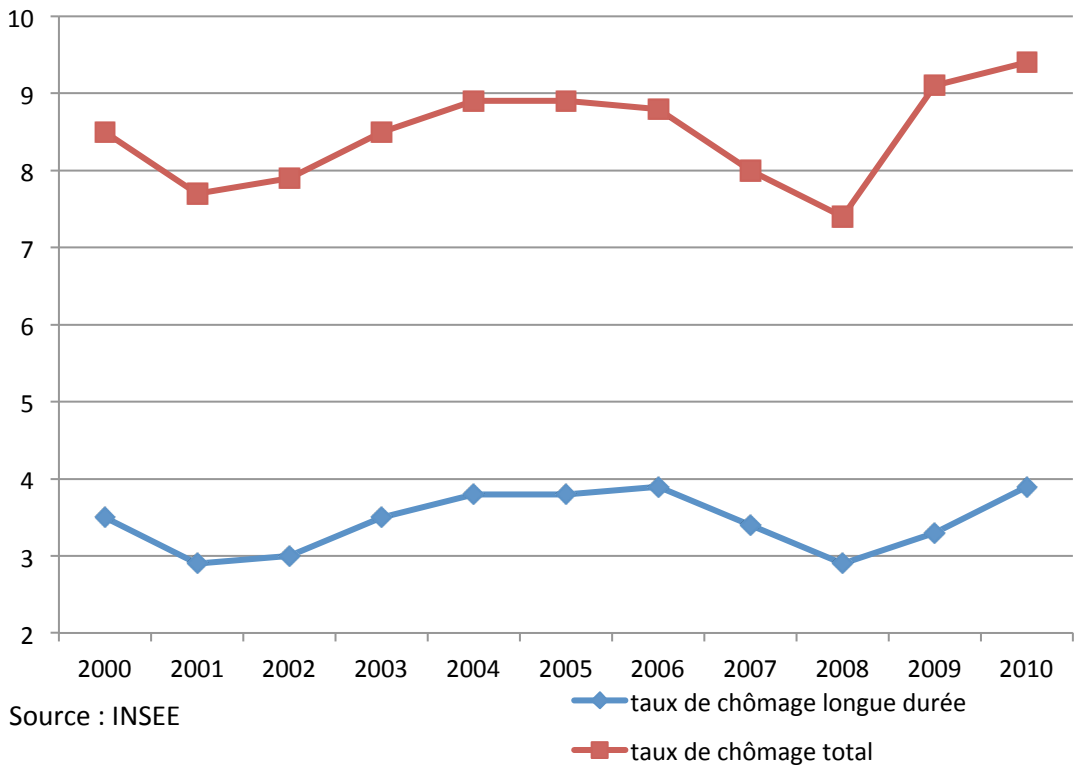
Comme dit précédemment, la situation sur le marché du travail français, s'est dégradée depuis la récession de 2008.

Cependant, si l'augmentation du taux de chômage pendant la crise a été moins importante que ce qu'on attendait (d'après la loi d'Okun), grâce

notamment aux politiques de lutte contre la crise et la dégradation du marché du travail (BCE 2011), il semblerait que la reprise enclenchée en 2009 n'aie pas été suffisante pour inverser la tendance concernant l'évolution du taux de chômage.

En effet, quelle que soit la catégorie de chômeurs envisagée, la tendance à la hausse du taux de chômage se poursuit et semble être similaire pour toutes les catégories (Graphique 10, 11 et 12).

Graphique 10 : Evolution du taux de chômage en France



Source : INSEE

Cependant, l'évolution récente du chômage ne doit pas être totalement rattachée à la phase de basse conjoncture connue par la France de puis 2008.

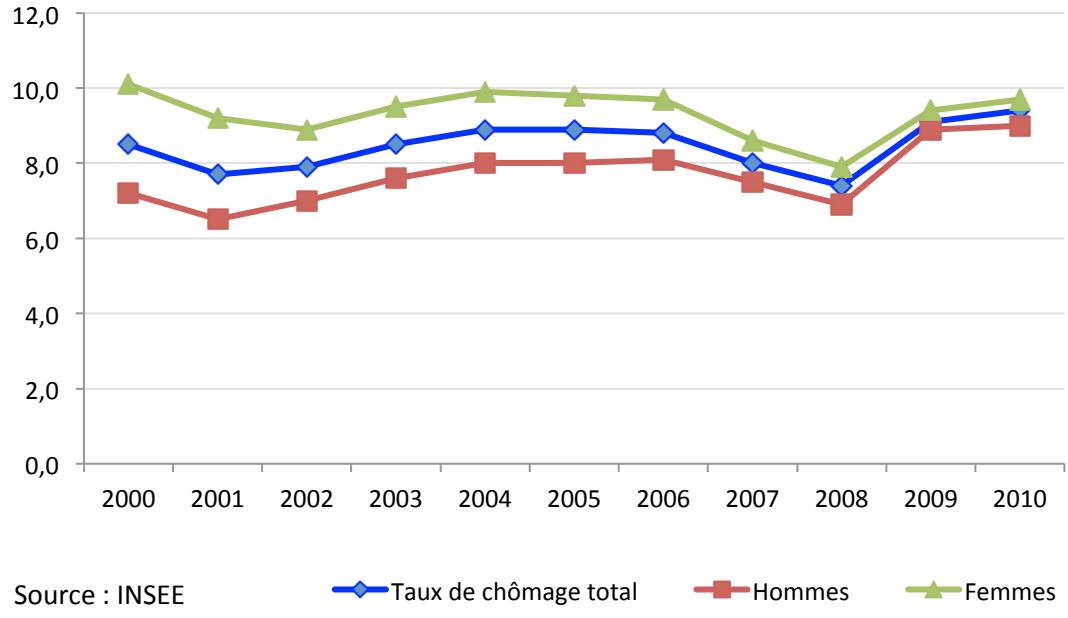
En effet, le chômage de longue durée, qui représente une des rigidités structurelles du marché du travail français doit être pris en compte et

persistera malgré les politiques conjoncturelles importantes mises en œuvre, pouvant remettre alors en cause leur efficacité (Graphique 13).

Pour autant, le taux de chômage global augmente plus rapidement que le taux de chômage de longue durée depuis 2008, évolution imputable à la phase de mauvaise conjoncture rencontrée à ce moment là.

Une relance qui ne réduirait pas les inégalités

Graphique 11 : Evolution du taux de chômage selon le sexe



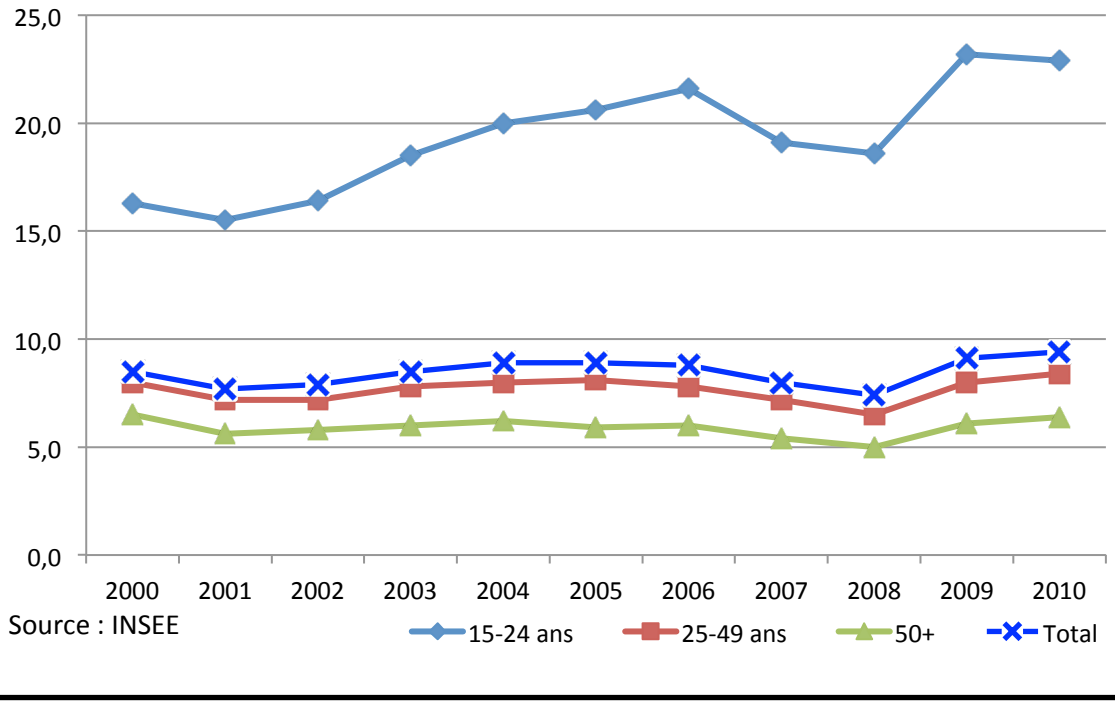
Source : INSEE

Si l'on tente d'afficher les conséquences de la crise de 2008 sur l'évolution du taux de chômage en fonction du sexe, il semblerait que la récession ait permis de réduire les inégalités hommes femmes.

En effet si au début de la décennie, les femmes affichaient un taux de chômage toujours bien supérieurs à celui des hommes et au taux de chômage moyen, et qu'il en reste de même tout au long de la décade, après

2008, bien que le taux de chômage total, ainsi que celui des deux catégories hommes et femmes augmentent, l'écart entre les deux groupes se réduit (graphique 11).

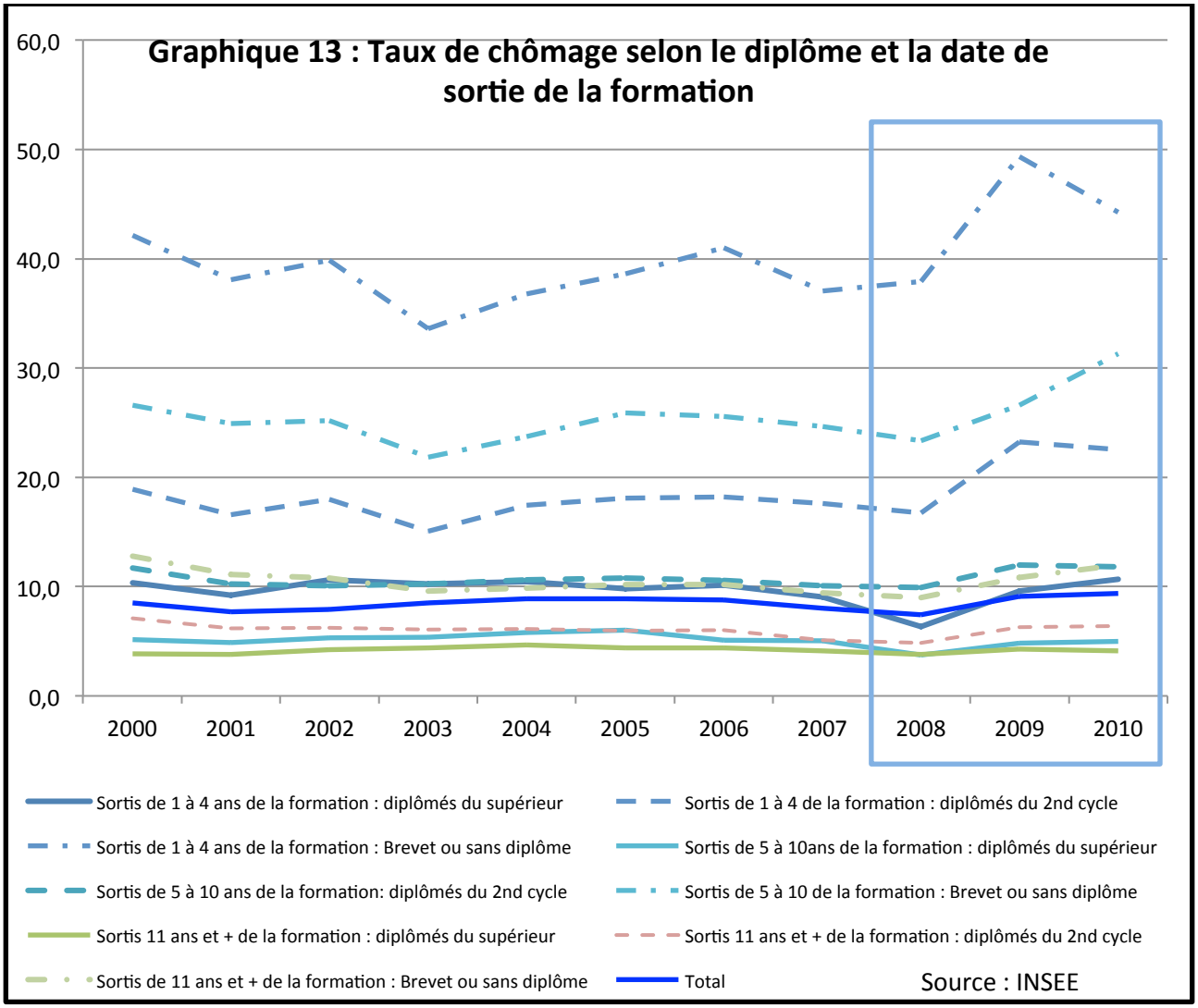
Graphique 12 : Taux de chômage selon l'âge



Source : INSEE

Quant à l'évolution du taux de chômage en fonction de l'âge, un groupe se distingue des autres.

En effet, la catégorie « jeunes » (15-24 ans), qui a toujours été celle qui souffrait le plus du chômage, durant la période analysée, a vu son taux de chômage diminuer pendant la période d'expansion (2006-2007), restant, tout de même toujours largement supérieur à celui des autres catégories.
Pour autant, cette même catégorie semble avoir plus souffert de la crise que les autres car même si quelque que soit l'âge considéré, le taux de chômage augmente en 2008 et poursuit son ascension encore aujourd'hui, la hausse du taux des jeunes est plus radicale et l'écart observable avec les autres catégories s'est creusé (Graphique 12).



Comme pour les différents groupes analysés précédemment, le taux de chômage à augmenté à partir de 2008 quel que soit le niveau d'étude (Graphique 13).
Cependant, des différences doivent être remarquées.

Concernant les moins diplômés, qui sont les premiers touchés par le chômage sur toute la décennie, en 2008, nous pouvons noter que ce phénomène s'accentue, en effet, dès cette date, la pente de la courbe d'évolution du taux de chômage est plus élevée pour les chômeurs peu ou pas diplômés étant sortis depuis moins de 5 ans de leur formation initiale que pour n'importe quelle autre catégorie.

Le taux de chômage des diplômés du second cycle fluctue de manière générale autour du taux de chômage moyen (en noir sur la figure), mis à part pour les plus « fraichement » sortis de leur formation, qui se distinguent, avec un taux de chômage considérablement supérieur à la moyenne mais qui reste inférieur aux sans diplômes.

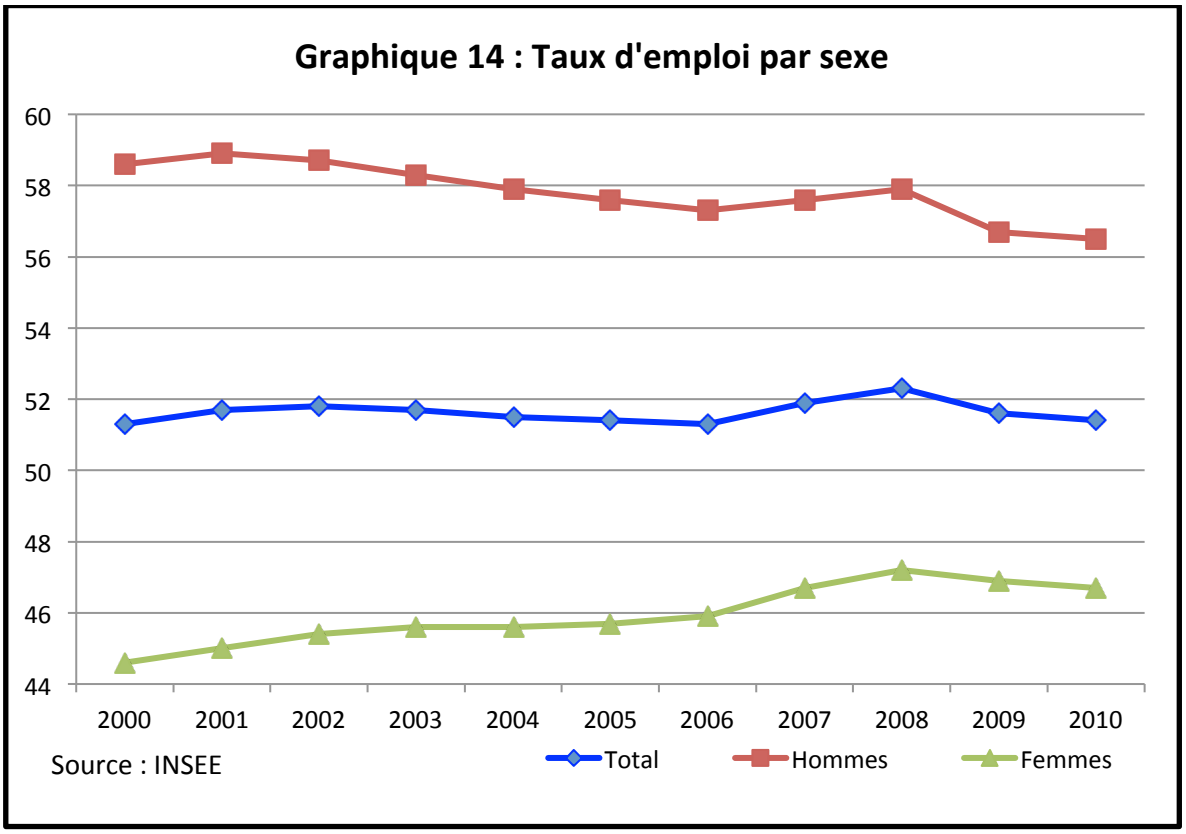
Un autre phénomène est à noter. Les diplômés du supérieur, qui sont les moins touchés par le chômage, sont également victimes de la crise et voient leur taux de chômage augmenter.

Cependant, au sein de cette catégorie un groupe se distingue. En effet, en 2009, les diplômés du supérieur étant sortis depuis moins de 5 ans de leur formation initiale, voient leur taux de chômage repasser au dessus du taux de chômage moyen, alors qu'en 2008 il était en dessous, ce qui n'est pas le cas pour les diplômés du supérieur ayant quitté leur formation depuis plus de 5 ans, ni pour les diplômés du second cycle sortis de leur formation depuis plus de 10 ans (Graphique 13).

Si l'on s'attarde sur les conséquences qu'a pu avoir la relance sur le taux de chômage en fonction du diplôme, quelques résultats peuvent être observés.
En effet, si en 2008, se sont les moins diplômés qui affichent le taux de chômage le plus important, et ce, quelle que soit le nombre d'années considérées après la sortie de la formation initiale, et que, tel en est encore le cas en 2010, après le déploiement de la relance budgétaire, c'est à cette catégorie que l'impulsion budgétaire semble avoir été le plus bénéfique.
En effet, si globalement, la relance a permis de réduire le taux de chômage de 8 groupes sur 9 étudiés ici, c'est pour les moins diplômés que la baisse des taux est la plus significative.
Cependant, il est à noter que la relance n'a pas été bénéfique aux moins diplômés étant sortis de leur formation depuis 5 à 10 ans, ces derniers,

voyant, leur taux de chômage augmenter sur la fin de la période (Graphique 14).

Si l'on s'attarde à présent non plus sur le taux de chômage mais sur le taux d'emploi français (reflet de la capacité d'un pays à utiliser sa main d'œuvre disponible) avant, pendant la récession et à l'aube de la reprise économique (2008, 2009 et 2010), la situation ne s'est pas vraiment améliorée.

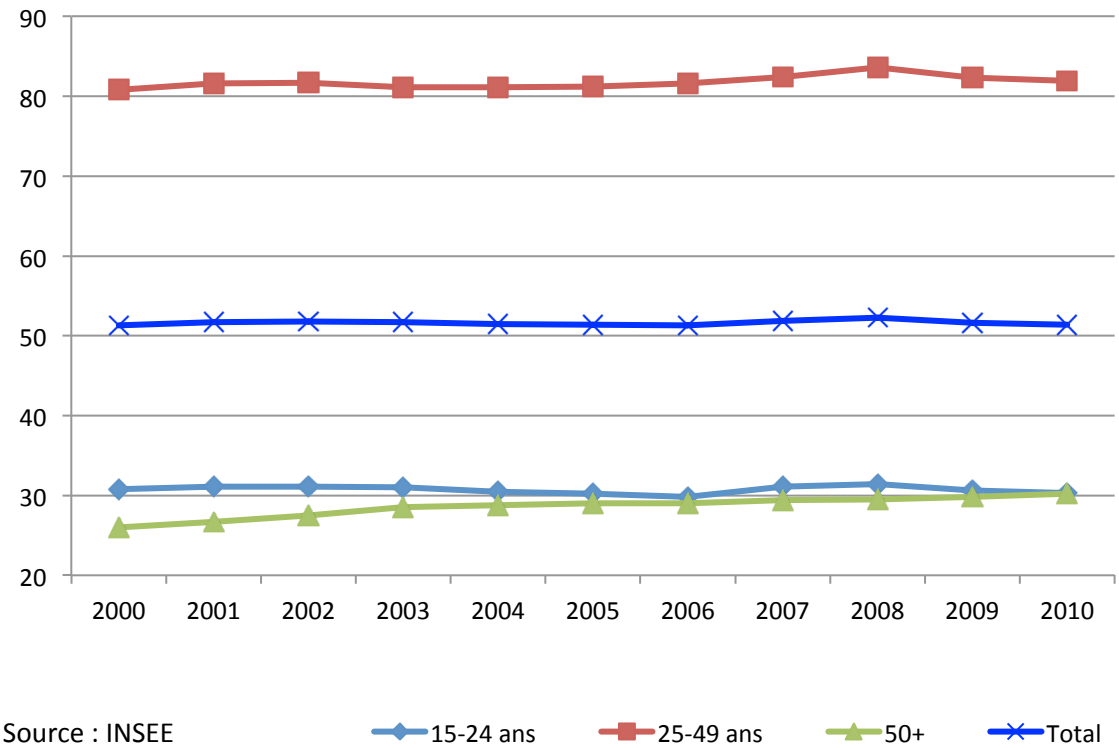


En effet, sur toute la décennie, les femmes sont en proportion moins employées que les hommes, et ni la crise, ni la relance qui a suivi n'ont entrainé de changement à ce phénomène ; les hommes demeurent la catégorie avec le taux d'emploi le plus élevé et l'écart hommes-femmes ne s'est pas modifié.

L'impulsion budgétaire de 2008-2009 n'a donc profité à aucune des deux catégories en particulier.

De plus, le taux d'emploi, de manière globale continue de diminuer, donc en plus de ne pas avoir réduit l'inégalité hommes/femmes, on peut se poser la question de l'efficacité de la relance sur l'emploi français.

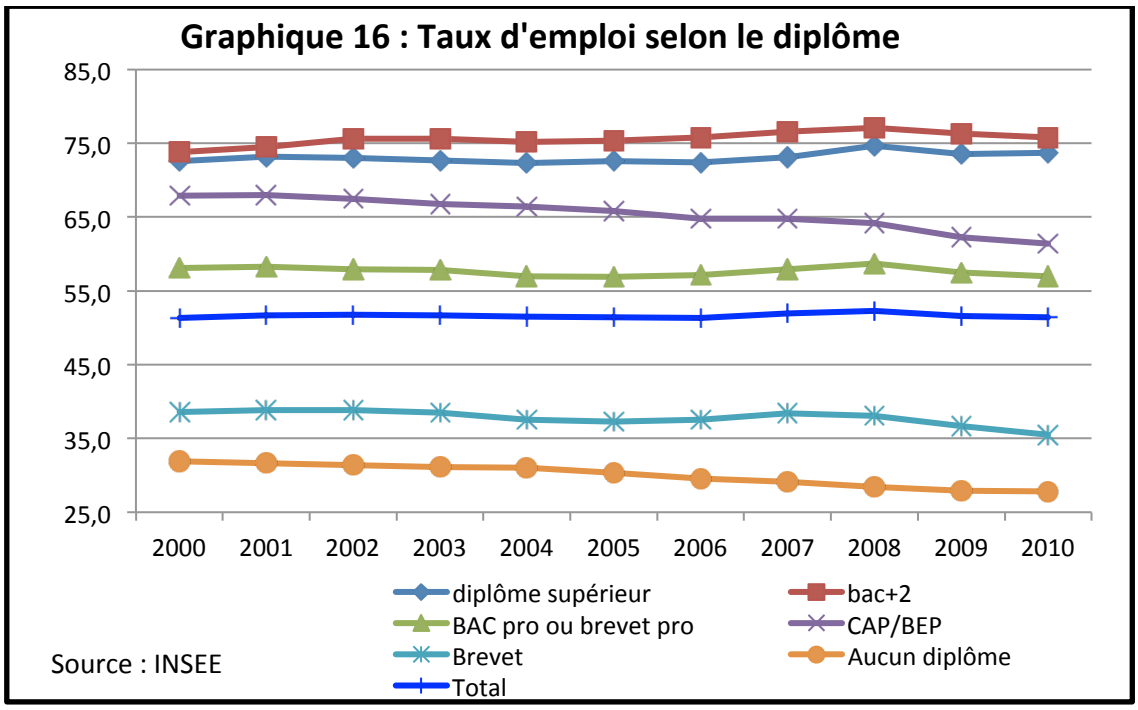
Graphique 15 : Evolution du taux d'emploi selon l'âge



Source : INSEE

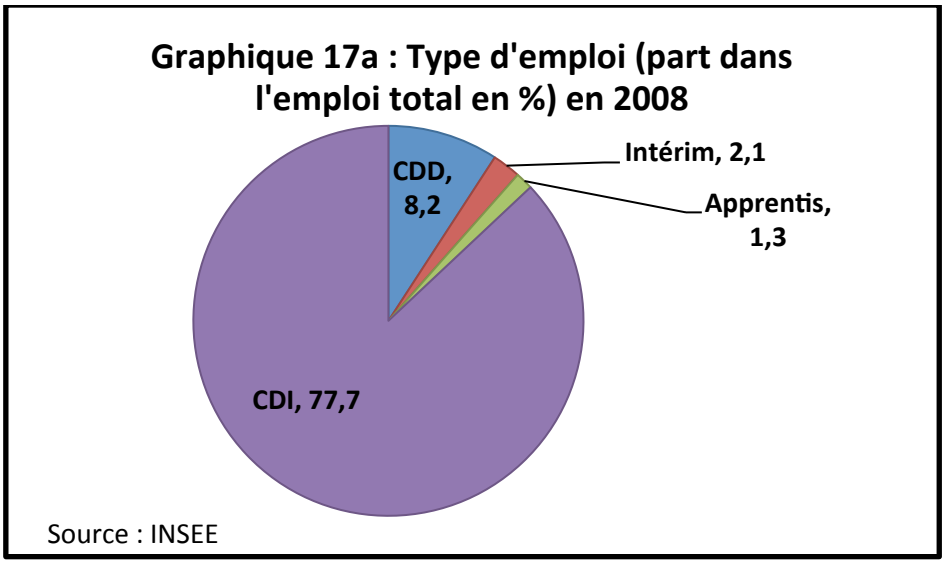
Concernant l'évolution du taux d'emploi selon l'âge, les conclusions sont tout autant décevantes (Graphique 15).

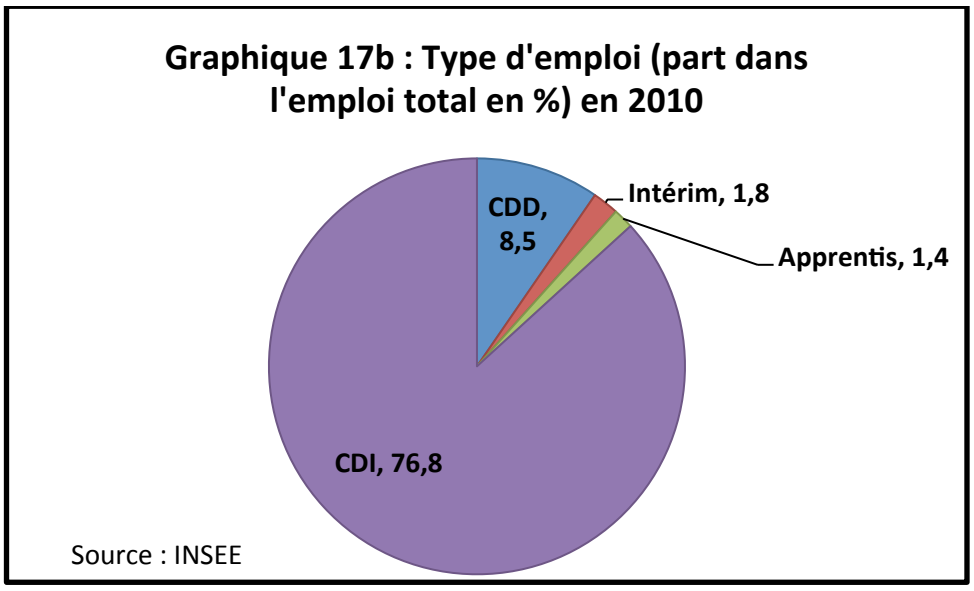
En effet, la catégorie principale de la population active (15-49 ans) voit son taux d'emploi diminuer de 2008 à 2010, seule la catégorie « plus de 50 ans » voit légèrement son taux d'emploi augmenter sur la décennie, sans connaître de réduction à partir de 2008, cette catégorie semble ne pas avoir subit la crise.



Si l'on regarde au delà de l'âge et du sexe et que l'on s'attarde sur les niveaux d'études, le constat n'est pas très probant non plus.

En effet, pour toutes les catégories le taux d'emploi est revu à la baisse depuis la crise de 2008, tel est toujours le cas pour la majorité des groupes après la mise en œuvre des dispositifs de lutte contre la crise. Seuls les diplômes du supérieur voient leur situation s'améliorer après 2009. Pour les sans diplômes, il semble que leur taux d'emploi se stabilise (Graphique 16).





La situation sur le marché du travail français s'est dégradée depuis 2008 et le début de la récession.
Durant cette période, le retournement de conjoncture a eu pour conséquence d'augmenter le taux de chômage de manière générale, mais à principalement atteint les femmes, la catégorie principale des travailleurs (15-49 ans) et les travailleurs précaires (intérimaires).

La reprise de 2009 semble, quant à elle avoir bénéficié à la catégorie de travailleurs 50 ans et plus, ainsi qu'aux diplômés du supérieur, qui voient leur taux d'emploi augmenter sur la période, tel est également le cas des travailleurs en CDD (Graphiques 15, 16, 17a et 17b).

Conclusion

La mise en place des politiques de relance en 2008 pour faire face à la crise au sein de la zone et plus particulièrement en France a eu des impacts considérables sur le taux de croissance via le multiplicateur de dépenses publiques notamment.

Concernant les impacts de l'impulsion budgétaire sur l'emploi, il semblerait que les conclusions soient moins évidentes.

En effet, si, jusqu'en fin 2007 début 2008, qu'il s'agisse à la fois de la zone euro et du cas français, les évolutions du taux de chômage et du taux de croissance validaient la relation empirique d'Okun, pendant la récession de 2008-2009 cette relation affiche quelques faiblesses mais devrait se vérifier à nouveau suite à la reprise.

Il semblerait que la crise ait eu des conséquences plus importantes sur la catégorie des 15-24 ans que sur les autres, pour autant, l'impulsion budgétaire mise en place dès la fin de l'année 2008 n'a pas vraiment bénéficié à une catégorie plus qu'aux autres, ni eu les effets attendus à savoir une amélioration de la situation du marché du travail français.

Si ces politiques de relance ont été efficaces pour relancer la croissance rapidement, ces dernières ne se sont pas faites sans coût.

En effet, la mise en œuvre de ces politiques a considérablement aggravé la situation des finances publiques des pays membres de la zone euro qui étaient pour certains comme la Grèce notamment, déjà dans une situation critique avant la manifestation de la crise.

Partie 3 :

Crises de dette et politiques d'austérité dans la zone euro

Coût des politiques de relance

Les coûts en terme de déficit et de dette publique

La relance et la détérioration des finances publiques…

Si avant la crise, les finances publiques de la zone euro ne se trouvaient pas dans une situation alarmante (déficit : 0.6% du PIB), depuis 2008, ces dernières ont été considérablement dégradées (Eurostat).

Le creusement des déficits et dettes publiques, qu'il s'agisse de la zone euro ou du reste du Monde, vient principalement de la récession et des mesures qui ont été mises en place dans l'objectif de limiter les effets de la crise (Mathieu et Sterdyniak 2011).

L'économie mondiale a du faire face dans le même temps à plusieurs problèmes :

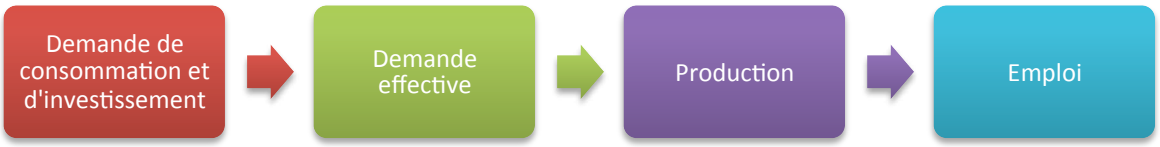
- ✓ Soutien des banques pour éviter au maximum les faillites,
- ✓ Augmentation des dépenses publiques (allocations chômage…),
- ✓ Diminution des recettes fiscales

Suite au recul de l'activité.

Les soldes publics ont donc suivis une évolution globale négative étant donné que les pays ont du augmenter leurs dépenses dans une période où les recettes diminuaient.

Pourtant, dans un tel contexte dépressif, la relance est apparue comme la meilleure solution pour endiguer la crise.

En effet, dans une optique keynésienne, l'augmentation des dépenses publiques à court terme est favorable à la croissance et à l'emploi dès lors que l'économie se trouve en situation de sous-emploi.



La stimulation de l'économie passe par le biais des multiplicateurs analysés dans la partie précédente.

Lorsque l'économie va mieux, le rééquilibrage du budget de l'Etat peut être envisagé via les hausses d'impôts.

Cependant un certain nombre de critiques ont été apportées à ce point de vue :

- ✓ Il faut que la richesse créée suite au creusement des déficits permette de financer la dette,
- ✓ Les hausses de déficits peuvent entrainer des hausses de taux d'intérêt,
- ✓ Augmenter l'impôt ne permet plus d'augmenter les recettes fiscales au delà d'un certain seuil (courbe de Laffer),
- ✓ Relancer l'économie par la demande stimule les importations et dégrade le solde de la balance commerciale.

Pour autant, aurait-on pu relancer l'économie de la zone sans aggraver le déficit public ?

…Une détérioration des déficits qui n'est pas systématique

Si l'on se base sur le théorème d'Haavelmo (1945), selon lequel *un accroissement des dépenses publiques et des recettes fiscales d'un même montant crée un accroissement du revenu national de ce montant,* une politique de relance, qui passe, soit par une augmentation des dépenses

publiques, soit par une réduction des impôts, va aggraver la situation des finances publiques, si elle n'est pas combinée à une politique permettant d'augmenter les recettes publiques d'un niveau semblable.
Par exemple, quand on se réfère à la situation française actuelle, un accroissement de 2% à la fois des dépenses publiques et des impôts augmente le taux de croissance du PIB de 1% (Kolm 2012).

De ce constat, si une exclusive politique expansionniste a été menée, et aura été favorable à la croissance, cette dernière devra nécessairement être suivie d'une politique de rigueur afin de rééquilibrer les finances publiques.

Nous aurions donc pu allier relance économique et non dégradation des finances publiques si les deux instruments de politiques économiques avaient été utilisés simultanément.

Plus concrètement, au sein de la zone euro, les pays avec les finances publiques les plus dégradées (Espagne, Italie, Grèce, Portugal, Irlande) sont également ceux avec les taux de croissance les plus faibles (Eurostat).

Via l'impact des multiplicateurs keynésiens, le déploiement de politiques de consolidation budgétaire viendrait réduire de nouveau les possibilités de croissance de ces pays.

C'est pourquoi, certains prônent des politiques de relance qui réduiraient dans le même temps les déficits publics. Elles pourraient se manifester de différentes manières :

- ✓ Dépréciation du taux de change ; cependant cette solution n'améliorerait pas la situation entre les pays de la zone euro,
- ✓ Coordination plus importante des politiques budgétaires où les pays les moins en danger (Allemagne) soutiendraient les plus vulnérables ; cette solution semble également être compliquée dans la mesure où les pays doivent revenir au plus vite à l'équilibre de leur finances publiques,

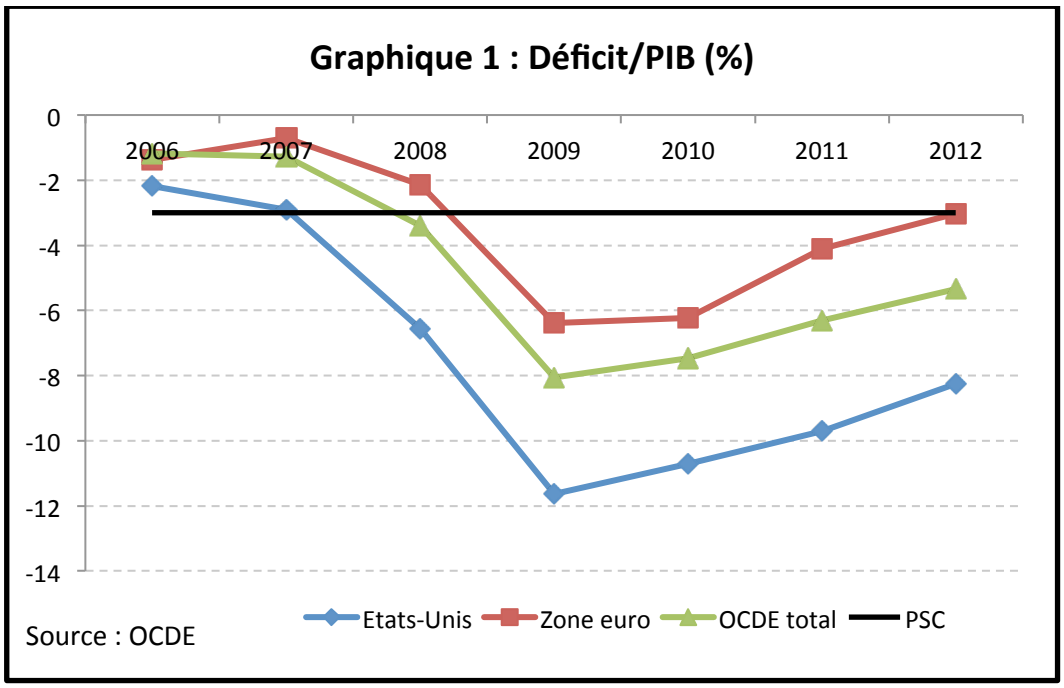
- ✓ Politique monétaire plus expansionniste ; qui n'aurait pas non plus d'impact très satisfaisant étant donné que nous nous trouvons toujours dans une phase de désendettement, le crédit n'en serait que très peu stimulé (BCE),
- ✓ Multiplicateur budgétaire plus important, avec une valeur proche de 2, afin qu'une relance puisse réduire le déficit budgétaire, ce qui est peu probable au vu des multiplicateurs actuels (plutôt proches de 1),
- ✓ Anticipations de croissance future optimistes afin de limiter les comportements d'épargne et d'autofinancement, or ce n'est pas ce qui se passe pour les pays les plus vulnérable ; en effet l'Irlande et le Portugal par exemple voient toujours leur taux d'épargne augmenter (Eurostat).

Si aucunes des précédentes solutions n'est vouée au succès, pour qu'une relance réduise les déficits, la modification de la structure des dépenses publiques semble être nécessaire en favorisant les dépenses qui ont un impact plus important sur la croissance (R&D, éducation) et réduire celles qui ont l'impact le moins important (TVA) (Artus 2011).

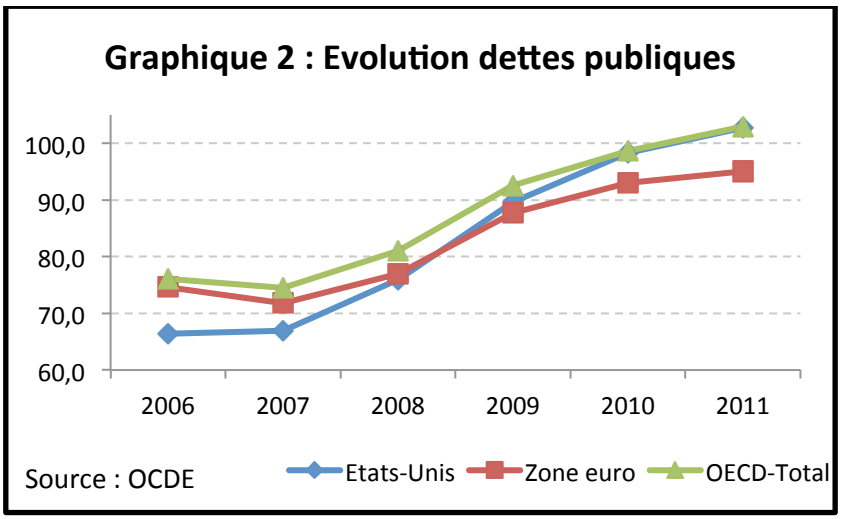
Les crises de dette au sein de la zone euro

La zone euro par rapport au reste du Monde

Si les nombreuses politiques de relance mises en œuvre dans les régions les plus importantes du Monde (notamment dans la zone euro) ont impulsé la croissance au sein de ces dernières, il en reste que ces expansions budgétaires ont également eu un impact sur les finances publiques des pays considérés (Graphique 1).



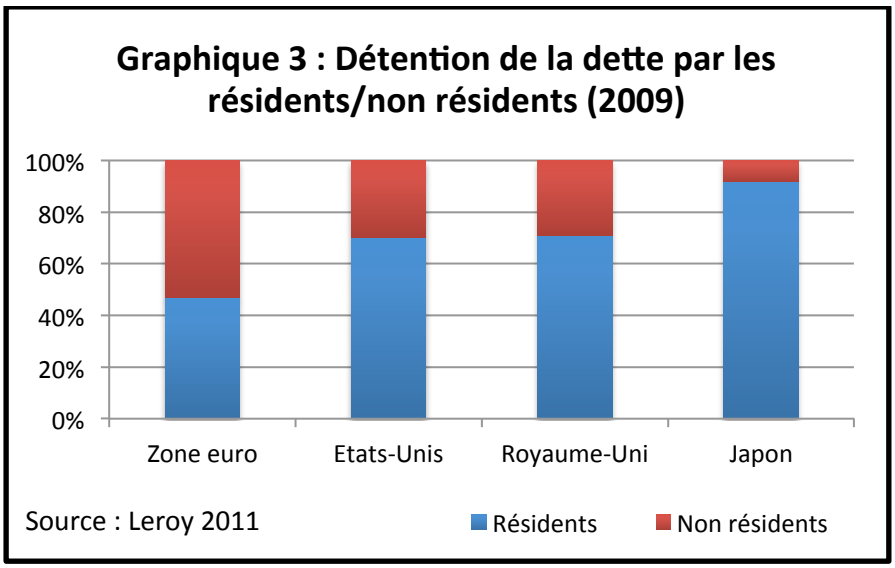
Bien que la crise de 2008 ne provienne pas de la hausse des dettes et des déficits publics, elle a cependant provoqué une dégradation sans précédent des finances publiques, en raison notamment des politiques de soutien (des banques et de l'activité économique), mais surtout de la baisse des recettes fiscales (et de la hausse des dépenses) induite par la récession.Pour les marchés financiers et les institutions internationales (FMI, Banque Mondiale), la question essentielle est alors devenue celle des déficits et des dettes publics. À partir de 2009, les marchés financiers se sont mis à douter sur la soutenabilité des finances publiques, qu'il s'agisse de pays émergents ou développés, et ont réclamé de fortes réductions des déficits budgétaires alors même que ces derniers demeuraient nécessaires pour soutenir l'activité (Mathieu et Sterdyniak 2011).Alors qu'il semble que ce soit les Etats-Unis qui affichent le ratio déficit/PIB le plus inquiétant, la zone euro, qui se trouve dans la situation la moins préoccupante, (concernant le solde public et le ratio dette/PIB (Graphiques 1 et 2)) fait face, dans la période récente, à des crises de dettes nationales qui inquiètent les marchés financiers, telles que celles vécues par la Grèce ou encore l'Italie.



Si la zone euro, contrairement aux Etats-Unis ou à l'ensemble de pays de l'OCDE, se trouve dans une situation embarrassante quant à l'état de ses finances publiques, c'est que, contrairement à ses principaux partenaires, la dette de l'union monétaire est majoritairement détenue par des non résidents (Graphique 3).

Alors qu'aux Etats-Unis, au Royaume-Uni ou au Japon, plus de 70% de la dette est détenue par des résidents en 2009 (Japon 92%), au sein de la zone euro c'est la tendance inverse qui est observée avec plus de la moitié de la dette détenue à l'extérieur de la zone.

En 2010, il semble que cette situation ne s'améliore pas vraiment.

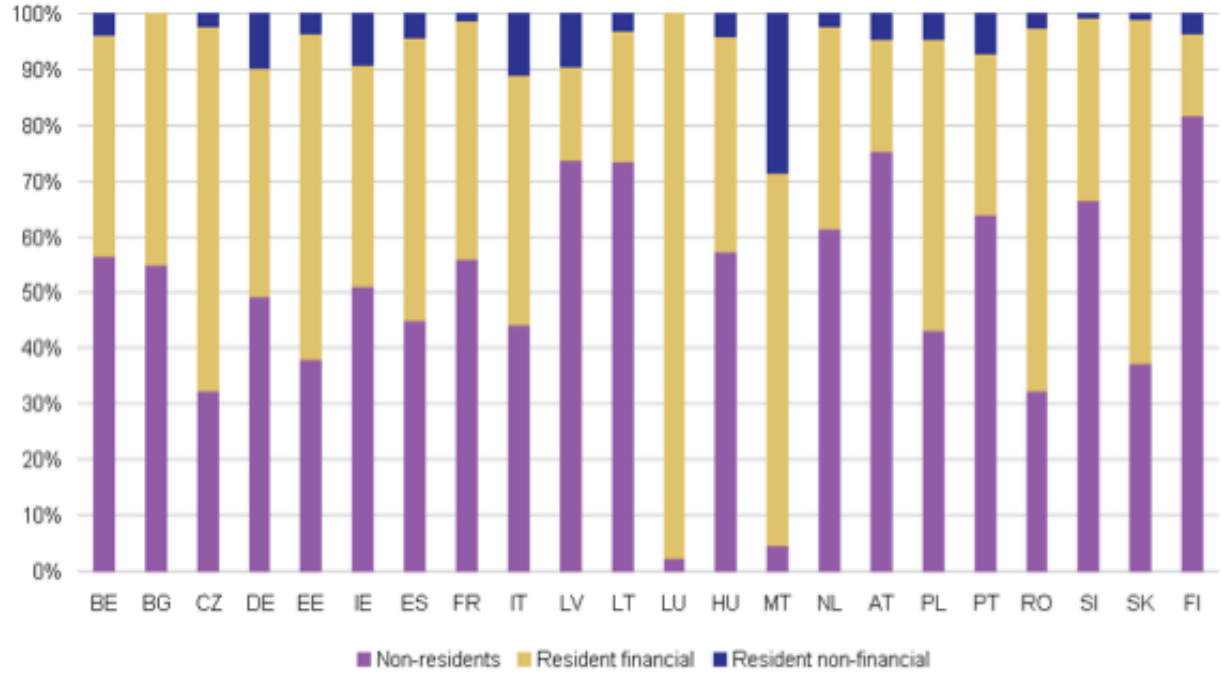


Au sein de la zone euro concernant la détention de la dette par des résidents, des disparités se dessinent.

En effet, si pour des pays tels que Malte le Luxembourg, moins de 5% de la dette est détenue par des non résidents, pour d'autres, comme la Finlande, cette proportion dépasse les 80%.

La France est un cas intermédiaire avec environ 55% de sa dette détenue par des non résidents en 2010 (Graphique 4).

Graphique 4 : détention de la dette par les résidents et non résidents dans la zone euro (2010)



Source : Eurostat

Cette situation va poser un certain nombre de problèmes à la zone.

En effet, le fait que la dette soit en majorité détenue par des étrangers va rendre la zone très dépendante vis à vis de ses créanciers par rapport aux Etats-Unis par exemple.

Si l'on se concentre sur la situation de la zone euro, il semblerait qu'en 2010, la situation étant toujours préoccupante, se soit tout de même améliorée par rapport à 2009 (Graphiques 4 et 5).

Graphique 5 : Détention de la dette publique par les non résidents (2009)

Zone euro (moyenne)	53 %
France	70 %
Allemagne	53 %
Italie	44 %
Espagne	44 %
Grèce	71 %
Belgique	56 %
Irlande	85 %
Portugal	75 %

Source : Leroy 2011

En 2009, la France était un des pays les plus exposés avec le Portugal, la Grèce et l'Irlande en 2009, en 2010, un peu plus de 50% de la dette française est détenue par les non résidents (Graphiques 4 et 5).

Dans la section qui suit, nous afficherons, de manière assez descriptive, la situation des finances publiques de la zone euro, avant la mise en place des politiques de relance (2008) et aux premières manifestations des crises nationales de dette (2010).

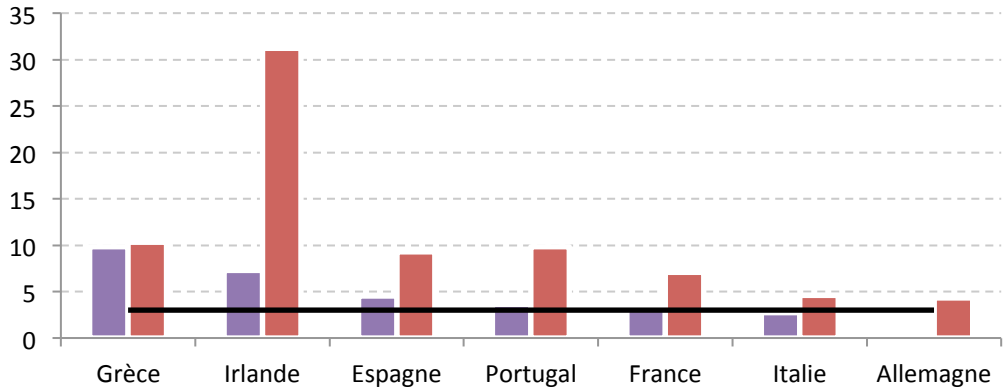
Des finances publiques fortement dégradées pour l'ensemble de la zone euro

Alors qu'en 2007, l'ensemble des pays mis à part la France affichaient des ratio déficit/PIB satisfaisant pour assurer la soutenabilité de la dette (OFCE

2011), comme dit précédemment, en 2008, la majorité des principaux pays de la zone euro ne respectaient déjà pas un des principaux objectifs de Maastricht (ratio déficit/PIB inférieur à 3%), deux ans après la crise et le déploiement des politiques de relance, plus aucun de ces pays ne respecte ce critère (Graphique 6).

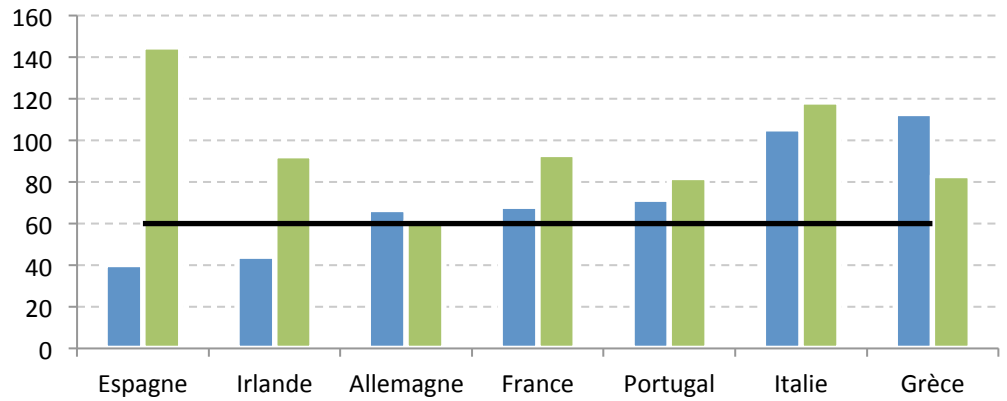
Concernant le second objectif phare du PSC, il en est de même (Graphique 7).

Graphique 6 : Déficit/PIB 2008 et 2010 pour les principaux pays de la zone euro



Source : Eurostat

Graphique 7 : Dette publique/PIB 2008 et 2010 pour les principaux pays de la zone euro



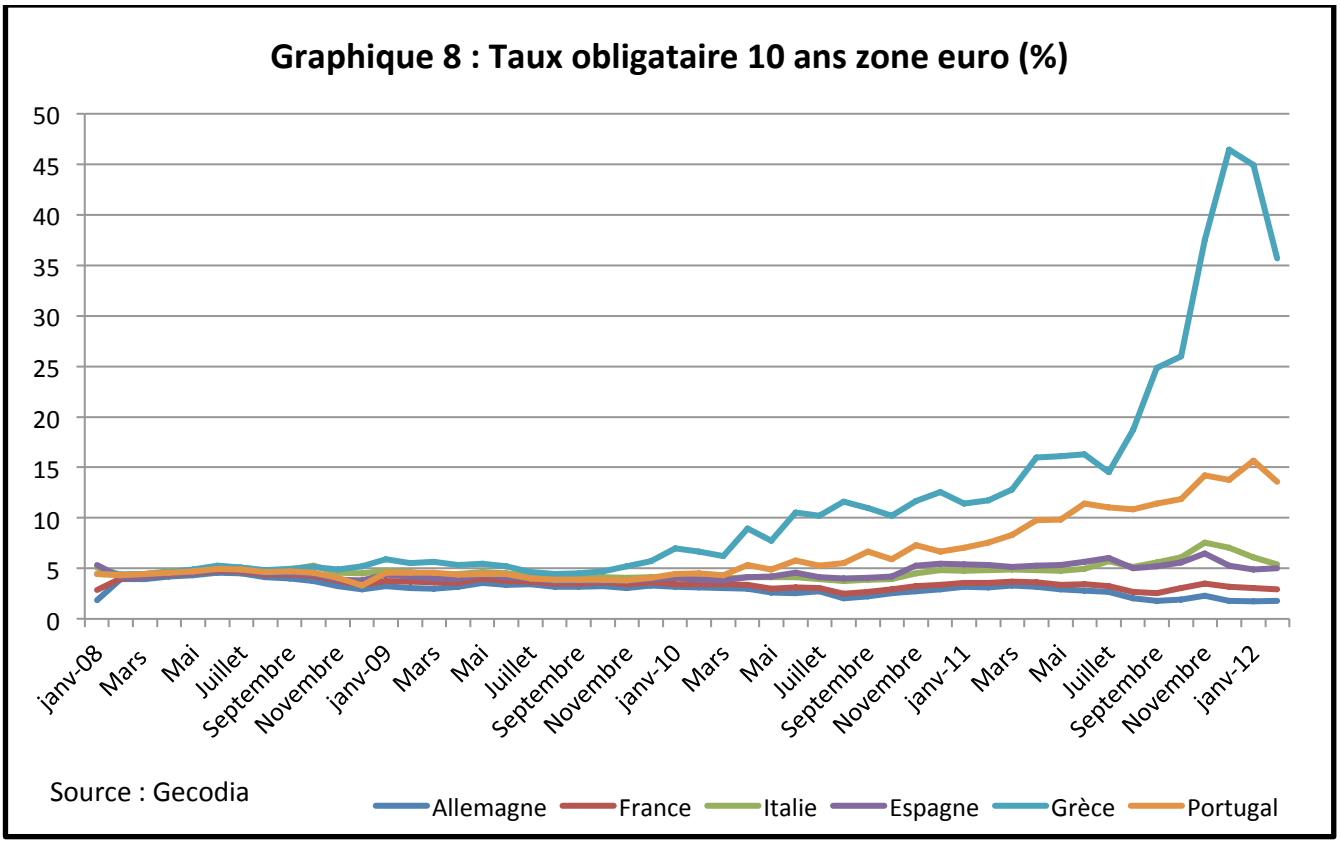
Source : Eurostat

Il apparaît tout de même nécessaire de distinguer la partie du déficit qui est structurelle de celle qui est la conséquence uniquement des politiques de relance pour faire face à la récession, afin de voir si la mise en place de la rigueur au sein de la zone est un phénomène inévitable.

La crise a en effet conduit à une dégradation rapide et importante des soldes publics, mais cette détérioration résulte de la chute de la production et de l'utilisation de la politique budgétaire pour soutenir la croissance et non pas directement de la crise. Les déficits publics se sont toutefois considérablement dégradés dans les pays les plus frappés par la crise, atteignant 11,1 % du PIB en Espagne, 13,2 % en Irlande et 15,4 % en Grèce. Les dettes publiques, comme appréhendées dans le PSC, atteignent dans la plupart des pays des niveaux sans précédent.Le déficit public de la zone euro s'est moins creusé qu'aux États-Unis. L'impulsion budgétaire a été beaucoup plus faible pour la zone euro que pour les autres grandes économies industrielles telles que les Etats-Unis ou le Royaume-Uni ; pour autant, les crises de dettes publiques sont un fait caractéristique de la zone euro (OFCE 2011).Partant de là, si la majeure partie du déficit des pays de l'union monétaire est conjoncturelle, la restriction budgétaire ne devrait pas être nécessaire afin de retrouver des finances publiques équilibrées, le retour à de la bonne conjoncture devrait suffire.Pour autant, vu qu'en 2010, 2 ans après la mise en place des politiques de relance nationales, la reprise est encore timide au sein de la zone euro, afin de rassurer les créanciers extérieurs quant à la solvabilité des Etats membres de la zone, ce sont des politiques de rigueur qui font leur apparition. Comme évoqué précédemment, la dette de la zone euro est fortement exposée aux créanciers étrangers, les répercussions des craintes de ces derniers concernant la solvabilité de la zone sur le marché des obligations d'états ne tardent donc pas à se manifester à la fois via la montée des taux d'emprunt d'Etat et à travers le processus de dégradation des notes des pays de la zone (Graphique 8 et Tableau 1).

Tableau 1 : Evolution des notes au sein de la zone euro	Octobre 2010	Octobre 2011	Juillet 2012
Allemagne	AAA	AAA	AAA
Autriche	AAA	AAA	AA+
Belgique	AA+	AA+	AA
Chypre	A+	BBB	BB+
Espagne	AA	AA-	BBB+
Estonie		AA-	AA-
Finlande	AAA	AAA	AAA
France	AAA	AAA	AA+
Grèce	BB+	CC	CCC
Irlande	AA–	BBB+	BBB+
Italie	A+	A	BBB+
Luxembourg	AAA	AAA	AAA
Malte	A	A	A-
Pays-Bas	AAA	AAA	AAA
Portugal	A+	BBB-	BB
Slovaquie	A+	A+	A
Slovénie	AA	AA-	A+

Notes Standard & Poor's



En effet, à partir de fin 2009, début 2010, les taux appliqués sur les obligations d'état partent à la hausse.

Le graphique décrit bien la situation grecque avec des taux qui s'envolent de fin 2009 pour ne repartir à la baisse qu'en 2012.

Les taux les plus élevés sont appliqués aux pays considérés comme étant les plus en difficulté à savoir l'Italie, l'Espagne et le Portugal.

La France et l'Allemagne restent les deux pays de la zone en lesquels les créanciers ont le plus confiance, bien que la France sur la période récente, soit un peu plus pénalisée que l'Allemagne.

Concernant les dégradations de notes, le constat est le même, bien que l'avancement est été plus progressif, avec les premières révisions à la baisse dès la fin de l'année 2009 pour des pays de la zone euro (Irlande et Grèce) et dès 2010 pour le Portugal et l'Espagne.

Pour l'Italie, il faudra attendre fin 2011 et pour la France début 2012.

C'est pourquoi, afin de restaurer la confiance des créanciers ainsi que des institutions internationales, pour rendre moins pesante la spéculation sur les dettes publiques de la zone euro, l'amélioration des finances publiques de l'union apparaît comme nécessaire, pour se faire, de la rigueur budgétaire se développe au sein de l'union.

Encadré 2 : Dynamique de la dette et soutenabilité

« Une dette publique est considérée comme soutenable si son encours est inférieur à la valeur actualisée des futurs excédents primaires. » (Besancenot et al. 2003)

Cela va donc dépendre d'un coefficient d'actualisation qui met en relation le taux d'intérêt auquel la dette est contractée avec le taux de croissance du pays considéré.

Plus le différentiel taux d'intérêt/taux de croissance sera important, plus la situation concernant la dynamique de la dette sera préoccupante.

Quand les investisseurs commencent à douter quant à la capacité de remboursement de la dette publique d'un pays, les taux longs augmentent.

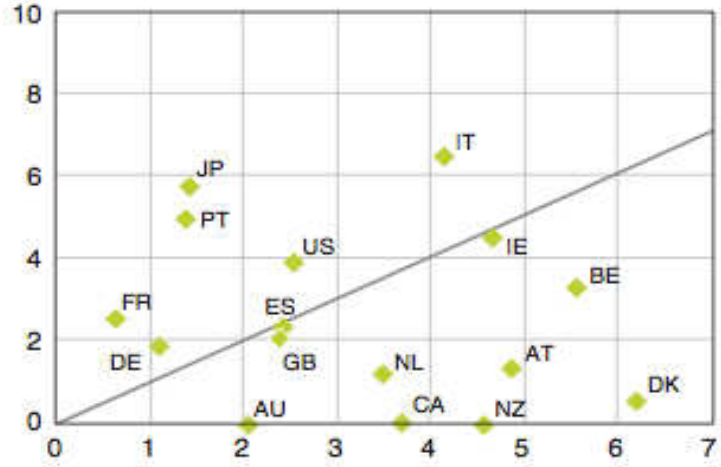
Dans le même temps, les taux de croissance de la zone euro, déjà à un niveau bas, diminuent.

Il faut également souligner que plus le niveau d'endettement fixé comme objectif est élevé, plus sa stabilisation exigera que le solde primaire augmente rapidement et

considérablement suite à une dégradation du différentiel (hausse du taux d'intérêt ou baisse du taux de croissance). Dans un contexte où, les taux d'emprunt d'Etats ont été revus à la hausse dans la majorité des pays de la zone euro, et où les taux de croissance sont faibles, améliorer le taux d'endettement apparait alors comme une chose difficile.

Graphique 9 : solde primaire nécessaire pour réduire l'endettement (corrigé des variations cycliques)

(axe des abscisses : solde primaire le plus élevé, moyenne sur 10 ans ; axe des ordonnées : solde primaire, corrigé des variations cycliques, nécessaire pour réduire la dette (moyenne 2011-2030), en pourcentage du PIB)



a) Dette nette pour l'Australie, le Canada, le Japon et la Nouvelle-Zélande
Notes : Pour chaque économie avancée, l'axe des x indique le solde primaire le plus substantiel que le pays considéré a atteint, en moyenne, sur une période de 10 ans, depuis 1970 (en fonction de la disponibilité des données). L'axe des y indique le niveau du solde primaire, corrigé des variations cycliques, que chaque économie doit dégager, en moyenne, sur 2011-2030 pour ramener son ratio d'endettement à 60 % d'ici 2030, compte tenu de l'impact endogène (dynamique) des niveaux de dette sur le différentiel taux d'intérêt–taux de croissance. Cf. la note du graphique 9 pour les hypothèses relatives à ce différentiel. Pour le Japon, le ratio d'endettement ciblé est 80 %. Pour les pays dont le niveau d'endettement est inférieur à 60 %, le ratio d'endettement initial est considéré comme l'objectif.
Sources : FMI, Moniteur des finances publiques, *mise à jour de janvier 2012 ; calculs des services du FMI*

Source : Cottarelli, 2012

Très peu de pays réussissent à atteindre le solde public requis pour stabiliser (ou réduire) le ratio d'endettement, notamment des pays membres de la zone euro comme la France, l'Italie ou encore le Portugal.
Si les objectifs d'amélioration des finances publiques veulent être atteints, il va falloir que les nations se rapprochent de la cible. Le cas contraire, des objectifs moins ambitieux concernant le ratio dette publique/PIB devront être envisagés (Cottarelli C. 2012).

Alors que les marchés financiers attendent que les pays membres de la zone euro se rapprochent à nouveau des objectifs fixés par le PSC, et que ces derniers développent des politiques de consolidation budgétaire via la réduction des déficits publics, nous pouvons nous poser la question quant à l'efficacité de ces dernières.

En effet, alors que la croissance économique des pays membres de l'union ne montre pas vraiment que la crise est terminée, on demande aux pays d'être plus raisonnable quant au creusement de leur déficit public.

Si revenir à un ratio déficit/PIB de 3% restaurerait la confiance des marchés financiers et des agences de notations quant à la soutenabilité de la dette, cela aurait également un impact sur l'économie réelle de la zone euro, dégradant notamment la croissance économique et la situation sur le marché du travail.
Pourtant, un Etat, n'est théoriquement pas contraint financièrement et ne peut donc pas être insolvable.

Pour autant, ce dernier peut tout de même faire face à un problème de soutenabilité si ce qu'il utilise excède ce dont le secteur privé à besoin ; autrement dit, l'ampleur du déficit public doit dépendre des capacités de production de l'économie en situation de plein emploi (Nersisyan et Randall Wray 2011 d'après l'analyse des travaux de Reinhart et Rogoff.2009a et b).

Pour ces mêmes auteurs, si nous nous trouvons en situation de sous-emploi, comme c'est actuellement le cas dans l'ensemble des pays de la zone euro, les Etats doivent continuer à diminuer les impôts et donc augmenter les dépenses, et ce, tant qu'il n'y pas de risque inflationniste.

Partant de là, ce ne sont pas des politiques de rigueur budgétaire que l'on devrait voir se généraliser au sein de la zone euro. C'est pourtant ce qui se développe.

Les politiques d'austérité de la zone euro

Comme dit précédemment, le développement des politiques de rigueur dans la zone euro, devrait rassurer les marchés financiers, mais va impacter négativement la croissance.

Alors que l'on pose les doutes quant à la réduction rapide des déficits des pays membres suite aux consolidations budgétaires, c'est à dire que l'on s'interroge sur l'efficacité de ces dernières, nous devrions également nous demander si cette baisse des dépenses publiques exigée par les créanciers ne va pas reconduire la zone vers la récession dont elle a déjà eu du mal à s'éloigner.

En effet, et d'autant plus si la rigueur est généralisée dans la zone, il se pourrait que le gain que l'on attend de ces politiques d'austérité soit inférieur aux prévisions étant donné que les recettes fiscales se verront également diminuées à cause du ralentissement de la croissance (Creel et al. 2011).

Pour les mêmes auteurs, ces politiques pourraient également enclencher de la déflation au sein de la zone euro, ce qui rendrait le problème de la soutenabilité des dettes publiques encore plus préoccupant.

Pour notre étude, à savoir l'analyse du cas Français, alors que jusqu'en 2010 le rôle du budget de l'Etat français est de continuer d'accompagner la relance, dès 2011, avec la stabilisation pour la première fois des dépenses de l'Etat (hors charge de la dette et pensions), un resserrement budgétaire se fait sentir.

Alors que les dépenses de l'état ont connu une évolution moyenne, entre 2006 et 2010, d'environ 2,9 milliards d'euros par an, et qu'en 2010, le budget français s'élevait à 273,8 milliards d'euros (hors charge de la dette et pensions, contre 269,9 milliards en 2009), le PLF de 2011 prévoit que ces dépenses soient d'un montant de 274 milliards d'euros, et que ce montant reste le même en 2012 (PLF 2010, 2011 et 2012).

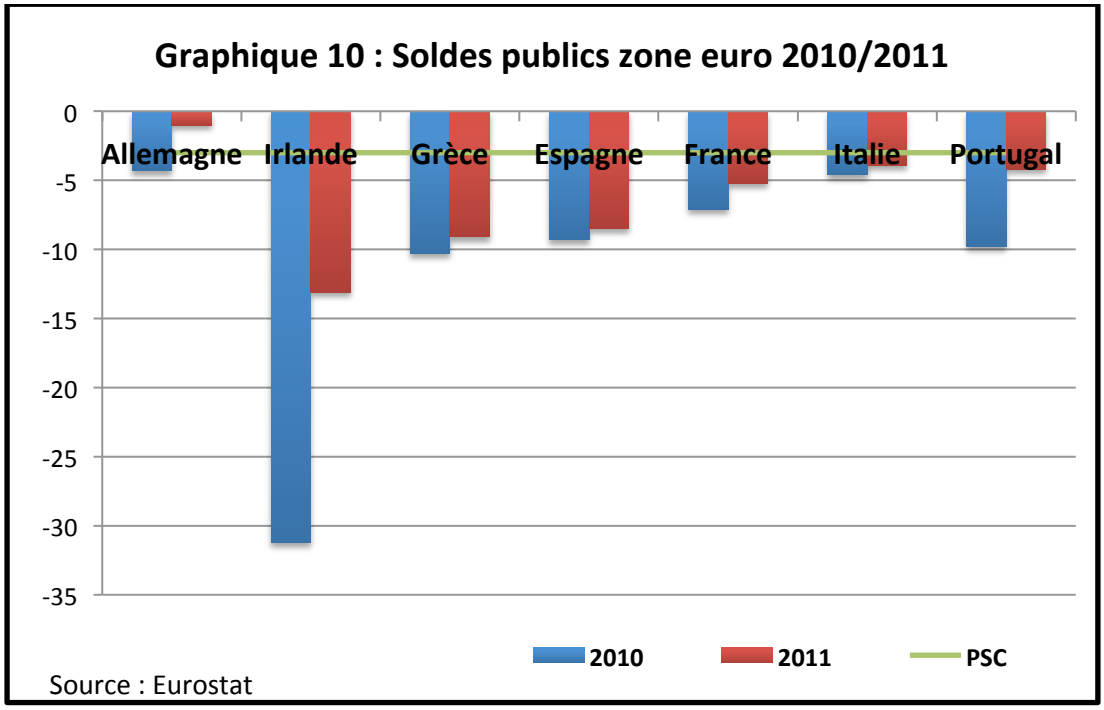
Reste à voir désormais, si ces efforts d'assainissement budgétaire font preuve d'efficacité ou pas.

Efficacité des politiques de rigueur

Impact en terme de réduction des déficits ?

L'objectif principal des politiques de consolidation budgétaire étant de ramener les finances publiques de l'ensemble de la zone à l'équilibre (au sens de Maastricht, soit déficit = 3% du PIB et dette publique = 60% du PIB), regarder si ces dernières sont efficaces, nous allons dans un premier temps regarder l'évolution des soldes publics au sein de la zone.

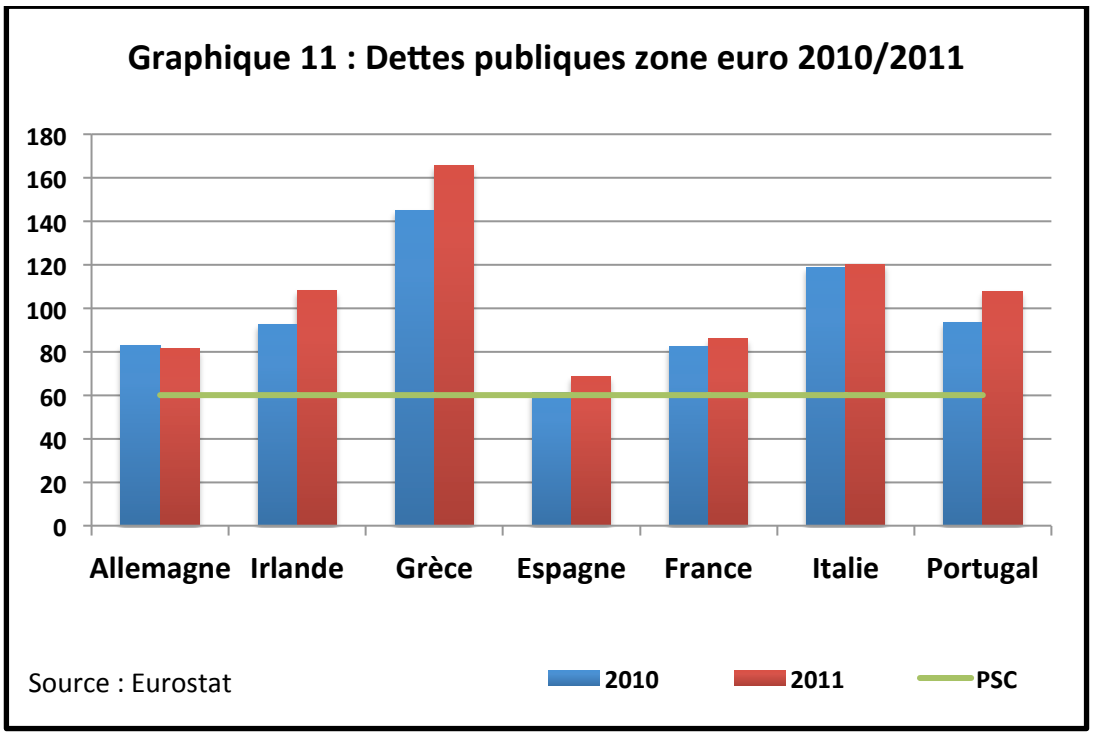
En 2011, alors que l'austérité est le thème le plus présent dans les grands rassemblements de l'union, la situation concernant les soldes publics s'améliore déjà (Graphique 10).



Impact sur les dettes publiques

Concernant l'évolution des dettes publiques, au contraire, c'est à la hausse qu'elles évoluent pour l'ensemble des principaux pays.
Pour autant, ce sont toujours pour les pays les plus en danger que la situation est encore la plus critique, à savoir la Grèce, le Portugal, l'Irlande et l'Italie.

Nous assistons à une réduction des déficits cohabitant avec une augmentation de la part de la dette dans le PIB, cela peut être expliqué, en ce qui concerne la zone euro, notamment par les bases du PSC.
Alors que des pays comme l'Allemagne ou la France souhaitaient durcir les objectifs fixés à Maastricht, il semblerait que ce ne soit pas la meilleure solution.



En effet, quand l'objectif ratio solde public/PIB est resserré (comme tel a été le cas récemment), le ratio dette/PIB augmente (Pucci et Tinel 2011).

Ils expliquent qu'une contrainte sur le solde public ne peut pas être compatible avec une contrainte concernant la dette publique, principalement car la croissance ne sera pas assez stimulée.

Afin de réduire le ratio dette publique / PIB, ils préconisent :

- ✓ D'augmenter les impôts des ménages aisés (ce qui permet d'augmenter les dépenses publiques – sans s'endetter davantage – et donc d'augmenter le niveau d'emploi).

- ✓ De relâcher la contrainte de type « Maastricht » sur les déficits publics pour permettre aux gouvernements européens de mener des politiques contra- cycliques à même de surmonter la crise.

- ✓ De décourager l'épargne

- ✓ D'améliorer la répartition du revenu en faveur des ménages moyens et modestes, notamment par une revalorisation importante du SMIC et des pensions de retraite.

Le gouvernement français actuel, dont les points phares du programme étaient proches de ces quatre recommandations, devrait donc, à la fin du mandat, constater une réduction du ratio dette publique/ PIB.

Alors que l'installation de l'austérité dans la zone euro semble avoir été bénéfique pour améliorer la situation des soldes publics des principaux pays, bien que l'évolution des dettes publiques comparativement au PIB ne ce soit pas faite dans le bon sens, nous pouvons nous poser la question contraire à celle que nous nous sommes posé dans la partie précédente, à savoir quel a été le coût en terme de croissance et de chômage de la mise en œuvre de ces politiques restrictive, en regardant ce qui semble se dessiner en France sur la période récente.

Coût de la rigueur sur l'économie réelle

Impact sur le taux de croissance

Alors qu'il apparaît clairement que la zone euro n'ait pas laissé le temps à la reprise économique de la fin de la décennie 2000 d'améliorer la situation des finances publiques, la Commission européenne, avec l'appui des réactions des marchés financiers et des grandes institutions internationales, a décidé que le début de la décade 2010 devrait être la date du retour au respect des objectifs du PSC, alors que la reprise économique n'était pas clairement installée.

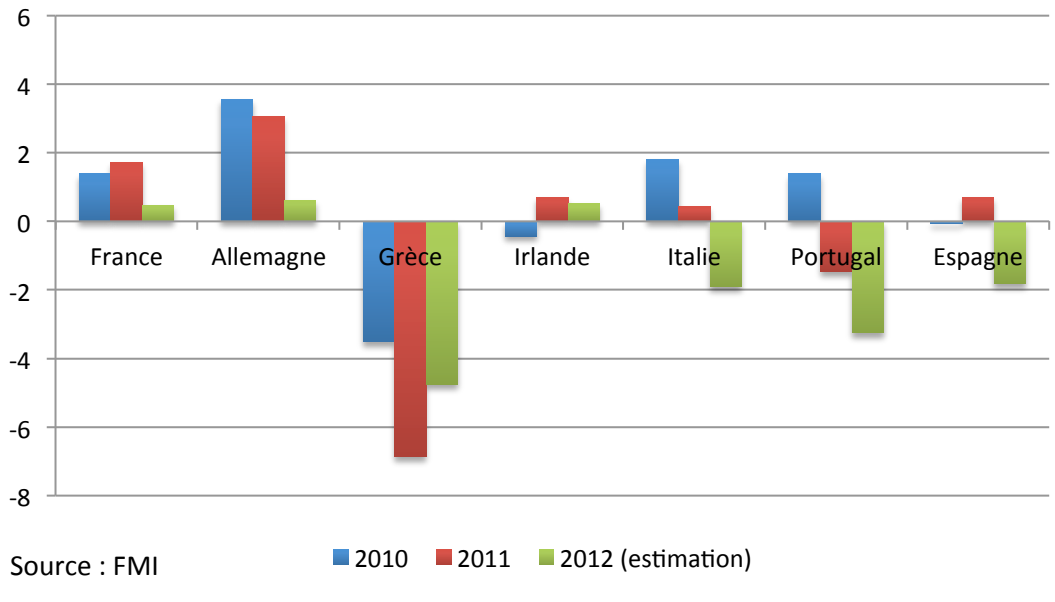
Le resserrement des marges de manœuvre des Etats dans de telles conditions, ont fait que l'économie de la zone euro soit repartie dans une phase de récession dans la période très récente (Graphique 11).

En effet, le fait que les gouvernements, non encore sortis définitivement de la crise aient dû revoir à la baisse leur niveau de dépenses publiques, a eu un impact négatif sur le taux de croissance.

Pour autant, cela était prévisible. En effet, les résultats présentés antérieurement concernant l'impact de la relance budgétaire sur la croissance (Partie 2, chapitre 2, section 1) sont réversibles.
La rigueur devrait mettre un frein considérable à la croissance française, d'autant plus que l'ensemble de la zone s'est accordé pour renoncer à la relance budgétaire, le développement simultané de l'austérité dans l'ensemble de la zone accentuera le processus (Creel et al. 2011).

En effet, la consolidation budgétaire généralisée dans la zone euro a eu un impact négatif dans les principaux pays, impact qui est considérablement dépendant de la réduction de la demande adressée à ces pays.

Graphique 12 : Taux de croissance dans la zone euro

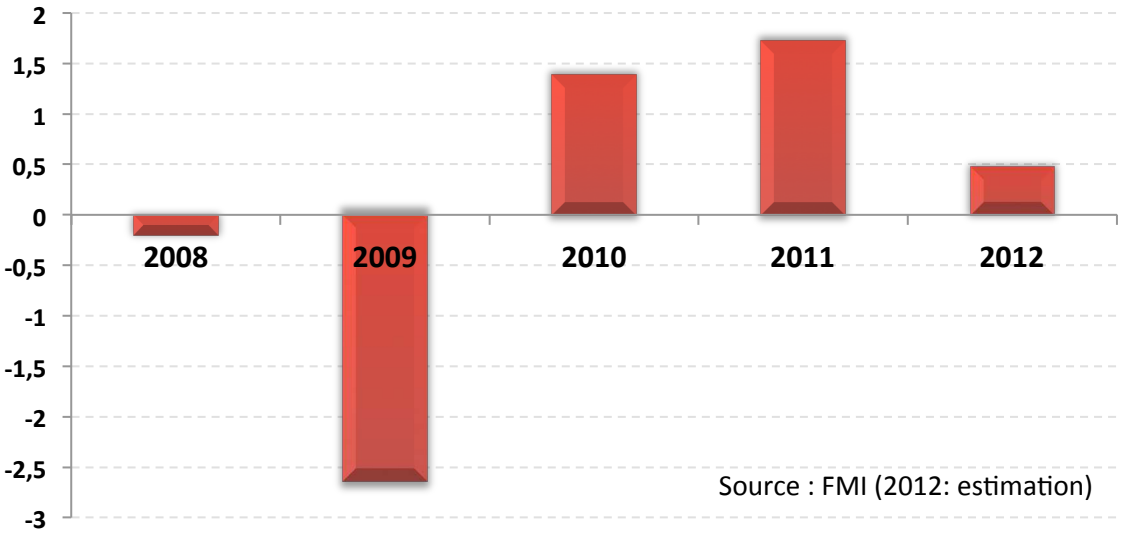


Source : FMI

Si l'on regarde les principaux pays de la zone, le taux de croissance se dégrade pour l'Allemagne, l'Italie, le Portugal et la Grèce en 2011.

En ce qui concerne les estimations faites pour 2012, la dégradation concerne l'ensemble des pays sauf la Grèce qui demeure le pays dans la situation la plus embarrassante.

Graphique 13 : Evolution du taux de croissance français sur la période récente



En nous focalisant sur le cas français, il apparaît clairement que la dynamique de l'activité économique ayant bénéficié de la relance budgétaire déployée jusqu'en 2010, ralentit après 2011 et le premier resserrement budgétaire.

En effet, après 2011, le taux de croissance français repart très rapidement à la baisse, repassant sous la barre des 0,5% en 2012 (Graphique 12).

En 2011, l'effet de la mise en place de l'austérité va handicaper directement la croissance française, mais à cela il faut incorporer le fait que les principaux partenaires de la France mènent également des politiques de consolidation budgétaire simultanément, réduisant encore la demande qui lui est adressée, renforçant alors le phénomène.

Par exemple, quand le multiplicateur national français vaut 1, la prise en compte des politiques menées par ses partenaires commerciaux va rendre ce dernier plus important, prenant la valeur de 1,5 (Antonin et al. 2011).

Tableau 2 : impact des restrictions budgétaires prévues sur le PIB

		… effet direct	… effet *via* la demande adressée	Total
France	2011	-1,4	-0,8	-2,2
	2012	-1,0	-0,7	-1,7
Allemagne	2011	-0,6	-1,0	-1,6
	2012	-0,3	-0,7	-1,0
Espagne	2011	-2,2	-0,8	-3,0
	2012	-2,3	-0,6	-3,0
Italie	2011	-0,7	-0,9	-1,6
	2012	-2,1	-0,6	-2,6
Royaume-Uni	2011	-2,2	-0,6	-2,8
	2012	-1,9	-0,4	-2,3
États-Unis	2011	-0,8	-0,3	-1,0
	2012	0,7	-0,2	0,5
Japon	2011	-0,1	-0,3	-0,4
	2012	1,4	-0,1	1,3

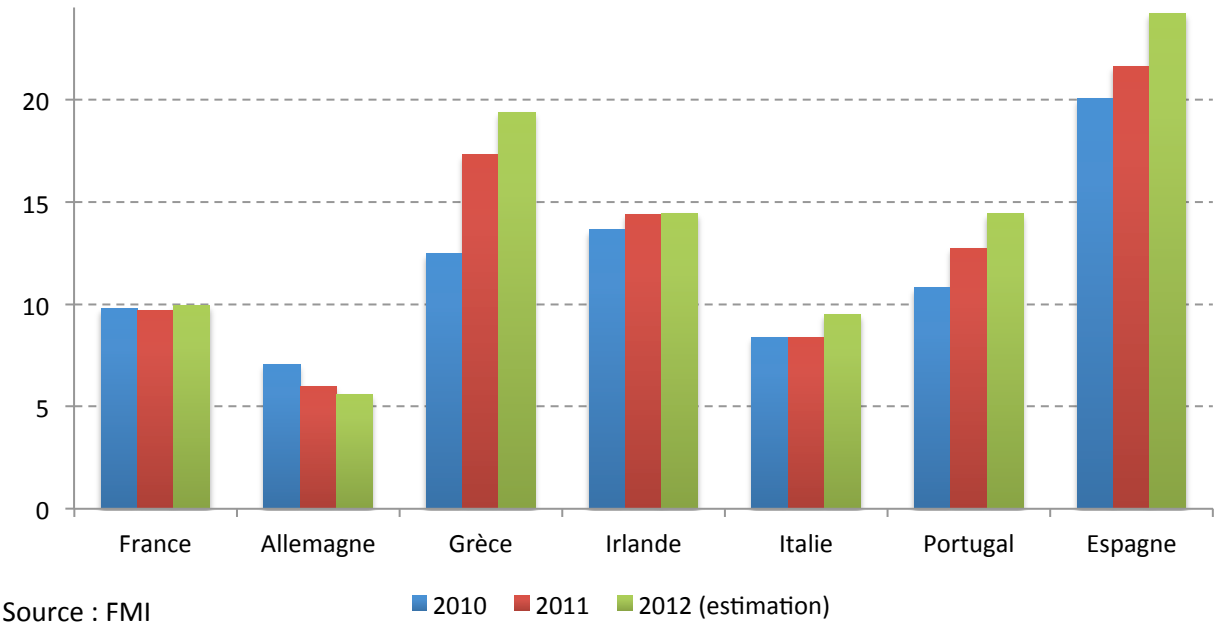
Source : Antonin et al. 2011

Alors bien que la consolidation budgétaire instaurée dès 2011 en France aie réussit à améliorer le solde public français, mais moins que ce qui était attendu, étant donné que la rigueur se soit généralisée à l'ensemble de la zone, cela à également contribué à dégrader le taux de croissance.

Si l'objectif fixé est de revenir à l'équilibre de Maastricht, à savoir déficit/PIB = 3% le plus rapidement possible, la croissance française, et plus largement celle de la zone euro, risque d'être encore une fois revue à la baisse, repartant peut-être, vers une nouvelle période de récession.

Ayant vu que la restriction budgétaire a eu un coût important en terme de croissance, quel a été le sacrifice en terme de chômage de cette dernière, sachant que la relance mise en œuvre en 2008 n'a pas permis une amélioration significative de la situation sur le marché du travail français ?

Graphique 14 : Taux de chômage zone euro 2010/2011/2012

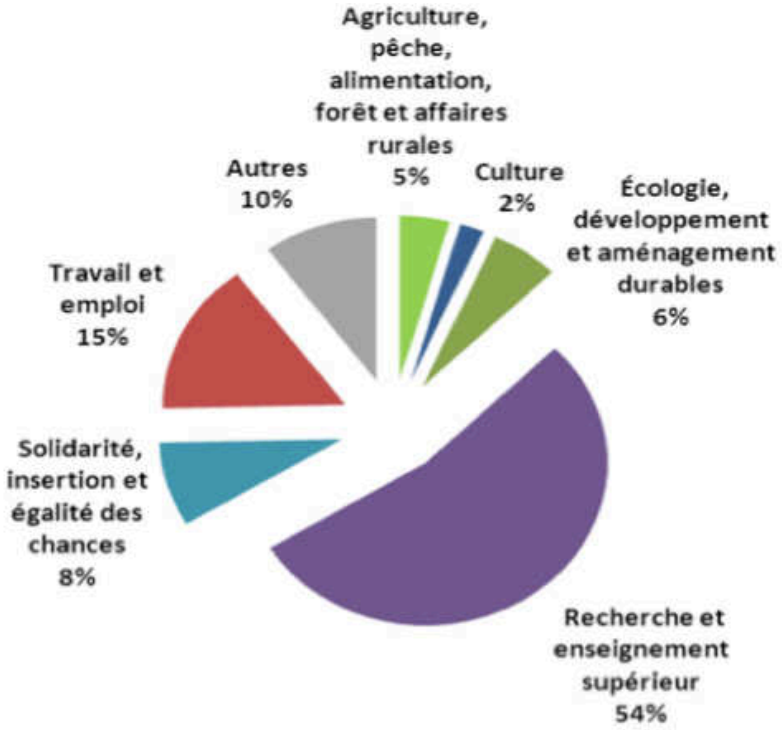


Source : FMI

Concernant les évolutions des taux de chômage au sein de ces mêmes pays, les observations ne sont guère plus satisfaisantes.
En effet, pour la majorité des pays (sauf Allemagne), les taux de chômage de 2012 devraient être plus importants que ceux observés en 2010.

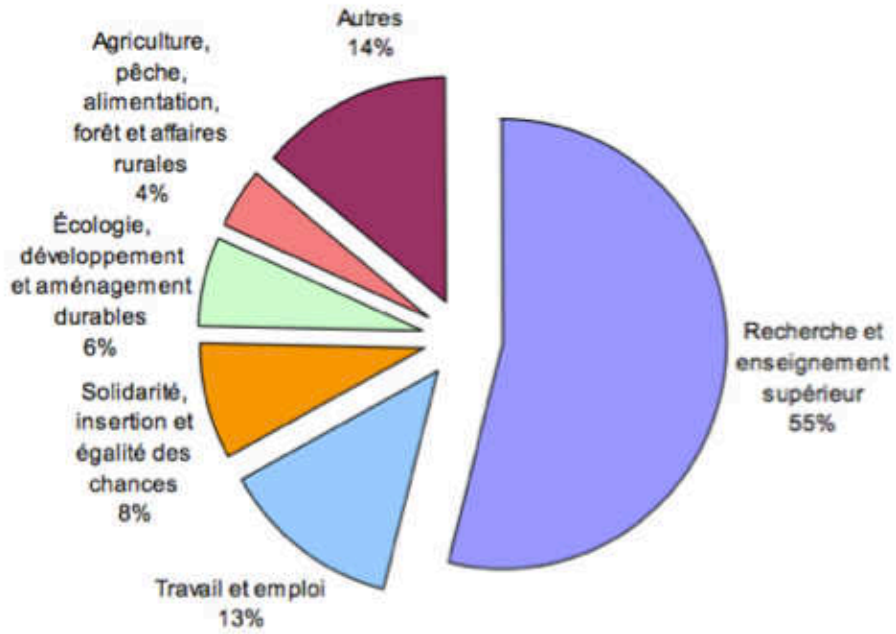
Il est également à souligner que ce sont pour les pays les plus vulnérables (Italie, Espagne, Portugal, Grèce), que l'augmentation est la plus significative.
En France, le taux de chômage avait très légèrement diminué en 2011, mais devrait repartir à la hausse en 2012.

Graphique 15 : Répartition des crédits versés aux opérateurs par principales missions en 2011



Source : PLF 2011

Graphique 16 : Répartition des crédits versés aux opérateurs par principales missions en 2012

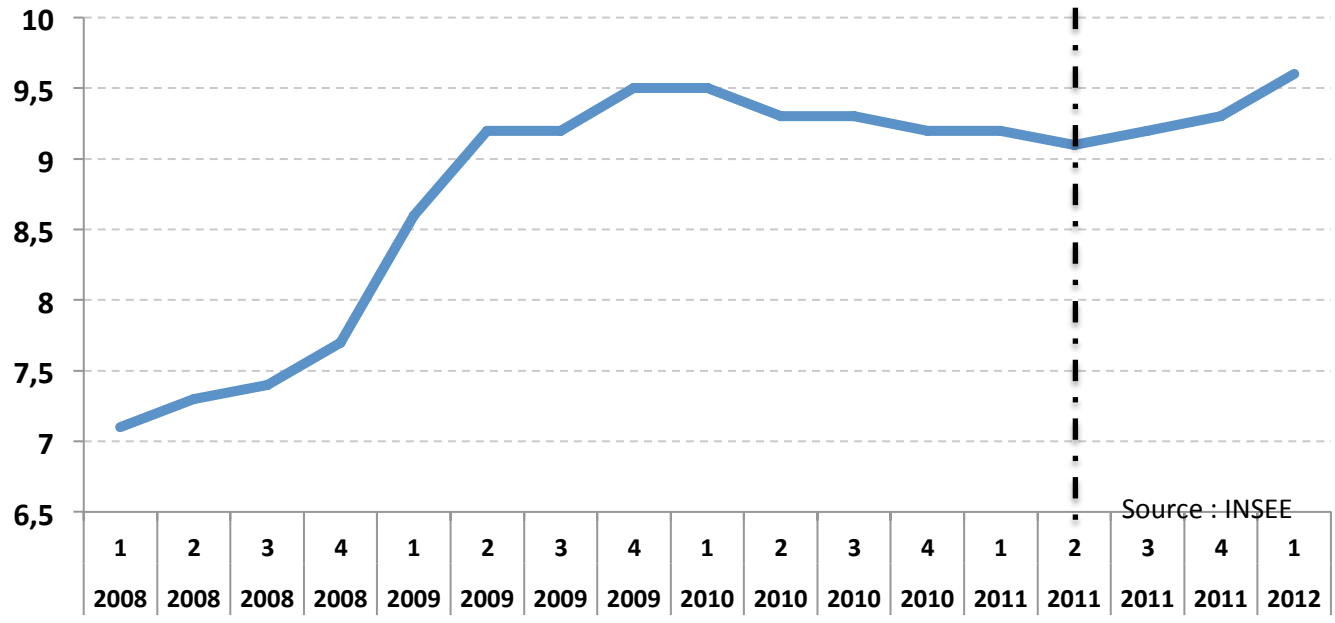


Source : PLF 2012

Alors que la réduction des publiques françaises ont agit sur l'emploi via le biais de l'impact que cette dernière a pu avoir sur la croissance (réduisant l'investissement et la consommation), la consolidation budgétaire a directement nuit au marché du travail français.

En effet si le budget français s'est stabilisé sur les deux années, la part attribuée au domaine « travail et emploi » s'est vue réduite en 2012 comparativement à 2011.
En effet si en 2011, la part du budget français destiné à ce secteur représentait 15% des crédits totaux versés à l'ensemble des opérateurs, en 2012, cette part est réduite à 13%, au profit des postes de l'enseignement supérieur et de la recherche et de la catégorie « autre » (Graphiques 14 et 15).

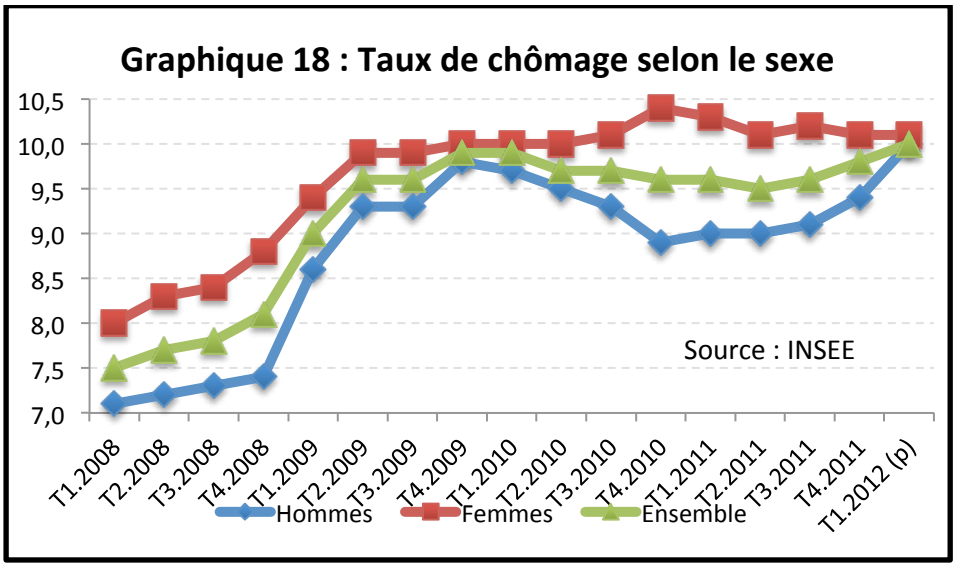
Graphique 17 : Evolution taux de chômage en France



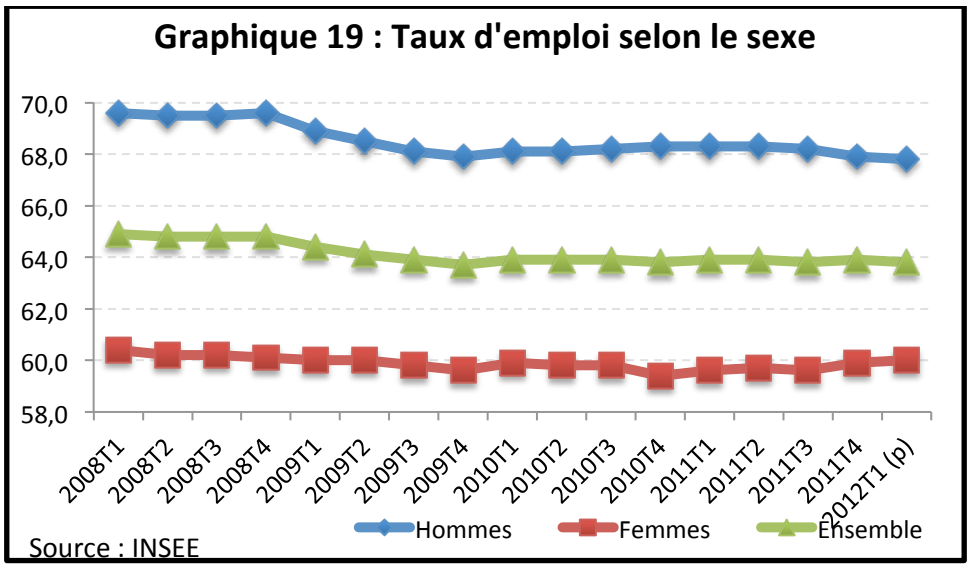
Tout comme observé précédemment avec l'analyse portant sur les coûts en terme de croissance de la consolidation budgétaire française, la situation sur le marché du travail français, qui s'était très légèrement amélioré en 2010,

repart rapidement à la hausse après de deuxième trimestre 2011, et ce, de manière continue jusqu'à aujourd'hui (Graphique 15).
La dégradation continue sur le marché du travail français dès 2011 est concomitante avec l'abaissement du taux de croissance français.

En effet, la croissance devrait être pauvre en emploi en 2012 et, étant donné que la demande adressée à la France diminue, cela va entraver l'incitation des entreprises à investir, se répercutant négativement sur le taux de chômage (Heyer et al. 2011).

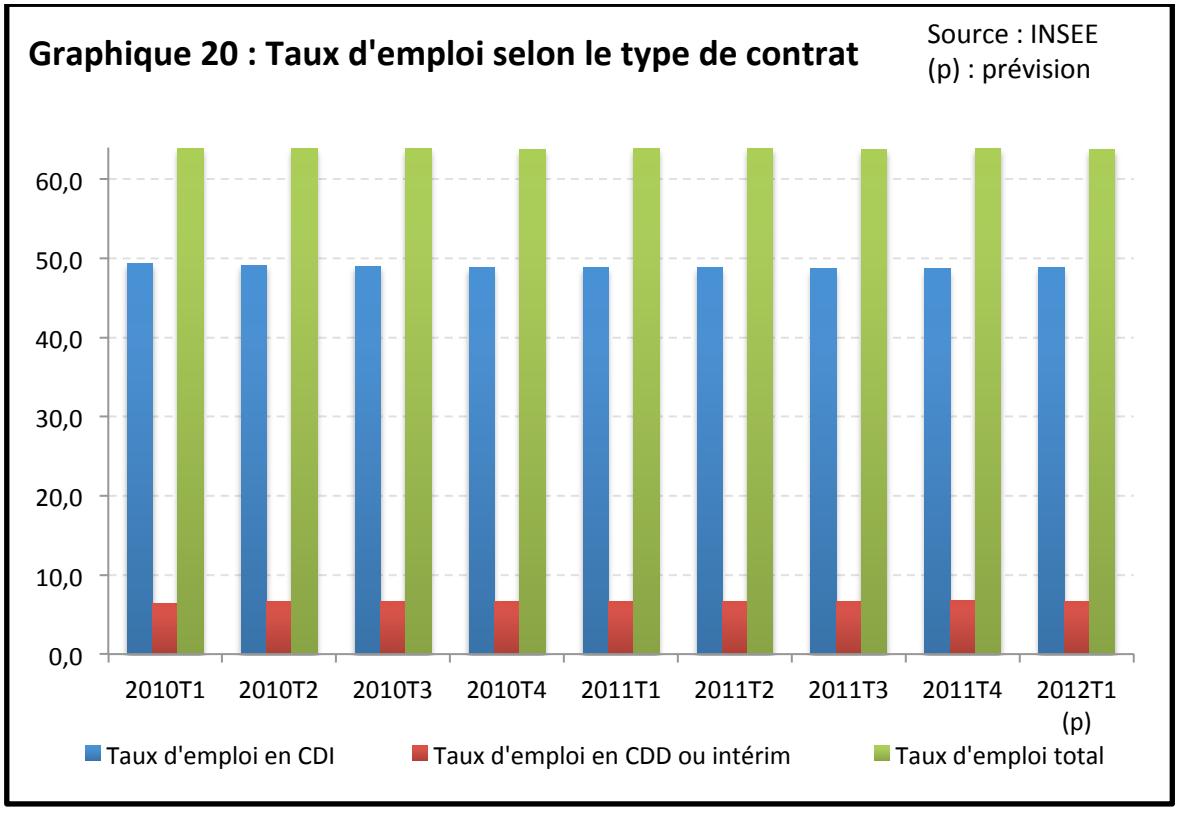


Si, de la fin de la décennie 2000 jusqu'à début 2010 les inégalités hommes femmes se sont réduites, en terme de taux de chômage, il semble qu'à partir du deuxième trimestre 2010, l'écart entre les deux catégories se creuse de nouveau, et ce, encore une fois, au détriment des femmes.
En 2012 la situation devrait s'améliorer pour les femmes qui devraient voir leur taux de chômage diminuer.
Dans le même temps, le taux de chômage masculin devrait être revu à la hausse, réduisant d'autant plus l'écart entre les deux groupes (Graphique 18).



Le graphique de l'évolution du taux d'emploi va dans le même sens.

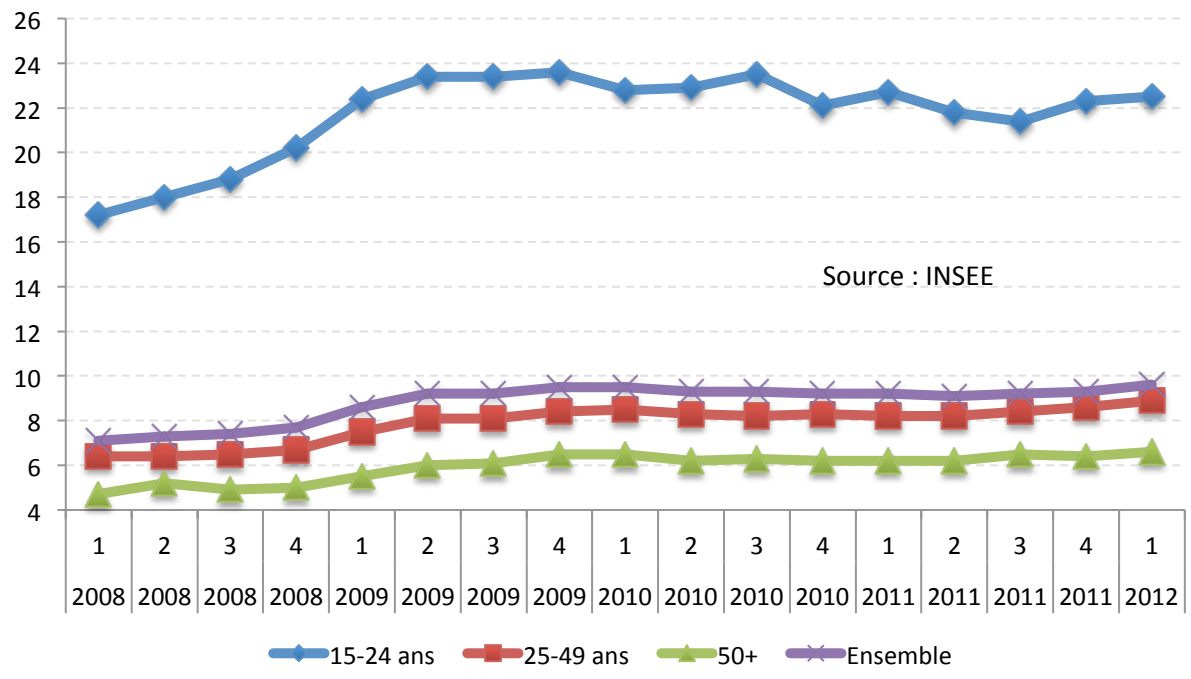
En effet, depuis 2011, les écarts qui existent entre les hommes et les femmes se réduisent. Il semblerait qu'en 2012 ce processus continue, avec l'amélioration du taux d'emploi des femmes concomitant avec la dégradation du taux d'emploi masculin (Graphique 19).



Concernant l'évolution du taux d'emploi selon le type de contrat entre 2010 et 2012, bien que les évolutions n'apparaissent pas vraiment comme significatives sur le graphique, nous pouvons noter que si le taux d'emploi global est resté stable sur la période, le taux d'emploi des personnes travaillant en CDD a très légèrement augmenté (de 0,3 points de pourcentage) entre 2010 et 2012.

A contrario, pour les personnes employées en CDI, nous constatons une réduction de leur taux d'emploi de 0,5 point de pourcentage.
La consolidation budgétaire semble alors avoir plus touché les CDI considérés comme les emplois les moins précaires, que les autres.

Graphique 21 : Taux de chômage selon l'âge



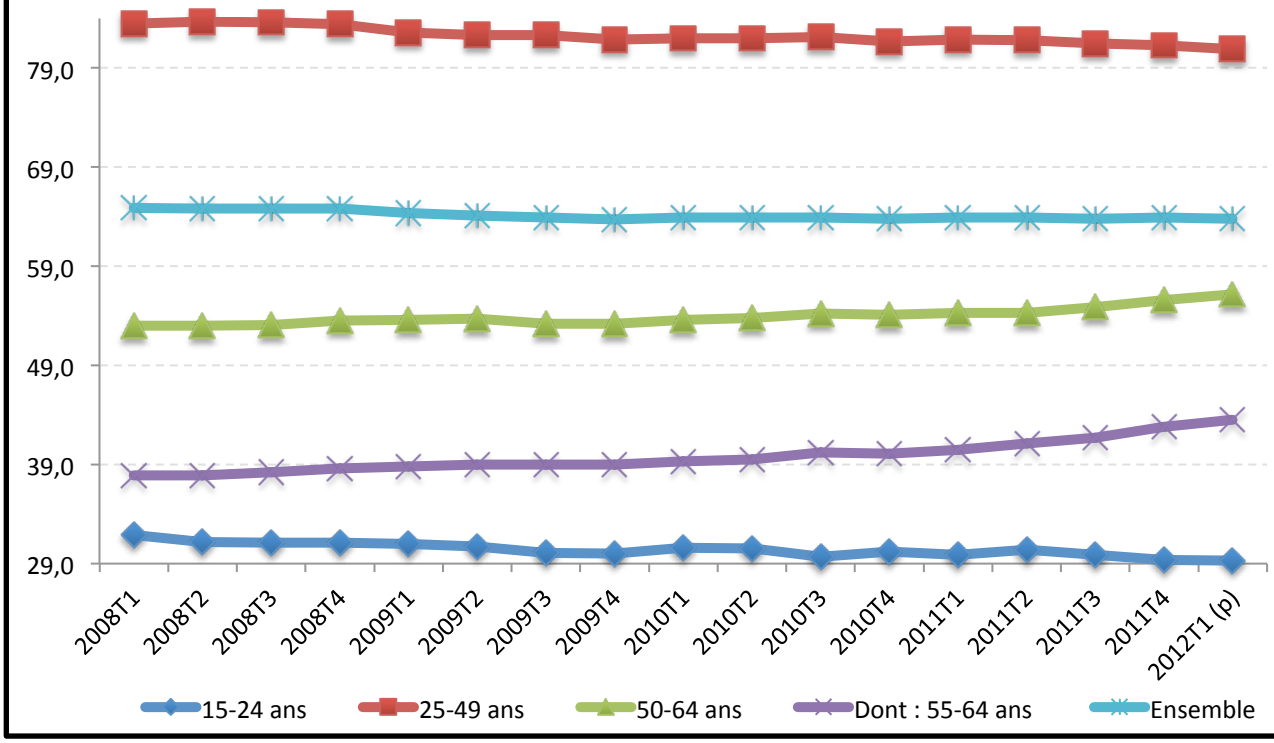
Sur toute la période étudiée (2008-2012) les jeunes sont les plus vulnérables à une dégradation de la conjoncture.
Alors qu'en 2008 et 2009, la catégorie « jeunes » semblait plus souffrir de la

régression de la croissance et que la relance ne leur a pas vraiment profité, la rigueur française de 2011 a touché cette catégorie plus que les autres.

En effet, si en 2011 les taux de chômage augmentent quels que soit les âges considérés, c'est pour les 15-24 ans que cette augmentation est la plus significative (Graphique 17).

Graphique 22 : Taux d'emploi selon l'âge

Source : INSEE
(p) : prévision



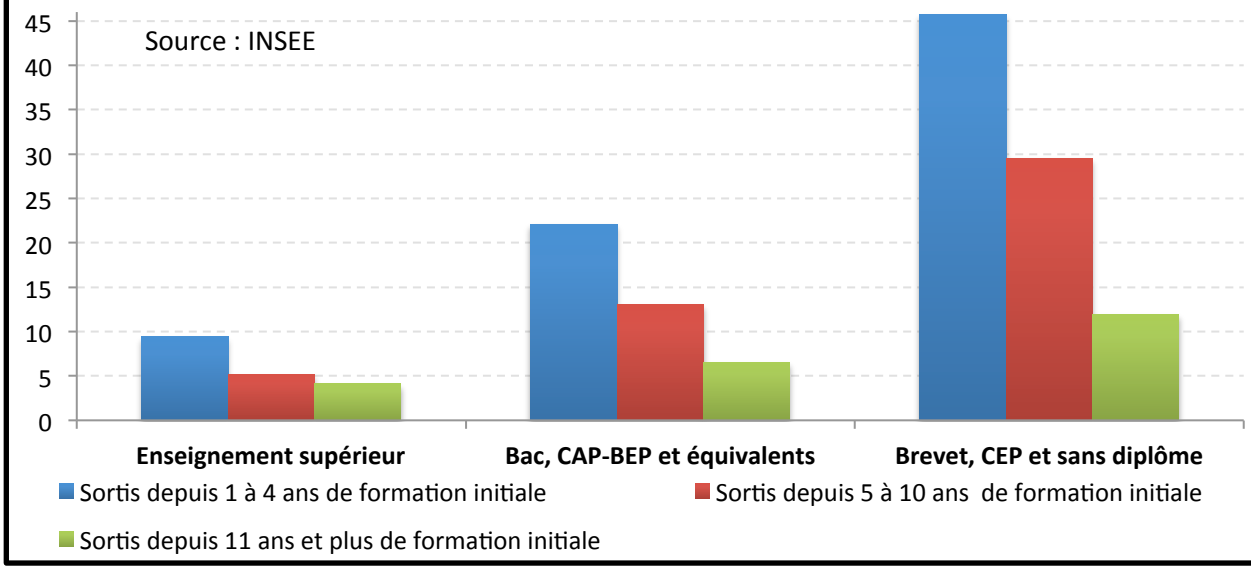
Alors que le taux d'emploi moyen est relativement stable sur toute la période, lorsque nous regardons les situations des différents groupes, là encore, des disparités apparaissent.

En effet la catégorie principale des travailleurs (15-49 ans) voit sont taux d'emploi diminuer de façon continue, qu'il s'agisse d'une période de crise, de relance, ou de stabilisation budgétaire.

La catégorie restante (50-64 ans), quant à elle, voit son taux d'emploi augmenter depuis le début de la crise.

Parmi ce groupe, ce sont notamment les plus âgés qui semblent le moins souffrir de la restriction budgétaire, avec un taux d'emploi qui augmente de manière plus marquée depuis le début de l'année 2011.

Graphique 23 : Taux de chômage français selon le diplôme en 2011



Tout comme nous l'avions observé de 2000 à 2010, quelle que soit la date de sortie de la formation initiale, ce sont les moins diplômés qui ont le taux de chômage le plus élevé.

Cependant, nous pouvons remarquer qu'en 2011 ces taux sont plus importants qu'en 2010.

La rigueur budgétaire a contribué à ce phénomène.

Pour ceux diplômés du supérieur, au contraire, quelle que soit la date de sortie de la formation, les taux de chômage ont diminué.

Concernant la catégorie intermédiaire, nous en arrivons au même constat, à savoir qu'entre 2010 et 2011, les taux de chômage se sont réduits.

Conclusion

Le déploiement généralisé au début de la décennie 2010 de politiques budgétaires restrictives au sein de la zone euro, avait pour but d'assainir les finances publiques des états membres afin de se rapprocher de l'équilibre au sens de Maastricht concernant le solde budgétaire.

Les ratios déficit public/PIB ont diminué dans les principaux pays.

Pour autant, les dettes publiques rapportées au PIB évoluent en sens inverse, ce qui est notamment imputable au fait que les deux objectifs du PSC ne sont pas compatibles en cas de croissance insuffisante.

Le fait que ces politiques de rigueur soient menées par l'ensemble de la zone simultanément va aggraver les conséquences que cela aurait pour avoir sur la croissance au niveau national, particulièrement à cause de la dégradation de la demande adressée au pays provenant à la fois de son territoire et de ses principaux partenaires commerciaux.

Suite à cela, la situation sur le marché du travail se dégrade de nouveau.

La consolidation des finances publiques semble renforcer la vulnérabilité des jeunes.

Elle améliore cependant la situation des femmes, des employés en CDD et en intérim, ainsi que du groupe le plus âgé de la population active.

Conclusion générale

Depuis l'éclatement de la récession au sein de la zone euro dès 2008, cette dernière affiche quelques difficultés concernant la sortie de crise. En effet, qu'il s'agisse de la zone euro prise dans son ensemble ou bien du cas isolé français, la situation aux différentes étapes de la crise est restée plus inquiétante que dans les principaux partenaires de la zone à savoir les Etats-Unis, le Royaume-Uni et le Japon.

En 2008, l'Europe pensait que la crise resterait américaine, elle se trouva néanmoins touchée rapidement et violemment par « la crise des subprimes ». La dégradation mondiale des conditions de crédit qui en résulta notamment a contribué à rendre cette crise financière économique par le biais de la réduction de la demande et de l'investissement.

Une fois ce constat fait, de nombreuses politiques de relance se sont développées dans l'ensemble des pays touchés par la crise, que ce soit à un niveau fédéral, comme aux Etats-Unis, ou à un niveau inférieur, comme tel a été le cas au sein de la zone euro.

Ces politiques qui visaient à relancer l'économie ont porté leurs fruits, faisant repartir à la hausse la croissance et l'emploi partout où elles ont été menées.

En France par exemple, le taux de croissance repart à la hausse dès 2009.

Concernant les impacts que la relance a pu avoir en France sur le marché du travail, les résultats sont moins satisfaisants.

En effet depuis la crise, le taux de chômage français ne cesse de croître, et cette situation représente assez bien ce qui se passe au sein de la zone euro.

La relance ne semble pas vraiment avoir permis d'améliorer la situation sur le marché de l'emploi bien que les situations des travailleurs les plus flexibles (CDD et intérim) et les plus âgés se soit très légèrement améliorées.

Suite à ces relances massives, les comptes publics se sont considérablement dégradés atteignant pour certains des niveaux sans précédents.

Pour autant, les crises de dettes publiques font partie d'une étape de la crise uniquement vécue par la zone euro pour qui la dette est fortement exposée aux marchés financiers internationaux.

La croissance française étant encore convalescente, dès 2010-2011, la Commission européenne, appuyés par les marchés financiers et les grandes institutions internationales va demander aux états de la zone euro d'assainir leurs finances publiques.

Partant de là, la France (mais pas seulement) va mettre en place une politique de consolidation budgétaire afin de revenir au plus vite à l'équilibre prôné par Maastricht (déficit/PIB = 3%).

Pour l'instant, si l'on remarque en effet qu'il y a bien une amélioration du solde public français (également au niveau de la zone euro), cette embellie reste en deçà des prévisions qui avaient été faites.

Ces politiques ont également contribué à dégrader la croissance dans la zone euro, ainsi que la situation sur le marché du travail via la réduction de la demande et de l'investissement qui découle de la réduction des dépenses publiques françaises, mais aussi consécutive aux politiques de rigueur menées par les partenaires européens de la France, accentuant les multiplicateurs des politiques publiques.

Suite à ces conclusions peu satisfaisantes, la zone euro pourrait à nouveau s'engluer dans une seconde période de récession.

La sortie définitive de la crise pour la zone demeure floue.

Références bibliographiques

[1]. Aglietta M., Moreau L., Roche A., (2008), De la crise financière à l'enjeu d'une meilleure évaluation des crédits structurés

[2]. Antonin C., Blot C., le Bayon S., Schweisguth D., 2011, « Zone euro : le déni de réalité », perspective 2011-2012 pour la zone euro, Revue de l'OFCE, n°119, Octobre 2011

[3]. Artus P., 2011, Peut-on relancer l'économie et réduire les déficits publics ? La piste de la restructuration des finances publiques, recherche économique, Natixis, n° 691, septembre 2011

[4]. Artus P.,Betbèze J-P., de Boissieu C., Capelle Blancard G., (2008), La crise des subprimes, La Documentation Française

[5]. Banque centrale européene, « bulletin mensuel » juillet 2012

[6]. Banque centrale européenne, « bulletin mensuel » juin 2011

[7]. Banque centrale européenne, « bulletin mensuel » octobre 2009

[8]. Bardaji J., 2011, Impact de la crise sur l'emploi et les salaires en France, n°83, Janvier 2011

[9]. Bastidon Gilles C., Brasseul J., Gilles P., (2010), Histoire de la globalisation financière, Essor, crises et perspectives des marchés financiers internationaux, Armand Colin

[10]. Besancenot D., Huynh K., Vrancenu R., 2003, « Dette publique, du risque d'insoutenabilité au risque d'illiquidité », Revue économique, Presses de sciences po, Vol. 54, avril 2003

[11]. Biau O. et Girard E., « Politique budgétaire et dynamique économique en France : l'approche VAR structurel », *Economie & prévision,* 2005/3-4-5 n° 169-170-171, p. 1-23.

[12]. Bilger F., 1996, « La nouvelle politique économique dans l'union monétaire européenne », Conférence présentée à Ecopolis, 12 décembre 1996

[13]. Bizimana O., Lacan A., 2010, « France : récession historique, chômage atypique », Études économiques, n°5 Mars 2010

[14]. Boyer R. (1988) : « D'un krach boursier à l'autre : Irving Fisher revisité », *Revue Française d'Économie,* vol. 3.

[15]. Burriel P., F. de Castro, D. Garrote, E. Gordo, J. Paredes, et J.J. Perez (2010), « Fiscal policy shocks in the Euro area and the US: an empirical assessment », *Fiscal Studies,* 31(2), 251- 285.

[16]. Cottarelli C., 2012, Perspectives budgétaires et risques pour la viabilité budgétaire à long terme, revue de la stabilité financière, avril 2012

[17]. Cours macroéconomie financière et développement, Philippe Gilles, 2011-2012

[18]. Cours Macroéconomie internationale, Yusuf Kocoglu, 2010-2011

[19]. Creel, J., P. Monperrus-Veroni et F. Saraceno (2007), « Politique budgétaire discrétionnaire en France : les effets à court et à long terme », *Revue économique,* vol. 58, n°5, septembre, 1035-1053.

[20]. Favero C., 2002, « How do European Monetary and Fiscal Authorities Behave? », IGIER Working Paper, n° 214

[21]. Fisher I. (1932), Booms and depressions, Adelphi, New York

[22]. Haavelmo T., 1945, «Multiplier Effects of a balanced budget», Econometrica vol. XIII, pp.311-318

[23]. Héyer H., Blot C., Cohard M., Péléraux H., Plane M., 2011, « France : croissance austère », perspectives 2011-2012 pour l'économie française, Revue de l'OFCE, n°117, Avril 2011

[24]. Kaminski G., Reinhart C. (1996),"The twin crises: the causes of banking and balance of payments problems", IMF Discussion Papers, No 544, March

[25]. Kindleberger C. P. (1978), Manias, Panics and crashes: a history of financial crises, New York, MIT, Basic Book Inc.

[26]. Kolm S. C., 2012, Le théorème d'Haavelmo, La relance sans déficit, Mars 2012

[27]. Leroy G., 2011, "Qui détient la dette publique", fondapol, avril 2011

[28]. Marcellino M. (2006), « Some stylised facts on non-systematic fiscal policy in the Euro area », *Journal of Macroeconomics,* 28, 461-479.

[29]. Marcellino M., 2002, « Some Stylized Facts on Non-Systematic Fiscal Policy in the Euro Area », IGIER Working Paper, n° 225

[30]. Mathieu C., Sterdyniak H., 2011, « Finances publiques, sorties de crise… », Revue de l'OFCE, Janvier 2011, n°116

[31]. Minsky H., (1977), A theory of Systemic Fragility, dans E. Altman et A. Sametz, financial crises, institutions and markets in a fragile environment, New York, J. Wille & sons Inc., 138-152

[32]. Nersisyan Y. S., Randall Wray L., 2011, « un excès de dette publique handicape-t-il réellement la croissance ?, Revue de l'OCE, Janvier 2011, n°116

[33]. Okun, A. M. 1962. "Potential GNP: Its Measurement and Significance," American Statistical Association, *Proceedings of the Business and Economics Statistics Section,* pp. 98–104.

[34]. Pucci M. et Tinel B., « Réductions d'impôts et dette publique en France », *Revue de l'OFCE,* 2011/1 n° 116, p. 125-148

[35]. Reinhart C. et K. Rogoff, 2009(a), *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly,* Princeton University Press. En français : *Cette fois, c'est différent : huit siècles de folies financières,* Pearson.

[36]. Reinhart C. et K. Rogoff, 2009(b), « Growth in a Time of Debt », *American Economic Review Papers and Proceedings,* décembre.

[37]. Seifert H., Tangian A., 2008, Flexicurité : Quel équilibre entre flexibilisation du marché du travail et sécurisation sociale, Revue de l'IRES, n°56, Janvier 2008

[38]. Schütz S. A., 2010, Structured Finance Influence on Financial Market Stability – Evaluation of Current Regulatory Developments, Working paper Series in Economics, n° 178, June 2010

[39]. Taccola-Lapierre S., (2007), La crise du subprime, Région et Développement n° 26-2007

[40]. www.bloomberg.com

[41]. www.databank.worldbank.org

[42]. www.eurostat.com

[43]. www.france-inflation.com

[44]. www.gecodia.com

[45]. www.insee.fr

[46]. www.oecd.org