



**HAL**  
open science

## La dette publique française justifie-t-elle l'austérité budgétaire ?

Gaël Giraud, Florent Mc Isaac, Rossi Abi Rafeh

► **To cite this version:**

Gaël Giraud, Florent Mc Isaac, Rossi Abi Rafeh. La dette publique française justifie-t-elle l'austérité budgétaire?. 2012. halshs-00841553

**HAL Id: halshs-00841553**

**<https://shs.hal.science/halshs-00841553>**

Submitted on 5 Jul 2013

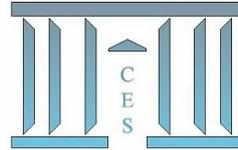
**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

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.



# Documents de Travail du Centre d'Économie de la Sorbonne

C  
E  
S  
W  
o  
r  
k  
i  
n  
g  
P  
a  
p  
e  
r  
s



## **La dette publique française justifie-t-elle l'austérité budgétaire ?**

Gaël GIRAUD, Florent Mc ISAAC, Rossi ABI RAFEH

**2012.93**



# La dette publique française justifie-t-elle l'austérité budgétaire ?

Rossi Abi-Rafeh\*

Gaël Giraud<sup>†</sup>

Florent McIsaac<sup>‡</sup>

Paris, 23 décembre 2012

ABSTRACT.— Recent talks claiming the necessity of austerity measures in France often take the unsustainability of public debts as a starting point. In this analysis, we show that the current public debt levels in France are not a sufficient reason to undertake such austerity policies. To substantiate our claims, we apply a VAR methodology on six relevant macroeconomic French series. A negative shock of only -1% to public expenditures is found more likely to have recessionary effects (increased deficit, debt and a higher level of unemployment) rather than the expected positive effects. In particular, it would presumably increase unemployment in France by 1 million people, confirming that the main scenario threatening France today is a deflationary liquidity trap akin to the Japanese scenario.

RÉSUMÉ.— Nous montrons que, contrairement aux arguments apportés pour justifier les politiques d'austérité budgétaire imposée à la France, le niveau d'endettement de la puissance publique, en France, ne justifie aucunement une telle politique publique. En outre, nous montrons au moyen d'une simulation VAR qu'une réduction de -1% des dépenses publiques françaises en 2013 induirait vraisemblablement un accroissement d'un million de chômeurs supplémentaires en deux ans, tout en augmentant *in fine* la dette publique. Cette simulation confirme notre diagnostic principal selon lequel c'est aujourd'hui la trappe à liquidité déflationniste qui menace l'économie française, dans le sillage du scénario japonais.

## 1 Introduction

En décembre 2011, la dette publique française, calculée au sens de Maastricht, atteint 1.717 milliards d'euros, soit 86% du PIB français. Le seuil des 60% du Traité de Maastricht est dépassé depuis 2003,<sup>1</sup> et, après un court répit entre 2006 et 2008, la dette publique est de nouveau en expansion.

---

\*Labex REFI

<sup>†</sup>CNRS, Centre d'Economie de la Sorbonne, Ecole d'Economie de Paris, Labex REFI

<sup>‡</sup>Centre d'Economie de la Sorbonne, Ecole d'Economie de Paris

1. Seuil largement conventionnel, qui ne repose sur aucune "théorie" expliquant un changement de régime de la dynamique de croissance et/ou d'accumulation de dette au-delà de 60% du PIB.

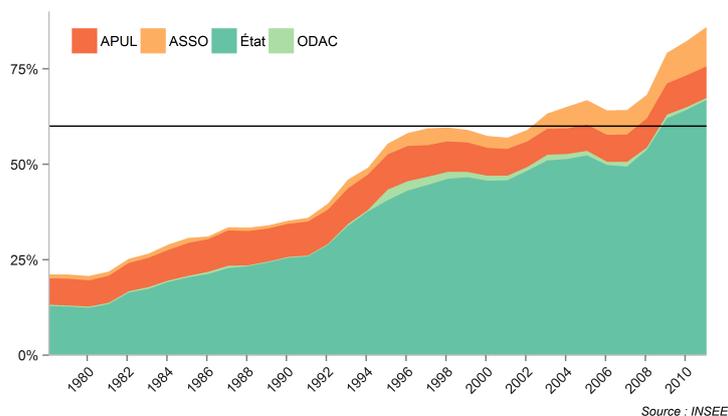


FIGURE 1 – Evolution de la dette publique en France, au sens de Maastricht et en pourcentage du PIB - 1980-2011.

De même, le déficit public français est depuis longtemps supérieur au seuil des 3% du PIB imposé par Maastricht.<sup>2</sup>

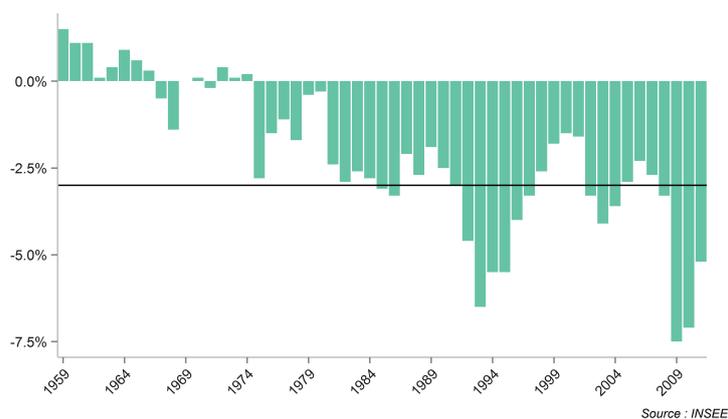


FIGURE 2 – Evolution du déficit français, au sens de Maastricht et en pourcentage du PIB) - 1959-2011.

La baisse de la note de la France par l'agence de notation Moody's en novembre 2012 semble confirmer une interprétation de ces évolutions en termes de dégradation de la qualité des finances publiques françaises. En découle, le plus souvent, une préconisation en termes de restriction des dépenses budgétaires. Néanmoins, la faiblesse des moyens dont disposent les 3 "grandes" agences de notation anglo-saxonnes pour la notation du risque souverain et la piètre qualité des évaluations portées par lesdites agences depuis de nombreuses années autorisent à reconsidérer à frais nouveaux la question de la gravité de la situation française et de la nature des remèdes qu'il conviendrait d'y apporter.

2. Seuil tout aussi conventionnel que le précédent.

## 2 Quelle dette mesure-t-on ?

En dépit de son usage médiatique, le ratio dette/PIB a peu de sens économique : le numérateur est un stock, le dénominateur, un flux annuel<sup>3</sup>. De plus, ces statistiques agrégées de la dette publique brute omettent une information essentielle sur la richesse patrimoniale du secteur public : les générations futures, si elles héritent la dette publique, hériteront également de l'ensemble des avoirs financiers et non-financiers dont disposent les administrations publiques. La **dette financière nette des administrations publiques**, calculée comme la différence entre le total des passifs financiers et celui des actifs financiers est de **62% du PIB**. L'actif total net des administrations (qui comptabilise les avoirs physiques comme hôpitaux, établissements scolaires, etc. *plus* les actifs financiers *moins* les dettes financières) était en forte expansion dans la période précédant la crise, arrivant à un maximum (local) de 46% en 2007. Il ne s'est contracté qu'avec le début du krach financier pour arriver à 25% du PIB en 2011 (Cf. [5]). Les raisonnements qui font florès dans les medias consistant à comparer la gestion d'un pays à celle que d'un ménage (comparaison elle-même illégitime comme on le rappellera *infra*) ne suffisent donc pas pour conclure à un état d'endettement alarmant de notre pays.

Enfin, s'il fallait prendre au sérieux l'idée que la première urgence des acteurs macro-économiques devrait être le desendettement, alors il conviendrait de commencer, non par l'Etat, mais par... les entreprises financières. Celles-ci, en effet, ont accumulé des dettes (privées) autrement plus conséquentes que celle des Etats.

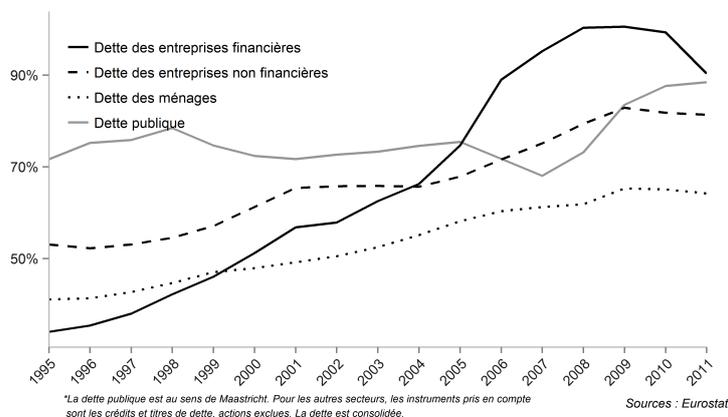


FIGURE 3 – Dette en pourcentage du PIB en Zone Euro - 1995-2011 .

Avec un total de 170% du PIB de dette, le secteur privé de la zone euro est donc bien plus endetté que le secteur public (lequel se situe autour de 90%, i.e., proche du score français). Encore ne s'agit-il que des dettes consolidées, lesquelles entretiennent l'illusion qu'en cas de faillite soudaine d'un acteur privé majeur (e.g., une grande banque), le *netting* des dettes mutuelles réduira "l'effet domino" de la faillite. En réalité, l'amortisseur que constitue la consolidation des dettes mutuelles, s'il n'est pas inexistant, est beaucoup plus fragile que ce que pourrait laisser entendre la consolidation arithmétique des notionnels de dettes dans la mesure où cette

3. La pertinence du dénominateur comme indicateur de richesse économique collective (et donc d'aptitude à rembourser une dette) est, elle-même très discutable, cf. [6].

dernière opération ne tient pas compte des différences de maturité entre dettes. (Une dette de 100 à horizon 10 ans n'est nullement comparable à une dette de même notionnel à six mois.) La version non consolidée des dettes européennes est donc un indicateur bien plus fiable de la menace que fait peser l'endettement sur la zone euro, et fait apparaître de manière plus significative encore que le premier acteur qui devrait être incité à se lancer dans un processus de *deleveraging* (si l'on juge un tel processus indispensable) n'est pas l'Etat, mais le secteur financier privé. Paradoxalement, au niveau non-consolidé, on n'assiste nullement à un tel processus dans le secteur financier alors que la stagnation de l'endettement de tous les autres acteurs est visible. (Aux Etats-Unis, au Royaume-Uni et au Japon, par contraste, les secteurs financiers sont déjà engagés dans un processus de désendettement : le cas de la zone euro est donc singulier dans la persistance du *business as usual*.)

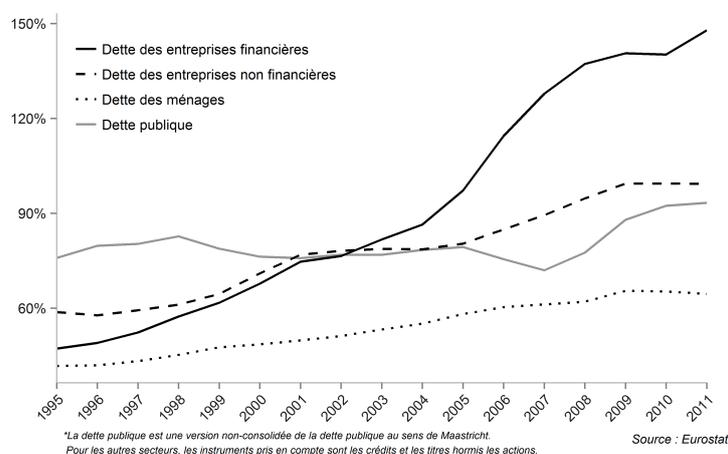


FIGURE 4 – Evolution des dettes non consolidées en Zone Euro, en pourcentage du PIB - 1995-2011.

Cette observation est confirmée par la situation de l'Espagne et de l'Irlande. En 2007, la dette publique de ces deux pays était respectivement de 40 et 25% du PIB, c'est-à-dire exemplaire. En 2010, la dette publique de Dublin est passée à 100% du PIB non point à cause de dépenses publiques déraisonnables (capables de multiplier la dette par 4 en un an ?) mais parce que la quasi-totalité du secteur bancaire privé irlandais a fait faillite : en partie sous la pression de Bruxelles, en partie par zèle, Dublin a alors choisi de transférer la dette privée de ses banques au bilan de l'Etat. En Espagne, la dette publique tourne aujourd'hui autour de 80% du PIB (multiplication par 2) du fait des dépenses exceptionnelles de l'Etat qui s'estime contraint de recapitaliser les *cajas* espagnoles, elles-mêmes proches de la faillite. Le fait qu'une part des dépenses exceptionnelles de l'Etat espagnol destinées à sauver son secteur bancaire privé ait été retirée de la comptabilité publique de l'Espagne montre qu'Eurostat est capable aussi de faire des entorses à ses propres règles.

Dans le cas français, l'importance de la distinction entre dette consolidée et dette non consolidée est encore plus manifeste, comme le montrent les deux graphes suivants :

En France, s'appuyant sur une analyse hative du graphe 5, le rapport Pébereau

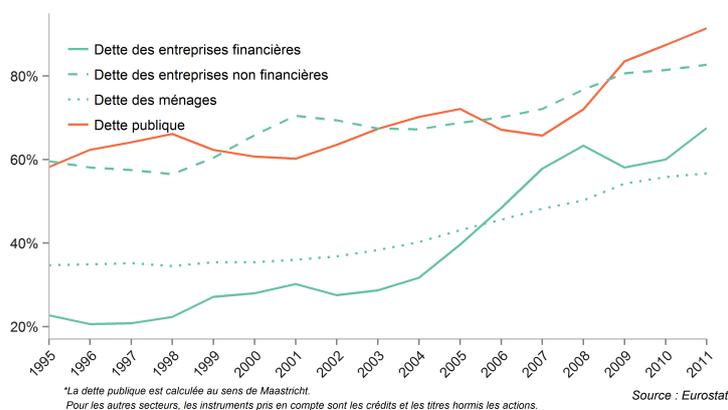


FIGURE 5 – Evolution des dettes consolidées en France, en pourcentage du PIB - 1995-2011.

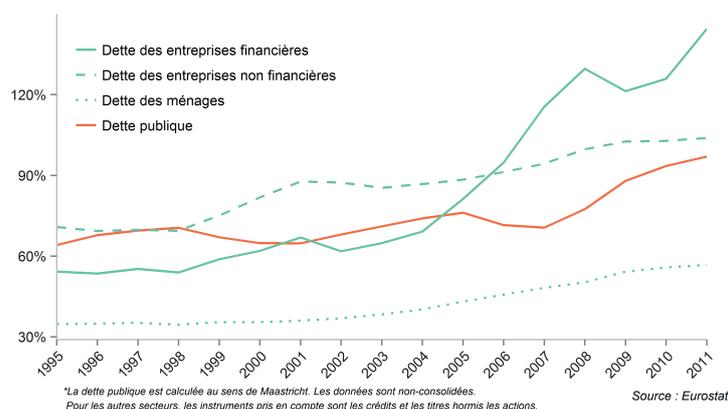


FIGURE 6 – Evolution des dettes non consolidées en France - 1995-2011.

de 2005<sup>4</sup> a largement contribué à répandre l'idée qu'une part importante de la dette publique aurait servi à financer des dépenses publiques peu rigoureuses. Plus encore que les approximations méthodologiques qui entourent la mesure des dettes, c'est cette thèse qui a contribué à légitimer l'idée que la puissance publique française est surendettée.

### 3 Où est l'explosion des dépenses publiques ?

Les statistiques détaillées des dépenses publiques justifient difficilement la thèse du rapport Pébereau. Certes, les dépenses des administrations publiques locales et de la protection sociale ont augmenté sur la période 1980-2011, avec un accroissement annuel moyen de 1,3 et 0,8 points de PIB respectivement. Reste que les

4. [8], publié exactement l'année à partir de laquelle, qu'elle soit consolidée ou non, la dette privée financière a commencé à excéder significativement la dette publique européenne.

dépenses de l'État (formant environ 40% de l'ensemble des dépenses publiques) ont diminué, en moyenne, de -0,7% par an entre 1980 et 2011. Cette baisse, particulièrement sensible entre 1993 et 2008, peut partiellement être attribuée à la décentralisation de certaines de ces dépenses, e.g. la gestion du RMI par les collectivités locales.

La France a même réduit ses dépenses publiques "strictes" (i.e. celles qui ne sont pas de nature redistributive, mais bénéficient à l'ensemble des Français) au cours des vingt dernières années, malgré le caractère peu élastique de ces dépenses (moins de 3,7 points de PIB séparent l'État le plus "vertueux" du plus "dépensier" parmi les pays de taille comparable de l'OCDE). Actuellement, ces dépenses comptent pour 18,2% du PIB, et sont moindres qu'aux États-Unis par exemple [9]. Qualifier d'improductives les autres dépenses publiques, i.e., celles qui sont liées à redistribution entre citoyens français, relèverait d'un parti pris dans le débat analytique entre efficacité et équité qui demanderait à être justifié (ce que ne fait nulle part le rapport Pébereau, pour ne citer que cet exemple).

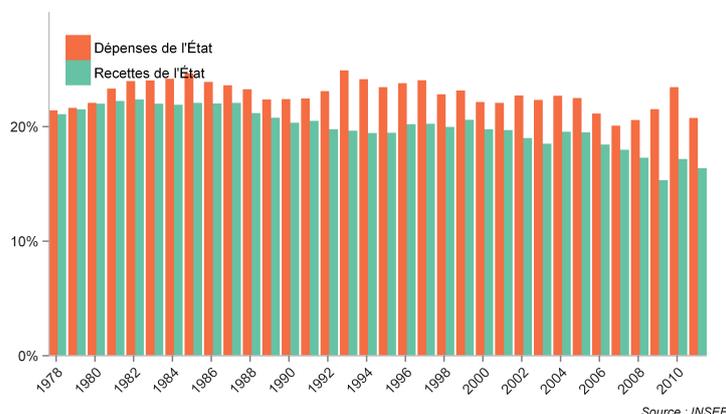


FIGURE 7 – Dépenses et recettes de l'Etat français, en pourcentage du PIB - 1978-2011

Quoi qu'il en soit, l'ensemble des dépenses publiques (incluant les dépenses de sécurité sociale et des collectivités locales) a en réalité atteint un plateau à environ 55% du PIB en 1993, et stagné depuis lors. Si une tendance devait se dégager des années qui ont précédé le krach financier de 2008-2009 et la stagnation économique dont il est responsable, c'est celle d'une stagnation (voire d'une baisse) des dépenses relatives au PIB, et d'une baisse préoccupante des recettes –nous y reviendrons.

Si le prétendu laxisme de la puissance publique n'est pas logé dans les dépenses de l'Etat central, où se trouve-t-il ? Les graphiques suivants montrent qu'il ne saurait sérieusement être imputé aux administrations publiques locales (APUL), ni aux administrations de sécurité sociale (ASSOS), du moins jusqu'en 2008 :

Après 2008, en effet, on assiste à une augmentation de la part des dépenses de protection sociale. Prétendre qu'elles sont excessives demanderait de nouveau une démonstration rigoureuse dans la mesure où l'augmentation relative de ces dépenses est essentiellement due à la baisse du PIB. Reprocher aux administrations concernées d'avoir maintenu de telles dépenses exigerait également une argumentation

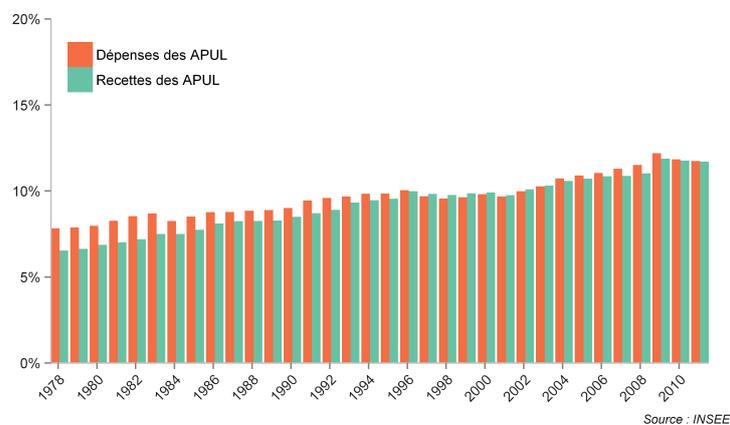


FIGURE 8 – Dépenses et recettes des administrations publiques locales, en pourcentage du PIB - 1978-2011.

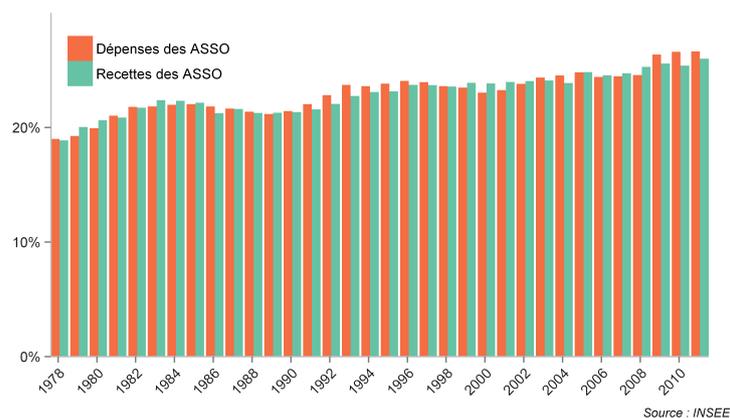


FIGURE 9 – Dépenses et recettes des administrations de protection sociale, en pourcentage du PIB - 1978-2011.

contournée, dans la mesure où ces dépenses servent d'amortisseurs économiques en période de récession.

#### 4 Niches fiscales et service de la dette

Si l'accumulation des déficits n'est pas due à la prétendue "explosion" des dépenses publiques, seule une baisse des recettes fiscales et une augmentation de la charge de la dette peuvent être à l'origine, respectivement, des déficits enregistrés et de l'accélération de l'augmentation de la dette.

## 4.1 Les niches fiscales

Le premier point a déjà été amplement analysé dans les rapports successifs de la Cour des Comptes (en particulier sous la présidence de M. Didier Migaud), notamment le dernier en date, déposé auprès du gouvernement Ayrault le 4 juillet 2012 : joints à la mollesse de la croissance, les cadeaux fiscaux accumulés en particulier depuis le début des années 2000 expliquent la chute des recettes publiques. A titre d'exemple, les taux réduits de TVA ainsi que les divers abattements et exonérations d'impôt sur le revenu ou sur la fortune vont encore coûter plus de 70 milliards d'euros à l'Etat en 2013. Plus généralement, chaque année, les niches fiscales coûtent plus de 70 milliards d'euros au budget de la France (soit environ un quart des recettes totales) : 72,1 milliards en 2010, 72 milliards en 2011, 70,9 milliards en 2012, et 70,8 milliards prévus cette année dans le projet de loi de finances pour 2013. 464 dépenses fiscales ont été recensées dans la loi de finances pour 2013 contre 491 l'année précédente. Certaines niches fiscales coûtent chaque année un peu plus cher, comme l'abattement fiscal de 10% sur les pensions de retraite (3,2 milliards d'euros en 2013) en raison d'un nombre croissants de retraités ou l'emploi d'un salarié à domicile (2,1 milliards). Les niches fiscales les plus coûteuses pour l'Etat sont les taux réduits de taxe sur la valeur ajoutée (TVA), en particulier ceux pour les travaux de rénovation des logements (5,3 milliards d'euros) et sur la restauration (3,2 milliards). Sans doute conviendrait-il de ne conserver que les seules niches fiscales dont l'effet incitatif pour la transition écologique est avéré (e.g., rénovation thermique du bâtiment).

## 4.2 Le service de la dette

Concernant le rôle joué par le service de la dette dans l'accroissement annuel de la dette publique, rappelons que ce dernier se décompose en un déficit primaire, auquel vient s'ajouter le paiement des intérêts sur le stock de dette existant. Quand bien même les recettes compenseraient exactement les dépenses, le ratio de la dette sur PIB peut encore augmenter dès lors que le taux d'intérêt réel servi sur la dette est supérieur au taux de croissance du PIB. Cet effet "boule de neige" sur la dette passée contribue ainsi à l'accroissement mécanique de la dette présente. C'est ce qui explique pourquoi les programmes d'ajustement structurels imposés aux pays du Sud de l'Europe (Grèce, Espagne, Portugal, Chypre, Italie) ne permettent pas de réduire leur ratio dette/PIB : en induisant une réduction du PIB (nous y reviendrons), ils augmentent l'écart entre le taux réel de refinancement de ces pays et leur croissance. Dans le cas d'Athènes, le naufrage de l'économie (chute du PIB de -7,5% en 2012) implique que *n'importe quel taux d'intérêt, même nul* fera encore croître la dette publique grecque. Seul un taux négatif permettrait de ne pas pénaliser le pays.

Quel rôle l'effet "boule de neige" a-t-il joué dans la croissance de la dette française? Pour l'appréhender de manière grossière, il "suffit" de calculer le niveau qu'eût atteint notre dette publique sans cet effet. Un effet "boule de neige" nul depuis 1979<sup>5</sup> aurait ramené l'encours de la dette publique à 43,8% du PIB en 2008, au lieu de 67,4%[3]. Mieux encore, si l'Etat français s'était endetté à taux

5. C'est-à-dire un taux d'intérêt réel constamment égal au taux de croissance du PIB. Bien sûr, ces calculs sont à interpréter avec précaution dans la mesure où la croissance du PIB elle-même n'est pas indépendante du taux d'intérêt auquel l'Etat se finance. Ils n'en fournissent pas moins un ordre de grandeur éclairant de la responsabilité dans la dette publique actuelle d'une certaine *doxa* hostile au droit régalién de frapper monnaie.

nul comme il le faisait jusqu'au début des années 1970 via les avances de la Banque de France au Trésor, **notre dette publique brute, aujourd'hui, eût été de 28,5% du PIB en 2011 (au lieu de 86%) toute chose égale par ailleurs..**

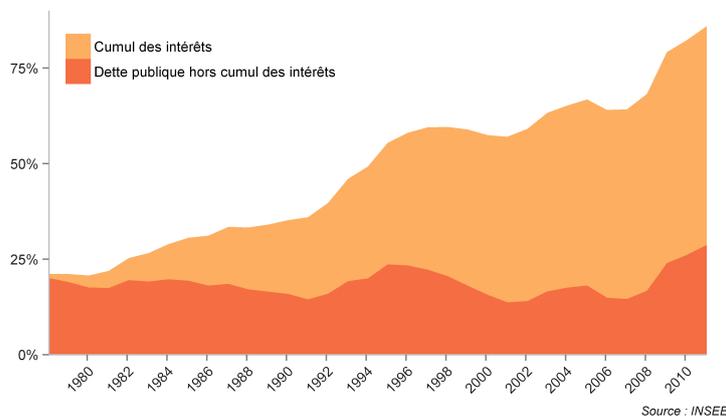


FIGURE 10 – Poids du service de la dette dans la dette publique française- 1978-2011.

La loi de 1973 est parfois accusée d'avoir prohibé les avances de la Banque de France au Trésor (et d'être donc responsable de l'augmentation de notre dette publique). Ce n'est pas exact : elle ne fait que rendre ce type d'opération plus difficile, sans pour autant le prohiber. C'est le Traité de Maastricht qui rendra ces avances interdites, contribuant à soustraire le pouvoir de création monétaire des mains de la puissance publique pour le confier exclusivement à la future Banque Centrale Européenne (laquelle est soigneusement rendue indépendante du pouvoir politique). Cette indépendance elle-même n'a aucun fondement théorique : même les théories monétaristes les plus naïves renoncent à affirmer une neutralité à court terme de la monnaie que contredisent toutes les études empiriques, se contentant de postuler que la monnaie est un voile uniquement à long terme. Ce dernier étant, par définition, inobservable (compte tenu de la multiplicité des chocs macroéconomiques auxquels nos économies sont soumis, dont un krach financier tous les 4 ans en moyenne), une telle hypothèse revient à engager un débat métaphysique non-falsifiable (au sens Poppiérien).

En réalité, la loi de 1973 participe d'un mouvement à l'œuvre au sein de l'administration publique française (et plus généralement, occidentales) depuis la fin des années 1960 qui veut que la puissance publique soit par nature incapable d'utiliser efficacement l'outil de création monétaire. Celui-ci, logiquement, est alors réservé aux banques privées et à la BCE (laquelle est, par son statut, prêteur en dernier ressort des banques mais non des Etats). Cette défiance à l'égard de la sphère publique n'a, de nouveau, aucun fondement analytique, ni même empirique : analytiquement, on ne voit guère, en effet, pourquoi les représentants légitimes des citoyens en charge de la gestion de l'intérêt général de moyen et long terme seraient systématiquement condamnés à un usage davantage sous-optimal du pouvoir de création monétaire que des acteurs privés qui maximisent leur intérêt privé à court terme. Empiriquement, si des épisodes d'excès de dépenses publiques ont bel et bien existé, il convient de rappeler que d'autres épisodes de gestion efficace de la planche à billets existent

tout autant : qu'on se rappelle la politique monétaire de Hjalmar Schacht qui, de 1933 à 1937, est parvenue à remettre au travail six millions de chômeurs allemands sans provoquer d'inflation. Ou encore la politique monétaire ouest-européenne des Trente Glorieuses qui, sur un sentier de croissance inflationniste, a permis la reconstruction de l'Europe (cf. [4], Prop. 19).

Faut-il rappeler que la réduction des recettes fiscales et la substitution d'un mode de financement par les marchés financiers au financement de l'Etat par des avances à taux nul reviennent à accorder une "double remise" à la partie fortunée de la population en mesure d'accumuler de l'épargne ? En effet, l'épargne des ménages est d'autant plus abondante que la pression fiscale qui s'exerce sur leurs revenus est faible, et le financement de l'Etat par les marchés permet de donner une rentabilité significative à ces revenus qui eussent, sans cela, été purement et simplement taxés. A cette "double remise" correspond une "double peine" infligée aux autres ménages, ceux qui n'accumulent pas suffisamment d'épargne pour pouvoir prêter à l'Etat : l'augmentation de la dette publique fournit un alibi (en dépit de sa faiblesse, comme on vient de le voir) à la réduction des dépenses publiques dont les ménages moins fortunés sont les plus dépendants, et à une augmentation de la pression fiscale sur tous (e.g., la TVA) sans distinction en fonction de la part des dépenses de consommation dans le budget desdits ménages. Dit autrement, loin d'être le symptôme d'une aggravation de dépenses publiques inefficaces (comme le voudrait la vulgate du rapport Pébereau), l'augmentation de la dette publique française est le signe d'un transfert de richesse des ménages moins fortunés vers les ménages plus aisés. Inversement, on peut difficilement prétendre que la gestion, par les banques privées (françaises ou non), du pouvoir de battre monnaie ait été optimale depuis quinze ans (cf. [7]).

## 5 L'impact de l'austérité

Mesurer l'impact d'une poursuite en Europe, et tout particulièrement en France, des politiques d'austérité impliquées par le Traité de Stabilité, de Coopération et de Gouvernance (TSCG) ou encore par le "règle d'or", suppose de comprendre que les dynamiques macro-économiques à la portée de l'économie européenne sont en nombre restreint et que, par conséquent, le budget d'un pays ne peut pas se gérer comme celui d'un ménage. Comme le montre [2], il n'y a *a priori* que trois régimes d'équilibre possible dans une économie de marché décentralisée : 1) un régime de croissance accompagné d'inflation, où la création de richesse économique est tirée par la création monétaire ; 2) un régime de déflation (où la création monétaire devient inopérante du fait des anticipations déflationnistes des agents) ; 3) un régime de succession de bulles spéculatives sur les marchés financiers, dont l'éclatement provoque la récession de l'économie. Le premier régime correspond *grosso modo* au sentier de croissance suivi par les économies ouest-européennes durant les Trente Glorieuses ; le second, à la trappe à liquidité dans laquelle le Japon est piégé depuis le début des années 1990 ; le troisième, au scénario que connaît le bassin atlantique-nord depuis le début de la dérégulation financière des années 1980.

Le second régime se caractérise par un taux d'intérêt nominal directeur de la Banque Centrale réduit à zéro mais qui ne suffit plus à inciter à l'investissement ou la consommation, une croissance au mieux atone et un niveau général des prix en baisse. C'est le régime économique que connut l'Allemagne du début des années trente (notamment sous l'influence de la politique d'austérité du chancelier

Brünning) et qui, parce qu'il conduit les classes moyennes au désespoir, a facilité l'accession au pouvoir d'Adolf Hitler. Au Japon et en Grèce, ces caractéristiques sont nettement visibles :

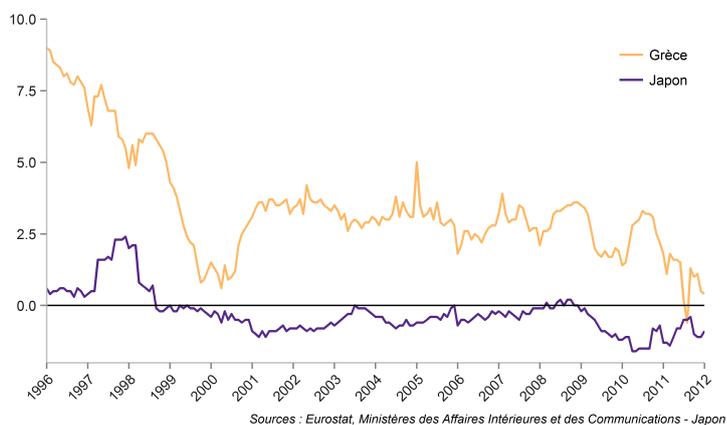


FIGURE 11 – La déflation au Japon et en Grèce (en glissement annuel) - 1996-2012.

en dépit, pour ce qui est du Japon, de plans de relance herculéens, dont la trace s'observe facilement à travers les dépenses et la dette publiques du pays.

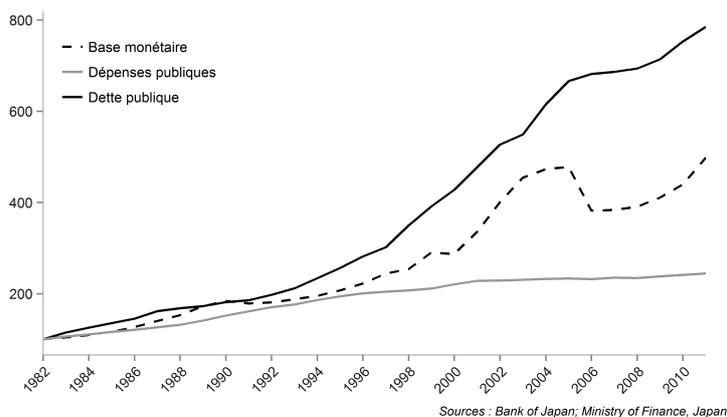


FIGURE 12 – Evolution des dépenses publiques, de l'endettement public et de la masse monétaire au Japon - Base 100 en 1982.

Dans les autres pays de la zone euro, la trappe à liquidité n'a peut-être pas encore été atteinte. Néanmoins, dans la mesure où le taux directeur de la BCE est déjà à 0.75% (et promet de rester durablement au plancher) le risque de s'y abîmer est réel comme en témoignent les autres indicateurs macro-économiques de la région :

Nous ne connaissons pas, à ce jour, d'économie industrialisée qui soit sortie de la trappe à liquidité par temps de paix. La récente politique monétaire japonaise

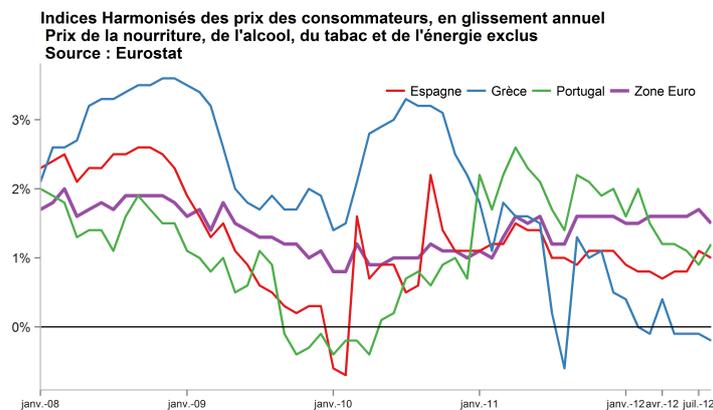


FIGURE 13 – Indice harmonisé des prix de consommateurs, en glissement annuel- 2008-2012

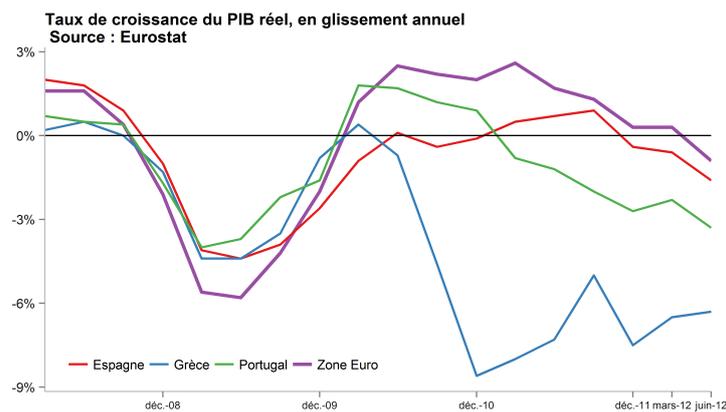


FIGURE 14 – Taux de croissance du PIB réel, en glissement annuel.

expliquant que la Bank of Japan s'engage à multiplier par deux en deux ans la quantité de yens en circulation vise avant tout à tenter de renverser les anticipations des acteurs économiques nippons, afin de faire basculer l'ensemble de l'économie nationale du deuxième régime (déflation) vers le premier (inflation avec croissance). Nous n'avons aucune garantie que cette politique inouïe sera couronnée de succès. Certes, il existe bien des exemples historiques de bifurcation d'un régime vers un autre : ainsi le Japon lui-même est-il passé du premier régime jusque dans les années 1980 au troisième, puis, après l'explosion de la bulle spéculative immobilière en 1990, au deuxième. Mais le pilotage d'une bifurcation d'un régime 2 ou 3 vers le régime 1 reste encore à théoriser et à expérimenter. Il se heurte à une difficulté supplémentaire dans les cas japonais et européen liée à la contrainte énergétique.

Autrement dit, nous comprenons relativement bien aujourd'hui comment la dérégulation financière (et l'augmentation corrélative de l'effet de levier sur les marchés) permet de passer d'un régime 1 à 3, et nous savons aussi depuis longtemps comment

le régime 3 peut conduire au régime 2 (c'est la thèse fisherienne de la déflation par l'excès de dette). On peut faire l'hypothèse que bifurquer *vers* le régime 1 exige de réguler les marchés financiers (afin d'y réduire l'effet de levier) et de convertir la Banque centrale à un objectif d'inflation plus élevé (ce que vient de faire le Premier Ministre japonais). Mais rien ne prouve, à ce jour, que c'est suffisant. Rien ne prouve non plus que les effets secondaires d'une telle augmentation de la quantité de monnaie en circulation ne seront pas plus dévastateurs encore que le mal initial (la déflation) dans la mesure où une telle annonce ne s'accompagne, jusqu'à présent, d'aucun projet économique nouveau au Japon. La contrainte énergétique indique même que, pour des régions sans ressources énergétiques abondantes comme le Japon ou l'Europe, il est probablement impossible d'amorcer une bifurcation vers le régime 1 sans une réduction massive de la dépendance aux énergies (fossiles) importées. Ce qui suggère, par conséquent, que la transition énergétique est vraisemblablement la seule issue qui permette aux économies européenne et japonaise d'échapper à la trappe à liquidité ou d'en sortir.

## 5.1 L'impact de l'austérité sur le chômage : une simulation VAR

Afin de quantifier plus précisément l'impact prochain d'une poursuite de la politique d'austérité budgétaire en France, nous terminons cette note par une simulation VAR.<sup>6</sup> Le principe est d'expliquer les mouvements d'une variable (ici, par exemple, le taux de chômage) en fonction des valeurs historiquement observées des variables qui composent le vecteur que l'on étudie. Autrement dit, cette approche est d'inspiration phénoménologique et se veut quasiment agnostique en termes de théorie économique : elle se contente d'observer les tendances statistiques récentes d'un échantillon bien choisi de variables macro-économiques et, sous une hypothèse d'un choc exogène affectant l'une d'entre elles (ici, un choc à la baisse sur les dépenses publiques), de simuler l'impact statistique prévisible d'un tel choc. Le postulat sous-jacent à cette manière de faire est que les mécanismes structurels qui relient les différentes variables étudiées (e.g., le chômage et les dépenses publiques) qui étaient à l'œuvre au cours des dernières années<sup>7</sup> sont temporairement invariants et resteront à l'œuvre au cours des années qui viennent. La force de cette approche est d'être purement statistique et de ne pas dépendre de telle ou telle hypothèse théorique (keynésiens versus monétaristes, etc.). Sa faiblesse est précisément de ne pas fournir d'explication structurelle aux prévisions de tendances observées.

Nous considérons les six variables suivantes :

1. Taux de chômage.
2. Dépenses publiques.
3. Dette publique.
4. Produit intérieur brut.
5. Indice des prix à consommation harmonisé.
6. Importation d'énergie.

Le graphe suivant résume les données historiques.

Le graphique ci-dessous rend compte des simulations 2013-

---

6. Vector Auto Regressive.

7. Mécanismes sur lesquels on ne se prononce pas. C'est en cela que la méthode est agnostique.

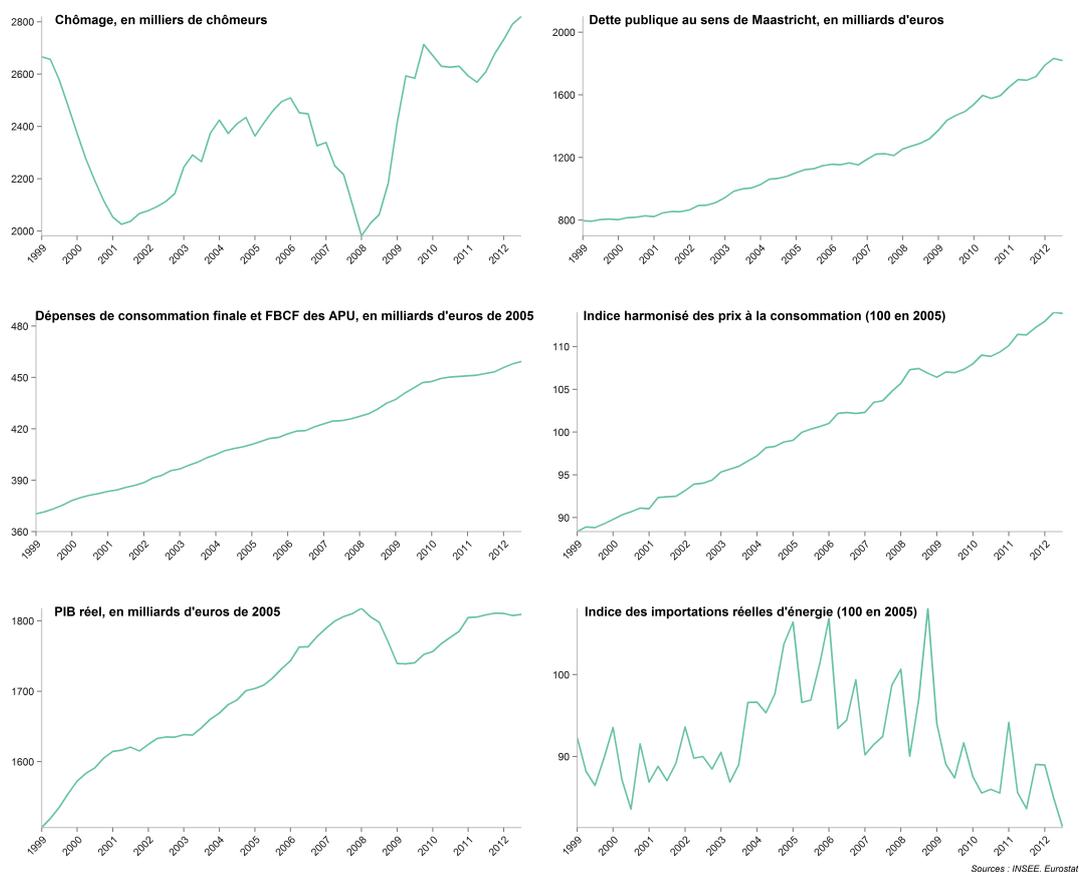


FIGURE 15 – Séries temporelles trimestrielles entre 1999 et 2012.

Le modèle VAR lui-même est étalonné avec un retard de 6 trimestres (ce qui veut dire que nous faisons l'hypothèse implicite d'une *hysteresis* de la structure statistique d'une durée d'un an et demi).<sup>8</sup> Le message que délivre notre exercice peut se résumer ainsi :

**Une baisse de -1% des dépenses budgétaires en 2013 entrainera, selon toute vraisemblance, 1,2 million de chômeurs supplémentaires en France en deux ans, une baisse cumulée du PIB de -2,5%, un ratio dette publique/PIB qui, au lieu de diminuer, augmenterait pour atteindre 102,14% du PIB, et des importations d'énergie qui, en dépit de la récession, augmenteraient de 15% (soit un trou supplémentaire de 10 milliards d'euros environ dans la balance commerciale française).**

Ces prévisions sont certes entourées d'une grande incertitude (cf. Fig. ). Elle n'en indiquent pas moins une tendance lourde qui confirme très largement l'hypothèse suggérée *supra* d'une menace déflationniste sur l'économie européenne, et en particulier française. La stagnation de l'indice des prix, la chute du PIB et la

8. Voir l'Appendice pour davantage de détails.

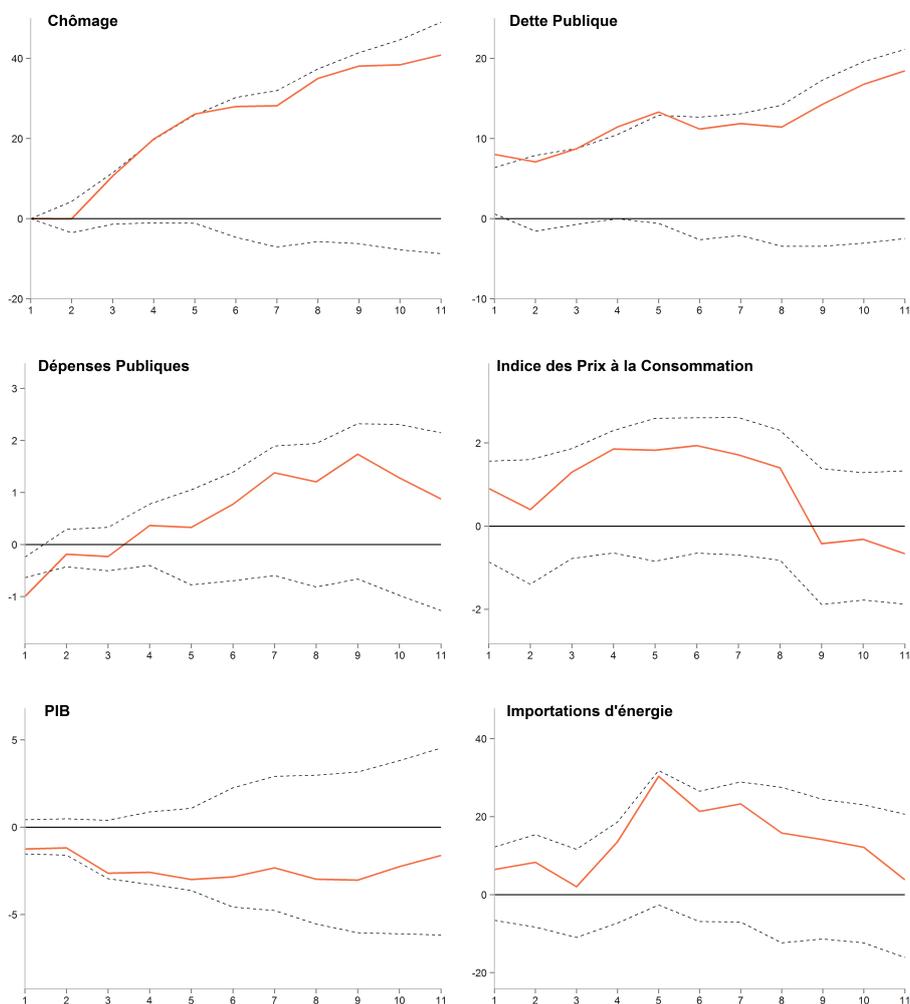


FIGURE 16 – Impact d’une baisse de -1% des dépenses publiques en 2013.

hausse du chômage vont amplement dans ce sens. Plus inattendues sont peut-être les évolutions des dépenses publiques et des importations d’énergie : la hausse prévue des dépenses publiques consécutive au choc à la baisse signifie que l’impact estimé n’est compatible avec les tendances statistiques observées depuis 13 ans que si le choc d’austérité est presque immédiatement compensé par une hausse des dépenses. Dit autrement, l’impact serait bien plus dramatique si la politique d’austérité budgétaire devait être maintenue au-delà d’un choc temporaire. La hausse des importations d’énergie se comprend facilement si l’on observe que la tendance haussière du PIB depuis 1999 s’est accompagnée d’une tendance baissière des importations d’énergie. Cela veut dire que notre économie a eu tendance, en moyenne, à mettre à profit la croissance pour réduire sa dépendance aux énergies fossiles importées. *A contrario*, la contraction des dépenses publiques, en approfondissant

la récession actuelle, mettrait un frein à cet effort de diversification énergétique, et contribuerait au déséquilibre de la balance commerciale.

En conséquence, **aucun des objectifs assignables à une politique économique responsable (fin de la récession, réduction de la dette publique, baisse du chômage, réduction du déficit commercial) ne semble pouvoir être atteint** *via* la poursuite de l'austérité budgétaire.

## 6 Appendice : détails de la simulation VAR

Les séries que nous utilisons sont issues de la Banque de Données Macroéconomiques de l'INSEE. L'indice harmonisé des prix à consommation provient quant à lui des données d'Eurostat, et concerne l'ensemble des biens de consommation. Le chômage est comptabilisé au sens du Bureau International pour le Travail. Les dépenses publiques sont celles de la consommation finale des administrations publiques (individualisables ou collectives), auxquelles s'ajoutent les dépenses de formation brute de capital fixe des APU, l'ensemble étant pris en volume aux prix chaînés de l'année précédente. Le PIB est évidemment corrigé donc de l'inflation. La dette publique est définie au sens de Maastricht. Finalement, les importations en énergie correspondent à l'indice de volume des importations par la France du reste du monde de combustibles, minéraux, lubrifiants et produits connexes (Classification CTIC section 3). Les séries sont trimestrielles, corrigées d'une éventuelle saisonnalité et couvrent la période 1999Q1 : 2012Q3 sur laquelle le modèle statistique VAR a été estimé.<sup>9</sup>

Le modèle VAR prend la forme très simple suivante :

$$Y_t = \sum_{i=1}^k A_i Y_{t-i} + \varepsilon_t$$

où  $k$  représente le nombre de retard,  $Y_t$  le vecteur des variables analysées et  $A_i$  est la matrice des coefficients estimée.

La fonction de réponse impulsionnelle mesure la sensibilité de nos variables à une diminution des dépenses publiques,

$$f(s) = \frac{\partial Y_{t+s}}{\partial \varepsilon_t}.$$

Cette fonction est obtenue en écrivant le modèle en moyenne mobile (notation anglophone : MA( $\infty$ )), pour l'obtenir, il nous faut réécrire le modèle de la façon suivante,

$$A(L)Y_t = \varepsilon_t$$

où  $A(L) = I - A_1L - \dots - A_kL^k$  est le polynôme auto-régressif d'ordre  $k$  —  $L$  est l'opérateur de retard :  $L^p Y_t = Y_{t-p}$ . Pour obtenir le modèle sous forme de moyenne mobile, nous inversons ce polynôme de telle sorte que :

$$\begin{aligned} A(L)Y_t &= \varepsilon_t \\ Y_t &= A(L)^{-1}\varepsilon_t \\ Y_t &= \varepsilon_t + \tilde{A}_1\varepsilon_{t-1} + \tilde{A}_2\varepsilon_{t-2} + \dots \end{aligned}$$

La dernière équation permet d'identifier  $f(s) = \tilde{A}_s$ . Néanmoins pour bien identifier les effets d'une baisse des dépenses publiques, nous devons isoler cet impact des effets croisés

9. Pour des raisons de stationnarité, les évolutions sont calculées en différences de logarithme que nous multiplions par cent, afin d'être au plus près d'un taux d'accroissement. D'un point de vue méthodologique, les deux aspects contestables de cette approche sont l'hypothèse de gaussianité des processus stochastiques sous-jacents et la linéarisation du système dynamique autour duquel la réponse impulsionnelle est estimée.

induits par la corrélation entre les dépenses publiques et les autres variables du modèle. Or le vecteur d'erreur  $\varepsilon_t$  admet une matrice de variance-covariance, strictement définie positive qui n'est pas diagonale. Pour isoler l'effet "pur" des dépenses publiques, nous rendons les processus d'erreurs orthogonaux : notons  $\Sigma$  la matrice de variance-covariance de  $\varepsilon_t$  ; par une décomposition de Choleski, nous pouvons réécrire cette matrice  $\Sigma = \Gamma I \Gamma'$ . On obtient  $\varepsilon_t = \Gamma u_t$ , où  $u_t$  sera le nouveau résidu dont la matrice de variance-covariance est une matrice unité. Notre modèle peut désormais se réécrire de la manière suivante :

$$Y_t = \Gamma u_t + \tilde{A}_1 \Gamma u_{t-1} + \tilde{A}_2 \Gamma u_{t-2} + \dots$$

La fonction de réponse impulsionnelle orthogonale,  $\tilde{f}(s)$ , prendra pour valeur  $\tilde{A}_s \Gamma$ . Pour notre analyse, nous étudions les effets cumulés de cet événement, c'est-à-dire la somme des coefficients qui caractérisent la réponse de nos variables d'intérêt face à une politique d'austérité,

$$F(s) = \sum_{i=1}^s \tilde{f}(i)$$

Afin de choisir le nombre,  $k$ , de retards, nous utilisons des critères d'informations tels que AIC (Akaike information criterion), HQ (Hannan-Quinn), SC (Schwarz criterion). Ces différents critères nous indiquent tous que le nombre optimal de retards est de 6 trimestres.

## Références

- [1] Fabio Canova. *Methods for Applied Macroeconomic Research*. Princeton University Press, 2007.
- [2] Gaël Giraud et Antonin Pottier. Debt deflation versus liquidity trap : The dilemma of nonconventional monetary policy. CES Working Paper, 2012.64, 2012. University Paris 1. 10
- [3] Muriel Pucci et Bruno Tinel. Réduction d'impôts et dette publique : un lien à ne pas occulter. <http://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/documents/etudes2010/19.pdf>, Mai 2010. 8
- [4] Gaël Giraud et Cécile Renouard. *Vingt Propositions pour réformer le capitalisme*. Flammarion, 2009. 10
- [5] Jérôme Créel et Henri Sterdyniak. Faut-il réduire la dette publique ? <http://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/lettres/271.pdf>, Janvier 2006. 3
- [6] Amartya Sen et Joseph Stiglitz et Jean-Paul Fitoussi. Rapport de la commission sur la mesure des performances économiques et du progrès social. <http://www.stiglitz-sen-fitoussi.fr/fr/>, 2010. 3
- [7] Gaël Giraud. *Illusion financière*. Atelier, 2012. 10
- [8] Commission présidée par Michel Pébereau. Des finances publiques au service de notre avenir. [http://www.minefi.gouv.fr/performance/cout\\_politique/caracteristiques/pebereau.htm](http://www.minefi.gouv.fr/performance/cout_politique/caracteristiques/pebereau.htm), Décembre 2005. 5
- [9] Xavier Timbeau. Is government expenditure in France too high ? <http://www.ofce.sciences-po.fr/blog/?p=1653>, Avril 2012. 6