

REPRISE SOUS HYPOTHEQUE

(Avril 2011)

CENTRE ETUDES & PROSPECTIVE DU GROUPE ALPHA

Auteurs : Odile Chagny – Daniel Goudard – Antoine Rémond

SOMMAIRE

Reprise mondiale, es-tu là ?	4
Entre optimisme et pessimisme	4
Les émergents à la rescousse ?	6
Une croissance américaine sous perfusion	8
Politiques monétaires : le grand écart	9
Zéro tolérance salariale en zone euro ... sauf en Allemagne	12
Des ménages coincés dans la zone euro	15
Des profits, pas pour toutes les entreprises, et pour quoi faire ?.....	17
L'austérité budgétaire en question : légitimité, équité, efficacité.....	19
Des niveaux de déficit publics difficilement soutenables dans le temps.....	19
Le débat sur les modalités de la consolidation budgétaire.....	20
Déjà 1,2 point de PIB de consolidation budgétaire en 2011 en moyenne dans la zone euro ..	21
Des politiques illégitimes, inéquitables et pas les plus efficaces	24
Des risques importants pour la croissance dans la zone euro	25
Le nouveau cadre de gouvernance économique européenne : la solidarité aura un prix	26
La réduction de la dette avant tout !.....	27
La désinflation compétitive n'est pas une voie royale	28
Les modèles sociaux comme variable d'ajustement.....	30
Focus : Evolution du marché du travail en France.....	36

INTRODUCTION

Depuis que les premiers signes de retournement positif ont commencé à se confirmer en 2009, l'économie mondiale ne cesse d'osciller entre l'espoir de voir la reprise se consolider et la perception de la fragilité de ses soubassements.

Le début de l'année 2011 ne déroge pas à cette règle. D'un côté, les signaux se sont multipliés dans le courant du second semestre 2010, laissant espérer que la reprise mondiale serait en train de l'emporter. Le dynamisme des grands émergents, le soutien sans faille apporté aux Etats-Unis par la politique budgétaire et la politique monétaire, le maintien de conditions financières favorables permettant d'atténuer (par pour tout le monde...) la contrainte de bilan des agents publics et privés, ainsi que le fait que certains apurements ont eu lieu du côté de l'économie réelle ont participé au regain d'optimisme du début de l'année 2011, y compris dans de nombreux pays de la zone euro.

Mais l'économie mondiale est aussi frappée début 2011 par plusieurs chocs de nature à fragiliser une croissance auto-entretenu, tout particulièrement dans la zone euro, où les perspectives de croissance restent globalement maussades en raison de l'envolée du prix des matières premières, de la généralisation des plans d'austérité budgétaire et de la normalisation de la politique monétaire de la BCE.

Plus fondamentalement, de nombreux risques subsistent. Les déséquilibres extérieurs se sont réduits mais persistent, et les réponses apportées en termes de gouvernance ne vont pas dans le sens d'une répartition symétrique des efforts. C'est tout particulièrement le cas de la réforme du cadre de gouvernance européen. La question de savoir qui va supporter la dévalorisation des dettes publiques et privées reste en suspens. Les préoccupations sur la viabilité des dettes publiques et la fragilité financière de certaines banques pourraient aussi déboucher sur un retournement brutal des taux d'intérêt longs, au moment même où les stimuli budgétaires sont retirés ou vont l'être (y compris aux Etats-Unis où un plan d'économie vient d'être annoncé pour 2012).

Une fois de plus, la croissance est donc...sous hypothèque. Une chose en revanche est à peu près acquise : les conséquences sociales de la crise sont loin de s'être toutes matérialisées.

Reprise mondiale, es-tu là ?

Entre optimisme et pessimisme

Début 2011, les signaux se multiplient laissant penser que la reprise mondiale est en train de l'emporter. Les indicateurs synthétiques de climat des affaires ont connu un net redressement depuis plusieurs mois aux Etats-Unis, mais aussi au Royaume-Uni et dans la zone euro. Ces indicateurs se situent à des niveaux très élevés en Allemagne, aux Pays-Bas, mais aussi en France. Ils restent en revanche fortement déprimés en Grèce, en Irlande et, dans une moindre mesure, en Espagne et au Portugal.

La confiance des industriels est également bonne dans les pays émergents, même si un tassement est visible depuis la fin 2010 en Chine. Ces perspectives ont conduit à réviser à la hausse ou à maintenir les prévisions de croissance pour 2011 (du moins pour le premier semestre) par rapport à celles réalisées sur la base des informations disponibles à l'été ou l'automne 2010 pour plusieurs pays. La révision à la hausse est nette pour les Etats-Unis et l'Allemagne, avec une croissance attendue pour 2011 désormais de l'ordre de 3% aux Etats-Unis (+0.7 point par rapport à l'automne 2010), 2,6% à 2,8% en Allemagne (+0,4 à +0,6 point). Les prévisions sont inchangées pour la France (1,6%) ou encore l'Italie (1.1%). Elles sont en revanche révisées à la baisse dans plusieurs pays durement touchés par la restriction budgétaire : Royaume-Uni (1,9% attendu), Irlande (+0.7%), Grèce (-3,1%), l'Espagne (+0.7%), ou encore Portugal (-0.9%).

L'optimisme (relatif) du début 2011 repose essentiellement sur quatre facteurs :

- un regain du commerce international en fin d'année 2010, tiré par les importations des pays émergents (surtout d'Asie) ;
- le soutien massif apporté courant 2010 aux Etats-Unis par la politique budgétaire et surtout la politique monétaire de la Fed ;
- le fait qu'un certain nombre d'apurements ayant eu lieu (retour à des évolutions positives de l'emploi dans de nombreux pays, restauration des profits des entreprises, remontée des taux d'utilisation des capacités de production, moindre désendettement des ménages), les conditions d'une croissance auto-entretenu seraient désormais réunies dans les grandes économies avancées ;
- le maintien de conditions financières favorables, avec des niveaux encore très bas du coût du capital, permettant d'atténuer la contrainte de désendettement des agents privés, mais aussi publics.

Mais au printemps 2011, l'économie mondiale est aussi frappée par plusieurs chocs de nature à remettre en cause la reprise.

L'envolée du prix des matières premières énergétiques et alimentaires alimente les tensions inflationnistes et a conduit plusieurs banques centrales à resserrer leur politique. Le durcissement a débuté début 2010 en Inde et au Brésil, mi 2010 en Corée. Il s'est progressivement accentué en Chine. Mais ces resserrement peinent à freiner l'inflation. La Banque Centrale Européenne (BCE) a emboité le pas le 7 avril 2011, en relevant de 0,25 point de base son taux directeur fixé à 1% depuis mai 2009.

Le 11 mars 2011, le Japon a été frappé par une catastrophe majeure dont les coûts économiques, environnementaux, sanitaires et humains sont quasiment impossibles à appréhender. Sur le plan économique, de premières estimations officielles ont fait état d'une perte de 0,7 à 2 points de PIB pour la croissance en 2011, sans que ces chiffres n'aient une grande signification. Les conséquences de la catastrophe nucléaire sur la réputation des produits « made in Japan » pourront être durables et la confiance des ménages et des industriels nippons a chuté de manière spectaculaire. A très court terme, le poids stratégique du Japon dans la production de composants électroniques a déstabilisé les chaînes logistiques, conduisant à des retards de production dans plusieurs pays, notamment pour l'automobile. L'effet a pu être amplifié là où la gestion des stocks est restée très prudente, ce qui semble être le cas en France.

Si aux Etats-Unis les décisions budgétaires prises en fin d'année 2010 vont continuer à soutenir l'activité en 2011, la plupart des pays européens entrent dans une phase de consolidation budgétaire. L'austérité budgétaire a débuté dès 2010 dans plusieurs pays, tout particulièrement ceux qui ont été touchés par la crise de la dette souveraine (Grèce, Irlande, Portugal). Mais dans l'ensemble de la zone euro, la politique budgétaire est restée globalement neutre en 2010. En 2011, les mesures de restriction représenteront 1,2 point de PIB¹. L'austérité budgétaire va également être conséquente au Royaume-Uni (1,8 point de PIB). Elle touche les pays d'Europe centrale, même la Pologne, épargnée par la crise. L'une des interrogations majeures porte sur l'ampleur de l'effet négatif sur l'activité d'une austérité budgétaire généralisée.

Ces différents chocs sont susceptibles d'affecter négativement l'activité, tout particulièrement dans la zone euro, dont le taux de change tend par ailleurs à se réapprécier vis-à-vis du dollar depuis mi 2010.

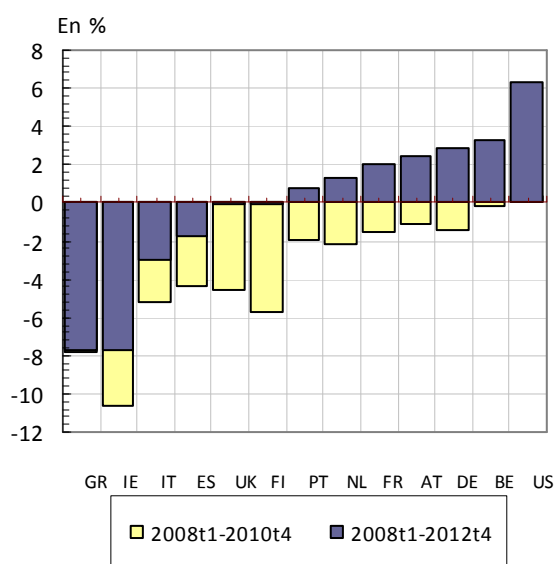
Si un regain d'activité est attendu dans de nombreux pays en début d'année 2011 en raison d'un effet de correction des intempéries de la fin 2010, les risques qui pèsent sur la croissance sont donc élevés, tout particulièrement dans la zone euro. Il n'est en effet pas acquis que les émergents viennent encore « à la rescousse » de la zone pour atténuer l'impact du choc inflationniste et des politiques de consolidation budgétaire.

¹ Estimations INSEE, mars 2011.

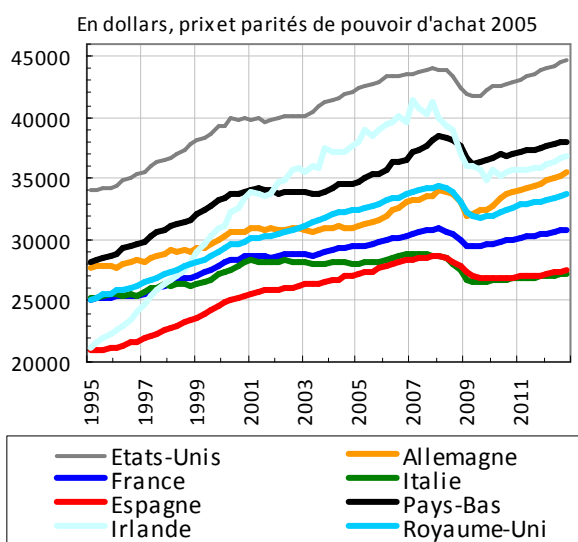
La situation en matière d'emploi n'incite guère à l'optimisme. Même si de premiers signes d'amélioration ou de stabilisation sont visibles sur le marché du travail dans plusieurs pays (Etats-Unis, France, mais aussi Espagne), ces perspectives de croissance sont insuffisantes pour autoriser une baisse conséquente du chômage de masse. A l'horizon 2012, le taux de chômage serait encore supérieur à 7% aux Etats-Unis², à 9% dans la zone euro.

Dans la zone euro, quatre pays seront encore en récession en 2011 ou connaîtront une croissance très faible (Grèce, Portugal, Espagne, Irlande). A l'horizon de la fin 2012, plusieurs pays n'auront pas récupéré le niveau d'activité du début de l'année 2008 ou le dépasseront de peu : Grèce, Irlande, Italie, Espagne, Royaume-Uni, Finlande, Portugal (graphique 1). En moyenne dans la zone euro, le niveau de PIB par tête aura à peine retrouvé le niveau d'avant la crise. Il lui sera inférieur de près de 8% en Irlande (graphique 2).

Graphique 1 :
Comparaison des niveaux du PIB par rapport au niveau du premier trimestre 2008



Graphique 2 :
PIB par tête



Sources : Eurostat, Consensus Forecast, Datastream, calculs CEP Groupe Alpha.

Sources : Eurostat, Commission Européenne, Consensus Forecast, Datastream, calculs CEP Groupe Alpha.

Les émergents à la rescousse ?

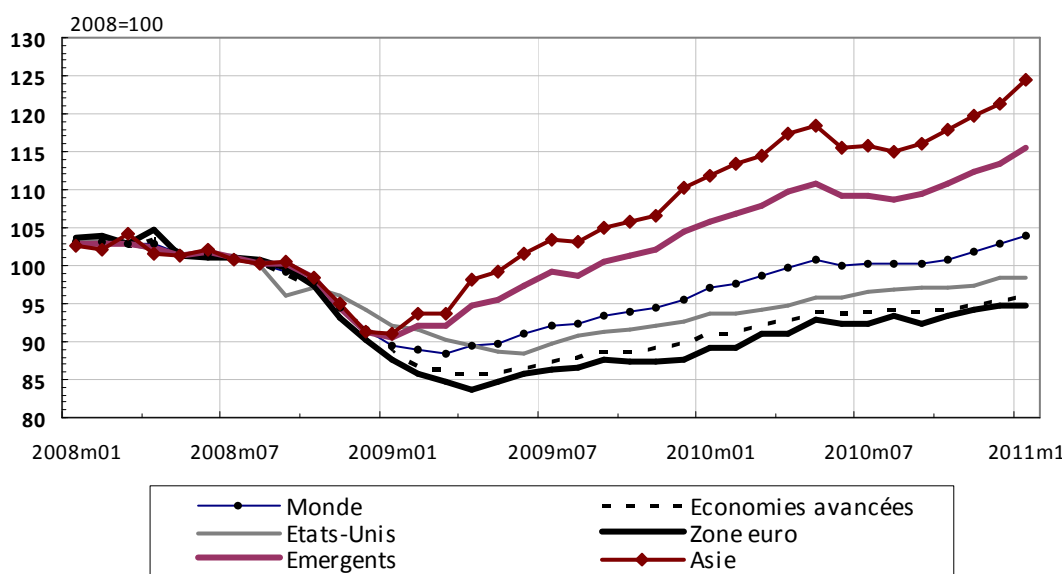
Depuis le retournement du début de l'année 2009, la croissance mondiale est fortement déséquilibrée (graphique 3), le dynamisme de la reprise dans de nombreux pays émergents contrastant avec la trajectoire de croissance modeste dans les pays avancés, tout particulièrement ceux qui ont été fortement touchés par les crises bancaire et immobilière (Etats-Unis, Espagne,

² Source Consensus Forecast.

Royaume-Uni, Irlande), où l'effort de désendettement des agents a freiné la croissance, en dépit du soutien massif des politiques économiques.

Le rebond de la demande intérieure dans les pays émergents, en particulier d'Asie, soutenu par des politiques macro-économiques vigoureuses et par le cycle de restockage, a largement participé à tirer l'économie mondiale de la récession. Depuis la mi 2009, la croissance de la zone euro a ainsi fortement bénéficié du dynamisme des importations des zones émergentes (une contribution positive des échanges extérieurs de +0,8% pour *l'ensemble de la zone* en 2010, soit la plus forte depuis la création de l'union économique et monétaire en 1999), ce qui a permis de compenser la faiblesse de la demande intérieure dans plusieurs pays. En outre, le dynamisme du commerce mondial n'a pas profité qu'aux pays « structurellement » plus orientés à l'exportation (Allemagne, Autriche, Pays-Bas, Finlande). La contribution des échanges extérieurs s'est ainsi établie à +0,4 point de PIB en France (pour une croissance de +1,5%), et de nombreuses prévisions tablent sur le maintien en 2011 d'une contribution encore nettement positive des échanges extérieurs à la croissance de l'ensemble de la zone euro, d'une ampleur équivalente à celle de 2010.

Graphique3 : Indices de production industrielle



Source : Centraal Planbureau.

Cet optimisme n'est pas acquis pour 2011. La fin du cycle de restockage et le retrait progressif des mesures de soutien budgétaire (en particulier en Chine) ont conduit à un coup d'arrêt des importations des pays émergents, notamment d'Asie, au milieu de l'année 2010, mais il n'a pas duré. De fait, les signes de surchauffe se sont multipliés dans le courant du second semestre 2010, en particulier en Asie. Si la croissance des émergents devrait rester dynamique, une normalisation du rythme des importations devrait cependant se matérialiser dans le courant de l'année 2011. Des signes de ralentissement sont ainsi déjà visibles en Chine, et l'OMC a révisé en avril 2011 à la

baisse ses perspectives de croissance du commerce mondial pour 2011 (+6,5% en 2011, +9,5% pour les pays en développement en 2011 contre +16,7% en 2010).

Pour faire face à l'accélération de l'inflation liée à la hausse du prix des matières premières³, plusieurs pays ont par ailleurs durci leur politique monétaire depuis l'automne 2010. Mais les taux d'intérêt réels restent très faibles par rapport aux taux de croissance (les politiques restent donc fortement expansionnistes), ce qui s'explique notamment par la réticence à voir des entrées de capitaux pousser à l'appréciation du change. Si la perception du risque amenait les investisseurs à faire preuve d'une certaine réticence à augmenter leur exposition aux marchés émergents, cela pourrait contribuer à rendre plus opérantes les politiques monétaires, et donc à autoriser des rythmes d'activité compatibles au moins avec une stabilisation des tensions inflationnistes.

Une croissance américaine sous perfusion

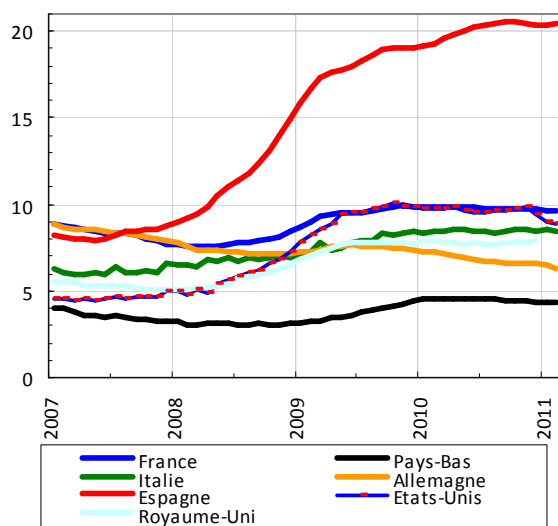
Au milieu de l'année 2010, le ralentissement du cycle de reconstitution des stocks a fait apparaître la fragilité de la reprise américaine : une croissance de la consommation des ménages certes positive depuis le troisième trimestre 2009 mais handicapée par l'effort de désendettement des ménages, des créations d'emploi très modérées par rapport aux cycles antérieurs et un niveau historiquement élevé du taux de chômage (graphique 4) pesant sur les salaires. Le secteur de la construction résidentielle est stabilisé depuis la mi 2009, mais ne laisse espérer aucun signe de retournement à court terme. La dynamique d'investissement des entreprises est restée anémiée par le faible niveau d'utilisation des capacités de production (graphique 5).

Cette situation a conduit la Réserve Fédérale américaine, confrontée aux limites de la politique budgétaire, à annoncer à l'été 2010 qu'elle allait renouveler sa politique d'assouplissement quantitatif, au travers d'un vaste programme d'achat d'obligations d'Etat destiné à peser (à la baisse) sur les taux d'intérêt longs. Le soutien de la politique économique à l'activité s'est renforcé à la fin de l'année avec l'adoption d'un compromis budgétaire⁴. Le pari est donc celui de voir les effets favorables des mesures de soutien l'emporter, et enclencher une dynamique de reprise autonome. Les bons chiffres de croissance du quatrième trimestre (+0,8% par rapport au troisième trimestre), de premiers signes d'amélioration tangibles sur le front de l'emploi et du chômage, et la forte révision à la hausse des perspectives de croissance plaident en ce sens. Mais les faibles perspectives de redressement dans l'immobilier résidentiel, la poursuite du désendettement, la faible progression des revenus salariaux et la hausse du prix des matières premières font peser des risques sur la reprise aux Etats-Unis. Le cap de l'année 2011 sera d'autant plus décisif que les pressions pour la réduction du déficit budgétaire s'accroissent. Le plan d'économie de 4 000 milliards de dollars présenté début avril 2011 par le président Obama visant à ramener le déficit fédéral à un niveau soutenable (9,8% en 2011, 2% à la fin de la décennie) est ainsi considéré comme insuffisant pour le FMI, et l'agence Standard&Poor's a évoqué mi avril 2011 la possibilité de dégrader la note des Etats-Unis.

³ L'intensité énergétique du PIB est par exemple 2,5 fois supérieure en Chine à celle de l'Union Européenne.

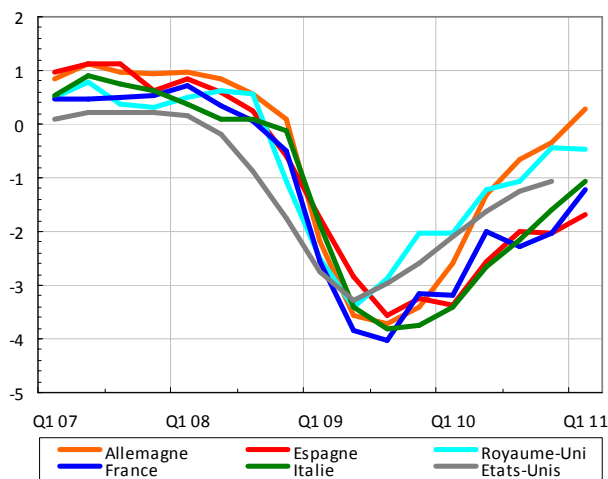
⁴ Reconstitution des baisses d'impôt et des avantages fiscaux de l'administration Bush, prolongation de la durée d'indemnisation du chômage, baisse du taux de cotisation.

Graphique 4
Taux de chômage harmonisés
(en % de la population active)



Source : Eurostat

Graphique 5
Taux d'utilisation des capacités de production
(soldes centrés réduits en %)



Source : Eurostat

Politiques monétaires : le grand écart

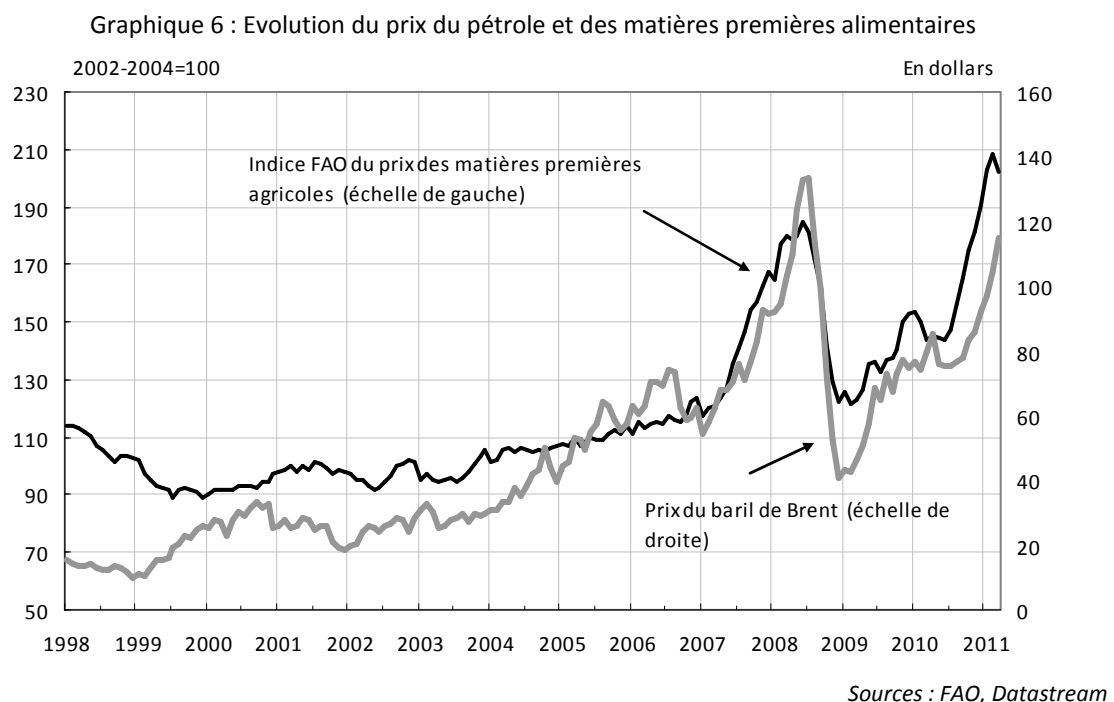
Au milieu de l'année 2010, le sentiment l'emportait que, dans les économies avancées, la fragilité de la reprise et les forts excès de capacité de toutes sortes allaient condamner les politiques monétaires à maintenir durablement des taux d'intérêt bas et à continuer à alimenter massivement l'économie en liquidités afin de lutter contre des tendances déflationnistes rampantes. En témoignaient le ralentissement continu de l'inflation « sous-jacente » (inflation hors alimentation et énergie), le recul des anticipations d'inflation et le niveau historiquement bas des taux d'intérêt à long terme sur les titres publics (abstraction faite des pays subissant une crise de leur dette souveraine). Cette inquiétude était plus marquée aux États-Unis que dans la zone euro, et a motivé la décision des autorités monétaires américaines de lancer au second semestre 2010 le Quantitative Easing 2 (QE2).

Une partie de la masse des liquidités injectées par les banques centrales est allée se déverser sur les marchés financiers et a réalimenté à compter du printemps 2009 les flux de capitaux vers les pays émergents, tout particulièrement en Asie et en Amérique Latine (Brésil). Ces fortes entrées de capitaux ont confronté (et continuent de le faire) les autorités monétaires de plusieurs pays émergents au dilemme de devoir arbitrer entre un relèvement de leur taux d'intérêt afin de limiter les tensions inflationnistes et l'accumulation de réserves de change pour prévenir une appréciation excessive de leur monnaie. L'accroissement des flux de capitaux a conduit une partie d'entre eux (Brésil, Corée, Indonésie notamment) à prendre des mesures de contrôle des capitaux. A l'exception du Brésil, le resserrement des politiques monétaires est resté très limité jusqu'à l'automne 2010 en Chine, en Corée, ou encore en Inde.

Cette contradiction dans les objectifs poursuivis par les banques centrales des différentes zones (combattre les risques déflationnistes dans la sphère réelle au risque de générer des risques d'inflation financière pour les économies avancées, arbitrer entre la croissance et l'inflation pour les zones émergentes), jointe à la mi 2010 dans la hausse du prix des matières premières, a fait basculer en quelques mois de la perception de risques déflationnistes à celle de la résurgence de tensions inflationnistes.

La ré accélération de la croissance a en effet attisé les tensions inflationnistes dans plusieurs pays émergents, à la fois intérieures (progression des coûts unitaires) et importées, en tirant à la hausse le prix du pétrole et de nombreuses matières premières industrielles et agricoles. A ces facteurs de nature structurelle sont venus s'ajouter des chocs conjoncturels « d'offre » (situation géopolitique dans les pays du Maghreb et du Proche-Orient, intempéries en Australie, en Inde, en Chine, au Pakistan, incendies en Russie, etc.).

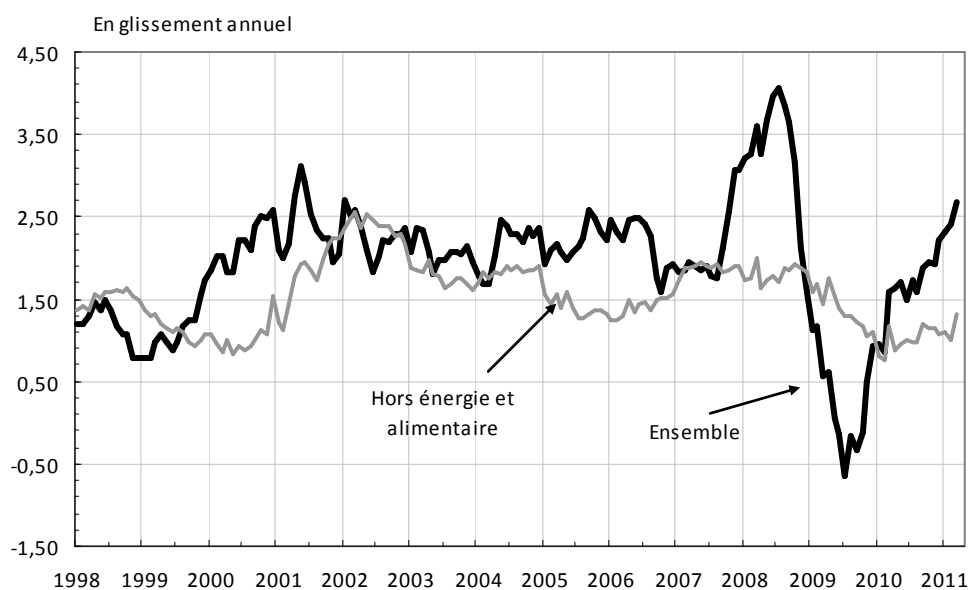
En février 2011, le prix du baril de Brent a de nouveau franchi la barre des 100\$/baril et son niveau se situait début avril 2011 à peine 16% en dessous du pic de mars 2008, en progression de +45% sur un an (graphique 6). Le prix de certains produits alimentaires a littéralement explosé depuis le printemps 2010 (sucre, oléagineux, céréales notamment). L'indice du prix des produits agricoles de la FAO a battu en février 2011 un record historique, en progression de +37% sur un an en mars 2011 (graphique 6). Si une certaine détente est attendue (et déjà visible pour le sucre) pour le prix des matières premières agricoles en 2011, la plupart des prévisionnistes tablent sur le maintien d'un prix élevé des matières premières en 2011 (aux alentours de 100\$ le baril pour le pétrole), compte tenu des risques qui pèsent sur l'offre et dans l'hypothèse que cette hausse n'affaiblirait pas trop la reprise économique.



La hausse du prix des matières premières s'est répercutée sur les prix à la consommation et à la production (« effets de premier tour »), incitant les autorités monétaires de plusieurs pays émergents à engager un resserrement cette fois plus net de leur politique monétaire, sans parvenir pour autant à freiner l'inflation, ces resserrements restant très modérés au regard des rythmes de croissance (à l'exception du Brésil). Elle a confronté les banques centrales des pays avancés au choix de normaliser ou non plus tôt que prévu leur politique monétaire, au risque de fragiliser une reprise encore faiblement auto entretenue.

A ce jeu d'arbitrage, les pays de la zone euro risquent fort de ne pas sortir gagnants. Le dépassement de la cible d'inflation de la BCE (« au dessous, mais à un niveau proche de 2% ») depuis la fin de l'année 2011 (+1,9% en décembre 2010, +2,7% en mars 2011, voir graphique 7) et la remontée des anticipations d'inflation à court terme à la fin de l'année 2010 ont conduit la BCE à amorcer sa sortie de la politique de très bas taux d'intérêt qu'elle menait depuis début 2009 (relèvement de 1 à 1,25% du taux directeur le 7 avril 2011). Cette réaction est intervenue alors même que l'inflation sous-jacente reste très faible dans la plupart des pays de la zone euro (1,3% en mars dans l'ensemble de la zone, 1,2% un an auparavant) et que les anticipations d'inflation à moyen terme restent encore très en deçà des niveaux observés au cours des dernières années. Elle témoigne de l'hyper sensibilité de la BCE à tous risques de dérapages inflationnistes « totaux » (son seul mandat) et contraste avec celle des autorités monétaires aux Etats-Unis, attentives au double objectif de stabilisation des prix et d'emploi, et où une inflexion de la politique monétaire n'est pas attendue avant que la reprise n'ait été consolidée (début 2012).

Graphique 7 : Evolution des prix à la consommation dans la zone euro



Source : Eurostat

Le relèvement décidé est cependant modéré. La BCE adopte en effet moins une politique monétaire d'emblée restrictive qu'elle n'entame une « normalisation » de sa politique de très bas taux d'intérêt retardée par la crise de la dette souveraine et de gouvernance de la zone euro. Les conditions « monétaires et financières », c'est-à-dire les effets positifs ou négatifs attendus sur la croissance par le canal des taux d'intérêt (décisions d'investissement), du taux de change (compétitivité) et des prix d'actifs restent globalement détendues, même si elles le sont sensiblement moins qu'au milieu de l'année 2010.

Début 2011, la plupart des indices boursiers ont en effet récupéré les pertes engrangées entre la mi 2007 et le début de l'année 2009, et les signes de stabilisation sur le marché immobilier se sont multipliés en 2010 dans plusieurs pays (ils remontent en France depuis la mi 2009). Mais en raison de l'appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar, le taux de change effectif réel de l'euro, qui mesure la compétitivité vis-à-vis des autres pays, est stable depuis le milieu de l'année 2010 alors qu'il s'était déprécié de 10% entre la fin 2009 et la mi 2010. Or une baisse de 10% du taux de change effectif exerce un effet positif légèrement supérieur à 1% sur la croissance au bout d'un an, sur lequel les pays de la zone ne peuvent donc plus compter.

Les taux d'intérêt à long terme ont amorcé une remontée à la fin de l'année 2011. Même s'ils demeurent à un niveau très faible, les primes de risques restent très élevées pour certains pays de la zone euro (Grèce, Irlande, Portugal, Espagne dans une moindre mesure), en dépit des accords sur le mécanisme de sauvetage des dettes publiques trouvé fin mars 2011. Les très faibles coûts de financement ont certes permis de renforcer les comptes financiers des grandes banques dès 2009. Avec les progrès de la reprise, les conditions d'octroi des prêts bancaires aux entreprises sont devenues moins restrictives à partir de la fin 2009. Mais le rapport semestriel d'avril 2011 du Fonds Monétaire International sur la stabilité financière estime que la fragilité du système bancaire européen (en particulier des banques grecques, irlandaises, de nombreuses petites et moyennes caisses d'épargne espagnoles, quelques banques régionales allemandes) continue de menacer la stabilité financière mondiale, ce qui pourrait à terme peser sur les taux d'intérêt longs.

Le relèvement des taux directeurs de la BCE constitue donc un risque réel, mais concentré sur les pays à l'heure actuelle les plus fragiles (Espagne, Irlande, Grèce, Portugal). Ces pays sont engagés dans des politiques budgétaires très restrictives. Ils subissent la crise de leur dette souveraine. Les taux d'endettement du secteur privé y sont élevés, les taux d'intérêt des prêts immobiliers souvent variables (Espagne, Irlande, Portugal, Grèce).

Zéro tolérance salariale en zone euro ... sauf en Allemagne

En relevant ses taux d'intérêt, la BCE a envoyé un signal clair aux salariés de la zone euro : elle ne tolérera pas d'« effets de second tour », c'est-à-dire de répercussion de la hausse du prix des matières premières sur les revendications salariales. Ce signal en faveur de la modération salariale est très concordant avec celui envoyé fin mars 2011 par les vingt-trois chefs d'Etat signataires du pacte pour l'euro (voir ci-dessous). Or ces craintes apparaissent pour le moins peu fondées.

Les effets de second tour renvoient aux mécanismes d'indexation des salaires sur l'inflation, ainsi qu'à l'ensemble des dispositifs de fixation des salaires en fonction de l'inflation. Or la plupart des dispositifs d'indexation automatique des salaires sur l'inflation ont été supprimés en Europe depuis de nombreuses années. Ils ne subsistent formellement plus qu'en Belgique, Chypre, Malte... et au Luxembourg (des poids lourds de la zone euro). En Belgique, ces mécanismes d'indexation ne sont pas calés sur l'inflation... mais sur la croissance des coûts salariaux des principaux partenaires commerciaux. La tendance à la décentralisation de la négociation collective a eu pour effet de diluer les mécanismes d'indexation : là où ils sont encore prévus au niveau des branches (Italie, Espagne notamment), les augmentations salariales peuvent être aménagées au niveau de l'entreprise. Une enquête conduite en 2007 par les banques centrales de la zone euro montre que moins de 30% des entreprises déterminent leur politique salariale en fonction de l'inflation.

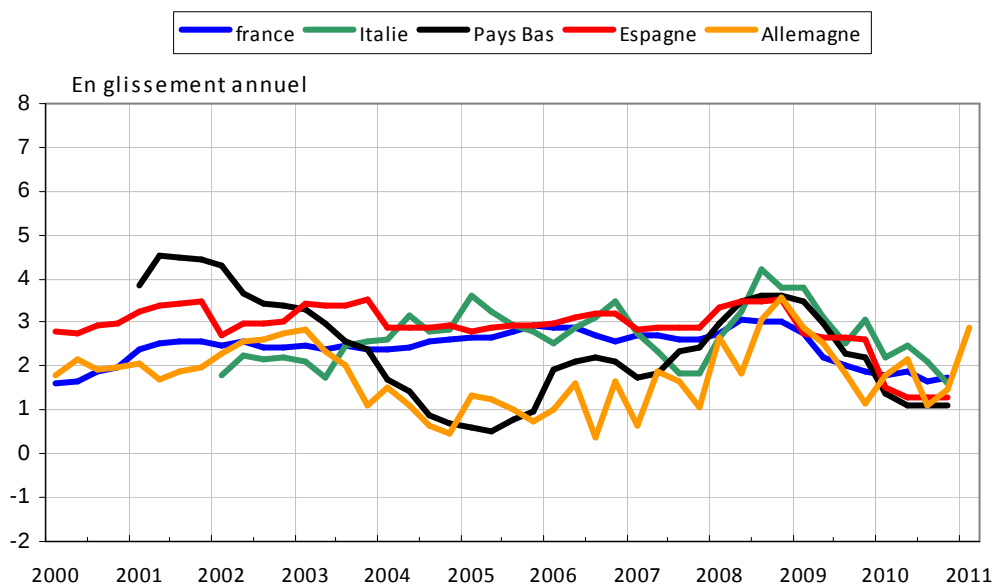
Dans certains pays, comme la France, des garanties de pouvoir d'achat sont accordées aux salariés rémunérés sur la base du salaire minimum. Le SMIC devrait ainsi être revalorisé en juillet 2011 (de +2%), de même qu'il l'avait été en mai 2008. Ces revalorisations sont légitimes. Elles permettent de préserver le pouvoir d'achat des salariés du bas de l'échelle salariale. Elles n'ont en revanche pas d'effets automatiques pour l'ensemble des salariés. Depuis 2005, la proportion de salariés profitant de la revalorisation du SMIC a ainsi fortement baissé (16,3% en 2005, 9,8% en 2010⁵). Et avec les politiques d'allègements de cotisations sociales patronales, les effets de diffusion du SMIC dans les grilles salariales se sont réduits.

Mais, surtout, les risques de « dérapage » salarial sont d'autant moins forts que les systèmes de négociation collective subissent dans de nombreux pays les conséquences de la crise, que cela passe par un niveau encore très élevé du taux de chômage, la volonté des entreprises de redresser leur taux de profit, ou les plans d'austérité budgétaire. A l'exception de l'Allemagne, la tendance actuelle est au ralentissement des hausses de salaires négociés (graphique 8). Les hausses de salaires négociés se situent dans de nombreux pays à des niveaux historiquement bas, y compris en France. En Espagne, elles ont été quasiment divisées par trois en 2010 par rapport aux progressions constatées depuis le début des années 2000. En Espagne mais aussi aux Pays-Bas, la croissance des salaires effectifs nominaux par tête de l'ensemble des salariés était proche de zéro fin 2010. En Irlande, les salaires par tête ont cessé d'augmenter depuis le début de l'année 2008. Ils ont baissé en valeur nominale en 2010. Les salaires nominaux ont également baissé en valeur nominale en Grèce en 2010. Sous l'effet des plans d'austérités, des gels ou des baisses de salaires sont prévues dans la fonction publique dans de nombreux pays : Irlande (où le salaire minimum a par ailleurs été abaissé), Espagne, Grèce, Italie, Portugal, mais aussi en Allemagne, en France. La crise met sous pression les systèmes de négociation collective, et les accords dérogatoires sur le modèle allemand des « clauses d'ouverture » ou de décentralisation se multiplient dans plusieurs pays. En Italie par exemple, des accords d'entreprises ont été signés dans l'automobile en dehors de la convention collective de branche de la métallurgie. En Espagne, les négociations sur la

⁵ Enquête Acemo, Dares.

réforme du système de négociation collective ouvertes début 2011 prévoient de développer les accords dérogatoires au niveau de l'entreprise sur les salaires, les conditions de travail, la formation, etc.

Graphique 8 : Evolution des salaires négociés



Sources : Allemagne : salaires conventionnels par tête, Bundesbank ; France : salaires mensuels de base, enquête Acemo Dares, Pays-Bas : Cao loonen, CBS, Italie : retribuzione contrattuali ISTAT

La plupart des prévisions tablent au mieux sur des progressions de salaire en 2011 proches de celles de 2010, y compris en France (+2% en 2010 pour le salaire par tête, +2% en 2011, voire +1.7% selon les dernières prévisions de l'OFCE). On est loin de l'amorce d'une spirale « inflation salaire ». Certes, l'Allemagne fait exception. Dans l'industrie, mais aussi dans le bâtiment et dans certains secteurs de services, des hausses substantielles ont été négociées depuis l'automne 2010 (+3.7% dans la sidérurgie, +4,1% dans la chimie, +3% dans le bâtiment, +3,15% dans les télécommunications). Ces évolutions reflètent à la fois le redressement de la situation de nombreuses branches industrielles. Elles renvoient aussi au fait que, du fait du vieillissement démographique, de plus en plus d'entreprises sont et vont être soumises à des contraintes de main d'œuvre (le taux de chômage en Allemagne se situe à des niveaux historiquement bas, voir graphique 4). Dans l'ensemble de l'économie, les salaires négociés devraient progresser de +2% en moyenne en Allemagne en 2010 (de nombreuses branches avaient conclu des accords moins favorables qui courent en 2011), les instituts allemands tablent même pour 2012 sur des hausses de +2,8%. Il s'agirait là des plus fortes hausses constatées en Allemagne depuis le milieu des années 1990 (à l'exception de 1998 et de 2008).

On peut certes toujours envisager que la BCE craigne des dérapages salariaux en Allemagne, alors même qu'il peut en résulter à terme un rééquilibrage en faveur de la demande intérieure, susceptible de contribuer à la correction des déséquilibres extérieurs au sein de la zone euro. Ce dynamisme des salaires reçoit cependant un soutien politique large en Allemagne, y compris de la part du gouvernement, non sans un certain paradoxe, puisque le même gouvernement prône la modération salariale ailleurs au travers du pacte pour l'euro.

Des ménages coincés dans la zone euro

Après avoir reculé en 2009 pour la première fois depuis 1992 dans la zone euro, la consommation des ménages a renoué avec des évolutions positives en 2010, à l'exception de la Grèce et de l'Irlande. La résistance de la consommation a été nette en France (+1,7% de croissance, contre +0,4% en moyenne dans la zone euro, +0,4% en Allemagne). Mais ce retour à des évolutions positives s'est fait partout à des rythmes très en deçà de ceux observés avant la crise, et il repose sur des bases fragiles.

En 2009, les mesures massives de soutien en faveur des ménages, le jeu des « stabilisateurs automatiques » (c'est-à-dire essentiellement la hausse spontanée des dépenses sociales, notamment de chômage) mais aussi le recul des prix du pétrole avaient permis de limiter l'impact des destructions d'emploi sur le pouvoir d'achat des ménages, et donc sur le recul de la consommation.

La hausse du chômage et l'effort de désendettement des ménages destiné à compenser leurs pertes de patrimoine se sont traduits par une nette progression du taux d'épargne (graphique 9), en particulier en Espagne, et en Irlande. Mais les pertes de richesse (et la hausse du taux d'épargne des ménages) ont été très amorties par rapport à celles subies par les ménages américains (-7% pour le ratio patrimoine total/RDB sur le cumul des années 2007-2009 en moyenne dans la zone euro, -4,5% pour le patrimoine immobilier, à comparer à des pertes de 25 et 41% aux Etats-Unis, où les prix de l'immobilier ont beaucoup plus chuté, et où la part des actifs financiers est beaucoup plus élevée (graphique 10)). Or si les prix de l'immobilier sont désormais revenus à des niveaux « normaux » aux Etats-Unis, ils sont considérés comme encore sur-évalués dans plusieurs pays (en particulier en France, en Espagne et aux Pays-Bas), de sorte que des risques pèsent sur le bilan des ménages (et donc sur leur capacité à investir et à consommer).

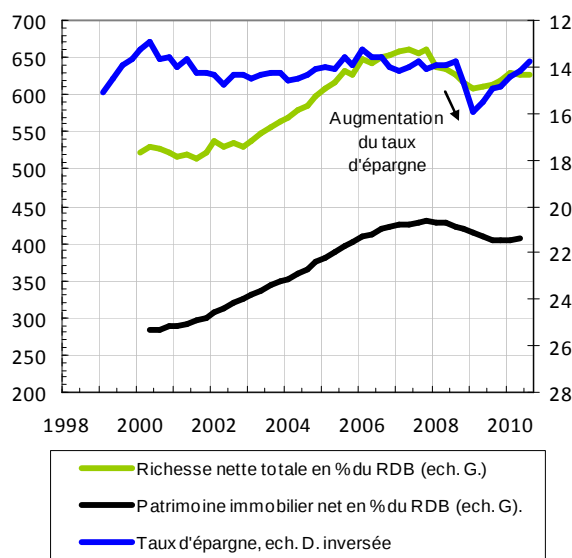
En 2010, la situation du marché du travail s'est améliorée dans la plupart des pays de la zone euro, à l'exception de l'Irlande, du Portugal et de la Grèce. Le ralentissement des destructions d'emploi (en Espagne), le retour à des créations nettes d'emplois (en Allemagne, en France, aux Pays-Bas, en Belgique) ou la stabilisation de l'emploi ont soutenu la progression de la masse salariale, alors même que le ralentissement des salaires négociés s'est fait relativement peu sentir dans plusieurs pays (notamment la France, l'Allemagne et l'Italie) en raison de l'augmentation du temps de travail et du retour des primes qui avaient été supprimées au paroxysme de la crise. Mais en raison de l'accélération de l'inflation et du retrait progressif des mesures de soutien au revenu des

ménages, les ménages n'ont vu qu'une amélioration très faible de leur pouvoir d'achat de leur revenu disponible (graphique 11). Dans l'ensemble de la zone euro, ce dernier a continué de baisser, et la progression de la consommation des ménages n'a été acquise que par la baisse de leur taux d'épargne. L'Allemagne est l'un des rares pays dans lequel la croissance du pouvoir d'achat des ménages a accéléré en 2010. En France notamment, le pouvoir d'achat des ménages s'est ralenti en 2010 (+1,2%, contre +1,6% en 2009).

En 2011, la consolidation de la consommation des ménages, composante essentielle d'une croissance auto-entretenu (elle pèse pour 58% du PIB en moyenne dans la zone euro, 59% en France) est ainsi loin d'être acquise dans la zone euro. Les ménages vont en effet subir le triple choc de l'accélération de l'inflation, des séquelles de la crise sur la progression des salaires, et des plans d'austérité mis en œuvre pour réduire les déficits publics, dont l'essentiel des effets va peser sur eux dans de nombreux pays (voir ci-dessous). La plupart des prévisionnistes tablent sur une très faible accélération des dépenses de consommation des ménages en 2011 (voire sur un ralentissement) dans les grands pays de la zone euro...qui postule une baisse du taux d'épargne, elle-même loin d'être assurée.

Graphique 9

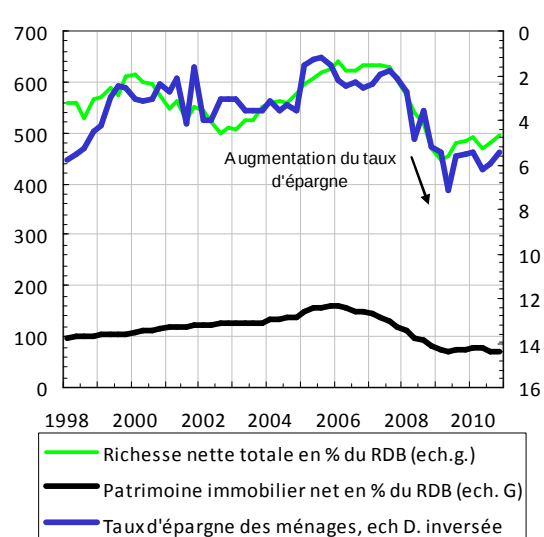
Evolution de la richesse et du taux d'épargne des ménages dans la zone euro



Sources : BCE, Eurostat

Graphique 10

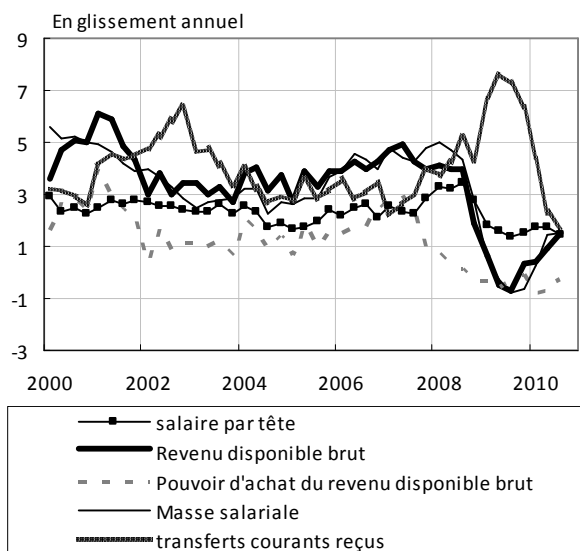
Evolution de la richesse et du taux d'épargne des ménages aux Etats-Unis



Sources : BEA

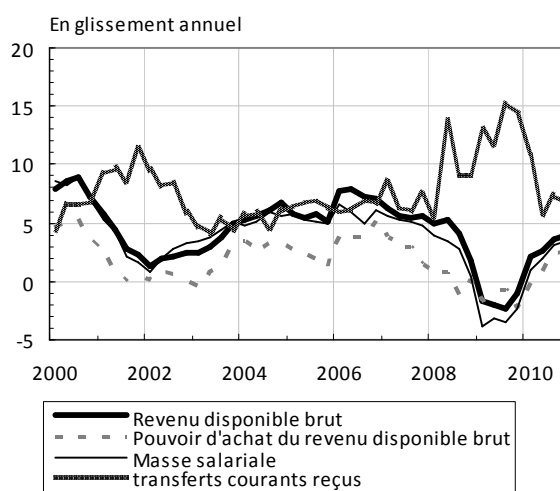
Graphique 11

Evolution des salaires et du revenu disponible brut des ménages dans la zone euro



Graphique 12

Evolution des salaires et du revenu disponible brut des ménages aux Etats-Unis



Des profits, pas pour toutes les entreprises, et pour quoi faire ?

Dans plusieurs pays de la zone euro, en particulier en France, la croissance de la consommation privée des ménages devrait être également pâtir de l'effort de redressement des profits des entreprises : la recherche de gains de productivité pèsera sur le rythme des créations d'emploi.

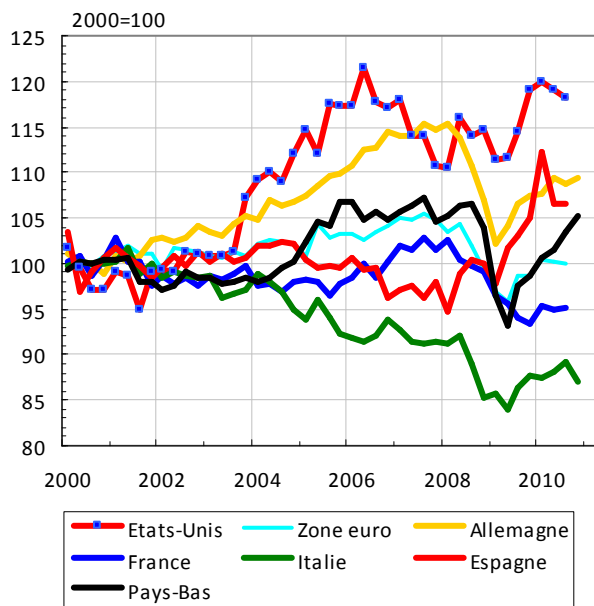
Au sortir de l'année 2010, la situation des entreprises ressort comme très hétérogène : entre d'un côté les grands groupes internationalisés qui ont profité du dynamisme des émergents et les entreprises dont les débouchés et les implantations sont plus locales, entre les entreprises tournées à l'export et celles plus dépendantes des débouchés intérieurs, entre les entreprises opérant dans des secteurs où les ajustements ne sont pas encore achevés (cas de la construction dans de nombreux pays, y compris en France) et celles qui ont dépassé le niveau d'activité qu'elles avaient avant la crise (services financiers notamment).

Alors qu'aux Etats-Unis les entreprises ont renoué avec les niveaux de marges qu'elles avaient avant la crise (graphique 13), les taux de marge opérationnelle restent encore en moyenne inférieurs de 5% dans la zone euro par rapport aux niveaux observés avant la crise. Le redressement des marges, permis essentiellement par des gains de productivité, a été conséquent aux Pays-Bas ainsi que, dans une moindre mesure, en Allemagne, où la très forte rétention de main d'œuvre s'était traduite par une chute sans précédent de la productivité apparente du travail (-5,2% en 2009 dans l'ensemble de l'économie, contre +1,3% en moyenne au cours des années 2000-2007). En revanche, la situation de profit des entreprises apparaît comme encore relativement dégradée en Italie et en France. Les marges opérationnelles se sont peu redressées, et les taux d'autofinancement se situent à des niveaux faibles (graphique 14). L'amélioration de la

situation de trésorerie des entreprises qui n'ont que peu profité de la reprise reste par ailleurs fragile en France. Les entreprises ont adopté un comportement de stock très prudent en 2010 (la reconstitution des stocks est l'une des plus faibles de la zone euro), et elles devront faire face à la sortie des moratoires et des autres mesures de soutien, ainsi qu'à la hausse du coût des matières premières.

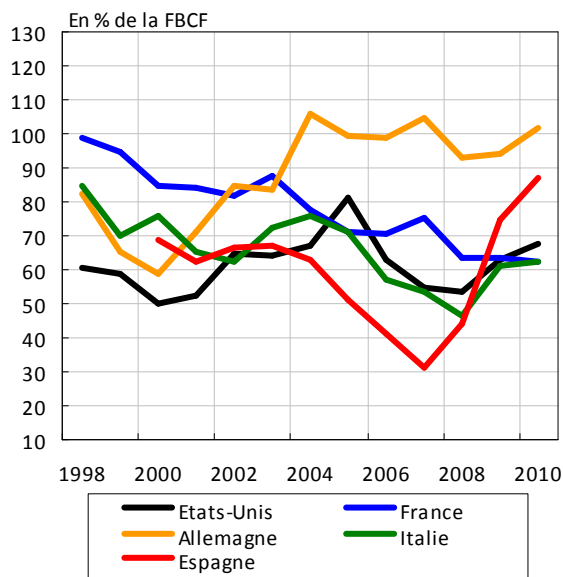
A l'exception de l'Allemagne, le niveau encore élevé des sur capacités de production, le faible dynamisme des débouchés intérieurs, la normalisation du rythme des importations des pays émergents et, dans certains pays, les contraintes d'offre (rentabilité et coût du financement), vont peser sur la dynamique d'investissement intérieur en 2011 dans la zone euro et le redressement des taux d'investissement devrait rester très modéré dans la plupart des pays (voire continuer de baisser dans certains) (graphique 15).

Graphique 13
Evolution du taux de marge des sociétés non financières



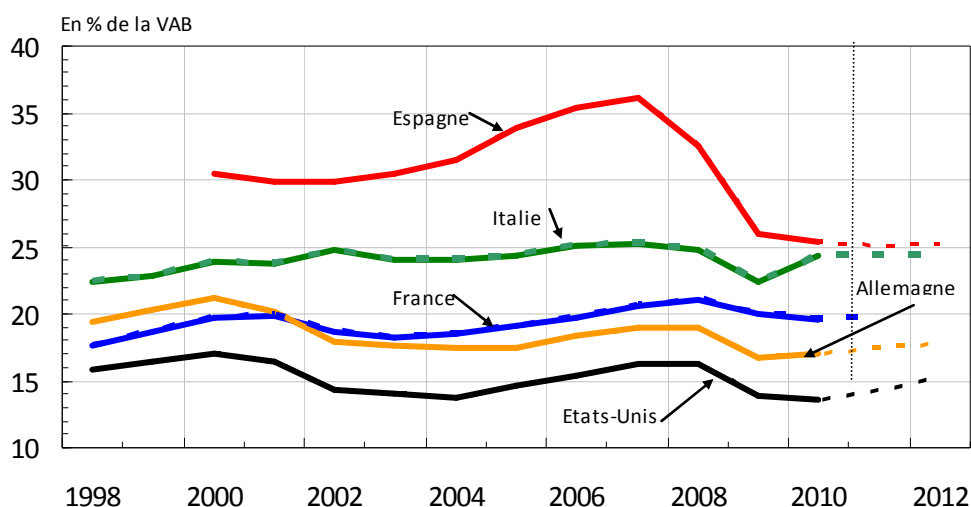
Sources : Eurostat, BEA, calculs CEP Groupe Alpha.

Graphique 14
Evolution du taux d'autofinancement des sociétés non financières



Sources : Offices statistiques nationaux, prévisions Consensus Forecast, Datastream, calculs CEP Groupe Alpha.

Graphique 15 : Evolution du taux d'investissement des sociétés non financières



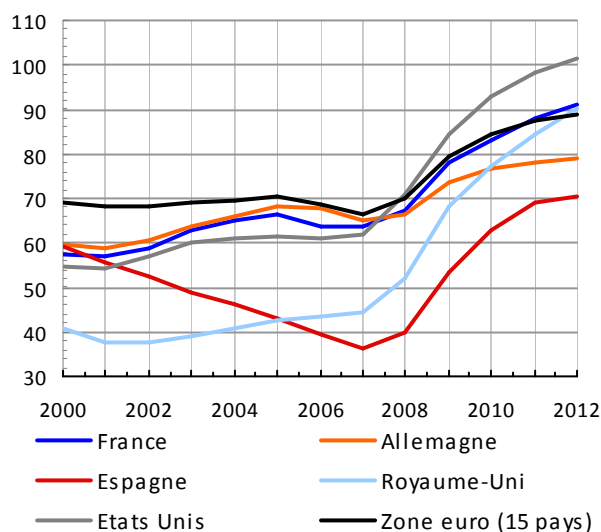
Sources : Eurostat, BEA, prévisions : Consensus Forecast , Datastream, INSEE, Gemeinschaftsdiagnose, calculs CEP Groupe Alpha.

L'austérité budgétaire en question : légitimité, équité, efficacité

Des niveaux de déficit publics difficilement soutenables dans le temps

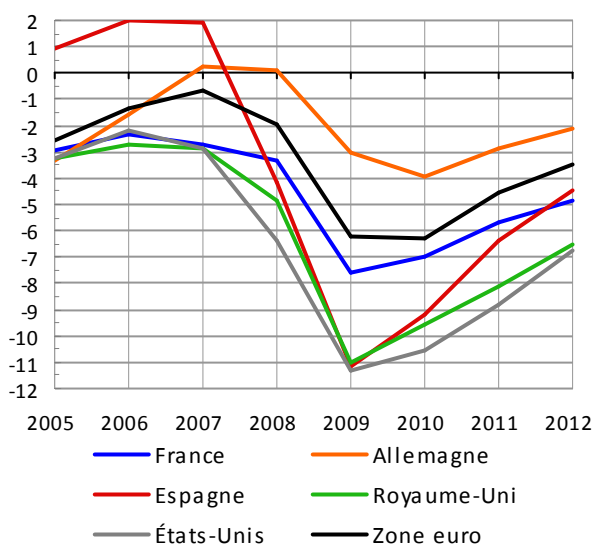
Le soutien au secteur financier, une politique monétaire accommodante, le libre jeu des stabilisateurs automatiques et les plans de relance ont permis de limiter les effets négatifs de la crise mais ces mesures ont entraîné une forte dégradation des finances publiques. Il n'y a là rien d'inattendu. On retrouve un phénomène quasi général dans les crises financières où la position d' « emprunteur et assureur en dernier ressort » des pouvoirs publics finit par leur faire supporter une bonne part des conséquences de l'impéritie financière de départ : phénomène classique de socialisation des dettes privées lorsque celles-ci ne peuvent plus être assumées par leur détenteur.

Graphique 16 : Dettes publiques (en % du PIB)



Source : OCDE

Graphique 17 : Soldes publics(en % du PIB)



Source : OCDE

L'action publique reste nécessaire pour soutenir la demande et consolider les perspectives de croissance. Le désendettement des acteurs privés va encore prendre du temps et pendant cette période les Etats doivent continuer à assurer leur fonction d'« emprunteur en dernier ressort ». Pour autant, en l'absence de véritable régulation financière internationale et de politique européenne budgétaire consistante⁶, chaque état doit faire face à la menace d'être pris en otage par les « marchés » et doit présenter une perspective crédible de maîtrise de la trajectoire de sa dette publique.

Le niveau des déficits atteints en 2009-2010 est difficilement supportable dans le temps :

- Sans action correctrice la dette publique va augmenter dans la plupart des pays, les perspectives de croissance ne permettant pas à elles seules d'attendre une réduction du poids de la dette (en % du PIB).
- La soutenabilité de la dette publique dépend fortement de son coût, c'est à dire de la charge d'intérêts qu'elle fait peser sur le budget. Dans la période récente, la baisse des taux d'intérêt a été telle qu'elle a compensé l'effet de l'augmentation des dettes publiques, de sorte que la charge de la dette (la part des intérêts en pourcentage du PIB) a baissé dans de nombreux pays (abstraction faite évidemment des pays subissant une crise de leur dette souveraine), particulièrement en France. Même avec ces conditions favorables de taux (du moins pour la France et les pays d'Europe du Nord), l'alourdissement de la dette menace les marges de manœuvre de la politique budgétaire. Et il faut bien tenir compte du risque d'une augmentation brutale des taux que fait peser l'absence d'une réelle régulation du système financier, comme le montre l'expérience récente de la Grèce, de l'Irlande et à un degré moindre de l'Espagne et du Portugal.
- Enfin, le coût de la dette pose un problème d'équité. On connaît bien qui en supporte la charge : les contribuables, au premier rang desquels les consommateurs à travers la TVA. On sait moins bien qui en reçoit les dividendes : les investisseurs. Comme tout transfert celui-ci pose la question de ses effets sur les revenus. Sans qu'on puisse en avoir la certitude, on peut raisonnablement penser que le transfert qui s'opère à travers le coût de la dette est anti-redistributif, ce qui est un argument de plus (pas forcément du goût des « marchés ») en faveur d'un retour vers un niveau plus modéré de l'endettement. D'autant plus que la part externe importante de ce transfert (70% de la dette est souscrite par des étrangers) pèse sur la position extérieure de la France et donc sur sa vulnérabilité.

Le débat sur les modalités de la consolidation budgétaire

Si un certain consensus se dégage sur le bien fondé d'un retour à des niveaux d'endettement plus modérés, les opinions divergent sur le rythme et les modalités de ce retour :

⁶ La crise a mis en évidence la tare originelle de la création de l'euro, à savoir l'instauration d'une monnaie commune sans mécanisme budgétaire correspondant.

- réduction immédiate et rapide des déficits pour rétablir la confiance de « marchés » que l'on n'a pas su (ou pas voulu) mieux réguler au risque de casser la timide dynamique de la croissance actuelle ou poursuite du soutien de la demande et des populations fragilisées par la crise qui milite pour un étalement des ajustements budgétaires plus en phase avec le rythme hésitant de la reprise économique.
- réduction généralisée dans tous les pays ou ajustements différenciés selon le degré de contrainte budgétaire entre les pays « étranglés » (Grèce, Irlande, Portugal) et les pays en meilleure situation (Allemagne, Autriche, Pays-Bas et même la France) où les ajustements pourraient être étalés⁷.
- augmentation des impôts et, plus généralement, des prélèvements obligatoires ou diminution des dépenses publiques.

Les recommandations des organismes internationaux (UE, OCDE, FMI) vont globalement dans le même sens avec quelques nuances. Sur le dernier point, ils sont à l'unisson : réduction des dépenses et, si cela n'est pas suffisant, augmentation des impôts, essentiellement indirects. Sur les deux autres points, les positions sont plus nuancées. La Commission Européenne a la position la plus doctrinaire en réaffirmant le dogme d'un déficit public limité à 3% (à atteindre en 2013) et d'une dette publique contenue à 60% du PIB sans distinction. L'OCDE plaide pour un engagement immédiat des réductions de déficit mais souligne les dangers qu'une action trop brutale pourrait avoir sur la reprise économique. Le FMI, tout en soulignant l'urgence des mesures d'austérité, envisage un étalement dans le temps pour les pays disposant de marges de manœuvre si la croissance mondiale devait ralentir.

Dans les projets annoncés les pays européens s'inscrivent globalement dans les lignes tracées par ces recommandations⁸. Le freinage a déjà été amorcé en 2010 (sauf en Allemagne) et toutes les impulsions budgétaires seront négatives en 2011. Il devrait en être de même en 2012.

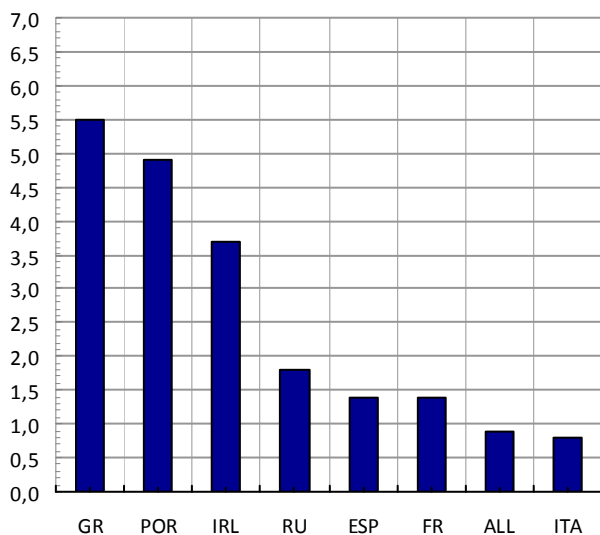
Déjà 1,2 point de PIB de consolidation budgétaire en 2011 en moyenne dans la zone euro

L'Insee a chiffré l'ampleur et la composition des plans de consolidation budgétaire contenus dans les projets de loi de finance nationale pour 2011. L'ajustement budgétaire s'élèvera à 1,2 point de PIB dans la zone euro. 1,8 au Royaume-Uni en 2011. Il se poursuivra en 2012.

⁷ Une poursuite du soutien à l'activité dans ces pays aiderait au désendettement des pays en difficulté en stimulant leurs échanges extérieurs

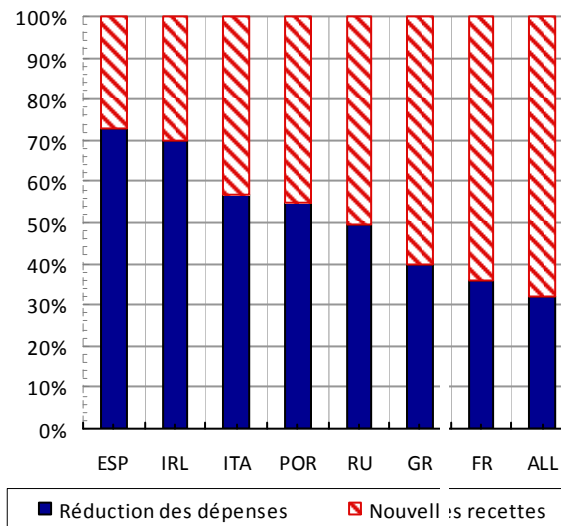
⁸ A l'inverse des Etats Unis qui, inquiets des signes d'essoufflement de la reprise, lancent un nouveau plan de relance.

Graphique 18 :
Plans de consolidation en 2011
(ampleur en points de PIB)



Source : INSEE

Graphique 19
Plans de consolidation en 2011
(composition)



Source : INSEE

Le programme engagé par les conservateurs au Royaume Uni prévoit de réduire le déficit à 1% du PIB en 2015, soit une réduction de près de 10 points en 5 ans. Le plan porte à 70% sur les dépenses publiques qui seraient réduites à l'horizon 2015 de plus de 100 milliards d'euros alors que la contribution des hausses de recettes ne serait que de l'ordre de 40 milliards d'euros. Coté dépenses, ce sont les prestations sociales qui sont le plus sollicitées avec une baisse de 30 milliards (dont la moitié due à la seule désindexation des pensions de retraite). Et les suppléments de recettes pénaliseront essentiellement les ménages avec une hausse de la TVA de 3 points (à 20%) alors que dans le même temps la baisse de l'impôt sur les sociétés et le relèvement des seuils d'exonération des cotisations sociales patronales apporteront un allègement de charges de 30 milliards pour les entreprises.

L'Espagne, qui avait relancé son économie dès 2008, s'est engagée dans l'austérité budgétaire dès 2010 avec : une augmentation des recettes de 11 milliards d'euros due principalement à un relèvement de 2 points du taux de TVA et une baisse des dépenses dont la mesure phare a été la réduction de 5% du salaire des fonctionnaires. Mais les dépenses sociales ont été relativement épargnées en 2010. En revanche, en 2011 c'est l'ensemble des dépenses publiques qui connaît une baisse avec cette fois la mise à contribution des transferts sociaux et une baisse de 37% des investissements publics. Coté recettes, les mesures pour 2011 portent toujours sur les impôts indirects mais également sur un alourdissement des impôts directs et aboutissent à un renforcement de la progressivité des impôts sur le revenu. Cependant, cette augmentation des recettes a un impact plus limité que les coupes dans les dépenses sociales. Sur une réduction attendue de 3,3 points du déficit, la baisse des dépenses devrait compter pour 2, 3 points (soit environ 70% de la réduction du déficit, ... une fois de plus).

La Grèce a pour objectif de réduire son déficit à 2,6% en 2014 soit de près de 13 points de PIB en 5 ans. Les deux tiers de l'objectif devraient venir de la baisse des dépenses : en 2010 cela a concerné la baisse des salaires et la réduction des effectifs dans la fonction publique, la baisse généralisée des pensions de retraite (public et privé), la réduction des dépenses d'éducation et de santé, la réduction de 10% des dépenses courantes des ministères, la réduction de 11% des investissements publics, etc.. A ceci s'ajoute un certain nombre de réformes dites « structurelles » destinées à réduire les dépenses publiques ou les encadrer strictement (retraites, dépenses de santé, réforme des collectivités locales, programme de privatisation). Coté recettes, les prélèvements de crise institués en 2009 et 2010 ont porté sur les hauts revenus et les patrimoines immobiliers, mais l'essentiel des recettes supplémentaires viendra de l'augmentation de la TVA.

Au delà des effets d'annonce, l'Allemagne ne s'engage en revanche que très progressivement dans la consolidation budgétaire. Il est vrai que les bons résultats de l'activité en 2010 la mettent en situation de passer rapidement sous la barre des 3% de déficit sans effort budgétaire démesuré. L'ajustement pour la période 2010-2014 ne porterait que sur 1 point de PIB, et plus probablement sur 0,7 point. La charge devrait peser principalement sur les ménages (45%) le reste se répartissant entre les entreprises (22%) et les administrations (33%).

En France, le gouvernement prévoit de revenir à un déficit de 3% du PIB en 2013 à partir de 7% en 2010⁹, soit une réduction d'environ 1,3 point de PIB par an sur les trois années à venir. Pour 2011, la réduction serait de 1,3 points dont 0,8 venant de l'augmentation des recettes et 0,5 du freinage des dépenses publiques. Celles-ci ne devraient progresser que de 0,8% en volume (contre une moyenne de 2,5% avant la crise) avec la fin définitive des mesures du plan de relance (y compris les mesures sociales), la poursuite des réductions d'effectifs (non remplacement partiel des départs en retraite), une économie de 2,4 milliards d'euros sur les dépenses de santé et les effets positifs de la croissance escomptée¹⁰ sur les dépenses sociales notamment dues au chômage (incidence -0,3 point de PIB). L'augmentation des recettes serait due aux nouvelles mesures de rabotage des niches fiscales et sociales (9,5 milliards d'euros soit 0,5 point de PIB), à la fin complète des mesures de relance et aux effets différés de la réforme de la taxe professionnelle (0,2 point), et aux recettes fiscales supplémentaires entraînées par la croissance. Au total, la charge de l'austérité budgétaire devrait porter principalement sur les ménages :

- en quasi-totalité du côté du freinage des dépenses,
- environ la moitié du côté des recettes.

Les mesures qui se mettent en place dans la plupart des pays européens s'inscrivent donc bien dans les préconisations des organismes internationaux, en faisant porter la charge des mesures d'austérité principalement sur les ménages et particulièrement sur les plus faibles à travers la

⁹ Objectif maintenu du Programme de Stabilité et de Croissance (PSC) présenté à la Commission au printemps 2011.

¹⁰ La projection financière officielle table toujours sur une croissance revue en baisse (de 2,5% à 2% en 2011) mais maintenue à 2.5% au-delà, ce qui paraît encore optimiste, même aux yeux du gouvernement. Le maintien de l'objectif de réduction du déficit annoncé risque de se traduire par des coupes plus sévères dans les dépenses.

baisse des transferts sociaux. La part importante des nouvelles recettes en France et au Royaume Uni en 2011 tient pour une large part à un effet d'optique (annulation de mesures des plans de relance antérieurs, notamment suppression de la baisse de TVA de 3 points décidée en 2009 au Royaume Uni, effet report de la réforme de la taxe professionnelle en France).

Des politiques illégitimes, inéquitables et pas les plus efficaces

Illégitimes parce qu'en matière de conséquence des désordres financiers le principe « pollueur-payeur » ne semble pas s'appliquer. La hausse brutale des dettes publiques vient de la crise financière qui a pour cause la spéculation et les prises de risques excessifs des acteurs financiers et que l'on peut relier plus lointainement à la déformation du partage des revenus entre salaires et profits au bénéfice de ces derniers. S'y ajoute dans le cas de la France le fait qu'une bonne partie de la dette antérieure à la crise vient de baisses d'impôts et de cotisations sociales décidées en faveur des détenteurs de capitaux et des ménages les plus favorisés¹¹. Il serait légitime que ce soit les créanciers, c'est à dire les détenteurs de capitaux, qui supportent la majeure partie de l'apurement financier dont ils en sont en grande partie responsables¹².

Inéquitables car parmi les ménages, ce sont principalement les plus défavorisés qui subissent les amputations de revenus les plus fortes. L'Institute for Fiscal Policy britannique estime ainsi que sur la période 2010-2014, les pertes de revenus du plan d'austérité du gouvernement se monteront à 7%-8% pour les ménages pauvres contre 0-2% seulement pour les ménages les plus aisés¹³.

Sans doute pas les plus efficaces, car que les préconisations des organismes internationaux et de nombre d'experts s'appuient en fait sur la réaction supposée des institutions monétaires et financières aux différentes modalités d'apurement budgétaires envisagées, ainsi que sur la plus ou moins grande volonté supposée des gouvernements selon les modalités de redressement budgétaire. Ces organismes fondent leurs préconisations sur des études faites sur les épisodes antérieurs d'assainissement budgétaire. Celles-ci font apparaître une corrélation entre l'efficacité de la réduction du déficit et l'utilisation plus importante de la réduction des dépenses publiques (surtout lorsqu'il s'agit d'une réduction des transferts sociaux ou de la masse salariale des fonctionnaires). Mais de la corrélation au lien de causalité, il y a un pas. L'OCDE le reconnaît clairement : « *il est possible que cela ne tienne pas à un lien de causalité directe, mais au fait que les gouvernements plus déterminés à assurer la viabilité des finances publiques sont aussi plus susceptibles d'engager des réformes politiquement sensibles* »¹⁴. Pour sa part, le FMI explique¹⁵ que le moindre freinage de l'activité en cas de baisse des dépenses (notamment des transferts sociaux) en comparaison d'un relèvement de la fiscalité tient au fait « *qu'en règle générale, les banques centrales apportent une relance monétaire beaucoup plus substantielle à la suite d'un*

¹¹ Le rapport Champsaur-Cotis remis au printemps 2010 estime que les baisses d'impôts décidées depuis 2000 ont alourdi la dette de 400 milliards d'euros, soit 20 points de PIB.

¹² On pourrait citer en exemple l'Islande où les citoyens ont refusé par référendum de prendre en charge les dettes contractées par les banques.

¹³ Cité dans le n° spécial de la Chronique Internationale de l'IRES de nov. 2010 ; graphique p80.

¹⁴ Perspectives Economiques 2010/2.

¹⁵ Perspectives de l'économie mondiale », Octobre 2010.

rééquilibrage par les dépenses par rapport à un rééquilibrage par les impôts ». Les modèles utilisés pour ces études sont très sensibles aux hypothèses de taux d'intérêt et de taux de change, les mesures d'accompagnement monétaire étant plus déterminantes que la nature même des mesures budgétaires. Or à environnement monétaire inchangé, les résultats sont exactement opposés : le freinage de l'activité est nettement plus marqué en cas de réduction des dépenses publiques, notamment des transferts sociaux, qu'en cas d'augmentation des impôts, et ce d'autant plus que ces augmentations touchent les revenus les plus élevés¹⁶. Il s'agit là d'un résultat assez intuitif : on réduit moins la consommation, donc l'activité, en taxant les ménages les plus aisés, ceux dont la propension à épargner est la plus forte, un prélèvement sur les revenus de ces ménages les amenant plutôt à réduire leur épargne¹⁷ que leur consommation.

Des risques importants pour la croissance dans la zone euro

Il y a fort à craindre qu'un resserrement budgétaire généralisé en Europe sape les bases de la consommation et se traduise par des multiplicateurs de freinage supérieurs à l'unité, c'est à dire par un freinage de l'activité supérieur au freinage budgétaire, certains économistes envisageant même des multiplicateurs proches de 2. Il en résulte des risques importants pour la reprise actuelle, sans que le résultat sur le déficit public soit celui escompté, comme vient de le montrer par exemple la récente révision des prévisions de déficit budgétaire par le gouvernement grec.

Dans sa note de conjoncture de mars 2011, l'Insee retient cependant des multiplicateurs plus faibles. Selon les simulations de l'institut français, la mise en œuvre des plans indiqués pour 2011 se traduirait pour l'ensemble de la zone euro par impact négatif sur le PIB de 0,6% en 2011 (0,4% d'effet direct et 0,2% imputable à la contagion des plans d'austérité). L'impact négatif s'accentuerait à l'horizon 2013 (-0,8%), avant de se réduire à 0,5% en 2016¹⁸ (respectivement 0,6%, 0,9% et 0,8% pour la France). Ces résultats reposent cependant sur l'hypothèse d'une réaction positive de la BCE, qui abaisserait ses taux d'intérêt par rapport à la trajectoire de référence sans rigueur budgétaire, ainsi que sur celle d'une dépréciation de l'euro. Sans ces deux hypothèses, l'impact négatif sur l'activité serait sensiblement comparable en 2011, mais monterait à 1% en 2013, 1,3% en 2016. Les décisions récentes de la BCE et le niveau actuel de l'euro ne militent guère en faveur de l'hypothèse basse. C'est d'ailleurs l'analyse retenue par l'OFCE dans ses prévisions du printemps 2011¹⁹, qui considère que le plan français amputerait la croissance française de 1,4% en 2011 et les plans extérieurs de 0,4% supplémentaires. Selon cet organisme, la croissance française ne serait de ce fait que de 1,4% en 2011, contre 2% prévus par le gouvernement dans son programme de stabilité et de croissance présenté à la Commission en avril 2011.

¹⁶ Voir par exemple le bulletin mensuel de juillet 2010 de la BCE, le chapitre 4 des Perspectives Economiques de l'OCDE 2010/2, ou les multiplicateurs utilisés par le CBO américain (Estimated impacts of ARRA on employment and economic output – sept 2009).

¹⁷ Les 10% les plus riches accumulent 50% de l'épargne totale.

¹⁸ Sans tour de vis budgétaire supplémentaire les années suivantes.

¹⁹ Lettre de l'OFCE n°327, avril 2011.

Ces politiques se trompent en partie de cible. Au delà des modalités discutables, l'austérité budgétaire qui se met en place en Europe est rendue nécessaire par les carences de la gouvernance européenne mais ne traite pas le problème principal qui n'est pas celui du déficit global ou de la dette publique globale de la zone euro, mais celui de l'hétérogénéité des dynamiques des différentes économies qui la composent et notamment celui des déséquilibres des endettements globaux (publics et privés) et des balances courantes (internes à la zone pour la majeure partie). Or le nouveau mécanisme dont s'est dotée la CE pour aborder ces problèmes ne prévoit pas de politique budgétaire commune plus ambitieuse que la portion congrue actuelle (voir ci-dessous).

IL est probable que la solution pour les pays en grande difficulté (la Grèce en particulier) passe par une restructuration de leur dette (c'est à dire, une annulation partielle) pour laquelle les créanciers (principalement des banques françaises et allemandes dans le cas de la Grèce) devraient être sollicités. Les bons résultats 2010 des principales banques européennes, en dépit des provisions passées sur ces créances, montrent que cette participation est largement possible.

Plus globalement, le redressement des comptes publics passe par la croissance, qui nécessite une relance salariale coordonnée à l'échelle européenne. Et sans relèvement des taux d'intérêt de la BCE malgré le surcroît d'inflation²⁰ que cela provoquerait.

Le nouveau cadre de gouvernance économique européenne : la solidarité aura un prix

Si l'on tient compte des dynamiques en cours, la possibilité pour la zone euro de bénéficier d'une croissance auto-entretenu et d'absorber le choc de l'augmentation du prix des matières premières est donc loin d'être évidente en 2011. La zone euro subit en cela les conséquences de sa gouvernance :

- les hésitations des Etats membres à faire face à la crise de la dette souveraine ont accentué la pression des marchés financiers et précipité des efforts de consolidation budgétaires qui étaient nécessaires, mais auraient pu être plus gradués dans le temps ;
- ces mêmes attermoissements, combinés à l'hyper sensibilité à l'inflation de la banque centrale européenne l'ont conduite à retirer plus rapidement une partie de son impulsion monétaire ;
- les réponses apportées en termes de solidarité au sein de la zone auront pour contrepartie un mode de résolution des déséquilibres structurels installés depuis le début des années 2000 qui risque de limiter encore plus à l'avenir les marges de manœuvre des politiques

²⁰ A titre annexe, un peu d'inflation par les salaires sans durcissement monétaire permettrait d'alléger le poids de la dette en « anesthésiant les rentiers » tout en rééquilibrant le partage des revenus.

publiques (notamment budgétaires) et impose des efforts asymétriques aux différents pays, dont les conséquences sociales peuvent être durables.

La crise a agit comme révélateur des risques systémiques associés aux défauts structurels d'intégration économique et de solidarité de l'Union économique et monétaire et débouché sur une réforme en profondeur de la gouvernance économique européenne, dont les principes ont été actés par les chefs d'Etat au conseil européen des 24 et 25 mars 2011 en contrepartie de la pérennisation du dispositif financier d'aide aux Etats (le «Mécanisme européen de stabilité»). Une partie des mesures doit être approuvée par le parlement européen d'ici juin 2011.

La réforme du Pacte de stabilité et de croissance soumet les politiques budgétaires à de nouvelles contraintes (s'ajoutant au critère de déficit de 3%). Les augmentations de dépenses publiques excédant le taux de croissance de moyenne période du PIB et la non affectation des recettes excédentaires à la réduction du déficit pourront être sanctionnées. Les pays dont la dette publique dépasse 60% du PIB (soit onze sur dix sept en 2011) auront obligation de réduire de un vingtième par an l'écart avec cette norme. Une procédure de déséquilibre excessif est introduite pour les pays qui ne mettront pas en œuvre des réformes structurelles visant à corriger des déséquilibres macro-économiques avérés, mesurés sur la base d'un tableau de bord d'indicateurs (compétitivité, position extérieure nette, balance des paiements courants, valeur ajoutée dans la construction, prix de l'immobilier, taux d'endettement privé et public). La coordination ex-ante des politiques budgétaires, de l'emploi et structurelles est renforcée par un nouveau calendrier, le semestre européen, qui soumet les politiques nationales à l'examen et aux recommandations des autres pays, ainsi que de la Commission.

Le pacte pour l'Euro adopté fin mars 2011 par les dix sept pays de la zone euro rejoints par la Bulgarie, le Danemark, la Lettonie, la Lituanie, la Pologne et la Roumanie vise quant à lui à une coordination concrète des politiques mises en œuvre des pays signataires : définitions d'objectifs prioritaires (compétitivité, emploi, soutenabilité des finances publiques, renforcement de la stabilité financière), propositions de mesures concrètes laissées à l'appréciation des pays, mais considérées comme prioritaires.

La réduction de la dette avant tout !

Le renforcement des volets préventif (critère de dépenses prudentes, introduction d'un critère de dette, prise en compte des déséquilibres macro-économiques) et correctif (dépôts et sanctions) du pacte de stabilité et de croissance était sans doute inévitable.

L'objectif est d'éviter que ne se reproduisent des situations comme celles de la Grèce. Il s'agit aussi de prendre en compte le fait que l'endettement excessif des agents privés fragilise la soutenabilité des finances publiques : des pays comme l'Espagne et l'Irlande étaient avant la crise en situation d'excédent ou de quasi équilibre budgétaire et leur niveau d'endettement public était l'un des plus bas de la zone euro. L'explosion de la dette publique a résulté du transfert vers l'Etat

des risques pris par les agents privés pendant la période d'exubérance immobilière. La crise de la dette souveraine et l'ampleur de l'effort de consolidation à réaliser dans certains pays pour stabiliser le ratio de dette publique par rapport au PIB et éviter un effet « boule de neige » peuvent justifier l'introduction d'un critère relatif à la soutenabilité de la dette. Mais la solution apportée par la réforme du pacte de stabilité est punitive. Les normes imposées pour l'évolution des dépenses publiques et la réduction du ratio de dette publique contraindront fortement les possibilités de stabiliser l'économie en cas de ralentissement, ce qui renforcera le caractère « procyclique » du PSC.

Une surveillance des déséquilibres macro-économiques est introduite pour tenir compte du risque potentiel sur l'endettement public au travers du suivi d'indicateurs. Mais on est loin d'un « carré magique » de croissance équilibrée. Ni le taux de chômage, ni les inégalités de répartition et de distribution des revenus n'y figurent. De nombreux économistes s'accordent pourtant pour considérer que ces facteurs ont joué un rôle clef dans les excès d'endettement privés passés²¹, au côté de la déréglementation financière et de politiques monétaires trop accommodantes.

La désinflation compétitive n'est pas une voie royale

Le pacte pour l'euro fixe comme priorité le rééquilibrage des balances des paiements courants par la réduction des différentiels d'inflation et de compétitivité coût (coûts unitaires relatifs du travail) qui se sont accumulés depuis la création de la zone euro en 1999 (graphique). En faisant apparaître le caractère déséquilibré de la croissance de certains pays, la crise de solvabilité des agents privés, puis publics, a fait resurgir la contrainte d'équilibre extérieur au sein de la zone euro. Les avancées du côté du fédéralisme assurantiel (renforcement du futur mécanisme européen permanent de financement permettant de porter secours aux pays en cas de « choc asymétrique ») et fiscal (coordination des politiques fiscales, assiette commune pour l'impôt sur les sociétés, mais non pour les taux) signalent l'abandon du fédéralisme budgétaire, seule contrepartie possible à long terme de la persistance de déséquilibres extérieurs dans une zone monétaire.

L'indicateur de compétitivité retenu tant par le pacte pour l'euro que pour le tableau de bord de la commission dans le cadre des déséquilibres excessifs est le coût unitaire de main d'œuvre (entendu comme coût de la main d'œuvre par unité de valeur ajoutée) par rapport aux principaux concurrents, y compris hors zone euro. Il tient donc compte à la fois des évolutions des salaires et de la productivité. Certes, certaines des mesures évoquées par le pacte pour l'euro pour améliorer la compétitivité visent à renforcer la productivité à travers l'effort d'innovation, de formation et d'investissement public. Mais les objectifs sont vagues²². Rien n'est dit sur un soutien commun aux initiatives nationales qui se multiplient depuis la crise pour soutenir la ré industrialisation (Etats généraux de l'industrie en France, accord des partenaires sociaux sur la compétitivité et l'emploi

²¹ Aux Etats-Unis, cette thèse est notamment soutenue par Paul Krugman, prix Nobel en 2008, R. Rajan, ancien chief economist du FMI. Une séance du congrès annuel de l'association d'économie américaine (AEA) de 2011 a débattu de ces questions.

²² Dans sa première version de février 2011, le pacte prévoyait des objectifs quantifiés.

au Portugal, « grand pacte social » de février 2011 en Espagne par exemple). Rien n'est proposé pour une meilleure coordination technologique en Europe.

L'ajustement des coûts salariaux est en revanche visé sans grande ambiguïté. Le pacte incite au réexamen des dispositifs de fixation des salaires. Il ne mentionne pas explicitement une suppression de l'indexation des salaires comme dans sa première version, mais incite à revoir les mécanismes d'indexation et le degré de centralisation des négociations collectives. Ces propositions ont été très largement condamnées par les syndicats européens²³. L'effet le plus probable d'une généralisation de la modération salariale, y compris aux secteurs non exposés à la concurrence comme cela est proposé, est un affaiblissement de la demande intérieure et non le rétablissement des parts de marché.

L'Allemagne l'a appris à ses dépens au milieu des années 1980 avec la généralisation de la désinflation compétitive. Les travaux récents tendent à minimiser le rôle de la compétitivité prix/coûts dans les évolutions relatives des parts de marché. Les écarts de part de marché entre la France et l'Allemagne s'expliquent ainsi essentiellement par des facteurs structurels : efforts d'innovation, choix stratégiques de se positionner sur des produits avant tout innovants, solides et de qualité irréprochable, culture d'exportation plus durable, qualité des liens de coopération entre les pouvoirs publics et le monde de l'entreprise, ainsi qu'entre les partenaires sociaux²⁴.

La forte progression des coûts salariaux unitaires en Espagne ne s'est pas accompagnée d'une baisse de ses parts de marché. En revanche, le rattrapage espagnol, favorisé par la conjonction de facteurs exceptionnels (fonds structurels, bas taux d'intérêts réels) a reposé sur la spécialisation dans des secteurs à faible valeur ajoutée (construction, services aux particuliers). La forte inflation qui a accompagné ce régime de croissance a érodé l'avantage de coût à la base de son attractivité, faisant notamment subir aux industriels une concurrence de plus en plus pressante des pays d'Europe centrale, notamment sur les segments des biens à moyenne et haute technologie²⁵.

L'invention d'un nouveau modèle productif et la résorption des déséquilibres de balance des paiements courants ne repose probablement pas sur la modération salariale. Une part non négligeable des déséquilibres accumulés depuis le début des années 2000 (graphique 20) est imputable au fait que la modération salariale a pesé en Allemagne sur la dynamique de la demande intérieure, et sur les débouchés de ses partenaires. Entre 2000 et 2008, la consommation des ménages a ainsi progressé en moyenne de 1,9% par an dans les autres pays de la zone euro (2,1% en France), tandis qu'elle stagnait en Allemagne (+0,4% par an). De ce point de vue, les bons résultats des négociations collectives en 2010, s'ils confirmaient l'amorce d'un changement de régime sur le marché du travail en Allemagne, sont l'une des bonnes nouvelles du printemps 2011.

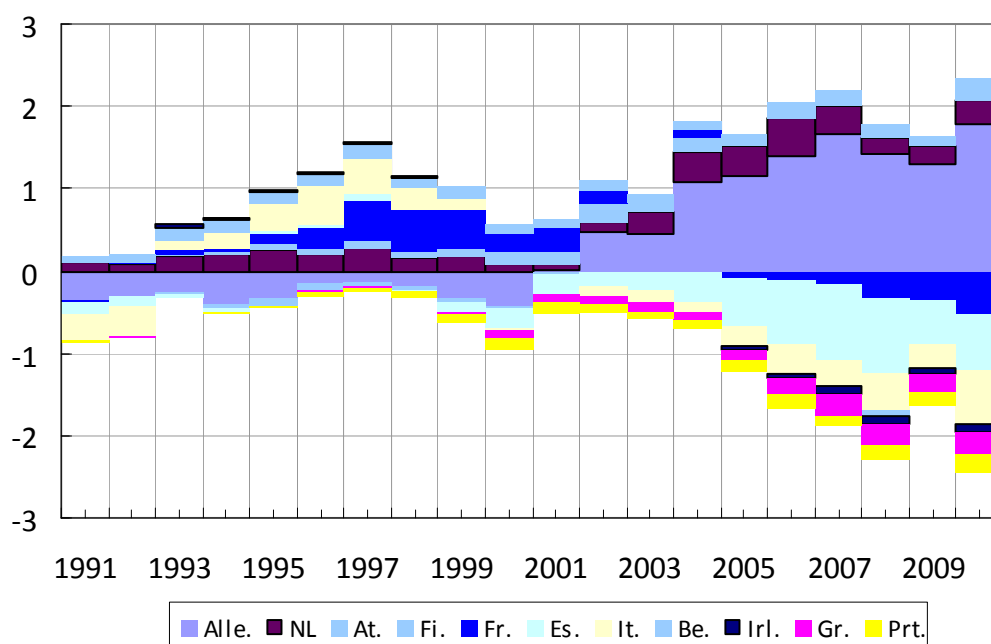
²³ La Confédération Européenne des syndicats a adopté une résolution le 8 mars.

²⁴ R. Lallement (2011) : « Le système productif allemand à l'épreuve de l' »économie de Bazar », Regards sur l'Economie Allemande n°100, CIRAC.

²⁵ S. LeBayon (2006) : « La croissance espagnole est-elle soutenable ? », Revue de l'OFCE n°97, avril.

Graphique 20

Solde de la balance des paiements courants en pourcentage du PIB de la zone euro



Sources : Eurostat, calculs CEP Groupe Alpha.

Les modèles sociaux comme variable d'ajustement

Si le Pacte pour l'euro se donne comme ambition de renforcer « l'économie sociale de marché »²⁶, le nouveau cadre de gouvernance européenne porte surtout en soi les germes d'une poursuite de la fragilisation des modèles sociaux, qu'il s'agisse de la règle de dépenses prudente du pacte de stabilité réformé, du pacte pour l'euro, ou du semestre européen : l'absence de réformes structurelles pouvant désormais en théorie être sanctionnée. Le nouveau cadre de gouvernance légitime les coupes de dépenses sociales déjà inscrites dans les plans de consolidation budgétaire de nombreux pays. Dans le cadre du semestre européen (conseil Ecofin du 15 février) et du pacte pour l'euro, l'accompagnement de la consolidation budgétaire par des réformes des systèmes de retraite a été affirmé. Le Pacte pour l'euro porte atteinte à l'autonomie des partenaires sociaux, alors même que la crise met sous déjà très forte pression les systèmes de négociation collective dans de nombreux pays.

²⁶ La touche allemande est ici bien visible, ce qui laisse rêveur quand on connaît les évolutions de l'économie sociale de marché au cours des quinze dernières années en Allemagne.

Focus

Evolution du marché du travail en France

En 2010, l'emploi salarié des secteurs marchands non agricoles est reparti à la hausse (+ 125 000 postes par rapport à fin 2009). 567 000 postes avaient été détruits entre le deuxième trimestre 2008 et le quatrième trimestre 2009. Selon les dernières prévisions de l'Insee, l'emploi salarié augmenterait au même rythme au premier semestre 2011 (+ 76 000 postes par rapport à fin 2010). Il reviendrait ainsi mi-2011 à son niveau de début 2009, mais resterait encore inférieur de près de 434 000 postes à son niveau du premier trimestre 2008. Dans l'industrie, les pertes d'emploi (- 61 000 postes en 2010) ont ralenti, mais se poursuivent à un rythme proche de celui observé avant la crise²⁷. Début 2011, l'emploi industriel, hors intérim, continuerait de baisser, mais à un rythme moins soutenu (- 16 000 postes au premier semestre). Dans la construction, l'emploi poursuit une diminution engagée fin 2008 (- 10 000 postes en 2010) mais à un rythme ralenti (- 46 000 emplois en 2009). Il devrait néanmoins se redresser au premier semestre 2011. Dans le secteur tertiaire, les créations d'emplois sont redevenues dynamiques. Cette hausse provient essentiellement de l'intérim (+ 125 000, soit une augmentation de 27% en 2010). Hors intérim, l'emploi a progressé de 98 000 postes, soit + 0,9% par rapport à fin 2009.

Cette reprise de l'emploi tirée par l'intérim a une incidence sur les formes d'emploi : la part des salariés en CDI a reculé de 50,3% au deuxième trimestre 2008 à 48,8% au quatrième trimestre 2010, l'un de ses niveaux les plus faibles depuis 10 ans ; celle des salariés en CDD ou intérim – après une chute de 6,9% au deuxième trimestre 2008 à 6,3% au deuxième trimestre 2009 consécutive à l'effondrement de l'intérim – est remontée à 6,6% au quatrième trimestre 2010.

La reprise de l'emploi signe la fin de son ajustement à la récession. Au cours de la récession, qui a duré du premier trimestre 2008 au premier trimestre 2009, l'emploi salarié a chuté de 2,5% dans les secteurs marchands, tandis que la valeur ajoutée des secteurs marchands a baissé de 5,3%. Cela s'est traduit par un recul marqué de la productivité apparente du travail par tête. L'emploi s'ajustant avec un certain retard, on pouvait s'attendre qu'à l'issue de la récession, les entreprises ne procèdent pas immédiatement à des embauches et par conséquent la productivité perdue pendant la période de contraction de l'activité se rétablisse. Cela ne s'est pas produit en 2010. Au quatrième trimestre, le niveau de productivité dans les secteurs marchands reste inférieur à sa tendance.

Ce constat vaut aussi pour d'autres pays européens, notamment l'Allemagne, le Royaume-Uni, et l'Italie. Autrement dit, le cycle de productivité est atypique : les pertes d'emploi sont très importantes en valeur absolue, mais les ajustements de l'emploi à l'activité ont été moins forts que par le passé, et le rythme des créations nettes d'emploi constaté depuis le début de l'année

²⁷ L'emploi industriel a baissé de 40 000 postes par semestre entre 2002 et 2008.

2010 est relativement dynamique. C'est ce que montre l'Insee en le comparant à celui de la crise de 1993²⁸.

Ce caractère atypique peut être dû à un changement d'ajustement de l'emploi. Deux phénomènes semblent s'être produits : un accroissement des délais d'ajustement de l'emploi à l'activité aurait permis de préserver des emplois pendant la récession et un ralentissement des gains de productivité tendanciels se traduirait par des créations d'emploi plus importantes qu'auparavant, à valeur ajoutée donnée.

Cependant les évolutions de l'emploi ne permettent pas d'expliquer à elles seules la baisse du volume du travail car celui-ci dépend également de la durée du travail, qu'elles qu'en soient les composantes (durée du travail des personnes à temps complet, volume des heures supplémentaires, chômage partiel, temps partiel, etc.). Mais ces facteurs n'expliquent qu'une faible partie de la main d'œuvre préservée mi-2010. Une partie du niveau de l'emploi reste donc inexpliquée à la fois au cours de la récession et à l'issue de celle-ci. Ainsi, outre le sous-ajustement de main-d'œuvre de la part des entreprises pendant la crise, la rupture de la tendance de la productivité a vraisemblablement joué de façon simultanée pendant la crise.

Ces observations concernant le cycle de la productivité peuvent être nuancées par une analyse sectorielle car les logiques d'ajustement de l'emploi peuvent varier d'un secteur à l'autre. C'est dans l'industrie que l'emploi a été le plus préservé par rapport à son niveau attendu. Hors intérim, ce phénomène apparaît dès le début de la crise. Le recours au chômage partiel n'en explique qu'une faible partie. En d'autres termes, ce type de préservation de la main d'œuvre dans l'industrie est insuffisant pour expliquer en totalité l'évolution de l'emploi. Celle-ci pourrait alors provenir d'une rupture de la productivité ayant pour origine l'aboutissement d'un long processus de réorganisation de l'industrie française qui générerait depuis trente ans de forts gains de productivité dans ce secteur. Dans les services, pendant la crise, l'évolution de l'emploi a été conforme aux attentes, mais elle a surpris par son dynamisme depuis le début de l'année 2010 : à l'issue de la récession, l'emploi a repris plus rapidement que prévu, que l'intérim soit pris en compte ou non.

L'ajustement de l'emploi au cours des prochains mois suscite des interrogations. Ayant été plus faible que celui qui était attendu, il pourrait en résulter une croissance économique pauvre en emplois. Ce constat conduit à s'interroger sur un éventuel changement de régime d'ajustement des effectifs au cours des prochaines années. L'hypothèse d'une gestion progressive de la main d'œuvre par un non remplacement des départs en retraite pourrait alors constituer une des explications à l'ajustement inattendu de l'emploi.

²⁸ Julie Argouarc'h, Étienne Debauche, Pierre Leblanc, Benoît Ourliac, « Comment expliquer les évolutions de l'emploi depuis le début de la crise », *Note de conjoncture*, INSEE, décembre, décembre 2010, pp. 19-43.

La rémunération réelle par tête a continué à progresser

En 2009, la variation limitée des heures supplémentaires, du temps partiel et du chômage partiel ainsi qu'un niveau d'emploi plus élevé qu'attendu ont atténué le ralentissement du salaire mensuel par tête (SMPT) au cours de la récession. En 2010, le SMPT a accéléré (+ 2,5% en 2010 dans les secteurs marchands, après + 1,3% en 2009) sous l'effet de la remontée des heures supplémentaires, de la fin du chômage partiel et, surtout, du redémarrage des primes de résultat dans le tertiaire qui avaient fortement chuté en 2009. Cependant le salaire mensuel de base (SMB) n'a pas suivi la même évolution : le chômage et la décélération des prix en 2009 – laquelle s'est répercutée sur les salaires début 2010 – ont freiné sa progression (+ 1,8% en 2010 après + 2,2% en 2009), la plus faible depuis dix ans.

L'augmentation, quoique contenue, des prix à la consommation (+ 1,2% en 2010 pour le déflateur de la consommation des ménages, après - 0,6% en 2009) a entraîné un ralentissement du pouvoir d'achat du SMPT (+ 1,3% en 2010 après + 1,9% en 2009) et surtout du pouvoir d'achat du SMB (+0,6% en 2010 après + 2,8% en 2009). Le sous-ajustement de l'emploi n'a donc pas été compensé par un ralentissement des salaires. Les salaires ont progressé davantage dans les secteurs où la modération avait été la plus forte en 2009, c'est-à-dire dans l'industrie (+ 3,4% en 2010 après + 0,7% en 2009) et dans la construction (+ 3,1% en 2010 après + 1% en 2009). En revanche, dans le tertiaire où ils avaient moins ralenti en 2009 (+ 1,7%), la hausse est plus faible en 2010 (+ 2,2 %).

En 2011, la modération salariale se poursuivrait. La situation de l'emploi est peu favorable. Par ailleurs, l'indexation des salaires à l'inflation est partielle et n'est pas immédiate. La hausse du SMIC qui devrait intervenir au 1er juillet, en raison de sa formule d'indexation, ne serait pas de nature à modifier sensiblement cette tendance (voir *supra*).

Pour autant, la progression des salaires reste plus élevée en France que dans les principaux pays européens (voir *supra*). C'est dans ce contexte qu'il faut situer le débat sur la compétitivité et sur le basculement d'une partie des cotisations sociales vers la TVA, marqué en début d'année par le rapport de Rexecode pour le ministre de l'Industrie. Selon Rexecode, « le manque de compétitivité de la France se situe dans le poids de nos charges sociales », ce qui justifie une mesure de réduction de celles-ci avec un objectif de baisse de 5 à 10% des coûts de production pour l'industrie²⁹. Côté syndical, seule la CFE-CGC défend le transfert d'une partie des cotisations sociales vers la TVA. Le patronat veut en faire un « sujet de fond » dans la perspective de l'élection présidentielle de 2012. Au niveau politique, le président de la République et sa majorité, ainsi que certains socialistes y sont également favorables³⁰.

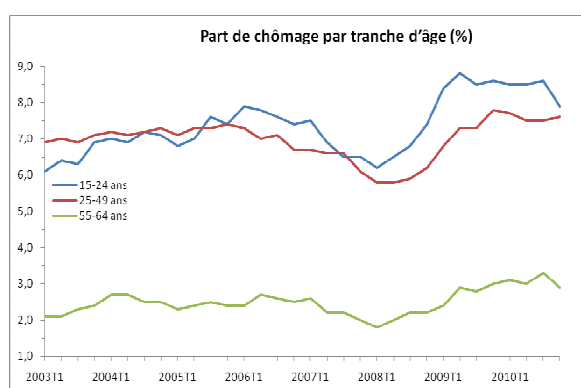
²⁹ COE-Rexecode, « Mettre un terme à la divergence de compétitivité entre la France et l'Allemagne », Étude réalisée pour le ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, 14 janvier 2011.

³⁰ Manuel Valls, Jean-Marie Le Guen, « Il faut interroger toutes les facettes de notre système fiscal, y compris la TVA », *Le Monde*, 14 octobre 2010.

Un nouveau mode de gestion de la main d'œuvre senior ?

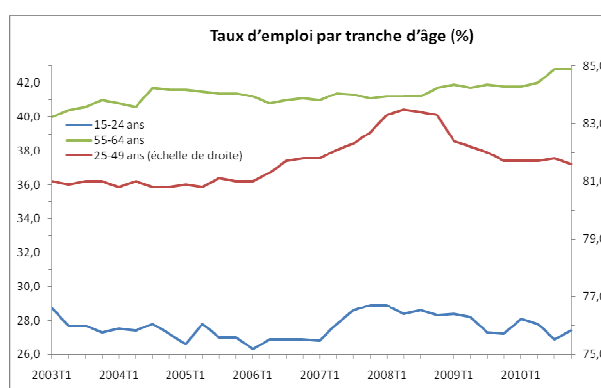
L'évolution du taux d'emploi des 55-64 ans dans la crise a été atypique : la récession ne s'est pas traduite par une forte hausse des préretraites comme ce fut le cas lors des précédents ralentissements économiques. Le taux d'emploi des 55-64 ans a augmenté de près de 4% entre (+ 1,6 point) entre le premier trimestre 2008 et le quatrième trimestre 2010. Cette évolution est d'autant plus marquante que le taux d'emploi a diminué pour les autres tranches d'âge : celui des 15-24 ans a baissé de 5,2% (- 1,5 point) et celui des 25-49 ans de 2% (- 1,7 point).

Graphique 21
Part du chômage par tranche d'âge
(proportion de chômeurs dans l'ensemble de la population)



Source : INSEE, Enquête Emploi.

Graphique 22
Taux d'emploi par tranche d'âge
(proportion de personnes en emploi dans l'ensemble de la population)



Source : INSEE, Enquête Emploi.

Par conséquent, au cours de la même période, la part du chômage a augmenté pour les 15-24 ans (+ 1,7 point) et les 25-49 ans (+ 1,8 point). Mais elle a également progressé pour les 55-64 ans (+ 1,1 point). Autrement dit, le taux d'activité des seniors s'est accru. Rapportée à une part du chômage plus faible dans cette tranche d'âge, la hausse est relativement plus importante pour celle-ci que pour les autres : + 61% (+ 1,1 point), contre + 27,4% pour les 15-24 ans et + 31% pour les 25-49 ans. Cette hausse du chômage des seniors invalide l'hypothèse d'une gestion progressive de la main d'œuvre par les départs en retraite.

L'évolution a priori contradictoire du taux d'emploi et de la part du chômage des 55-64 ans a au moins deux explications. La première tient à l'élévation de l'âge de sortie de l'emploi, qui atteindrait 60 ans en 2010 (contre 59,3 ans en 2009 et 59,4 ans en 2008). Celle-ci résulte davantage du report des départs en retraite suite à l'allongement de la durée d'assurance décidé par les réformes des retraites de 1993 et 2008 que d'un changement de comportement des entreprises en matière d'emploi des seniors. Il en découle une hausse du taux d'emploi des 55-64 ans. La seconde explication tient à la suppression du dispositif de dispense de recherche d'emploi (DRE) par la réforme des retraites de 2008. Les salariés qui y auraient eu accès se retrouvent ainsi au chômage. Ce changement, qui les fait passer du statut d'inactif à celui d'actif, entraîne une

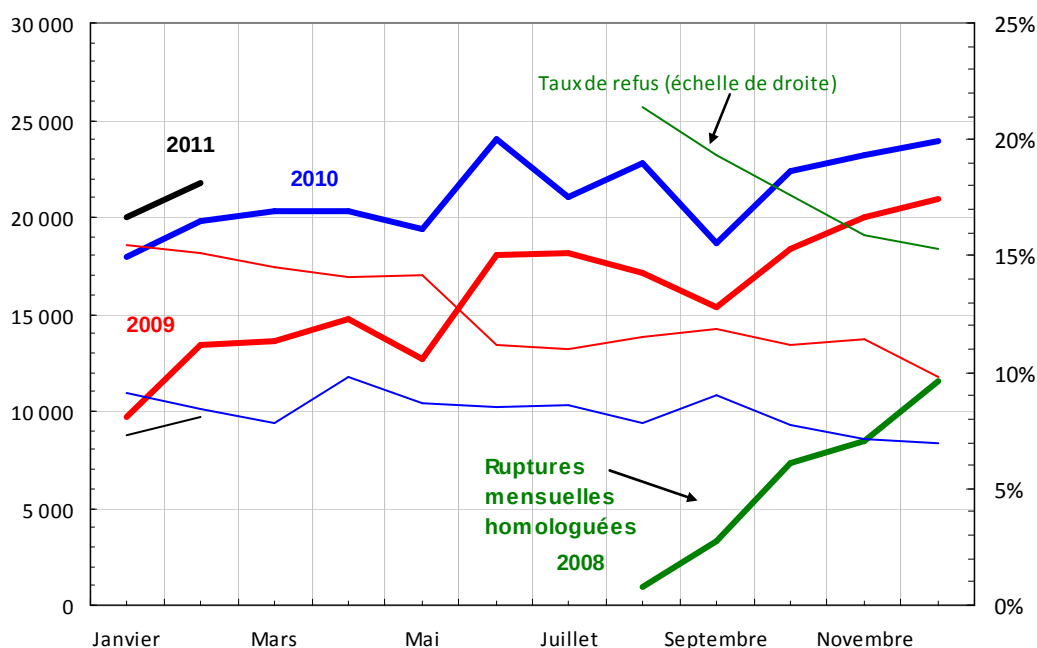
augmentation de la part du chômage des 55-64 ans. Ce phénomène de vase communicant était prévisible³¹.

L'augmentation des ruptures conventionnelles participe à la hausse du chômage des 55-64 ans. Elles peuvent en effet constituer un nouveau moyen de gestion de la main d'œuvre senior, en devenant un dispositif de transition entre l'emploi et la retraite, grâce aux indemnités de rupture de chômage. La question de savoir si les ruptures conventionnelles constituent une nouvelle forme de préretraites est donc posée.

Les ruptures conventionnelles, une nouvelle forme de préretraites ?

Fin février 2011, près de 520 000 ruptures conventionnelles ont été conclues depuis leur entrée en vigueur en août 2008. Leur croissance ne cesse de s'accélérer : les ruptures conventionnelles sont en hausse de près de 33% en 2010, avec une moyenne de 21 000 par mois contre 16 000 en 2009. Dans le même temps, le taux de refus a baissé de façon continue pour atteindre 7% fin 2010.

Graphique 23



Source : DARES.

La part des entrées en assurance chômage suite à une rupture conventionnelle a connu une hausse significative. Elle représente 9,7% des motifs d'entrée en indemnisation au 1^{er} trimestre 2010. Globalement, les entrées pour rupture conventionnelle concernent plus fréquemment les tranches d'âges supérieures³². Ce motif s'élève à 17,5% des entrées en indemnisation des personnes de 58 ans. Parmi elles, 85% devraient partir en retraite à 60 ans. En fait, à partir de 57

³¹ Antoine Rémond, *Les retraites en question*, La Documentation française, Paris, 2009.

³² 11,8 % des plus de 50 ans entrent en indemnisation suite à une rupture conventionnelle. À l'inverse, seuls 5 % des moins de 25 ans entrent en indemnisation suite à une rupture conventionnelle.

ans, des allocataires entrent en indemnisation avec une durée potentielle d'indemnisation supérieure ou égale au nombre de jours avant le départ en retraite. Cette proportion augmente avec l'âge avec deux pics : l'un à 59 ans, l'autre à 64 ans. Parmi les personnes entrées en indemnisation à 59 ans, 75% devraient partir en retraite à 60 ans (95% des personnes entrées en indemnisation à 64 ans devraient partir en retraite à 65 ans).

En pratique, les entrées en assurance chômage à la suite d'une rupture conventionnelle concernent globalement des demandeurs d'emploi présentant une longue durée d'affiliation, ceci d'autant plus que ces derniers sont âgés. Ainsi, 81% des demandeurs d'emploi de plus de 50 ans, inscrits à la suite d'une rupture conventionnelle, peuvent bénéficier d'une durée d'indemnisation supérieure à 700 jours; ils ne sont que 49% pour ceux qui se retrouvent au chômage pour un autre motif de fin de contrat.

Pour autant, il est sans doute excessif pour le moment d'en conclure que les ruptures conventionnelles constituent un nouveau dispositif de départ anticipé des salariés âgés. Les ruptures conventionnelles concernent plus souvent les seniors, mais au même titre que les licenciements économiques et les autres licenciements : au premier trimestre 2010, la part des licenciements économiques parmi les sorties de l'emploi des salariés âgés de 55 ans et plus est de 21%, contre 11% pour les 30-49 ans. Celle des ruptures conventionnelles est de 14% pour les sorties de salariés de 55 ans et plus, elle est de 13% pour les 30-49 ans. Le recours aux ruptures conventionnelles plus fréquent chez les seniors semble surtout provenir d'un moindre recours à la démission en fin de vie active, même si celles-ci progressent pour les toutes tranches d'âge : elles représentent 55% des sorties de l'emploi chez les 30-49 ans et 32 % chez les plus de 55 ans au 1^{er} semestre 2010, contre respectivement 52% et 28% au 1^{er} semestre 2009. Cette situation est le reflet d'une tendance plus générale qui concerne toutes les tranches d'âge : les procédures de gré à gré tendent à se multiplier au détriment des licenciements, particulièrement les licenciements économiques.

Sorties de l'emploi selon le motif et l'âge au 1^{er} semestre 2010

	REPARTITION PAR MOTIF (%)					REPARTITION PAR AGE (%)				
	Moins de 30 ans	30-49 ans	50-54 ans	55 ans et plus	Total	Moins de 30 ans	30-49 ans	50-54 ans	55 ans et plus	Total
Démission	46	45	5	4	100	71	55	44	32	59
Licenciement économique	16	55	11	19	100	4	11	16	21	9
Licenciement autre	29	49	9	13	100	16	22	29	33	21
Ruptures conventionnelles	30	54	6	10	100	9	13	11	14	11
Total	38	48	6	8	100	100	100	100	100	100

Sources : DARES, DMMO-EMMO.

En fait, c'est surtout dans les établissements de 50 salariés et plus que les salariés d'au moins 58 ans apparaissent surreprésentés dans les ruptures conventionnelles. Au premier semestre 2010, ils représentent 10,3% des sorties par rupture conventionnelle dans les établissements de 50 à 249 salariés et 17,4% dans les établissements de 250 salariés et plus contre respectivement 8,0% et 10,9% des sorties par licenciement autre qu'économique.

Les entreprises n'ont donc pas renoncé à faire des seniors une variable d'ajustement. La réforme des retraites pourrait même renforcer cette tendance dans la mesure où elle pourrait alourdir le coût de la protection sociale d'entreprise pour les employeurs qui maintiennent leurs salariés âgés en emploi. Une enquête réalisée en février 2011 par Towers Watson sur les entreprises du SBF 120 révèle que 5% seulement des entreprises considèrent que le relèvement de l'âge leur est favorable en raison de ses conséquences RH (gestion des seniors) et financières (coût salarial, prévoyance, mutuelle), pour celles qui maintiennent les seniors en emploi. Ce constat amène 56% des entreprises interrogées (+ 20 points par rapport à septembre 2010) à penser que la réforme leur sera défavorable du fait de ses impacts RH et financiers.