

# L'économie française, les autorités européennes et le FMI : « réformes structurelles » ou création d'emplois ?

Mark Weisbrot, Lara Merling, Alexander Main et  
David Rosnick\*

Avril 2017



Center for Economic and Policy Research  
1611 Connecticut Ave. NW  
Suite 400  
Washington, DC 20009

tel: 202-293-5380  
fax: 202-588-1356  
<http://cepr.net>

---

\* Mark Weisbrot est co-directeur et économiste au Centre de recherche économique et politique (CEPR) à Washington DC. Lara Merling est assistante de recherche, Alexander Main est associé senior pour la politique internationale et David Rosnick est économiste au CEPR.

# Sommaire

Résumé .....	3
Introduction.....	7
La politique budgétaire, la dette publique et les autorités européennes.....	11
La zone euro .....	12
Ajustement structurel et réformes .....	15
Conclusion .....	20
Bibliographie.....	21
Annexe.....	24

# Remerciements

Les auteurs remercient Dean Baker pour ses commentaires, Jake Johnston pour son appui à la recherche, Rebecca Watts et Dan Beeton pour l'appui éditorial ainsi que Sarah Morsi pour la traduction.

## Résumé

Ce rapport examine deux approches divergentes de la façon dont l'économie française peut remédier au chômage de masse et connaître une reprise économique vigoureuse. La première approche considère que le chômage et la stagnation économique de la dernière décennie sont essentiellement structurels. C'est l'approche du gouvernement français actuel et celle des autorités européennes — notamment la Banque Centrale Européenne et la Commission Européenne — et du Fonds Monétaire International (FMI).

Selon ce premier point de vue, les réformes les plus importantes sont celles qui encourageraient les employeurs à augmenter les recrutements, surtout en favorisant une baisse des coûts unitaires du travail. De telles réformes comprennent l'instauration de négociations salariales au niveau de l'entreprise au lieu des négociations collectives de branche, pour réduire le pouvoir des négociations des syndicats ; la réduction des allocations chômage et le durcissement des critères d'éligibilité aux allocations chômage ; la baisse des cotisations perçues sur les salaires et d'autres sortes d'impôts ; la mise en place de prestations sociales sous condition de ressources et la facilitation des licenciements. Cette approche considère également la dette publique comme un problème majeur, qui doit être limité par une réduction de la dépense publique, et promet une réduction de la taille du secteur public.

Une approche alternative, émanant principalement de la gauche mais dont certains éléments ont été adoptés par l'extrême droite, considère que le problème le plus pressant réside dans l'insuffisance de la demande. Selon cette lecture, les syndicats sont déjà trop faibles (en comparaison avec l'Allemagne, par exemple) et le coût du travail ne saurait être tenu responsable de l'insuffisance de la création d'emploi. L'emploi et la croissance peuvent être relancés par des politiques macroéconomiques appropriées, par le faible niveau de l'inflation (0,35%) et la quasi-nullité du coût d'emprunt public réel. Dans ce cadre, l'euro et les autorités européennes ont fortement contribué à l'aggravation de la situation économique, en raison des accords européens restreignant la politique budgétaire, de l'absence de souveraineté sur la politique monétaire et la politique de change, et d'un certain nombre d'erreurs politiques commises ou soutenues par les autorités européennes. Les tenants de cette approche ne soutiennent pas nécessairement une sortie de l'euro. Un grand nombre soutient que la France, dirigée par un bon gouvernement, pourrait œuvrer pour changer la zone euro et la politique européenne afin de permettre une reprise économique plus vigoureuse.

Parmi les éléments à considérer pour départager ces approches, on peut relever les points suivants :

- Fin 2016, le Produit Intérieur Brut (PIB) par tête en France était pratiquement identique au niveau constaté il y a dix ans, ce qui représente une décennie perdue en termes de potentiel d'amélioration du niveau de vie moyen. Le taux de chômage s'élevait à 9,1% en moyenne sur la décennie écoulée, et demeurait au niveau élevé de 9,9% au dernier trimestre 2016.
- Le déclin substantiel de l'emploi depuis 2008 ne s'explique pas aisément par des problèmes "structurels" identifiés par les avocats des réformes néolibérales. Au cours des dix dernières années par exemple, les institutions du marché du travail n'ont pas connu de changement majeur, susceptible de décourager le travail et qui expliquerait cette chute de l'emploi. Les réformes adoptées sont plutôt allées dans le sens d'une incitation au travail.
- La charge de la dette publique française est estimée à 1,7% du PIB en 2017. C'est une charge modeste au regard des comparaisons historiques et internationales. A titre d'exemple, la charge de la dette excédait 3% dans les années 1990 aux Etats-Unis. Or le gouvernement français peut actuellement emprunter à un taux réel nul (net d'inflation) à travers des émissions obligataires à dix ans.
- Face au chômage de masse, à une croissance médiocre, et à une inflation en-deçà de la cible, le gouvernement pourrait raisonnablement profiter des taux d'intérêts réels nuls pour financer des investissements — y compris des investissements publics- à même de générer des retombées positives substantielles. Parmi ces investissements figurent les projets d'énergie renouvelable, qui permettraient à la France de respecter ses engagements en matière de réduction des gaz à effet de serre.
- Les projections du FMI montrent que le déficit budgétaire français devrait s'établir à 3% du PIB cette année, conformément aux critères de Maastricht. Cependant, le Fonds projette, et recommande, une austérité budgétaire jusqu'à 2021.
- Les coupes budgétaires que le gouvernement français a consenties pour les prochaines années empêcheront le gouvernement de jouer son rôle dans la réduction du chômage de masse. Le gouvernement s'est engagé à ne pas augmenter les dépenses publiques (nettes d'inflation) pour les trois prochaines années a minima. Cela pourrait poser problème pour de nombreuses raisons, y compris la croissance démographique et le vieillissement de la population, ou encore les investissements dans l'éducation ou la formation que le FMI affirme soutenir pour améliorer la compétitivité des économies.

- Un examen attentif du processus ayant conduit l'Europe à une seconde récession, qui aurait pu être évitée, montre que les autorités européennes ont agité la menace d'un krach financier, pour contraindre les pays les plus vulnérables (dont la Grèce, l'Italie, l'Espagne et le Portugal) à accepter plusieurs réformes économiques impopulaires qui font partie du programme décrit ci-dessus. Ces confrontations et les crises financières qui en ont résulté ont fortement contribué à l'interruption de la reprise économique, à une récession en double creux et donc à une décennie perdue.

Ces réformes impopulaires sont en général le fruit d'un consensus élitiste entre ministères des finances (ou gouvernements) et les courants prédominants au sein des autorités européennes. Nombre d'entre elles ont été mises en œuvres dans des pays de la zone euro, y compris en France, depuis la crise de 2008. Ces deux dernières années, le gouvernement français a promu trois réformes majeures du marché du travail dans l'objectif de dynamiser le marché du travail français et de réduire le chômage.

La loi Macron, malgré son importance dans le programme de réformes, devrait avoir un impact minime sur la croissance de l'économie française. L'OCDE a évalué cinq séries de mesures de cette loi et estimé qu'elles augmenteraient le PIB de 0,4% sur dix ans (le taux de 0,4% n'est pas annuel et s'applique à la décennie entière). Cela signifie qu'en 2025 (soit dix ans après le vote de la loi), la France aurait en août un niveau de PIB réel qu'elle aurait autrement atteint en décembre de la même année.

En plus de la consolidation budgétaire et des réformes du marché du travail, le système de retraite français a connu deux réformes, en 2010 et en 2014, qui ont augmenté l'âge de la retraite ainsi que le montant et nombre d'années de cotisation requis. La réforme de 2010 a augmenté l'âge de la retraite de deux ans : il faut ainsi atteindre 67 ans (au lieu de 65 ans précédemment) pour bénéficier d'une retraite à taux plein.

Cette réforme a touché les travailleurs qui étaient près de l'âge de la retraite. Un travailleur né en 1995 qui s'apprêtait à prendre sa retraite en 2020 devra donc travailler deux ans supplémentaires pour prétendre à une retraite à taux plein. En prenant sa retraite plus tôt, cette personne s'expose à une baisse importante de sa pension. Normalement, ces changements sont effectifs après une période de carence. Aux Etats-Unis par exemple, l'âge de la retraite pour une pension à taux plein a aussi été porté de 65 à 67 ans en 1983 ; mais les premiers travailleurs concernés par cette réforme ne prendront pas leur retraite avant 2027. Réduire la pension d'une personne si proche de la retraite s'apparente à une violation du contrat, dans la mesure où les travailleurs concernés ont cotisé durant

presque toute leur vie active, dans l'attente d'un certain niveau de pension. En outre, il s'agit d'une mesure régressive, car le système public de retraite bénéficie de façon plus importante aux travailleurs à faibles revenus qu'aux groupes plus aisés.

Il est difficile de soutenir que les restrictions portées au système de retraite étaient nécessaires. En 2009, les projections réalisées pour les 60 prochaines années montraient qu'à la fin de cette période, les dépenses de retraite ne seraient supérieures que de 1% du PIB. Étant donné qu'on peut s'attendre à ce que le PIB de la France augmente de plus de 100% sur les prochaines soixante années, ces dépenses pourraient difficilement être qualifiées de fardeau pour les générations futures.

# Introduction

Fin 2016, le Produit Intérieur Brut (PIB) par tête français était presque identique à son niveau de 2006, ce qui représente une décennie perdue en termes de potentiel d'amélioration du niveau de vie moyen<sup>1</sup>. De façon plus importante peut-être, le chômage s'est élevé à 9,1% en moyenne sur la décennie, et demeurerait au niveau élevé de 9,9% au dernier trimestre 2016<sup>2</sup>. Le Fonds Monétaire International (FMI) prévoit une croissance faible et « le taux de chômage devrait se réduire très lentement d'après les projections » de moyen terme<sup>3</sup>.

Il existe deux explications économiques divergentes de ce qui dysfonctionne dans l'économie française, et de la façon d'y remédier. Il y a un consensus au sein de l'élite sur le fait que la croissance anémique et le chômage élevé sont essentiellement « structurels ». Selon cette approche, les réformes les plus importantes sont celles qui encourageraient les employeurs à recruter, surtout en réduisant le coût du travail unitaire. De telles réformes comprennent l'instauration de négociations salariales au niveau de l'entreprise au lieu des négociations collectives de branche, pour réduire le pouvoir de négociation des syndicats ; la réduction des allocations chômage et le resserrement des critères d'éligibilité à ces allocations ; la baisse des cotisations perçues sur les salaires et d'autres sortes d'impôts. Cette approche considère également la dette publique comme un problème majeur, qui doit être limité par une réduction de la dépense publique, et considère que le secteur public est trop grand.

Une approche alternative, émanant principalement de la gauche mais dont certains éléments ont été adoptés par l'extrême droite, considère que le problème le plus pressant réside dans l'insuffisance de la demande. Selon cette lecture, les syndicats sont déjà trop faibles (en comparaison avec l'Allemagne, par exemple) et le coût du travail ne saurait être tenu responsable de l'insuffisance de la création d'emploi. L'emploi et la croissance peuvent être relancés par des politiques macroéconomiques appropriées, facilitées par le faible niveau de l'inflation (0,35%)<sup>4</sup>. Dans ce cadre d'analyse, l'euro et les autorités européennes ont fortement contribué à l'aggravation de la situation économique, en raison des accords européens restreignant la politique budgétaire, de l'absence de souveraineté sur la politique monétaire et la politique de change, et d'un certain nombre d'erreurs politiques commises ou soutenues par les autorités européennes. Les tenants de cette approche ne soutiennent pas nécessairement une sortie de l'euro et un grand nombre d'entre eux considère que la

---

1 Ceci est basé sur les données trimestrielles de l'OCDE du quatrième trimestre de 2006 au quatrième trimestre de 2016, qui font apparaître une croissance du PIB réel total de 1,6% sur cette période. Source : <http://stats.oecd.org/>.

2 OCDE (2017).

3 FMI (2016a).

4 FMI (2016c).

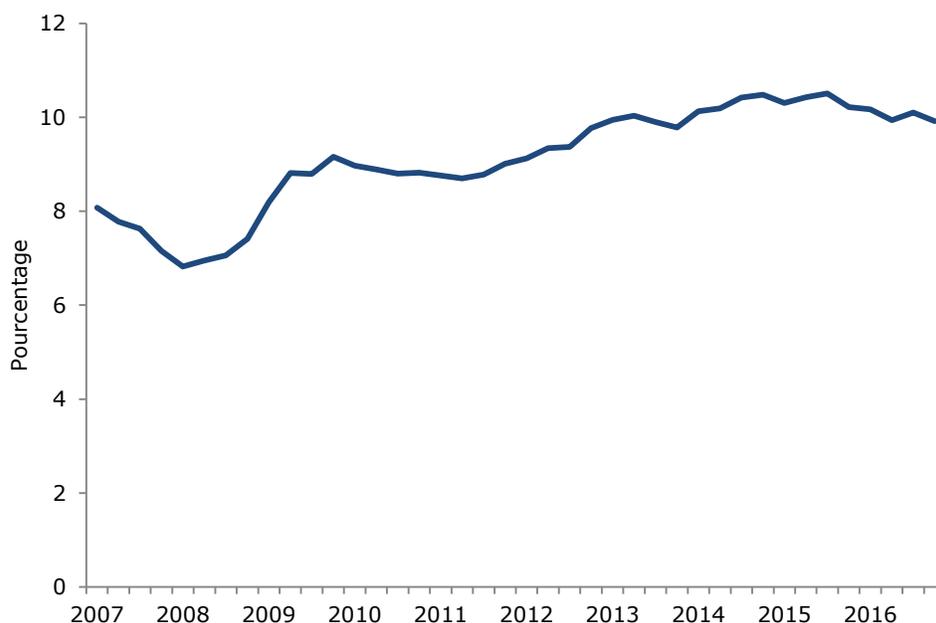
France, dirigée par un bon gouvernement, pourrait œuvrer pour changer les politiques de la zone euro et de l'Europe afin de permettre une reprise économique plus vigoureuse.

Ce rapport examine certains arguments et faits qui soutiennent ces approches divergentes, ainsi que certaines des réformes mises en œuvre ces dernières années, et d'autres qui sont aujourd'hui en cours de discussion.

## Chômage et stagnation

Le **Graphique 1** montre l'évolution du taux de chômage en France depuis 2007. Ce taux a connu son niveau le plus bas à 7,1% en 2008 pour atteindre un maximum de 10,4% en 2015, affichant une moyenne de 9,1% sur la décennie. Durant le dernier trimestre de l'année 2016, il s'établissait à 9,9% en moyenne.

**GRAPHIQUE 1**  
Taux de chômage



Source : OCDE (2017).

Le déclin substantiel de l'emploi depuis 2008 ne s'explique pas aisément par des problèmes "structurels" identifiés par les défenseurs des réformes néolibérales. Au cours des dix dernières années par exemple, les institutions du marché du travail n'ont pas connu de changement majeur, susceptible de décourager le travail et qui expliquerait cette chute de l'emploi. Les réformes adoptées sont plutôt allées dans le sens d'une incitation au travail (cf. ci-dessous).

Le pourcentage de chômeurs de longue durée (plus de 12 mois de chômage) s'est aussi accru, de 34,9% en 2009 à 44,3% en 2015<sup>5</sup>. Ceci indique que le marché du travail est plus fragile que ne l'indique le taux de chômage.

Le FMI déclare que « le taux de chômage est appelé à diminuer très lentement, pour converger vers le NAIRU (d'environ 8,5%) à moyen terme »<sup>6</sup>. Le NAIRU, *Non-Accelerating-Inflation Rate of Unemployment* ou taux de chômage non-inflationniste en français, est une mesure controversée du plein emploi qui n'est pas acceptée par beaucoup d'économistes, et qui ne semble pas s'appliquer à la France depuis les années 1980. Cependant, même selon cette mesure, il existerait d'importantes marges de manœuvre pour réduire le chômage à court et moyen terme sans dépasser la cible d'inflation de 2%. Des informations détaillées à ce sujet sont fournies en **Annexe**.

La mesure par le FMI de la production potentielle montre également la possibilité d'accroître l'emploi et la production. Les projections du FMI du PIB potentiel en France figurent dans le **Tableau 1**. Actuellement, il est estimé que l'économie est à 1,8% en-deçà de son potentiel. Si la croissance du PIB atteignait les estimations du FMI du PIB potentiel, il est estimé que cela permettrait de réduire le chômage de 0,9%, par la création d'environ 270 000 emplois<sup>7</sup>.

Mais les estimations du FMI du PIB potentiel sont certainement trop faibles. Le Fonds a lui-même récemment noté<sup>8</sup> que, comparées aux tendances estimées du PIB potentiel jusqu'à la crise (2008), les projections pour les quatre prochaines années montrent une baisse du PIB potentiel de 8 points de pourcentage. Il faut souligner qu'il ne s'agit pas ici d'une prévision du PIB *réel*, mais plutôt de la *capacité* de l'économie à produire. Il est difficile de concevoir ce qui pourrait arriver à l'économie française pour qu'une si grande partie de sa capacité future soit amputée.

Il faut souligner que ce gain de PIB potentiel et d'emploi représente uniquement une petite partie de la hausse possible de la croissance et de l'emploi en France. Avec une inflation à 0,35%, et des coûts d'emprunt quasiment nuls<sup>9</sup>, le gouvernement a la possibilité de réduire fortement le chômage par la dépense et l'investissement public. Les freins à la hausse de l'emploi et de la croissance sont politiques, et non économiques.

---

5 OCDE (2017).

6 FMI (2016a).

7 Voir FMI (2016b).

8 FMI (2016a).

9 Bloomberg Markets (2017).

**TABLEAU 1**

France : Indicateurs économiques sélectionnés	Projections															
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
PIB (Prix constant, variation en %)	2,4	2,4	0,2	-2,9	2,0	2,1	0,2	0,6	0,6	1,3	1,3	1,3	1,6	1,7	1,8	1,8
PIB par tête (Prix constants, Monnaie nationale)	32,067	32,614	32,499	31,376	31,841	32,345	32,248	32,270	32,331	32,594	32,876	33,168	33,538	33,948	34,406	34,879
Ecart de production (En pourcentage du PIB potentiel)	0,8	1,8	1,0	-2,8	-1,9	-0,9	-1,7	-2,2	-2,5	-2,2	-1,8	-1,5	-1,1	-0,7	-0,2	0,2
Inflation (Moyenne, Prix à la consommation, variation en %)	1,9	1,6	3,2	0,1	1,7	2,3	2,2	1,0	0,6	0,1	0,3	1,0	1,1	1,3	1,5	1,7
Capacité nette de financement des administrations publiques/Besoin (En pourcentage du PIB)	-2,3	-2,5	-3,2	-7,2	-6,8	-5,1	-4,8	-4,0	-4,0	-3,5	-3,3	-3,0	-2,7	-2,1	-1,5	-1,0
Dettes nettes globales des administrations publiques (En pourcentage du PIB)	57,8	57,7	60,3	70,1	73,7	76,4	81,6	84,4	87,4	88,2	89,2	89,8	90,0	89,4	88,0	85,8
Dettes brutes des administrations publiques (En pourcentage du PIB)	64,4	64,4	68,1	79,0	81,7	85,2	89,6	92,4	95,3	96,1	97,2	97,8	97,9	97,4	95,9	93,8
Solde structurel du gouvernement (En pourcentage du PIB potentiel)	-2,9	-3,6	-3,9	-5,5	-5,6	-4,5	-3,6	-2,6	-2,4	-2,0	-2,0	-1,9	-2,0	-1,7	-1,4	-1,1
Solde extérieur courant (En pourcentage du PIB)	0,5	0,1	-0,9	-0,8	-0,8	-1,0	-1,2	-0,9	-1,1	-0,2	-0,5	-0,4	-0,3	-0,1	0,1	0,3

Source: FMI (2016c).

# La politique budgétaire, la dette publique et les autorités européennes

L'une des objections politiques à tout programme qui contribuerait à réduire le chômage de masse en France est que la dette publique française est trop élevée, et qu'en conséquence, la priorité doit aller à la réduction du déficit budgétaire. Le Tableau 1 contient les projections de la dette publique brute et nette, en pourcentage du PIB. La dette brute de 2016 représente 98% du PIB, tandis que la dette nette s'établit à 89% du PIB. Bien que la dette nette soit la donnée la plus pertinente pour analyser la soutenabilité de la dette, c'est la donnée brute qui est le plus couramment utilisée.

Alors qu'un niveau de 98% du PIB paraît élevé, une unité de mesure importante du poids de la dette est le niveau d'intérêts que le gouvernement doit payer chaque année. Le Japon, par exemple, a une dette brute de 250% du PIB mais les paiements d'intérêts nets au titre de sa dette sont actuellement inférieurs à 1% du PIB. Dans le cas de la France, les paiements d'intérêts sur la dette sont estimés à 1,7% du PIB en 2017<sup>10</sup>. C'est une charge publique de la dette modeste au regard des comparaisons historiques et internationales. A titre d'exemple, la charge publique de la dette dépassait les 3% aux Etats-Unis durant les années 1990.

Le gouvernement français peut actuellement emprunter, pour des émissions obligataires à 10 ans, à 0,9%<sup>11</sup>. La maturité moyenne de l'encours des émissions de l'Etat est d'environ 7,3 ans<sup>12</sup>.

Le taux d'intérêt effectif moyen de la dette publique est d'environ 1,8%, d'où la faible charge publique de la dette en pourcentage du PIB<sup>13</sup>. On pourrait avancer que lorsque les taux remonteront, la charge de la dette publique augmentera également. Mais tout scénario comprenant une remontée des taux serait probablement associé à une croissance du PIB nominal plus importante, qui réduirait la charge publique de la dette en pourcentage du PIB. Ainsi, face au chômage de masse et à une croissance anémique, le gouvernement pourrait raisonnablement profiter des taux d'intérêts réels nuls pour financer des investissements — y compris des investissements publics- à même de générer des retombées positives substantielles. Parmi ces investissements figurent les projets d'énergie renouvelable, qui permettraient à la France de respecter ses engagements en matière de réduction des gaz à effet de serre.

---

10 Voir FMI (2016a).

11 Bloomberg Markets (2017).

12 Voir FMI (2016a).

13 Ibid.

Mais ceci se heurte à une autre contrainte politique, qui émane des autorités européennes. En tant que signataire du traité de Maastricht, la France s'est engagée à réduire son déficit budgétaire à 3% du PIB. (Le traité exige également que la dette publique soit limitée à 60% du PIB, mais cette obligation semble être rarement respectée). Les projections du FMI montrent que le déficit public français devrait atteindre la cible des 3% cette année. Cependant, le FMI projette une rigueur budgétaire constante jusqu'en 2021. Ceci s'apprécie peut-être au mieux par le solde structurel, comme on peut le voir dans le Tableau 1<sup>14</sup>. D'après les projections, celui-ci est appelée à se réduire de 0,8% du PIB d'ici 2021. Le déficit budgétaire de l'Etat est censé diminuer deux fois plus, soit d'environ 2% du PIB.

Cette austérité budgétaire constante entrave tout effort sérieux du gouvernement pour réduire le chômage de masse. La pression des autorités européennes pour mettre en œuvre cette austérité provient des réformes du Pacte de stabilité et de croissance de l'Union Européenne (UE) de 2011, qui a renforcé le suivi et les sanctions potentielles contre les gouvernements qui dépasseraient les objectifs de déficit budgétaire. Avec un déficit supérieur à 3% du PIB depuis 2009, la France a été soumise à la nouvelle procédure de déficit excessif du Pacte. En 2016, le gouvernement a accepté un programme de stabilité pour les années 2016–2019, qui comprend l'engagement à de nouvelles réductions de dépenses.

## La zone euro

L'une des contraintes à la reprise économique en France est évidemment l'euro. Le souligner n'implique pas nécessairement que la France devrait sortir de l'euro ; c'est une décision politique qui engage des considérations autres que la politique économique, ainsi que l'opinion publique. Néanmoins, toute analyse du chômage de masse et de la stagnation économique de la France serait incomplète si elle ne mentionnait pas les contraintes de la zone euro et, dans une moindre mesure, de l'Union Européenne.

Au niveau le plus élémentaire, en adoptant l'euro, la France a abandonné le contrôle de deux de ses principales politiques macroéconomiques : la politique monétaire et la politique de change. Cet abandon a été un handicap majeur pour les pays de la zone euro, dont la France : alors que la Réserve Fédérale américaine (Fed) a abaissé ses taux d'intérêt à presque zéro en décembre 2008 et

---

<sup>14</sup> Le solde structurel est une estimation de ce que serait le solde budgétaire si l'économie était à son potentiel de production. Ainsi, les estimations du Tableau 1 montre que la rigueur budgétaire est mise en œuvre sur les cinq prochaines années, alors que le déficit structurel décline.

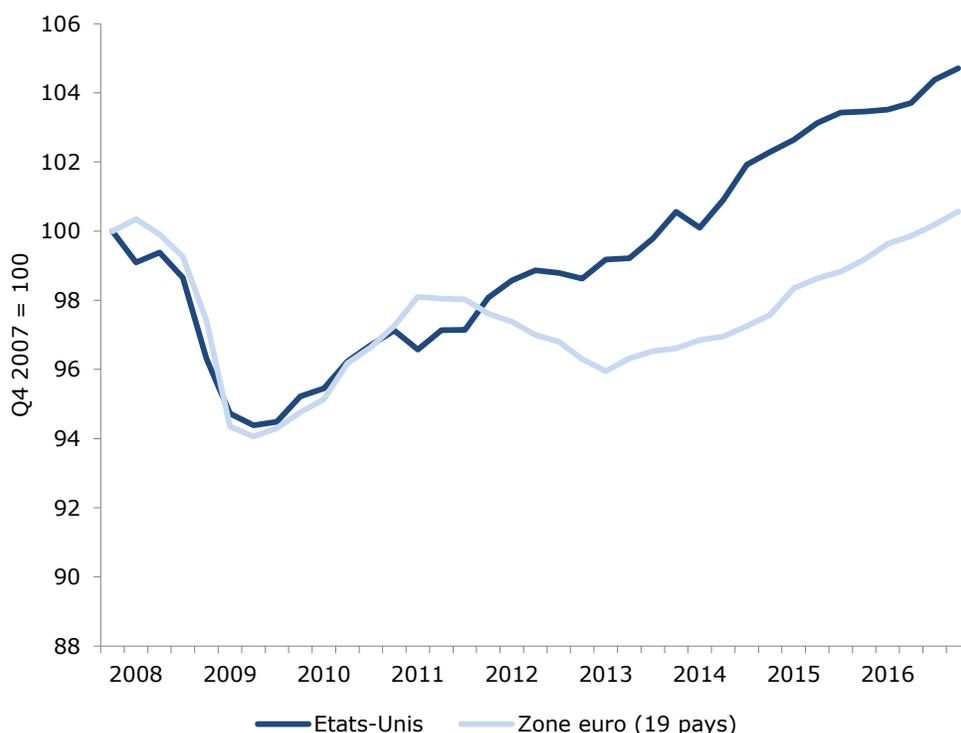
les a conservés à ce niveau pendant sept ans, la Banque Centrale Européenne (BCE) a été beaucoup plus lente à réagir et a même augmenté ses taux d'intérêt depuis 2011. La Fed a commencé à assouplir sa politique monétaire en 2008, alors que la BCE n'a commencé à le faire que sept ans plus tard.

Mais ceci est seulement une partie, et pas la plus grande, de l'explication du niveau de chômage de la zone euro, qui demeure deux fois plus élevé qu'aux Etats-Unis. Et cela n'explique pas complètement pourquoi la Grande Récession américaine n'a duré que 18 mois (de décembre 2007 à juin 2009) tandis que la zone euro, après avoir subi une récession similaire pendant les six trimestres à compter du premier trimestre de 2008, a replongé dans une récession pour deux années supplémentaires en 2011.

Ceci peut être observé dans le **Graphique 2**, qui montre le PIB réel (net d'inflation) ajusté à la croissance démographique, indexé à 100 au quatrième trimestre 2007, pour les Etats-Unis et la zone euro. Fin 2016, les Etats-Unis se situent à 4,6% au-dessus du niveau initial du PIB par tête alors que les économies de la zone euro ne dépassent ce niveau que de 0,6%. Au rythme du taux de croissance du PIB par tête depuis que la reprise de la zone euro a commencé, cette différence de 4 points de pourcentage représente plus de 3 ans de croissance.

## GRAPHIQUE 2

PIB par tête réel par trimestre, Etats-Unis et zone euro 19 (ajusté des variations saisonnières)



Source et notes : BEA (2017), Eurostat (2017), et calcul des auteurs. Voir aussi : Piketty (2016).

L'économiste français Thomas Piketty a décrit certains des échecs politiques qui ont conduit à ces deux années supplémentaires de récession :

« Les pays de la zone euro ont entrepris de réduire leurs déficits trop rapidement en 2011–2013 avec, en particulier, des hausses d'impôt excessives en France qui ont entravé la reprise...<sup>15</sup> »

Mais il y a une autre dynamique de la zone euro qui est aussi cruciale, pas seulement pour expliquer le chômage de masse actuelle et la reprise médiocre sur la dernière décennie, mais aussi pour comprendre ce qu'on peut attendre des projections de référence des politiques futures des autorités européennes. Des preuves irréfutables montrent que l'équilibre des pouvoirs au sein des autorités européens favorise un programme globalement cohérent de réformes économiques et sociales, et que les efforts déployés pour imposer ces réformes ont contribué à la décennie perdue de la zone euro. Ce programme apparaît de la façon la plus claire dans les rapports produits suite aux consultations au titre de l'Article IV des gouvernements européens avec le FMI.

Ces revues de l'Article IV, ainsi nommées car les consultations sont exigées des pays membres au titre de l'article IV de la charte du FMI, consistent généralement en un accord entre les ministères des finances des gouvernements et le FMI. Dans le cas de l'Europe, les décisions du FMI sont prises par les directeurs européens. Des deux côtés des consultations qui produisent ces rapports politiques prévaut un consensus élitiste des influences les plus puissantes en Europe sur le contenu des décisions économiques majeures. Puisque les ministères des finances ne sont pas nécessairement la partie du gouvernement la plus représentative de l'électorat, et vu que le gouvernement allemand et ses alliés ont une influence disproportionnée au sein des autorités européennes, il peut y avoir un écart assez important entre ce consensus élitiste et l'électorat de la plupart, si ce n'est de tous, les pays de la zone euro.

Un examen de 67 revues de l'Article IV des (alors 27) membres de l'UE pour la période 2008–2011 montre un modèle de réformes orientées vers une réduction substantielle de l'Etat providence, comprenant une réduction des dépenses publiques de retraite et de santé, des réformes du marché du travail venant diminuer le pouvoir de négociation des syndicats, des réformes pour augmenter l'offre de travail, et une réduction générale des dépenses et des impôts<sup>16</sup>.

---

<sup>15</sup> Piketty (2016).

<sup>16</sup> Weisbrot et Jorgensen (2013), Weisbrot (2015), Chapitre 2.

Un examen attentif<sup>17</sup> du processus qui a conduit l'Europe à une seconde récession, qui aurait pu être évitée, montre que les autorités européennes ont agité la menace d'un krach financier, pour contraindre les pays les plus vulnérables (dont la Grèce, l'Italie, l'Espagne et le Portugal) à accepter plusieurs réformes économiques impopulaires qui font partie du programme décrit ci-dessus. Ces confrontations et les crises financières qui en ont résulté ont fortement contribué à l'interruption de la reprise économique, à une récession en double creux et donc à une décennie perdue. C'est seulement en juillet 2012, lorsque que le président de la BCE, Mario Draghi, a annoncé que la BCE était « prête à tout » pour assurer la stabilité de l'euro, et a ensuite tenu sa promesse, que la voie de la reprise économique était préparée en Europe. Les taux d'intérêt des émissions obligataires italiennes et espagnoles, qui avaient atteint des niveaux aussi insoutenables que 7% en 2013, s'élèvent aujourd'hui respectivement à 2,3% et 1,7%<sup>18</sup>. La résolution rapide par la BCE de la crise financière européenne, essentiellement par la garantie des émissions italiennes et espagnoles, correspondait ni plus ni moins à ce qu'une banque centrale est supposée faire dans une telle situation<sup>19</sup>. Le fait que cela aurait pu être fait des années auparavant, évitant ainsi des années de crise financière et de récession, montre clairement que les échecs de la politique de la zone euro des années précédentes étaient de nature politique, plus qu'économique. Les autorités européennes profitaient des crises permanentes pour reconfigurer l'Europe d'une façon qui n'aurait pas obtenu l'adhésion de l'électorat. Ceci doit être pris en compte lorsque l'on examine les pressions exercées sur la France pour adopter des réformes structurelles impopulaires qui sont supposées réduire le chômage et augmenter le PIB potentiel.

## Ajustement structurel et réformes

Comme indiqué ci-dessus, les accords de l'Article IV du FMI reflètent généralement un consensus de l'élite qui inclut le point de vue du ministère des finances du pays et du FMI, et qui, pour la France, s'apparente au point de vue des autorités européennes. Les consultations de 2009 au titre de l'Article IV avec la France montrent que la crise financière internationale et la récession étaient perçues comme une opportunité pour promouvoir des changements politiques que ces parties avaient toujours voulu : « l'expérience historique montre que les consolidations budgétaires réussies ont souvent été lancées en période de ralentissement économique ou aux premiers stades de la reprise »<sup>20</sup>. Clairement, la récession en double creux que l'Europe a connue depuis la rédaction de ce

---

17 Weisbrot (2015), Chapitre 2.

18 Bloomberg Markets (2017).

19 Malheureusement, la BCE a continué à opter pour l'approche opposée, à de nouveaux extrêmes, avec la Grèce, forçant une fermeture du système bancaire en juin 2015 pour obliger le gouvernement à accepter davantage d'austérité après 9 ans de dépression. Mais cela n'a pas affecté la reprise du reste de la zone euro à cette époque car le Grexit n'était plus une menace importante pour l'euro.

20 FMI (2009).

rapport de l'Article IV montre qu'une telle stratégie comporte des risques importants, en plus de leur caractère indésirable pour d'autres raisons.

Le rapport le plus récent au titre de l'Article IV pour la France, daté de juillet 2016, a beaucoup à dire à propos de la consolidation budgétaire. Le FMI recommande de « limiter la croissance de la dépense publique au taux de l'inflation, comme prévu dans le programme de stabilité du gouvernement »<sup>21</sup>. Ceci est un mandat assez restrictif, qui ne prend pas en compte les hausses de dépenses qui pourrait être rendues nécessaires par les évolutions démographiques (par exemple, le vieillissement de la population), ou même la croissance de la population, et intègre encore moins les investissements dans l'éducation ou de formation que le FMI affirme soutenir pour améliorer la compétitivité des économies.

Ces recommandations sont faites en dépit du fait que le Fonds prévoit que la France respectera le critère du traité de Maastricht de déficit budgétaire inférieur à 3% du PIB cette année ; « il est important de réduire davantage le déficit ». Le FMI apparaît soucieux des « effets de contagion » au reste de l'Europe : « une incapacité à mener à bien la consolidation budgétaire et les réformes structurelles pourrait être perçue comme un affaiblissement de la crédibilité de la gouvernance économique de l'UE ».

Le Fonds est également préoccupé par le fait que « l'ajustement structurel s'arrête » mais, comme indiqué ci-dessus, les Perspectives de l'économie mondiale d'octobre 2016, publiées par le FMI quelques mois plus tard, montrent déjà une réduction du déficit budgétaire structurel. Mais ce n'est pas assez, puisque l'objectif est d'avoir un solde budgétaire structurel nul d'ici quatre ans. De nouveau, ceci est assez restrictif pour un pays où le chômage de masse sévit.

Le FMI recommande aussi de conditionner les aides publiques aux ressources afin de réduire la dépense publique. Il y a un certain nombre d'inconvénients à un tel changement ; les prestations publiques (comme les systèmes de retraites publics ou le service national de santé) ont tendance à être moins vulnérables aux coupes budgétaires et à d'autres attaques que les programmes sous condition de ressources qui sont perçus comme de l'assistance publique. En outre, les programmes sous condition de ressources sont souvent associés à des coûts administratifs élevés. Par ailleurs, ils peuvent avoir des effets pervers substantiels en matière d'incitation au travail, avec un taux d'imposition effectif marginal proche des 100% ou même plus pour des travailleurs à qui l'on supprime ces aides à mesure que leur salaire augmente.

---

21 FMI (2016a).

Le rapport contient aussi un certain nombre de recommandations et d'arguments en faveur de réformes structurelles du marché du travail : « [Un] obstacle majeur à la croissance demeure le marché du travail, où le chômage structurel est appelé à rester élevé en l'absence de réformes supplémentaires »<sup>22</sup>.

De telles réformes comprennent « le renforcement des incitations à la recherche d'emploi à travers les systèmes d'allocation chômage et les prestations sociales ».

La performance médiocre du marché du travail reflète des rigidités structurelles profondément enracinées, pas seulement une faible reprise économique. Plusieurs facteurs semblent avoir rendu le marché du travail français moins adaptable à une économie mondiale en évolution — des accords du travail centralisés pour plus de 700 branches, des procédures judiciaires de licenciement longues et incertaines, un accès relativement facile au chômage et aux prestations sociales, un salaire minimum relativement élevé et des charges fiscales sur le travail importantes. De plus, les salaires réels et les coûts unitaires du travail ont augmenté régulièrement depuis 2000, y compris pendant les années de crise, contribuant à un écart de compétitivité du coût du travail.

Le rapport note aussi que certains « aspects des allocations chômage et prestations sociales peuvent contribuer à des trappes d'inactivité, par leur accès relativement facile et de faibles incitations à la recherche d'emploi » et constituent des « barrières importantes à la création d'emploi ».

Si la France avait un déficit significatif du compte courant, il y aurait une certaine logique — une logique qui a cependant un impact fâcheux sur la zone euro — dans l'idée qu'il y a « un écart de compétitivité-coût », qui nécessiterait donc une « dévaluation interne ». L'argument serait que puisque la France n'a plus sa propre monnaie qui pourrait se déprécier en termes nominaux, elle pourrait augmenter sa compétitivité internationale en réduisant les coûts unitaires du travail. La difficulté de s'ajuster à différents taux de croissance de la productivité et à des variations des coûts unitaires du travail est un problème structurel sérieux de la zone euro qui a fait couler beaucoup d'encre, tant les implications en termes de nivellement par le bas et de risques de récessions sont évidentes. Clairement, il serait plus logique pour un pays comme l'Allemagne, qui affiche un excédent du compte courant de 8% du PIB, d'avoir une inflation et une croissance des salaires plus importantes, qui conduiraient à l'appréciation de sa monnaie en termes réels, relativement à ses partenaires commerciaux de la zone euro. Mais la France, en l'occurrence, a un déficit limité du

---

<sup>22</sup> Ibid.

compte courant, de 0,5% du PIB (2016) <sup>23</sup>. La France affiche aussi un niveau élevé de productivité, légèrement supérieur à celui de l'Allemagne, et le même taux de (faible) croissance de la productivité de 2008 à 2015<sup>24</sup>.

Donc la justification de tous ces efforts pour réduire le coût du travail en France ne peut être fondée sur la compétitivité internationale — même si les membres du gouvernement qui soutiennent de telles mesures sont susceptibles d'affirmer le contraire.

Seul reste l'argument selon lequel des coûts du travail « élevés » et des prestations sociales et allocations chômage généreux, plutôt qu'une demande faible, sont les principales causes du chômage de masse en France. Mais comme nous l'avons montré, cela est peu vraisemblable.

Néanmoins, les idées exprimées dans les consultations du FMI au titre de l'Article IV ont continué à motiver des changements politiques importants ces dernières années. Ces deux dernières années, le gouvernement français a mis en œuvre trois réformes majeures du travail<sup>25</sup> avec l'objectif affiché de revitaliser le marché du travail français et de réduire le chômage. Cependant, en pratique, ces lois semblent avoir eu un impact moindre que prévu sur la création d'emploi. Par exemple, une fameuse provision ouvrant plus de routes commerciales aux autocars en France était censée créer 22 000 nouveaux emplois<sup>26</sup>. Un an plus tard, seuls 1 300 nouveaux emplois dans les transports avaient été créés<sup>27</sup>.

Les trois réformes majeures se sont focalisées sur la flexibilité offerte aux employeurs, et comprenaient des mesures qui ciblaient le pouvoir de négociation des syndicats, simplifiaient les procédures de licenciement et augmentaient les possibilités de conclure des contrats de travail temporaires<sup>28</sup>. La loi Macron comprenait une réforme des tribunaux du travail et un élargissement des critères de licenciement pour les entreprises. La loi Rebsamen a ensuite réduit le nombre de consultations nécessaires entre employeurs et syndicats, et décentralisé les négociations collectives de branche au niveau des entreprises (il s'agit d'une réforme communément encouragée dans les accords de l'Article IV, y compris ceux de la France ; elle affaiblit le pouvoir de négociation des syndicats). Cette loi a aussi permis aux entreprises de renouveler les contrats de travail temporaires (au lieu d'obliger

---

23 Si la France avait une trajectoire de croissance plus rapide dans une zone euro atone, son déficit du compte courant augmenterait. Mais comme noté plus haut, il s'agit d'un problème structurel de la zone euro, engagée dans une croissance faible, et pas d'un problème structurel du marché du travail français.

24 OCDE

25 La loi Macron, adoptée en juillet 2015, la loi Rebsamen, adoptée en août 2015 et la loi El Khomri, adoptée en août 2016.

26 France Stratégie (2015).

27 Chateau (2016).

28 Gouvernement français (2017).

ces dernières à proposer un emploi permanent après une certaine période)<sup>29</sup>. La loi El Khomri, se fondant sur la loi Rebsamen, a encore simplifié les procédures de licenciement, réduit les indemnités de départ pour les travailleurs licenciés, ainsi que la majoration sur les heures supplémentaires<sup>30</sup>.

La loi Macron, malgré son importance dans le programme de réformes, devrait avoir un impact minime sur la croissance de l'économie française. L'OCDE a évalué<sup>31</sup> cinq séries de mesures de cette loi et estimé qu'elles augmenteraient le PIB de 0,4% sur dix ans (le taux de 0,4% n'est pas annuel et s'applique à la décennie entière). Cela signifie qu'en 2025 (soit dix ans après l'adoption de la loi), la France aurait en août un niveau de PIB réel qu'elle aurait autrement atteint en décembre de la même année.

En plus de la consolidation budgétaire et des réformes du marché du travail, le système de retraite français a connu deux réformes, en 2010 et en 2014, qui ont augmenté l'âge de la retraite ainsi que le montant et nombre d'années de cotisation requis.

La réforme de 2010 était la plus importante des deux. Elle a augmenté l'âge de départ à la retraite de deux ans : il faut ainsi atteindre 67 ans (au lieu de 65 ans précédemment) pour bénéficier d'une retraite à taux plein. La réforme devait être mise en œuvre par des augmentations de quatre, puis de cinq mois pour les personnes nées entre 1951 et 1955. Ceci était difficile à défendre en soi car les travailleurs étaient près de l'âge de la retraite. Un travailleur né en 1955 qui s'apprêtait à prendre sa retraite en 2020 devra donc travailler deux années supplémentaires pour prétendre à une retraite à taux plein. En prenant sa retraite plus tôt, cette personne s'expose à une baisse importante de sa pension. Normalement, ces changements sont effectifs après une période de carence. Aux Etats-Unis par exemple, l'âge de la retraite pour une pension à taux plein a aussi été porté de 65 à 67 ans en 1983 ; mais les premiers travailleurs concernés par cette réforme ne prendront pas leur retraite avant 2027. Réduire la pension d'une personne si proche de la retraite s'apparente à une violation du contrat, dans la mesure où les travailleurs concernés ont cotisé durant presque toute leur vie active, dans l'attente d'un certain niveau de pension. En outre, il s'agit d'une mesure régressive, car le système public de retraite bénéficie de façon plus importante aux travailleurs à faibles revenus qu'aux groupes plus aisés. Les travailleurs à faibles revenus ont aussi une espérance de vie<sup>32</sup> plus faible et ont tendance à prendre leur retraite plus tôt que les travailleurs mieux rémunérés, ils sont donc plus susceptibles de souffrir d'une réduction des pensions lorsque l'âge de départ à la retraite est augmenté.

---

29 Ministère du Travail, de l'Emploi, de la Formation professionnelle et du Dialogue social (2016a).

30 Ministère du Travail, de l'Emploi, de la Formation professionnelle et du Dialogue social (2016b).

31 OCDE (2015).

32 Voir Blanpain (2016). Voir également Baker et Rosnick (2010).

La durée minimale de cotisation à la retraite a été portée de 40 à 41,5 années de travail en 2010, puis à 43 ans en 2014 (ce changement sera mis en œuvre progressivement d'ici 2035).

Il est difficile de soutenir que les restrictions portées au système de retraite étaient nécessaires. En 2009, les projections réalisées pour les 60 prochaines années montraient qu'à la fin de cette période, les dépenses de retraite ne seraient supérieures que de 1% du PIB, passant ainsi de 13% à 14% du PIB. Si le point de départ est l'un des plus importants en termes de pourcentage du PIB comparé aux systèmes de retraite de l'UE, il n'y a rien d'insoutenable à y ajouter un autre point de pourcentage puisque la population va vieillir dans les prochaines décennies. Étant donné qu'on peut s'attendre à ce que le PIB de la France augmente de plus de 100% sur les prochaines soixante années, ces dépenses pourraient difficilement être qualifiées de fardeau pour les générations futures.

## Conclusion

En somme, de nombreux éléments de preuves soutiennent l'idée que le chômage de masse et la stagnation en France résultent d'une demande insuffisante, plutôt que de problèmes structurels du marché du travail ou d'autres marchés, ou encore d'un poids de la dette publique démesuré. S'il y a des obstacles structurels à une reprise vigoureuse qui réduirait le chômage de masse en France, ceux-là proviennent de la structure et des politiques de la zone euro et de l'Union Européenne.

Les autorités européennes s'engagent en faveur d'une croissance faible du PIB et de l'emploi, puisqu'elles accordent la priorité à la réduction de la dette — en dépit de la faible charge de la dette française — et à un ensemble de réformes domestiques qui apparaissent, sur la base de la dernière décennie, comme des objectifs politiques centraux. Il y a peu de raison de croire que ces réformes, comprenant des lois qui limitent la négociation collective, restreignent l'éligibilité aux prestations sociales, entraînent des coupes dans les dépenses de retraites et d'autres dépenses sociales, auront un impact positif significatif sur la croissance du PIB ou de l'emploi. Les engagements à réduire la dette dans un contexte de faible reprise créeront un frein supplémentaire à cette reprise, tout en augmentant probablement les inégalités de revenu. Avec une inflation bien en-deçà de la cible, un coût d'emprunt réel quasiment nul, et une faible charge de la dette publique, il serait plus pertinent d'un point de vue économique que le gouvernement — et la zone euro — poursuive une politique budgétaire expansionniste pour augmenter l'emploi.

# Bibliographie

- Baker, Dean et David Rosnick. Octobre 2010. “The Impact of Income Distribution on the Length of Retirement.” Washington, DC: Center for Economic and Policy Research.  
<http://cepr.net/publications/reports/impact-of-income-distribution-on-retirement-length>
- Baker, Dean et Jared Bernstein. 2013. *Getting Back to Full Employment: A Better Bargain for Working People*. Washington, DC: Center for Economic and Policy Research.  
[http://cepr.net/documents/Getting-Back-to-Full-Employment\\_20131118.pdf](http://cepr.net/documents/Getting-Back-to-Full-Employment_20131118.pdf)
- Blanpain, Nathalie. Février 2016. “Les hommes cadres vivent toujours 6 ans de plus que les hommes ouvriers.” Institut national de la statistique et des études économiques.  
<https://www.insee.fr/fr/statistiques/1908110>
- Bloomberg Markets. 2017 “Markets: Rates & Bonds.” Avril 2017.  
<https://www.bloomberg.com/markets/rates-bonds>
- Bureau of Economic Analysis (BEA). Mars 2017. “Current-dollar and ‘real’ GDP.” National Economic Accounts, Gross Domestic Product (GDP).  
<https://www.bea.gov/national/xls/gdplev.xls>
- Chateau, Pauline. 6 octobre 2016. “Un an après, les «autocars Macron» affichent un bilan en demi-teinte.” *Le Figaro*, <http://www.lefigaro.fr/societes/2016/10/06/20005-20161006ARTFIG00146-un-an-apres-les-autocars-macron-affichent-un-bilan-en-demi-teinte.php>.
- Eurostat. 2017. Online Database. <http://ec.europa.eu/eurostat/data/database>
- Fonds Monétaire Internationale (FMI). Juillet 2009. “France: 2009 Article IV Consultation: Staff Report; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for France.” Rapport du FMI 09/232.  
[https://www.imf.org/~media/Websites/IMF/imported-full-text-pdf/external/pubs/ft/scr/2009/\\_cr09232.ashx](https://www.imf.org/~media/Websites/IMF/imported-full-text-pdf/external/pubs/ft/scr/2009/_cr09232.ashx)
- . Juillet, 2016a. “France: 2016 Article IV Consultation —Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for France.” Rapport du FMI 16/227.  
[https://www.imf.org/~media/Websites/IMF/imported-full-text-pdf/external/pubs/ft/scr/2016/\\_cr16227.ashx](https://www.imf.org/~media/Websites/IMF/imported-full-text-pdf/external/pubs/ft/scr/2016/_cr16227.ashx)

- . Juillet, 2016b. “France: Selected Issues.” Rapport du FMI 16/228.  
[https://www.imf.org/~media/Websites/IMF/imported-full-text-pdf/external/pubs/ft/scr/2016/\\_cr16227.ashx](https://www.imf.org/~media/Websites/IMF/imported-full-text-pdf/external/pubs/ft/scr/2016/_cr16227.ashx)
- . Octobre, 2016c. “Perspectives de l’économie mondiale : Demande modérée, symptômes et remèdes.” <http://www.imf.org/~media/websites/imf/imported-flagship-issues/external/french/pubs/ft/weo/2016/02/pdf/textf.ashx>
- France Stratégie. Janvier 2015. “Ouverture de l'offre de transport par autocar.”  
<http://www.strategie.gouv.fr/sites/strategie.gouv.fr/files/atoms/files/fiche-offretransport.pdf>
- Gouvernement français. Avril 2017. “La loi pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques.” <http://www.gouvernement.fr/action/le-projet-de-loi-pour-la-croissance-l-activite-et-l-egalite-des-chances-economiques>
- Ministère du Travail, de l'Emploi, de la Formation professionnelle et du Dialogue social. Août, 2016a. “La loi relative au dialogue social et à l'emploi.” <http://travail-emploi.gouv.fr/dialogue-social/reforme-du-dialogue-social/article/la-loi-relative-au-dialogue-social-et-a-l-emploi>
- . Août, 2016b. “Loi Travail.” <http://travail-emploi.gouv.fr/grands-dossiers/LoiTravail/>
- Organisation pour la Coopération Economique et le Développement (OCDE). Septembre 2015. “France : Évaluation de certaines mesures de la *Loi pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques* et perspectives de futures réformes.” <https://www.oecd.org/fr/france/france-evaluation-de-certaines-mesures-de-la-Loi-Macron.pdf>
- . Avril 2017. “Main Economic Indicators — complete database. ” <https://data.oecd.org/>
- Piketty, Thomas. 8 janvier 2016. “2007-2015: une si longue récession.” Le blog de Thomas Piketty, *Le Monde*. <http://piketty.blog.lemonde.fr/2016/01/08/2007-2015-une-si-longue-recession/>
- Weisbrot, Mark. 2015. *Failed: What the "Experts" Got Wrong About the Global Economy*. New York: Oxford University Press.
- Weisbrot, Mark et Helene Jorgensen. Janvier 2013. “Macroeconomic Policy Advice and the Article IV Consultations: A European Union Case Study.” Washington, DC: Center for Economic and

Policy Research. <http://cepr.net/publications/reports/macroeconomic-policy-advice-and-the-article-iv-consultations>

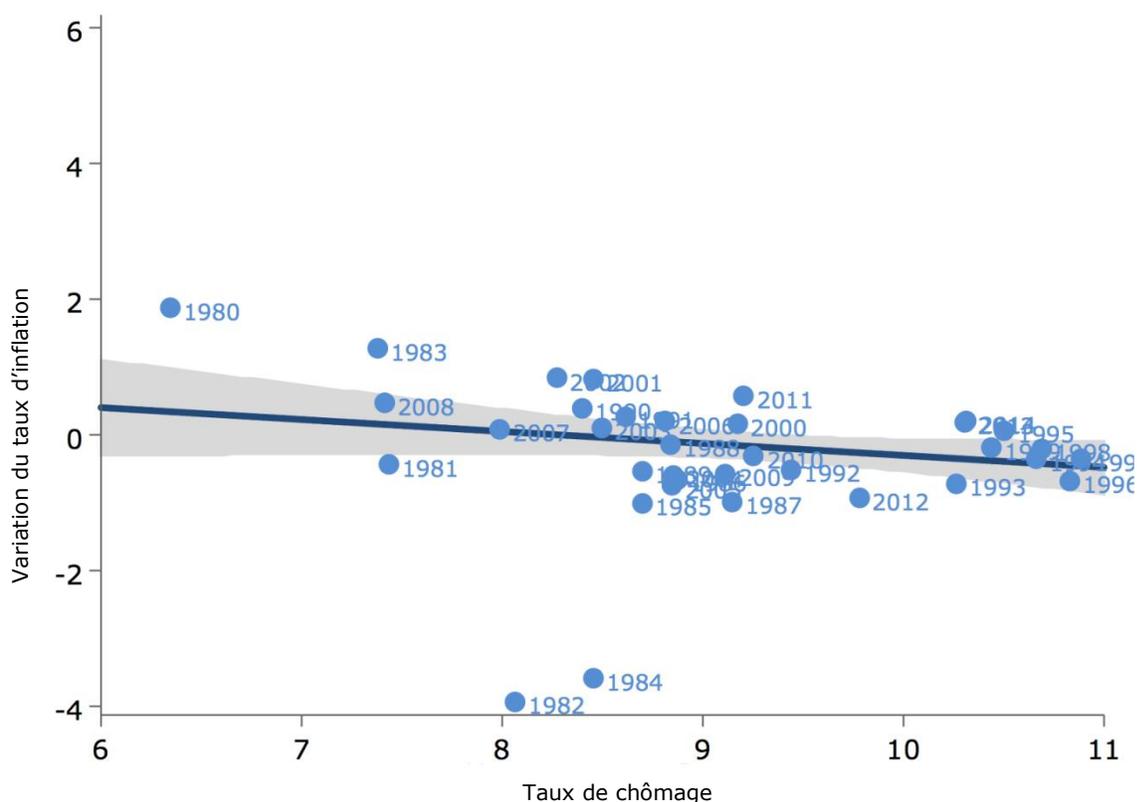
## Annexe

Le FMI estime que le taux de chômage non-inflationniste (NAIRU<sup>33</sup> en anglais) de la France est de 8,5%, et que l'économie va graduellement converger vers ce taux de chômage d'ici 2020<sup>34</sup>. Il s'agit d'une mesure du plein emploi, fondée sur l'idée que si le chômage tombe en-deçà de ce taux, l'inflation s'accroîtra. Le concept est devenu controversé dans la profession économique, beaucoup d'économistes soutenant qu'on ne peut établir empiriquement une relation stable entre le chômage et l'inflation. Cela semble être le cas pour la France, au moins depuis les années 1980.

**Le graphique A1** montre l'évolution de l'inflation de base, qui exclut l'alimentation et l'énergie, par rapport au chômage<sup>35</sup>. Il y a eu une rapide désinflation au début des années 1980 avec un chômage de 8-9% et en 1985 la régression commence à augmenter la probabilité de trouver une relation négative entre les variations de l'inflation et le chômage.

### GRAPHIQUE A1

#### Chômage et variation du taux d'inflation de base



Source: FMI (2016) [Perspectives de l'économie mondiale], OCDE (2017) et calcul des auteurs.

33 *Non-accelerating Inflation Rate of Unemployment*.

34 FMI (2016c).

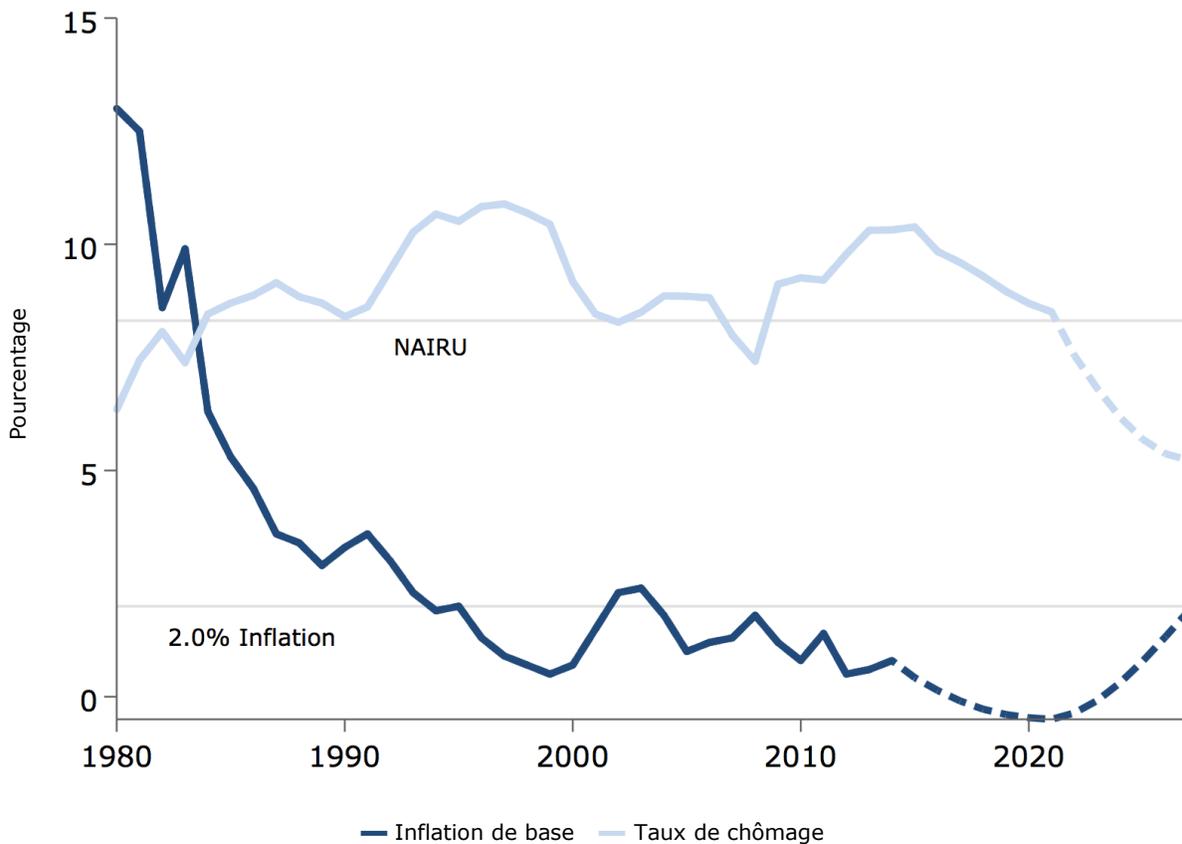
35 L'inflation est mesurée de décembre à décembre. Le chômage est exprimé en moyenne pour l'ensemble d'une année.

Cette analyse estime que le taux de chômage n'accélérant pas l'inflation (NAIRU) s'établit quelque part entre 6,7 et 9,8% avec une estimation centrale de 8,3% (si nous devons inclure toutes les données disponibles, ce taux serait encore plus incertain : il se situerait entre 2,2 et 12% avec une estimation centrale de 7,1%. A toutes fins utiles, il n'y a pas de NAIRU pour la France de 1980 à aujourd'hui).

Comme nous pouvons le voir dans le Graphique A2, même si cette relation était robuste et que le chômage continuait à descendre bien en-deçà du NAIRU, alors l'inflation de base n'accélérait que lentement pour atteindre à peine 2% en 2027. A ce stade, le chômage se serait réduit à 5,1%.

### GRAPHIQUE A2

Inflation de base projetée compte tenu d'une trajectoire hypothétique du chômage fondée sur les estimations du NAIRU



Source: FMI (2016) [Perspectives de l'économie mondiale], OCDE (2017) et calcul des auteurs.

Bien sûr, quoi qu'il arrive il est peu probable que la France assiste à une diminution aussi soutenue du chômage dans la prochaine décennie. Il est plus probable que l'économie connaisse un ralentissement avant 2017, augmentant le chômage et — si l'on accepte ce modèle — freinant ou inversant la hausse de l'inflation de base.

Mais, de manière plus importante, ces données montrent que même si nous acceptons le concept douteux de NAIRU du FMI dans le cas français, il y aurait de larges marges de manœuvre pour réduire le chômage assez fortement sans susciter de niveaux d'inflation élevés ou au-dessus des niveaux cibles.