

## II. Des politiques inadaptées

Les politiques mises en œuvre depuis 2011 portent une large responsabilité dans la situation actuelle, à la fois en raison de leurs effets, mais aussi en raison de problèmes qu'elles n'ont pas su, ou voulu, traiter. De ce point de vue, on peut répertorier trois causes spécifiques : les effets des politiques d'austérité mises en œuvre depuis 2011 et poursuivies avec constance, une erreur fondamentale sur le mécanisme de l'investissement, et l'impact de la présence de la France dans la zone Euro.

*Des politiques d'austérité inadaptées.*

Des politiques d'austérité, caractérisées par une forte réduction des dépenses publiques et une hausse des recettes fiscales, ont été mises en place à partir de 2010-2011 dans toute l'Europe quand il est devenu évident que la crise des dettes souveraines menaçait durablement la survie de la zone Euro. Ces politiques furent les plus brutales dans les pays les plus touchés par cette crise, comme la Grèce, l'Espagne et le Portugal, mais elles furent étendues progressivement à un grand nombre de pays. Ces politiques furent introduites dans l'espoir qu'elles ne pénaliseraient que peu la croissance.

Cependant, Jesse Frederik<sup>1</sup> postait dès novembre 2012 sur le blog de la *Real-World Economic Review* un court papier où il montrait, preuve à l'appui, que la Commission Européenne s'était régulièrement trompée en ce qui concerne ses prévisions sur la Grèce, sous-estimant largement l'effet dépressif des mesures mises en œuvre. On pourrait ajouter la même chose concernant l'Espagne et le Portugal. Sur l'Espagne, les statistiques officielles sont régulièrement corrigées à la baisse, mais dix-huit mois après leurs publications.

Ces problèmes de prévision, et en particulier la sous-estimation du caractère profondément dépressif des politiques d'austérité, renvoient à la structure même des modèles sur lesquels tant la Commission Européenne que les différents gouvernements font leurs analyses<sup>2</sup>. On retrouve ce problème dans le modèle MESANGE, qui est utilisé par le Ministère des Finances français<sup>3</sup>. L'une de ces hypothèses est, par exemple, ce que l'on appelle la « clause de transversabilité »<sup>4</sup> qui implique qu'aucun agent ne peut faire défaut et qui induit une disparition des banques et de leur rôle dans le modèle<sup>5</sup>. Le

---

<sup>1</sup> Frederik J., *Folly from Olly. The disastrous quality of the economic predictions of the European Commission*, URL : <http://rwer.wordpress.com/2012/11/09/folly-from-olly-the-disasterous-quality-of-the-economic-predictions-of-the-european-commission/>

<sup>2</sup> Gali J., et M. Gertler, "Macroeconomic Modelling for Monetary Policy Evaluation", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 21, n°4, 2007, pp. 25-45

<sup>3</sup> Céline Allard-Prigent, Cédric Audenis, Karine Berger, Nicolas Carnot, Sandrine Duchene, Fabrice Pesin, *PRÉSENTATION DU MODÈLE MÉSANGE. Modèle Économétrique de Simulation et d'Analyse Générale de l'Économie*, Direction de la Prévision, Document de Travail, mai 2002, <http://www.tresor.economie.gouv.fr/file/326640> , p.6.

<sup>4</sup> Blanchard O.J., et S. Fisher, *lectures on Macroeconomics*, MIT Press, Cambridge, MA, and London, 1989, chap. 2. T. Kamihigashi, « Transversality conditions and Dynamic economic Behaviour », in S. Durlauf et L. Blume (édits.), *The New Palgrave Dictionary of Economics 8 volume*, 2<sup>ème</sup> édition, Macmillan, 2008, Londres. <http://www.rieb.kobe-u.ac.jp/academic/ra/dp/English/dp180.pdf>

<sup>5</sup> Goodfriend M., et R.G. King, (1997), "The New Neoclassical Synthesis and the Role of Monetary Policy" in Bernanke B.S., and J.J. Rotemberg (édits), *NBER Macroeconomic Annual 1997*, MIT Press, Cambridge, MA.

manque de réalisme dans la représentation des mécanismes économiques est évident. Ces modèles ont d'ailleurs été critiqués<sup>6</sup>, et parfois même par leurs propres concepteurs<sup>7</sup>, mais pour l'instant les modélisateurs semblent relativement sourds à ces critiques. Or, ces modèles ont été décisifs dans la décision d'adopter des politiques d'austérité, justement parce qu'ils en minimisaient les effets négatifs.

Ces modèles soulèvent des problèmes théoriques fondamentaux<sup>8</sup>. Ils sont tous fondés sur l'idée que l'économie est une mécanique dont les évolutions sont, par nature, probabilisables suivant en cela une tradition bien établie en économétrie<sup>9</sup>. Or, l'économie se rapproche bien plus de la métaphore d'un être vivant. Cela implique que certains coefficients qui sont considérés comme constants dans le temps et non liés à d'autres variables sont en réalité dépendants de ces variables. En réalité, on observe empiriquement des fluctuations importantes de la valeur de ces paramètres en fonction justement de l'évolution de ces variables. C'est par exemple le cas du *multiplicateur des dépenses publiques* dont on sait qu'il permet de déterminer ce que sera l'évolution du PIB futur à partir d'une hausse ou d'une baisse de ces dépenses publiques (incluant les mesures fiscales). La Commission Européenne s'en tient à des valeurs autour de 0,5 (et les modélisateurs de MESANGE semblent avoir adopté pour la version la plus récente du modèle, une valeur de 0,7[11]), alors que l'on sait que les valeurs réellement observées sur l'Italie et l'Espagne sont de 2,2 à 1,7. Le FMI, lui-même, a récemment adopté des valeurs autour de 1,2, ce qui explique les prévisions plus pessimistes du récent rapport *World Economic Outlook* publié en octobre 2012

M. Pierre Moscovici, Ministre des Finances dans le gouvernement constitué en juin 2012, pouvait ainsi déclarer : *“Les prévisions que nous avons établies sont des prévisions volontaristes, nous en sommes conscients. Elles sont au-dessus du consensus des économistes. Mais elles ne sont pas d'un optimisme insensé, elles sont réalistes”*<sup>10</sup>. En réalité, les études scientifiques, y compris celles conduites au sein du département des recherches du FMI, montraient que l'ampleur du multiplicateur des dépenses publiques était bien plus important que ce qui avait été estimé dans les années 1990. Il faut savoir que l'on appelle « *multiplicateur des dépenses publiques* » (ou *fiscal multiplier* en Anglais) la valeur qui relie tout changement dans l'équilibre budgétaire (soit par modification des impôts soit par modification des dépenses publiques) à la variation de la croissance. Ce « multiplicateur » a été l'objet tant de travaux théoriques, essentiellement dans la lignée de la publication

---

<sup>6</sup> Goodhart, C. A. E., *The Continuing Muddles of Monetary Theory: A Steadfast Refusal to Face Facts*, paper presented at the 12th Conference of the Research Network Macroeconomics and Macroeconomic Policy of the Macroeconomic Policy Institute/Institut für Makroökonomie, Berlin, Octobre 31–Novembre 1, 2008

<sup>7</sup> Buiter W.H., “Central Banks and Financial Crises” paper presented at the Federal Reserve Bank of Kansas Symposium on *Maintaining Stability in a Changing Financial System*, Jackson Hole, Wyoming, August 21-23n 2008, document téléchargeable à l'URL: <http://www.kc.frb.org/publicat/sympos/2008/Buiter.09.06.08.pdf>

<sup>8</sup> Sapir J., *Les trous noirs de la science économique - Essai sur l'impossibilité de penser le temps et l'argent*, Albin Michel, Paris, 2000

<sup>9</sup> Haavelmo T., «The probability approach to econometrics » in *Econometrica*, vol. 12, 1944, supplément

<sup>10</sup> Hebert D., « Moscovici : “nos prévisions de croissance sont volontaristes mais réalistes” », *Nouvel Observateur*, 11 novembre 2012, <http://tempsreel.nouvelobs.com/economie/20121111.OBS8946/pierre-moscovici-nos-previsions-de-croissance-sont-volontaristes-mais-realistes.html>

par Keynes de la *Théorie Générale*, que d'importants travaux empiriques<sup>11</sup>. Un document co-signé par O. Blanchard, l'Economiste en Chef du FMI, et D. Leigh reconnaît donc que les valeurs du multiplicateur ont été massivement sous-estimées<sup>12</sup> dans les différents modèles de prévision utilisés tant par les gouvernements européens que par le gouvernement américain. Il analyse les erreurs de prévision qui ont été commises ces dernières années. De ce point de vue, il est incontestablement un apport positif au débat. On s'est personnellement fait l'écho de ces travaux et l'on a par ailleurs fortement critiqué sur le carnet de recherche *RussEurope* les prévisions de croissance du gouvernement français<sup>13</sup>.

Les gouvernements successifs depuis 2011 ont donc une responsabilité évidente dans la situation que connaît l'économie française en raison des politiques qu'ils ont mises en œuvre. Mais ceci ne se limite pas à la politique d'austérité.

### *Une vision erronée du processus d'investissement.*

Une autre source d'erreurs provient de la vision qu'on eut ces gouvernements du processus d'investissement. Ici encore, il faut noter l'influence néfaste de certains modèles économiques qui ont influencé les conseillers économiques des dirigeants politiques.

Ces modèles dérivent de celui, extrêmement simple, que l'on doit à Jorgenson<sup>14</sup>. Il fait intervenir comme déterminant de l'investissement le coût du capital, ce qui fut repris par Blanchard<sup>15</sup>, et le coût réel du travail, ou sous certaines formes le coût relatif capital/travail. Mais, l'échec des différentes études empiriques à rendre compte d'un effet négatif du coût d'usage du capital sur l'investissement a été patent. De même, ces travaux ont eu du mal à intégrer la capacité d'autofinancement des entreprises. Les études empiriques ne parvenaient pas à rendre compte d'un quelconque lien négatif entre l'investissement et le coût d'usage du capital ou même entre l'investissement et le taux d'intérêt réel. En effet, le profit courant ne renseigne pas sur les perspectives de profits *futurs* qui sont les seules susceptibles d'inciter les entreprises à investir. S'il est difficile d'interpréter la présence du taux de profit dans une équation d'investissement comme le signe que le profit est la raison pour laquelle les entreprises investissent, dès lors pourquoi ne pas chercher à l'interpréter comme le *moyen* par lequel les entreprises investissent? En effet, plus une entreprise fait de profits, plus elle dispose de capacités d'autofinancement, ce qui lui évite d'avoir à recourir à des financements externes comme l'endettement. La difficulté de ce type de raisonnement est qu'il entre en contradiction

---

<sup>11</sup> T. Baunsgaard, A. Mineshima, M. Poplawski-Ribeiro, and A. Weber, "Fiscal Multipliers", in *Post-crisis Fiscal Policy*, ed. by C. Cottarelli, P. Gerson, and A. Senhadji, Washington: International Monetary Fund, Washington DC, 2012. Spilimbergo, A., Symansky, S., et M. Schindler, 2009, "Fiscal Multipliers," *IMF Staff Position Note*, SPN/09/11, Mai 2009, FMI, Washington DC..

<sup>12</sup> O. Blanchard et D. Leigh, « Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers », *IMF Working Paper*, WP/13/1, FMI, Washington D.C., 2013, op.cit., page 3 et 4.

<sup>13</sup> J. Sapir, "Quand le gouvernement marche sur la tête...", billet publié sur le carnet *Russeurope* le 24/10/2012, URL: <http://russeurope.hypotheses.org/374>

<sup>14</sup> Jorgenson D.W. (1963), «Capital Theory and Investment Behavior», *American Economic Review*, vol. 53, n°2, May, pp.247-259.

<sup>15</sup> Blanchard O., « Investment, Output, and the Cost of Capital: a Comment », *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 1986, pp. 153-158.

avec le théorème de Modigliani et Miller<sup>16</sup>. Mais, l'idée d'une « offre générale des fonds prêtable », si elle est compatible avec l'hypothèse des anticipations rationnelles, pose un réel problème de réalisme dans le raisonnement. Une manière de résoudre le problème des anticipations des entreprises est de considérer que l'ensemble des anticipations pertinentes pour les firmes est résumé dans la valeur que le marché boursier accorde à leurs actifs (le fameux  $q$  de Tobin). Les travaux théoriques de Abel<sup>17</sup> et de Hayashi<sup>18</sup> en sont un exemple. Mais cela pose un problème car la majorité des entreprises qui n'ont pas accès au marché boursier, ou dont le marché n'estime que très imparfaitement, voire pas du tout, la valeur de ce coefficient.

Il est donc clair que les sommes qui seront investies proviendront à la fois de l'autofinancement (réalisé sur les profits actuels) et du financement externe. La représentation de la contrainte financière dans les modèles couramment utilisés est ainsi défectueuse en raison de la primauté donnée à l'hypothèse du « marché des fonds prêtables ». L'indicateur couramment utilisé,  $DK_K$  ne saurait être connu ex ante<sup>19</sup>. Il ne peut donc y avoir de comparaison directe entre les montants utilisables et le taux d'intérêt bancaire. L'autofinancement a traditionnellement joué un rôle important, quoique différent suivant les secteurs, dans l'industrie française<sup>20</sup>. Néanmoins, il est difficilement interprétable directement. Pierre-Cyrille Hautcoeur insiste en particulier sur le fait que « ... à l'échelle d'un grand nombre d'entreprises, la corrélation forte qui existe entre bénéfices réalisés et investissement est souvent vue comme le signe d'une contrainte freinant le financement externe et obligeant les entreprises à se financer sur leurs profits. Cependant, la véritable causalité peut être en sens inverse: les entreprises réalisant le plus d'investissements peuvent de ce fait être plus profitables, auquel cas apparaît la même corrélation. Une autre possibilité, qui n'exclut pas la précédente, est que les entreprises profitables investissent beaucoup parce que les profits d'aujourd'hui signalent la capacité à réaliser des profits élevés demain<sup>21</sup> ».

Par ailleurs, la question de l'irréversibilité, partielle ou totale, de l'investissement se pose alors<sup>22</sup>. Depuis l'article de Pindyck, elle a connu un certain nombre de transformations<sup>23</sup>.

---

<sup>16</sup> Collard F., « L'investissement », in *Analyse Macroéconomique*, in J.O. Hairault éd., vol. 1, chapitre 10, La Découverte, 2000, Paris. Modigliani F. et Miller M. « The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment », *American Economic Review*, vol. 48, n°3, 1961, pp. 261-297

<sup>17</sup> Abel A. « Optimal Investment under Uncertainty », *American Economic Review*, vol. 73, mars 1983, pp. 228-233

<sup>18</sup> Hayashi F., « Tobin's Marginal Q and Average Q: a Neoclassical Interpretation », *Econometrica*, vol. 50, n°1, janvier 1982, pp. 213-224

<sup>19</sup> Courbis, R., « Le comportement d'autofinancement des entreprises » in *Economie Appliquée*, vol. 21, 1968, n° 3-4. Malinvaud, E., « Profitability and investment facing uncertain demand », op.cit.

<sup>20</sup> Hautcoeur, P.-C., « L'autofinancement : théorie, questions de méthode et tentative de cadrage macroéconomique pour la France (1914-1990) », in *Entreprises et Histoire*, n°22, octobre 1999, pp. 55-77.

<sup>21</sup> ] Idem, p. 56.

<sup>22</sup> Pindyck R., « Irreversible Investment, Capacity Choice and the Value of the Firm », *American Economic Review*, vol. 78, n°5, 1988, décembre, pp. 969-985

<sup>23</sup> Bourdieu J, Benoît Cœuré et Béatrice Sédillot « Investissement, incertitude et irréversibilité », *Revue économique*, op.cit.. Abel A. et Eberly J., « A unified model of investment under uncertainty », in *American Economic Review*, vol. 84, 1994, n°6, pp. 1369-1384.

Ainsi, pour Jérôme Bourdieu et ses co-auteurs : « *L'investissement implique non seulement l'acquisition de capital sur le marché, mais aussi la transformation de ce capital « indéterminé » en un capital spécifique, propre à l'usage de chaque entreprise. C'est précisément ce deuxième coût de spécification du capital qui produit un effet d'irréversibilité dans la décision d'investissement, c'est-à-dire qui rend plus coûteux de faire, puis de défaire, que de ne rien faire. Ainsi l'irréversibilité de la décision d'investissement doit être comprise dans le même sens que l'irréversibilité au sens du physicien : un système physique qui a subi une transformation ne peut retourner à l'état initial qu'au prix d'une dépense d'énergie supérieure à celle qui l'avait initialement transformé.* <sup>24</sup> ». Ceci implique une décision, elle-même relativement irréversible, qui ne peut être que le fait d'un pari sur l'avenir, et donc sur la demande que l'investisseur anticipe.

Les modèles de choix irréversibles en incertitude<sup>25</sup> sont, par ailleurs, compatibles avec le fait, observé empiriquement dans plusieurs pays, que les entreprises connaissent des périodes sans investissement. Une étude empirique sur l'économie américaine menée par Doms et Dunnes<sup>26</sup> montre, à l'échelle de l'entreprise, que des années sans investissement succèdent à des périodes où l'investissement est, au contraire, très important. Un résultat similaire a été trouvé pour la France ; Duhautois et Jamet<sup>27</sup> ont ainsi montré que cette succession de périodes avec et sans investissement se vérifie aussi pour les entreprises françaises. Il faut donc reprendre le problème, si ce n'est à zéro du moins à la base, en intégrant la dimension subjective du comportement des entrepreneurs<sup>28</sup>. Ceci remet au centre du raisonnement l'anticipation de croissance de la demande sur laquelle peuvent raisonnablement se fier ces entrepreneurs.

L'idée d'une politique de l'offre, qui est au cœur de la politique du gouvernement français, n'est pertinente que si ce sont les coûts qui limitent l'investissement réel par rapport à l'investissement notionnel et, d'autre part, si le coût de financement bancaire de l'investissement est prohibitif. En d'autres termes, c'est quand le financement de l'investissement se fait principalement par l'autofinancement dans un contexte où les entreprises investissent moins qu'elles ne souhaitent (l'investissement effectif étant inférieur à l'investissement notionnel), qu'une diminution des charges et des impôts peut avoir un rôle positif. Ce n'est pas la situation que nous connaissons aujourd'hui. Il est clair que c'est bien plus du côté de la demande que se situe le problème. L'investissement notionnel est en réalité inférieur à ce que serait l'investissement possible. C'est pourquoi, la combinaison de mesures pour relancer massivement l'activité sans perte de compétitivité (ce qui implique la souveraineté monétaire) et d'un certain niveau d'inflation pour s'assurer que le revenu nominal des ménages et des entrepreneurs soit en hausse s'impose. C'est à ce prix, et à ce prix seulement, que l'on sortira du chômage de masse. Ceci n'est pas compatible avec le maintien en l'état de la zone Euro.

*La question de la compétitivité et le maintien de la France dans la zone Euro.*

---

<sup>24</sup> Bourdieu J, Benoît Cœuré et Béatrice Sédillot « Investissement, incertitude et irréversibilité », *Revue économique*, op.cit.. p. 26.

<sup>25</sup> Abel A. et Eberly J., « The Effect of Uncertainty and Irreversibility on Capital Accumulation », *NBER Working Paper*, n° 5363, NBER, Cambridge, Mass., 1994.

<sup>26</sup> Doms M. et Dunne T., « Capital Adjustment Patterns in Manufacturing Plants », *Review of Economics Dynamics*, vol. 1, n°2, Avril 1998, pp. 409-429.

<sup>27</sup> Duhautois R. et Jamet S., « Hétérogénéité des comportements d'investissement et fluctuations de l'investissement », *Économie et Prévision*, 2002, n° 149, pp. 103-115.

<sup>28</sup> Naboulet A. et Raspiller S., « Les déterminants de la décision d'investir : une approche par les perceptions subjectives des firmes », Document de travail de la Direction des Études et Synthèses Economiques, n° G 0404, Insee, 2004.

Il faut maintenant regarder une cause plus profonde à la crise, et qui renvoie à un choix décisif fait par les élites françaises dans les années 1990, celui d'adhérer au projet de monnaie unique connu comme l'Euro. L'adhésion à l'Euro implique l'unicité de la politique monétaire, qui est désormais dévolue à la Banque Centrale Européenne.

Or, les conditions de la détermination de l'investissement finançable par rapport à l'investissement notionnel mettent ainsi en évidence le rôle déterminant du taux d'intérêt réel pour aboutir à une situation où l'investissement finançable sera égal à l'investissement notionnel. Ceci est un résultat cohérent avec ce que l'histoire économique de la France pour les années de l'après-guerre nous enseigne. Les périodes dans lesquelles le taux d'intérêt réel a été négatif, ou pratiquement proche de 0, ont été celles où la part de l'autofinancement dans le financement des investissements a été historiquement la plus élevée. De fait, dans le cas français, ce fut bien la situation qui a prédominé dans les années d'après-guerre<sup>29</sup>. Mais, la politique conduite par la BCE induit un taux d'inflation tel que les taux réels sont aujourd'hui relativement élevés. Pire, cette politique impose, ou tend à imposer, un seul taux d'inflation alors que les structures économiques des différents pays peuvent exiger des taux différents<sup>30</sup>.

Par ailleurs, le problème de la compétitivité générale de l'économie française se pose, comme en témoigne tant le déficit commercial que le rôle du commerce international **dans la croissance (tableau 1)**. On peut d'ailleurs constater que les performances économiques de la France se sont détériorées depuis la mise en place de l'Euro<sup>31</sup>.

**Tableau 3**  
**Comparaison des performances de l'économie française avant et après l'Euro**

Période	PIB en volume	Balance commerciale en % du PIB	Emploi manufacturier en % de la population active.	Déficit public (en % du PIB)	Dettes publiques (en % du PIB)
1970-1998	2,51%	-0,16%	21,2%	-2,2%	35,0%
1998-2011	1,54%	-1,24%	13,6%	-3,6%	67,1%

Source : CEMI-EHESS

Cette question de la compétitivité ne se limite pourtant pas à la seule économie française. L'impact du problème de la compétitivité se mesure par les élasticités-prix en volume, comparées pour différents pays.

<sup>29</sup> Villa P., « Productivité et accumulation du capital en France depuis 1896 », Document de recherches, INSEE, Paris, 1992.

<sup>30</sup> Sapir J., "Kakim dolzhen byt' uroven' infljacji? (O znatchenii davnykh diskuccij dlja opredelenija segodnjachej strategii razvitija Rossii)" [Quel niveau pour l'inflation] in *Problemy Prognozirovaniya*, n°3/2006, pp. 11-22.

<sup>31</sup> Puzzello L. et Gomis-Porqueras P., *Winners and Losers from the euro*, discussion paper, Monash University, Indiana University and University of Oregon, Janvier 2014.

**Tableau 4**  
**Comparaison des élasticités-prix pour les pays du cœur de la zone Euro.**

Pays	Elasticité-prix des exportations
France	0,8
Espagne	0,7
Portugal	0,7
Italie	0,6
Pays-Bas	0,5
Allemagne	0,3
Belgique	0,3

Source : Natixis, Artus P., *De combien faut-il réduire le coût du travail en France et en Italie ? De 15 à 20%*, Natixis Flash-Economie, n°506, 20 juin 2014

Une étude réalisée par le service des recherches de NATIXIS montre d'une part que la valeur de l'élasticité-prix est particulièrement élevée pour la France, et d'autre part que le niveau de baisse du coût du travail auquel il faudrait procéder pour retrouver une compétitivité satisfaisante est élevé, d'environ 20%<sup>32</sup>. De fait, le mécanisme de la monnaie unique pénalise très fortement les économies des pays de l'Europe du Sud. Or, les contraintes sur la croissance ont un effet cumulatif, que ce soit du fait de la combinaison de dépressions touchant simultanément plusieurs pays, ou que cela provienne de l'abaissement de la croissance potentielle lié au phénomène de crise prolongée que ces pays connaissent<sup>33</sup>.

La solution évidente résiderait ici dans une dissolution de la zone Euro qui permettrait à chaque pays d'avoir le taux de change correspondant aux réalités de son économie<sup>34</sup>. Ce que nous perdriions par rapport à l'Italie et à l'Espagne qui, n'en doutons pas, dévalueraient plus que nous, nous le gagnerions et au-delà par rapport à l'Allemagne et aux pays de la zone Dollar. On aurait alors une remise en ordre des balances commerciales, l'excédent allemand diminuant tandis que la France, l'Italie ou Espagne seraient tirés par la croissance de leur commerce tant extérieur qu'intérieur. Cette solution est, pour l'instant, rejetée par les différents gouvernements, qui restent persuadés que les politiques d'austérité vont finir par donner des résultats positifs<sup>35</sup>, même si un certain nombre de responsables reconnaissent, en privé comme en public, le rôle négatif du taux de change de l'Euro sur l'économie française.

On constate donc que la crise que connaît aujourd'hui l'économie française n'est pas une crise conjoncturelle mais bien une crise structurelle, ou plus précisément une crise qui provient de la contradiction entre ses structures (y compris démographiques) et le cadre qui lui est imposé par la zone Euro. C'est ce cadre qui contraint d'adopter une politique économique inadéquate, rendant la situation économique toujours plus difficile. Cette

<sup>32</sup> Artus P., *De combien faut-il réduire le coût du travail en France et en Italie ? De 15 à 20%*, Natixis Flash-Economie, n°506, 20 juin 2014.

<sup>33</sup> Artus P., *Peut-on espérer que la croissance de la zone euro devienne durablement supérieure à sa croissance potentielle ?*, Natixis Flash-Economie, n°611, 30 juillet 2014.

<sup>34</sup> Colmant B., « L'Euro: une des plus grandes catastrophes économiques de l'histoire monétaire? », Institut Intinera, 30 septembre 2014, <http://www.itinerainstitute.org/fr/article/>

<sup>35</sup> Stiglitz J.E., « Europe's Austerity Zombies », <https://www.project-syndicate.org/commentary/joseph-e--stiglitz-wonders-why-eu-leaders-are-nursing-a-dead-theory>

crise est aujourd'hui en train d'atteindre un tournant, dans la mesure où le budget soumis au Parlement pour l'année 2015 pourrait être refusé par la Commission Européenne. Même si le gouvernement français évitait des remontrances publiques pour 2015, ceci ne serait que partie remise. Cette aggravation conjoncturelle d'une crise structurelle montre l'existence d'un problème très sérieux de gouvernabilité de l'économie française.

**Jacques SAPIR**