

Que doit-on déduire des chiffres d'inflation ?

par [Eric Heyer](#)

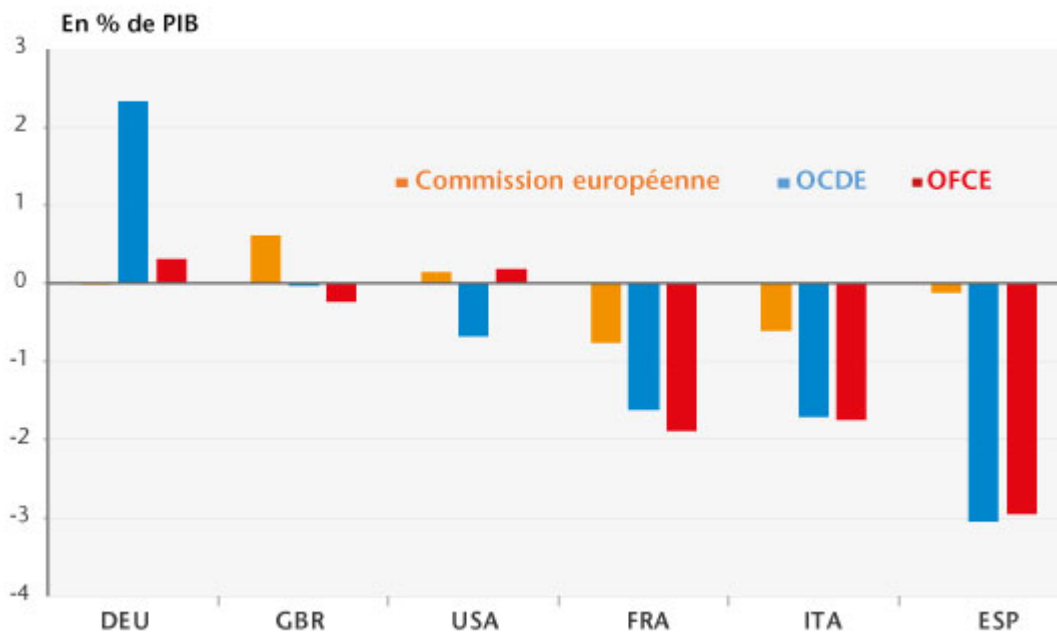
En mai, l'inflation en zone euro s'est rapprochée de l'objectif de la BCE. En passant d'un rythme annuel de 1,2% à 1,9% en l'espace d'1 mois, cette nette hausse de l'inflation n'a pourtant suscité aucun émoi, la nature principale de celle-ci étant commune à tous les pays et parfaitement identifiée : la flambée des cours du pétrole. Après avoir dégringolé jusqu'à 30 dollars le baril en début d'année 2016, celui-ci s'établit aujourd'hui autour de 77 dollars, niveau jamais atteint depuis 2014. Même corrigé du taux de change – l'euro s'est apprécié par rapport au dollar – le prix du baril a augmenté de près de 40 % (soit 18 euros) au cours des 12 derniers mois engendrant mécaniquement une accélération des prix dans les pays importateurs nets de pétrole. A cet effet commun vient se greffer pour la France l'incidence de la hausse de la fiscalité indirecte sur le tabac et les carburants entrée en vigueur en début d'année qui, [selon nos évaluations](#), augmenterait de 0,4 point l'indice des prix.

Dans le même temps, l'inflation sous-jacente (ou *core inflation*) – indice excluant les produits à prix volatils (comme le pétrole ou les produits frais) ainsi que les prix soumis à l'intervention de l'État (électricité, gaz, tabac...) – n'accélère toujours pas et reste en dessous de 1%. L'effet de second tour d'un choc pétrolier transitant par une hausse des salaires ne semble donc pas s'enclencher, le consommateur absorbant l'essentiel du choc par une baisse de son pouvoir d'achat. Cela explique une partie du ralentissement observé de la consommation des ménages en ce début d'année ainsi que le peu de réactions des autorités monétaires à l'annonce des chiffres d'inflation.

Reste alors la question de la faiblesse de l'inflation tendancielle et de son lien avec la situation conjoncturelle. Avons-nous déjà rattrapé le retard de production engendré depuis la Grande crise de 2008 (*output gap* proche de zéro) ou reste-il encore des capacités de production mobilisables en cas de supplément de demande (*output gap* positif) ? Dans le premier cas, cela signifierait que le lien entre la croissance et l'inflation est significativement rompu ; dans le second cas, cela indiquerait que le faible niveau de l'inflation n'est pas surprenant et que la normalisation de la politique monétaire doit être progressive.

En 2017, malgré un processus de reprise qui se consolide et se généralise, la plupart des économies développées accusent encore du retard par rapport à la trajectoire d'avant-crise. Seuls certains semblent avoir déjà comblé ce retard de croissance. Ainsi, deux catégories de pays semblent émerger : la première – constituée notamment de l'Allemagne, des États-Unis et du Royaume-Uni – est celle des pays ayant rattrapé leur niveau de production potentielle et se situant en haut de cycle ; la seconde – dans laquelle figure la France, l'Italie et l'Espagne par exemple – est celle des pays connaissant encore un retard de production qui se situerait, selon les instituts de conjonctures économiques, entre 1 et 2 points de PIB pour la France et l'Italie et 3 points de PIB pour l'Espagne (graphique 1).

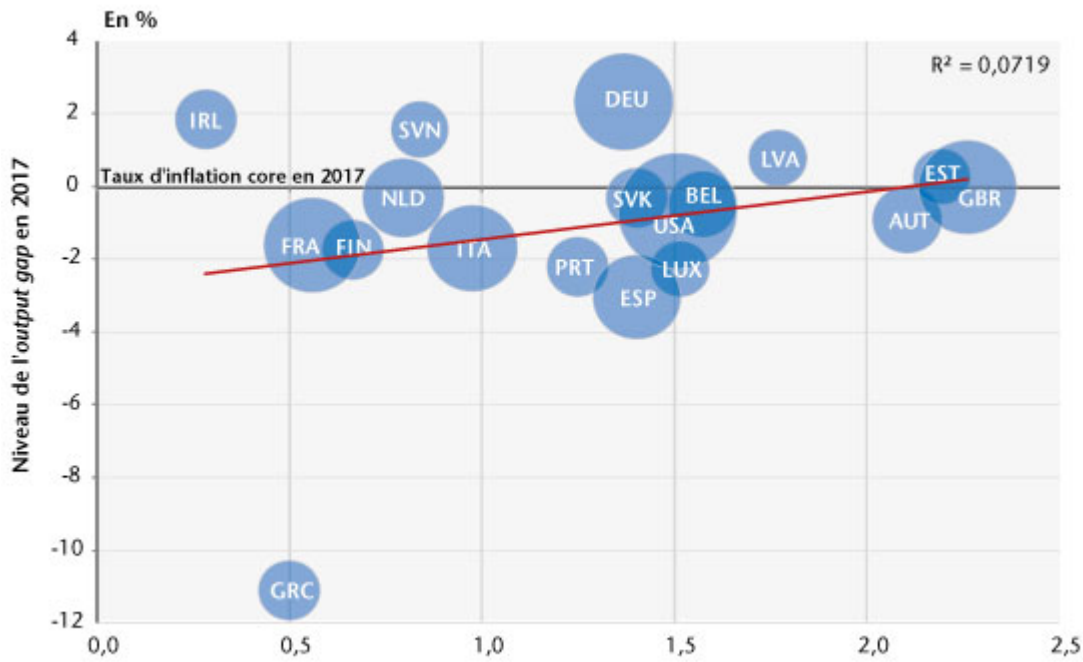
Graphique 1. *Output gap* en 2017 selon différents instituts



Sources : Commission européenne, OCDE, OFCE.

La présence de pays développés dans les deux catégories devrait en toute logique se traduire par l'apparition de tensions inflationnistes dans les pays figurant dans la première, et par un écart d'inflation avec ceux de la seconde. Or, ces deux phénomènes ne sont pas apparents en 2017 : comme l'illustre le graphique 2, le lien entre le niveau de *l'output gap* et le taux d'inflation sous-jacent est loin d'être clair, jetant un doute sur l'interprétation que l'on doit avoir du niveau de *l'output gap* : aux incertitudes relatives à cette notion se rajoute celle associée au niveau de cet écart dans le passé, en 2007 par exemple.

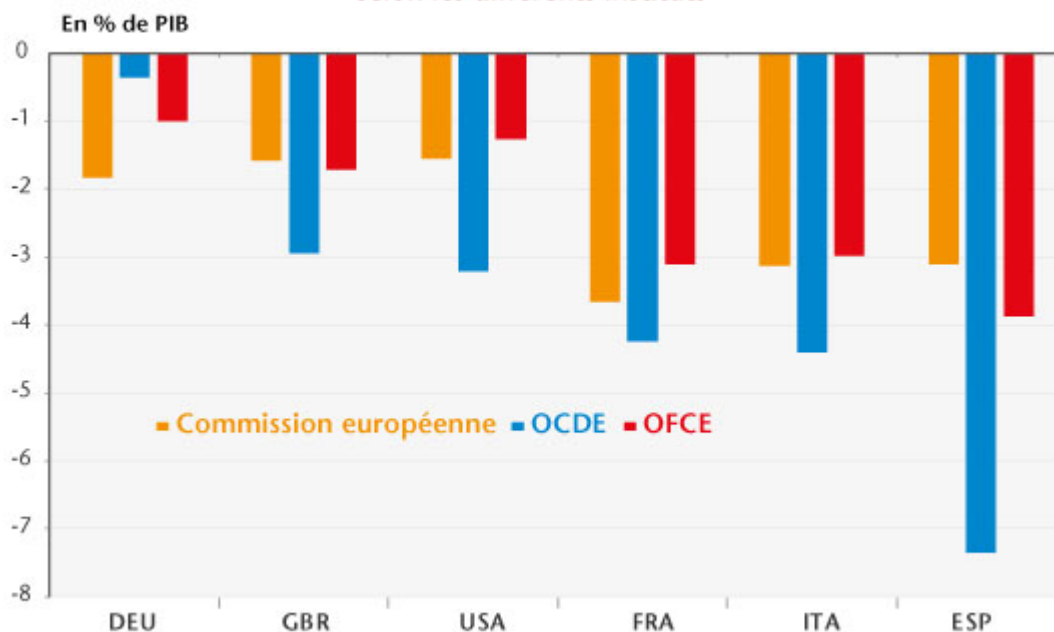
Graphique 2. Niveau de l'output gap et taux d'inflation sous-jacent en 2017



Source : OCDE.

Face à cette forte incertitude, il semble opportun d'établir un diagnostic sur la base de la variation de cet *output gap* depuis 2007. Une telle analyse aboutit à un consensus plus net entre les différents instituts et à la disparition de la première catégorie de pays, ceux n'ayant plus de marge de croissance supplémentaire au-delà de leur seule croissance potentielle. En effet, selon eux, aucun des grands pays développés n'aurait retrouvé en 2017 son niveau d'*output gap* de 2007, y compris l'Allemagne. Cet écart se situerait autour de 1 point de PIB pour l'Allemagne, de 2 points de PIB pour le Royaume-Uni et les États-Unis, au-delà de 3 points de PIB pour la France et l'Italie et autour de 5 points de PIB pour l'Espagne (graphique 3).

Graphique 3. Écart de l'output gap en 2017 par rapport à 2007
selon les différents instituts

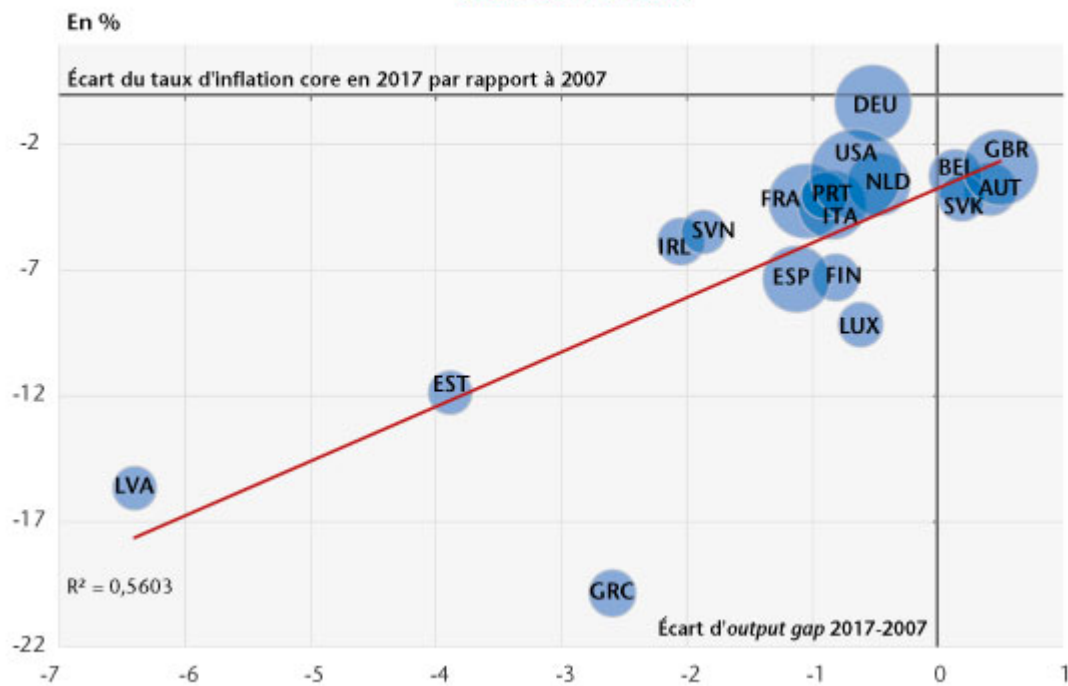


Sources : Commission européenne, OCDE, OFCE.

Cette

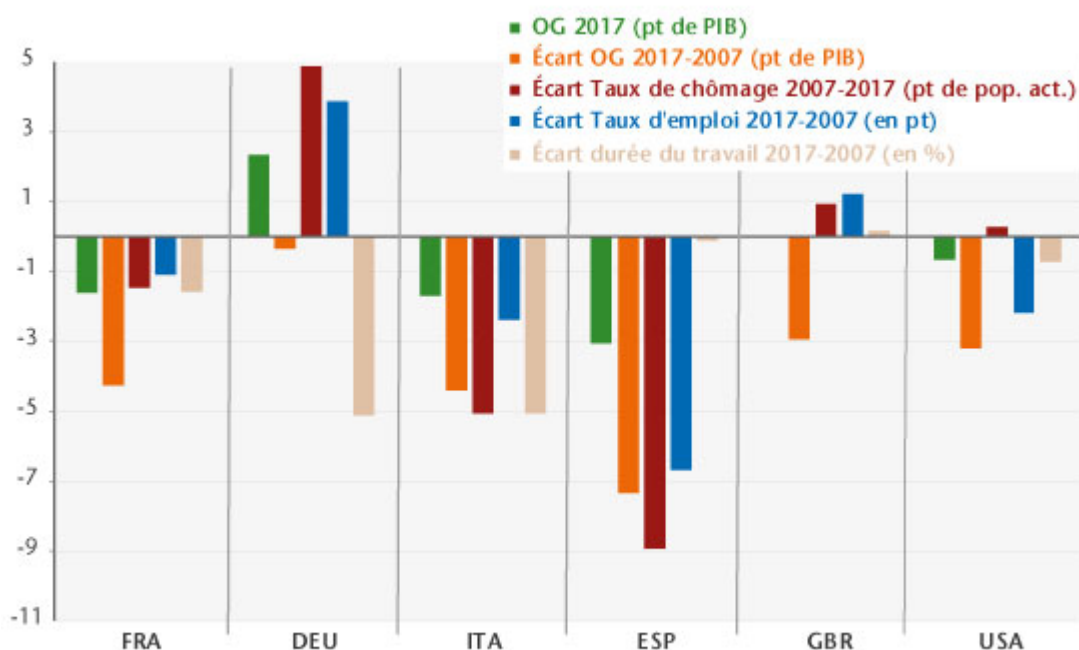
analyse est davantage en ligne avec le diagnostic de reprise d'inflation basée sur le concept du sous-jacent : le fait que les économies des pays développés n'aient pas retrouvé en 2017 leur niveau cyclique de 2007 explique des taux d'inflation inférieurs à ceux observés au cours de la période pré-crise (graphique 4). Ce constat est corroboré par une analyse basée sur d'autres critères que l'output gap, notamment la variation du taux de chômage et du taux d'emploi depuis le début de la crise ou du taux de croissance de la durée du travail durant cette même période. Le graphique 5 illustre ces différents critères. Sur la base de ces derniers, le diagnostic qualitatif porté sur la situation cyclique des différentes économies est celui de l'existence de marges de rebond relativement élevées en Espagne, en Italie et en France. Ce potentiel de rebond est faible en Allemagne, aux États-Unis et au Royaume-Uni : seule l'augmentation du temps de travail pour le premier et du taux d'emploi pour les deux suivants pourrait le permettre.

Graphique 4. Écart d'output gap et de taux d'inflation sous-jacente entre 2017 et 2007



Source : OCDE.

Graphique 5. Quelques mesures de l'écart de production en 2017



Sources : OCDE, *Perspectives Économiques*, n° 101, septembre 2017, calculs OFCE.

La fin d'un cycle ?

Département analyse et prévision

Ce texte s'appuie sur les perspectives 2018-2019 pour l'économie mondiale et la zone euro dont une version complète est disponible [ici](#).

La croissance mondiale est restée bien orientée en 2017 permettant la poursuite de la reprise et la réduction du chômage, notamment dans les pays avancés où la croissance a atteint 2,3 % contre 1,6 % l'année précédente. Même s'il reste quelques pays où le PIB n'a pas retrouvé son niveau d'avant-crise, cette embellie permet d'effacer progressivement les stigmates de la Grande Récession qui a frappé l'économie il y a 10 ans. Surtout, l'activité semblait accélérer en fin d'année puisqu'à l'exception du Royaume-Uni, le glissement annuel du PIB continuait de progresser (graphique 1). Pourtant, le retour progressif du taux de chômage vers son niveau d'avant-crise et la fermeture des écarts de croissance, notamment aux Etats-Unis et en Allemagne, qui s'étaient creusés pendant la crise pourraient laisser augurer d'un essoufflement prochain de la croissance. Les premières estimations disponibles de la croissance au premier trimestre 2018 semblent donner du crédit à cette hypothèse.

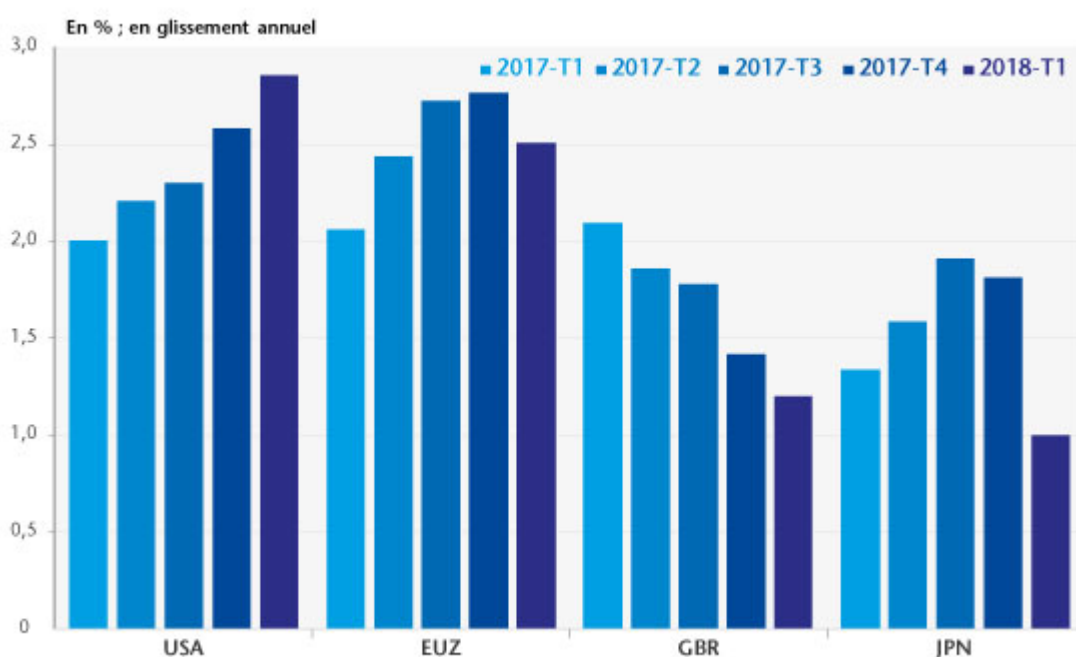
Après une période d'embellie, la croissance de la zone euro a marqué le pas au premier trimestre 2018, passant de 2,8 % en glissement annuel au quatrième trimestre 2017 à 2,5 %. Si le ralentissement est plus significatif en Allemagne et en France, il est aussi observé en Italie, aux Pays-Bas et dans une moindre mesure, en Espagne (graphique 2). Du côté du Royaume-Uni, le ralentissement se confirme en lien avec la perspective du Brexit mais aussi avec une politique budgétaire plus restrictive que celle des autres pays européens. Au Japon, plus qu'un ralentissement, le PIB – en croissance trimestrielle – a reculé au premier trimestre. Finalement,

parmi les principales économiques avancées, seuls les Etats-Unis semblent encore jouir d'une accélération de la croissance avec un PIB en hausse de 2,9 % en glissement annuel au premier trimestre 2018. Le ralentissement témoigne-t-il de la fin du cycle de croissance ? En effet, la fermeture progressive des écarts entre le PIB potentiel et le PIB effectif conduirait progressivement les pays vers leur sentier de croissance de long terme, dont les estimations convergent pour indiquer un niveau plus faible. L'Allemagne ou des Etats-Unis seraient à cet égard représentatifs de cette situation puisque, dans ces pays, le taux de chômage est inférieur à son niveau d'avant-crise. Dans ces conditions, leur croissance serait amenée à ralentir. Force est de constater qu'il n'en n'a rien été aux Etats-Unis. Il faut donc se garder de toute conclusion généralisée. En effet, malgré la baisse du chômage, d'autres indicateurs – le taux d'emploi – apportent un diagnostic plus nuancé sur l'amélioration de la situation sur le marché du travail aux États-Unis. Par ailleurs, dans le cas de la France, cette performance est surtout la conséquence du calendrier fiscal qui a provoqué une baisse du pouvoir d'achat des ménages au premier trimestre et donc un ralentissement de la consommation[1]. Il s'agirait donc plus d'un trou d'air que le signe d'un ralentissement durable de la croissance française.

Surtout, les facteurs qui avaient soutenu la croissance ne vont globalement pas se retourner. La politique monétaire restera effectivement expansionniste même si la normalisation est en cours aux Etats-Unis et devrait être amorcée en 2019 dans la zone euro. Du côté de la politique budgétaire, l'orientation est plus souvent neutre et deviendrait très expansionniste pour les Etats-Unis, ce qui pousserait la croissance au-delà de son potentiel. Enfin, de nombreuses incertitudes entourent les estimations de l'écart de croissance si bien que les marges de manœuvre ne seraient pas forcément épuisées à court terme. De fait, la reprise économique ne s'accompagne toujours pas d'un retour de

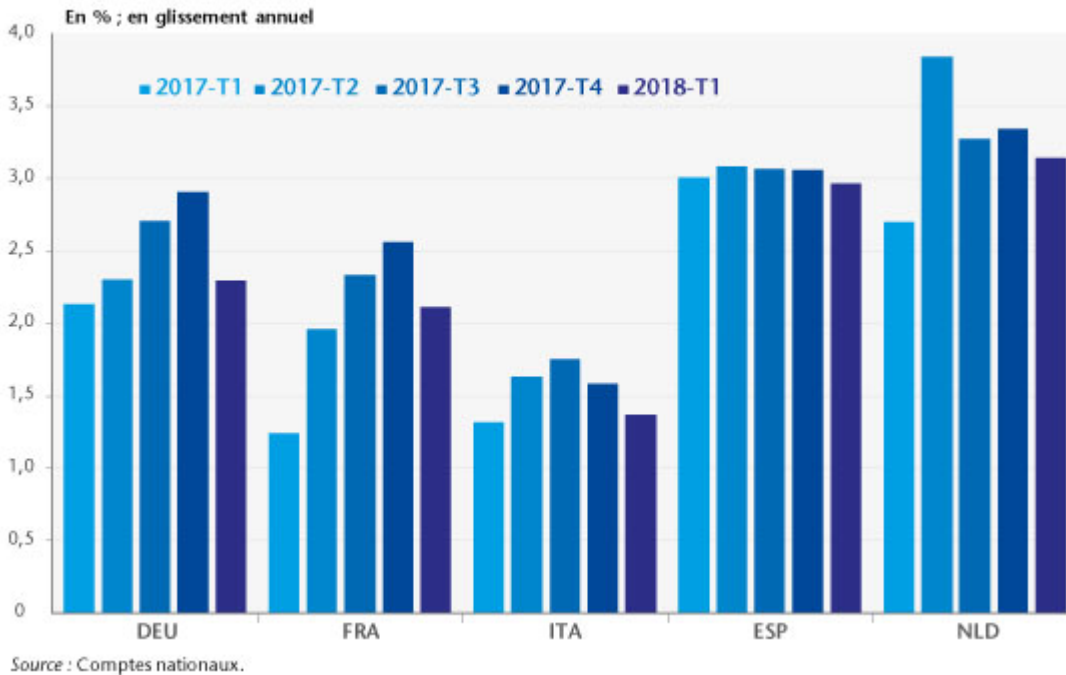
tensions inflationnistes ou de fortes accélérations des salaires, qui témoigneraient alors d'une surchauffe sur le marché du travail. Nous anticipons le maintien de la croissance dans les pays industrialisés en 2018 et une accélération dans les pays émergents, ce qui porterait la croissance mondiale à 3,7 % en 2018. La croissance atteindrait alors un pic et ralentirait ensuite très légèrement en 2019, revenant à 3,5 %. A court terme, le cycle de croissance ne devrait donc pas s'achever.

Graphique 1. Croissance dans les pays avancés



Source : Comptes nationaux.

Graphique 2. Croissance dans les pays de la zone euro



[1] Voir « [Economie française : ralentissement durable ou passager ?](#) ».

Le déficit commercial français est-il entièrement structurel ?

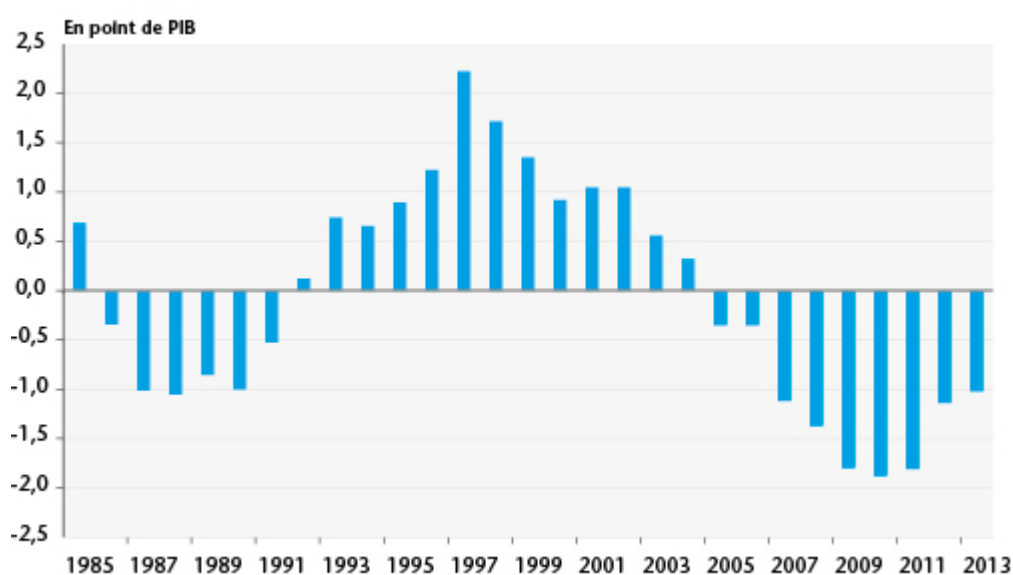
par [Eric Heyer](#)

Au cœur du débat qui oppose les tenants d'une insuffisance de l'offre à ceux d'une insuffisance de la demande pour expliquer le faible niveau d'activité en France depuis 4 ans, la question de la *nature* du déficit commercial français est centrale.

D'un côté, l'économie française connaît un grand nombre de

symptômes caractéristiques d'une économie en situation d'insuffisance de demande : une forte désinflation, un chômage élevé, des entreprises déclarant de fortes capacités de production inutilisées principalement du fait d'une demande insuffisante, ... Mais, d'un autre côté, l'existence d'un déficit persistant de la balance commerciale (graphique 1) jette un doute sur la compétitivité des entreprises françaises et sur leur capacité à satisfaire un supplément de demande, ce qui traduirait alors un problème d'offre.

Graphique 1. Balance commerciale française depuis 1985



Source: INSEE.

Ainsi, après plus de dix années d'excédents commerciaux qui ont représenté jusqu'à plus de 2 points du PIB en 1997, la balance commerciale française est devenue déficitaire en 2005. Le déficit, qui s'est creusé graduellement jusqu'en 2010 pour atteindre près de 2 points de PIB, se résorbe depuis. En 2013 (dernier chiffre disponible), le déficit commercial s'établissait encore à 1 point de PIB.

Ce constat ne suffit toutefois pas à balayer d'un revers de manche l'ensemble des arguments des tenants d'une insuffisance de la demande pour considérer que la France ne souffre que d'un problème d'offre. Il convient, au minimum, d'analyser la nature de ce déficit et d'essayer de séparer sa composante structurelle de sa composante conjoncturelle. Cette dernière

est le résultat d'un écart de conjoncture économique entre la France et ses principaux partenaires commerciaux. Lorsque la conjoncture d'un pays est plus favorable que celle de ses partenaires, ce pays aura tendance à présenter un déficit de sa balance commerciale lié à sa demande intérieure et donc à des importations plus dynamiques. Un déficit commercial peut donc apparaître indépendamment de la compétitivité des entreprises du pays.

Une manière de prendre en considération cet écart de conjoncture consiste à comparer les écarts de production d'une économie à sa production potentielle (*output gap*). Au niveau national, un *output gap* positif (respectivement négatif) signifie que l'économie du pays est en phase d'expansion (respectivement de contraction) cyclique, ce qui, toutes choses égales par ailleurs, doit se traduire par une dégradation (respectivement une amélioration) conjoncturelle de sa balance commerciale. Au niveau des partenaires commerciaux, lorsque ceux-ci sont dans une phase d'expansion cyclique (*output gap* positif), cela devrait conduire à une amélioration conjoncturelle de la balance commerciale du pays étudié.

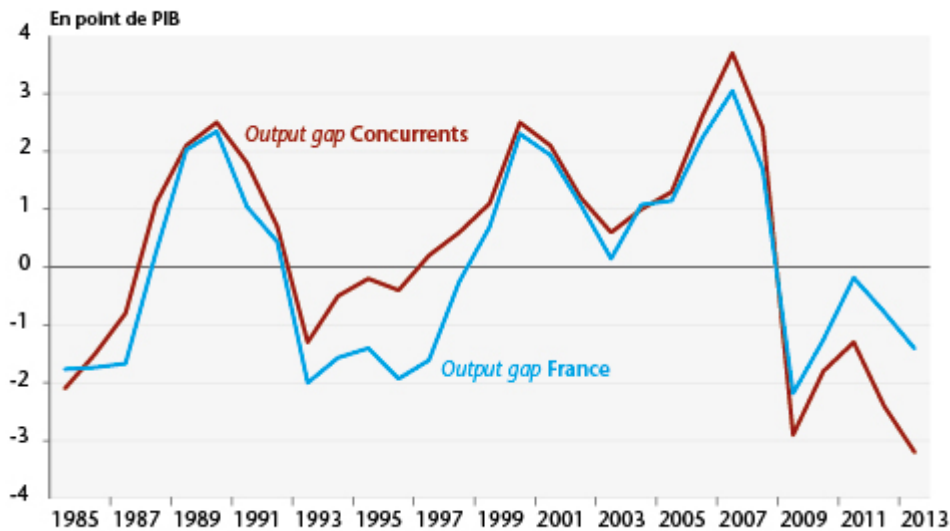
A partir des données de la dernière version de l'*Economic Outlook* de l'OCDE (eo96), nous avons calculé un *output gap* « agrégé » des pays partenaires de la France en pondérant les *output gap* de chacun des partenaires par le poids des exportations françaises vers ces pays dans le total des exportations de la France.

Deux éléments ressortent de ce calcul, illustré par le graphique 2 :

1. Le premier est que, d'après l'OCDE, l'*output gap* français est négatif depuis 2008, ce qui signale l'existence de marges de rebond pour l'économie française.
2. Le second réside dans une situation économique encore

plus dégradée chez nos partenaires commerciaux. L'écart de conjoncture, mesuré par la différence de l'*output gap* français avec celui de ses partenaires, indique une différence significative en faveur de la France.

Graphique 2. Output gap de la France et de ses principaux partenaires commerciaux



Source: OCDE, eo96.

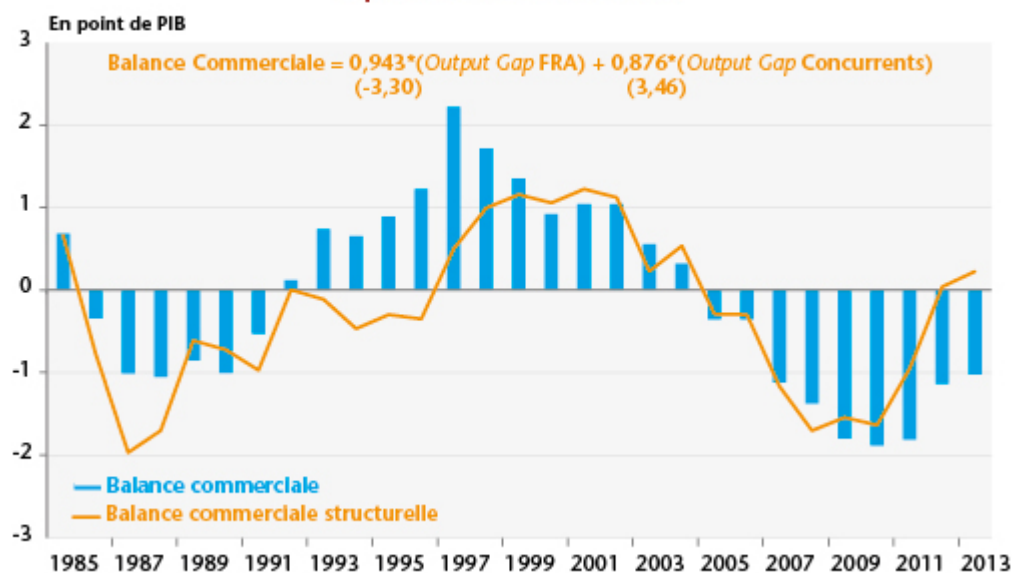
Dès lors, il est possible d'évaluer l'impact de la situation conjoncturelle du pays et de celle des principaux partenaires sur la balance commerciale.

Une estimation simple par Moindres Carrés Ordinaires, sur la période 1985-2013, permet d'obtenir une relation de [cointégration](#) entre ces trois variables (solde commercial, *output gap* de la France et *output gap* des partenaires) pour la France. Les signes obtenus sont conformes à l'intuition : lorsque la France est dans une phase d'expansion, cela entraîne une détérioration de sa balance commerciale (coefficient de $-0,943$). A l'opposé, lorsque les pays concurrents connaissent une phase d'expansion, cela permet une amélioration du solde commercial français (coefficient de $+0,876$).

On peut alors calculer le solde commercial structurel de la France depuis 1985 en retranchant l'effet des conjonctures (nationale et des concurrents) de la balance commerciale observée.

Le graphique 3 illustre ce calcul. Ainsi, la baisse de l'euro de la fin des années 1990 aura permis une amélioration structurelle du solde structurel français. Puis, la forte dégradation de la balance commerciale française entre 2001 et 2007 serait entièrement structurelle : on peut l'expliquer, notamment, par l'entrée de la Chine dans l'OMC, par la politique de désinflation compétitive menée en Allemagne et par l'appréciation de l'euro. Depuis la crise de 2008, en revanche, une partie de plus en plus importante du déficit commercial français serait de nature conjoncturelle. Ainsi, même si la croissance française est atone, la France affiche malgré tout des performances économiques moins dramatiques que certains de ses partenaires commerciaux[1]. Cette performance relative plus favorable de la France par rapport à ses principaux partenaires commerciaux induit l'apparition d'un déficit commercial dont une partie est de nature conjoncturelle. En 2013, cette origine conjoncturelle des déséquilibres de la balance courante serait intégrale.

Graphique 3. Balance commerciale structurelle de la France à partir des données OCDE



Source: OCDE, eo96, calculs de l'auteur.

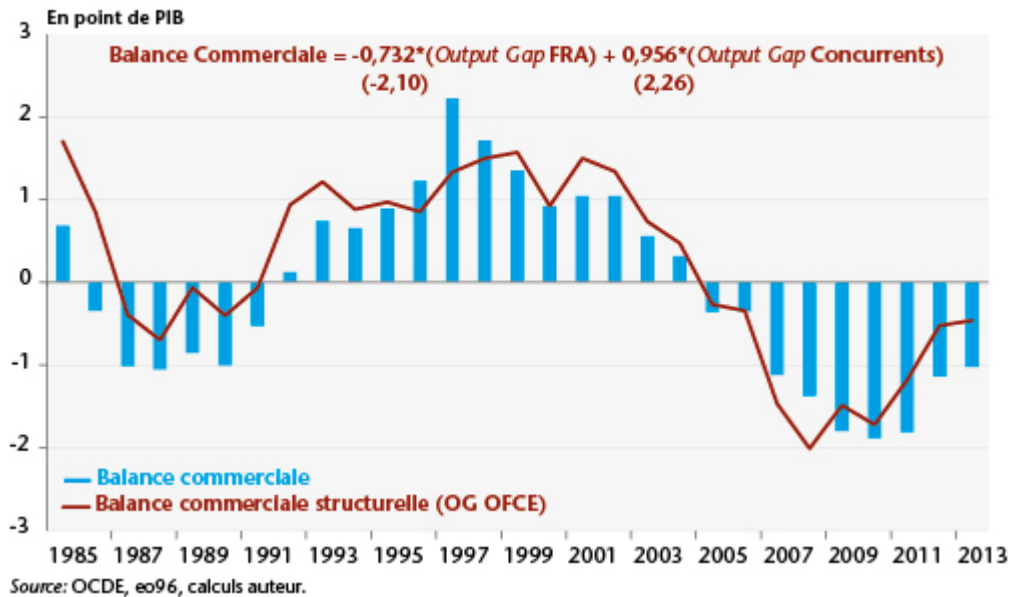
Ce résultat fait écho à l'analyse fournie par la Comptabilité nationale sur les composantes de la croissance depuis 4 ans : le niveau du PIB en volume au troisième trimestre 2014 n'est que de 1,4 % au-dessus de celui du premier trimestre 2011.

L'analyse des facteurs contribuant à cette performance est claire : la demande privée (des ménages et entreprises) est en forte baisse (-1,6 %), notamment la consommation des ménages, traditionnel moteur de croissance de l'économie. Alors que les ménages sont plus nombreux aujourd'hui qu'il y a quatre ans, leur consommation totale est de 0,6 % inférieure à son niveau de 2011. En revanche, alors que la capacité de l'économie française à s'insérer dans la compétition mondiale est mise en doute par le discours dominant, le commerce extérieur a un impact fortement positif depuis quatre ans : il est porté par le dynamisme des exportations qui affichent une contribution positive de 2 points à l'évolution du PIB. En somme, depuis quatre ans, l'économie française est tirée principalement par ses exportations tandis qu'elle est freinée par sa demande privée.

Bien évidemment, cette analyse repose sur l'évaluation des *output gap* dont la mesure est fragile et sujette à de fortes révisions. A cet égard, si l'estimation d'un écart de production négatif pour la France fait consensus entre les institutions, l'amplitude des marges de rebond est importante, variant entre 2,5 et 4 points en 2014 selon les instituts (FMI, OCDE, Commission européenne, OFCE).

La prise en compte d'un *output gap* pour la France plus négatif que celui calculé par l'OCDE, atténuerait quelque peu ce diagnostic : en retenant celui de l'OFCE (*output gap* de -2,9 points de PIB en 2013 au lieu de -1,4 point pour l'OCDE) pour la France et en gardant la mesure de l'OCDE pour les partenaires, la performance relative plus favorable de la France par rapport à ses principaux partenaires commerciaux n'expliquerait plus que la moitié de son déficit commercial [\[2\]](#). Une partie du déficit observé s'expliquerait donc par des problèmes de compétitivité des entreprises françaises (graphique 4).

**Graphique 4. Balance commerciale structurelle de la France
à partir des données OFCE**



En conclusion, comme pour toute mesure de variable structurelle, l'évaluation du solde commerciale structurel est sensible à la mesure de l'*output gap*. Néanmoins, il ressort de cette analyse rapide que :

- si l'on considère que l'économie française souffre principalement d'un problème d'offre (*output gap* proche de zéro) alors que nos partenaires, principalement européens, font face à une insuffisance de la demande (*output gap* négatif) alors le déficit de notre balance commerciale serait essentiellement conjoncturel.
- En revanche, si la France, à l'instar de ses partenaires, connaissait également une insuffisance de la demande, alors une partie seulement de notre déficit serait conjoncturelle, l'autre relèverait d'un problème de compétitivité de nos entreprises.

Ce dernier point nous semble plus proche de la réalité de l'économie française. Si les pertes de compétitivité des entreprises françaises ne peuvent être niées, il convient aussi de ne pas les surestimer : l'atonie qui caractérise notre économie depuis près de 4 ans n'est pas seulement due à une insuffisance de l'offre et à la disparition du potentiel de croissance – même si son tassement est malheureusement

probable –; elle est due également à un tassement significatif de la demande.

[\[1\]](#) Par exemple, l'Italie et l'Espagne sont entrées dans une deuxième récession qui, au troisième trimestre 2014, laisse leur PIB inférieur de, respectivement, 9 et 6 % au niveau d'avant-crise.

[\[2\]](#) On retrouve un résultat similaire lorsque l'on retient pour la France et l'ensemble de ses partenaires la version précédente de l'OCDE (eo95).

Les étranges prévisions de la Commission pour 2014

par [Mathieu Plane](#)

Les chiffres de la croissance française pour 2014 publiés par la Commission européenne (CE), dans son dernier rapport de mai 2013, semblent en apparence relativement consensuels. En effet, [la Commission table sur une croissance du PIB de 1,1 % en 2014](#), relativement proche de la prévision réalisée par [l'OCDE \(1,3 %\)](#) ou par [le FMI \(0,9 %\)](#) (tableau 1). Cependant, ces prévisions de croissance relativement similaires masquent des différences profondes. Tout d'abord, pour définir la politique budgétaire à venir, contrairement aux autres instituts, la Commission ne prend en compte que les mesures votées. Si les prévisions de croissance de la Commission pour l'année 2013 intègrent bien les mesures de la Loi de finances

pour 2013 (et donc la politique de grande rigueur), les prévisions pour 2014 n'intègrent aucune mesure budgétaire à venir, alors même que le gouvernement prévoit, d'après [le programme de stabilité transmis à Bruxelles en avril 2013](#), une austérité de 20 milliards d'euros en 2014 (soit une impulsion budgétaire de -1 point de PIB). Pour 2014, l'exercice réalisé par la Commission ressemble donc plus un cadrage économique qu'à une prévision car il n'intègre pas la politique budgétaire la plus probable pour 2014. Du coup, le gouvernement n'a aucune raison de se caler sur la prévision de croissance de la Commission pour 2014 car les hypothèses sur la politique budgétaire sont radicalement opposées. Mais au-delà de cette différence, se pose également le problème de cohérence globale du cadre économique réalisé par la Commission pour 2014. Il est en effet difficilement compréhensible que Commission puisse prévoir pour 2014 une hausse du taux de chômage avec un *output gap* très dégradé et une impulsion budgétaire positive.

Globalement, tous les instituts partagent l'idée que l'*output gap* de la France est actuellement très creusé, compris en 2013 entre -3,4 points de PIB (pour la CE) et -4,3 (pour l'OCDE) (tableau 1). Tous considèrent donc que le PIB actuel est très éloigné de sa trajectoire de long terme et ce déficit d'activité devrait donc conduire, en dehors de tout choc extérieur et de toute contrainte sur la politique budgétaire et monétaire, à un rattrapage spontané de croissance dans les années à venir. Cela devrait donc se traduire par un taux de croissance du PIB supérieur à celui du potentiel, quelle que soit la valeur de ce dernier. Assez logiquement, si l'impulsion budgétaire est neutre ou positive, la croissance du PIB devrait être donc largement supérieure à son potentiel. Pour le FMI, l'impulsion budgétaire négative (-0,2 point de PIB) est plus que compensée par le rattrapage spontané de l'économie, se traduisant par une légère fermeture de l'*output gap* (0,2) en 2014. Pour l'OCDE, l'impulsion budgétaire fortement négative (-0,7 point de PIB) ne permet pas de

fermeture de l'*output gap*, celui-ci continuant à se creuser (-0,3), mais moins que l'impact négatif de l'impulsion en raison de la dynamique spontanée de rattrapage. Dans les deux cas (OCDE et FMI), cette politique budgétaire restrictive pèse sur la croissance mais permet d'améliorer le solde public en 2014 (0,5 point de PIB pour l'OCDE et 0,3 pour le FMI).



La Commission, quant à elle, intègre dans ses prévisions une impulsion budgétaire positive pour la France pour 2014 (+0,4 point de PIB). Comme nous l'avons vu précédemment, la Commission ne prend en compte que les mesures budgétaires votées ayant un impact en 2014. Or, pour 2014, si aucune nouvelle décision budgétaire n'est prise, les taux de prélèvements obligatoires devraient spontanément diminuer en raison de la baisse entre 2013 et 2014 du rendement de certaines mesures fiscales ou du financement partiel d'autres mesures (comme le Crédit d'Impôt pour la Compétitivité et l'Emploi). Naturellement, cela pourrait se traduire par une impulsion budgétaire positive pour 2014. Mais, malgré cet effet, qui s'apparente à une politique de relance (de faible ampleur), la fermeture de l'*output gap* est inférieure (0,1 point de PIB) à l'impulsion budgétaire. Cela laisse implicitement penser que la politique budgétaire n'a pas d'effet sur l'activité et surtout qu'il n'y a pas de rattrapage spontané possible pour l'économie française malgré un *output gap* très dégradé. Mais on ne comprend pas pourquoi. Du coup, le solde public se dégrade en 2014 (-0,3 point de PIB) et le taux de chômage augmente de 0,3 point (ce qui peut paraître paradoxal avec un *output gap* qui ne se dégrade pas). L'économie française est donc perdante sur tous les tableaux d'après des grands indicateurs macroéconomiques.

Au regard de la croissance potentielle, des *output gap* et des impulsions budgétaires retenus par la Commission (l'OCDE et le FMI), et en intégrant des hypothèses relativement standards

([multiplicateur budgétaire à court terme à 1](#) et fermeture spontanée de l'*output gap* en 5 ans), on aurait pu attendre de la Commission une croissance pour la France en 2014 de 2,1 % (1,7 % pour l'OCDE et 1,2 % pour le FMI), et donc une forte baisse du taux de chômage.

Assez paradoxalement, on ne retrouve pas la même logique de la Commission en ce qui concerne la prévision pour l'Allemagne ou la zone euro dans son ensemble (tableau 2). Dans le cas de l'Allemagne, malgré un *output gap* peu dégradé en 2013 (-1 point de PIB), laissant normalement augurer un faible rattrapage spontané de l'économie allemande en 2014 et une impulsion budgétaire quasiment neutre (0,1 point de PIB), la croissance de l'Allemagne en 2014 serait attendue à 1,8 %, permettant une fermeture de l'*output gap* de 0,5 point de PIB. Avec pour conséquence une baisse du taux de chômage et une réduction du déficit public en Allemagne pour 2014.

Dans le cas de la zone euro, on retrouve le même scénario : une impulsion budgétaire très légèrement positive (0,2 point de PIB) et une réduction rapide de l'*output gap* (0,7 point de PIB), ce qui se traduit à la fois par une amélioration des comptes publics malgré une impulsion budgétaire positive et une baisse du taux de chômage (même si on aurait pu s'attendre à une plus forte réduction de ce dernier au regard de l'amélioration de l'*output gap*).

Au regard de la croissance potentielle, des *output gap* et des impulsions budgétaires retenus pour chaque pays par la Commission, la prévision pour 2014 aurait pu conduire à une croissance de 2,1 % pour la France, 1,6 % pour l'Allemagne et 1,3 % pour la zone euro.



Finalement, pourquoi la France, malgré un *output gap* plus dégradé que l'Allemagne et la zone euro et une impulsion budgétaire positive plus forte, connaît-elle une augmentation

de son taux de chômage en 2014 quand les autres pays voient le leur baisser ? Doit-on y voir une difficulté, voire une impossibilité pour la Commission d'inscrire en prévision qu'une politique sans consolidation budgétaire puisse faire de la croissance et baisser le chômage spontanément en France ?

France : la hausse du chômage conjoncturel se poursuit

par Bruno Ducoudré

La Grande Récession, débutée en 2008, s'est traduite par une montée continue et inexorable du chômage en France, de 3,1 points entre le point bas atteint au premier trimestre 2008 (7,1 % en France métropolitaine) et le pic du quatrième trimestre 2012. Le taux de chômage atteint désormais un niveau proche des niveaux record atteints à la fin des années 1990. Cette hausse peut être décomposée en une variation du taux de chômage conjoncturel liée à l'insuffisance de la croissance économique, et en une variation du taux de chômage structurel. Or ce dernier donne une information sur la mesure de l'*output gap*, information cruciale pour la mesure du déficit structurel. En conséquence, les choix de politique budgétaire portant sur la restauration de l'équilibre des finances publiques nécessitent d'établir un diagnostic sur la nature du chômage additionnel dû à la crise. Autrement dit, la crise a-t-elle engendré principalement du chômage conjoncturel ou du chômage structurel ?

L'étude du NAIRU^[1] peut être un moyen d'établir un diagnostic sur le caractère structurel ou conjoncturel du chômage. Partant d'une estimation de la boucle prix-salaires, nous nous proposons dans [les perspectives 2013-2014 de l'OFCE pour l'économie française](#) de revenir sur l'évaluation du niveau du taux de chômage d'équilibre (TCE) au moyen d'une estimation récursive du NAIRU depuis 1995, afin d'identifier la part du chômage conjoncturel.

Tableau. Estimations du taux de chômage d'équilibre

En %

Période	2000-2012	2000-2007	2008-2012
NAIRU	7,2	6,8	7,7

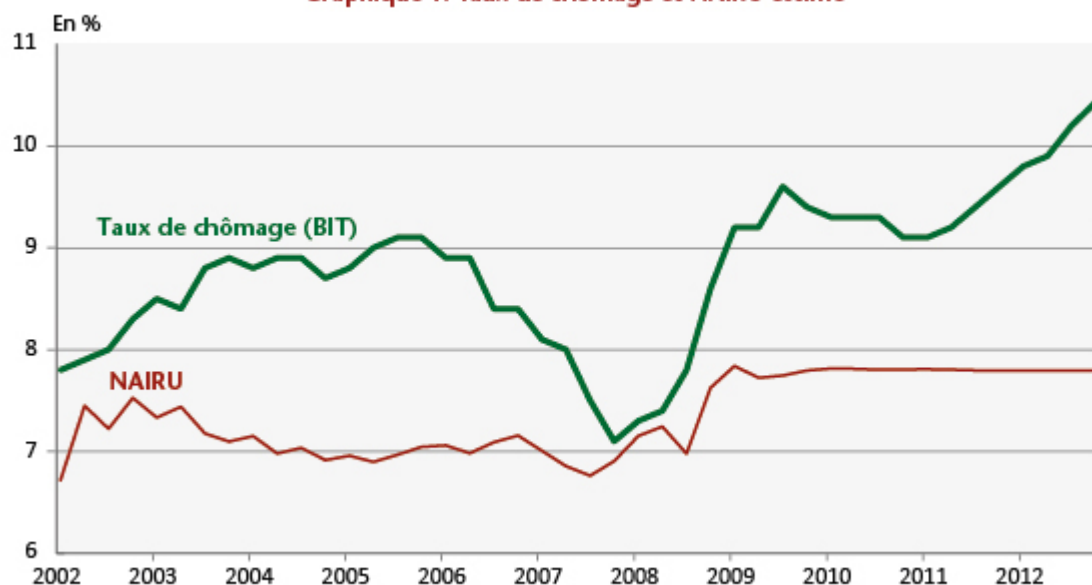
Note: Hypothèses sur les exogènes : valeurs observées en moyenne sur les périodes 2000-2007 et 2008-2012. La tendance de productivité vaut 1,1.

Source : Calculs OFCE.

Premièrement, notre estimation du TCE rend bien compte de l'absence de réelles tensions inflationnistes depuis 1995. En effet, le taux de chômage effectif est constamment supérieur au TCE sur cette période (graphique 1). Or entre 1995 et 2012, l'inflation sous-jacente oscille entre 0 et 2 %. Elle atteint 2% en 2002 et en 2008, moments où le taux de chômage effectif se rapproche du TCE, sans que cela traduise une réelle tension inflationniste. En 2012 la hausse du taux de chômage a creusé l'écart avec le taux de chômage d'équilibre et fut accompagnée d'un ralentissement de l'inflation sous-jacente qui est repassée sous 1% en fin d'année.

Deuxièmement, le NAIRU est estimé à 7,2 % en moyenne sur la période 2000-2012, avec un taux d'inflation moyen de 1,9 % sur la période. Il s'élèverait en moyenne à 7,7 % sur la période 2008-2012 (tableau 1), et à 7,8 % en 2012 (graphique 1).

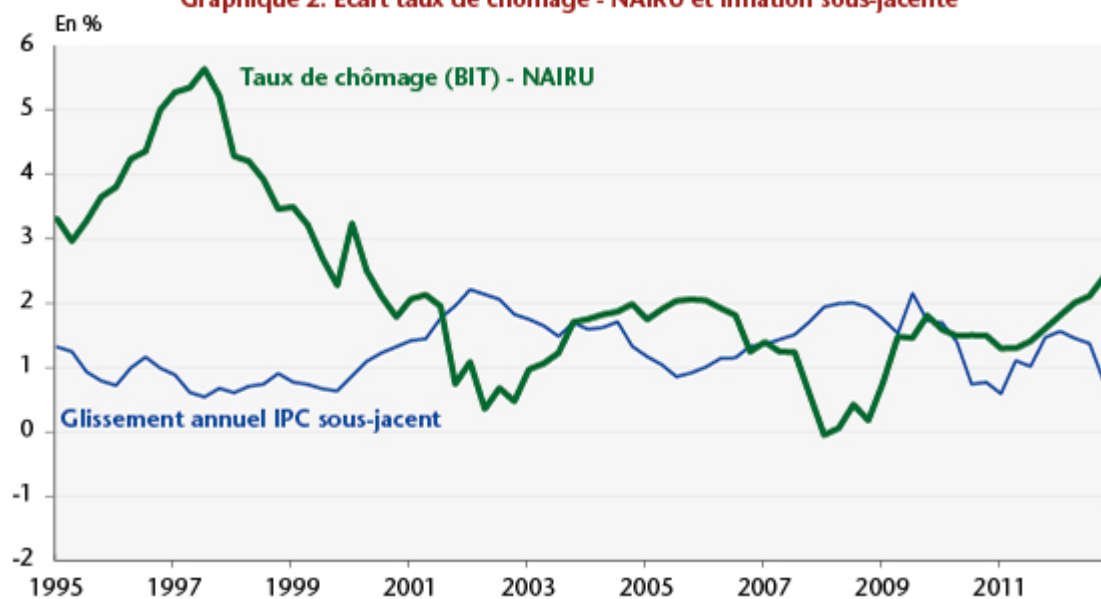
Graphique 1. Taux de chômage et NAIRU estimé



Sources : INSEE, calculs OFCE.

Troisièmement, ces estimations montrent aussi que le NAIRU aurait augmenté de 0,9 point depuis le début de la crise. Cette hausse permet donc tout au plus d'expliquer 30 % de la hausse du taux de chômage depuis 2008, le reste provenant d'une hausse du chômage conjoncturel. La composante conjoncturelle du chômage représenterait dès lors 2,1 points de chômage en 2012. Cette évolution de l'écart entre le taux de chômage effectif et le taux de chômage d'équilibre est par ailleurs cohérente avec l'inflation sous-jacente, qui diminue depuis 2009. Compte-tenu de notre prévision de chômage, cet écart augmenterait de 1,5 point pour s'établir à 3,6 % en 2014 en moyenne annuelle.

Graphique 2. Écart taux de chômage - NAIU et inflation sous-jacente



Sources : INSEE, calculs OFCE.

Les estimations du taux de chômage d'équilibre indiquent que l'écart avec le taux de chômage effectif s'est donc creusé au cours de la crise. Ainsi, la part du chômage conjoncturel a augmenté, et cette augmentation du chômage conjoncturel explique environ 70 % de la hausse du taux de chômage depuis 2008. Elle confirme notre diagnostic d'un **output gap** élevé pour l'économie française en 2012, et qui continuera à se creuser à l'horizon 2014 avec la poursuite de la politique d'austérité budgétaire conjuguée à un multiplicateur budgétaire élevé.

Ce texte fait référence à l'analyse de la conjoncture et la prévision à l'horizon 2013-2014, disponible sur [le site de l'OFCE](#).

[1] Le NAIU (*Non-accelerating inflation rate of unemployment*) est le taux de chômage pour lequel le taux d'inflation reste stable. Au-delà, l'inflation ralentit, ce qui permet à terme une hausse de l'emploi et une baisse du chômage. En deçà, le mécanisme inverse conduit à une hausse de l'inflation, à des réductions d'emplois et à un retour du chômage à son niveau d'équilibre.