

## I / Analyse historique et prospective

### 1. La situation conjoncturelle : ajustements graduels

*Éric Heyer et Hervé Péléraux*

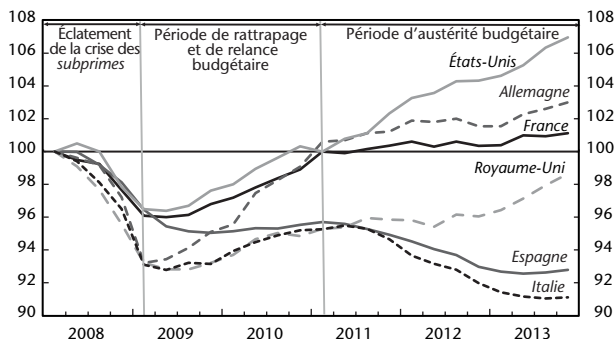
**D**epuis la fin de l'année 2011, le produit intérieur brut (PIB) français se situe à un niveau légèrement supérieur à son précédent pic du premier trimestre 2008 (graphique 1). On pourrait voir dans ce résultat l'effacement de six années de crise. Pourtant, cet apparent retour à la normale est inquiétant car il sous-tend une quasi-stagnation de la production durant six années, situation inédite en France depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale.

L'absence de reprise durable tranche avec l'évolution du PIB observée après les diverses crises qui ont ponctué l'histoire de l'économie française. Les reprises passées ont en effet toujours, en environ six ans, porté l'activité au moins 8 % au-dessus de son pic d'avant crise. La récession de 2008-2009 a certes entraîné un recul de la production bien plus ample qu'en 1975 ou en 1993, ce qui contribue à expliquer le retard actuel de l'activité. Mais il tient surtout à l'étouffement rapide de la reprise amorcée dans le courant de 2009 et que les politiques de rigueur mises en place en France et en Europe ont interrompue dès 2010.

Entre 2008 et le début de 2011, l'économie française a bien résisté si on la compare à celle de ses principaux partenaires. La récession y a été moins forte, - 4,0 % entre le premier trimestre 2008 et le deuxième trimestre 2009, qu'au Royaume-Uni, en Allemagne ou en Italie et en Espagne (graphique 1). Après la récession, le rattrapage des pertes de production sous l'effet de la réactivation du commerce mondial et des plans de relance mis en

### Graphique 1. Évolutions comparées du PIB de la France et de ses principaux partenaires

2008 = 100



Sources : Comptabilités nationales.

place par les gouvernements pour soutenir l'activité ont ramené les économies sur une trajectoire de croissance. Le rebond français, + 4,2 % entre le deuxième trimestre 2009 et le premier trimestre 2011, s'inscrit parmi les plus vigoureux, voisin de celui des États-Unis, et nettement supérieur à celui du Royaume-Uni, de l'Italie et de l'Espagne. L'Allemagne fait figure d'exception parmi les grands pays industrialisés, avec un rattrapage plus rapide qu'ailleurs (+ 7,7 % entre le trimestre 2 de 2009 et le trimestre 1 de 2011) : ayant axé son modèle de développement sur la conquête de marchés extérieurs, elle a d'autant plus profité de la reprise du commerce mondial dans le courant de 2009 qu'elle avait été plus lourdement affectée par son effondrement en 2008. C'est aussi le seul pays à avoir poursuivi l'effort de relance quand ses partenaires avaient déjà basculé dans l'austérité.

Au final, l'économie française n'avait pas traversé la première phase de la récession plus mal que les pays figurant aujourd'hui dans le peloton de tête, à savoir l'Allemagne et les États-Unis. Au premier trimestre 2011, le PIB français avait même retrouvé son niveau d'avant crise et n'accusait que très peu de retard vis-à-vis de l'Allemagne et des États-Unis (graphique 1). L'écart avec les autres pays européens apparaissait même très en faveur de la France.

## La politique budgétaire, moteur et frein de la croissance

La donne a en revanche changé à partir du deuxième trimestre 2011 quand les premiers effets de la politique de rigueur, mise en place en 2010, ont commencé à se manifester et ont provoqué un décrochage de la France vis-à-vis de l'Allemagne et des États-Unis. La récession avait en effet fortement creusé les déficits publics, par les plans de relance institués pour enrayer la mécanique récessive, par l'engagement public dans le sauvetage des établissements financiers, et par le jeu des stabilisateurs automatiques. La contrepartie de ces soutiens a été une montée rapide des déficits publics et de l'endettement dans l'ensemble des pays industrialisés. En France, le déficit public s'est creusé de 4,8 points de PIB entre 2007 et 2009 pour atteindre 7,5 % du PIB, et s'élevait encore à 7,1 % en 2010, engendrant un gonflement de la dette publique de 18,2 points entre 2007 et 2010, à 82,4 %.

Même si la dégradation des finances publiques n'a pas pris un tour aussi dramatique en France que dans les pays les plus fragiles du sud de la zone euro (Grèce, Portugal, Espagne, Italie), les gouvernements français successifs se sont pliés aux normes de réduction des déficits édictées par la Commission européenne tout en affichant leur souci de préserver la notation de la dette souveraine française pour se prémunir de la défiance des marchés et éviter la hausse des primes de risque sur les taux souverains. La rigueur a ainsi formaté la politique économique. La politique budgétaire est devenue restrictive dès 2010, quand les plans de relance ont fait place à un resserrement. La restriction budgétaire s'est ensuite accentuée, jusqu'à porter l'impulsion négative à 1,8 point de PIB en 2011, à 1,4 point en 2012 et 1,1 point en 2013. Au total, de 2010 à 2013, la restriction a atteint un niveau inégalé depuis l'après-guerre, soit un cumul de presque 5 points de PIB.

Cette politique a exercé des effets d'autant plus récessifs qu'elle a été appliquée alors que l'économie n'avait pas récupéré de la récession et que l'écart de production, toujours fortement négatif, témoignait de la persistance d'une situation de bas de cycle dans laquelle les multiplicateurs sont élevés.

De plus, la course à l'assainissement budgétaire n'a pas été propre à la France. Outre les États-Unis et le Royaume-Uni, les États membres de la zone euro ont aussi mis en place des politiques de rigueur. À l'effet restrictif interne de l'impulsion négative nationale, s'est ainsi ajouté un second effet récessif venu

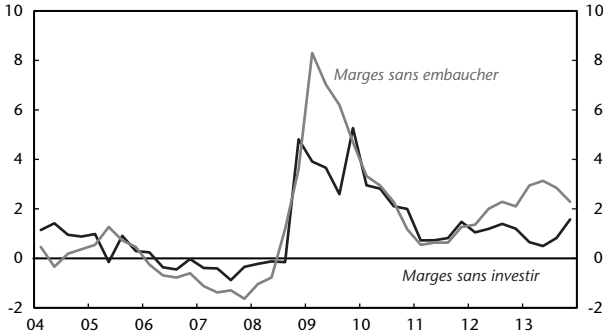
de l'extérieur et résultant du freinage de la demande adressée par les principaux partenaires commerciaux de la France menant la même politique. Enfin, à la différence des États-Unis où la Federal Reserve s'est à nouveau distinguée par son pragmatisme, l'impact des politiques de rigueur conduites dans la zone euro n'a pas été atténué par un véritable accompagnement monétaire, même si à partir de 2010 la Banque centrale européenne s'est impliquée plus avant dans la gestion de la crise des dettes souveraines au travers des dispositifs du SMP (*Securities Market Program*), puis de l'OMT (*Outright Monetary Transactions*) en 2012.

La reprise qui s'était enclenchée après la récession s'est donc interrompue, et les pays européens qui talonnaient les États-Unis au début de 2011 ont décroché (graphique 1). La France a subi un coup d'arrêt qui a conduit à une quasi-stagnation de son PIB jusqu'en 2013. L'Allemagne elle-même, qui s'est démarquée par une rigueur bien moindre qu'ailleurs mais qui a subi le contre-coup des restrictions conduites par ses partenaires commerciaux, n'est pas sortie indemne et s'est aussi laissé distancer par les États-Unis. Les pays de la zone euro qui accusaient déjà un retard significatif vis-à-vis des autres, l'Italie et l'Espagne, se sont enfoncés davantage dans la récession. Le Royaume-Uni, où pourtant la rigueur a été aussi marquée qu'en Espagne sur la période 2010-2013, est parvenu à se maintenir à flot en 2011 et en 2012, et même à redémarrer vivement en 2013 grâce à la conduite d'une politique monétaire « à l'américaine », c'est-à-dire s'appuyant sur des leviers non conventionnels et fixant des objectifs explicites de croissance et d'emploi en plus d'un ciblage du taux d'inflation.

### **Des marges de capacité de production mobilisables pour une reprise**

Face à la baisse de l'activité, d'importantes surcapacités s'étaient formées en 2008-2009, comme en témoigne l'évolution des marges de capacité de production sans embaucher et sans investir, qui sont respectivement une mesure, par enquête, des effectifs et des équipements excédentaires au sein des entreprises industrielles (graphique 2). Confrontées à la baisse des commandes, les entreprises n'ajustent pas instantanément leurs ressources en facteurs de production pour éviter des coûts d'ajustement, injustifiés si l'activité devait redémarrer à brève échéance. Dans l'intervalle, elles relâchent l'intensité avec

Graphique 2. Marges de capacité de production dans l'industrie  
En %



Sources : INSEE, calculs OFCE.

laquelle les ressources sont utilisées, par la réduction de la durée du travail, le recours au chômage partiel et le ralentissement des chaînes de production. C'est en dernier recours qu'elles se résolvent à licencier ou à fermer des unités de production.

Cette rétention de facteurs de production durant les périodes de crise est temporaire, car les phases de reprise permettent d'enclencher la résorption des surcapacités par la remise en service des ressources disponibles. C'est bien ce qui s'est produit après la récession, avec la baisse conjointe des marges sans embaucher et sans investir. Mais la rechute conjoncturelle de la mi-2011 a interrompu ce processus : les marges, sans rejoindre les niveaux exceptionnels de 2009, ont stoppé leur résorption et se sont à nouveau étendues, plus particulièrement les marges sans embaucher. Ce mouvement est moins perceptible pour les marges sans investir, ce qui témoigne probablement d'une raréfaction des ressources en capital après plusieurs années de recul de l'investissement.

Les fluctuations des marges de capacité de production sont à l'origine du cycle de productivité : l'élévation des marges provoque une baisse de la productivité des facteurs sous la tendance de long terme, corrigée lorsque la reprise s'enclenche. L'écart de productivité s'était ainsi refermé entre 2009 et 2011, avant que la rechute de l'activité ne tire à nouveau la productivité à la baisse. Le cycle s'est donc inversé, se rapprochant, en 2013,

des plus bas historiques en 2009. C'est dans l'industrie que la productivité demeure la plus dégradée, avec une productivité effective 3,4 % en dessous de la tendance, contre -1,2 % pour les services marchands et -1,4 % dans l'ensemble du secteur marchand. Selon ces estimations, les sureffectifs présents dans les entreprises représenteraient 200 000 emplois.

L'incertitude prévaut néanmoins sur l'estimation de la tendance de productivité. Au vu de la reprise de l'emploi d'une intensité surprenante lors du rebond de 2010, il n'est pas exclu que la trajectoire de la productivité tendancielle se soit affaïssée et que le cycle soit moins dégradé que si la productivité avait poursuivi sa progression comme par le passé. Pour autant, l'existence de marges de capacité de production plaide pour l'existence d'une réserve de main-d'œuvre mobilisable au sein des entreprises.

Ce constat de l'existence de surcapacités de production est d'ailleurs cohérent avec les déclarations des entreprises qui, à l'enquête trimestrielle dans l'industrie, déclarent majoritairement éprouver uniquement des difficultés de demande pour développer leur production comme elles le souhaiteraient. La contraction des marchés durant la récession avait naturellement fait pencher la balance vers les entreprises éprouvant des difficultés de demande, la part de celles déclarant des difficultés d'offre devenant marginale. La réanimation de l'activité dans le courant de 2009 avait, par symétrie, amorcé un rééquilibrage des freins à la production, interrompu en 2011 sous l'effet de la rechute conjoncturelle.

Le relâchement des tensions sur l'appareil productif engendre un effet puissamment désinflationniste au sein de l'économie française, comme d'ailleurs dans d'autres pays de la zone euro. Les salaires baissent en Espagne, ralentissent en France ou en Italie et la montée du chômage ainsi que l'exacerbation de la concurrence des pays en situation de déflation salariale ont ramené le taux d'inflation vers les minima de ces quinze dernières années et nourrissent les craintes d'une entrée en déflation. En France, où le chômage est beaucoup plus faible qu'en Espagne, l'inertie des salaires face au ralentissement des prix a induit un redémarrage de la progression du salaire réel qui protège les salariés en poste et soutient la consommation, mais au prix d'un taux de marge des entreprises très dégradé. La hausse de la TVA instituée au 1<sup>er</sup> janvier 2014 dans le cadre du crédit d'impôt emploi compétitivité (CICE) ne paraît pas avoir provoqué une augmentation significative de l'inflation. Contraintes

par la concurrence internationale et la faiblesse de la demande interne, les entreprises ont peu de latitude pour répercuter dans leurs prix de vente l'augmentation de la TVA, d'autant que, selon le principe du dispositif même, elles bénéficient d'un allègement de leurs charges sociales sous forme d'un crédit d'impôts.

### Coup d'arrêt à la reprise

Il semble ainsi que, même en n'excluant pas un tassement du PIB potentiel depuis 2008, l'économie française dispose d'une capacité de rebond comme l'a montré l'embellie de 2009 à 2011. À l'heure où la croissance semble hors de portée, l'exemple n'est pas si lointain de performances avoisinant 3 % l'an.

Le rebond précédent s'est brutalement interrompu quand les politiques de rigueur qui se sont exercées simultanément en France et dans la zone euro ont cassé les moteurs de la croissance. Elles n'ont pas été le seul frein, mais elles ont été la contribution négative principale au retournement de l'activité. En estimant ces contributions et en les réincorporant à la croissance effective, on peut reconstituer la trajectoire qui aurait été celle du PIB si les chocs n'étaient pas survenus (tableau 1).

Tableau 1. Les freins à la croissance en France au cours des années 2010-2015

En point de % de PIB

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Croissance du PIB	2,0	2,1	0,3	0,3	1,0	1,5
Impact sur le PIB dû...						
... aux évolutions du pétrole	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,0
<i>Effet direct sur l'économie française</i>	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0
<i>Effet via la demande adressée</i>	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
... aux politiques d'austérité	-0,7	-1,5	-2,3	-1,7	-1,3	-1,0
<i>Effet direct sur l'économie française</i>	-0,5	-1,3	-1,4	-1,1	-1,0	-0,7
<i>Effet via la demande adressée</i>	-0,2	-0,3	-0,9	-0,6	-0,3	-0,3
... aux conditions monétaires	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2
<i>Effet direct sur l'économie française</i>	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1
<i>Effet via la demande adressée</i>	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Acquis	0,5	0,9	0,3	-0,1	0,2	0,4
Rythme de croissance spontanée hors chocs	2,6	3,4	2,4	2,4	2,4	2,4

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE *e-mod.fr* 2014-2015, avril 2014.

Selon nos estimations, la restriction budgétaire serait à l'origine d'un freinage de la croissance de  $-0,7$  point dès 2010, freinage qui s'est renforcé de 2011 à 2013 (respectivement  $-1,5$ ,  $-2,1$  et  $-1,9$  point) du fait de l'intensification de la rigueur et de multiplicateurs budgétaires élevés. Au frein budgétaire s'est ajouté un frein monétaire (de  $-0,3$  à  $-0,4$  point de croissance annuelle sur la période) : l'assouplissement de la politique monétaire par la baisse des taux d'intérêt directs s'est heurté au durcissement des conditions d'octroi de crédit ainsi qu'à la préférence des investisseurs pour les placements sans risque illustrée par l'élargissement du *spread* entre les taux sur les placements publics et les taux sur les investissements privés. Les flux de crédits nouveaux aux agents privés restent déprimés, et, au début de l'année 2014, maintiennent leur orientation négative.

Au total, en prenant aussi en compte l'effet de la remontée du prix du pétrole après la récession, la croissance spontanée de l'économie française aurait pu s'établir entre  $2,2$  et  $3,4$  % au cours des quatre dernières années, soit un rythme nettement supérieur à la croissance potentielle. Elle aurait permis une convergence durable du PIB vers son potentiel et, par voie de conséquence, une résorption des déséquilibres dont l'apurement, interrompu par la rigueur, modèrera les perspectives de croissance à l'horizon 2015.

### **Moins de rigueur mais plus de multiplicateurs**

La politique budgétaire restrictive, qui a modelé l'activité depuis 2010, restera le principal déterminant de la croissance en 2014 et en 2015, avec des contributions respectives émanant des impulsions internes de  $-0,9$  et  $-0,7$  point. La prise de conscience de l'impact négatif de l'assainissement budgétaire à marche forcée, dans un contexte où les multiplicateurs sont élevés, a poussé les autorités européennes à alléger le fardeau de l'ajustement en prolongeant, en mai 2013, le délai imparti pour la correction du déficit excessif de plusieurs pays européens. Initialement fixée à 2013, la contrainte d'un retour sous la cible des  $3$  % a été différée à 2015, offrant au gouvernement français une fenêtre pour atténuer l'austérité. Dès lors que cette plus grande souplesse sera mise à profit par les partenaires qui bénéficieront aussi de délais supplémentaires pour relâcher la rigueur (l'Espagne, les Pays-Bas et le Portugal), la demande adressée à la



France sera moins déprimée. La contribution de l'austérité « importée » restera négative, mais, par rapport à 2013, s'atténuera de 0,2 point en 2014 et en 2015. Au total, l'effet négatif des restrictions internes et externes serait environ deux fois moindre qu'en 2012 et en 2013.

Mais les points de croissance gagnés du fait de l'allègement de la rigueur seront en partie rognés par l'augmentation des multiplicateurs liée au changement de structure de la politique budgétaire en 2014 et en 2015. Les mesures budgétaires annoncées délaissent en effet l'accroissement des prélèvements pour la diminution des dépenses dont on estime qu'elle exerce un effet multiplicateur négatif plus prononcé que la hausse de la fiscalité quand l'économie se trouve en bas de cycle (graphique 3).

Le taux de prélèvements obligatoires ne devrait plus enregistrer qu'une hausse marginale en 2014, passant de 45,9 % du PIB en 2013 à 46,0 % en 2014, et devrait se stabiliser à ce niveau en 2015, après une augmentation cumulée de 3,4 points de 2010 à 2013. Cette stabilité d'ensemble masque toutefois des évolutions très différenciées selon les agents. Les ménages subiront des prélèvements supplémentaires de 12 milliards par le biais de nouvelles augmentations d'impôts et de la hausse de la TVA au 1<sup>er</sup> janvier pour financer le CICE. Les entreprises, quant à elles, verront leurs prélèvements s'alléger de 9 milliards en 2014 à la suite de la mise en œuvre, en 2013, du CICE. En contrepartie, l'effort budgétaire portera sur les dépenses, avec un ralentissement envisagé des engagements dont le taux de croissance en volume passerait sous l'étiage de ces trente dernières années.

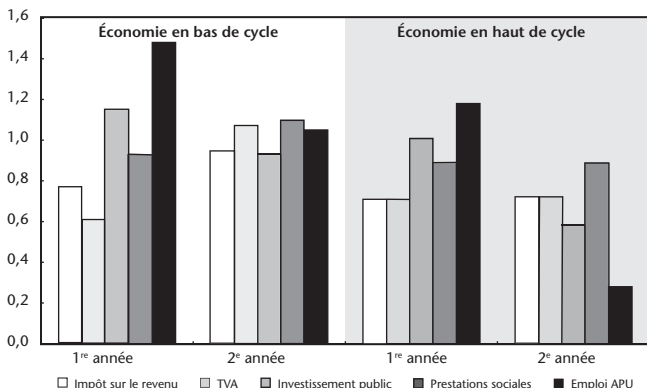
Cette modification de la structure de l'austérité pourrait conduire à une hausse des multiplicateurs et entamer le bénéfice, en termes d'activité, de l'allègement de la restriction. En situation de bas de cycle, nos simulations montrent en effet que les multiplicateurs de dépenses sont plus élevés que les multiplicateurs associés aux prélèvements (graphique 3). C'est le cas pour l'emploi dans les administrations publiques (APU), pour les prestations sociales et pour l'investissement public.

### **Embellie du climat conjoncturel**

Depuis environ un an, le paysage conjoncturel s'est notablement éclairci en Europe, avec un retour de la croissance et un

### Graphique 3. Multiplicateur selon l'instrument et la phase conjoncturelle

En points de PIB



Source : Éric Hoyer [2014].

raffermissement des indicateurs conjoncturels. Pour ce qui est de la France, les enquêtes de conjoncture témoignent d'un retournement de la confiance dans les secteurs productifs à la charnière de 2012 et de 2013.

Les données quantitatives ont traduit en chiffres d'activité l'amélioration déclarée par les chefs d'entreprise, avec un retour de la croissance depuis le deuxième trimestre 2013 à un rythme trimestriel moyen de 0,2 %, qui tranche avec la stagnation qui s'était instaurée depuis le deuxième trimestre 2011.

L'économie française paraît être sur de bons rails pour prolonger le mouvement engagé en 2013. Les dernières informations conjoncturelles confirment les perspectives de croissance, tout au moins à court terme, même si la remontée des enquêtes de conjoncture, qui ne s'est jamais avérée linéaire dans le passé, s'est tassée depuis quelques mois.

Les comptes nationaux risquent toutefois d'être perturbés par des facteurs exceptionnels, comme ils l'ont déjà été en 2013. La croissance surprenante du deuxième trimestre tenait à la forte consommation d'énergie entraînée par les conditions climatiques exécrales du printemps 2013. Cette anomalie a

été corrigée au trimestre suivant, quand les dépenses en énergie ont retrouvé un niveau plus conforme à la saison. Des phénomènes de même nature sont à attendre de l'exceptionnelle douceur de l'hiver dernier ainsi que de l'impact des dispositions institutionnelles sur la consommation des ménages.

La consommation des ménages, devrait accuser le contrecoup des facteurs qui l'ont artificiellement dopée en fin d'année 2013, sous l'effet d'achats d'anticipation avant la hausse de la TVA au 1<sup>er</sup> janvier 2014, de la fin de la période de déblocage de l'épargne salariale au 31 décembre, et enfin du durcissement du malus écologique automobile au 1<sup>er</sup> janvier 2014. Les signaux négatifs se sont multipliés en début d'année avec d'abord le fort repli de la consommation d'énergie en janvier et février lié aux températures clémentes, puis celui de la consommation d'automobiles. Ces facteurs exceptionnels ne doivent toutefois pas nourrir un pessimisme excessif dès lors que l'allègement de la facture énergétique des ménages pourra être reporté sur d'autres postes de consommation.

Ces éléments exceptionnels sont des facteurs de volatilité du taux de croissance du PIB à court terme. Ils ne doivent pas masquer le sentier de croissance sous-jacent de l'économie française qui s'est indiscutablement redressé depuis le deuxième trimestre 2013 après deux années de stagnation. Le regain de vigueur de l'activité ne sera toutefois pas à même d'enclencher un cercle vertueux, car il sera mis à profit par les agents, notamment les entreprises, pour normaliser leur situation.

En 2014 et en 2015, le PIB français croîtrait respectivement de + 1,0 et + 1,5 %. En termes trimestriels, la croissance du PIB dépasserait de peu celle du potentiel. L'écart de production se refermant à peine, cette phase conjoncturelle ne peut être qualifiée de reprise, même si une période de croissance positive prolongée s'est ouverte en 2013.

Les entreprises profiteront en effet du regain de croissance procuré par le relâchement de l'austérité pour restaurer progressivement leur situation financière. Cette stratégie repose sur l'augmentation de la productivité qui permettra de résorber les marges de capacité de production et de restaurer le taux de marge, mis à mal par six années d'une trajectoire conjoncturelle chaotique pour les entreprises.

La contrepartie de cet ajustement est qu'il ne faudra pas attendre de la croissance une reprise des embauches. La dyna-

mique de l'emploi conduira à une poursuite des pertes en 2014 sur l'ensemble de l'année dans le secteur marchand et à un modeste réamorçage des créations en 2015 (tableau 2). Seul le traitement social du chômage, grâce à la création de 115 000 emplois aidés dans le secteur non marchand en 2014, permettra une progression de l'emploi total, insuffisante toutefois pour stabiliser le taux de chômage.

Tableau 2. **Emploi et chômage**

Variations annuelles, en milliers, de fin d'année à fin d'année

Glissement annuel	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Population active observée</b>	<b>38</b>	<b>178</b>	<b>205</b>	<b>15</b>	<b>126</b>	<b>121</b>
Emploi total	127	133	- 50	23	64	55
- Secteur marchands	65	106	- 54	- 45	- 35	28
<i>Salariés</i>	20	45	- 79	- 61	- 43	20
<i>Non-salariés</i>	45	61	25	16	8	8
- Secteur non marchands	62	27	4	68	99	27
<i>Emplois aidés</i>	44	- 74	7	54	115	28
<i>Emplois non aidés</i>	18	101	- 3	14	- 16	- 1
<b>Chômage</b>	<b>- 89</b>	<b>45</b>	<b>255</b>	<b>- 8</b>	<b>61</b>	<b>66</b>
<b>Taux de chômage (niveau en %)</b>	<b>8,8</b>	<b>9,0</b>	<b>9,8</b>	<b>9,8</b>	<b>10,1</b>	<b>10,1</b>

Sources : INSEE, Ministère du Travail ; prévision OFCE *e-mod.fr* 2014-2015, avril 2014.

Marqué par l'absence de progression des débouchés et par la contraction des marges disponibles pour le financer, l'investissement des entreprises a accusé une baisse en 2013, - 0,6 %. La croissance attendue ces deux prochaines années, le redressement du taux de marge et l'effet des restitutions d'impôts sur les bénéficiaires au titre du CICE devraient réenclencher une phase de reprise des dépenses d'investissement au début de 2014.

Mais ce cycle restera peu dynamique car, comme on l'a vu plus haut, les entreprises disposent de marges de capacité de production sans investir. Intensifier l'utilisation des équipements installés permettra aux entreprises de répondre au supplément de demande en atténuant l'effet accélérateur traditionnel.

Le commerce extérieur n'apparaît pas davantage à même de pouvoir soutenir une reprise. Les exportations en volume accéléreraient certes de + 0,8 % en 2013 à respectivement + 2,8 et + 3,5 % en 2014 et en 2015, mais la France ne profitera pas à

plein du regain d'activité chez ses partenaires européens. Comme celles de l'Allemagne et de l'Italie, les parts de marché françaises devraient souffrir de la concurrence accrue de l'Espagne, en situation de dévaluation interne par le canal de la déflation salariale qui s'y est enclenchée, même si la position concurrentielle de la France s'améliore un peu vis-à-vis de l'Allemagne.

### **Double peine pour les ménages**

Au-delà de ses à-coups liés aux conditions climatiques et aux mesures institutionnelles, la consommation des ménages croît à un rythme très ralenti depuis la rechute conjoncturelle de 2011. Le rythme inférieur à 1 % l'an qui s'est instauré depuis trois années apparaît faible au regard de la longue période et il devrait perdurer en 2014 et une grande partie de 2015.

Les ménages ont en effet payé une première fois la politique d'austérité, par les pertes d'emploi et le ralentissement induit de la masse salariale. Les salaires, après avoir rebondi avec la reprise des créations de poste en 2010 et en 2011, ont fortement décéléré en termes nominaux en 2012 (+ 1,9 %) et en 2013 (+ 1,3 %) après une hausse de 2,6 % en 2011. La progression en 2013 aurait pu être moindre encore si la réactivation de la politique de l'emploi n'avait pas soutenu les salaires. En termes réels, la masse salariale a stagné en 2012, pour se redresser en 2013 mais sous le seul effet du ralentissement de l'inflation, passée de + 1,9 à 0,6 % entre 2012 et 2013.

En 2014 et en 2015, la masse salariale nominale retrouvera un peu de vigueur, respectivement + 1,8 et + 2,1 %, grâce au ralentissement des pertes d'emplois dans les secteurs marchands et à la modeste reprise des créations d'emplois en 2015. La politique de l'emploi atteindra son plein effet en 2014, ce qui contribuera également à la progression de la masse salariale, mais en 2015 le soutien public au marché du travail devrait s'estomper. Les salaires individuels, portés par les gains de productivité, s'ajouteront à l'effet créations d'emplois pour renforcer l'accélération de la masse salariale nominale. En termes réels, sa progression resterait très inférieure à sa tendance de longue période.

Le deuxième coût de l'austérité pour les ménages est à venir et consistera en une hausse des prélèvements fiscaux directs et indirects. Les hausses d'impôts décidées par le gouvernement

conduiront à un alourdissement de plus de 10 % de la fiscalité des ménages, qui freinera la progression du revenu disponible brut nominal (RDB) de +0,9 % en 2013 à +0,5 % en 2014. Compte tenu du regain d'inflation lié pour partie à la hausse de la TVA au premier janvier 2014 et pour partie au regain d'activité, le RDB réel baisserait en 2014. En revanche, la stabilisation de la charge fiscale en 2015 restaurerait la croissance du RDB réel. Elle demeurerait toutefois très en deçà de sa tendance de longue période.

Tableau 3. **Résumé de la prévision pour 2014 et 2015**

En %, moyenne annuelle

	2010	2011	2012	2013	2014*	2015*
<b>Taux de croissance du PIB</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>1,0</b>	<b>1,5</b>
Importations	8,9	6,3	-1,3	1,7	2,9	3,2
Consommation des ménages	1,7	0,4	-0,5	0,2	0,5	1,0
Consommation des administrations	1,3	1,0	1,7	2,0	1,8	1,2
Investissement total	2,1	2,1	0,3	-1,0	1,8	3,4
Exportations	9,0	6,9	1,1	2,2	2,8	3,5
<i>Contribution à la croissance</i>						
Demande intérieure hors stocks	1,8	0,9	0,2	0,4	1,0	1,5
Variations de stocks	0,2	1,1	-0,5	-0,2	0,0	0,0
Solde extérieur	0,0	0,1	0,6	0,1	0,0	0,0
<b>Taux de croissance du PIB zone euro</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>
<i>Autres indicateurs</i>						
Inflation (déflateur de la consommation)	1,1	2,1	1,9	0,8	1,6	1,6
Taux d'épargne (en % du RDB)	15,9	16,1	15,7	15,6	15,1	15,1
Taux de chômage	8,8	9,0	9,8	9,8	10,1	10,1
Solde public (en points de PIB)	-7,1	-5,3	-4,8	-4,3	-3,7	-3,1
Dette publique (en points de PIB)	82,7	86,2	90,6	93,5	95,3	95,6

\* Prévisions.

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE *e-mod.fr* 2014-2015, avril 2014.

Dans ces conditions, il ne faudra pas attendre de la consommation un rôle moteur de la croissance en 2014 et en 2015. La baisse du taux d'épargne s'interposera entre le revenu et la consommation pour soutenir les dépenses. L'effet de ralentissement sera donc limité.

tissement du revenu prédominera dans la détermination du taux d'épargne. S'y ajoutera un effet de richesse immobilière lié à la meilleure tenue probable des prix en 2014 et en 2015, relativement modeste toutefois en comparaison du rôle qu'il a joué de 2002 à 2008 quand les plus-values exubérantes réalisées par les propriétaires poussaient la consommation à la hausse.

### **Finances publiques, objectif 3 %**

Le déficit budgétaire s'est élevé à 4,3 % du PIB en 2013, après 4,8 % en 2012, soit une baisse effective de 0,5 point. Cette modeste amélioration est décevante au vu de l'effort budgétaire de 1,7 point de PIB mis en œuvre en 2013, dont 1,4 point par le biais d'une hausse des prélèvements obligatoires. Cet effort budgétaire annuel est d'ailleurs le plus important mis en œuvre depuis l'engagement de la rigueur budgétaire.

En 2014 et en 2015, le gouvernement poursuivra l'ajustement budgétaire mené depuis 2010. Mais la structure de la rigueur va changer, avec cette fois un accent mis sur la réduction de la dépense publique plutôt que sur l'augmentation des prélèvements. L'impulsion budgétaire serait de 0,7 point de PIB en 2014, décomposée en une hausse des prélèvements obligatoires à hauteur de 0,15 point, contre 1,4 en 2013, et en des économies structurelles sur la dépense primaire.

#### **Repères bibliographiques**

---

CREEL J., HEYER É. et PLANE M., « Petit précis de politique budgétaire par tous les temps », *Revue de l'OFCE*, n° 116, janvier 2011.

HEYER É., « Les multiplicateurs budgétaires au cours du cycle », *Document de travail de l'OFCE*, 2014.

HEYER É., « Une revue récente de la littérature sur les multiplicateurs budgétaires », *Blog de l'OFCE*, novembre 2012.

PLANE M., « Évaluation de l'impact macroéconomique du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi », Dossier Coût du travail et emploi, *Revue de l'OFCE, Débats et Politique*, n° 126, décembre 2012, p.141-153.