

L'état de l'économie française

I / Analyse historique et prospective

1. La situation conjoncturelle : la sortie de l'ornière¹

Hervé Péléraux et Mathieu Plane

L'éclatement de la crise des *subprime* à l'été 2007 et ses répercussions sur l'activité réelle en 2008 ont placé le PIB français sur une trajectoire atypique depuis sept ans. Avec un niveau de PIB au premier trimestre 2015 supérieur de seulement 1,9 % à celui du dernier pic cyclique daté du premier trimestre 2008, soit, rapporté à la durée, un taux de croissance annuel quasi nul (+ 0,3 %), la phase actuelle surprend par sa durée (graphique 1). Si l'on rapporte la richesse créée par l'économie à la population, le constat est plus sombre encore, avec un recul du PIB par tête de 1,4 % en sept ans. Cette situation est inédite en France : les reprises observées dans le passé ont toujours ramené, après sept ans, le PIB largement au-dessus de son pic d'avant crise.

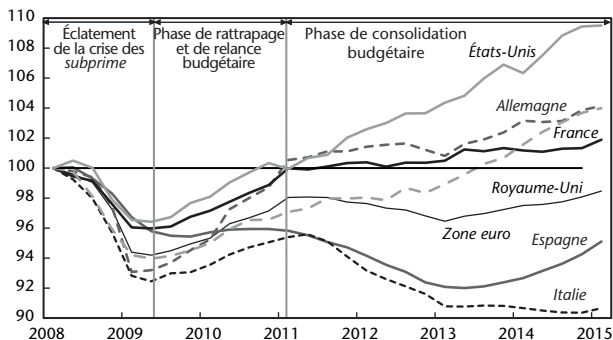
Pourtant, la capacité de croître de l'économie française n'a pas disparu. Après la récession, le PIB s'est retourné à la hausse entre la seconde moitié de 2009 et le premier trimestre 2011, marquant par là un mouvement de rattrapage sous l'effet des plans de relance mis en place pour contrer la spirale dépressive et de la réanimation du commerce mondial.

De l'ensemble des pays industrialisés, la France est le pays, avec les États-Unis et l'Allemagne, qui s'est le mieux sorti des

¹ Ce chapitre est une synthèse de l'article de Plane *et al.*, « France : la reprise, enfin ! Perspectives 2015-2016 pour l'économie française », *Revue de l'OFCE*, n° 138, 2015.

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

2008T1 = 100



Sources : comptabilités nationales.

deux premières phases de la crise — la récession puis la période de rattrapage achevée au début de 2011. D’abord, la récession a été moins forte en France que chez ses partenaires européens. Ensuite, le rebond a permis à la France, comme à l’Allemagne et aux États-Unis, de retrouver son niveau de PIB d’avant crise.

La reprise s’est brutalement interrompue dans la première moitié de 2011 quand l’économie française, sous l’effet principal du basculement des politiques budgétaires européennes dans l’austérité, est entrée dans une phase de quasi-stagnation. Mais, là encore, en faisant du sur-place, la France affiche des évolutions moins mauvaises que l’Italie et l’Espagne. L’Hexagone accuse un retard modéré vis-à-vis de l’Allemagne depuis 2008, mais ces deux poids lourds de la zone euro sont tous deux largement distancés par les États-Unis. L’austérité, qui n’a pas épargné les États-Unis, y a été moins virulente qu’en France et l’économie américaine a aussi bénéficié d’une politique monétaire très agressive s’appuyant sur des leviers non conventionnels, d’un dollar bas et d’une énergie bon marché avec l’exploitation du gaz et du pétrole de schiste.

De plus, elle n’a pas été directement affectée par la crise des dettes souveraines qui a secoué la zone euro. Le Royaume-Uni,

qui a aussi mis en place des politiques d'austérité, mais qui a conduit une politique monétaire autonome plus expansionniste que celle de ses voisins de la zone euro, a pu préserver un sentier d'expansion positif depuis 2012, ce que n'a pas su faire la zone euro. Finalement, en affichant aujourd'hui des déficits publics supérieurs à ceux des pays de la zone euro, il semble bien que les pays anglo-saxons aient fait le choix de la croissance plutôt que celui de la consolidation budgétaire à tout prix. Au-delà de ses performances propres qui peuvent apparaître comme décevantes depuis 2008 au vu de sa trajectoire passée, l'économie française, en situation médiane, a donc plutôt fait meilleure figure que la plupart des autres pays européens.

Des freins puissants à la croissance

La stagnation de l'économie européenne depuis 2008 a naturellement conduit à s'interroger sur les causes du phénomène. Une première explication réside dans la mise en place d'un processus de déflation par les bilans selon lequel les agents privés et publics cherchent à corriger les excès d'endettement hérités de la bulle immobilière des années 2000 et du creusement des déficits au cours de la récession de 2008-2009. Un tel processus peut s'installer dans la durée, d'abord parce que le poids considérable des dettes appelle un effort prolongé d'épargne qui ampute la dépense, ensuite parce que la baisse des ratios d'endettement qui résulte de ces efforts n'est pas, à terme, à la hauteur des sacrifices consentis. Sous la pression d'un désendettement accéléré, les impacts négatifs conjugués de la baisse des dépenses privées et publiques et de la hausse des prélèvements conduisent à un ralentissement de la croissance et à l'apparition de pressions déflationnistes, freinant en retour la progression des revenus nominaux et finalement la baisse du poids des dettes rapportées à ces derniers. Le risque est alors celui d'un renforcement des politiques comptables visant à une réduction encore plus brutale des passifs financiers qui aurait pour conséquence une accélération de la spirale déflationniste.

Les politiques d'austérité généralisées conduites à marche forcée depuis 2010 à l'échelle de l'Europe semblent bien s'inscrire dans un tel processus. Face au creusement des déficits publics et à la montée de l'endettement des États durant la récession, les gou-

vernements, sous la férule de la Commission européenne, gardienne des règles budgétaires, ont conduit des politiques drastiques d'austérité qui n'ont pas produit les résultats escomptés initialement. Appliquées alors que les multiplicateurs budgétaires étaient élevés, ces politiques ont brisé le rebond qui s'était amorcé au sortir de la récession de 2008-2009. Dès lors, les cibles définies au départ n'ont pas été atteintes ; l'entêtement à vouloir faire refluer rapidement les déficits a poussé à l'accroissement de l'austérité, avec les mêmes conséquences que lors de la première vague de restrictions. Parmi les grands pays de la zone euro, l'Espagne et l'Italie, en traversant une deuxième récession entre 2011 et 2013, ont été les plus touchées par cette stratégie de consolidation budgétaire. La France l'a été dans une moindre mesure et l'Allemagne, souvent citée en exemple pour ses performances en termes de croissance et qui s'est démarquée par une rigueur bien moindre qu'ailleurs, a subi le contrecoup des restrictions conduites par ses partenaires commerciaux et s'est laissée distancer par les États-Unis. C'est donc la zone euro dans son ensemble qui a pâti d'une austérité mal calibrée et la stagnation de l'économie française depuis trois ans répond à des déterminants communs à l'ensemble des pays membres.

Le choc budgétaire national, mais aussi importé, rend compte de l'essentiel de l'affaiblissement de la croissance en France depuis 2011 (tableau 1). Initié en 2010, il s'est renforcé entre 2011 et 2013 (-1,1, -1,3 et -1,5 point de PIB respectivement) pour s'atténuer en 2014 (-1 point de PIB). Les gouvernements français successifs se sont pliés aux normes de réduction des déficits édictées par la Commission européenne afin de respecter les engagements du Pacte de stabilité et de croissance (PSC) et de préserver la notation de la dette souveraine française pour se prémunir de la défiance des marchés. Au frein budgétaire national s'est ajouté l'effet négatif des politiques budgétaires conduites pour des raisons identiques chez les partenaires européens de la France et qui, par le canal de l'affaiblissement de la demande extérieure, ont renforcé l'impact de la consolidation budgétaire sur la croissance. La moindre contribution négative de la politique budgétaire à la croissance en 2014 passe d'ailleurs principalement par le canal extérieur : l'effet de la politique budgétaire nationale sur l'activité est à peine moins fort en 2014 qu'en 2013 et c'est l'atténuation de l'austérité chez nos partenaires qui explique le relâchement du frein budgétaire.

Tableau 1. Les freins à la croissance en France depuis 2011

En points de % de PIB

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Croissance du PIB	2,1	0,2	0,7	0,2	1,4	2,1
Impact sur le PIB dû...						
... aux évolutions du pétrole	- 0,4	- 0,2	0,1	0,2	0,5	0,1
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	- 0,4	- 0,2	0,1	0,2	0,5	0,1
<i>Effet via la demande adressée</i>	- 0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
... à la compétitivité-prix	0,2	0,2	0,0	- 0,3	0,4	0,5
<i>Effet intra zone euro</i>	0,0	0,0	- 0,1	- 0,1	0,1	0,1
<i>Effet hors zone euro</i>	0,1	0,3	0,1	- 0,2	0,3	0,4
... aux conditions financières	- 0,1	- 0,7	- 0,3	0,1	0,1	0,1
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	- 0,1	- 0,6	- 0,2	0,2	0,1	0,1
<i>Effet via la demande adressée</i>	0,0	- 0,1	- 0,1	0,0	0,0	0,0
... aux politiques budgétaires	- 1,1	- 1,3	- 1,5	- 1,0	- 0,9	- 0,7
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	- 0,7	- 0,6	- 1,0	- 0,8	- 0,6	- 0,5
<i>Effet via la demande adressée</i>	- 0,3	- 0,7	- 0,5	- 0,2	- 0,2	- 0,2
<i>Effet d'acquis</i>	0,5	- 0,3	- 0,4	- 0,3	- 0,4	0,0
Autres chocs (internes)				- 0,5	- 0,4	
Total des chocs	- 0,8	- 2,3	- 2,1	- 1,9	- 0,9	- 0,2
Rythme de croissance spontanée hors chocs	2,9	2,5	2,8	2,1	2,3	2,3
<i>Croissance potentielle</i>	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
<i>Output gap</i>	- 1,1	- 2,3	- 3,0	- 4,2	- 4,1	- 3,4

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

L'impact négatif majeur du budget a été renforcé par le frein monétaire résultant de la dégradation des conditions financières² qui a amputé la croissance malgré l'assouplissement de la politique monétaire et les mesures prises par la BCE pour contenir la crise de défiance en zone euro. Déjà malmenée par la réduction rapide des déficits et la dégradation des conditions de crédit, la croissance a également été freinée par les fluctuations du prix du pétrole en 2011 et en 2012, et par celles de la compétitivité-prix en 2014 sous l'effet de l'appréciation passée de l'euro.

L'identification des chocs ayant interrompu la reprise à partir de 2011 et l'estimation de leur impact sur la croissance permettent de reconstituer la trajectoire qui aurait pu se réaliser en leur absence. La croissance spontanée aurait pu s'inscrire dans un

2 Pour plus de détails, voir Raul Sampognaro, chapitre v.

intervalle de 2 % à 3 % depuis 2010, un rythme supérieur à sa croissance potentielle. Il aurait permis une convergence durable du PIB vers son niveau potentiel, la réduction des déséquilibres sur le marché du travail, la normalisation de l'utilisation de l'appareil productif et aurait facilité la résorption spontanée des déficits publics.

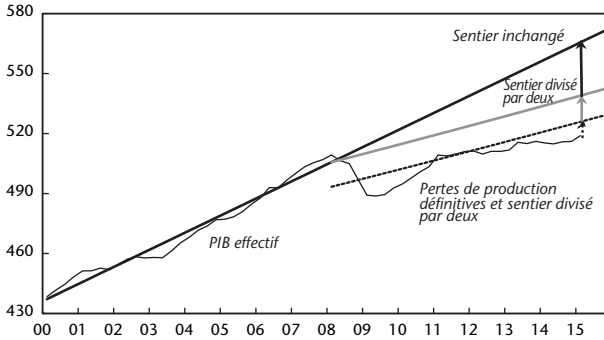
Quelles marges de rebond pour l'économie française ?

Pour que cette trajectoire soit soutenable, il faut que des marges de rebond existent, c'est-à-dire que l'écart de la production courante à son niveau potentiel soit suffisamment négatif. L'interruption de la croissance depuis plusieurs années en Europe a fait naître des interrogations quant à l'impact de la crise sur la production potentielle. En effet, l'hypothèse d'un maintien du niveau et de la croissance du potentiel d'avant la crise n'est plus guère avancée par les observateurs. Elle offrirait une ample marge de rebond, avec un écart de production négatif très important (graphique 2). Le débat se porte plutôt sur la manière dont la crise a pu affecter négativement le potentiel. Selon un premier cas de figure, la crise aurait pu n'infléchir que la trajectoire du PIB potentiel, c'est-à-dire provoquer une diminution de son taux de croissance. Si l'on suppose, à titre d'illustration, une division par deux du taux de croissance potentiel depuis sept ans, la capacité de rebond de l'économie serait amputée de moitié. La chute de l'investissement, support de diffusion du progrès technique, peut justifier un tel tassement du potentiel.

Mais une autre hypothèse est aussi à prendre en considération, celle de pertes de production irrécupérables : les faillites d'entreprises, la fermeture définitive d'unités de production, l'exclusion du marché du travail de chômeurs de longue durée auraient irrémédiablement amputé les ressources productives de l'économie. La production potentielle aurait ainsi enregistré une marche d'escalier vers le bas, limitant alors la capacité de rebond de l'économie. Cette hypothèse, combinée avec celle du ralentissement de la croissance potentielle, offre des marges de rebond du PIB encore plus réduites que dans l'hypothèse précédente. Certains invoquent une telle configuration pour expliquer l'interruption de la reprise au début de 2011 et l'incapacité du PIB à renouer avec la croissance depuis lors. Toutefois, l'analyse précédente

Graphique 2. Différentes hypothèses d'évolution du PIB potentiel

En milliards d'euros, aux prix de l'année précédente chaînés



Sources : INSEE, calculs OFCE.

explicitant le rôle des freins à la croissance relative la portée de cet argument pour expliquer la stagnation. Si le potentiel a été affecté négativement, les politiques d'austérité en sont en partie responsables en ayant remis en cause l'incitation à investir et en ayant provoqué une deuxième vague de hausse du chômage.

La difficulté d'alimenter la réflexion sur l'évolution du PIB potentiel tient à son caractère non observable. Ne pouvant faire l'objet que d'estimations, son calcul est fondé sur les évolutions passées des facteurs de production et de la productivité. La faiblesse de l'investissement, la montée du chômage et le ralentissement de la productivité apparente du travail depuis sept ans laissent supputer un infléchissement du potentiel à court terme. Mais, à moyen-long terme, les facteurs de production ne sont pas fixes. Leur flexibilité sur cet horizon conduit, avec la fermeture de l'écart de production, à une hausse de l'investissement, à une baisse du chômage, à une restauration de la croissance de la productivité et finalement à un redressement de la croissance potentielle. D'une manière générale, tous les instituts ont révisé à la baisse leurs estimations de la croissance potentielle. Il n'en demeure pas moins que l'existence d'un écart de production négatif fait l'unanimité parmi les grandes institutions : l'écart entre le PIB effectif et le PIB potentiel serait compris entre 2 % et

3 % en 2014. Par ailleurs, l'hypothèse de l'existence d'un écart de production négatif est étayée par les éléments factuels émanant des entreprises, tels que le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie qui reste inférieur à sa moyenne de longue période, la prédominance des difficultés de demande sur les difficultés d'offre déclarées dans l'enquête trimestrielle dans l'industrie ou l'existence de marges de capacité de production sans embauche dans l'industrie cohérente avec l'existence de sureffectifs estimée par le biais des fonctions d'emploi. Enfin, la désinflation observée depuis trois ans témoigne du relâchement chronique de l'utilisation des ressources productives.

La déception de 2014

À l'arrêt depuis la première moitié de 2011, l'économie française n'a pas redémarré en 2014 : la croissance, + 0,2 %, a été très inférieure à la moyenne de la zone euro, 0,9 %, et la France s'est classée à l'avant-dernier rang des grands pays industrialisés, juste après l'Italie. Les raisons de cette déception tiennent aux freins à la croissance identifiés au tableau 1. En premier lieu, la compétitivité-prix de l'économie française a pâti de l'appréciation de l'euro de la mi-2012 à la mi-2014 et également du dynamisme des concurrents européens de la France, notamment de l'Espagne, pour contenir leurs coûts salariaux et engager un rattrapage³. La politique budgétaire ensuite, qui, bien que moins restrictive en 2014 qu'en 2012 et en 2013, pénalise toujours l'activité alors que les multiplicateurs augmentent avec la dégradation de l'*output gap*.

L'apparente insensibilité de la croissance au relâchement de son principal frein depuis 2010 tient à un effet de recomposition de la politique budgétaire, passant d'un côté par l'allègement des prélèvements obligatoires sur le secteur productif avec la montée en charge du CICE et, de l'autre, par une sévère cure d'amaigrissement des dépenses publiques et par la majoration de la TVA au 1^{er} janvier 2014 qui équivaut à une hausse des prélèvements sur les ménages. Le solde de ces impulsions de sens contraire a été négatif en 2014, l'économie ayant subi instantanément les effets de freinage sans bénéficier de l'effet positif des mesures en faveur

3 Pour plus de détails, voir Bruno Ducoudré et Éric Heyer, chapitre III.

des entreprises qui n'apparaîtra qu'en 2015 : leur impact sur la croissance, à savoir l'enrichissement de la croissance en emplois ainsi que les gains de compétitivité, sera lent à se développer. De plus, les effets multiplicateurs des mesures portant sur les dépenses sont plus grands à court terme que les effets des mesures portant sur les recettes. Même si globalement l'austérité s'est atténuée en 2010, elle a donc tout de même continué à imprimer des effets fortement négatifs sur la croissance.

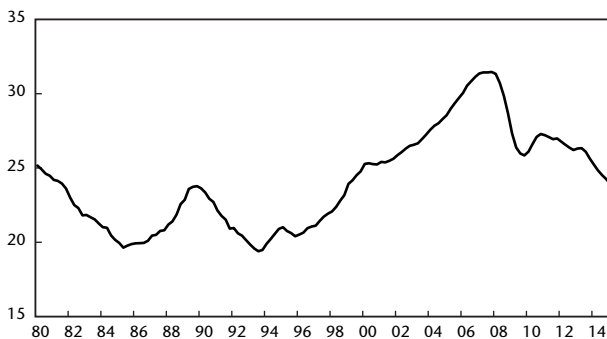
Un autre facteur rend compte également de la piètre année 2014. L'investissement en logement des ménages a fortement reculé en 2014, - 5,3 % en moyenne annuelle, après déjà deux reculs consécutifs en 2012 et en 2013 (graphique 3). Compte tenu de son poids dans le PIB (près de 5 %), l'investissement en logement a amputé la croissance de 0,3 point en 2014.

L'investissement en logement des ménages a particulièrement souffert des effets de la crise. Comme beaucoup de grandeurs macroéconomiques, il a sévèrement chuté dans la première phase de la crise (- 17 % entre la première moitié de 2008 et le second semestre 2009), puis s'est redressé quelque peu en 2010 avant de replonger à nouveau à partir de 2011 (- 12 % entre le premier trimestre 2010 et le premier trimestre 2015).

De nombreux signes laissent penser que l'érosion des transactions observée sur le marché immobilier neuf trouve en partie son explication ailleurs que dans le durcissement des conditions d'octroi de crédit. Sur le marché du neuf, les ménages semblent avoir souffert d'une part des restrictions opérées dans la distribution des prêts à taux zéro (PTZ) et d'autre part de la modification de la législation en faveur de l'investissement locatif. En 2013, à la suite de l'entrée en vigueur d'une version plus restrictive du PTZ, seuls 42 327 PTZ ont été accordés dans le neuf contre 51 732 en 2012 et près de 93 000 en 2011. Dans le même temps, le dispositif d'incitation à l'investissement locatif « Duflot » n'a pas rencontré le succès de ses prédécesseurs puisque, en 2013, les promoteurs immobiliers déclaraient avoir écoulé 35 300 « Duflot », soit 40 % du total des ventes réalisées. C'est la part la plus faible observée depuis 2001. À la fin août 2014, l'annonce par le Premier ministre du dispositif d'incitation à l'investissement locatif « Pinel » a été favorablement accueillie par les professionnels du secteur immobilier, bien que le « Pinel » ne diffère du « Duflot » qu'à la marge (plafonds de loyer, de ressources, l'investissement et de défiscalisation inchangés). De

Graphique 3. Investissement en logement des ménages

En milliards d'euros, aux prix de l'année précédente chaînés


 Source : INSEE, comptes trimestriels.

même, le 1^{er} octobre 2014, le prêt à taux zéro a fait peau neuve et les plafonds de ressources requis, abaissés en 2013, ont été de nouveau revus à la hausse afin d'étendre la diffusion du PTZ aux classes moyennes. Ces mesures ayant pour but d'accroître la production de prêts ne vont aucunement solvabiliser un plus grand nombre de ménages. Il en est d'ailleurs de même de la création des multiples abattements fiscaux annoncés par le gouvernement ainsi que des nombreuses mesures en faveur de la libération du foncier privé. Ces mesures prises dans l'urgence n'ont pas vocation à perdurer et n'ont en réalité que peu de chances d'impacter durablement le marché de la construction. Elles peuvent néanmoins créer un choc d'offre transitoire, mais dont les effets se feraient sentir au-delà de 2015.

L'économie française va rebondir

Jamais depuis le début de la crise des *subprime* l'économie française n'avait connu un contexte aussi favorable à l'enclenchement d'une reprise, avec la chute des prix du pétrole, la politique volontariste et innovante de la BCE, le ralentissement de la consolidation budgétaire en France et dans la zone euro, la montée en charge du CICE et la mise en place du Pacte de responsabi-

lité. Les principaux freins qui ont pesé sur l'activité française ces quatre dernières années devraient être levés en 2015 et 2016, libérant ainsi une croissance jusque-là étouffée (tableau 1). La politique de l'offre impulsée par le gouvernement, dont les résultats n'ont pas été encore tangibles en 2014, gagnerait en efficacité grâce au choc de demande positif provenant de l'extérieur, permettant un rééquilibrage qui faisait défaut jusqu'à présent.

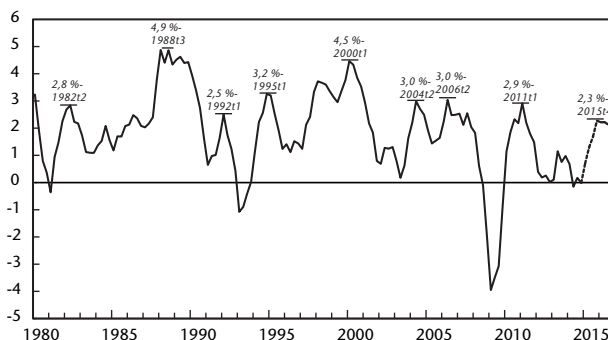
La baisse du prix du pétrole, de l'ordre de 50 % en dollars depuis l'été 2014, est suffisamment ample pour libérer des gains de pouvoir d'achat et impulser un rebond de la consommation des ménages au début de 2015. Ensuite, la baisse de l'euro d'environ 20 % par rapport au dollar depuis la mi-2014 (de 1,4 à 1,1 dollar) sous l'effet de la politique d'assouplissement monétaire conduite par la BCE procurera une bouffée d'air frais aux exportateurs européens : les gains de compétitivité induits devraient permettre un redressement des parts de marché et susciter un accroissement des exportations. En appui de ces stimulants, les politiques en faveur de la compétitivité conduites par le gouvernement permettront de pérenniser la reprise qui aura été amorcée au premier semestre 2015 par les gains de pouvoir d'achat issus de la baisse du prix du pétrole.

Avec des taux de croissance trimestriels compris entre 0,4 % et 0,6 % d'ici à l'horizon 2016, la trajectoire inscrite dans la prévision est bien celle d'une reprise, et non pas celle d'un simple rebond qui resterait sans suite une fois épuisés les gains de pouvoir d'achat liés à la désinflation. C'est donc l'enclenchement d'une phase de convergence du PIB effectif vers le PIB potentiel — dont la croissance est estimée à +1,4 % l'an, soit +0,35 % par trimestre, qui est escomptée à partir du premier trimestre 2015, et donc sur un début de fermeture de l'écart de production.

Après plusieurs années d'avertissements répétés sur les dangers d'une austérité excessive, qui a dégénéré en croissance nulle, en hausse du chômage et en espoirs de reprise déçus, un tel scénario peut paraître exagérément favorable. Si seul l'avenir permettra de trancher le débat sur la capacité de redressement du tissu productif français, il semble toutefois que la France dispose de marges de rebond et que les freins à la croissance ne se situent pas principalement du côté de l'offre comme on l'a vu plus haut. Par ailleurs, une croissance à peine supérieure à 2 % en moyenne annuelle l'année prochaine placerait l'année 2016 au niveau de performance de l'année 2011. Le pic de croissance à 2,2 % en glisse-

Graphique 4. Pics de rebond du PIB en France

En %, t/t-4

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévisions OFCE, *e-mod.fr*, 2015-2016, avril 2015.

ment annuel au premier trimestre 2016 qui résulte de ce schéma de reprise resterait d'ailleurs très inférieur à ceux enregistrés sur les trente dernières années, et même à celui du premier trimestre 2011 qui a clôturé l'épisode de rebond consécutif à la récession de 2008-2009 (graphique 4).

Un scénario conditionnel

Un tel schéma reste évidemment déterminé par la stabilité de l'environnement. Comme on l'a déjà souligné, la remontée du prix du pétrole ou la réappréciation de l'euro gripperait la mécanique de la reprise. Sur ce dernier point, la politique d'assouplissement monétaire de la BCE est plutôt rassurante et ne laisse pas craindre une réappréciation de l'euro d'ici à 2016.

Le scénario de reprise est également conditionné par la poursuite de l'apaisement des tensions au sein de la zone euro. La mobilisation de la BCE pour contenir la crise des dettes souveraines a été sans faille et a eu pour résultat d'éteindre les incendies. Le seul problème qui subsiste encore à l'heure actuelle est la question grecque, avec la menace de sa sortie de la zone euro qui risquerait à nouveau de déstabiliser l'Union au moment où pointe une reprise. En plus de ces facteurs d'incertitude, l'hypo-

thèse d'une entrée en déflation des économies a pris corps avec l'apparition au début de l'année 2015 d'une inflation négative. Cette situation de l'indice d'ensemble, déjà observée en 2009, est imputable à la baisse des prix de l'énergie, mais elle s'accompagne aussi d'une inquiétante dérive de l'inflation sous-jacente depuis trois ans. Le risque déflationniste n'apparaît toutefois pas à même de modifier le scénario : la chute de l'euro et l'interruption de la baisse du prix du pétrole devraient retendre les ressorts inflationnistes dans le courant de l'année 2015. Enfin, le scénario de reprise inscrit en prévision à l'horizon 2016 repose sur l'atténuation de l'austérité en France et dans la zone euro. Le principal frein à la croissance s'en voit ainsi desserré, mais cette rémission reste suspendue à l'absence de nouveau tour de vis budgétaire.

Le pétrole a allumé la mèche

Au début de l'année 2015, les indicateurs de demande sont passés au vert. Sous l'effet de la désinflation issue de la baisse des prix de l'énergie, qui permet des hausses de pouvoir d'achat, la consommation des ménages a fortement rebondi au premier trimestre. La publication par l'INSEE d'une forte croissance du PIB au premier trimestre 2015, + 0,6 %, n'a donc rien d'une surprise.

Face à l'amélioration des indicateurs de demande, les informations conjoncturelles sur la production sont moins favorables : le climat des affaires dans les branches ne remonte pas significativement malgré l'accumulation des bonnes nouvelles. Échaudés par plusieurs années de déconvenues, par l'émergence du risque d'entrée en déflation, par la résurgence du problème grec et par la crise ukrainienne, les chefs d'entreprise sont probablement circonspects. Leurs délais de réaction à l'amélioration de l'environnement pourraient ainsi être plus longs qu'à l'accoutumée, ce qui ne préjuge toutefois pas d'une absence de reprise au cours de l'année 2015. Les signaux plus mitigés lancés par les enquêtes de conjoncture ne remettent donc pas en cause le principe d'un redémarrage de l'activité en 2015, même si l'accélération franche de la production, après une phase de déstockage, sera probablement décalée de quelques mois par rapport à celle de la consommation au premier trimestre. Au final, le redémarrage de la croissance serait donc tiré dans un premier temps par la reprise de la consommation, alimentée par la baisse des prix du pétrole,

remplissant les carnets de commandes et épongeant les surcapacités une fois la production répartie. Ensuite, la confirmation de l'amélioration des perspectives d'activité par l'accélération des exportations liée à la baisse de l'euro et la montée en charge des dispositifs fiscaux (CICE, Pacte de responsabilité) enclencherait la reprise de l'investissement et la baisse du chômage.

Tableau 2. **Résumé de la prévision pour 2015 et 2016**

En %, moyenne annuelle

	2011	2012	2013	2014	2015*	2016*
Taux de croissance du PIB	2,1	0,2	0,7	0,2	1,4	2,1
Importations	6,5	0,8	1,8	3,9	4,8	4,7
Consommation des ménages	0,3	-0,2	0,5	0,6	2,0	1,9
Consommation des administrations	1,1	1,6	1,7	1,5	1,4	0,8
Investissement total	2,1	0,3	-0,4	-1,2	-1,1	2,2
Exportations	7,1	2,6	1,8	2,4	5,6	5,6
<i>Contribution à la croissance</i>						
Demande intérieure hors stocks	0,9	0,3	0,6	0,5	1,3	1,7
Variations de stocks	1,1	-0,6	0,2	0,2	0,0	0,2
Solde extérieur	0,0	0,5	-0,0	-0,4	0,1	0,2
Taux de croissance du PIB zone euro	1,7	-0,7	-0,4	0,9	1,6	2,0
<i>Autres indicateurs</i>						
Inflation (déflateur de la consommation)	1,8	1,4	0,8	0,0	0,2	0,9
Taux d'épargne (en % du RDB)	15,7	15,1	14,7	15,1	14,9	14,7
Taux de chômage	8,9	9,7	9,7	10,0	9,8	9,5
Solde public (en points de PIB)	-5,1	-4,8	-4,1	-4,0	-3,7	-3,1
Dette publique (en points de PIB)	85,2	89,6	92,3	95,6	96,7	97,2

* Prévisions.

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

L'année 2015 connaîtrait donc une hausse du PIB de 1,4 % après une quasi-stagnation en 2014 (tableau 2). Le second semestre 2015 marquerait le tournant de la reprise avec la hausse du taux d'investissement des entreprises et le début de la décline du taux de chômage qui finirait l'année à 9,8 % (après 10 % fin 2014). L'année 2016 verrait s'affirmer la reprise avec une croissance du PIB de 2,1 %, une hausse de l'investissement des entreprises de 4 % et la création de plus de 200 000 emplois marchands permettant au taux de chômage de refluer à 9,5 % à la fin 2016. Dans ce contexte porteur, le déficit public baisserait significativement, malgré des efforts budgétaires structurels plus faibles que par le passé, et s'établirait à 3,1 % du PIB en 2016 (après 3,7 % en 2015).