

L'état de l'économie française

I / Analyse historique et prospective

1. La situation conjoncturelle : croissance sous tension ?

Hervé Péléraux et Mathieu Plane

Après cinq années de croissance faible, au taux moyen de 0,8 % par an entre 2012 et 2016, l'économie française a renoué avec un rythme d'expansion plus soutenu en 2017 : 2,3 % en moyenne annuelle et 2,8 % en glissement annuel. Mais ce regain d'activité en 2017, comparable au dernier pic cyclique de 2010-2011, est modeste si on le compare aux données historiques enregistrées depuis le début des années 1980 (graphique 1) : la reprise des années 1980 a culminé à 4,5 % de croissance annuelle, celle des années 1990 entre 3,5 et 4 %, et celle des années 2000 à 2,5 %. Finalement, l'année 2017, vue à juste titre comme un excellent cru au regard de la trajectoire chaotique de l'économie française depuis dix ans, affiche un niveau de croissance inférieur à celui des pics passés si l'on s'inscrit sur un horizon de vingt ou trente ans.

Offre ou demande, quelles limites à la croissance ?

Deux thèses s'opposent pour rendre compte de la situation dégradée de l'économie française depuis près d'une décennie, malgré l'embellie de 2017. Elles conditionnent la définition du sentier de croissance future à court et moyen termes après une année de reprise. Selon la première thèse, l'inflexion de la

Graphique 1. Taux de croissance du PIB français en volume
En %, moyenne annuelle, base 2014



Source : INSEE.

trajectoire de croissance depuis 2008 proviendrait d'une insuffisance durable de la demande, à la suite de l'excès d'endettement des agents privés (ayant conduit à la crise des *subprimes*) et publics pendant la crise de 2008-2009, qui empêcherait l'activité d'atteindre son potentiel : le gonflement des passifs privés contraint les agents à freiner leurs dépenses pour assainir leur situation patrimoniale. À ce processus, qui peut s'inscrire dans la durée, est venu s'ajouter l'effet négatif des politiques budgétaires restrictives mises en place à partir de 2011 dans la zone euro pour ramener les déficits publics dans des normes qui ne menaçaient plus la solvabilité des États ou pour être conformes aux règles européennes contraignant la politique budgétaire. Le regain de croissance dans la zone euro en 2014 a d'ailleurs coïncidé avec le relâchement de l'austérité budgétaire.

La seconde thèse conduit à penser que la cassure du sentier de croissance depuis 2008 pourrait également s'expliquer par l'affaiblissement du PIB potentiel, contrainte sur laquelle le PIB effectif viendrait dès lors buter plus rapidement que par le passé. Cet affaiblissement résulterait de l'ampleur et de la durée de la crise elle-même, qui auraient affecté le niveau et/ou la croissance du PIB potentiel de l'économie sous l'effet des destructions de capacité de production (faillites d'entreprises et dépréciation

accélérée du capital), du ralentissement de la diffusion du progrès technique pesant sur la productivité (faiblesse de l'investissement) et de la déqualification des chômeurs qui compromet au fil du temps les possibilités de reprise d'un emploi d'une part grandissante de la population active.

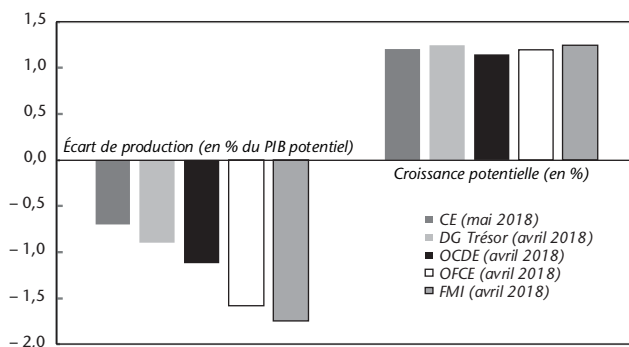
Probablement, la cassure de la trajectoire du PIB français entre 2008 et 2016 est le résultat d'une combinaison de ces deux aspects. Le rôle de l'insuffisance de la demande est illustré par l'écart de production, ou *output gap*, mesurant l'écart entre le PIB effectif et le PIB potentiel, ce dernier représentant la production au plein emploi des facteurs de production sans tensions inflationnistes. Cet écart témoigne de l'ampleur de la sous-utilisation des ressources productives par rapport à une situation où les capacités de production seraient pleinement utilisées sans accélération non soutenable des salaires.

L'estimation du niveau et de la croissance du PIB potentiel, qui ne sont pas des grandeurs économiques observables, ne fait pas consensus parmi les économistes, certains penchant pour un ralentissement prononcé du potentiel, d'autres pour une rupture à la baisse de son niveau, d'autres encore, dans le cas le plus défavorable, pour une combinaison des deux. Malgré ces divergences, les grands organismes ou institutions économiques (FMI, OCDE, Commission européenne, Direction du Trésor) sont unanimes pour considérer que l'*output gap*, est encore négatif fin 2017, ce qui étaye l'idée que l'insuffisance de la demande est bien un des éléments d'explication de la faible croissance observée depuis près de dix ans (graphique 2). Les estimations de l'OFCE de l'écart de production pour 2017, $-1,6\%$, sont voisines de celles du FMI ($-1,8\%$), celles de la Commission européenne sont les plus resserrées, avec un *output gap* de $-0,7$ point de PIB potentiel, après celles de la DG Trésor ($-0,9\%$) et l'OCDE ($-1,1\%$). En revanche, les estimations du taux de croissance potentiel divergent très peu entre les instituts, comprises entre $1,15$ et $1,25\%$ en 2017 ($1,2\%$ pour l'OFCE).

De ces évaluations découle la quantification du scénario de croissance pour 2018 et 2019, l'économie française butant plus ou moins rapidement sur sa croissance potentielle selon les instituts : peu de marges conjoncturelles, selon la Commission européenne et la DG Trésor, plus pour le FMI, l'OCDE et l'OFCE.

Graphique 2. Écart de production et croissance potentielle (2017)

En %



Sources : CE ; DGT ; FMI ; OCDE ; OFCE.

Cependant la trajectoire cyclique de l'économie ne fait pas du PIB potentiel une barrière puisqu'il peut être franchi périodiquement au cours du cycle à la baisse (situation depuis 2009) comme à la hausse (situation de 2007-2008 avant crise), mais théoriquement au prix d'une accélération de l'inflation dans le second cas.

La réalisation de ces perspectives, beaucoup plus favorables, suppose d'identifier les conditions dans lesquelles elles pourraient apparaître. La formation d'un écart de production positif impliquerait que des chocs positifs poussent au dépassement de la frontière du PIB potentiel, ce qui devrait se traduire par des tensions inflationnistes non soutenables à terme. En effet, la composante spontanée de la croissance ne peut amener, à elle seule, le PIB au-dessus du PIB potentiel, son rôle étant celui d'une force de rappel conduisant à la fermeture de l'écart de production.

Le scénario de croissance de l'OFCE en 2018 et 2019 pour la France est celui d'une annulation spontanée en deux ans de l'écart de production négatif. Une fois le PIB effectif revenu à son niveau potentiel fin 2019, conformément au scénario, l'économie ne pourra croître plus vite que son potentiel sans chocs positifs. Or, pour l'instant, de tels chocs ne sont pas identifiés à cet horizon. La croissance devrait donc ralentir pour

s'établir à son rythme potentiel, qui se redresserait progressivement, de 1,2 % en 2018-2019 à 1,3/1,4 % en 2020-2022, sous l'effet des politiques de formation sur le marché du travail et de la reprise de l'investissement productif.

Des tensions insoutenables ?

La réanimation de l'activité depuis la fin 2016 a fait réapparaître des tensions sur l'appareil productif, qui pourraient soulever la question de la pérennité de la reprise. Si ces tensions sont le signe d'une utilisation plus intensive de l'appareil productif sous l'effet de la croissance, une analyse un peu plus fine qui ne se cantonnerait pas aux seuls secteurs industriels montre que l'économie française n'a pas encore atteint un niveau de sollicitation des facteurs de production susceptible de déclencher un emballement de l'inflation.

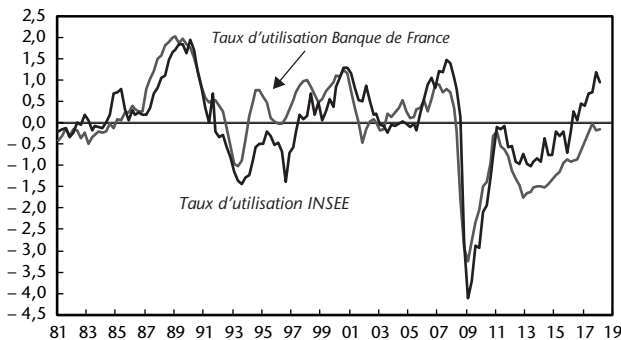
L'indicateur phare des tensions, le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie, s'est vivement redressé depuis la première moitié de 2015. Cependant, le diagnostic posé par l'examen de cet indicateur sur la situation des tensions diffère selon la source (graphique 3). D'après la mesure de l'INSEE, le taux d'utilisation se situe nettement au-dessus de sa moyenne de longue période et a presque rejoint ses plus hauts historiques, témoignant d'une situation où les marges de manœuvre pour accroître la production industrielle avec les ressources en facteurs disponibles au sein des entreprises sont très faibles. D'un autre côté, le taux d'utilisation mesuré par la Banque de France a juste rejoint sa moyenne de longue période et se situe encore nettement en dessous de ses pics conjoncturels précédents, laissant penser que le niveau de tensions est nettement moindre que celui mesuré par l'INSEE. Face à l'incertitude de la mesure, on se gardera donc de conclure hâtivement à l'insuffisance de capacité de production dans l'industrie.

D'autant que, face à l'amenuisement des marges de production inutilisées dans l'industrie, les entreprises disposent de modes d'ajustement des services du capital productif pour répondre à la croissance de la production :

- à la marge extensive en premier lieu, par le recours à l'investissement d'extension des capacités de production qui accroît le stock de capital disponible pour répondre à la

Graphique 3. Taux d'utilisation dans l'industrie

En %, centré-réduit



Sources : Banque de France ; INSEE.

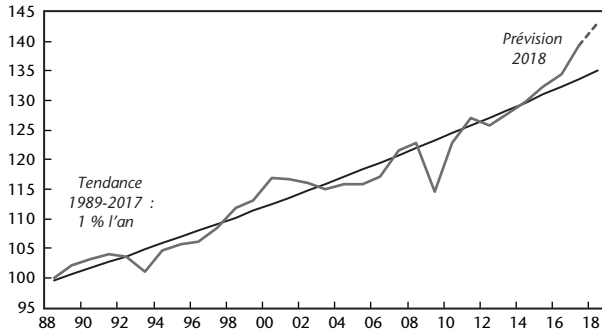
demande. Nos prévisions de croissance de l'investissement, voisines en 2018 de celles de 2017, avec des hausses supérieures à 4 %, vont dans ce sens ;

— à la marge intensive en second lieu, par l'accentuation du degré d'utilisation du capital, en particulier par l'augmentation de la durée d'utilisation des équipements (DUE) qui permet, à stock d'équipements donné, d'accroître la production.

Selon l'enquête réalisée par la Banque de France en septembre de chaque année sur ce thème, la DUE s'est accrue de 3,7 % en 2017, et les industriels interrogés prévoient une nouvelle hausse en 2018, de 2,7 % (graphique 4). De fait, au-delà de son évolution tendancielle, la DUE suit une trajectoire cyclique qui s'inscrit dans celle de l'activité, avec des reculs lors des phases basses du cycle et des accélérations lors des phases de haute conjoncture, comme en 2017. La hausse prévue par les entreprises pour 2018 montre que ce mode d'ajustement de la capacité de production n'est pas encore épuisé face à la saturation progressive du capital en place.

Les modalités d'obtention de la hausse de la DUE durant la reprise s'appuient sur deux leviers, la hausse de la durée du travail et le changement des modes d'organisation de la production. Les réorganisations de la production consistent à

Graphique 4. **Durée d'utilisation des équipements dans l'industrie**
1988 = 100



Source : Banque de France.

intensifier le recours au travail posté en ajoutant des équipes successives supplémentaires sur les équipements existants. Selon l'enquête de la Banque de France, la hausse de la durée d'utilisation des équipements a été obtenue en 2017 en recourant à ces deux leviers.

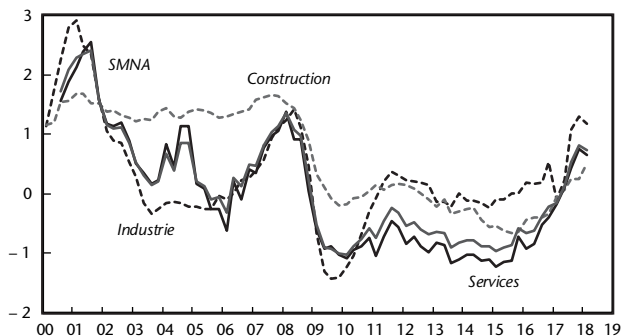
Ainsi, durant les phases de reprise de l'activité, la hausse des tensions va de pair avec celle de l'investissement et du degré d'utilisation du capital, ces derniers étant une réponse à l'accroissement des premières.

Pour des raisons conceptuelles, l'information statistique sur l'utilisation de l'appareil productif est plus développée pour l'industrie, la notion de capacité de production étant plus facilement appréhendée pour ce secteur que pour celui des services où elle est plus diffuse. Or l'industrie ne représente plus qu'une part minoritaire de la valeur ajoutée marchande (18 %), celle des services marchands étant prépondérante (près des trois quarts du total). Appréhender les tensions par le prisme de leur mesure dans l'industrie peut donc conduire à transposer à l'ensemble de l'économie des difficultés qui ne seraient que sectorielles.

Les difficultés de recrutement, mesurées par enquête auprès des entreprises, apparaissent ainsi plus élevées dans l'industrie que dans les autres secteurs, ce qui produit un « effet loupe » sur

Graphique 5. Pourcentage d'entreprises déclarant des difficultés de recrutement

En %, centré-réduit



Source : INSEE.

des problèmes sectoriels (graphique 5). Elles restent en deçà de leur pic de 2008 dans les services et la construction, et encore très en dessous de celui de 2001, comme dans l'industrie d'ailleurs. Les difficultés de recrutement ne semblent donc pas avoir atteint un niveau tel qu'elles constitueraient un frein majeur à la poursuite des créations d'emplois.

Avec un niveau de chômage encore élevé, ces difficultés de recrutement déclarées semblent provenir de la vitesse de progression de l'emploi, qui dans l'industrie notamment a pu surprendre les entreprises au moment où les carnets de commandes se sont regarnis après des années de contraction des effectifs. Les causes de ces difficultés de recrutement sont donc plus à chercher du côté de l'accélération des besoins d'emplois que des contraintes imposées par un manque de main-d'œuvre disponible ou qualifiée, alors que le taux de chômage reste élevé.

Si ces difficultés de recrutement étaient le symptôme d'un passage du taux de chômage sous le taux de chômage structurel, associé à la définition du PIB potentiel, les salaires réagiraient à la hausse. Or les évolutions récentes des salaires ne témoignent pas de l'apparition de tensions sur le marché du travail pour le moment. En effet, le salaire moyen par tête (SMPT), qui correspond aux masses salariales brutes versées par l'ensemble des

entreprises divisées par le nombre de salariés, a crû, en glissement annuel, de 2,1 % (1 % en réel) à la fin 2017, et a très peu accéléré au cours de l'année 2017 (1,8 % au début 2017). De plus, il reste à des rythmes encore éloignés de ceux de la période 2004-2007 (3,2 % en moyenne en nominal et 1,5 % en réel).

Le salaire mensuel de base, qui contrairement au SMPT ne comprend ni les primes ni les heures supplémentaires et qui est plus proche de la notion de salaire négocié, affiche quant à lui une croissance très faible, de 1,3 % en glissement annuel fin 2017, proche de son plus bas historique de 2016 (1,2 %). Plus étonnant encore, dans l'industrie, secteur qui affiche le plus de difficultés de recrutement au travers des enquêtes, aucun signe de tensions salariales n'apparaît. D'une part, le taux de croissance du salaire nominal moyen par tête dans l'industrie était de 1,7 % en glissement annuel à la fin 2017, soit un rythme deux fois inférieur à celui d'avant-crise, début 2008. D'autre part, dans l'industrie, le nombre d'heures travaillées effectives par emploi salarié était, fin 2017, équivalent à celui de la mi-2012, en pleine crise de la zone euro. Et ce nombre d'heures travaillées est actuellement encore de près de 1 % en dessous de son niveau observé fin 2007, montrant qu'une augmentation des heures supplémentaires sans nouvelles embauches est possible pour accroître la production.

Les fondements de la croissance intacts

En 2018, les conditions semblent réunies pour une poursuite du mouvement de reprise en France. Tout d'abord, les conditions extérieures devraient rester favorables : les taux d'intérêt demeurent bas, et leur remontée attendue d'ici à 2019 restera contenue, l'austérité généralisée a pris fin en zone euro et le prix du pétrole exprimé en euros devrait se stabiliser à l'horizon de l'année prochaine. La demande adressée aux exportateurs français devrait donc être dynamique. La réappréciation de l'euro, de 1,22 dollar pour 1 euro au premier trimestre 2018 vers 1,30 à la fin 2019 selon notre prévision (soit une hausse de 6,6 %), pourrait toutefois entamer les bénéfices attendus du redressement de la demande adressée, mais d'un autre côté, elle contrebalancera la remontée du Brent en dollar. Selon nos estimations, l'effet

Tableau 1. Les freins à la croissance en France depuis 2015

En points de % du PIB

	2015	2016	2017	2018	2019
Croissance du PIB	1,0	1,1	2,3	2,0	2,1
Impact sur le PIB dû...					
... aux évolutions du pétrole	0,5	0,3	-0,1	-0,2	0,0
... à la compétitivité-prix	0,4	0,2	0,1	-0,1	-0,2
<i>Effet intra zone euro</i>	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Effet hors zone euro</i>	0,3	0,2	0,1	-0,1	-0,2
... aux conditions financières	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1
... aux politiques budgétaires	-1,0	0,1	0,0	0,1	0,2
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	-1,3	-0,5	-0,5	-0,2	0,1
<i>Effets des mesures d'offre passées</i>	0,3	0,6	0,5	0,3	0,1
... au cycle mondial	0,2	0,1	0,3	0,2	0,2
Effet de l'acquis de croissance	-0,2	0,0	0,0	0,2	0,2
Chocs internes (FBCF en logements)	-0,3	-0,4	0,3	0,0	0,0
Total des chocs	-0,3	0,3	0,6	0,3	0,4
<i>Part non expliquée</i>	-0,3	-0,7	0,0	0,0	0,0
Rythme de croissance spontanée hors chocs	1,6	1,6	1,7	1,7	1,7
<i>Croissance potentielle</i>	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2
Output gap	-2,5	-2,7	-1,6	-0,8	0,0

Sources : INSEE ; prévisions OFCE, avril 2018.

négalatif de la dégradation de la compétitivité-prix sur la croissance resterait modéré en 2018, -0,1 point, mais sera un peu plus sensible en 2019, -0,2 point. D'un autre côté, la remontée du Brent en 2017 pèsera encore en 2018, quoique modérément, avec un effet sur la croissance de -0,2 point (tableau 1).

Les conditions internes sont aussi propices à la poursuite du sentier d'expansion engagé en 2017. Grâce au contre-choc pétrolier survenu dans la seconde moitié de 2014 et aux mesures en faveur des entreprises instituées au cours de la présidence Hollande, la situation financière des entreprises s'est sensiblement améliorée. Le taux de marge des entreprises s'est fortement redressé, et plus particulièrement dans les secteurs exportateurs (voir chapitre II.3). Ce redressement laisse à penser que cette manne n'a pas été utilisée dans un premier temps pour regagner de la compétitivité sur les marchés extérieurs par des baisses de prix à l'exportation.

Néanmoins, ce processus pourrait être arrivé à son terme, dans la mesure où, si les politiques d'offre développent leurs effets avec des délais longs, elles n'en finissent pas moins par aboutir à leur objectif initial, renforcer la position concurrentielle des producteurs nationaux. Les prémices de ce résultat peuvent être décelées dans l'amélioration récente du commerce extérieur, visible à travers l'accélération des exportations, de 1,5 % en 2016 à 4,5 % en 2017 en moyenne annuelle. Les échanges extérieurs n'ont ainsi plus pesé sur la croissance en 2017, le solde extérieur ayant contribué à hauteur de + 0,1 point à la croissance du PIB en moyenne annuelle (contre - 0,5 point en moyenne sur la période 2013-2016).

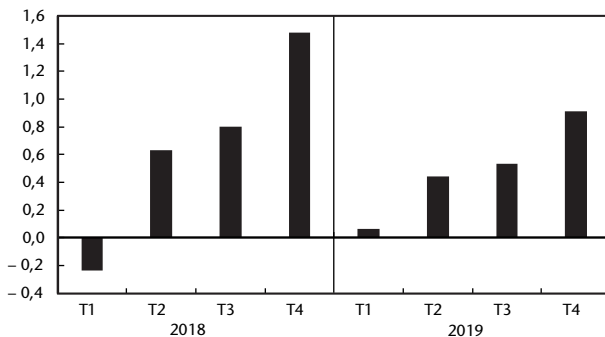
La politique budgétaire devrait contribuer positivement à la croissance au cours de la période 2018-2019, respectivement + 0,1 et + 0,2 point de croissance en 2018 et 2019. Cette contribution positive est la résultante d'effets contraires en 2018. D'un côté, les mesures décidées par le gouvernement Philippe en faveur de l'offre, visant en priorité à réduire la fiscalité du capital, auront peu d'effets positifs à court terme, tandis que les mesures de financement (baisse des dépenses publiques, hausse de la fiscalité écologique et des taxes sur le tabac) auront des effets récessifs à brève échéance. L'effet consolidé de ces deux volets sera négatif, respectivement - 0,2 point de croissance en 2018. En revanche, les mesures économiques mises en place sous la présidence Hollande continueront à développer leurs effets positifs, + 0,3 point en 2018, surcompensant l'effet négatif initial des mesures Macron. En revanche, en 2019, l'impact positif des mesures passées va s'atténuer, alors que la politique fiscale mise en place par le gouvernement actuel va développer ses effets positifs sur la croissance.

Un scénario de croissance trimestrielle dépendant du calendrier fiscal

L'année 2018 va être marquée par les mesures fiscales issues de la loi de finances. En particulier, le calendrier de leur mise en place va affecter différemment le pouvoir d'achat des ménages en début et fin d'année 2018, les mesures négatives arrivant dès le premier trimestre et celles qui le soutiennent plus tardivement, avec une forte accélération au dernier trimestre. De ce fait, la consommation

Graphique 6. Variations trimestrielles du pouvoir d'achat des ménages

En %, t/t-1



Sources : INSEE ; prévisions OFCE, avril 2018.

des ménages devrait connaître un premier semestre bien moins dynamique que le second, ce qui va naturellement marquer le scénario de croissance du PIB trimestriel en 2018.

Ainsi, le net ralentissement du début de l'année 2018, déjà visible avec un tassement de la croissance du PIB de 0,7 % au quatrième trimestre 2017 à 0,2 % au premier trimestre 2018, doit être rapproché du calendrier des mesures fiscales et non pas être interprété comme la fin de la reprise et un retournement conjoncturel à la baisse de l'économie française.

En effet, en raison du transfert partiel cotisations salariés/CSG et de la hausse de la fiscalité écologique et des prix du tabac, le pouvoir d'achat des ménages a été affecté négativement au premier trimestre 2018 (-0,2 %, graphique 6). En revanche, aux deuxième et troisième trimestres, les baisses de la fiscalité directe soutiendront le pouvoir d'achat, à travers notamment la réforme de l'ISF et l'élargissement du crédit d'impôt relatif aux emplois à domicile, acté fin 2016 dans le cadre de la loi de finances pour 2017. Au quatrième trimestre, la baisse de la taxe d'habitation et la deuxième tranche de baisse de cotisations sociales salariés contribueront très positivement à l'évolution du pouvoir d'achat des ménages qui progressera de 1,5 %.

En 2019, la montée en charge de certaines mesures (nouvelle tranche de baisse de taxe d'habitation et prélèvement forfaitaire unique sur les revenus du capital) ainsi que les nouvelles revalorisations de l'allocation adulte handicapé, du minimum vieillesse et de la prime d'activité permettront, en plus de la poursuite de l'amélioration de l'emploi, de soutenir le pouvoir d'achat des ménages. Les nouvelles hausses programmées de la fiscalité écologique et des prix du tabac, quant à elles, pèseront sur le pouvoir d'achat au premier trimestre 2019. Comme en 2018, l'évolution du pouvoir d'achat des ménages devrait être fortement marquée par le calendrier des mesures fiscales. Peu dynamique au 1^{er} trimestre (+ 0,1 %), le pouvoir d'achat devrait croître de 0,4 % et 0,5 % aux deuxième et troisième trimestres 2019 sous l'effet des revalorisations de prestations. Au quatrième trimestre 2019, la nouvelle baisse de la taxe d'habitation engendra une nouvelle accélération du pouvoir d'achat qui croîtrait de 0,9 %.

Au total, et malgré des à-coups trimestriels liés au calendrier des mesures fiscales mises en place par le gouvernement, les conditions d'une poursuite de la reprise engagée à la fin 2016 sont réunies en 2018 et 2019. La croissance de l'investissement des entreprises resterait soutenue en 2018 et en 2019, comme en 2016 et 2017, soutenue par l'amélioration continue du taux de profit, un coût du capital toujours bas et une demande dynamique qui maintient le taux d'utilisation élevé.

Avec une croissance robuste en 2018 et en 2019, les créations d'emplois, portées par le secteur marchand, resteraient dynamiques (194 000 en 2018 et 254 000 en 2019, après 271 000 en 2017), ce qui permettrait au taux de chômage en France métropolitaine de se réduire à 8,4 % fin 2018 et de terminer l'année 2019 à 7,9 % (contre 8,6 % au 4^e trimestre 2017).

La réduction du déficit public sera lente (2,4 % en 2018 et 2,5 % en 2019, après 2,6 % en 2017), mais cette amélioration en demi-teinte masque une amélioration plus significative du solde public, qui atteindrait 1,6 % en 2019, hors mesure ponctuelle liée à la transformation du CICE en baisse de cotisations sociales. La réduction du déficit serait suffisante pour assurer la sortie du bras correctif du pacte de stabilité et de croissance, et la dette publique entamera sa décline en points de PIB (de 97 % du PIB en 2017 à 95,4 % en 2019), facilitée par la reprise économique.