

# « Comme d'habitude », l'OFCE optimiste sur la croissance ?

par [Magali Dauvin](#) et [Hervé Péléraux](#)

Au printemps 2019, l'OFCE a prévu une croissance du PIB réel de 1,5 % pour 2019 et de 1,4 % pour 2020 (soit 2,9 % de croissance cumulée). Au même moment, la moyenne des prévisions compilées par le Consensus Forecasts<sup>[1]</sup> était de 1,3 % chacune de ces deux années (soit 2,6 % cumulés), avec un écart-type autour de la moyenne de 0,2 point. Cette différence a conduit certains observateurs à qualifier les prévisions de l'OFCE « d'optimistes comme d'habitude », celles du Consensus ou d'instituts qui affichent des prévisions moins favorables étant jugées plus « réalistes » dans la phase conjoncturelle actuelle.

Une prévision de croissance est le résultat d'un exercice de recherche, fondé sur l'évaluation des tendances générales de l'économie et de l'incidence sur l'activité des politiques économiques (notamment budgétaires, fiscales et monétaires) et des chocs exogènes (variation du prix du pétrole, mouvements sociaux, intempéries, tensions géopolitiques, ...). Ces évaluations sont elles-mêmes basées sur l'estimation économétrique des comportements des agents économiques qui permettent de chiffrer leur réponse à ces chocs. Il est donc délicat de commenter ou de comparer le chiffre de croissance affiché par différents instituts sans présenter clairement le cheminement analytique qui le sous-tend, ni exposer les principales hypothèses sur les tendances ou sur les mécanismes à l'œuvre dans l'économie.

Cependant, même si la rigueur de la démarche appuyant les prévisions de l'OFCE ne peut être suspectée, la question d'une surestimation chronique des évaluations conduites par l'OFCE est légitime. Dans ce cas, les prévisions publiées au

printemps 2019 seraient effectivement entachées d'un biais d'optimisme qu'il conviendrait de tempérer, avant que l'OFCE lui-même ne réadapte ses outils à un contexte nouveau pour regagner en précision de ses prévisions si besoin était.

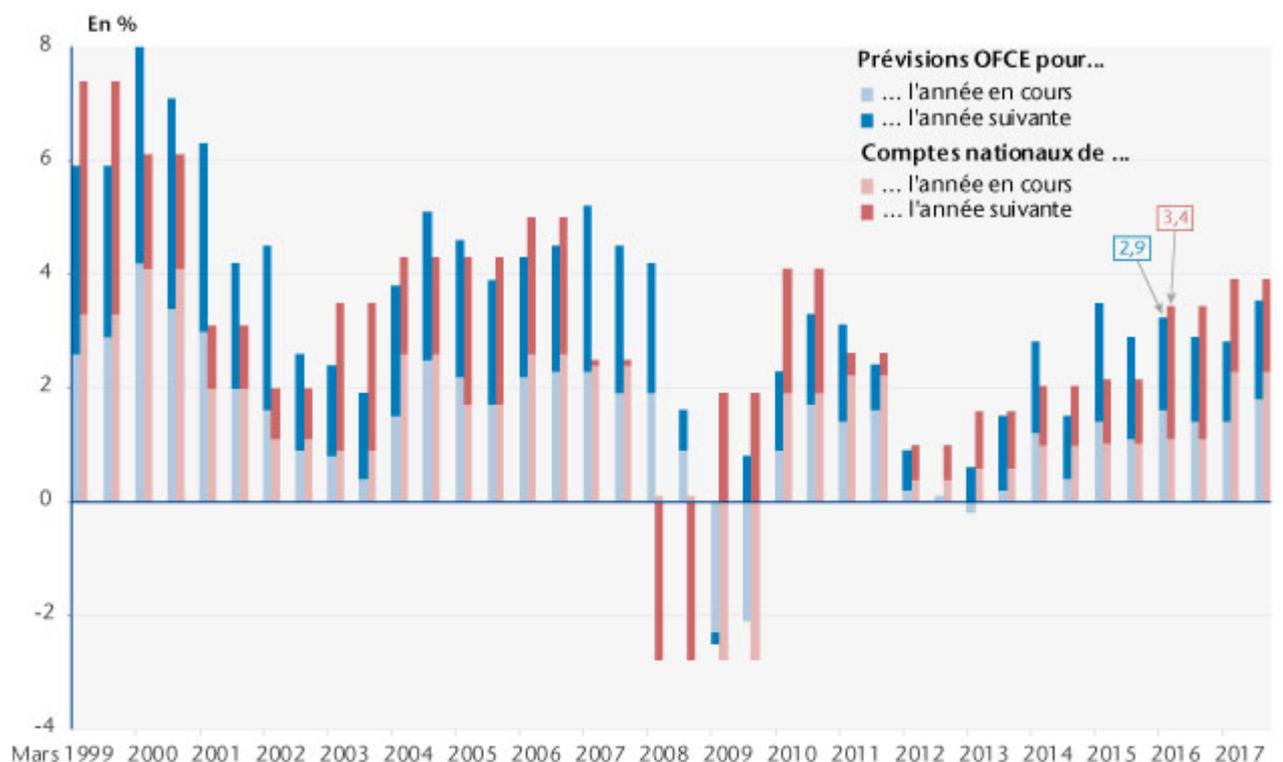
### **Pas de surestimation systématique**

Le graphique 1 représente les prévisions cumulées du PIB français par l'OFCE pour l'année en cours et l'année suivante et les compare aux réalisations des comptes nationaux en cumul sur deux années également. Au vu de ces résultats, les prévisions de l'OFCE ne souffrent pas d'un biais systématique d'optimisme. Pour les prévisions conduites en 2016 et 2017, la croissance mesurée par les comptes nationaux est plus élevée que celle anticipée par l'OFCE, révélant certes une erreur de prévision mais pas une vision exagérément optimiste de la reprise.

L'inverse est observé lors des prévisions de 2015 portant sur 2015 et 2016 ; l'effet favorable du contrechoc pétrolier et de la dépréciation de l'euro face au dollar durant la seconde moitié de 2014 a en effet été plus lent à se matérialiser que ce qu'escomptait l'OFCE. L'année 2016 a aussi été marquée par des facteurs ponctuels comme les inondations du printemps, les grèves dans les raffineries, le climat anxigène créé par la vague d'attaques terroristes et la fin annoncée du suramortissement fiscal pour les investissements industriels.

D'une manière générale, il n'apparaît pas de surestimation systématique de la croissance par l'OFCE, même si certaines périodes s'illustrent particulièrement, comme les années 2007 et 2008 pour lesquelles les répercussions négatives de la crise financière sur l'activité réelle n'ont pas été anticipées par nos modèles durant 4 prévisions consécutives. Au final, sur les 38 prévisions conduites depuis mars 1999, 16 affichent une surestimation, soit 40 % du total, les autres ayant conduit à une sous-estimation de la croissance.

## Graphique. Les prévisions de croissance de l'OFCE pour l'année en cours et l'année suivante et les réalisations



*Note de lecture :* ce graphique représente les prévisions de l'OFCE pour l'année en cours et pour l'année suivante, cumulées sur deux années, en regard des réalisations publiées par la comptabilité nationale. En octobre 2016 par exemple, l'OFCE prévoyait une croissance cumulée du PIB de 2,9 % à l'horizon 2017 par rapport à 2015, décomposée en une croissance de 1,4 % en 2016 par rapport à 2015 et de 1,5 % entre 2016 et 2017. Les comptes nationaux selon la dernière version disponible le 29 mai 2019, font état d'une progression de l'activité de 1 % en 2016 par rapport à 2015 et de 2,4 % entre 2016 et 2017, soit une progression cumulée du PIB de 3,4 % sur deux ans, supérieure de 0,4 point donc à celle inscrite par l'OFCE. Ainsi, tout bâtonnet rouge (comptes nationaux) se situant au-dessus d'un bâtonnet bleu (prévisions OFCE) pointe une prévision « trop pessimiste » de la croissance du PIB de la part de l'OFCE et inversement.

Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

## Des prévisions davantage en ligne avec les comptes définitifs

Par ailleurs, la précision des prévisions ne devrait pas être seulement évaluée par rapport aux comptes nationaux provisoires car les premières estimations de l'INSEE sont fondées sur une connaissance partielle de la conjoncture réelle. Elles sont révisées au fur et à mesure de la construction des comptes annuels et des remontées d'informations fiscales et sociales qui conduisent à une version aboutie, et donc définitive, des comptes deux ans et demi après la fin de l'année [2].

Le tableau 1 compare les prévisions faites par l'OFCE et par les instituts participant au Consensus au printemps de chaque

année pour l'année en cours et évalue leurs erreurs respectives d'un côté vis-à-vis des comptes provisoires et de l'autre vis-à-vis des comptes révisés. En moyenne depuis 1999, les prévisions de l'OFCE surestiment les comptes provisoires de 0,25 point. Les prévisions issues du Consensus paraissent quant à elles plus précises avec une erreur de 0,15 point vis-à-vis du compte provisoire. En revanche, par rapport aux comptes définitifs, les prévisions de l'OFCE apparaissent en ligne (la surestimation disparaît), tandis que celles issues du Consensus sous-estiment finalement la croissance de 0,1 point en moyenne.

L'analyse statistique conduite sur longue période montre donc que, même si elles sont perfectibles, les prévisions de l'OFCE ne sont pas affectées d'un biais de surestimation quand on évalue leur précision par rapport aux comptes définitifs.

**Tableau 1. Prévisions OFCE/Consensus au printemps pour l'année en cours et comptes nationaux provisoires et révisés**

					Erreur OFCE sur...		Erreur Consensus sur...	
	OFCE	Consensus	Compte provisoire	Compte révisé	... compte provisoire	... sur compte révisé	... compte provisoire	... sur compte révisé
1999	2.6	2.3	2.7	3.3	-0.14	-0.69	-0.44	-0.99
2000	4.2	3.7	3.2	4.1	1.01	0.14	0.51	-0.36
2001	3.0	2.8	2.0	2.0	0.97	0.99	0.77	0.79
2002	1.6	1.4	1.2	1.1	0.44	0.49	0.24	0.29
2003	0.8	1.2	0.2	0.8	0.63	-0.04	1.03	0.36
2004	1.5	1.7	2.3	2.6	-0.82	-1.12	-0.62	-0.92
2005	2.2	1.9	1.4	1.7	0.81	0.49	0.51	0.19
2006	2.2	1.9	2.0	2.6	0.24	-0.41	-0.06	-0.71
2007	2.3	2.0	1.9	2.4	0.42	-0.12	0.12	-0.42
2008	1.9	1.5	0.7	0.1	1.18	1.78	0.78	1.38
2009	-2.3	-2.5	-2.2	-2.8	-0.11	0.48	-0.28	0.31
2010	0.9	1.4	1.5	1.8	-0.59	-0.94	-0.07	-0.42
2011	1.4	1.7	1.7	2.2	-0.31	-0.84	-0.06	-0.59
2012	0.2	0.3	0.0	0.4	0.21	-0.17	0.33	-0.05
2013	-0.2	-0.1	0.3	0.6	-0.47	-0.80	-0.37	-0.70
2014	1.2	0.9	0.4	1.0	0.84	0.21	0.58	-0.05
2015	1.4	1.1	1.1	1.0	0.30	0.36	0.00	0.06
2016	1.6	1.3	1.1	1.0	0.51	0.56	0.22	0.26
2017*	1.4	1.3	1.9	2.4	-0.52	-0.98	-0.61	-1.07
2018*	2.0	2.1	1.6	1.7	0.42	0.28	0.52	0.38
				Moyenne 1999-2018	0.25	-0.02	0.15	-0.11

\* : les derniers comptes définitifs sont ceux de l'année 2016. Les comptes nationaux des années 2017 et 2018 sont respectivement semi-définitifs et provisoires. La colonne « compte provisoire » affiche le taux de croissance du PIB en moyenne annuelle tel qu'il est déduit de la connaissance des taux de croissance trimestriels une fois publié le 4<sup>e</sup> trimestre de chaque année. Par rapport à cette version, le compte 2018 a déjà fait l'objet d'un premier calage sur le compte annuel provisoire, publié à la mi-mai 2019, avec une révision à la hausse de la croissance, de 1,6 à 1,7 %.

Sources: INSEE, calculs et prévisions OFCE.

[1] Le Consensus Forecasts est une publication de Consensus Economics qui compile les prévisions des principaux prévisionnistes du monde sur un grand nombre de variables économiques dans une centaine de pays. Pour la France, une vingtaine d'instituts y participent.

[2] Fin janvier 2019, l'INSEE a publié les comptes du 4<sup>e</sup> trimestre 2018, qui fournissaient une première évaluation de la croissance de l'ensemble de l'année 2018. Fin mai 2019, les comptes de l'année 2018, calés sur les comptes annuels

provisaires publiés mi-mai 2019, ont été révisés une première fois. Une nouvelle révision des comptes 2018 interviendra en mai 2020, puis une dernière en 2021 avec la publication des comptes définitifs. Pour plus détail sur le processus de révision des comptes nationaux, voir Péléraux H., « [Comptes nationaux : du provisoire qui ne dure pas](#) », *Blog de l'OFCE*, 28 juin 2018.

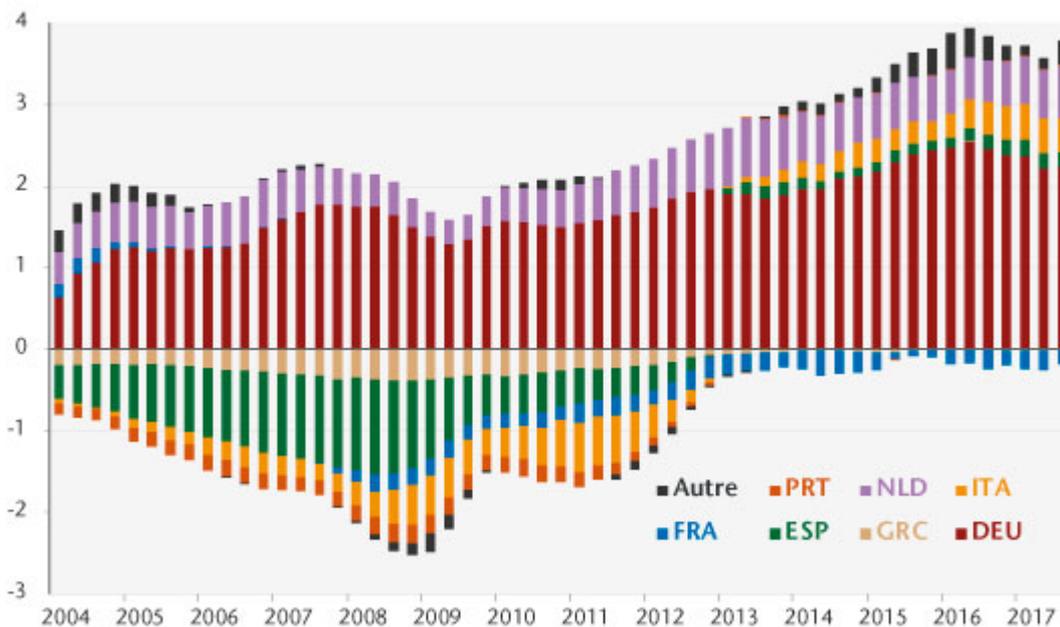
---

## **Des ajustements d'ampleur à attendre pour la zone euro**

par [Bruno Ducoudré](#), [Xavier Timbeau](#) et [Sébastien Villemot](#)

Les déséquilibres de balance courante sont au cœur du processus qui a mené à la crise de la zone euro à partir de 2009. Les premières années d'existence de l'euro, jusqu'à la crise de 2007-2008, ont en effet été celles du creusement des déséquilibres entre pays dits du Nord (ou du cœur) et ceux dits du Sud (ou de la périphérie) de l'Europe, comme cela est visible sur le graphique 1.

Graphique 1. Soldes courants (moyenne mobile sur quatre trimestres, en % du PIB de la zone euro)



Source : Eurostat.

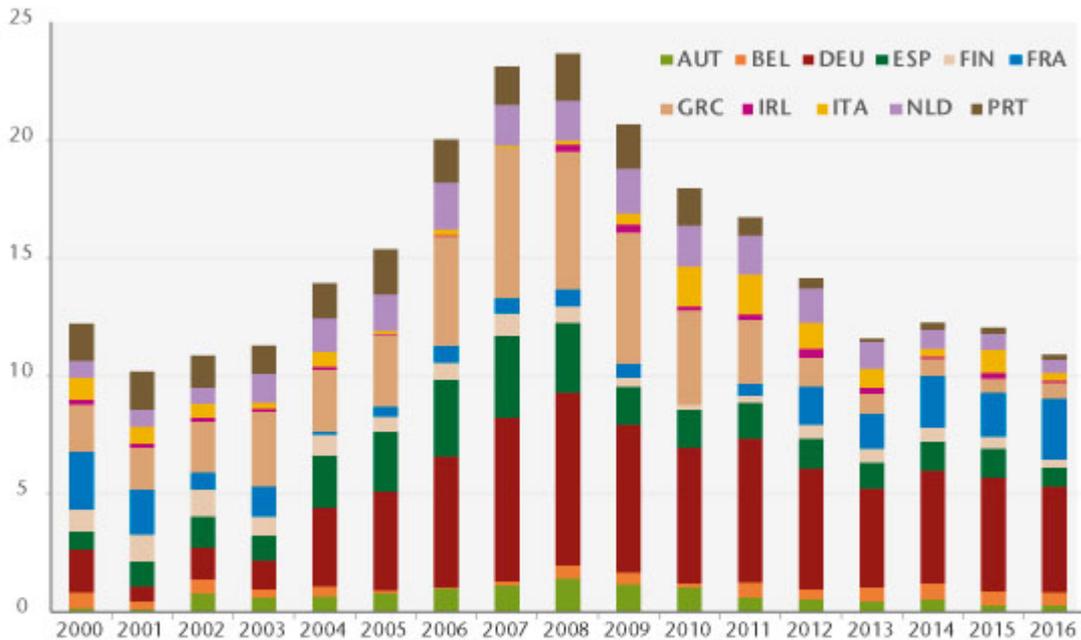
Le processus de divergence des balances courantes a subi un net coup d'arrêt après 2009 et les déficits extérieurs ont disparu dans la presque totalité des pays de la zone euro. Pour autant, l'écart reste significatif entre pays du Nord et pays du Sud, et on ne peut pas encore parler de reconvergence. Par ailleurs, la résorption des déficits (italiens et espagnols) mais pas des excédents (allemands et néerlandais) a radicalement changé le rapport de la zone euro au reste du monde : alors que la zone avait un compte courant proche de l'équilibre entre 2001 et 2008, un excédent significatif se forme à partir de 2010, pour atteindre 3,3 % du PIB en 2016. Autrement dit, le déséquilibre qui était interne à la zone euro s'est déplacé en un déséquilibre externe entre la zone euro et le reste du monde, notamment les États-Unis et le Royaume-Uni. Ce déséquilibre alimente le protectionnisme de Donald Trump et implique une tension sur le taux de change. Alors que le change nominal interne à la zone euro n'est pas une variable d'ajustement, le taux de change entre l'euro et le dollar peut s'ajuster.

Maintenir un tel excédent de la zone euro sur le long terme

semble peu probable. Certes, les pressions à l'appréciation de l'euro sont aujourd'hui contenues par [la politique monétaire particulièrement accommodante de la Banque centrale européenne](#) (BCE), mais lorsque viendra le moment de la normalisation des politiques monétaires, il est probable que l'euro s'appréciera significativement. Outre un impact déflationniste, cela pourrait relancer la crise de la zone, en creusant à nouveau les déficits extérieurs des pays du Sud par une perte de leur compétitivité. Les motifs de sortie de la zone euro s'amplifieront alors.

[Dans une étude récente\[1\]](#) nous cherchons à quantifier les ajustements qui restent à effectuer pour parvenir à résorber ces différents déséquilibres de balance courante, aussi bien à l'intérieur de la zone euro que vis-à-vis du reste du monde. À cette fin, nous estimons des taux de change réel d'équilibre à deux niveaux. D'abord du point de vue de la zone euro dans son ensemble, avec l'idée que l'ajustement du taux de change réel passera par celui du taux de change nominal, notamment de l'euro vis-à-vis du dollar : nous estimons la cible de long terme de la parité euro/dollar à 1,35 dollar pour un euro. Ensuite, nous calculons des taux de change réels d'équilibre au sein même de la zone euro, car si le taux de change nominal entre les pays membres ne varie pas du fait de l'union monétaire, les niveaux de prix relatifs permettent des ajustements de taux de change réel : nos estimations indiquent que des désajustements substantiels subsistent (cf. graphique 2), le désajustement moyen (en valeur absolue) par rapport au niveau de l'euro s'élevant à 11% en 2016. Le différentiel nominal relatif entre l'Allemagne et la France s'élèverait à 25 %.

**Graphique 2. Indicateur de désajustements nominaux intra-zone euro, avec contributions par pays**



Note : Le graphique 2 rapporte la moyenne (pondérée par le PIB) de la valeur absolue des désajustements nominaux. La contribution de chaque pays à cette moyenne est mise en évidence. Les désajustements nominaux correspondent aux variations de prix de valeur ajoutée qui doivent être réalisés simultanément pour que tous les pays atteignent leur cible de balance courante. Ce graphique peut s'interpréter comme une mesure synthétique du niveau des désajustements internes à la zone euro, avec la contribution de chaque pays.

Source : calculs OFCE.

Dans la situation actuelle, il n'y a plus accumulation de créances de certains pays de la zone euro sur d'autres, mais accumulation de certains pays de la zone euro sur d'autres pays du monde. Cette fois-ci le taux de change (effectif, pondéré par les actifs bruts accumulés) peut servir de variable d'ajustement. Ainsi une appréciation de l'euro réduirait l'excédent courant de la zone euro et déprécierait la valeur des actifs, probablement accumulés en monnaie étrangère. D'autre part, la France apparaît maintenant comme le dernier pays en déficit significatif de la zone euro. Relativement aux autres pays de la zone euro, c'est la France qui contribue (négativement) le plus aux déséquilibres avec l'Allemagne (positivement). Si l'euro s'appréciait, il est probable que la situation de la France serait plus dégradée encore et que l'on retrouverait une situation d'accumulation de position nette interne, mais cette fois-ci entre la France (pour le côté débiteur) et l'Allemagne (créditeur). Ce ne serait pas comparable à la situation d'avant 2012, puisque la France est un plus grand pays que la Grèce ou le Portugal et donc que la question de la

soutenabilité se poserait dans des termes très différents. En revanche, la résorption de ce déséquilibre par l'ajustement des prix est d'un ordre de grandeur tel que compte tenu des différentiels de prix relatifs qu'il est vraisemblable de maintenir entre la France et l'Allemagne, il faudrait plusieurs décennies pour y parvenir. Il est d'ailleurs frappant de constater que somme toute, depuis 2012, alors que la France a engagé une coûteuse réduction des coûts salariaux par le CICE et le Pacte de responsabilité d'une part, et que l'Allemagne instaurait un salaire minimum et connaît une dynamique salariale plus franche dans un marché du travail proche du plein emploi d'autre part, le déséquilibre relatif entre la France et l'Allemagne, exprimé en ajustement de prix relatif, n'a pas bougé.

Il faut tirer trois conséquences de cette analyse :

1. Le déséquilibre qui s'est installé aujourd'hui ne se résorbera que difficilement et toute mesure visant à l'accélérer est la bienvenue. Continuer la progression modérée des salaires nominaux en France, stimuler la progression des salaires nominaux en Allemagne, rétablir en faveur des salaires le partage de la valeur ajoutée allemande, persister dans l'appréciation du salaire minimum sont autant de pistes prolongeant celles que nous avons évoquées dans les différents rapports iAGS. Une TVA sociale inversée, ou du moins une baisse de la TVA en Allemagne serait également un moyen de réduire l'épargne nationale allemande et, en l'accompagnant d'une hausse des cotisations sociales allemandes, d'accroître la compétitivité des autres pays de la zone euro ;
2. Le déséquilibre interne d'avant la crise est devenu un déséquilibre externe à la zone euro qui induit une pression à l'appréciation effective de l'euro. L'ordre de grandeur est conséquent, il pèsera sur la compétitivité des différents pays de la zone euro et

fera réapparaître sous une forme différente le problème connu avant 2012 ;

3. L'appréciation de l'euro induite par les excédents courants de certains pays de la zone euro génère une externalité pour les pays de la zone euro. Du fait de réponses différentes de leurs balances courantes à une variation des prix relatifs, ce sont l'Italie et l'Espagne qui verront leur balance courante réagir le plus alors que celle de l'Allemagne y réagira le moins. Autrement dit, l'appréciation de l'euro, relativement, dégradera plus la balance courante de l'Italie et de l'Espagne que celle de l'Allemagne et réinstallera un régime de déséquilibre interne presque comparable à celui d'avant 2012. Cette externalité et la moindre sensibilité de la balance courante de l'Allemagne aux prix relatifs plaide pour une réduction des déséquilibres par une progression de la demande interne allemande, c'est-à-dire une réduction de leur épargne nationale. Les outils peuvent être une relance de l'investissement public, une baisse des impôts directs sur les personnes ou encore une augmentation plus rapide du salaire minimum par rapport à la productivité et l'inflation.

[\[1\]](#) Sébastien Villemot, Bruno Ducoudré, Xavier Timbeau : « Taux de change d'équilibre et ampleur des désajustements internes à la zone euro », *Revue de l'OFCE*, 156 (2018).

---

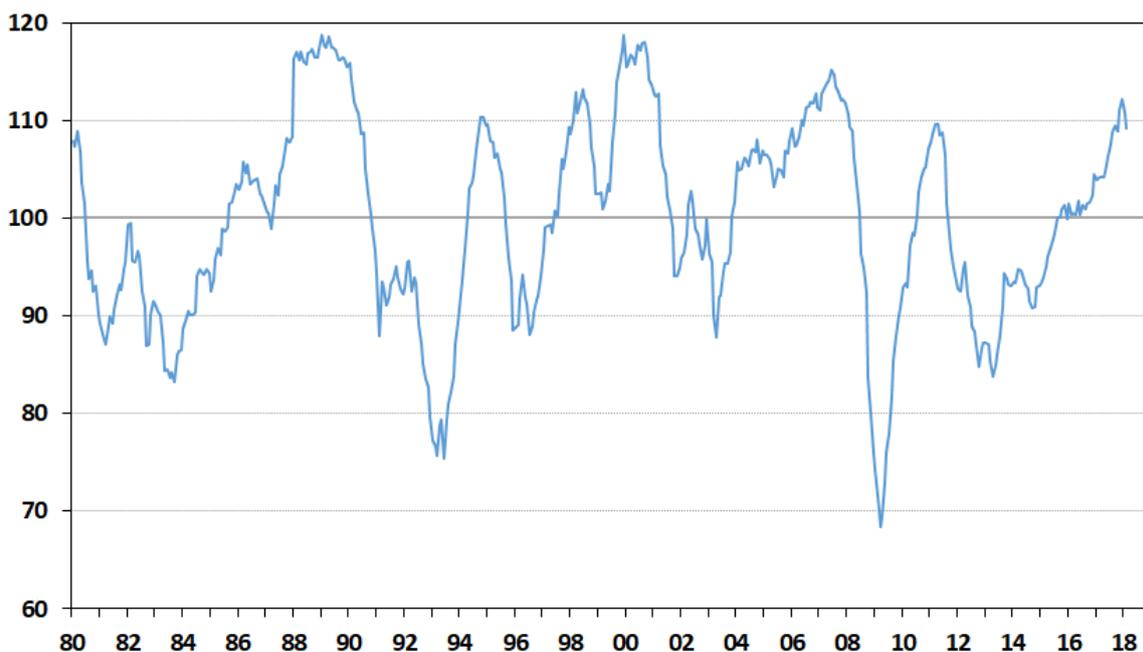
**L'indicateur avancé :**

# L'amarre est haute

Par [Hervé Péléraux](#)

La publication ce jour des enquêtes de conjoncture dans les différentes branches confirme l'optimisme des chefs d'entreprise interrogés par l'INSEE en février (graphique 1). Le climat général des affaires reste dans une zone comprise entre son niveau de la fin 2007 et son pic de rebond de début 2011. Depuis deux mois consécutifs, le climat est toutefois en repli, sous l'effet en particulier d'un optimisme moindre dans les services.

Graphique 1. Le climat des affaires en France



Source : INSEE.

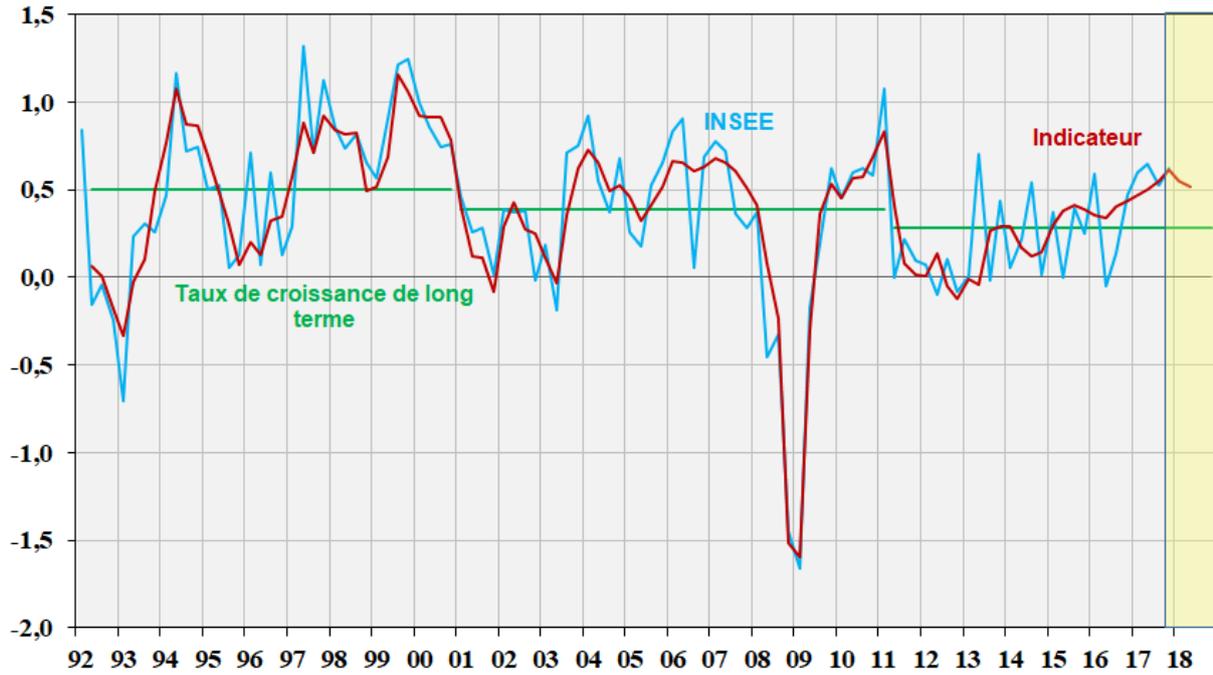
On ne saurait, au stade actuel, voir dans ce tassement les prémises d'un retournement conjoncturel, à l'image de celui de la première moitié de 2011 quand la fin du stimulus budgétaire mis en place pour contrer la récession de 2008/09, puis la période de forte consolidation budgétaire conduite face à la crise des dettes souveraines, ont brutalement interrompu la reprise. L'expérience montre qu'historiquement

les séries d'enquête ne sont pas exemptes de volatilité à l'échelon mensuel et que cette volatilité se manifeste aussi sur les hauts de cycle, comme entre 1987 et 1990, en 2000 ou entre 2004 et 2007.

Il n'en demeure pas moins que le hoquet actuel des enquêtes de conjoncture peut être mis en rapport avec la politique fiscale du gouvernement qui pèsera, au premier trimestre 2018, sur le pouvoir d'achat des ménages (voir sur ce point P. Madec et alii, « [Budget 2018 : pas d'austérité mais des inégalités](#) », *Policy Brief* N°30, 15 janvier 2018). L'alourdissement transitoire de la fiscalité lié à la bascule cotisations sociales / CSG, la hausse du tabac et la fiscalité écologique devraient retentir négativement sur la consommation des ménages, et de ce fait avoir un impact plus négatif sur le climat des services, secteur abrité plus dépendant de la consommation nationale.

Par rapport au mois dernier, les anticipations de l'indicateur avancé répercutent à la baisse le repli des enquêtes : estimée à +0,6 % en janvier, la croissance pour le premier trimestre 2018 est en léger repli selon l'estimation de février (-0,05 point), et la première évaluation pour le deuxième trimestre ressort à +0,5 % (graphique 2).

Graphique 2. Le taux de croissance du PIB observé et ajusté



Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

Tableau. Le taux de croissance du PIB observé, ajusté et prévu

En %, t/t-1, prix chaînés, base 2010	2016				2018	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2
INSEE	+0,6	+0,6	+0,5	+0,6	-	-
Indicateur	+0,5	+0,5	+0,5	+0,6	+0,6	+0,5

Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

**France : retour sur**

# désinvestissement. Prévisions 2015-2017 pour l'économie française

par [Mathieu Plane](#), [Bruno Ducoudré](#), [Pierre Madec](#), Hervé Péléraux et Raul Sampognaro

Ce texte résume les [perspectives économiques 2015-2017 de l'OFCE pour l'économie française](#)

Après un mouvement de reprise hésitant au premier semestre 2015 (avec des taux de croissance respectivement de 0,7 % et 0 % au premier et au deuxième trimestre), l'économie française enregistrerait une faible croissance au second semestre, affichant au final une hausse du PIB de 1,1 % en moyenne sur l'ensemble de l'année. Avec un taux de croissance du PIB de +0,3 % au troisième trimestre et de +0,4 % au quatrième trimestre 2015, rythmes équivalents à ceux de la croissance potentielle, le taux de chômage se stabiliserait à 10 % jusqu'à la fin de l'année. La consommation des ménages (+1,7 % en 2015), favorisée par le redressement du pouvoir d'achat lié en particulier à la baisse du prix du pétrole, soutiendrait la croissance en 2015 mais l'investissement des ménages (-3,6 %) et celui des administrations publiques (-2,6 %) continueraient de freiner l'activité. Dans un contexte de croissance molle et de consolidation budgétaire modérée, le déficit public continuerait sa lente décrue, pour atteindre 3,7 % du PIB en 2015.

Avec une croissance du PIB de 1,8 %, l'année 2016 serait celle de la reprise, marquée par la hausse du taux d'investissement des entreprises. En effet, tous les facteurs d'une reprise de l'investissement sont réunis : d'abord le redressement spectaculaire du taux de marge depuis la mi-2014 grâce à la

baisse des coûts d'approvisionnement en énergie et à la montée en charge du CICE et du Pacte de responsabilité ; ensuite le niveau historiquement bas du coût du capital, favorisé par la politique monétaire non conventionnelle de la BCE ; enfin l'amélioration des perspectives d'activité. Ces facteurs permettraient une accélération de l'investissement des entreprises en 2016, qui augmenterait de 4 % en moyenne sur l'ensemble de l'année. La consommation des ménages resterait soutenue en 2016 (+1,6 %), tirée par les créations d'emplois dans le secteur marchand et par une légère baisse du taux d'épargne. Alimenté par la remontée des mises en chantier et des permis de construire, l'investissement en logement repartirait (+3 %), après quatre années successives de contraction. Sous l'effet de la dépréciation passée de l'euro et des politiques de compétitivité poursuivies par le gouvernement, le commerce extérieur contribuerait positivement à la croissance (+0,2 point de PIB en 2016, soit une contribution identique à celle de 2015). Une fois les effets du contrechoc pétrolier épuisés, l'inflation reviendrait à un rythme positif mais toujours faible en 2016 (+1 % en moyenne annuelle après deux années de quasi-stagnation), soit un rythme proche de l'inflation sous-jacente. Le rythme de croissance trimestriel du PIB en 2016 serait compris entre 0,5 et 0,6 %, déclenchant la fermeture progressive de l'écart de production et la lente baisse du taux de chômage qui finirait l'année à 9,8 %. Le déficit public se réduirait de 0,5 point de PIB, sous l'effet des économies réalisées sur la dépense publique, au travers notamment de la contraction de l'investissement public (-2,6 %), de la faible croissance de la consommation des administrations publiques (+0,9 %), et sous l'effet de la remontée des recettes fiscales avec la reprise de l'activité.

Sous l'hypothèse d'un environnement macroéconomique durablement favorable, la fermeture de l'écart de production devrait se poursuivre en 2017. Avec une croissance du PIB de 2 %, le déficit public atteindrait 2,7 % du PIB et repasserait sous la barre des 3 % pour la première fois depuis 10 ans.

Grâce aux politiques de l'emploi et la résorption des sureffectifs effectuée dans les entreprises, le taux de chômage continuerait à baisser pour atteindre 9,4 % de la population active à la fin de l'année 2017.

---

# **Un nouveau monde économique. Mesurer le bien-être et la soutenabilité au 21e siècle**

[Éloi Laurent](#) et [Jacques Le Cacheux](#), *Un nouveau monde économique, Mesurer le bien-être et la soutenabilité au 21<sup>e</sup> siècle*, Odile Jacob, 2015.

## **Introduction : La mesure des possibles**

« Que nul n'entre ici s'il n'est géomètre ! »

Devise inscrite au fronton de l'Académie fondée par Platon à Athènes.

Nous vivons sous le règne du produit intérieur brut (PIB), dont l'année 2014 a marqué le soixante-dixième anniversaire. Créé par l'économiste américain Simon Kuznets à l'orée des années 1930, le PIB fut adopté comme norme internationale de la comptabilité souveraine lors de la conférence qui se tint entre puissances alliées dans la petite bourgade de Bretton Woods, au beau milieu de nulle part, en juillet 1944. Mesure des activités marchandes monétisables, indicateur de référence de la croissance économique et du niveau de vie, le PIB est devenu au fil des décennies l'étalon suprême de la réussite

des nations, précis, robuste et comparable.

Mais le PIB, comme les indicateurs économiques conventionnels dont il est l'étendard, perd à grande vitesse sa pertinence dans notre début de 21<sup>e</sup> siècle pour trois raisons fondamentales. Tout d'abord, la croissance économique, si forte dans les décennies d'après-guerre (1945-1975), se dissipe peu à peu dans les pays développés et devient en conséquence un objet de poursuite de plus en plus vain pour les politiques publiques. Ensuite, le bien-être objectif et subjectif – c'est-à-dire ce qui fait que la vie vaut la peine d'être vécue – est de plus en plus déconnecté de la croissance économique. Enfin, le PIB ne nous dit rien de la soutenabilité environnementale, c'est-à-dire de la compatibilité entre notre bien-être d'aujourd'hui et la vitalité à long terme des écosystèmes dont il dépend en dernier ressort, alors que c'est à coup sûr l'enjeu majeur de notre siècle.

Pour ces trois raisons, partout dans le monde, des chercheurs[1] et responsables politiques reconnaissent en nombre croissant que les indicateurs économiques standard qui orientent encore le débat public sont à la fois des horizons trompeurs et des boussoles faussées. En tentant de mesurer le bien-être, ils s'efforcent de cerner les véritables déterminants de la prospérité humaine, au-delà des seules conditions matérielles et notamment de la production nationale et du revenu des personnes. En rassemblant les éléments de la soutenabilité (c'est-à-dire du bien-être dynamique), ils se livrent à une tâche encore plus ardue consistant à comprendre à quelles conditions le développement humain peut se projeter et se maintenir dans le temps, sous une contrainte écologique de plus en plus forte.

Cet effort de compréhension importe pour deux raisons essentielles : parce que la non-mesurabilité induit l'invisibilité (ce qui n'est pas compté ne compte pas) ; parce

qu'à l'inverse, mesurer, c'est gouverner : nos indicateurs déterminent nos politiques, rarement pour le meilleur. Ouvrir l'éventail du bien-être humain, c'est se donner les moyens de surmonter les arbitrages à courte vue entre l'économique, le social et l'environnemental. Encadrer le développement humain dans le développement soutenable, c'est éviter une forme d'autodestruction aveugle. Mais comment prendre la pleine mesure de notre nouveau monde économique ?

Partons de la situation actuelle : la croissance économique mesurée par le PIB paraît, à quelques soubresauts près, s'épuiser depuis l'an 2000 en France, en Europe et dans bon nombre de pays développés et même émergents. Un débat, parti comme souvent des États-Unis, s'est récemment ouvert sur les causes de cette atrophie. On y retrouve des hypothèses déjà avancées au début des années 1990 (affaiblissement structurel de l'innovation, erreurs de politique économique aux effets durables, mondialisation appauvrissante, robotisation dévoreuse d'emploi) et des prédictions plus ou moins alarmistes sur le destin tragique de l'Occident dans un monde qu'il ne domine plus autant qu'auparavant. Ces débats sont en partie intéressants, mais ils font l'impasse sur l'enjeu fondamental : que la croissance économique revienne ou pas, elle n'est synonyme ni de bien-être des personnes, ni de soutenabilité des sociétés.

À vrai dire, la croissance économique est revenue en Europe et plus encore aux États-Unis depuis l'année 2010. Elle s'y traduit par une « reprise invisible » pour les citoyens, dont la réalité quotidienne est à cent lieues de l'optimisme officiel. Le fossé entre les décideurs politiques et leurs électeurs sur l'état réel de l'économie est tellement béant qu'il semble désormais y avoir deux univers parallèles qui s'ignorent mutuellement. En Europe, la croissance molle masque mal une régression sociale dure, notamment en France, où le niveau de vie baisse désormais inexorablement, inversant une tendance vieille de quarante ans. Aux États-Unis, une

fois déflatée de la finance et des inégalités de revenu, la mirifique mais très récente expansion économique se révèle nulle pour 99 % de la population. Richesse des nations, pauvreté des habitants...

À l'inverse, l'effondrement de la richesse économique, aussi important soit-il, ne peut traduire la brutalité de la destruction civilisationnelle infligée à la Grèce, dans le contexte de la crise européenne, au nom de la « discipline budgétaire »[\[2\]](#).

Et pendant ce temps-là, le changement climatique, les atteintes à la biodiversité et la dégradation des écosystèmes entament chaque jour un peu plus, dans la méconnaissance générale, notre qualité de vie future et celle de ceux qui nous suivront.

Pour toutes ces raisons, nous savons déjà que le « retour de la croissance », que l'on annonce en France pour 2015 et 2016, sera une attente déçue. L'enjeu n'est donc pas de tenter de forcer l'allure en alimentant une chaudière poussive au besoin en désossant la coque de notre navire mais de se doter d'une boussole fiable pour éviter le naufrage et naviguer aussi paisiblement que possible sur les eaux du nouveau monde économique...

...la suite de l'introduction à feuilleter sur le site d'Odile Jacob :

[http://www.odilejacob.fr/catalogue/sciences-humaines/economie-et-finance/un-nouveau-monde-economique\\_9782738132901.php](http://www.odilejacob.fr/catalogue/sciences-humaines/economie-et-finance/un-nouveau-monde-economique_9782738132901.php)

---

[\[1\]](#) Dans le monde francophone, saluons les travaux précurseurs et nourris de Dominique Méda, Florence Jany-Catrice, Jean Gadrey et Isabelle Cassiers qui voient et écrivent juste sur les limites du PIB et l'étroitesse de l'horizon de la croissance économique depuis de nombreuses années.

[2] Le PIB a certes baissé de 25 % en Grèce depuis 2009, mais le recul des indicateurs de santé (baisse de l'espérance de vie, hausse des suicide, hausse de la mortalité infantile, asphyxie financière du système public de soin, etc.) est beaucoup plus préoccupant encore pour l'avenir de la population grecque.

---

## La reprise qui s'annonce

par le Département Analyse et Prévisions, sous la direction de [Eric Heyer](#) et de [Xavier Timbeau](#)

Ce texte résume les [Perspectives économiques 2015-2016 de l'OFCE pour la zone euro et le reste du monde](#).

Alors que la zone euro était jusqu'à présent restée à l'écart de la reprise mondiale, la conjonction de facteurs favorables (baisse du prix du pétrole et dépréciation de l'euro) permettront l'enclenchement d'une dynamique de croissance plus soutenue et partagée par l'ensemble des pays de l'Union. Ces facteurs interviennent au moment où la consolidation budgétaire, massive et synchronisée, qui avait poussé la zone euro à nouveau en récession en 2011, s'atténue. Les freins à la croissance se lèvent progressivement si bien qu'en 2015 et 2016 le PIB devrait progresser de respectivement 1,6 % et de 2 %, ce qui permettra une réduction du chômage de 0,5 point par an. La zone euro serait donc cette fois-ci engagée sur la voie de la reprise. Pourtant, avec un taux de chômage de 10,5 % à la fin 2016, la situation sociale resterait précaire et la menace déflationniste serait encore présente.

### **Le choc de demande attendu**

Après l'épisode de soutien à la croissance par des politiques

budgetaires expansionnistes pendant la Grande Récession de 2008-2009, les pays de la zone euro ont rapidement inversé l'orientation de la politique budgétaire qui est devenue restrictive. Si les Etats-Unis ont également fait le choix de la réduction des déficits budgétaires, les effets de la consolidation y furent moindres. D'une part, le choc de demande négatif à l'échelle de la zone euro fut amplifié par la synchronisation de l'épisode de consolidation. D'autre part, dans un contexte d'endettement public croissant, l'absence de solidarité budgétaire entre les pays a ouvert la brèche aux attaques spéculatives, ce qui a poussé les taux souverains, puis les taux bancaires ou de marché aux agents non-financiers, à la hausse. La zone euro fut ainsi plongée dans une nouvelle récession à partir de 2011 alors que la dynamique de croissance se poursuivait globalement dans les autres pays avancés (graphique). Cet épisode de consolidation et de tensions financières a pris fin progressivement. En juillet 2012, la BCE prenait l'engagement de soutenir l'euro ; l'austérité budgétaire a été atténuée en 2014 et les Etats membres se sont entendus sur un projet d'Union bancaire qui a officiellement débuté en novembre 2014 avec les nouveaux pouvoirs en matière de supervision bancaire confiés à la BCE. Il ne manquait donc à la zone euro qu'une étincelle qui permettrait l'allumage du moteur de la croissance. Le transfert de pouvoir d'achat aux ménages opéré par la baisse du prix du pétrole – de l'ordre d'un point de PIB si la baisse du prix du pétrole se maintient jusqu'en octobre 2015 – représente ce choc de demande positif, qui plus est sans conséquence budgétaire. Le seul coût induit par ce choc résulte de la baisse de revenu dans les pays producteurs de pétrole qui les conduira à moins importer dans les trimestres à venir.

A ce choc de demande interne, s'ajoutera dans la zone euro un choc de demande externe. L'annonce d'un plan d'assouplissement quantitatif dans la zone euro constitue en effet le deuxième facteur accélérateur de croissance. Ce plan, par lequel la BCE

devrait acheter pour plus de 1 000 milliards d'euros de titres, au rythme de 60 milliards par mois jusqu'en septembre 2016, va amplifier la baisse des taux souverains mais surtout provoquer une réallocation des portefeuilles d'actifs et faire (encore) baisser l'euro. Les investisseurs, à la recherche d'un rendement plus élevé, vont se reporter sur les titres émis en dollars et ce d'autant plus que la perspective d'un resserrement monétaire graduel aux Etats-Unis améliore les perspectives de rendement outre-Atlantique. La hausse du dollar entraînera avec elle celle des monnaies des pays asiatiques, ce qui renforcera l'avantage compétitif de la zone euro, au détriment cette fois-ci des Etats-Unis et de certains pays émergents. Il est cependant peu probable que la fragilité induite par le contre-choc pétrolier et par la baisse de l'euro dans ces pays et dans les pays producteurs de pétrole ne remette en cause les effets positifs attendus dans la zone euro. Au contraire, ils seront aussi les vecteurs d'un rééquilibrage de la croissance dont avait besoin la zone euro.

Le bouclage de ce scénario de croissance viendra de l'investissement. L'anticipation d'une demande accrue lèvera les dernières réticences au lancement de projets d'investissement dans un contexte où les conditions de financement sont, dans l'ensemble, très favorables et en très nette amélioration dans les pays où les contraintes de crédit avaient fortement pesé sur la croissance.

Le cercle vertueux de la croissance va donc pouvoir s'enclencher. Tous les signaux devraient passer au vert : amélioration du pouvoir d'achat des ménages par l'effet pétrole, gain de compétitivité par la baisse de l'euro, accélération de l'investissement et *in fine* de la croissance et de l'emploi.

### **Une reprise fragile ?**

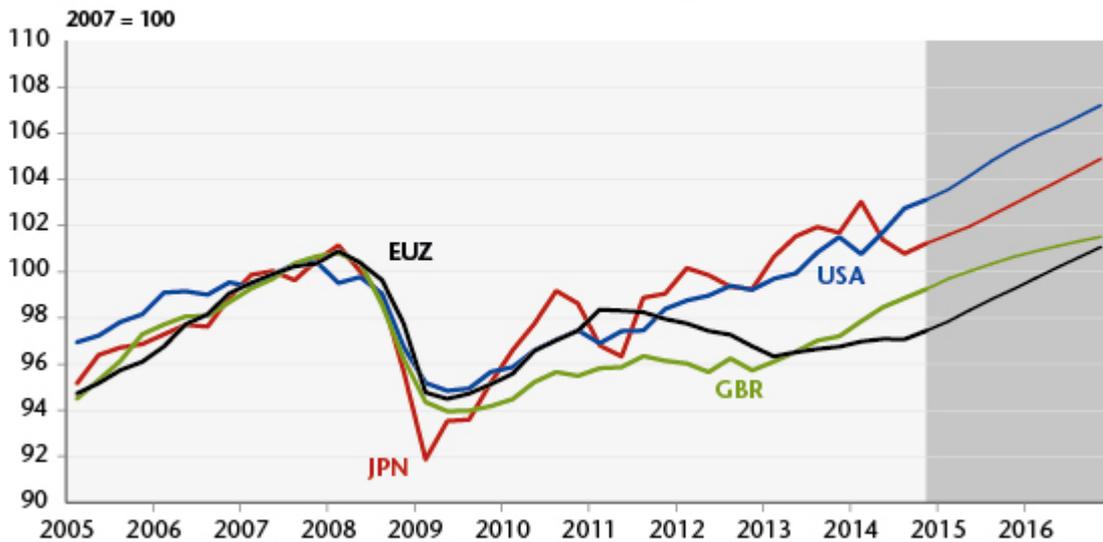
Si les éléments qui soutiennent la croissance de la zone euro ne sont pas de simples hypothèses sur le futur mais résultent

bien de facteurs tangibles dont les effets vont se faire sentir progressivement, il n'en demeure pas moins qu'ils sont en partie fragiles. Ainsi, la baisse du prix du baril de pétrole n'est sans doute pas pérenne. Le prix d'équilibre du baril de pétrole se situe plus près de 100 dollars que de 50 dollars et, à terme, il faut s'attendre à une remontée des prix de l'énergie : ce qui joue positivement aujourd'hui pourrait interrompre le mouvement de reprise demain. La baisse de l'euro semble plus durable ; elle devrait se prolonger au moins jusqu'à la fin de l'assouplissement quantitatif de la BCE annoncée au plus tôt en septembre 2016. L'euro ne devrait cependant pas baisser en-deçà de 0,95 dollar pour un euro. Les délais de transmission des variations de taux de change aux volumes échangés permettront toutefois à [la zone euro de profiter en 2016 d'un gain de compétitivité](#).

Il faut également souligner qu'un scénario de sortie de la Grèce de la zone euro pourrait aussi mettre un coup d'arrêt à la reprise naissante. Les pare-feux mis en place au niveau européen pour réduire ce risque devrait limiter la contagion, du moins tant que le risque politique n'a pas pris corps. Il sera difficile en effet à la BCE de soutenir un pays dans lequel un parti plaidant explicitement pour la sortie de la zone euro est aux portes du pouvoir. La contagion que l'on croit éteinte pourrait alors se rallumer et rouvrir la crise des dettes souveraines en zone euro.

Enfin, les contraintes du Pacte de stabilité ont été décalées, de façon à laisser plus de temps aux Etats membres, et en particulier la France, pour revenir vers la cible de 3 %. Elles ne sont donc pas levées et devraient prochainement se renforcer dès lors qu'il s'agira d'évaluer les efforts budgétaires faits par les pays pour réduire leur dette.

Graphique : PIB de la zone euro, des États-Unis, du Royaume-Uni et du Japon



Source : Comptabilités nationales, prévisions OFCE avril 2015.

# Pourquoi Bruxelles doit sanctionner la France et pourquoi la France doit désobéir

par [Henri Sterdyniak](#)

La France a signé le Pacte de Stabilité en 1997 et en 2005 puis le Traité budgétaire en 2012. Selon ces textes, le déficit public d'un pays de la zone euro ne doit pas dépasser les 3 points de PIB ; dès que le déficit public dépasse cette limite, le pays est soumis à la procédure de déficit excessif et doit revenir sous les 3% selon un calendrier accepté par la Commission.

La France s'était engagée à revenir en dessous des 3% en 2012, puis en 2013 ; elle a obtenu, en juin 2013, la possibilité de

reporter à 2015 le passage sous les 3%. Mais, selon le budget présenté fin septembre 2014, le déficit public de la France sera toujours de 4,3% du PIB en 2015 ; le passage sous les 3% est reporté à 2017.

En décembre 2012, la France s'était engagée à faire un effort budgétaire de 3,2 points de PIB sur les trois années 2013-14-15 ; selon le nouveau budget, l'effort ne sera que de 1,4 point, soit de 1,1 point en 2013, 0,1 point en 2014, 0,2 point en 2015. Ainsi, la France ne fera même pas en 2014 et 2015 l'effort de 0,8 point de PIB auquel elle s'était engagée en juin 2013 ; elle ne fera pas non plus, durant ces 2 années, l'effort de 0,5 point de PIB, qui s'impose à tous les pays dont le déficit structurel est supérieur à 0,5 point de PIB.

Au lieu de prendre des mesures pour se rapprocher de la trajectoire de solde public annoncée par la Loi de Programmation des Finances Publiques votée en 2012, le gouvernement va faire voter une nouvelle LPFP, ce qui est contraire à l'esprit du Traité budgétaire. Bref, soit Bruxelles sanctionne la France, soit elle renonce à faire respecter les principes du Pacte et du Traité.

Certes, sur le plan technique, une partie de l'écart s'explique par le fait que le gouvernement français a accepté l'estimation de la Commission d'une croissance potentielle de la France limitée à 1% par an en 2013-2015 ; avec une croissance potentielle estimée de 1,6%, l'effort estimé serait plus élevé de 0,3 point par an. Mais le Traité budgétaire précise bien que ce sont les estimations de la Commission qui s'imposent. Sur le plan économique, compte tenu de la situation conjoncturelle, le gouvernement a choisi de privilégier le soutien de la croissance par les baisses d'impôts et de cotisations figurant dans le Pacte de Responsabilité et de Croissance, par rapport au respect des règles européennes. Mais cela n'est pas autorisé par les traités : un pays ne peut décider seul de s'affranchir des règles.

Pour rentrer dans les clous, la France devrait faire en 2015 un effort supplémentaire de baisse des dépenses publiques de l'ordre de 1,4% du PIB, soit de 28 milliards. En même temps, cet effort aurait un impact récessif sur le PIB : au lieu de la croissance de 1,0% en 2015, que prévoit le gouvernement, la France connaîtrait une baisse du PIB de l'ordre de 0,4%[\[1\]](#), de sorte que les rentrées fiscales diminueraient et que l'objectif de 3% de déficit ne serait pas atteint non plus et nous replongerions en récession. Bref, la France a raison de désobéir.

Ainsi, la Commission pourrait-elle infliger à la France une amende de 0,2% de son PIB, soit de 4 milliards d'euros chaque année. Elle pourrait lui imposer de rendre compte tous les 3 mois de l'exécution de son budget. Elle pourrait lui demander de s'engager fermement sur des réformes structurelles (réforme des retraites, baisse des indemnités chômage, réduction des allocations familiales, diminution du nombre de fonctionnaires). Mais cela rendrait l'Europe encore plus impopulaire pour les Français.

La France n'a aucune difficulté à trouver des financements pour sa dette publique. Elle s'endette à des taux d'intérêt nuls à 1 an, de 1,3% à 10 ans. Elle contribue à garantir les dettes publiques de la Grèce, de l'Irlande et du Portugal. Elle fait un important effort militaire en Afrique et au Moyen-Orient dont beaucoup de pays de l'UE s'exemptent. La France contribue pour 22 milliards au budget de l'UE et sa contribution nette est de l'ordre de 6 milliards. Son déficit public n'a aucune conséquence néfaste pour ses partenaires européens ; au contraire, il soutient leur activité. De sorte que la sanction apparaîtrait comme absurde : on pénaliserait un pays pour ne pas respecter une limite arbitraire de 3%. Non pour des motifs économiques, mais pour faire un exemple, pour renforcer la crédibilité des traités en vigueur.

La France n'est pas le seul pays à ne pas respecter les critères européens de finances publiques. En 2014, par

exemple, l'Irlande, le Portugal, l'Espagne, mais aussi, en dehors de la zone euro, le Royaume-Uni, les Etats-Unis, le Japon ont des déficits publics supérieurs à 3 % du PIB. La quasi-totalité des pays de l'OCDE ont des dettes publiques supérieures à 60% du PIB. De toute évidence, ces critères sont mal pensés.

La France a fait des efforts budgétaires importants depuis 2009, de l'ordre de 4,5 points de PIB[2], soit un peu plus que la moyenne des pays de la zone euro. Les pays qui ont fait des efforts plus importants (Grèce, Espagne, Portugal, Irlande) sont dans des situations économiques préoccupantes en termes de chômage et d'écart de production. Il est légitime que la France, où les investissements publics sont particulièrement importants (4 points de PIB) conserve un certain déficit public.

Lorsque tous les pays de la zone font en même temps des politiques d'austérité, le PIB de la zone est lourdement affecté et les objectifs de finances publiques ne peuvent être atteints. C'est ce que l'on voit en Europe depuis 2012, mais la Commission refuse de renoncer à sa politique d'austérité, malgré ses résultats désastreux, qui avaient d'ailleurs été annoncés dès 2011[3].

En fait, les objectifs européens n'ont aucun fondement économique : les limites de 3% du PIB pour le déficit et de 60% du PIB pour la dette sont arbitraires. Il est légitime qu'un pays qui investit beaucoup et qui est en récession ait un déficit public relativement important. Il serait suicidaire d'ajouter une politique trop restrictive à une situation déjà déprimée par la crise financière, puis par la crise des dettes des pays du sud de la zone euro, puis par les politiques d'austérité mises en œuvre.

Le problème est que les gouvernements français successifs ont eu tort d'accepter de signer le Pacte de Stabilité puis le Traité Budgétaire, ont eu tort de prendre des engagements

stupides sur le plan économique, impossibles à tenir. La France apparaît aujourd'hui comme un partenaire non digne de confiance, incapable de tenir ses engagements. Il aurait été plus courageux et plus honnête de refuser de signer.

Sur le plan du droit européen, la France n'aurait pas le droit de ne pas tenir compte des sanctions de l'UE. Le refus de la France de modifier son budget ouvrirait une grave crise en Europe. Il mettrait en cause les fondements de la coordination budgétaire que l'UE a mis en place : la norme de 3%, la procédure de déficit excessif, l'objectif de solde équilibré, le pilotage par le semestre européen, etc. Cette coordination a été imposée par l'Allemagne et les pays du Nord en échange de leur acceptation de la monnaie unique.

En sens inverse, cette pseudo-coordination par des règles arbitraires se révèle totalement contreproductive ; la politique d'austérité pilotée par la Commission a tué la reprise qui s'esquissait en 2010-11 ; la zone euro reste une zone de faible croissance, de chômage de masse et de déséquilibres entre les Etats membres. A l'évidence, la priorité aujourd'hui est de mettre un terme aux politiques d'austérité et de coordonner des politiques de relance en adoptant des mesures spécifiques pour les pays en déséquilibre (plus de salaires et de protection sociale en Allemagne, des investissements productifs dans les pays du Sud).

De sorte que la question se posera : ne faudrait-il pas que la France ait le courage de dire clairement qu'elle refuse de se plier à des règles budgétaires contre-productives et qu'elle demande une rupture franche dans les politiques de l'UE ?

---

[1] En prenant un multiplicateur de dépenses publiques égal à

1.

[2] Selon les estimations de l'OCDE, [Economic Outlook data base, table 30](#), ou de l'OFCE (Voir, « [France, ajustements graduels](#) », *Revue de l'OFCE*, avril 2014, page 91)

[3] Voir dans la *Revue de l'OFCE*, janvier 2011, n°116, les articles : Mathieu C. et H. Sterdyniak : « [Finances publiques, sorties de crise](#) » ; J. Creel, E. Heyer E. et M. Plane : « [Petit précis de politique budgétaire par tous les temps](#) ».

---

# France : ajustements graduels (prévisions)

**Ce texte résume les [prévisions 2014-2015 pour l'économie française](#)**

par [Éric Heyer](#), Marion Cochard, [Bruno Ducoudré](#) et Hervé Péléraux

En 2013, l'économie française a connu une croissance de 0,3 % en moyenne annuelle, ce qui lui a permis de retrouver en fin d'année le niveau de production atteint six ans plus tôt, début 2008. Entre 2008 et le début de 2011, l'économie française a bien résisté si on la compare à celle de ses principaux partenaires. Au premier trimestre 2011, le PIB français avait même quasiment retrouvé son niveau d'avant-crise et n'accusait que très peu de retard vis-à-vis de l'Allemagne et des États-Unis. La donne a en revanche changé à partir du deuxième trimestre 2011 avec les premiers effets de la politique de rigueur, mise en place en 2010. La dynamique de reprise qui s'était enclenchée après la récession s'est

donc interrompue : le PIB de la France a alors connu une croissance annuelle positive certes mais proche de zéro jusqu'en 2013. Au final, la France sort de cette période de six années avec des déficits accrus et qui restent au-delà de la norme de 3 % du PIB. La purge budgétaire s'est ainsi avérée peu efficace et d'un coût en termes d'activité, de situation financière pour les entreprises et de chômage, disproportionné par rapport aux résultats obtenus.

Depuis quelques mois, le paysage conjoncturel s'est notablement éclairci en Europe, avec un retour de la croissance et un raffermissement des indicateurs conjoncturels. Pour ce qui est de la France, les enquêtes de conjoncture témoignent également d'un retournement de la confiance dans les secteurs productifs.

Le relâchement de l'austérité permettra à l'économie française de prolonger ce mouvement positif : la croissance du PIB français devrait s'accélérer graduellement en 2014 et en 2015.

Pour 2014, si on ne tient compte que des mesures déjà votées, la croissance serait de 1,2 % en France, niveau insuffisant pour que le chômage baisse et pour atteindre la cible de déficit de 3,6 %. L'annonce, lors du Discours de Politique Général (DPG) de Manuel Valls le 8 avril 2014, d'un supplément d'austérité de 4 milliards d'euros dans le cadre d'un budget rectificatif avant cet été permettrait au gouvernement de respecter son engagement de déficit. Mais cela pèserait inévitablement sur l'activité et réduirait la croissance attendue pour l'économie française à 1 %, portant le taux de chômage à 10,2 % de la population active en fin d'année.

**Tableau 1. Mesures annoncées dans le discours de politique générale (DPG) de Manuel Valls le 8 avril 2014**

		Date de mise en œuvre	Montant en mds €	Multiplicateur	Impact sur la croissance, en %
	CICE année 1	1er janvier 2014	9	1,0	0,5
	CICE année 2	1er janvier 2015	7	0,8	0,3
	CICE année 3	1er janvier 2016	1	0,8	0,0
	CICE année 4	1er janvier 2017	2	0,8	0,1
	CICE année 5	1er janvier 2018	1	0,8	0,0
<b>Pacte de responsabilité</b>	Allègements bas salaires	1er janvier 2015	4,5	0,9	0,2
	Allègements salaires > 1,6 SMIC	1er janvier 2016	4,5	0,8	0,2
	Allègements indépendants et artisans	1er janvier 2015	1	0,8	0,04
	<b>TOTAL</b>		<b>30</b>		<b>1,4</b>
<b>Pacte de solidarité</b>	Allègements cotisations salariales <1,3 SMIC	1er janvier 2015	2,3	0,8	0,1
	Baisses impôts	2016-2017	2,7	0,7	0,1
	<b>TOTAL</b>		<b>5</b>		<b>0,2</b>
<b>Assises de la fiscalité</b>	Suppression de la C3S	2015	1	0,8	0,04
		2016-2017	4		0,16
	Suppression de la surtaxe de l'IS	2016	2,3	0,9	0,1
	Baisse du taux d'IS	Horizon 2020			

Sources : DPG, calculs de l'auteur.

Le DPG bouleverse également la dynamique attendue pour 2015 : avant le DPG, nous tablions sur une croissance de 1,6 % du PIB. Les entreprises profiteraient de ce regain de croissance pour restaurer progressivement leur situation financière. Cette stratégie repose prioritairement sur l'augmentation de la productivité qui permettrait de résorber les marges de capacité de production et de restaurer le taux de marge. Dans ce scénario, les finances publiques continueraient elle aussi à s'ajuster graduellement et le déficit des APU s'établirait à 3 % du PIB. Corollaire à cet ajustement, le taux de chômage continuerait d'augmenter en 2015. L'accélération de la mise en place du Pacte de responsabilité et de solidarité promise lors du DPG et le flou autour de son financement peuvent remettre en cause le scénario présenté précédemment. Sans nouvelles mesures d'économies de dépenses publiques autres que les 12 milliards d'euros déjà intégrés dans notre scénario central,

l'injection de 8,8 milliards d'euros de nouvelles mesures (tableau 1) permettrait à l'économie française d'atteindre 2 % de croissance en 2015, comme en 2011. Cette croissance, conjuguée aux effets des allègements de cotisations sociales sur les bas salaires, permettrait au taux de chômage de retrouver le niveau de fin 2013 à 9,8 % de la population active fin 2015. La baisse de l'impulsion budgétaire à -0,1 % du PIB, bien qu'en partie compensée par l'effet de la croissance sur les recettes fiscales, éloignerait cependant le scénario de la trajectoire de Bruxelles, avec un déficit public à -3,2 % du PIB. Si de nouvelles mesures d'économies devaient être adoptées pour financer *ex ante* ces nouvelles mesures en 2015, compte tenu des multiplicateurs budgétaires plus élevés sur la dépense publique, l'effet positif sur la croissance s'annulerait, le déficit public s'établirait au-delà des 3 % (3,1 % du PIB) et le taux de chômage à 10 % fin 2015. Ce scénario apparaît donc plus mauvais que le scénario central en termes de finances publiques et de croissance, la légère baisse du taux de chômage n'étant due qu'à l'effet des allègements de cotisations sociales sur les bas salaires, et donc à une proportion d'emplois à bas salaires dans l'emploi total plus importante (tableau 2).

Tableau 2. Résumé de la prévision pour 2014 et 2015

	2013	2014		2015		
		Avant DPG	Après DPG	Avant DPG	Après DPG	
					Non financé	Financé*
PIB (en %)	0,3	1,2	1,0	1,6	2,0	1,5
Solde public (en % du PIB)	-4,3	-3,7	-3,6	-3,0	-3,2	-3,1
Taux de chômage*	9,8	10,0	10,1	10,1	9,8	10,0
Impulsion budgétaire	-1,2	-0,7	-0,9	-0,6	-0,1	-0,6

\* On suppose que les 9,3 milliards d'euros de mesures d'allègements de cotisations sociales et impôts sont financés par une baisse du même montant des dépenses publiques, qui vient s'ajouter aux 50 milliards déjà annoncés par le gouvernement.

Sources : INSEE, comptes nationaux, calculs de l'auteur.

---

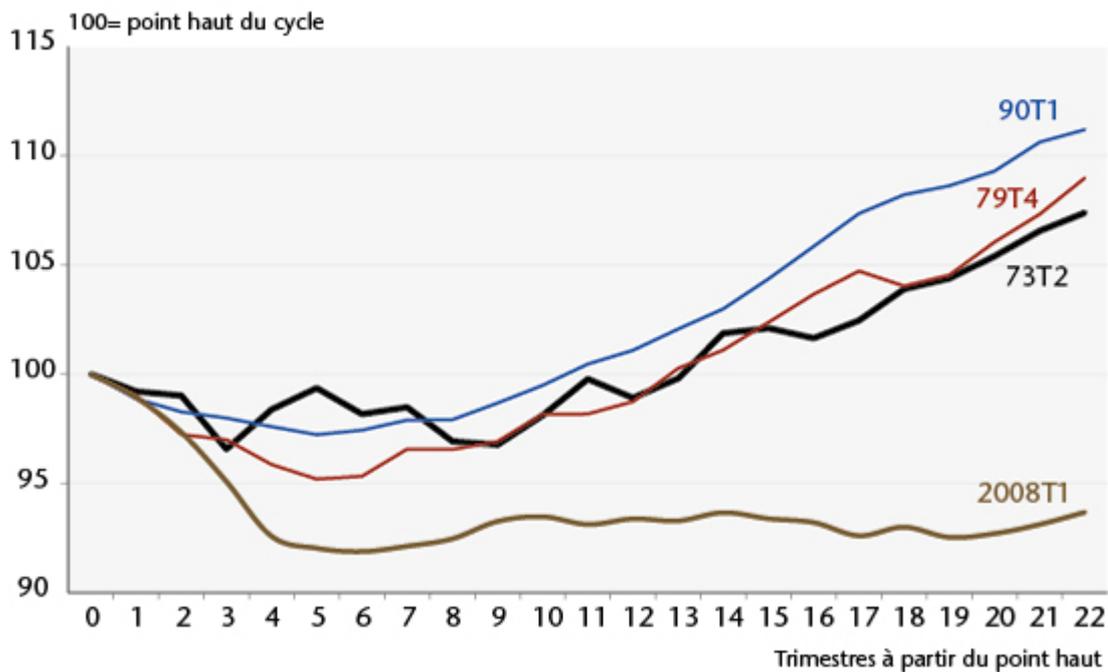
# Retour de la croissance au Royaume-Uni en 2013 : effets en trompe-l'oeil

Par [Catherine Mathieu](#)

La dernière estimation des comptes nationaux britanniques, publiée le 27 novembre, a confirmé une croissance du PIB de 0,8 % au troisième trimestre 2013, après 0,7 % au deuxième trimestre et 0,4 % au premier trimestre. C'est une belle performance pour l'économie britannique, notamment en comparaison de la zone euro. Ainsi, le PIB est en hausse de 1,5 % sur un an au troisième trimestre 2013 au Royaume-Uni, contre -0,4% dans la zone euro, 0,2 % en France et 0,6 % en Allemagne. Le retour de la croissance au Royaume-Uni serait la preuve, selon certains, que l'austérité budgétaire ne nuit pas à la croissance...au contraire. Mais l'argument nous semble pour le moins discutable.

Regardons les chiffres d'un peu plus près. Certes, le PIB est en hausse de 1,5 % sur un an au troisième trimestre, mais il n'avait augmenté que de 0,1 % en 2012 et reste encore 2,5 points en dessous de son niveau d'avant-crise : tout cela ne constitue pas un grand succès. Plus frappant encore est l'évolution du PIB depuis le début de la crise : le PIB a initialement chuté de 7 points, entre le premier trimestre 2008 et le deuxième trimestre 2009 ; puis la reprise s'est amorcée, permettant au PIB de regagner 2 points au troisième trimestre 2010, avant de baisser à nouveau. Le profil du PIB depuis le troisième trimestre 2010 est tout à fait inhabituel au regard des sorties de crise précédentes (graphique 1).

**Graphique 1 : Évolutions du PIB britannique lors des récessions et reprises**



En 2008, le Royaume-Uni a été l'un des premiers pays industrialisés à mettre en place un plan de relance. Gordon Brown, chancelier de l'Echiquier du gouvernement de Tony Blair, a fait baisser le taux normal de TVA de 2,5 points en décembre 2008, afin de soutenir la consommation des ménages. La mesure était annoncée comme temporaire et s'est arrêtée fin 2009. En 2009, la politique budgétaire a ainsi été fortement expansionniste, soit une impulsion budgétaire de 2,8 points de PIB après 0,6 point en 2008 (tableau 1). Le déficit public s'est creusé sous le double effet de la récession et de la politique budgétaire, la dette publique a augmenté.

En mai 2010, les Conservateurs ont remporté les élections sur un programme axé sur la réduction de la dette et des déficits publics. Celui-ci était supposé garantir la confiance des marchés, conserver le triple A de la dette publique britannique et ainsi maintenir le taux d'intérêt sur la dette à un niveau faible. A cela s'est ajoutée une politique monétaire extrêmement active, la Banque d'Angleterre maintenant son taux directeur à 0,5 %, achetant des titres publics et déployant de grands efforts pour faciliter le refinancement des banques et relancer le crédit aux

entreprises et aux ménages. Le redémarrage de la croissance était supposé venir de l'investissement des entreprises et des exportations.

La politique budgétaire mise en place par le gouvernement de David Cameron a donc été fortement restrictive. Dans un premier temps, les mesures ont porté principalement sur la hausse des recettes, *via* un relèvement des taux de TVA, puis sur la baisse des dépenses, notamment des prestations sociales. La reprise de la croissance s'est interrompue. La politique budgétaire est aussi devenue restrictive ailleurs en Europe, l'activité a ralenti chez les principaux partenaires commerciaux du Royaume-Uni. En 2012, l'austérité budgétaire a été fortement atténuée (tableau 1). Les chiffres de croissance dans la période récente sont loin de montrer un succès de l'austérité.

**Tableau 1. Croissance et Impulsions budgétaires au Royaume-Uni depuis 2008**

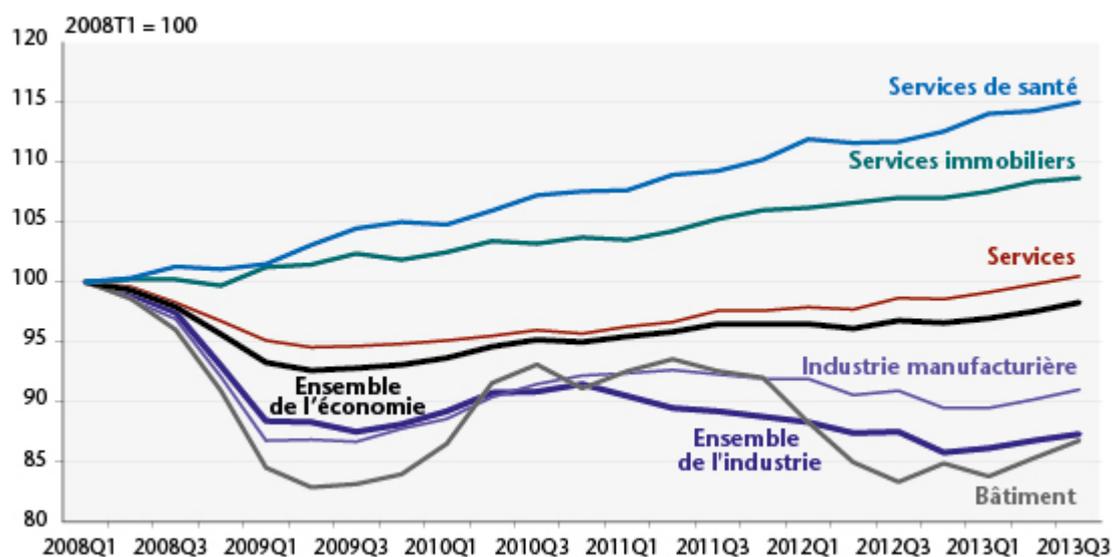
	2008	2009	2010	2011	2012
Croissance	-0,8	-5,2	1,7	1,1	0,1
Impulsion budgétaire	0,6	2,8	-2,7	-3,2	-0,5

Sources : ONS, OCDE, estimations de l'auteur.

Il est aussi important de noter que David Cameron a dès le départ exclu les dépenses de santé du plan de réduction des dépenses. Les Britanniques sont attachés à leur système public de santé et, pour les Conservateurs nouvellement élus, il s'agissait de ne pas répéter en 2010 l'erreur commise dans les années 1980 lorsque Margaret Thatcher était à la tête du gouvernement. Ainsi, l'austérité budgétaire ne frappe pas le secteur de la santé. Le résultat est clair en termes d'activité : la valeur ajoutée (en volume) du secteur de la santé est aujourd'hui 15 points au-dessus de son niveau d'avant-crise, autrement dit, elle a continué à croître à un rythme annuel moyen de près de 3 % (graphique 2). Le deuxième secteur où l'activité est restée soutenue depuis 2008, et accélère depuis la fin de 2012, est celui de l'immobilier. Au Royaume-Uni, les prix de l'immobilier avaient fortement augmenté avant la crise, conduisant à un endettement record des ménages, et n'ont que peu baissé ensuite. Ils sont restés historiquement élevés et ont même recommencé à augmenter à partir de 2012 (à un rythme annuel d'environ 5 %). Mais les autres secteurs d'activité restent à la traîne. Ainsi,

la plupart des services ont seulement rejoint leur niveau de production d'avant-crise, et pour certains d'entre eux restent très en deçà de ce niveau : - 9 % pour les services financiers et d'assurance, soit un chiffre comparable à celui de l'industrie manufacturière, alors que la perte de production reste de 13 % dans le bâtiment.

**Graphique 2 : Évolutions de la valeur ajoutée (en volume) par secteur depuis le début de la crise**



Source: ONS (Office for National Statistics).

Depuis 2008, la croissance britannique est donc impulsée en partie par un service public épargné par l'austérité budgétaire et par des services immobiliers soutenus par la politique monétaire ultra-active... Aussi la reprise britannique pourrait-elle donner naissance à une nouvelle bulle immobilière. La consommation des ménages est aujourd'hui le principal moteur de la croissance (tableau 2). L'absence de reprise de l'investissement est l'un des principaux échecs de la politique d'offre mise en place depuis 2010 par le gouvernement. Ce dernier souhaite que le système fiscal britannique devienne le plus compétitif du G20 et, dans ce but, a diminué le taux d'imposition des sociétés pour en faire le plus faible du G20 (le taux, abaissé à 23 % cette année, serait de seulement 20 % en 2015). Mais l'investissement des entreprises ne redémarre pas pour autant. Le gouvernement compte aussi sur les exportations pour tirer la croissance, mais ceci est peu réaliste vu la situation conjoncturelle sur

les principaux marchés extérieurs britanniques, avant tout dans la zone euro. Après avoir soutenu la croissance au cours des trimestres précédents, grâce au dynamisme des ventes hors Union européenne jusqu'à l'été, les exportations ont contribué à faire baisser fortement la croissance au troisième trimestre (-0,8 point de PIB). Alors que le gouvernement britannique s'apprête à présenter son budget le 5 décembre, un soutien de la politique budgétaire serait bienvenu pour maintenir l'économie britannique sur le chemin de la reprise au cours des prochains mois...

**Tableau 2. Contributions des composantes de la demande à la croissance**

En points de PIB, sauf PIB, en %

	2010		2011		2012		2013	
	S1	S2	S1	S2	S1	S2	S1	T3*
PIB, en %	1,3	0,8	0,4	0,6	-0,3	0,2	0,6	0,8
Consommation des ménages	0,2	0,6	-0,6	0,1	0,5	0,4	0,6	0,5
Consommation des administrations publiques	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	-0,1	0,1	0,1
FBCF	0,7	0,2	-0,4	0,1	0,5	-0,8	-0,2	0,2
Productif privé	0,6	0,0	-0,2	0,1	0,4	-0,5	-0,2	0,1
Variations de stocks	1,0	0,4	0,0	0,6	-1,0	0,7	-0,2	0,9
Commerce extérieur	-0,5	-0,3	1,5	-0,2	-0,6	-0,0	0,2	-0,9
Exportations	1,1	1,1	0,7	0,2	0,1	0,3	0,2	-0,8
Importations	-1,5	-1,4	0,8	-0,4	-0,6	-0,3	-0,0	-0,1

Note : Contributions semestrielles, sauf \* contributions au troisième trimestre. La somme des contributions peut ne pas correspondre exactement à la croissance du PIB, du fait d'arrondis.

Source : ONS (Office for National Statistics).

# France : moins d'austérité, plus de croissance

par [Eric Heyer](#)

Ce texte résume [les perspectives 2013-2014 de l'OFCE pour l'économie française](#).

En 2013, l'économie française devrait croître de 0,2 % en moyenne annuelle, ce qui lui permettrait de retrouver en fin

d'année son niveau de production atteint six ans plus tôt, soit celui de fin d'année 2007. Cette performance médiocre est très éloignée du chemin qu'aurait dû normalement emprunter une économie en sortie de crise.

Le potentiel de rebond de l'économie française était pourtant important : une croissance spontanée moyenne de près de 2,6 % l'an sur la période 2010-2013 était possible et aurait permis à la France d'annuler la perte de production accumulée au cours des années 2008-2009. Mais cette « reprise » a été freinée, principalement par la mise en place de plans d'économies budgétaires en France et dans l'ensemble des pays européens. Pour la seule année 2013, cette stratégie budgétaire aura amputé l'activité en France de 2,4 points de PIB.

La prise de conscience de l'existence de multiplicateurs budgétaires élevés a été tardive : elle a eu lieu une fois que les plans d'austérité eurent produit leurs effets négatifs sur la croissance. A la fin mai 2013, elle a poussé les autorités européennes à offrir un délai supplémentaire à six pays de l'Union, dont la France, en vue de corriger leur déficit excessif. L'allègement des exigences de la Commission constitue un ballon d'oxygène et permet au gouvernement d'amoindrir les mesures d'austérité pour 2014. Selon le budget présenté à l'automne 2013, l'effet interne de l'austérité serait ainsi atténué de 0,5 point entre 2013 et 2014, et puisque nos partenaires mènent eux aussi des politiques moins restrictives, un supplément de demande externe est anticipé. Au total, c'est donc près d'un point de croissance qui serait regagné en 2014 par rapport à 2013, grâce à l'allègement de la rigueur et ce, malgré des multiplicateurs budgétaires toujours élevés.

Dans ces conditions, la croissance devrait être de 1,3 % en 2014 en moyenne annuelle. En s'établissant à un rythme toujours inférieur à son potentiel, la croissance attendue accentuera le retard de production accumulé depuis 2008 et

continuera à dégrader le marché du travail. Le taux de chômage en France métropolitaine augmenterait légèrement pour s'établir à 10,9 % fin 2014.

La contrepartie à l'allègement de la rigueur est un déficit public plus élevé que ce qui avait été initialement programmé. Le déficit public s'établirait à 3,5 % du PIB en 2014, après avoir atteint 4,1 % en 2013 et la dette brute des administrations publiques frôlerait 95 % du PIB l'année prochaine.