



Point de conjoncture Janvier 2018

L'essentiel :

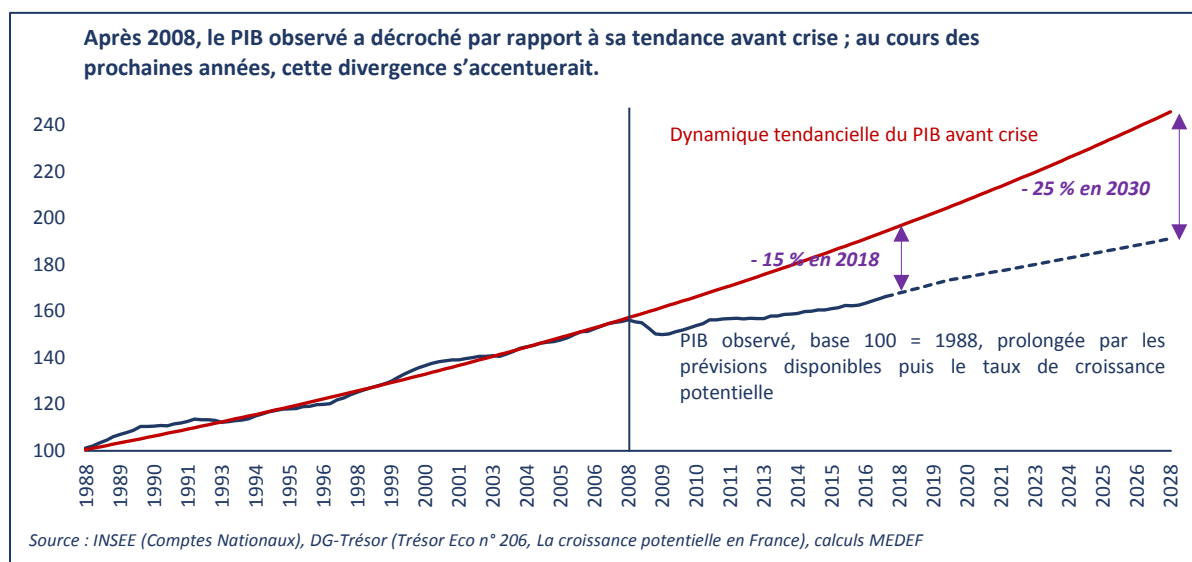
- La reprise conjoncturelle se confirme, autour de 2% de croissance, mais ne permet pas de rattraper le décrochage structurel de l'économie française.
- Le potentiel de rattrapage, pour revenir à la tendance de PIB de long terme, constitue un gisement de croissance considérable.
- L'année 2018 ouvre une fenêtre de tir exceptionnelle pour consolider la reprise et améliorer les fondamentaux de l'économie par une politique de l'offre ambitieuse.

1/ Une embellie conjoncturelle qui ne doit pas masquer le décrochage de l'économie française

La reprise de la croissance en France se confirme, à un rythme moyen de 2 % par an à court terme.

Les dernières enquêtes de conjoncture (INSEE, PMI), indiquent un climat des affaires au plus haut depuis 2008 et qui se rapproche des sommets du début des années 2000. Les prévisions de croissance, revues à la hausse à plusieurs reprises ces derniers mois, inscrivent un rythme de progression du PIB de l'ordre de 2 % par an. Les commentaires repris dans la presse font état d'une vague d'optimisme jamais vue depuis longtemps.

Mais le PIB de la France a décroché par rapport à sa tendance passée. Le cycle économique fait fluctuer le PIB autour de sa tendance de long terme (le « PIB potentiel ») qui est déterminée par les facteurs de production de l'économie (capital, travail et progrès technologique, pour reprendre la décomposition la plus usuelle). Le PIB de la France n'a pas retrouvé sa trajectoire d'avant crise de 2008, qui a marqué une chute durable du niveau et de la croissance de la production. Le PIB est actuellement inférieur d'environ 15 % au niveau qui aurait dû être le sien si la croissance avait suivi sa tendance d'avant crise ; en 2030, l'écart montera à 25 %, si l'on retient les estimations de croissance du PIB potentiel de la DG Trésor (autour de 1,25 % par an).



Note du graphique : La courbe de tendance suit la formule $y_{(t+1)} = y_{(t)} * (1 + g)$ où g est le taux de croissance moyen sur la période 1988 – 2008, qui vaut environ 2,3 % ; les données de PIB sont exprimées en volume, en base 1988 = 100. La projection est construite en prenant un taux de croissance de 1,8 % par an pour les années 2018 et 2019 (moyenne des prévisions disponibles), puis de 1,25 % par an à partir de 2020 (taux de croissance potentielle estimé par la DG Trésor en septembre 2017).

Ce décrochage, en niveau et en croissance, par rapport à la tendance d'avant crise, est plus marqué que dans d'autres pays. A titre de comparaison, plusieurs pays dont les Etats-Unis, la Suède, l'Allemagne se rapprochent de leur tendance de PIB d'avant crise et du plein emploi, alors même que le choc de 2008 y a été parfois plus brutal. L'Espagne et le Portugal, particulièrement touchés par la crise de la zone euro, connaissent eux aussi un rattrapage plus dynamique que la France.

2/ Un potentiel de rattrapage considérable à condition de mobiliser l'offre

Le diagnostic d'un déficit de compétitivité et d'une offre contrainte reste entier malgré la reprise. Cinq ans après le rapport Gallois, la France continue de perdre tendanciellement des parts de marché par rapport à ses partenaires européens (Allemagne en tête, mais aussi l'Espagne et l'Italie). Le déficit commercial a atteint 5,7 milliards d'euros sur le seul mois de novembre, 59,7 milliards d'euros au cours des onze premiers mois de l'année 2017, selon les Douanes. La conjonction d'un déficit commercial et d'un niveau de chômage élevé vont dans le sens d'un déficit de compétitivité qui freine le potentiel de l'économie : la demande est là mais l'offre nationale ne suit pas car elle n'est pas assez compétitive.

Un gisement de croissance important, qui reste à mobiliser. Le potentiel de rattrapage est important sur l'ensemble des facteurs de production (travail, capital, technologie), mais c'est sur le facteur travail qu'il est le plus apparent. Le niveau relativement élevé du taux de chômage (9,7 % de la population active au troisième trimestre 2017 selon l'INSEE) est une mesure de capacités de production supplémentaires mobilisables, notamment lorsqu'il est comparé aux niveaux observables en Allemagne, au Royaume-Uni ou aux Etats-Unis : dans ces trois pays il est passé sous la barre des 5 %. Les autres indicateurs de mobilisation de l'offre de travail (taux d'emploi, taux d'activité, etc.) renforcent le diagnostic d'une sous-mobilisation significative du marché du travail et donc d'un gisement de croissance à ce niveau.

3/ Une fenêtre d'opportunité étroite pour sortir de l'ornière

La période actuelle est extrêmement favorable pour l'ensemble des paramètres de la politique économique car elle combine :

- un retour de la croissance, à la fois en France, en Europe et au niveau mondial, qui se traduit par des bénéfices multiples : hausse des recettes budgétaires, amélioration du pouvoir d'achat des ménages et de l'emploi, remplissage des carnets de commandes des entreprises, retour de la confiance et de l'optimisme favorable à plus de consommation et plus d'investissement ;
- un gain notable en capital de confiance et d'attractivité de la France, à la fois vis-à-vis de ses partenaires européens mais aussi des investisseurs internationaux, qui se retrouve dans les déclarations, mais aussi dans les décisions d'investissement ;
- des conditions financières exceptionnellement accommodantes, pour l'ensemble des acteurs de l'économie nationale et pour nos partenaires européens.

Mais cette fenêtre d'opportunité est relativement étroite, ce qui plaide pour une accélération des transformations visant à mobiliser l'offre et portées par le MEDEF :

- au niveau international, la normalisation des paramètres monétaires est en cours, tandis que les paramètres financiers pourraient être bousculés par une surprise à la hausse sur l'inflation et les prix de matières premières ou par une cristallisation des tensions politiques déjà présentes ;
- enfin, du côté de la dynamique interne, l'apparition de goulots d'étranglement, notamment au niveau du recrutement par les entreprises, plaide également pour la réactivité, au risque que la reprise ne s'essouffle.