

Atonie de la croissance française : faiblesse dans la formation de l'offre ou déficit de demande ?

Clément Bouillet

Note du CEP
Décembre 2015

Sommaire

1. Zone euro : un ralentissement induit par l'affaiblissement de la demande globale ..	3
1.1 <i>Une destruction de richesse considérable en France et en Europe depuis 2008</i>	<i>3</i>
1.2 <i>La stratégie de consolidation budgétaire pèse sur la demande globale de la zone euro... ..</i>	<i>4</i>
1.3 <i>... et sur le volume des échanges économiques et financiers intrazone.....</i>	<i>7</i>
2. La conjoncture pèse sur les déterminants de la demande en France	8
2.1 <i>Le soutien de la consommation des ménages ne résiste pas à la hausse de la fiscalité.....</i>	<i>8</i>
2.2 <i>La rechute de l'investissement, des causes conjoncturelles qui s'ajoutent à des problèmes structurels</i>	<i>10</i>
2.3 <i>La demande extérieure adressée à la France souffre du ralentissement des échanges intrazone.....</i>	<i>11</i>
3. Des faiblesses antérieures à la crise pèsent sur la compétitivité française	12
3.1 <i>Un choc en deux temps sur la profitabilité des entreprises non financières.....</i>	<i>12</i>
3.2 <i>... auquel la politique économique du gouvernement tente de remédier.....</i>	<i>14</i>
3.3 <i>Quelle croissance potentielle pour l'économie française ?.....</i>	<i>15</i>
Conclusion	16

Atonie de la croissance française : faiblesse dans la formation de l'offre ou déficit de la demande?

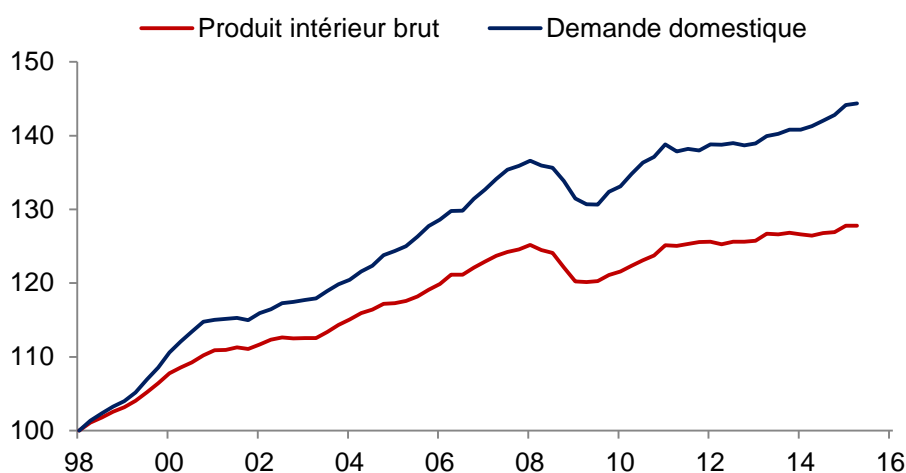
Lorsqu'une économie connaît un ralentissement, comme ce fut le cas à deux reprises récemment pour la zone euro, sa capacité à retrouver le chemin de la croissance dépend de plusieurs facteurs. Côté demande, l'existence de débouchés pour les entreprises motive l'embauche et les projets d'investissements. Côté offre, les conditions (financières, économiques, fiscales, etc.) doivent être réunies pour que le secteur privé soit capable de répondre à cette demande.

La politique économique européenne – et française – a fait l'objet de nombreux commentaires depuis son rétropédalage dans la stratégie de soutien de la demande jusqu'en 2011, qui avait considérablement creusé les déficits budgétaires. Depuis, l'accent a été mis sur l'assainissement des comptes publics dans la zone euro, dont le coût s'est avéré particulièrement élevé en termes de croissance du fait de la généralisation de cette politique dans la plupart de ses économies membres.

En France comme ailleurs, la réduction des déficits est compliquée par le manque de soutien de la demande extérieure et par l'asphyxie de la demande interne. Cette stratégie a fini par soulever des doutes quant à son efficacité et poussé la commission européenne à assouplir sa position sur le rythme de réduction des déficits publics.

Si la stratégie de sortie de crise de la zone euro a soulevé des interrogations ces dernières années, elle ne peut être tenue pour seule responsable de l'atonie de la croissance en France, dont les faiblesses entourant la formation de l'offre et la compétitivité sont régulièrement pointées du doigt par les institutions internationales¹.

Graphique 1. Produit intérieur brut et demande domestique, base 100 au T1 1998



Sources : INSEE, calculs CEP Groupe ALPHA

¹ Commission Européenne (Rapport) [2015], *Macroeconomic imbalances Country Report – France 2015*, Rapport rédigé par la section des Affaires Economiques et Financières de la Commission Européenne, Occasional Papers 217, Juin ; OCDE (2015), *Études économiques de l'OCDE : France 2015*, Editions OCDE, Paris ; Fonds Monétaire International (Rapport) [2015], *France, selected issues*, IMF Country Report No. 15/179, juillet.

1. Zone euro : un ralentissement induit par l'affaiblissement de la demande globale

1.1. Une destruction de richesse considérable en France et en Europe depuis 2008

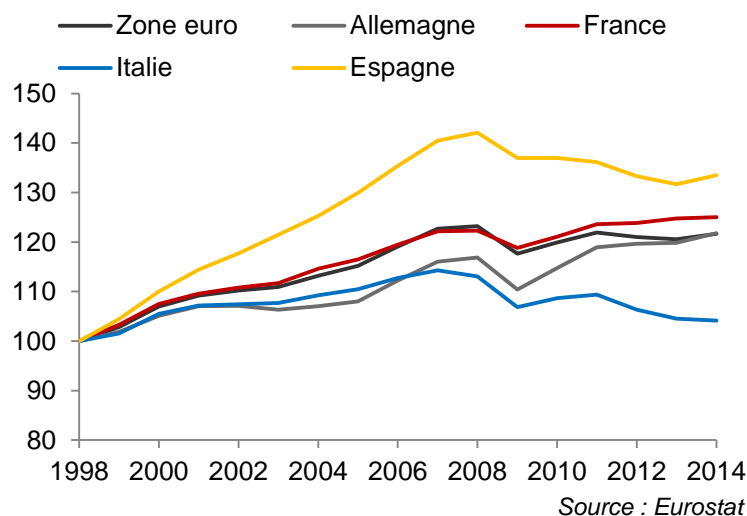
Face au ralentissement global de l'activité dans la zone euro depuis 2008, les économies européennes ont connu des fortunes diverses. Après la récession de 2009, la reprise de l'activité entrevue en 2010-2011 s'est rapidement essouffée. Ce nouveau ralentissement a vu tour à tour les économies périphériques de la zone euro connaître un nouveau décrochage qui a débouché sur une crise de dettes souveraines en 2012. Depuis, les économies européennes évoluent en ordre dispersé.

En 2015, le modeste renforcement de la croissance dans la zone euro est le fruit d'une conjonction de facteurs favorables (baisse des prix du pétrole, baisse de l'euro, nouveaux assouplissements monétaires). En France, la croissance devrait légèrement dépasser 1%, pour la première fois depuis 2011.

Le ralentissement économique européen s'est démarqué par sa durée. Par rapport aux autres économies développées, l'écart à la tendance de production qui existait avant 2008 est particulièrement important².

Dans la mesure où le régime de croissance de la zone euro reposait sur des déséquilibres macroéconomiques et financiers intenable à long terme, il peut cependant sembler illusoire d'en tirer des conclusions sur la perte potentielle d'activité en France et dans la zone euro. D'un autre côté, la stratégie de sortie de crise de la zone euro a participé à la persistance du faible niveau de croissance, dont il ne faut pas négliger les effets d'hystérèse : la croissance effective réfrène la croissance potentielle.

Graphique 2. Produit intérieur brut, base 100 en 1998



² OCDE (2014), Perspectives économiques de l'OCDE : Volume 2014/2, Editions OCDE, p. 22, l'estimation de la diminution du PIB potentiel dans la zone euro (-6,3% en 2014) et au Royaume-Uni (-8,6%) est supérieure à celle des Etats-Unis (-2,5%).

Outre le niveau de l'activité, la dynamique des prix et le niveau de l'emploi dans la zone euro ont également été affectés depuis 2008.

Après le court épisode de déflation observé en 2009 au plus fort de la crise, les prix ont rebondi en 2010-2011. Depuis 2012, on assiste à un ralentissement progressif de l'inflation qui s'est transformé en déflation de décembre 2014 à mars 2015 suite à l'effondrement de la composante énergétique. Dans ces conditions, le rééquilibrage de la compétitivité prix est particulièrement coûteux pour les économies périphériques. L'inflation a été relativement résistante en France, qui n'a pas connu un lourd ajustement des prix comme cela a pu être le cas de l'Espagne par exemple, même si elle est tout de même passée brièvement en territoire négatif début 2015.

La chute des prix énergétiques a eu des conséquences multiples. Tout d'abord, elle a permis aux ménages de gagner en pouvoir d'achat et aux entreprises de diminuer leur coûts de production. Sur le plan monétaire, en affaiblissant un peu plus la dynamique des prix, elle a participé à légitimer le renforcement de l'action de la Banque centrale européenne, dont le principal mandat est de préserver l'inflation à un niveau proche de 2%.

Le déploiement de nouvelles mesures (baisse des taux directeurs en juin et en septembre 2014, opérations de refinancements longs conditionnés, programmes d'achats de titres de dettes publics annoncés en janvier 2015 puis étendus en décembre) témoignent du volontarisme de la BCE, dont les marges de manœuvre apparaissent toutefois de plus en plus réduites.

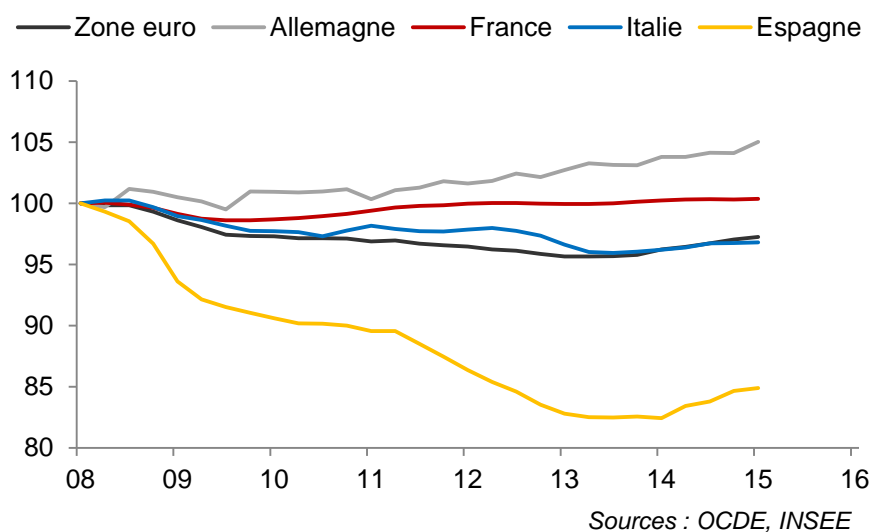
Les taux souverains sont proches de leur niveau plancher, comme en témoigne leur hausse brutale en mai dernier. Les opérations de refinancement ont connu un succès mitigé. Et la hausse des cours boursiers entrevue durant le premier semestre 2015 s'est rapidement heurtée à la résurgence de la crise grecque et au ralentissement de la croissance chinoise.

La période entourant les annonces de l'assouplissement quantitatif de la BCE a vu le taux de change de l'euro baisser significativement. Ses bénéfices sur le volume des exportations ne doivent toutefois pas être surestimés³, d'autant plus que les relations commerciales des économies membres de la zone euro sont avant tout dominées par les échanges intrazone.

En ce qui concerne l'évolution de l'emploi, entre 2008 et 2015, le nombre de personnes en emploi est quant à lui passé de 147 millions à 143 millions sur la même période, soit un repli de près de 3%. Ces chiffres masquent toutefois de fortes disparités entre les pays.

³ Artus Patrick [2013], « Il faut arrêter de fantasmer sur la baisse de l'euro », Recherche économique de Natixis, Special Report N°17, 11 février 2013.

Graphique 3. Volume de l'emploi, base 100 au T1 2008



1.2. La stratégie de consolidation budgétaire pèse sur la demande globale de la zone euro...

Durant la première phase de récession, la stratégie de sortie de crise par le soutien de la demande en Europe a été financée par le creusement des déficits budgétaires. Cette stratégie ne s'est pas avérée efficace pour réenclencher une phase de croissance durable, notamment dans les économies périphériques de la zone euro, désindustrialisées, non compétitives et endettées.

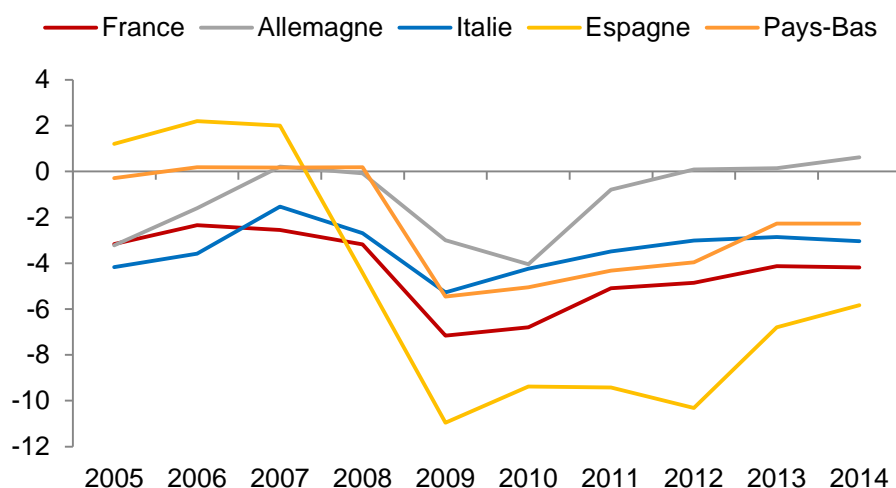
La reprise avortée de l'activité et le nouveau décrochage de la zone euro se sont matérialisés par l'émergence de doutes sur la qualité de signature de ces pays à forts déficits courants. La stratégie de sortie de crise s'est alors orientée sur la réduction des déséquilibres courants et publics et la gestion des tensions sur le financement des dettes publiques de plusieurs pays.

Par ailleurs, des réformes importantes dans la gouvernance économique européenne ont été menées. Malgré cela, la coordination entre les Etats membres n'est pas optimale⁴ et pose la question de la cohérence du semestre européen⁵, calendrier annuel qui intègre l'élaboration des budgets nationaux. Alors que le processus de consolidation budgétaire dans les pays périphériques est cohérent avec la réduction des déséquilibres de leurs comptes publics et courants, l'absence d'objectif agrégé a conduit à la généralisation de cette politique dans l'ensemble de la zone euro. Cela a provoqué un affaiblissement de la demande d'autant plus marqué que ces efforts budgétaires ont été réalisés dans un contexte de désendettement du secteur privé.

⁴ Conseil de l'Union Européenne [2015], *Recommandation du Conseil du 14 juillet 2015 concernant la mise en œuvre des grandes orientations des politiques économiques des États membres dont la monnaie est l'euro*, Journal officiel de l'Union Européenne, 18 août 2015.

⁵ Agnès Bénassy-Quéré et Xavier Ragot [2015], « Pour une politique macroéconomique d'ensemble en zone euro », Les notes du conseil d'analyse économique, n°21, mars 2015.

Graphique 4. Déficits publics (%PIB)



Source : Eurostat

La trajectoire économique de la France dans le déroulement de cette crise est particulier. Parmi les principales économies de la zone euro, le produit intérieur brut français est celui qui a le mieux résisté depuis 2007 après celui de l'Allemagne. Pourtant, elle rencontre des problèmes de compétitivité, comme en témoigne la dégradation progressive de sa balance commerciale durant les années 2000. Par ailleurs, le niveau de sa dette publique a fortement progressé depuis 2008, ce qui n'empêche pas la France d'emprunter à des taux particulièrement faibles. On peut ajouter que l'enjeu de faire peser sur l'économie le désendettement public en période de désendettement privé ne se pose pas en France, puisque les ménages et les entreprises non financières ont continué à s'endetter.

Malgré cela, la France éprouve des difficultés à résorber ses déficits publics, qui ont atteint 4% du PIB en 2014, bien que la trajectoire de sa balance primaire structurelle (et donc théorique) montre des signes encourageants.

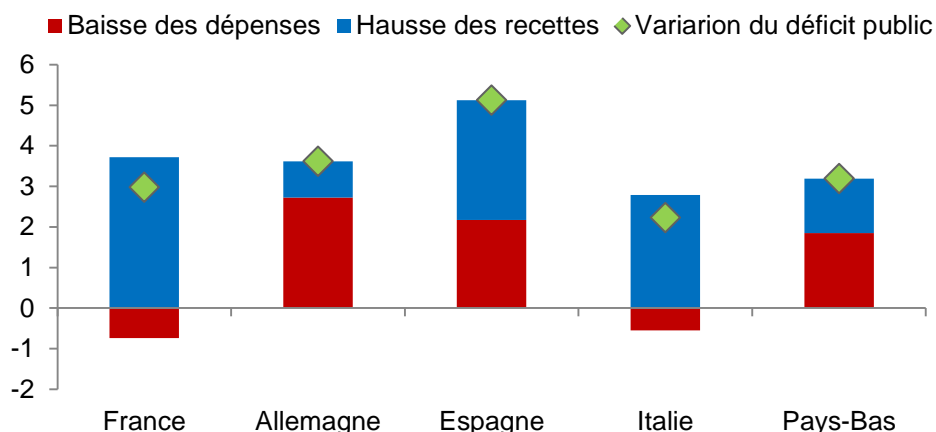
On peut avancer plusieurs explications pour comprendre ces difficultés de la France et de ses partenaires à juguler leurs déficits publics. Tout d'abord, l'alourdissement des effets de la consolidation budgétaire en bas de cycle⁶. On peut ajouter à cela le fait que cette politique de réduction des déficits publics est généralisée et que chaque économie diffuse à ses voisins un choc de demande négatif.

Au-delà du fait que les pays de la zone euro n'ont pas choisi le même rythme de réduction des déficits publics, malgré les nouvelles règles communautaires, il existe des divergences dans la répartition de l'effort de consolidation, entre la réduction des dépenses et la hausse des recettes publiques. Certains travaux ont montré que la croissance serait moins affectée par les hausses d'impôts que par la réduction de dépenses publiques⁷.

⁶ Xavier Timbeau [2012], « Que valent les multiplicateurs budgétaires aujourd'hui ? », blog de l'OFCE, du 21 novembre 2012.

⁷ Eric Heyer [2012], « Une revue récente de la littérature sur les multiplicateurs budgétaires : la taille compte ! », blog de l'OFCE, du 21 novembre 2012.

Graphique 5. Contribution des composantes à la variation du solde public entre 2009 et 2014 (% du PIB)



Sources : Eurostat, calculs CEP Groupe ALPHA

En France, en valeur, le montant des dépenses des administrations publiques a progressé de 21% sur la période 2007-2014, en constante progression, tandis que le montant des recettes a progressé de 18%, et que le produit intérieur brut français a progressé de seulement 10%. La hausse du poids du budget des administrations publiques dans le produit intérieur brut induite par ces évolutions constitue un choc important dans le partage de la richesse entre secteur privé et public au cours de la crise (au sein du secteur privé, les entreprises non financières et les ménages ont connu des fortunes diverses, sur lesquelles nous reviendrons).

1.3. ... et sur le volume des échanges économiques et financiers intrazone

Le ralentissement du commerce intra-zone euro est la conséquence directe de l'affaiblissement de la demande globale de la zone euro. La gestion asymétrique des déséquilibres extérieurs des économies membres a provoqué une hausse des excédents courants de la zone euro, qui traduisent davantage la faiblesse des composantes de la demande globale qu'un renforcement de sa capacité d'exportation.

Dans les économies périphériques, la chute des importations a permis un ajustement rapide, mais qui demeure fragile, des comptes extérieurs. Les gains de compétitivité, provoqués par l'ajustement des coûts salariaux unitaires, ont créé les conditions d'un redémarrage industriel qui reste embryonnaire faute de débouchés au niveau national comme européen.

Le ralentissement des débouchés intra zone euro s'est matérialisé par la hausse des contributions nettes du commerce extérieur⁸ à la croissance dans les économies de la zone euro. Globalement, cela signifie simplement que la baisse des importations a été supérieure

⁸ Edgardo Torija Zane [2009], « La contribution du commerce extérieur à la croissance : une abstraction peu utile et à abolir si l'on veut éviter des erreurs d'appréciation », Recherche économique de Natixis, Flash économie N°398, 7 septembre 2009. La contribution nette du commerce extérieure à la croissance est une notion très répandue dans les analyses de la conjoncture économique, il faut toutefois l'utiliser avec précaution.

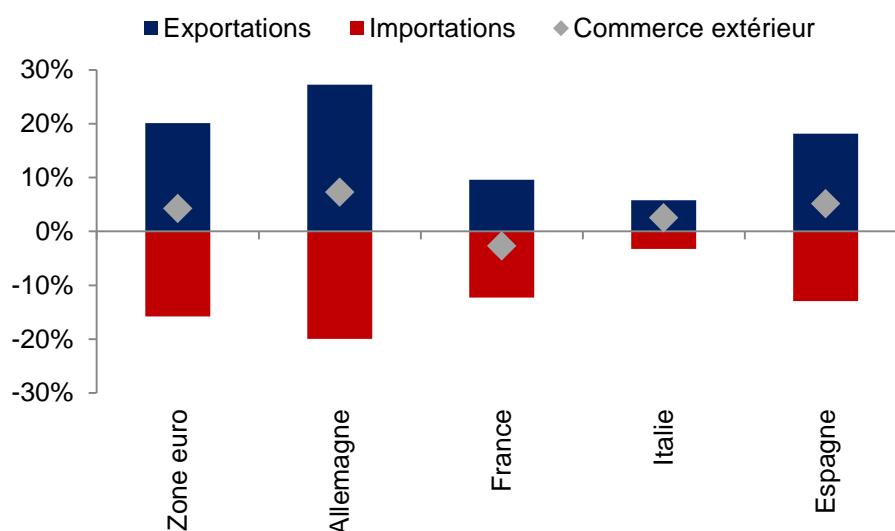
à celle des exportations, et révèle que les économies de la zone euro ne sont pas un soutien pour leurs partenaires.

L'ampleur de la progression du poids du commerce extérieur est très inégale entre les pays depuis la création de la zone euro. Sur les quinze dernières années, la contribution de la progression des exportations à la croissance a été particulièrement faible en Italie, et dans une moindre mesure en France.

La contraction des importations dans plusieurs pays constitue une réponse au besoin de rééquilibrage des comptes extérieurs à court terme, mais ne répond pas au défi des économies de la zone euro de s'insérer dans l'espace économique européen. L'harmonie des échanges économiques et financiers intra zone euro passe par la reconstitution de la capacité à exporter de tous ses membres. La zone euro a été le théâtre de déséquilibres d'autant plus grands sur le plan financier que les échanges transnationaux ont répondu à tous les besoins de financement jusqu'en 2011.

Les comptes extérieurs français se sont dégradés depuis une quinzaine d'années, ce qui a eu des répercussions sur la position extérieure (ensemble des créances et des engagements vis-à-vis de l'extérieur). Cette situation traduit pour l'instant davantage un problème de compétitivité de l'économie française qu'elle n'est une menace financière, comme en témoigne la relative tranquillité avec laquelle la France a traversé la crise d'un point de vue financier.

Graphique 6. Contribution des composantes commerce extérieur à la croissance du PIB entre 2000 et 2014



Sources : Datastream, sources nationales, CEP Groupe ALPHA

2. La conjoncture pèse sur les déterminants de la demande en France

2.1. Le soutien de la consommation des ménages à la croissance ne résiste pas à la hausse de la fiscalité

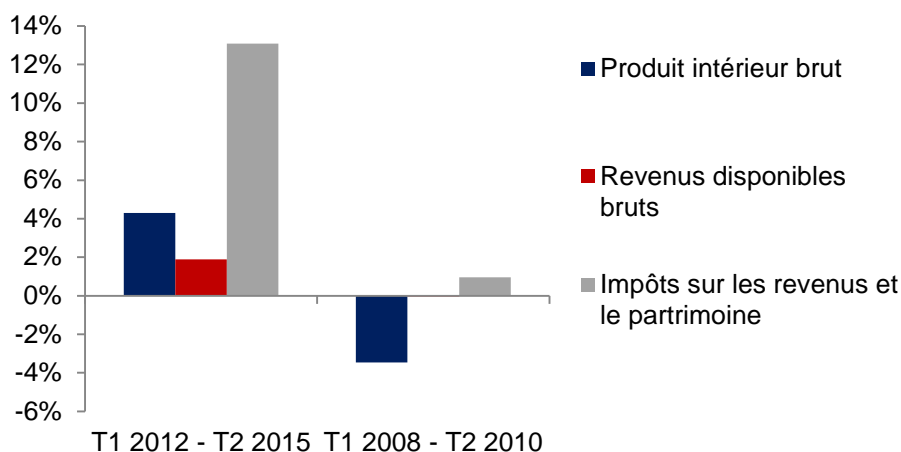
La consommation est la première composante du produit intérieur brut et représente plus de la moitié de la demande finale de biens et services en France. Dans les dépenses finales de consommation, il faut distinguer les dépenses publiques des administrations des dépenses privées des ménages, qui n'ont pas connu la même évolution depuis le déclenchement de la crise.

Depuis 2008, la consommation des ménages a connu deux phases de ralentissement : après avoir connu un premier coup d'arrêt en 2008-2009, une reprise de la consommation a été observée en 2010-2011, de courte durée, puisque depuis 2012 sa progression a été très faible.

Durant la première phase, la chute de l'activité, même si elle ne s'est pas pleinement répercutée sur le volume de l'emploi et des salaires, a provoqué un tassement du revenu disponible brut des ménages. Leurs dépenses de consommation ont ainsi connu une période de ralentissement (et même de stabilisation), dont l'ampleur a été limitée au regard de la récession.

Le ralentissement des dépenses de consommation que l'on observe depuis 2012 est d'une autre nature. L'évolution des salaires est restée dynamique après la reprise de 2010-2011, mais la progression des revenus disponibles des ménages a nettement ralenti en raison d'une hausse du poids de la fiscalité.

Graphique 7. Variation nominale des revenus disponibles bruts des ménages et des impôts sur le revenu et sur le patrimoine



Source : Eurostat

Alors que dans un premier temps, la relative résistance des revenus salariaux et du niveau de l'emploi avait permis de contenir le ralentissement des dépenses de consommation des ménages, lors de la seconde phase de ralentissement, la hausse de la fiscalité a joué en leur défaveur.

Le taux d'épargne a également évolué en deux temps. Lors du déclenchement de la crise, la consommation avait été résistante à la baisse malgré le désir de se prémunir contre

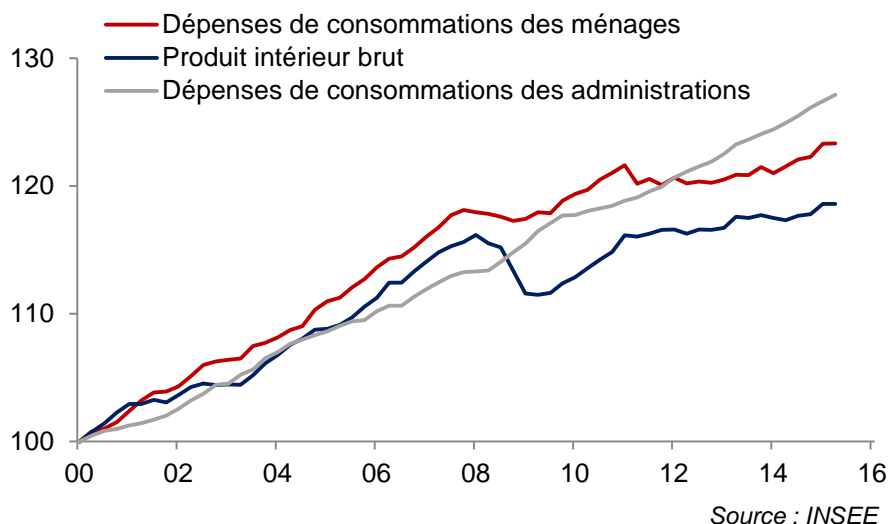
l'incertitude née de la hausse du chômage⁹ qui avait poussé le taux d'épargne à la hausse (supérieur à 16% du revenu disponible brut des ménages en 2009). Lors de la seconde phase de ralentissement de l'économie, l'évolution du partage de la richesse a été clairement plus défavorable aux ménages dont la consommation a reculé à partir du T2 2011, malgré la baisse de leur niveau d'épargne.

Les dépenses de consommation des administrations publiques ont connu une progression beaucoup moins chaotique ces dernières années. A partir de 2009, la hausse des dépenses publiques a été importante (de 53% du PIB en 2008 à 56,8% du PIB en 2009) alors que la hausse des recettes publiques a été plus tardive (à partir de 2011) et plus progressive (de 48,6% du PIB en 2010 à 53% du PIB en 2013).

L'accélération des dépenses de consommation des administrations publiques en 2009 dans la zone euro a été causée par l'activation des stabilisateurs automatiques (en France, les dépenses du système de protection sociale ont augmenté de près de 2 points de PIB entre 2008 et 2009). A partir de 2010-2011, les contraintes budgétaires ont conduit les gouvernements européens à limiter leur croissance.

La France a évolué un peu à contrecourant de ses partenaires sur ce plan, au regard de la hausse du poids de ses administrations publiques (système de protection sociale, Etat, collectivités) dans l'économie.

Graphique 8. Produit intérieur brut et dépenses de consommation en France, base 100 au T1 2000



2.2. La rechute de l'investissement, des causes conjoncturelles qui s'ajoutent à des problèmes structurels

⁹ Marie-Emmanuelle Faure, Hélène Soual et Clovis Kerdrain [2012], « La consommation des ménages dans la crise », INSEE, Note de conjoncture, juin 2012.

La progression du produit intérieur brut français a été plutôt dynamique, quoique cyclique, depuis la création de la zone euro. Sur les quinze dernières années, la croissance de l'activité économique s'est largement appuyée sur la demande d'investissement. Le taux d'investissement (qui mesure le poids de l'investissement dans le PIB) de l'économie française est d'ailleurs l'un des plus élevés par les pays de l'OCDE : en 2014, il s'élevait à 22% en 2014 (contre 19% aux Etats-Unis, 18% en Allemagne, en Espagne et aux Pays-Bas, 17% en Italie, et 15% au Royaume-Uni), selon les estimations du Fonds monétaire international.

Jusqu'au déclenchement de la crise, la hausse du volume de formation brute de capital fixe avait été plus rapide que celle des dépenses de consommation. Le retournement de cette tendance au T2 2008 a marqué l'entrée en récession de l'économie française. La chute du volume de l'investissement a été le principal contributeur de la baisse d'activité en 2008-2009, et le rebond observé en 2010-2011 a été insuffisant pour qu'il retrouve son niveau d'avant crise. Depuis ce rebond, l'investissement a connu un nouveau mouvement de reflux, entamé en 2012, qui pèse sur l'économie française, tirée avec faiblesse par la consommation ces dernières années.

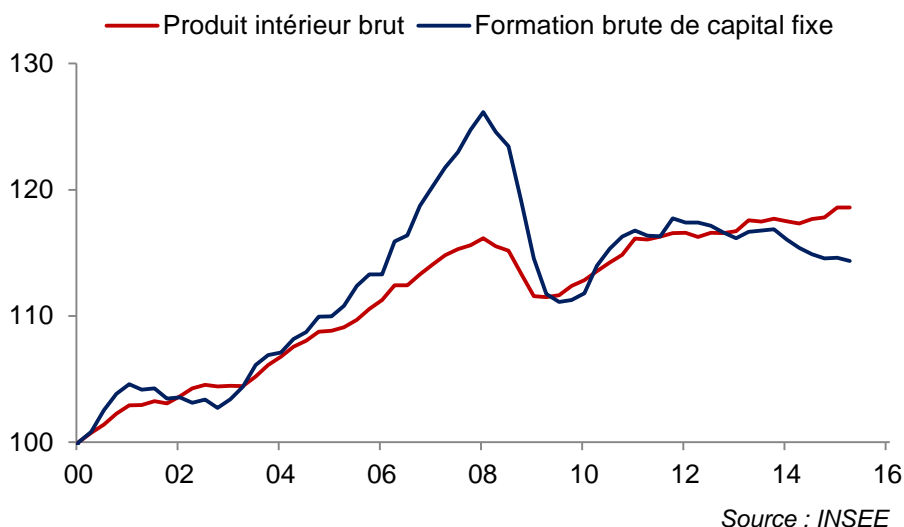
L'origine de la morosité actuelle du niveau de l'investissement en France tient en partie à la déformation dans le partage de la valeur ajoutée au détriment des entreprises non financières. Ce phénomène a permis à l'économie française de se montrer résistante aux épisodes de récession en soutenant dans un premier temps les revenus des ménages. En revanche, il a par la suite obéré la capacité d'investir des entreprises, déjà affectées par un affaiblissement de leurs marges depuis plusieurs années, notamment dans les secteurs manufacturiers.

La demande d'investissement a suivi la mutation de l'économie française qui s'est tertiariée. Les dépenses en acquisitions d'actifs incorporels ont progressé, tirées par la part grandissante des activités de services. A l'opposé, les secteurs industriels apportent une contribution moins importante à la croissance. D'un côté, les dépenses en équipements, machines, infrastructures de transports souffrent d'un affaiblissement chronique. A cette tendance s'est ajouté depuis quelques années le dégonflement du volume de l'investissement immobilier, qui avait connu une croissance particulièrement forte durant la première partie des années 2000.

Le recul de l'investissement aurait pu être de plus grande ampleur, si la réduction des dépenses privées n'avait pas été partiellement compensée par une hausse ponctuelle de l'investissement public en 2009.

Enfin, la chute de l'investissement s'explique également par la forte baisse des investissements directs étrangers en France ces dernières années. En revanche, les investissements directs à l'étranger sont plus robustes, comme le révèle la position extérieure de l'investissement de l'économie française.

Graphique 9. Produit intérieur brut et formation brute de capital fixe en France, base 100 au T1 2000



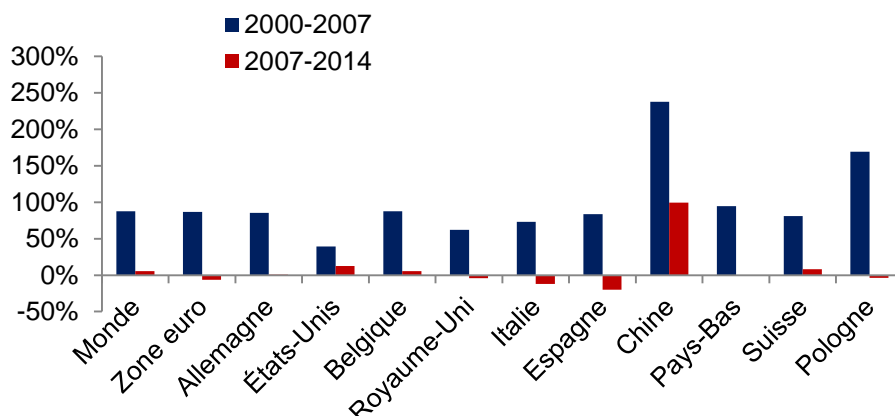
2.3. La demande extérieure adressée à la France souffre du ralentissement des échanges intrazone

Les exportations françaises sont bridées par un environnement extérieur difficile. Nous avons vu dans la première partie que la mauvaise conjoncture de la zone euro a favorisé une évolution chaotique des échanges intra zone ces dernières années. On peut ajouter à cela que des facteurs structurels (baisse tendancielle de la part des secteurs manufacturiers dans la valeur ajoutée) limitent la teneur en flux commerciaux de la croissance mondiale. Dans ces conditions, la contribution à la croissance de la demande extérieure s'est considérablement affaiblie.

La croissance de la demande de biens et services français repose depuis plusieurs années sur l'extérieur de l'Europe. Parmi ses principaux partenaires commerciaux, la Chine et les Etats-Unis ont tiré la demande extérieure ces dernières années. En revanche, la demande en provenance de ses voisins et de ses partenaires de la zone euro s'est affaiblie depuis le début de la crise, alors qu'au début des années 2000, ils constituaient la principale source de croissance des débouchés aux exportations françaises.

Parmi les principaux groupes de produits sur lesquels les exportations françaises sont en difficulté, les biens d'équipements subissent le recul de l'investissement en Europe depuis le début de la crise, tandis que les produits manufacturés subissent la baisse tendancielle du poids du secteur dans l'activité. En revanche, le positionnement solide de la France sur les marchés de produits chimiques, ainsi que sur les produits alimentaires et agricoles, qui sont moins sensibles aux variations de l'activité, a permis de préserver le dynamisme de leurs exportations.

Graphique 10. Variation du niveau des exportations françaises en valeur à destination de ses principaux clients



Source : Unctadstat

3. Des faiblesses antérieures à la crise pèsent sur la production et la compétitivité françaises

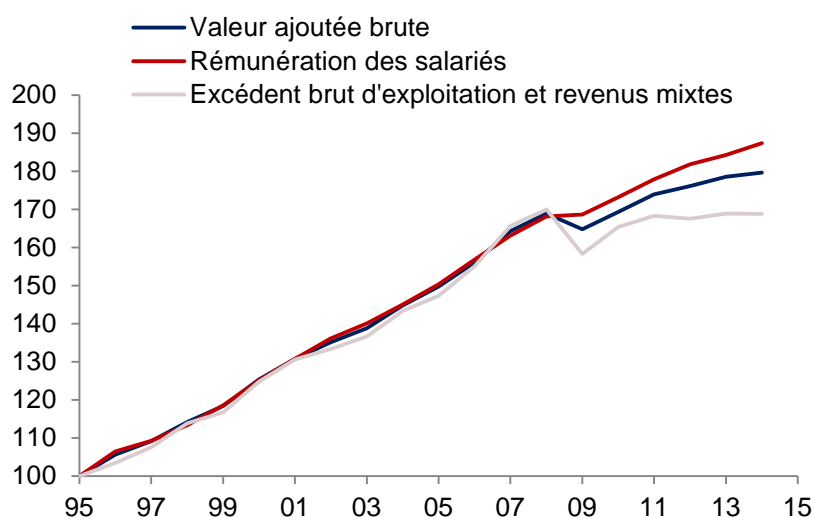
3.1. Un choc sur la profitabilité des entreprises non financières...

Nous avons vu dans la partie précédente que la faiblesse de la plupart des composantes de la demande était un facteur important dans le ralentissement de l'économie en France, et plus largement de l'Europe. Pourtant, ce manque de vigueur de la demande ne constitue pas une réponse suffisante pour expliquer l'atonie de la croissance française depuis plusieurs années.

Durant la première phase de crise, les revenus des ménages ont été relativement épargnés au regard de l'ampleur de la récession, induisant une déformation du partage de la valeur au détriment des entreprises. En effet, à partir de 2008, on a pu observer une certaine inertie dans l'évolution des salaires et une dégradation brutale des excédents bruts des entreprises non financières (graphique 11). Cette baisse des excédents bruts d'exploitation, supérieure à celle de la valeur ajoutée, correspond mécaniquement à une chute des taux de marge.

De leur côté, les administrations publiques ont financé leur surcroît de dépenses et leur manque à gagner en termes de recettes fiscales par une hausse de leurs déficits.

Graphique 11. Partage de la valeur ajoutée en nominal, base 100 en 1995



Source : INSEE

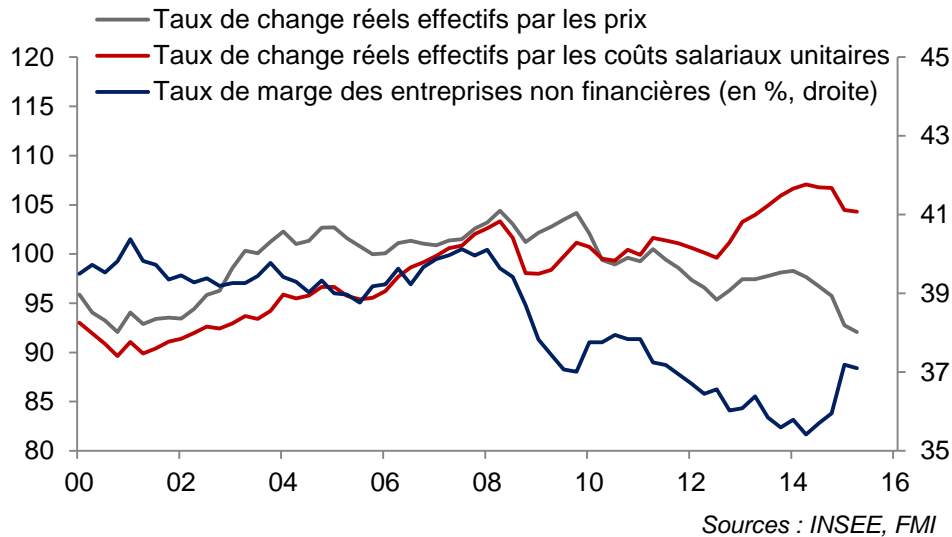
Ce choc sur la rentabilité des entreprises françaises s'est ajouté à leurs difficultés à préserver leurs parts de marché à l'export depuis une quinzaine d'années. Le manque de compétitivité de l'économie française a répercuté les conséquences de la concurrence internationale sur les prix par une dégradation de leur situation financière, de leurs marges et de leur capacité d'autofinancement, ce qui s'est traduit par une baisse rapide de la part de l'activité industrielle dans la valeur ajoutée.

La déformation du partage de la valeur ajoutée se retrouve dans l'évolution des taux de change réels effectifs en France (graphique 12). La chute des taux de change déflatés par les prix a favorisé le redressement entamé du volume des exportations françaises depuis plusieurs trimestres. A l'inverse, les taux de change déflatés par les coûts salariaux ont progressé. Cela signifie que les prix pratiqués par les entreprises françaises exportatrices, soumis à la concurrence internationale, n'évoluent pas plus rapidement que chez leurs concurrents, contrairement aux coûts salariaux occasionnés par la production d'une unité de bien. Le poids des pays périphériques, qui ont connu des ajustements salariaux ces dernières années, dans les relations économiques extérieures de la France, a amplifié ce phénomène. Cette divergence est confirmée par une compression des marges des entreprises, dont le redressement sur la période récente est toutefois encourageant.

Les conséquences multiples de la crise ont donc constitué un choc supplémentaire pour les entreprises de certains secteurs déjà en difficulté, et provoqué une hausse importante de leur taux de sinistralité.

Dans la seconde phase de la crise, les revenus disponibles bruts des ménages ont en revanche été affectés par le processus de consolidation budgétaire et la hausse de la fiscalité. Malgré la nécessité de résorber les déficits publics, une partie des recettes publiques a été réaffectée au déploiement de mesures destinées à regonfler les marges des entreprises.

Graphique 12. Taux de change réels effectifs (base 100 en 2010) et taux de marge des entreprises non financières



3.2. ... auquel la politique économique du gouvernement tente de remédier

Durant les années 2000, on a assisté à une dégradation progressive de la balance commerciale française, consécutive à des pertes de parts de marchés en Europe et dans le monde. Nous avons vu que l'évolution des taux de changes réels effectifs de la France reflète la hausse du coût du travail unitaire, qui est un facteur important de la dégradation de sa compétitivité.

La politique économique des différents gouvernements a cherché à contenir cette progression. En 2012, le dernier gouvernement Fillon avait décidé d'augmenter le taux normal de taxe sur la valeur ajoutée de 1,6 point, de 19,6% à 21,2%. Destiné à financer la baisse des cotisations sociales, cette mesure s'apparentait à un transfert de revenus des ménages vers les entreprises. Le gouvernement Ayrault abrogea cette disposition en juillet 2012, avant même son entrée en vigueur prévue pour le mois d'octobre suivant.

Suite au rapport Gallois, le Crédit d'Impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE), puis le pacte de responsabilité et de solidarité, furent mis en place, reprenant le mécanisme de transfert de revenu des ménages aux entreprises visé par la hausse de TVA. L'ampleur du pack CICE-Pacte de solidarité est de 30 milliards d'euros, qui s'ajoutent aux 20 milliards d'euros d'allègements de charges sur les bas salaires (de 1 à 1,6 SMIC) mis en place par le gouvernement Fillon.

La baisse du coût effectif du travail dégage des marges de manœuvre pour les entreprises qui pourront être utilisées afin de gagner en compétitivité-prix, réduire l'endettement, distribuer des dividendes, financer des dépenses d'investissement, voire ... augmenter les salaires.

A court terme, ce transfert de revenus vers les entreprises a constitué un frein à la demande domestique en ponctionnant les revenus disponibles des ménages. Celui-ci s'ajoute à l'atonie de la demande extérieure adressée à la France. A moyen terme, les secteurs exportateurs devraient connaître un renforcement de leur contribution à la croissance.

Compte tenu du niveau de gamme des entreprises exportatrices françaises, les effets du CICE-Pacte de responsabilité et de solidarité pourraient jouer à plusieurs niveaux¹⁰ :

- Sur les marges, ce qui permettrait aux entreprises de financer des dépenses de recherche et d'innovations afin de monter en gamme et de créer des emplois qualifiés.
- Sur les prix, afin de gagner des parts de marché à l'export.
- En baissant le coût du travail, afin de créer des emplois peu qualifiés.

La croissance s'est appuyée quasiment exclusivement sur les secteurs de services et le secteur de la construction depuis une quinzaine d'années. Dans ces conditions, la redynamisation des secteurs industriels en France est un enjeu important.

3.3. Quelle croissance potentielle pour l'économie française ?

L'affaiblissement de la croissance de l'économie française ne traduit pas un manque de potentiel. Le Fonds monétaire international estime que la France peut retrouver un niveau de croissance supérieur à 2% à moyen terme, malgré le ralentissement récent de ses trois composantes : accumulation de capital, nombre d'heures travaillées, productivité.

Le taux d'investissement en France est l'un des plus élevés des pays développés, et favorise un rythme soutenu de l'augmentation du stock de capital productif et la forte intensité capitalistique de l'économie française. Toutefois, depuis le déclenchement de la crise, la chute du taux d'utilisation du capital, les difficultés financières des entreprises et le manque de vigueur de la demande constituent un frein à la formation brute de capital fixe.

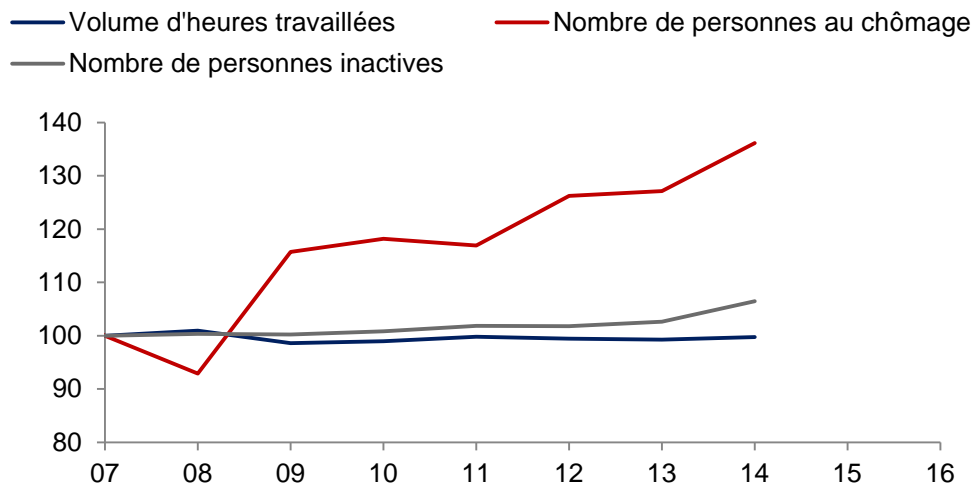
L'évolution de la population en âge de travailler en France est relativement dynamique. Dans la mesure où le volume de l'emploi et le nombre d'heures travaillées progressent au ralenti, ce dynamisme nourrit davantage, en termes de proportion, le nombre de personnes en situation de recherche d'emploi ou en situation d'inactivité. La démographie française ne constitue pas un soutien efficace à la croissance depuis le déclenchement de la crise.

A moyen terme, le volume et la qualité du travail demeurent un pilier fort du potentiel de croissance de l'économie française. De fait, le tassement du taux d'emploi depuis le déclenchement de la crise marque une rupture de tendance inquiétante, qui s'ajoute aux faiblesses du système d'éducation et de formation en France pointées du doigt dans un récent rapport de l'OCDE¹¹.

¹⁰ OFCE [2014], *L'économie française en 2015*, La Découverte, Les enjeux du Pacte de responsabilité pour l'économie française, p. 78-87.

¹¹ OCDE (2015), *Études économiques de l'OCDE : France 2015*, Editions OCDE, Paris.

Graphique 13. Volume d'heures travaillées, chômage et inactivité, base 100 en 2007



Sources : Eurostat, AMECO

Outre la croissance de la quantité des facteurs de production, le capital et le travail, utilisés dans le processus de production de la valeur ajoutée, ainsi que la contribution des effets de qualité, la croissance potentielle est déterminée par les gains de productivité globale des facteurs. Selon l'INSEE¹², qui propose une productivité globale des facteurs « pure », en sortant les effets de qualité du capital et du travail et la sous-utilisation conjoncturelle du capital, la crise pourrait malgré tout marquer une rupture dans la contribution des progrès techniques à la croissance potentielle, qui pourraient connaître un affaiblissement durable et passer de 0,7% par an sur la période de 1994-2007 à 0,5% sur la période 2015-2025.

¹² Pierre-Yves Cabannes, Alexis Montaut et Pierre-Alain Pionnier [2013], « Évaluer la productivité globale des facteurs : l'apport d'une mesure de la qualité du capital et du travail », Comptes et dossiers - Insee Références - Édition 2013.

Conclusion

La zone euro traverse depuis 2008 une crise économique et monétaire qui éprouve l'ensemble de ses économies membres. En 2015, la croissance devrait rester modeste malgré la conjonction de facteurs favorables (baisse de l'euro, baisse des prix énergétiques, nouvelle détente monétaire). En France, la relative résistance de l'économie durant la première phase de la crise grâce au soutien de la consommation des ménages portait en elle les germes de ses difficultés actuelles à rebondir.

La déformation du partage de la valeur ajoutée s'est traduite par un affaiblissement critique du taux de marges des entreprises non financières, qui pèse sur leur capacité à investir et à créer les conditions d'une reprise durable de l'activité. La politique économique du gouvernement s'efforce de résorber ces déséquilibres et s'ajoute aux bénéfices de la chute des prix énergétiques.

Dans un contexte de réduction des déficits publics, le financement de cette stratégie de soutien des entreprises s'effectue au détriment des ménages qui ont fait face à une hausse de la fiscalité. Ce transfert de richesse conduit à l'affaiblissement du revenu disponible des ménages qui est l'un des principaux déterminants de la demande finale. Par ailleurs, l'économie française pâtit également sur le plan extérieur de l'atrophie de la demande globale dans la zone euro.

La France mène donc à juste titre une politique de soutien de l'offre en réponse à ses difficultés structurelles. Toutefois, à court terme, le financement de cette stratégie pèse sur les revenus des ménages et la demande interne, dans un contexte européen de consolidation budgétaire qui pèse sur la demande globale dans la zone euro et alors que sur le plan monétaire, la Banque centrale européenne peut difficilement en faire davantage.

La morosité persistante de l'investissement traduit l'enchevêtrement de ce double enjeu pour l'économie française : restaurer les marges et la capacité à investir des entreprises sans affaiblir la demande et donc leurs débouchés.