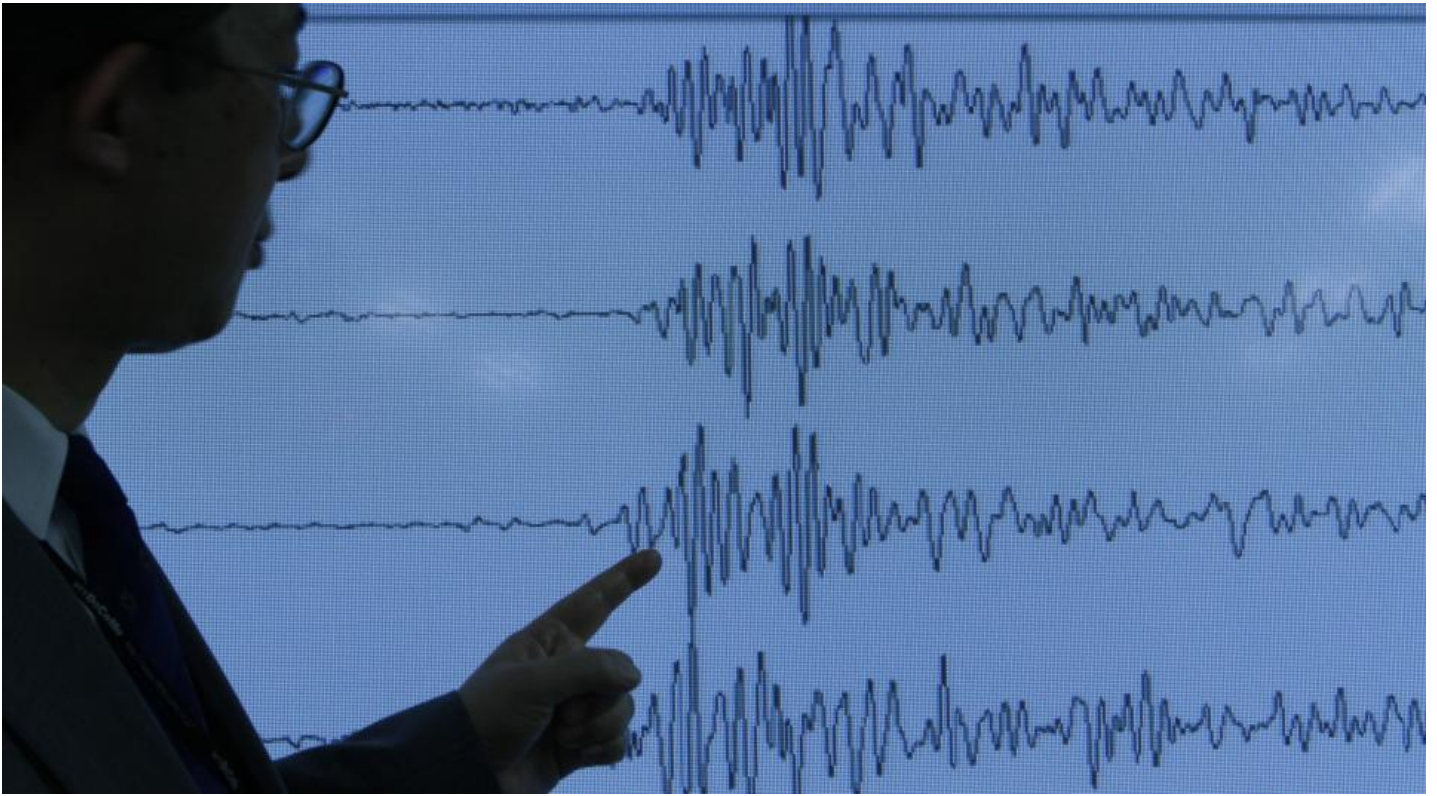


## 0,3% au 3ème trimestre : 5 graphiques pour comprendre pourquoi cette croissance française n'est qu'une illusion



L'INSEE a annoncé ce vendredi 14 novembre une hausse de 0,3 % du PIB au troisième trimestre, loin des 2 % constatés depuis le milieu des années 70 jusqu'à la crise de 2007.

Avec Philippe  
Waechter

**Atlantico : Après le léger rebond de l'inflation publié jeudi, l'INSEE annonce ce vendredi une hausse de 0,3 % du PIB au troisième trimestre. Une hausse plus importante que celle anticipée par l'Institut de la statistique dans sa note de conjoncture (+0,1 %) ou que la banque de France (+0,2%), mais inférieure encore aux prévisions du gouvernement. Faut-il s'en réjouir, d'autant que la France fait mieux que son voisin allemand (+0,1%) ?**

**Philippe Waechter :** Il y a effectivement un chiffre meilleur qu'attendu et tant mieux. On ne peut pas se réjouir d'une trajectoire qui se dégrade. Cependant comme le montre le graphique du PIB en niveau, la dynamique n'est pas très forte. Depuis la rupture du 1<sup>er</sup> trimestre 2011, la croissance du PIB n'est que de 0.4% en rythme annualisé. **On est loin de la moyenne de 2% constatée depuis le milieu des années 70 jusqu'à la crise de 2007** (la tendance en rouge depuis 2000 était de 1.8% jusqu'au début 2008). Ce profil ne laisse aucune marge de manœuvre car à aucun endroit il ne permet de dégager un surplus qui permettrait soit de desserrer les contraintes sur l'emploi, sur l'investissement ou sur les finances publiques. C'est cela qui est le plus préoccupant.

**Lire également :** [Le G20 face au naufrage de l'Europe, ce trou noir en passe d'engloutir la croissance mondiale](#)

Depuis 2011, la zone euro contraint les pays à mettre en œuvre une politique de réduction rapide des déficits. Cela passe par des hausses d'impôts fortes et rapides ou par des réductions de dépenses selon les pays. La conséquence est que le secteur privé est contraint et ne peut pas s'ajuster. C'est la vraie différence avec les USA où la politique économique peu contraignante a permis aux acteurs privés et notamment aux ménages d'ajuster leur comportement aux contraintes auxquelles ils étaient soumis. De la sorte, la demande privée a progressivement retrouvé de la vigueur. En Zone euro, ces politiques ont anéanti la demande intérieure et au sein de celle-ci la demande privée. Le graphe montre la divergence entre la demande interne privée (consommation des ménages et investissements) aux USA et en zone euro. On note la divergence flagrante à partir de 2011 alors que les profils étaient similaires depuis la crise (le chiffre n'est pas encore disponible pour la Zone Euro pour le troisième trimestre 2014)

Pour revenir sur la France, le graphique ci-dessous présente la contribution cumulée de la demande privée (consommation des ménages, investissement des entreprises et des ménages), celle des dépenses gouvernementales et celle du commerce extérieur. (Les éléments du graphique sont en base 100 au 1<sup>er</sup> trimestre 1999 lors du démarrage de la zone Euro). On voit l'importance de la demande privée sur le moyen et long terme. C'est celle-ci qui modèle le profil du PIB. On constate cependant que depuis le premier trimestre 2011 elle se replie légèrement. Dans le même temps les dépenses gouvernementales (la courbe rouge) progressent de façon monotone. De la sorte, à court terme, une réduction rapide des dépenses gouvernementales aurait un effet fort et négatif sur la croissance. Tout l'objet de la politique économique est la remise en route de la demande privée.

Faut-il se réjouir de la fragilité affichée par l'Allemagne depuis deux trimestres ? Clairement non. La raison est simple. En France, en Italie ou encore en Espagne, la dynamique est habituellement tirée par la demande privée. Celle-ci est en friche aujourd'hui. On l'a vu sur la France mais en Espagne le niveau de la demande privée est très faible par rapport à son niveau d'avant crise et celle de l'Italie est à un niveau encore plus bas. Or il faut trouver une source d'impulsion pour modifier durablement ces situations. Il faut pouvoir exporter ou il faut pouvoir bénéficier d'un pays qui exporte beaucoup. L'Allemagne peut ou a pu jouer ce rôle. Si elle va moins bien aujourd'hui c'est que l'impulsion du commerce extérieur qui conditionnait la croissance outre-Rhin est moins vive que par le passé. La croissance allemande devient très dépendante de sa demande interne.

Dès lors, en raison de la réduction de cette impulsion allemande, la dynamique de croissance de la zone Euro devient presque exclusivement conditionnée par sa demande interne. Or on a vu que celle-ci n'était pas brillante. Néanmoins, l'avantage est que si l'on fait l'hypothèse que les pays émergents et notamment la Chine ne retrouvent pas rapidement la force qui était la leur jusqu'en 2011 alors l'Allemagne devra se tourner davantage vers l'Europe pour retrouver une dynamique de croissance. Cela peut modifier l'approche sur certains points tels que la politique budgétaire (mieux coordonnée au sein de la zone) et que la politique monétaire (QE que souhaite mettre en place la BCE).

### **Balance commerciale, consommation, acteurs privés ou administrations publiques (et notamment dépenses de santé), quels sont les moteurs de ce léger mieux en terme de croissance ?**

Aux deuxième et troisième trimestres, le profil est le même. Une demande interne qui contribue positivement, une demande externe négative qui compense et finalement la contribution des stocks qui fait le chiffre de croissance. Cela s'était traduit par un chiffre de croissance négatif au 2<sup>ème</sup> trimestre à -0.1% et positif à 0.3% au troisième. Dans le détail on notera que la demande privée a eu une contribution nulle durant les deux trimestres. Cela signifie que les dépenses du gouvernement sont la source de la contribution positive de l'ensemble de la demande interne.

Ce schéma n'est pas réjouissant car la hausse des stocks constatée au troisième trimestre est concomitante avec une perception de leur environnement toujours négatif de la part des chefs d'entreprise. Si la demande ne s'accélère pas, les entreprises liquideront leurs stocks au dernier trimestre et la production baissera. Dans ce cas de figure vraisemblable, il n'est pas sûr que finalement sur l'année le chiffre de 0.4% soit atteint.

### **Quelle est la situation en zone euro ? La France est-elle un cas isolé ?**

La zone euro a progressé de 0.2% sur le trimestre, soit un acquis de 0.8% (croissance en 2014 si le chiffre d'évolution du PIB au dernier trimestre était nul). Cela traduit des situations diverses. La France est en progression de 0.3%, l'Allemagne de seulement 0.1% mais l'on constate aussi le rebond durable de l'Espagne à 0.5% sur le trimestre. Parmi les grands pays, l'Italie reste très en retrait avec à nouveau une contraction de son activité au 3<sup>ème</sup> trimestre. L'Italie est quasiment en récession permanente depuis le début de la crise.

La situation reste globalement peu dynamique en raison de la dynamique réduite de la demande interne évoquée plus haut. Le graphique ci-contre (PIB en base 100 au premier semestre 2008) montre le profil de l'activité des principaux pays de la zone, il montre aussi l'hétérogénéité des trajectoires. C'est aussi cela qui est préoccupant pour la zone euro. Il n'y a pas d'homogénéité de comportement. C'est aussi pour cela qu'une politique budgétaire mieux coordonnée serait probablement salutaire à côté de la monnaie unique. Cela permettrait de mieux mutualiser les ajustements. C'est aussi une des raisons du succès des Etats-Unis. Ils réussissent mieux à mutualiser les coûts associés aux chocs alors qu'en zone Euro, celui qui subit le choc en pays le prix. Ce prix est parfois excessif retardant d'autant la possibilité d'adaptation du pays en question, ce qui finalement pénalise tout le monde.

### **Un constat s'impose : notre croissance reste quasiment à l'arrêt depuis mi 2011, incapable de servir la création d'emplois, puisque 34 100 postes auraient été détruits au 3ème trimestre selon l'estimation "flash" publiée ce matin par l'Insee. Les moteurs du retour à une véritable croissance sont-ils encore au point mort ou presque ?**

La grande divergence est là. L'activité progresse mais l'emploi continue de se contracter. C'est ce que montre clairement le graphe. Il n'y a pas une croissance suffisamment robuste pour modifier le profil de l'emploi. Sur la croissance insuffisante on se réfèrera à la demande interne insuffisante. Mais on voit aussi que du côté des entreprises la situation reste fragile et qu'il n'y pas d'incitations fortes malgré le CICE ou le pacte de responsabilités. Ceux-ci, parce que la demande attendue par les entreprises est trop faible et parce que le cadre réglementaire (social, fiscal,...) d'évolution de l'économie française est trop incertain, ne créent pas d'effet d'aubaine. Les mesures peuvent être perçues comme bonnes mais personne n'arrive à se projeter dans le futur. Peut-être que la stabilité fiscale annoncée par le président de la République récemment pour stabiliser la fiscalité est un premier pas. Il ne doit pas être le dernier. L'objectif final doit être le redressement de la demande privée car c'est celle-ci qui conditionnera le profil de la croissance dans la durée. C'est cela l'objectif de la politique économique.

---

□

## **Comment les activer durablement ? Et stopper ainsi l'hémorragie de la suppression de postes, voire servir le retour à l'emploi ?**

La baisse de l'euro mise en œuvre par la BCE, la baisse du prix du pétrole sont des facteurs qui peuvent permettre de bouger les choses. L'économie française est quasiment à l'arrêt (0% hors évolution des stocks au cours des trois derniers trimestres) et il faut trouver des sources d'impulsion. L'amélioration des conditions de compétitivité et le transfert des pays producteurs vers les pays consommateurs que représente la baisse du prix de l'or noir peuvent être des sources créant des conditions plus propices à la croissance. Il faudra cependant que le cadre social et fiscal soit perçu comme plus stable. On pourrait aussi imaginer une reprise de l'investissement public (en arbitrant avec des dépenses de fonctionnement) afin de créer un effet d'entraînement sur l'investissement privé.

C'est par ce biais que la dynamique de l'activité peut prendre une meilleure allure. Quand celle-ci sera effectivement meilleure il sera temps de réfléchir aux réformes structurelles, mais pas avant. C'est là une vraie différence avec les entreprises qui peuvent ajuster rapidement leur situation. Pour la macroéconomie c'est un peu plus compliqué car il faut de la croissance sous peine d'avoir une activité qui chute et pourquoi pas un risque de déflation plus élevé. Ces deux aspects ne sont pas souhaitables.

C'est parce que ces réformes ne sont pas possible immédiatement tant que la croissance ne sera pas là que la BCE doit mettre en œuvre une politique très accommodante (QE) afin de créer des ruptures et de se donner la possibilité dans la durée de modifier les anticipations.

En d'autres termes, la baisse du prix du pétrole et de l'euro, une politique monétaire plus accommodante et une politique budgétaire mieux coordonnée devraient permettre à la zone Euro de retrouver une allure plus robuste. La France contribuerait à ce changement mais en bénéficierait aussi forcément.

*Propos recueillis par [Franck Michel](#) / sur [Twitter](#)*