

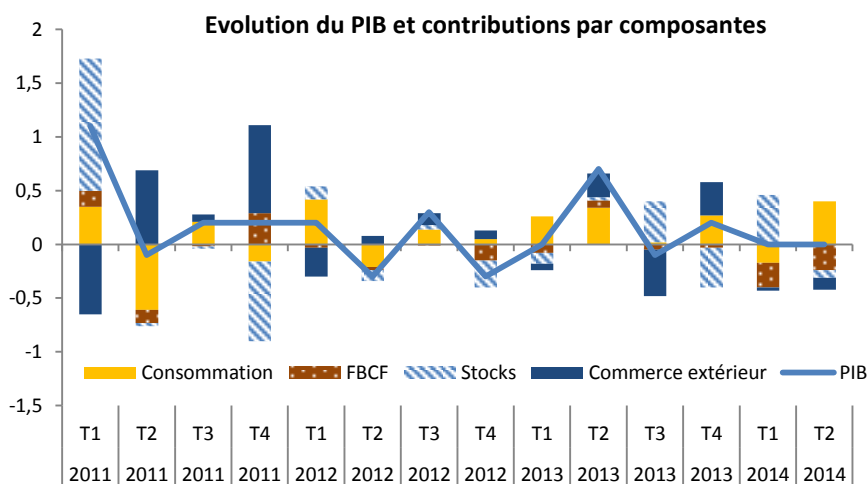
<b>Que s'est-il passé au deuxième trimestre 2014 ?</b>
--

Lundi 1<sup>er</sup> septembre 2014

Les instituts statistiques européens ont publié les résultats de la croissance économique au deuxième trimestre 2014 à la mi-août. Ils sont résumés dans le présent flash, qui se penche également sur le débat économique de l'été : politique de l'offre ou politique de la demande ?

### 1. France : une stagnation qui se prolonge...

Selon l'INSEE, le PIB de la France aurait **stagné** au deuxième trimestre (T2) par rapport au trimestre précédent, comme lors des trois premiers mois de l'année. Il est également stable sur un an (+ 0,1 % par rapport au T2 2013). Si la consommation des ménages contribuerait positivement à la croissance (+ 0,3 %) après un T1 négatif marqué par une hausse de la TVA et une moindre consommation d'énergie, les autres postes auraient affiché une contribution négative. C'est notamment le cas de **l'investissement** (contribution totale de - 0,24 %), dont le recul de 1,1 % reflète de nouvelles contractions de la formation brute de capital fixe (FBCF) dans les entreprises et chez les ménages. En matière de **commerce extérieur**, les importations auraient progressé plus rapidement que les exportations, d'où un impact légèrement négatif sur la croissance (- 0,1 %). Au total, l'acquis pour l'année reste de + 0,3 %, ce qui a conduit le Gouvernement à réviser sa propre prévision courant août (de + 1,0 % à + 0,5 %).



Source : Afep à partir d'INSEE.

Si les résultats des comptes d'agents ne sont disponibles que pour le T1, il faut remarquer la **hausse du taux de marge** des sociétés non financières (SNF), passé de 29,4 % fin 2013 à 30,0 % au T1 2014 sous l'effet de la première tranche du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE)<sup>1</sup> accordé aux entreprises et la **progression du pouvoir d'achat** des ménages (+ 0,9 %) en raison de la faiblesse de l'inflation.

### 2. ... et des résultats variables en Europe

Selon Eurostat, le PIB de la **zone euro** aurait **stagné** au T2 par rapport au trimestre précédent (après + 0,2 %), tandis que celui de l'Union européenne à 28 aurait crû de 0,2 % (après + 0,3 %) traduisant des évolutions hétérogènes. D'un côté, deux grands pays ont enregistré une croissance négative : en effet, **l'Allemagne et l'Italie auraient vu leur PIB reculer de 0,2 %** par rapport aux trois premiers mois de l'année. Outre-Rhin, le commerce extérieur et l'investissement expliqueraient la contraction, *a priori* ponctuelle. La chute de la FBCF serait liée au contrecoup d'un premier trimestre au climat particulièrement doux, qui

<sup>1</sup> D'après la dernière note de conjoncture de l'INSEE, le CICE aurait pour effet de relever le taux de marge des SNF de 1,1 point et serait partiellement compensé par la hausse de la TVA (absorbée pour partie dans les marges pour - 0,2 point) et par la progression plus rapide des salaires réels par rapport à la productivité (effet supplémentaire de - 0,2 point).

aurait accéléré l'activité, notamment de construction. En Italie, le deuxième trimestre consécutif de recul du PIB signifie le retour en récession, avec un acquis de croissance à mi-année de - 0,3 %. D'un autre côté, **le Royaume-Uni et l'Espagne** auraient connu une **croissance plus dynamique** (respectivement + 0,8 % et + 0,6 %) : outre-Manche, il s'agit d'une confirmation par rapport aux trimestres précédents (voir flash éco du 13 juin 2014) qui s'appuie sur un secteur des services en expansion ; en Espagne, l'accélération de la reprise semble réelle, avec un quatrième trimestre consécutif de croissance et un reflux du chômage. Cette reprise serait portée par la demande intérieure, à la fois celle des ménages (dont la hausse de la consommation repose sur une baisse du taux d'épargne) et des entreprises (+ 12 % d'investissement en machines et équipement au cours des cinq derniers trimestres). En glissement annuel (i.e. l'évolution du PIB au T2 2014 par rapport au T2 2013), on constate que le PIB aurait crû de 0,7 % en zone euro et de 1,2 % dans l'UE 28. Dans les cinq plus grandes économies, l'évolution aurait été la suivante : + 3,1 % au Royaume-Uni, + 1,3 % en Allemagne, + 1,2 % en Espagne, + 0,1 % en France, - 0,3 % en Italie.

### 3. Politique de l'offre ou de la demande, qu'en pensent les principaux intéressés ?

Un vif débat de politique économique a animé l'été : la France souffre-t-elle actuellement d'un **problème de demande ou d'offre** ? Pour tenter de répondre à cette question complexe et compléter les débats entre experts, il semble utile de se référer aux indicateurs qualitatifs concernant à la fois les entreprises et les ménages. Pour les premières, l'INSEE dispose, sur la base de son enquête trimestrielle dans l'industrie, de données sur l'opinion des chefs d'entreprises quant aux difficultés éventuelles auxquelles ils font face (demande, offre, demande et offre). Lors de l'enquête de juillet 2014, **40 % déclaraient des difficultés de demande** (montant de commandes insuffisant), **15 % des difficultés d'offre** (insuffisance de l'équipement, difficultés financières, de main d'œuvre et d'approvisionnement...) et **13 % des difficultés d'offre et de demande**. D'où la conclusion, apparemment évidente, que la France souffre actuellement d'un problème de demande : toutefois, l'analyse des données de l'enquête depuis 1976 montre un écart historique moyen important entre les difficultés de demande (44 %), d'offre (20 %) et des deux (8 %). Sauf à considérer que la France souffre d'un problème permanent de demande depuis près de 40 ans, cet indicateur ne permet donc pas de répondre à la question. En revanche, le niveau des difficultés conjointes d'offre et de demande doit attirer l'attention car il rappelle l'existence de **difficultés de recrutement** et signale une hausse des entreprises recevant des **commandes insuffisantes**. Du côté des **ménages**, l'INSEE conduit tous les cinq ans l'enquête « Budget de famille » dont la dernière remonte à 2011. A la question « *Si vos ressources actuelles augmentaient de 10 %, que feriez-vous en priorité avec cet argent ?* », il est intéressant de noter qu'en moyenne seuls **46 % des ménages consacraient un surcroît de revenu à de la consommation immédiate** (loisirs 21 %, logement 18 %, alimentation 7 %) contre 54 % à d'autres usages (dont **épargne 21 %**, remboursement de dettes 9 %, aide à des proches 8 %...)<sup>2</sup>. En faisant un instant l'hypothèse que cela soit possible, une hausse de 10 % des ressources des ménages ne serait donc utilisée que par environ un ménage sur deux pour de la consommation immédiate, sans réelle distinction en fonction du niveau de vie (43 % des ménages les plus modestes, 48 % des plus aisés).

\*\*\*

*Au deuxième trimestre, la croissance européenne a été décevante, mais il serait abusif de placer tous les pays sur le même plan compte tenu des divergences persistantes entre eux. Sur un an, la France affiche en effet l'avant-dernière plus mauvaise performance parmi les « grands » avec une activité à l'arrêt, handicapée par les mauvais résultats de l'investissement et du commerce extérieur. Dans ce contexte, le débat autour de l'orientation de la politique économique doit bien distinguer les préconisations adressées au niveau de l'ensemble de l'Union européenne de celles qui concernent chacun de ses membres. Pour la France, les défis déjà identifiés restent d'actualité et valident le choix d'appuyer la reconstitution des marges des entreprises. Si une politique de hausse du pouvoir d'achat pourrait soutenir temporairement la consommation, elle serait artificielle (en l'absence de hausse de la production) et vraisemblablement inefficace car elle engendrerait deux effets macroéconomiques pervers majeurs : hausse du taux d'épargne des ménages (pourtant déjà élevé) et creusement du déficit commercial (lui-aussi important et structurel).*

<sup>2</sup> En l'absence de détail sur la ventilation des résultats de la rubrique « Autres » (16 %), elle a ici été affectée aux autres usages, ce qui majore sans doute la part de ces derniers et minore de façon symétrique celle de la consommation immédiate.