

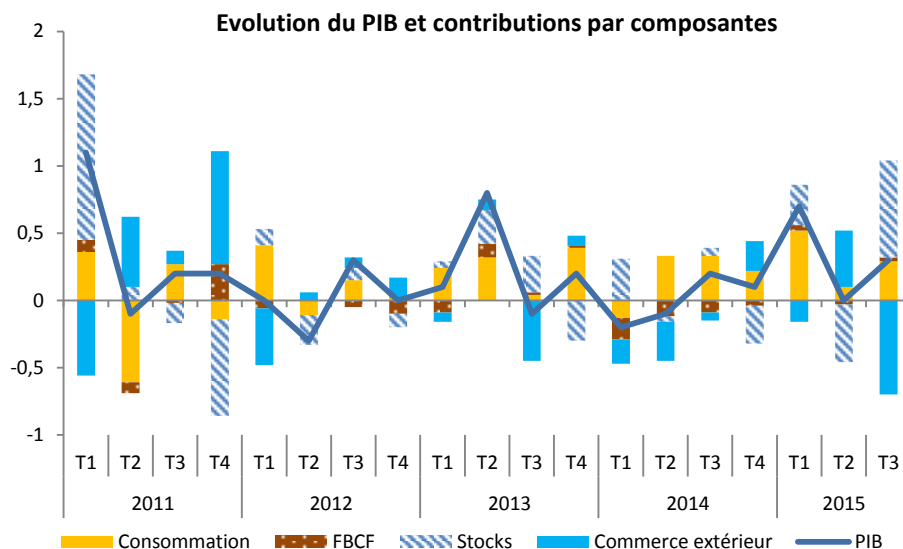
## La croissance économique à l'automne 2015

Vendredi 13 novembre 2015

Le présent flash fait le point sur les résultats de la croissance économique en France et en Europe au troisième trimestre et s'interroge sur les perspectives de croissance à moyen terme dans les pays avancés.

### 1. La croissance au troisième trimestre en France et en Europe : une expansion modérée

Selon l'INSEE, le **PIB** de la France aurait **progressé de + 0,3 %** au troisième trimestre (T3) par rapport au trimestre précédent, après + 0,0 % au T2<sup>1</sup>. De façon schématique, cette évolution résulte de la combinaison de trois facteurs : d'une part, une contribution positive de la demande intérieure hors stocks (+ 0,3 %) et des stocks (+ 0,7 %) et, d'autre part, une contribution négative du commerce extérieur (- 0,7 %). Contrairement au T2, où les **dépenses de consommation des ménages** avaient freiné la croissance (tandis que les évolutions des stocks et du commerce extérieur s'annulaient), c'est l'accélération de celles-ci (+ 0,3 % contre + 0,0 % au T1) qui expliqueraient le rebond. Plus en détail, la plupart des postes de la consommation affichent une progression plus rapide (énergie, biens dits « fabriqués » - équipement du logement, textile-cuir...), à l'exception de l'alimentaire, en retrait par rapport au T2. Autre composante de la demande intérieure, l'**investissement** (mesuré par la formation brute de capital fixe) est **stable**, cette évolution masquant des tendances hétérogènes (rebond de l'investissement en biens manufacturés, poursuite de la hausse dans les services marchands mais nouvelle baisse dans la construction). Pour les entreprises non financières, il progresserait légèrement plus vite qu'au T2 (+ 0,7 % contre + 0,5 %). La contribution négative du **commerce extérieur** tiendrait, elle, à des exportations en baisse (- 0,6 %, en particulier dans l'aéronautique et dans la pharmacie) et à une hausse des importations (+ 1,7 %). Au total, ce résultat aboutit à un **acquis de croissance au T3 de + 1,1 %**, contre une prévision gouvernementale pour l'ensemble de l'année de + 1,0 %.



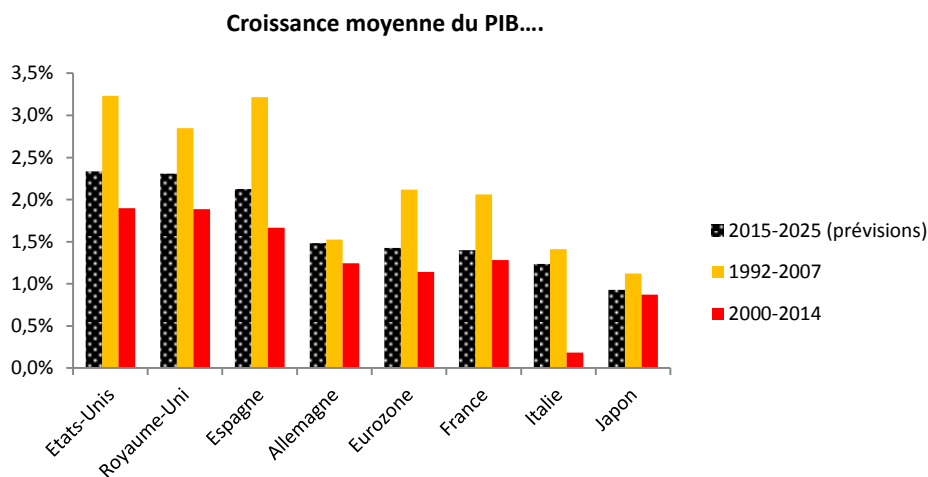
Source : Afep à partir d'INSEE.

En **Europe**, la croissance aurait atteint + 0,4 % dans l'Union européenne et + 0,3 % dans la zone euro (soit, respectivement, + 1,9 % et + 1,6 % en glissement annuel). En **Allemagne**, le PIB aurait progressé de + 0,3 %, après + 0,4 % au T2. En **Italie**, la croissance aurait atteint + 0,2 %, après + 0,3 % au T2, confirmant la fin de la récession. En **Espagne**, elle aurait légèrement décéléré à + 0,8 %, après + 1,0 % au T2 : il s'agit tout de même du neuvième trimestre consécutif de hausse, portant la variation annuelle à + 3,4 %, soit le rythme le plus dynamique de la zone euro avec la Slovaquie.

<sup>1</sup> Il convient de rappeler que ces données sont « CVS-CJO » (corrigees des variations saisonnières et des effets des jours ouvrables) de manière à faire ressortir les tendances fondamentales de la série statistique, qui se décompose traditionnellement en trois éléments (une tendance, une composante saisonnière et une composante irrégulière).

## 2. Croissance de moyen terme dans les pays avancés : à quoi peut-on s'attendre ?

Dans sa publication d'octobre 2015, le consensus des économistes s'est penché sur les **prévisions** des grands agrégats macroéconomiques à **l'horizon 2025**, ce qui permet de disposer d'une vue d'ensemble sur l'évolution à moyen terme de la croissance économique dans les pays avancés. **Trois groupes** de pays se distinguent, par ordre décroissant : 1) les pays dont la croissance serait supérieure ou égale à **+ 2 %**, 2) les pays dont la croissance se situerait aux alentours de **+ 1,5 %** et 3) les pays dont la croissance se situerait aux alentours de **+ 1 %**. On retrouverait dans le premier groupe les Etats-Unis (+ 2,3 % en moyenne entre 2015 et 2025), la Suède (+ 2,3 %), le Royaume-Uni (+ 2,3 %), l'Espagne (+ 2,1 %), la Norvège (+ 2,0 %) et le Canada (+ 2,0 %) ; le groupe intermédiaire serait constitué des Pays-Bas (+ 1,7 %), de l'Allemagne (+ 1,5 %), de la France (+ 1,4 %) et de la Suisse (+ 1,4 %) ; enfin, l'Italie (+ 1,2 %) et le Japon (+ 0,9 %) connaîtraient les taux de croissance les plus faibles.



Source : Afep à partir du consensus des économistes (prévisions) et de FMI (réalisations).

Pour bien appréhender ces prévisions, il est utile de les comparer à la croissance constatée au cours du dernier quart de siècle autour de deux références : d'une part, la croissance moyenne observée entre le début des années 90 et 2007, veille de la Grande récession ; d'autre part, la croissance moyenne enregistrée au cours des premières années du 21<sup>e</sup> siècle. Il ressort de cette analyse une conclusion assez claire : **plus dynamique qu'au cours de la période récente**, ce qui accrédite la thèse selon laquelle le redémarrage de l'activité s'installerait dans les économies avancées dans les prochaines années, **la croissance économique resterait toutefois inférieure à ce qu'elle était en amont de la Grande récession**. L'écart serait ainsi particulièrement prononcé aux **Etats-Unis** et en **Espagne**, où il atteindrait 1 point ; dans la zone euro et en **France**, il serait également conséquent (0,7 point). Construire une politique économique avec une croissance durablement plus faible aura un **impact direct** sur des variables sensibles : une croissance moins dynamique, c'est moins de créations d'emplois<sup>2</sup> et un déficit public accru. A titre illustratif, construire un budget pour la France avec 0,7 point de croissance en moins signifie *ex ante* et toutes choses égales par ailleurs 0,35 % de PIB (7Md€) de déficit supplémentaire.

\*\*\*

*Soutenue par la hausse du pouvoir d'achat (hausse des revenus, inflation nulle), la consommation des ménages permet à la croissance française de se situer au niveau prévu par la programmation budgétaire et par le consensus. Compte tenu de la fragilité de la conjoncture au cours des années récentes (« stop and go »), l'enjeu est désormais de confirmer puis d'amplifier le mouvement dans un environnement international qui ralentit. Pour la décennie à venir, au-delà des fortes incertitudes inhérentes à l'exercice de prévision, il semble très probable que la croissance économique sera plus faible que celle observée au cours des années précédant la Grande récession. Si cette évolution ne doit pas être dramatisée, elle suppose sans doute un certain nombre de remises en cause dans l'approche des politiques publiques et les réflexes habituels (« quand la croissance reviendra »).*

<sup>2</sup> Sur longue période, le ralentissement des gains de productivité tout comme le moindre dynamisme de la population active ont toutefois abaissé le seuil de croissance nécessaire à la stabilisation du taux de chômage. En supposant que la prévision se réalise, une croissance du PIB à + 1,4 % devrait permettre de réduire le taux de chômage en France.