

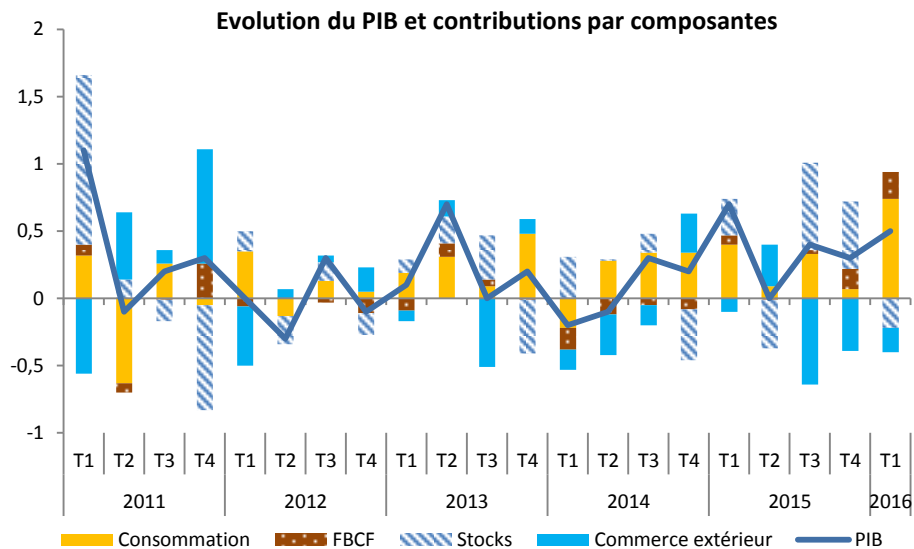
Croissance : où en est la France ?

Vendredi 29 avril 2016

Le présent flash fait le point sur les résultats de la croissance en France au premier trimestre et s'interroge sur la position du pays dans le cycle économique.

1. + 0,5 % : un premier trimestre porté par la demande intérieure

Selon l'INSEE, le PIB de la France progresserait de **0,5 %** au **premier trimestre** (T1) par rapport au trimestre précédent¹, après + 0,3 % au T4. De façon schématique, cette progression est la somme de trois évolutions : d'une part, une contribution positive de la demande intérieure hors stocks (+ 0,9 %) et, d'autre part, une contribution négative du commerce extérieur (- 0,2 %) et des stocks (- 0,2 %). Sur le premier point, la hausse enregistrée reflète la **nette progression des dépenses de consommation** des ménages (biens fabriqués, services, énergie) et une **hausse de l'investissement** (FBCF) portée principalement par les entreprises. S'agissant des stocks, la variation concernerait notamment les biens pétroliers et les produits d'équipement. Enfin, la contribution négative du commerce extérieur s'expliquerait par une hausse des importations (+ 0,5 %) supérieure à celle des exportations (- 0,2 %). Au total, cette progression aboutit à un **acquis de croissance** au T1 de **1 %**, soit les deux tiers de la prévision gouvernementale pour l'ensemble de l'année 2016 (+ 1,5 %).



2. « Output gap » : intérêt et limites

Au-delà des indicateurs conjoncturels classiques, les économistes utilisent régulièrement le concept d'**écart de production** (« *output gap* ») pour caractériser la position d'une économie dans le cycle. Les principales organisations internationales (FMI, OCDE) et les exécutifs nationaux et européens (Commission) réalisent ainsi régulièrement des évaluations de l'écart de production. Selon une définition usuelle, l'**output gap** mesure l'écart entre le **niveau effectif de production** (tel que mesuré par les comptes nationaux) et le **niveau potentiel**² : un output gap positif (négatif) signifie que l'économie évolue au-dessus (en-dessous) de son potentiel, d'où une réduction (augmentation) de la composante conjoncturelle du chômage (cf. annexe pour une illustration) et du solde public. Traditionnellement, la croissance potentielle dépend de **trois composantes** : le **capital** (K), le **travail** (L), et la **productivité globale des facteurs** (PGF). Non observable directement et obtenue par différence, la PGF représente

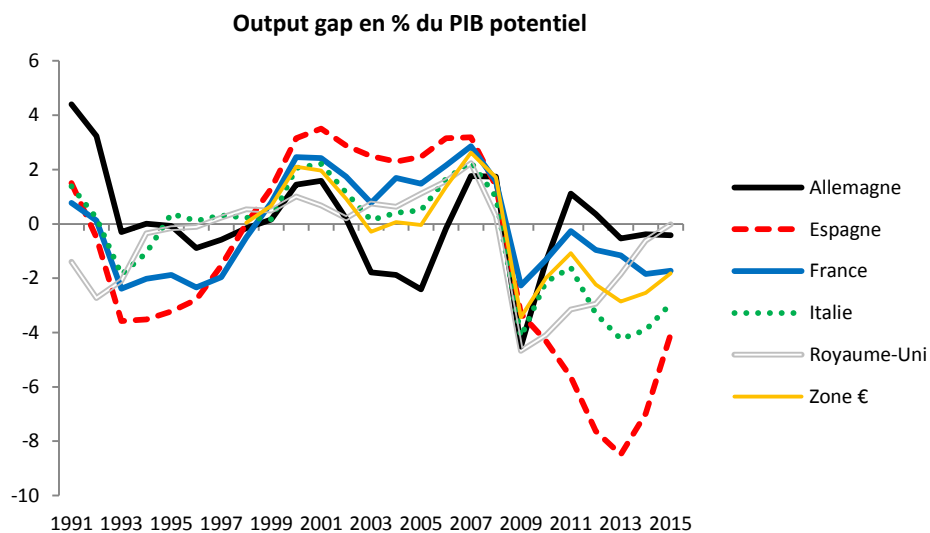
¹ Il s'agit de la seconde estimation réalisée selon le calendrier des comptes trimestriels à « J+30 » (30 jours après la fin du trimestre), contre J+45 jusqu'à fin 2015. Selon l'institut, « la révision absolue moyenne entre la croissance du PIB estimée à 30 jours et celle effectivement publiée à 45 jours est de 0,07 point de PIB » depuis 2009.

² Niveau de production durablement soutenable sans tensions inflationnistes.

l'effet du progrès technique sur la productivité du capital et du travail en captant l'ensemble des facteurs non mesurés par L et K (organisation du travail, impact des nouvelles technologies... cf. flash du 18 septembre 2015). L'écart de production est donc dépendant de **nombreuses hypothèses**, dont celle de croissance potentielle qui évolue au fil du temps. Ainsi, depuis la Grande récession, un **débat académique** international a lieu pour déterminer si la crise (qui a fait reculer le PIB effectif dans de nombreux pays) a eu un impact sur le niveau de la production potentielle et/ou le taux de la croissance potentielle. Par conséquent, déjà fragile en temps normal (où il fait l'objet de fréquentes révisions), l'écart de production est à manier avec encore plus de **précaution** dans le contexte de sortie de crise.

3. Position dans le cycle : où en est la France ?

L'évolution de l'écart de production en Europe au cours du dernier quart de siècle fait apparaître plusieurs faits intéressants : 1) un **output gap globalement positif** du début du 21^e siècle jusqu'à la veille de la Grande récession, sauf en Allemagne où il s'est situé en territoire négatif pendant quatre années consécutives ; 2) un **choc général en 2009** suivi par 3) des **profils de reprise hétérogènes**. Ainsi, l'écart de production s'est « refermé » dès 2011 en **Allemagne** et a suivi un redressement plus lent mais continu au **Royaume-Uni** : dans ces deux pays, l'output gap est désormais nul et le marché du travail proche du plein emploi (cf. flash du 22 avril 2016). En revanche, l'écart de production **espagnol** s'est nettement creusé jusqu'en 2013, date à partir de laquelle il a entamé son redressement.



Source : Afep à partir d'AMECO.

Par rapport à ses voisins, **l'output gap français** se situe dans une **position intermédiaire** : en effet, négatif depuis 2009, il demeure creusé actuellement, reflétant une conjoncture en demi-teinte. S'agissant de son niveau en 2015, **l'éventail** des estimations est **large** : - 1,7 % du PIB potentiel selon la Commission européenne, - 2,2 % selon le FMI et l'OCDE et - 3,3 % selon le Trésor. Ceci s'explique par des hypothèses différentes en matière de croissance potentielle sur le passé puisque, par définition, plus celle-ci est élevée, plus la croissance effective doit elle-même être élevée pour combler l'écart. Elle a une implication majeure sur la décomposition du **solde public** car, plus l'écart de production est négatif, plus la composante « conjoncturelle » du déficit est importante.

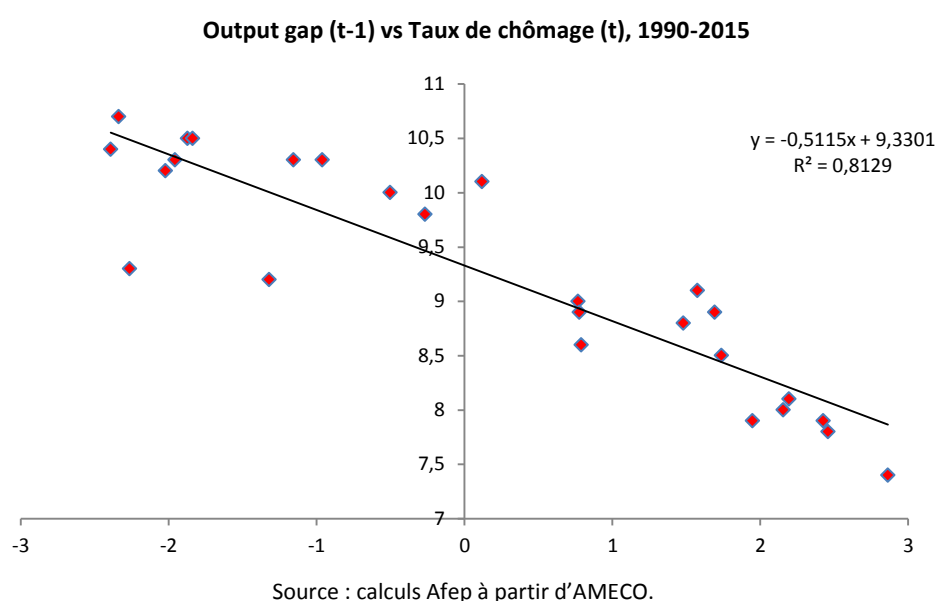
Positive pour le troisième trimestre consécutif, la croissance française semble gagner de la vigueur dans un contexte européen plus favorable (+ 0,6 % au T1 en zone €). Elle demande toutefois une confirmation dans les prochains mois compte tenu de l'irrégularité des performances sur le passé récent. Surtout, l'étude de l'écart de production fait apparaître que l'économie française a encore du chemin à parcourir. La divergence d'analyse entre la Commission européenne et le Trésor sur l'ampleur de cet écart renvoie à la lecture de chacune des parties : tandis que le second suggère que le pays subit encore nettement les effets de la Grande récession (d'où un problème conjoncturel), la première pondère plus fortement l'importance des facteurs structurels, avec des implications en termes de politique économique.

Annexe : quels liens entre l'output gap et le taux de chômage ?

La présente annexe cherche à illustrer le propos des parties 2 et 3 en confrontant l'écart de production à une variable d'intérêt : le taux de chômage. En particulier, **vers quel niveau un comblement de l'écart de production** (i.e. le passage d'une valeur négative comme actuellement à une valeur nulle) **permettrait-il de faire baisser le taux de chômage en France ?**

Pour répondre à cette question, un simple modèle économétrique est construit à partir de la base de données de la Commission européenne (AMECO). Il lie le taux de chômage de la période t (variable dite « dépendante ») à l'output gap de la période précédente t-1 (variable dite « explicative ») et à une constante.

La régression linéaire est présentée dans le graphique ci-dessous, avec l'output gap de t-1 en abscisse et le taux de chômage de t en ordonnée :



Sur la période 1990-2015, les **résultats** sont les suivants pour la France :

- Conformément à la théorie économique³, le taux de chômage dépend négativement de l'output gap (- 0,5) ;
- L'output gap et la constante sont statistiquement significatives au seuil de 5 % (valeurs respectives de t : - 10,2 et 105,4) ;
- Le modèle explique environ 80 % de la variation du taux de chômage ($R^2 = 0,81$) ;
- **Le taux de chômage compatible avec un écart de production nul est de 9,33 %.**

Ce dernier résultat est particulièrement important : il signifie que, toutes choses égales par ailleurs, un comblement de l'écart de production français dans les prochaines années ferait refluer le taux de chômage à un niveau certes inférieur au niveau actuel (10 % au T4 2015) mais tout de même supérieur à 9 %. Il suggère un **taux de chômage structurel élevé**, dont le niveau a vraisemblablement été revu à la hausse au cours des dernières années.

En l'absence de données publiques historiques sur l'output gap du Trésor, il n'est pas possible de réaliser une comparaison mais son estimation de l'écart de production actuel (- 3,3 % du PIB potentiel) laisse penser que le taux de chômage compatible avec un écart de production nul y est plus faible.

³ Il n'entre pas dans l'objet de ce flash de présenter la très riche littérature économique sur le sujet (« NAIRU », « NAWRU »...). Pour information, le flash du 24 janvier 2014 exposait les grands principes de la « loi d'Okun ».