France : Revoir la croissance à la baisse

Valérie Chauvin, Eric Heyer, Hervé Péléraux, Mathieu Plane, Xavier Timbeau

▶ **To cite this version:**

Valérie Chauvin, Eric Heyer, Hervé Péléraux, Mathieu Plane, Xavier Timbeau. France : Revoir la croissance à la baisse. Lettre de l'OFCE, 2001, 208, pp.5-6. hal-01017078

HAL Id: hal-01017078

https://sciencespo.hal.science/hal-01017078

Submitted on 16 Sep 2014

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

FRANCE : REVOIR LA CROISSANCE À LA BAISSE

Valérie CHAUVIN, Éric HEYER, Hervé PÉLÉRAUX, Mathieu PLANE et Xavier TIMBEAU
Département analyse et prévision

En mars 2001, les prévisions de l'OFCE, comme celles des autres instituts étaient revues à la baisse. Notre précédente prévision intégrait déjà une forte révision pour l'année 2001 (– 0,7 point) résultant principalement du ralentissement américain et de ses conséquences sur la demande adressée à l'Europe et à la France.

Depuis le printemps, les mauvaises nouvelles conjoncturelles se sont accumulées et incitent à de nouvelles révisions. La croissance pour l'année 2001 ne serait plus que de 2,3 % (tableau 1). Cela s'explique par un ralentissement mondial plus marqué que prévu, comme l'indiquent les chiffres du commerce extérieur, par un choc imprévu sur les prix alimentaires, suite aux intempéries, qui ampute une partie du pouvoir d'achat des ménages, et un ralentissement de l'investissement des entreprises.

Tableau 1 : Croissance du PIB, révisions

En %

	2000				2001			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Indicateur avancé OFCE Juillet 2001	0,6	0,7	0,9	0,8	0,5	0,3	0,4	*0,9*
	3,4				2,3			
OFCE Avril 2001	0,6	0,7	0,6	0,9	0,6	0,7	0,8	0,9
	3,2				3,0			
INSEE Juin 2001	0,6	0,7	0,8	0,8	0,5	0,4	0,4	0,5
	3,3				2,3			

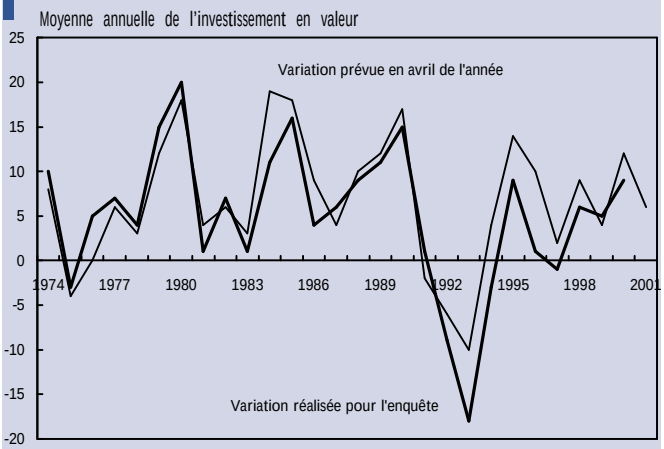
Sources : Comptes nationaux trimestriels, version du 7 juillet 2001, note de conjoncture INSEE de juin 2001, prévision OFCE d'avril 2001 et indicateur avancé OFCE pour le T2 et T3 de 2001. Le T4 de 2001 est celui de la prévision d'avril de l'OFCE.

Le ralentissement de l'investissement découle à la fois de la réaction des entreprises à celui de la croissance, par un effet d'accélérateur, et du pendant européen du dégonflement de la bulle Internet qui a touché les États Unis. Le même processus de révision brutale de valorisation de certaines entreprises et d'apurement de dettes douteuses touche l'Europe, et entraîne une pause dans le processus d'investissement à l'œuvre depuis 1997. Un des secteurs les plus touchés par ce choc en Europe est le secteur des télécommunications sur lequel le poids des licences UMTS s'ajoute à une demande moins dynamique et à la fin d'un cycle d'innovation. L'Europe et la France subissent ainsi un choc de même nature que les États-Unis.

De mauvaises nouvelles dans l'industrie…

Les enquêtes de conjoncture indiquent un net ralentissement dans l'industrie. L'indice de la production industrielle (jusqu'en mai 2001) a nettement baissé depuis le début de l'année, même si le léger rebond de mai pourrait laisser espérer la fin du creux. Parallèlement, le moral des industriels s'est dégradé, comme l'indique l'enquête mensuelle dans l'industrie (jusqu'en juin 2001). L'enquête trimestrielle dans l'industrie montre que le taux d'utilisation des capacités se détend et que les perspectives d'embauches sont en retrait, bien qu'elles restent à un niveau encore élevé. L'enquête investissement de la fin mai 2001 (graphique 1) indique que les prévisions d'investissement des entreprises industrielles pour l'année 2001, encore bien orientées, ont été revues à la baisse de 3 points depuis le début de l'année. L'enquête de trésorerie dans l'industrie confirme l'intention des industriels de réduire leurs investissements. Elle indique toutefois que le niveau de trésorerie est jugé satisfaisant, augurant d'un potentiel pour un rebond à venir.

Graphique 1 : Plan d'investissement dans l'industrie en avril



Source : Enquête sur l'investissement dans l'industrie

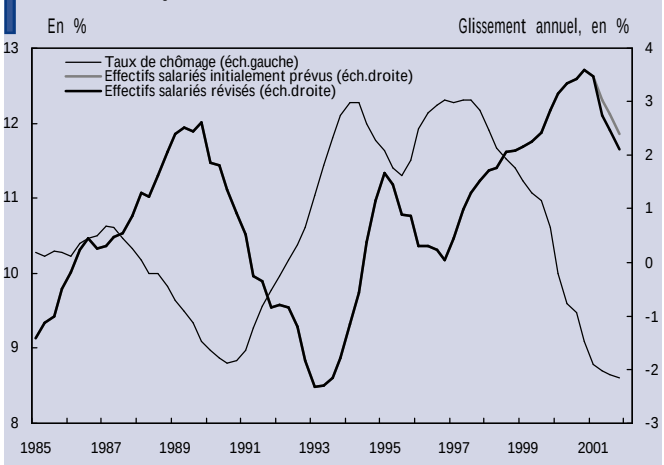
Moins bien couvert par l'information conjoncturelle, le secteur des services pèse néanmoins sur la conjoncture. L'enquête d'avril 2001 montre que si l'activité a été soutenue au début de l'année, un ralentissement est anticipé par les chefs d'entreprise pour la suite de l'année. Ceci est confirmé par un tassement des chiffres d'affaire pour les services aux entreprises et aux particuliers en avril 2001.

Le marché du travail en demi-teinte…

Lors du trou d'air à la charnière entre 1998 et 1999, suite à la crise asiatique et russe, l'emploi avait été relativement épargné. Le revenu des ménages avait été préservé, ce qui avait contribué à soutenir la demande intérieure. Aujourd'hui, les informations concernant l'emploi sont contradictoires. D'une part, la croissance de l'emploi salarié a été très forte au premier trimestre, s'établissant à un rythme annuel toujours supérieur à 3 %. D'autre part, le taux de chômage est resté stable de février à mai 2001. L'emploi intérimaire accuse, selon l'Unedic, une forte baisse pour le troisième mois consécutif.

Notre prévision d'avril était celle d'un rythme annuel de création d'emplois d'environ 2,5 % à partir du 2e trimestre. Au 2e trimestre, il serait en fait de l'ordre de 2 %, ce qui expliquerait la stabilisation du taux de chômage à 8,7 % (graphique 2).

Graphique 2 : Taux de chômage et effectifs salariés



Sources : INSEE, calculs OFCE.

Quelques menaces pèsent sur le revenu des ménages

En raison de deux chocs, les prix à la consommation ont progressé plus rapidement que prévu au 2e trimestre 2001 (+ 2,2 % au lieu de + 1,4 % en glissement annuel). D'une part, le prix du pétrole exprimé en francs est resté stable au 2e trimestre, au lieu d'un repli de 10 % envisagé. D'autre part, les prix de l'alimentation ont accéléré depuis mars jusqu'à 6 % sur un an, l'offre de produits frais ayant été réduite par les intempéries. Chacun des deux facteurs explique environ 0,4 point de l'évolution de l'indice des prix à la consommation au 2e trimestre. Cette hausse inattendue des prix ne s'est pas répercutée sur les salaires et les prestations sociales. Le pouvoir d'achat des ménages s'est donc trouvé amputé de 0,8 % au 2e trimestre 2001. La moindre croissance de l'emploi pourrait aussi peser négativement sur le revenu des ménages.

Cependant, les allègements d'impôts, le ralentissement de l'inflation et une croissance plus forte des salaires, suite aux baisses antérieures du chômage, pourraient contrecarrer l'impact de l'évolution de l'emploi sur le revenu. Par ailleurs, les ménages français ont conservé depuis 1997 un taux d'épargne élevé, qui s'est accru en fin d'année 2000, le surplus de revenu apporté par les baisses d'impôt n'ayant pas été entièrement consommé. Ainsi, les conséquences sur la consommation pourraient être limitées, comme le montre le fort dynamisme des immatriculations automobiles en juin 2001.

Un indicateur pour quantifier la baisse

L'indicateur avancé de l'OFCE synthétise économétriquement l'information conjoncturelle disponible. Il permet de retenir les éléments pertinents et de les traduire quantitativement en une estimation de la croissance pour le 2e et 3e trimestre 2001. Pour le 4e trimestre, nous conservons le chiffre de notre précédente prévision, supposant un rebond à la fin de l'année, induit par une reprise mondiale, la baisse de l'inflation et la fin du creux d'investissement. Cette hypothèse joue peu sur la moyenne annuelle de l'année 2001.

L'indicateur avancé prévoit une croissance en glissement annuel du PIB de 2,7 % au 2e trimestre 2001 et de 2,2 % au 3e. Les taux de croissance trimestriels seraient respectivement de 0,3 % et 0,4 %. L'acquis de croissance 2001 au 3e trimestre, calculé par l'indicateur, serait de 2,3 % en moyenne annuelle.

Le recul de l'indicateur au 2e trimestre s'explique principalement par la forte dégradation des résultats de l'enquête mensuelle dans l'industrie : encore évaluée à 0,5 point de croissance du PIB au 1er trimestre, sa contribution à l'indicateur s'annule aux 2e et 3e trimestres. Par contre, l'effet des autres composantes, qui reculent également, est plus homogène. Le secteur du bâtiment paraît avoir franchi un pic à la mi-2000 et il soutient la croissance moins que par le passé : sa contribution reculera légèrement à l'horizon de la prévision. Les indicateurs concernant la consommation des ménages n'impliquent pas d'infléchissement de la croissance.

Les conditions monétaires deviennent moins favorables : la baisse du dollar à la charnière de 2000 et 2001 se répercutera par un recul de sa contribution, de 0,1 point aux 2e et 3e trimestres 2001. Sa remontée actuelle aura des effets positifs à partir du 4e trimestre. Les taux d'intérêt continuent de peser sur la croissance : leur contribution reculera de 0,2 point entre les premier et troisième trimestres 2001. Le prix du pétrole s'est stabilisé. Sa contribution, encore négative au premier trimestre (– 0,3 point), s'annulerait à l'horizon de la prévision.

Moins de croissance creuse le déficit public

Une croissance plus faible que prévue entraîne des recettes fiscales moins dynamiques qu'anticipées. La révision attendue conduirait à un creusement du déficit total des administrations de 0,3 point de PIB (26 milliards de francs *cf.* tableau 2).

Tableau 2 : Impact sur les déficits

	Milliards de Francs	% du PIB
État	9	0,1
Sécurité sociale	14	0,2
Administrations publiques locales	4	0
Administrations publiques	**26**	**0,3**

Source : Calcul OFCE, e-mod.fr.

Le déficit anticipé dans la loi de finance initiale pour l'année 2001 était de 1,0 point de PIB. La révision à la baisse de la croissance entraînerait, si aucune correction budgétaire n'était effectuée, un déficit de l'ordre de 1,3 point de PIB, proche de celui de l'année 2000. La réduction du déficit serait ainsi interrompue, mais le niveau de déficit serait toujours compatible avec une réduction de la dette publique en point de PIB (pour une croissance de 4 % en valeur, le déficit qui stabilise la dette est de 2,3 points de PIB).

Le creusement du déficit induit par la moindre croissance n'est donc pas préoccupant pour l'année 2001 et ne demande pas, pour l'instant, de réviser la politique budgétaire. Les révisions de la croissance sont incertaines et peuvent difficilement justifier une remise en cause des baisses d'impôts, d'autant que cela accentuerait le tassement de la croissance. La réduction du déficit connaîtra une pause, mais, le ralentissement n'étant que conjoncturel, elle reprendra son cours avec une meilleure croissance. Une baisse des taux d'intérêt est plus appropriée en réponse à cette situation conjoncturelle, parce qu'elle allègerait la contrainte de financement sur l'investissement et aurait un impact plus rapide sur l'activité.