

LES VENTS CONTRAIRES DE LA CROISSANCE FRANÇAISE

Jérôme Creel

OFCE, Sciences Po et ESCP Europe

Éloi Laurent

OFCE, Sciences Po et Université de Stanford

Robert Gordon, qui fut un sceptique de la nouvelle économie il y a deux décennies, prédit dans un article publié en 2012 que la croissance américaine pourrait quasiment disparaître sous l'effet de six « vents contraires » : démographie, inégalités, éducation, mondialisation, coût de l'énergie et dette seraient autant de marqueurs de la perte de vitesse de l'économie américaine. Sans nous livrer au même exercice de chiffrage que Gordon, nous tentons d'évaluer la nature, l'intensité et la direction des vents contraires qui pourraient, dans la perspective de moyen-terme chère à Gordon, contrarier la croissance française. Nous concluons sur cinq recommandations.

Mots clés : démographie, inégalités, intégration européenne, politique budgétaire, financiarisation.

1. Introduction : en-deçà du PIB français

Récemment, l'hypothèse d'Alvin Hansen d'une stagnation séculaire dans les pays avancés a été relancée, entre autres, par Larry Summers et Robert Gordon, qui ont identifié un certain nombre de faiblesses du côté de la demande ou de côté de l'offre de l'économie¹. D'une part, l'excès d'épargne exercerait une pression à la baisse sur le taux d'intérêt, ce qui rendrait le rendement sur le capital futur plutôt faible et limiterait donc la demande future et l'investissement. Aussi l'excès d'épargne pourrait-il devenir permanent. D'autre part, la récente vague d'innovations technologiques ne serait pas du niveau de celle intervenue au début du XX^e siècle, notamment avec la diffusion de l'électricité et des sanitaires qui

ont concouru à la hausse de la productivité et du niveau de vie. Nous prenons prétexte du positionnement de Robert Gordon dans le débat sur la stagnation séculaire pour discuter des vents contraires de la croissance française depuis une vingtaine d'années, en adoptant par ailleurs une vision prospective à moyen terme. Plutôt qu'à un exercice de soustraction de la croissance future française par ses différents vents contraires, avec toute l'incertitude qu'un tel exercice implique, nous cherchons à mettre en exergue les freins et les moteurs passés et futurs de l'économie française.

La grille de lecture de Robert Gordon suppose d'accorder de la valeur au concept de produit intérieur brut (PIB) dans l'évaluation des performances d'un pays. Or depuis de nombreuses années la mesure du PIB est très critiquée et son dépassement recommandé². Il y a au moins trois façons de comprendre la problématique du dépassement du PIB (et de sa croissance) comme indicateur de référence du débat macroéconomique. Le premier dépassement consiste à considérer que la croissance du PIB n'induit pas celle du bien-être humain (autrement dit, le développement économique n'équivaut pas au développement humain). Le deuxième consiste à considérer que le PIB ne nous renseigne en rien sur la soutenabilité du développement économique compte tenu de la contrainte écologique (le développement économique n'équivaut pas au développement soutenable). Le troisième dépassement, moins usité dans le débat économique, consiste à reconnaître que le PIB n'est qu'un indicateur « de surface » du développement économique, la résultante tangible de déterminants profonds qui sont les véritables leviers de la croissance. Il ne s'agit pas dans cette perspective d'aller au-delà du PIB mais plutôt en-deçà de lui, pour mettre au jour non pas ses composantes mais ses déclencheurs. C'est dans cette perspective qu'il faut comprendre le débat ouvert par Robert Gordon il y a trois ans sur l'avenir de la croissance américaine.

1. Teulings et Baldwin (2014) rassemblent plusieurs contributions sur ce thème. La vision assez critique d'Eichengreen, moins commentée à notre connaissance que celles de Summers et Gordon, est particulièrement intéressante ; plutôt qu'à des discussions sur la valeur du taux d'intérêt réel d'équilibre (Summers) ou à une vision pessimiste sur la qualité des innovations (Gordon), il préfère s'en tenir à l'argument selon lequel les États-Unis ont besoin d'investir dans leurs infrastructures, dans l'éducation et dans la formation. Contrairement à celle de Gordon, avec sa classification transposable à d'autres économies développées, l'analyse d'Eichengreen est très ancrée dans la situation américaine.

2. Voir Laurent et Le Cacheux (2015).

Robert Gordon, qui fut un sceptique de la nouvelle économie il y a deux décennies, prédit dans un article publié en 2012 que la croissance américaine pourrait quasiment disparaître, passant de 1,8 % à 0,2 % en moyenne annuelle, sous l'effet des « vents contraires » (*headwinds*) qui produiraient une érosion du PIB. Les six vents contraires qu'il identifiait en 2012 sont, par ordre d'importance, la montée des inégalités (-0,5 point), le poids de la dette (-0,3 point) et, pour un effet de soustraction égal à 0,2 point respectivement, l'épuisement démographique, la baisse du niveau éducatif, l'impact de la mondialisation et la hausse des prix de l'énergie (tableau 1).

Tableau 1. Les six vents contraires de la croissance américaine selon R. Gordon

En points de croissance du PIB réel par habitant pour 99 % de la population américaine	
Taux de croissance moyen constaté	1,8
Effet de la démographie	1,6
Effet de l'éducation	1,4
Effet des inégalités	0,9
Effet de la mondialisation	0,7
Effet de l'énergie	0,5
Effet de la dette	0,2

Source : Gordon, 2012.

Il convient de noter que dans ce jeu d'hypothèses, la dynamique de l'innovation n'est pas centrale : d'une part, Gordon pense que la décélération des gains de productivité liée aux grandes innovations de la première moitié du XX^e siècle a déjà eu lieu ; d'autre part les innovations actuelles et futures ne pourront pas, selon lui, relancer ces gains de productivité. En d'autres termes, à en croire Gordon, le changement technologique ne sera pas un facteur de ralentissement ou d'accélération de la croissance économique.

La croissance potentielle américaine serait ralentie par la combinaison de phénomènes démographiques et d'emploi adverses, la baisse du niveau d'éducation, la hausse de la fiscalité sous l'effet du poids de la dette et des taxes environnementales frappant l'énergie, tandis que la croissance effective (bénéficiant aux 99 % du « bas » de l'échelle des revenus) serait amoindrie par l'inégale répartition des gains tirés de l'ouverture internationale et le niveau historiquement élevé des inégalités de revenu dans le pays.

Robert Gordon a par la suite affiné son hypothèse (Gordon, 2014)³, ne retenant que quatre « vents contraires » sur les six initiaux pour répondre aux critiques qui lui avaient été adressées et tenter d'inscrire son étude dans le cadre plus large du débat sur la « stagnation séculaire ». Mais son étude de 2012 nous paraît plus intéressante que celle de 2014 : le cadre conceptuel mobilisé est plus riche pour considérer les déterminants profonds du développement économique américain, il est donc plus aisément applicable au cas français, à la condition de quelques adaptations.

Sans nous livrer au même exercice de chiffrage (éminemment hasardeux) que Gordon, nous tentons brièvement dans cet article d'évaluer la nature, l'intensité et la direction des vents contraires qui pourraient, dans la perspective de moyen-terme chère à Gordon, contrarier la croissance française. Nous choisissons pour ce faire le tableau de correspondance qui suit.

Plutôt qu'une séparation entre inégalités et éducation, nous privilégions un traitement joint : les questions d'éducation en France ne peuvent pas être disjointes de celles relatives aux inégalités, de revenus, de patrimoine et donc, *in fine*, de territoires. Quant à la question de la mondialisation, elle est principalement appréhendée en France au travers de l'appartenance à l'Union européenne, saut d'intégration régional dans une phase d'intensification des échanges mondiaux, sur les marchandises, les services et les capitaux. L'intégration européenne est difficilement séparable de sa composante financière : après être devenue une union douanière à la fin des années 1960, l'Union européenne est devenue une zone de libre-échange pour les capitaux financiers à la fin des années 1980. Les vents contraires de la mondialisation sont aussi potentiellement ceux de la globalisation financière. L'autre dimension à laquelle l'intégration européenne est continuellement rattachée concerne les finances publiques : la zone monétaire fédérale, avec sa Banque centrale européenne, n'a pas pour l'instant abouti à une union fédérale dotée d'un budget conséquent. Les politiques budgétaires restent donc nationales mais, pour ne pas entrer en contradiction avec les objectifs de la BCE, elles sont soumises à des règles restrictives qui peuvent donner lieu, même

3. Gordon y retient les vents contraires suivants : démographie, éducation, inégalités et dette publique.

lorsqu'elles ne sont pas scrupuleusement respectées, à des vents contraires sur la croissance et le bien-être d'un pays. La France n'est malheureusement pas en reste, comme on va le voir.

Tableau 2. Les vents contraires, tableau de correspondance

Gordon 2012	Creel et Laurent 2015
Démographie/emploi	Démographie/emploi
Éducation Inégalités	Inégalités de revenu et d'éducation
Mondialisation Dette	Intégration européenne : a/ Finances publiques b/ Financiarisation
Energie/fiscalité	Energie /fiscalité/ climat

Source : Les auteurs.

Nous passons en revue dans les pages qui suivent les arguments qui plaident pour et contre un ralentissement durable de la croissance française sous l'effet de ces forces.

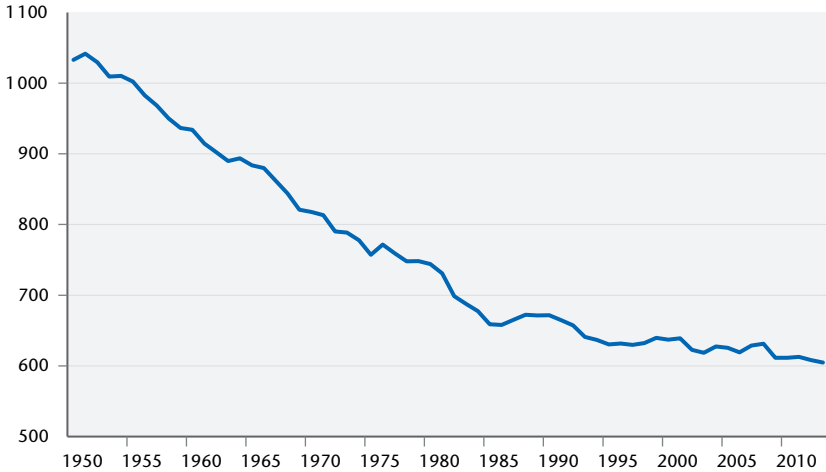
2. La fin du « dividende démographique » ?

Robert Gordon nous dit d'abord que l'évolution démographique est un frein puissant à la croissance américaine :

« The 'demographic dividend' is now in reverse motion....The original dividend was another one-time-only event, the movement of females into the labor force between 1965 and 1990, which raised hours per capita and allowed real per-capita GDP to grow faster than output per hour. ».

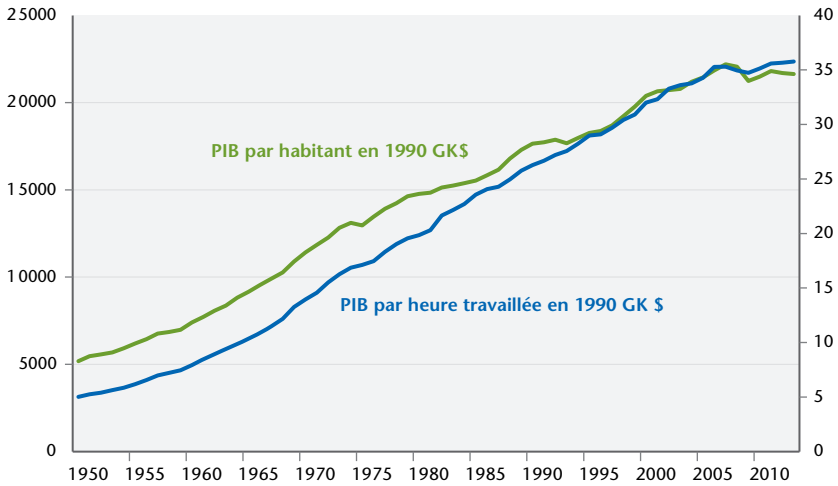
Premier constat empirique : les données disponibles pour la France ne confirment pas l'analyse faite par Gordon pour les États-Unis (graphique 1) : si l'on reprend sa décomposition du revenu par habitant comme le produit de la productivité horaire et des heures travaillées par habitant, on ne voit pas l'effet supposément positif sur les heures travaillées par habitant de l'entrée des femmes sur le marché du travail à partir du milieu des années 1960, pas plus que sur la croissance réputée plus rapide du PIB par habitant par rapport au PIB horaire (graphique 2).

Graphique 1. Heures travaillées par habitant pour la France



Source : Total Economy Database.

Graphique 2. PIB horaire et PIB par habitant



Source : Total Economy Database.

Plus encore, les prévisions de Gordon quant à l'évolution du revenu par habitant peuvent également être remises en causes. Gordon écrit en effet au sujet des États-Unis :

« But now the baby-boomers are retiring, no longer included in the tally of total hours of work but still included in the popula-

tion. Thus hours per capita are now declining, and any tendency for life expectancy to grow relative to the average retirement age will further augment this headwind... By definition, whenever hours per capita decline, then output per capita must grow more slowly than productivity. ».

Cette prédiction appliquée à la France fait directement écho au débat ouvert sur la question de l'influence croisée de la productivité horaire et du nombre d'heures travaillées sur le revenu par habitant des Français. La Direction du Trésor (2014) a récemment fait paraître une étude qui résume bien la position partagée par un certain nombre d'analystes sur ce qui serait un problème structurel de l'économie française. Après avoir noté « le choix fait en France de diminuer le nombre d'heures travaillées, dont la contribution négative au différentiel de taux de croissance a été compensée par le dynamisme de la productivité horaire », les auteurs soulignent qu'« au final, en France, la faiblesse relative des gains de productivité par habitant (par rapport notamment au Royaume-Uni et à la Suède, ainsi qu'aux États-Unis sur les 20 dernières années) n'a pas été compensée par une nette amélioration du taux d'activité sur l'ensemble de la période (notamment par rapport à l'Allemagne) ».

Le revenu par habitant ralentirait donc en France sous l'effet d'un trop faible volume horaire. Selon les données de l'OCDE, le PIB par habitant aurait augmenté de seulement 0,5 % par an entre 2001 et 2013, alors que le PIB par heure travaillée aurait augmenté de +0,9 % par an.

Comment se présente cette situation à l'horizon des deux prochaines décennies, et les prédictions raisonnées qui peuvent être faites confirment-elles le pessimisme de Gordon ?

La réponse semble négative. En effet l'INSEE indique que les prévisions sont favorables pour la population active (graphique 3) et pour le taux d'activité des 15-69 ans (graphique 4).

L'INSEE note ainsi « à l'avenir, lorsque ces cohortes seront en âge de travailler, la démographie devrait jouer favorablement sur le PIB par habitant en France relativement aux pays de l'OCDE, dont la démographie est plus vieillissante. »

Dès lors, il est raisonnable de penser que si le ralentissement du revenu par habitant français s'explique par un choix de société visant à réduire le temps de travail (et donc à augmenter le

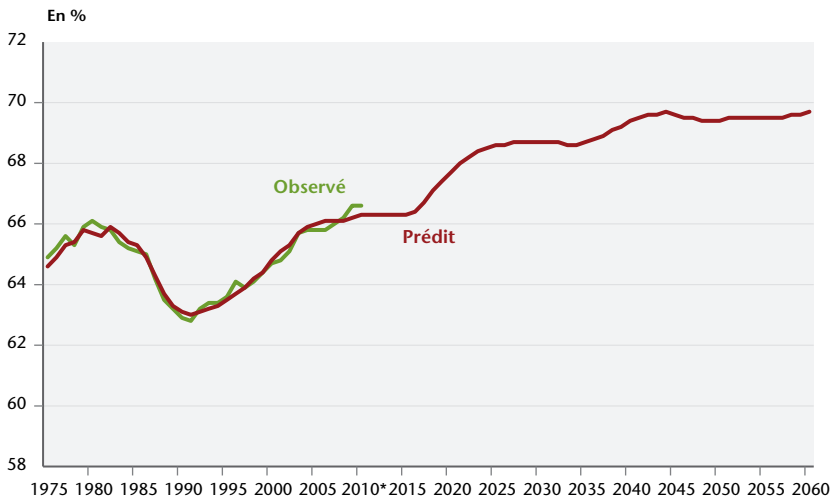
bien-être), choix qui n'est plus compensé par une hausse de la productivité horaire, l'évolution démographique à venir va permettre de résoudre cette contradiction.

Graphique 3. Population active



Source : INSEE.

Graphique 4. Taux d'activité des 15-69 ans



Source : INSEE.

S'il fallait formuler une recommandation de politique publique, elle consisterait à ne pas casser le dynamisme démographique français et notamment à maintenir et améliorer les politiques familiales et à mieux gérer les cycles économiques afin de permettre aux générations nombreuses à venir de trouver un emploi. Elle consisterait aussi à favoriser effectivement l'augmentation des taux d'emploi, principalement des jeunes⁴, par une politique éducative, d'apprentissage et d'insertion professionnelle ambitieuse, et, tout au long de la vie, par la formation professionnelle pour renforcer l'appariement et la rotation de la main-d'œuvre.

3. Le triple frein des inégalités

Selon Gordon, la montée en puissance des inégalités de revenu aux États-Unis expliquerait à elle seule la perte de 0,5 point de croissance : de tous, c'est le vent contraire le plus puissant. Cet effet est lié à la répartition inéquitable de la croissance effective américaine : une fois soustraite la part des 1 % les plus riches, il ne reste que peu de croissance pour les 99 % restants. Mais en raisonnant ainsi, Gordon oublie que l'effet des inégalités peut aussi se faire sentir en amont, sur le niveau de la croissance potentielle. Il traite de plus la question du niveau éducatif séparément de la problématique des inégalités alors même que les deux sujets sont étroitement liés. Il faut donc considérer, selon nous, trois enjeux reliant inégalités et croissance.

D'abord l'impact néfaste des inégalités sur le niveau de la croissance. Pour autant que l'on puisse l'estimer⁵, cet impact paraît modéré dans le cas français, l'écart de croissance des inégalités avec les États-Unis étant de l'ordre de 6 à 7 points de pourcentage sur la période 1990-2010. De plus, plutôt qu'à un vent contraire, on assisterait à un vent en poupe, dans la mesure où la plus grande égalité en France y favoriserait la croissance. Mais, le deuxième impact des inégalités, *via* l'éducation, donne des résultats plus néfastes pour la France.

4. En 2013, le taux d'activité des jeunes de 15-24 ans était de 37,3 %, tandis que leur taux d'emploi était de 28,4 % selon l'INSEE.

5. Ce que s'efforce de faire une étude récente de l'OCDE (2014) en reliant justement la question des inégalités à celle de la capacité à investir individuellement et collectivement dans l'éducation. Les inégalités de revenu induiraient un accès différencié à l'éducation, au détriment des plus démunis, ce qui nuirait *in fine* à la croissance économique.

On sait en effet que dans le cadre du programme PISA (*Programme for International Student Assessment* ou Programme pour l'évaluation internationale des étudiants), dont les enquêtes permettent d'évaluer, selon des critères comparables, les capacités en mathématiques, en sciences et en compréhension de l'écrit des élèves âgés de 15 ans, la France affichait, en 2012, un score moyen en mathématiques de 495 points, qui la place juste au-dessus de la moyenne de l'OCDE (494), au 23^e rang des pays évalués, à égalité avec le Royaume-Uni, mais loin derrière la Corée du Sud (554), le Japon (536), la Suisse (531), ou l'Allemagne (514). Il en va de même en sciences, pour lesquelles la France atteint le score de 499 points – au-dessous de la moyenne OCDE (501), et un peu mieux pour la compréhension de l'écrit (505, alors que la moyenne OCDE se situe à 496).

Or les données de l'OCDE montrent que l'école française ne parvient pas à réduire les inégalités entre élèves : ainsi, en mathématiques, si près de 12,9 % des élèves français avaient, en 2012, des performances très supérieures à la moyenne, 22,4 % d'entre eux n'atteignaient pas le niveau 2 (sur 6), alors qu'en Allemagne (score moyen 514 en mathématiques), les pourcentages correspondants étaient respectivement 17,5 % et 17,7 %. De même, l'influence de l'origine sociale sur les performances éducatives des élèves est, en France, nettement supérieure à celle des autres pays. L'interprétation généralement admise que les spécialistes⁶ font de ces enquêtes est que le système français est inefficace du fait de son caractère inégalitaire (une illustration parmi d'autres de ce que les inégalités sont non seulement injustes mais inefficaces). Les inégalités de revenu ont donc en France un impact modéré sur la croissance mais elles affectent le développement économique *via* leur effet négatif sur le niveau d'éducation.

Troisième et dernier angle à considérer : la répartition de la croissance effective. La différence des situations française et américaine est ici assez nette : la France connaît un niveau d'inégalité (de revenu disponible entre les ménages) faible par rapport aux autres pays de l'OCDE et qui a peu progressé au cours des 25 dernières années, l'indice de Gini étant stable au voisinage de 0,3 (OCDE, 2014). L'effet sur la répartition des fruits de la croissance en est d'autant amoindri.

6. Voir notamment Baudelot et Establet (2009).

De ces perspectives d'évolution émanent quelques recommandations simples de politique publique consistant à maintenir à un niveau faible les inégalités de revenu en France pour qu'elles ne diminuent pas la croissance en amont et qu'elles ne l'amputent pas en aval, ce qui suppose de maintenir un niveau élevé de redistribution au moyen de l'État-providence. Il convient aussi de concevoir des réformes éducatives qui visent en priorité à rétablir l'égalité entre élèves afin d'améliorer le niveau de tous et la performance d'ensemble du système français.

4. L'impact de la crise climatique

Au sujet du frein que constituerait la question environnementale, Robert Gordon écrit notamment :

« The consensus recommendation of economists to impose a carbon tax in order to push American gasoline prices up toward European levels will reduce the amount that households have left over to spend on everything else. ».

L'analyse apparaît ici à la fois limitée et erronée. Erronée, parce que Gordon semble méconnaître la réalité des réformes fiscales environnementales, menées notamment dans les pays nordiques, qui n'y ont nullement réduit le dynamisme économique. Limitée parce qu'il y a bien d'autres conséquences adverses à envisager pour la croissance lorsque l'on considère la perspective de plus en plus probable de chocs écologiques, en particulier climatiques, de plus en plus intenses et fréquents.

Le premier argument de Gordon est contraire à l'expérience de tous les pays ou localités qui ont conduit des réformes fiscales bien pensées et bien menées. Andersen (2010) montre en particulier que la Suède, le Danemark, la Finlande mais aussi la Slovénie ou les Pays-Bas n'ont connu aucune entrave à leur développement économique du fait de la réforme plus ou moins poussée de leur système fiscal pour des motifs environnementaux. Au contraire, de nombreuses études empiriques montrent plus généralement que la contrainte environnementale peut être facteur d'innovation et de développement économique (Ambec *et al.*, 2013).

En revanche, il y a des raisons d'être bien plus pessimiste que Gordon : le changement climatique aura des effets économiques puissants et négatifs sur le développement de la France en l'absence

de politique efficace d'atténuation au plan mondial (c'est tout l'enjeu de la COP 21 qui se tiendra à Paris à la fin de l'année). En outre, l'adaptation au changement climatique aura également un coût économique non négligeable, d'autant plus élevé que les efforts d'atténuation auront été faibles.

La recommandation de politique publique est ici d'accélérer la transition écologique du système fiscal français de manière intelligente et d'accroître l'effort d'adaptation au changement climatique. À ce titre, la gestion des questions environnementales doit pouvoir être vue comme une opportunité pour la croissance française. Les simulations du rapport iAGS (2015) d'un choc carbone compensé, pour les ménages et les entreprises, par une baisse de la fiscalité ou par des subventions, montrent que l'économie française bénéficierait d'un surcroît permanent de croissance du PIB de l'ordre de 0,2 point de PIB ; à court terme, une politique fiscale plus généreuse à destination des ménages et des entreprises pourrait produire une amélioration du PIB de l'ordre de 0,8 point après le choc carbone.

5. L'impact de l'intégration européenne

Il est indéniable que la mondialisation et la montée de la dette publique qui figurent parmi les vents contraires de Gordon pour les États-Unis sont intrinsèquement liées, pour ce qui concerne la France, au processus d'intégration européenne. Ce processus a produit deux avatars : une logique principalement comptable des finances publiques et une financiarisation parfois excessive des économies européennes.

5.1. L'anti-keynésianisme, à rebours de l'Histoire

Une des principales causes de la perte de croissance de l'économie française réside dans la politique budgétaire menée depuis 2011 (*cf.* Heyer et Sampognaro, 2015, pour une analyse détaillée sur plusieurs pays des effets sur la croissance de plusieurs chocs macroéconomiques, dont la politique d'austérité budgétaire). Alors même que les pays touchés par la crise financière de 2007-2008 avaient tous ou presque, l'Italie ayant fait figure d'exception, mis en œuvre des politiques de relance en 2008 et 2009 qui avaient abouti à une reprise de l'activité mi-2009, les

injonctions comptables de la Commission européenne et du FMI, la première dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance, et le second dans le cadre de programme d'ajustement, ont amené les pays européens à renverser l'orientation de leur politique budgétaire dès 2010. Pour une économie comme celle de la France, en situation d'écart entre le PIB effectif et le PIB potentiel (*l'output gap*) négatif, de taux d'intérêt faibles et dans un mouvement synchrone de restriction budgétaire chez ses partenaires économiques, les effets d'une telle politique sur la croissance économique avaient toutes les raisons d'être désastreux (*cf.* Creel, Heyer et Plane, 2011).

Les mécanismes du désastre étaient depuis longtemps connus. En situation de basse conjoncture, la relance budgétaire est une réponse appropriée, au moins à court terme ; à l'inverse, l'austérité accentue le ralentissement économique au lieu de l'atténuer. En situation de taux d'intérêt bas, les chances de voir la baisse des besoins de financement des administrations publiques les réduire un peu plus sont au mieux minces, au pire inexistantes. Il ne faut donc pas s'attendre à voir les dépenses d'investissement privé augmenter suffisamment pour compenser la baisse des dépenses publiques. Enfin, la synchronisation des politiques d'austérité ne permet pas d'attendre de l'étranger une accélération de la croissance par l'intermédiaire du commerce extérieur : les baisses des demandes interne et externe se renforcent mutuellement, au lieu de se compenser. Dans ces conditions, le multiplicateur budgétaire est élevé, et supérieur à l'unité.

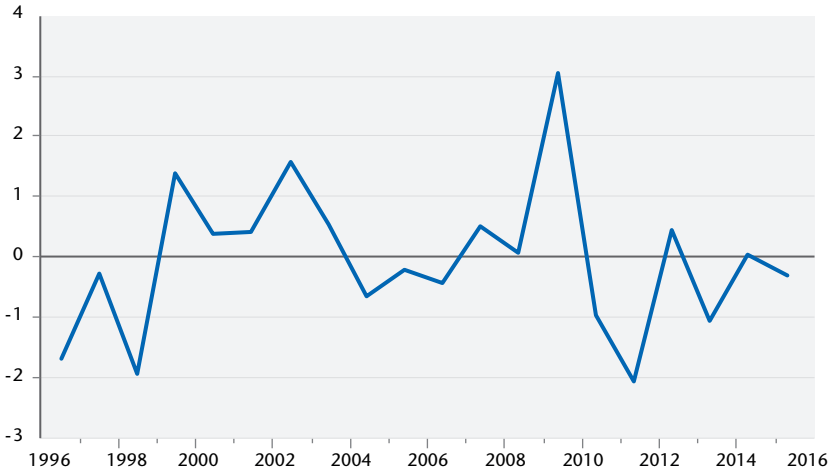
L'aveuglement dogmatique⁷ de la Commission européenne et du FMI peu après la crise financière a conduit à des prescriptions erronées de politiques budgétaires qui sont même allées au-delà de celles imposées par les traités européens (*cf.* iAGS, 2013). Il a fallu que le caractère contre-productif des politiques d'austérité devienne évident dans les chiffres de la croissance et dans l'évolution même des finances publiques – malgré l'austérité budgétaire, les ratios de déficit et de dette publique sur PIB ont continué d'augmenter –

7. La croyance dans la neutralité de la politique budgétaire, voire dans les effets expansionnistes attendus d'une contraction budgétaire, était illusoire. L'existence de contraintes de liquidité pesant sur les ménages suffit à rendre la politique budgétaire non neutre sur le PIB. Quant aux périodes au cours desquelles des contractions budgétaires expansionnistes auraient eu lieu, elles sont toujours associées à des politiques monétaires et/ou de change très accommodantes (*cf.* Creel, Ducoudré, Mathieu et Sterdyniak, 2005), ce qui n'était pas le cas en 2010-2011 dans la zone euro.

pour qu'un relatif assouplissement budgétaire soit toléré. Entre temps, la Grèce n'aura pas été la seule victime de l'austérité budgétaire. Les coûts pour l'économie française, certainement moins tragiques qu'en Grèce, n'en sont pas moins exorbitants.

Le graphique 5 rend bien compte du renversement de politique budgétaire opéré en France entre 2009 et 2010. Alors que l'impulsion budgétaire – donc la part discrétionnaire du déficit public – est de 3 points de PIB en 2009, elle est négative, de l'ordre d'1 point, un an plus tard alors que l'*output gap* restait sensiblement négatif. Malgré de timides impulsions positives en 2012 et en 2014, la politique budgétaire française a été très restrictive entre 2010 et 2015, avec une impulsion cumulée de près de 4 points de PIB.

Graphique 5. Impulsion budgétaire en pourcentage du PIB



Note : Solde structurel primaire reconstitué à partir du solde primaire sur PIB de l'OCDE, de l'*output gap* de l'OFCE (DAP) et de la sensibilité de la composante cyclique à l'*output gap* de l'OCDE. L'impulsion budgétaire est la variation du solde structurel primaire entre deux dates. Une impulsion budgétaire positive représente une relance.

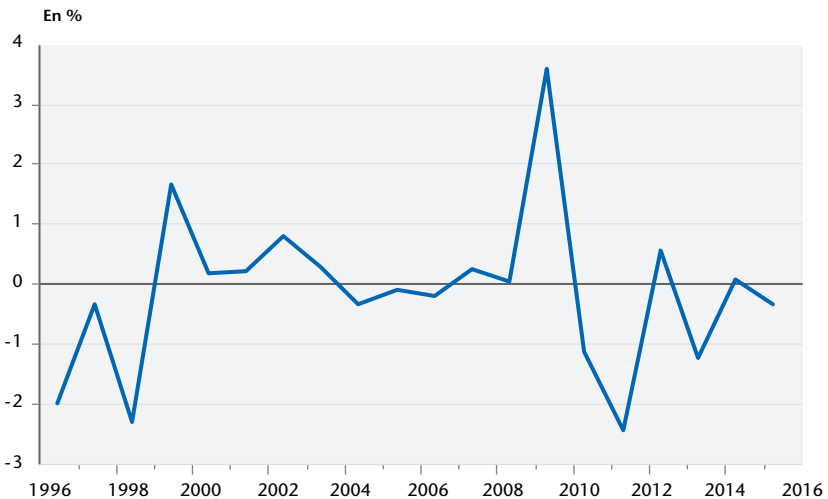
Source : OCDE, OFCE, calculs des auteurs.

Pour en mesurer les effets sur le PIB, nous avons fait l'hypothèse que l'effet multiplicateur était de 0,5 lorsque l'*output gap* est positif ou nul, et de 1,2 lorsqu'il est négatif⁸. Les effets simulés sont présentés dans le graphique 6.

8. L'effet multiplicateur mesure l'impact d'une impulsion budgétaire sur le taux de croissance du PIB. Une revue récente de la littérature sur cet effet est disponible dans Blot *et al.* (2014). La méta-analyse de Gechert et Rannenberg (2014) conclut à l'augmentation de l'effet multiplicateur lorsque la croissance économique ralentit.

Les vents contraires imposés par la politique budgétaire à l'économie française sont loin d'être négligeables sur longue période. Entre 1996 et 2015 en effet, l'effet cumulé de la politique budgétaire sur la croissance économique a été de -3 points de PIB. Dans la période récente, l'effet a été plus important : l'économie française a perdu 4,5 points de croissance entre 2010 et 2015. C'est très proche du montant évalué par in't Veld (2013) à partir du modèle macro-économétrique de la Commission européenne et par Heyer et Sampognaro (2015).

Graphique 6. Impact de la politique budgétaire sur le PIB



Source : OCDE, OFCE, calculs des auteurs.

La recommandation de politique budgétaire est évidente : elle consiste, comme pour toute politique économique, à ne pas négliger le fait que le contexte macroéconomique est crucial. Si le poids de l'endettement public peut effectivement contraindre les autorités publiques à mettre en œuvre une politique de contraction budgétaire, l'efficacité de celle-ci sera conditionnée par l'état de la conjoncture et par l'orientation des autres politiques économiques. Une politique d'austérité n'est jamais plus efficace que lorsque les conditions macroéconomiques suivantes sont réunies : la croissance est solide et les autres politiques économiques sont accommodantes à court terme pour atténuer les effets réels de la politique budgétaire. Si la première condition n'est pas réunie et qu'une tension

survient sur les taux d'intérêt des obligations publiques, les politiques complémentaires prennent encore plus d'importance. C'est ce qui a manqué à la Grèce, mais aussi à la France avant le démarrage de la politique d'assouplissement quantitatif entreprise par la Banque centrale européenne depuis mars 2015.

5.2. La financiarisation de l'économie française, une si longue histoire

La France est parmi les pays dont la financiarisation s'est produite très tôt. Au début des années 1980, l'économie française a ouvert ses marchés de capitaux aux capitaux étrangers tandis que les entreprises françaises commençaient leur expansion à l'étranger. Les banques françaises ont été très tôt impliquées dans les fusions et acquisitions qui ont accompagné le développement de grandes entreprises dans les secteurs de l'énergie, du luxe, de l'aéronautique et des télécommunications, ou dans le secteur de la banque et de l'assurance.

La France a traversé un long processus de mondialisation conformément au mouvement d'intégration européenne : son ouverture commerciale et financière a ainsi été achevée à la fin des années 1980. Cette ouverture a produit un processus graduel de privatisation de l'industrie bancaire et une augmentation de la concurrence dans le secteur de la banque de détail. Le système financier français ne fait donc pas exception à ces tendances européennes, sauf que l'État a longtemps essayé de limiter l'incidence de la mondialisation sur la nature du capitalisme français par l'intermédiaire de participations croisées. Plus indirectement, l'État est, depuis longtemps, intervenu dans le secteur bancaire et de l'assurance (Grossman et Leblond, 2011).

Au début des années 1980, l'économie française a subi un changement structurel dans la répartition de la valeur ajoutée entre salaires et profits qui a justement bénéficié du lancement du nouveau marché boursier français. Le diagnostic récurrent de l'économie française est celui d'une maladie dont les symptômes structurels seraient un déséquilibre des finances publiques, un déséquilibre du commerce extérieur et un chômage élevé. Paradoxalement, le remède proposé, les « réformes structurelles » pour réduire les coûts salariaux, ignore l'évolution historique du partage des revenus (Cornilleau et Creel, 2014). L'économie française a

sans doute subi au cours des années 1970 un déséquilibre structurel bien connu dans la répartition du revenu entre salaires et profits, avec une augmentation des salaires systématiquement supérieure au taux de croissance de la productivité qui a conduit à un taux d'inflation structurel élevé, à une détérioration de la rentabilité et de la compétitivité des entreprises françaises. Cependant une correction massive est intervenue au début des années 1980 et a produit les effets souhaités : la rentabilité des entreprises a engendré une augmentation de l'investissement et, avant la crise financière mondiale, la France a atteint un taux de chômage relativement faible sans inflation.

Avant cette crise, la croissance de l'économie française a été fondée sur un équilibre entre la demande croissante permise par la distribution aux salariés des gains de productivité et l'augmentation de l'offre garantie par des investissements rentables en grande partie auto-financés. La croissance française n'a pas reposé sur une bulle du crédit, une bulle immobilière ou une bulle boursière. Seule la hausse récente des prix de l'immobilier aurait pu entraîner l'économie française dans un cycle de croissance insoutenable. Cela n'a pas été le cas cependant, ainsi qu'en témoigne le maintien du taux d'épargne à 15 % du revenu disponible brut.

Si la crise financière a eu des répercussions importantes sur l'économie française, celles sur les banques ont été assez rapidement neutralisées, avec une proportion stable de prêts non performants au bilan des banques (Creel, Labondance, Levasseur, 2014), tandis que les répercussions sur l'économie réelle ont été principalement dues à des chocs externes, sur le commerce extérieur *via* les fluctuations du prix du pétrole et le ralentissement de la croissance de la zone euro, et à des chocs internes consécutifs aux plans d'austérité budgétaire (Heyer et Sampognaro, 2015). Le frein à la croissance française réside moins dans des déséquilibres internes qu'à la contrainte extérieure résultant de la déflation salariale exceptionnelle intervenant dans de nombreux pays de la zone euro.

La recommandation de politique réside donc plus dans une politique européenne coordonnée, qui permettrait de mettre fin aux externalités négatives des politiques d'austérité budgétaire et salariale menées dans les pays de la zone euro.

6. Conclusions : cinq recommandations

De cette analyse de l'économie française à l'aune des critères de Robert Gordon, cinq recommandations de politique publique ont émergé :

- 1) le dynamisme démographique français est une force et l'augmentation des taux d'emploi une nécessité ; elle passe par une politique éducative, d'apprentissage et d'insertion professionnelle ambitieuse, et, tout au long de la vie, par la formation professionnelle pour renforcer l'appariement et la rotation de la main-d'œuvre ;
- 2) les inégalités de revenu pèsent sur la croissance, aussi le maintien d'un niveau élevé de redistribution grâce à l'État-providence est-il une nécessité ;
- 3) la gestion des questions environnementales doit pouvoir être vue comme une opportunité pour l'innovation et l'emploi ; à cette fin, la mise en place d'un système fiscal incitatif et calibré pour affronter le défi du changement climatique est une urgence ;
- 4) la politique économique doit être menée de manière contingente au contexte macroéconomique plutôt qu'idéologique ; l'austérité budgétaire ne peut se concevoir qu'en période de croissance solide ;
- 5) la mise en œuvre d'une politique européenne coordonnée, sur le plan budgétaire, fiscal, social et environnemental, permettrait de mettre fin aux externalités négatives des politiques d'austérité budgétaire et salariale menées dans les pays de la zone euro.

Références

- Ambec S., M. A. Cohen, S. Elgie, et P. Lanoie, 2013, « The Porter Hypothesis at 20: Can Environmental Regulation Enhance Innovation and Competitiveness? », *Review of Environmental Economics and Policy*, 1-22.
- Andersen M.S., 2010, « Europe's experience with carbon-energy taxation », *S.A.P.I.E.N.S* [Online], 3.2.
- Baudelot C. et R. Establet, 2009, *L'élitisme républicain. L'école française à l'épreuve des comparaisons internationales*, coll. « La République des idées », Éditions du Seuil.

- Blot C., M. Cochard, J. Creel, B. Ducoudré, D. Schweisguth et X. Timbeau, 2014, « Fiscal consolidation in time of crisis: is the sooner really the better? », *Revue de l'OFCE*, 132, 159-192.
- Cornilleau G. et J. Creel, 2014, « Financialisation and the Financial and Economic Crises: The Case of France », *FESSUD Studies in Financial Systems*, 22, décembre.
- Creel J., B. Ducoudré, C. Mathieu et H. Sterdyniak, 2005, « Doit-on oublier la politique budgétaire ? Une analyse critique de la nouvelle théorie anti-keynésienne des finances publiques », *Revue de l'OFCE*, 92, janvier.
- Creel, J., E. Heyer et M. Plane, 2011, « Petit précis de politique budgétaire par tous les temps. Les multiplicateurs budgétaires au cours du cycle », *Revue de l'OFCE*, 116, janvier, 61-88.
- Creel J., F. Labondance et S. Levasseur, 2014, « The French banking and financial system and the crisis », *Intereconomics*, 2, 12-17.
- Direction du Trésor, 2014, « Le décrochage du PIB par habitant en France depuis 40 ans : pourquoi ? », juin.
- Gechert S. et A. Rannenberg, 2014, « Are Fiscal Multipliers Regime-Dependent? A Meta Regression Analysis », *IMK Working Paper*, 139.
- Gordon R., 2012, « Is U.S. Economic Growth Over: Faltering Innovation and the Six Headwinds », *NBER working paper*, 18315, août.
- Gordon R., 2014, « The Demise of U. S. Economic Growth: Re statement, Rebuttal, and Reflections », *NBER working paper*, 19895, février.
- Grossman E. et P. Leblond, 2011, « European Financial Integration: Finally the Great Leap Forward? », *Journal of Common Market Studies*, 49(2) : 413-435, mars.
- Heyer E. et R. Sampognaro, 2015, « L'impact des chocs économiques sur la croissance dans les pays développés depuis 2011 », Étude spéciale, *Revue de l'OFCE*, 138, juin.
- iAGS [OFCE, ECLM et IMK], 2013, « Failed austerity in Europe: the way out », *Revue de l'OFCE – Analyse et prévisions*, février.
- iAGS [OFCE, ECLM et IMK], 2015, « A diverging Europe on the edge », *Revue de l'OFCE – Analyse et prévisions*, février.
- in't Veld J., 2013, « Fiscal consolidations and spillovers in the Euro area periphery and core », *European Economy, Economic Papers*, 506, octobre.
- Laurent É. et J. Le Cacheux, 2015, *Un nouveau monde économique – Mesurer le bien-être et la soutenabilité au 21^e siècle*, Odile Jacob.
- OCDE, 2014, *Focus on inequality and growth*, Directorate for Employment, Labour and Social Affairs, décembre.
- Teulings C. et R. Baldwin (eds.), 2014, *Secular stagnation: facts, causes and cures*, VoxEU.org Book, CEPR Press.