

# LE RALENTISSEMENT DE LA CROISSANCE : DU CÔTÉ DE L'OFFRE ?

Jérôme Creel et Xavier Ragot

Le ralentissement de la croissance française et de la croissance mondiale depuis 2007-2008 avait pu être perçu comme la conséquence directe, mais temporaire, de la crise financière internationale. Il faut bien admettre désormais que ce ralentissement est durable. La situation économique de la France pose donc question et rouvre le débat sur les déterminants conjoncturels et structurels de la dynamique productive. En simplifiant quelque peu, le débat oppose les tenants d'un problème de la demande à ceux d'un problème d'offre. Les premiers mettent en avant les hausses d'impôts, qui ont comprimé brutalement la demande agrégée, conduisant à des tensions déflationnistes, notamment depuis 2010. L'OFCE a souligné depuis maintenant plusieurs années les risques économiques d'une consolidation budgétaire à marche forcée : l'« austérité » et la croissance ne pouvaient pas faire bon ménage. Si le débat sur les conséquences de la politique budgétaire a pu rester quelque fois obscur, certains économistes avançant que la hausse des impôts pouvait avoir des effets expansionnistes immédiats sur la consommation des ménages, on assiste depuis 2009 à une (r)évolution des institutions internationales qui admettent maintenant que l'austérité budgétaire provoque une contraction rapide de l'activité.

La faiblesse de la reprise en 2014 et 2015 doit cependant amener à une réflexion plus structurelle sur l'état du tissu productif en France. En effet, l'analyse de la dynamique de l'investissement, de la balance commerciale, des gains de productivité ou du taux de marge des entreprises, et dans une moindre mesure de leur accès au crédit, indique l'existence de tendances inquiétantes depuis le début des années 2000. De plus, la persistance de la crise conduit inéluctablement à la question de l'érosion du tissu productif français depuis 2007 du fait de la faible croissance, du faible investissement et du nombre élevé de faillites.

Ces interrogations sur la croissance d'après-crise sont mondiales. Tous les pays développés s'installent maintenant sur des trajectoires de croissance que l'on peut qualifier de faibles au regard des taux de croissance passés. Cette tendance commune cache bien sûr des différences importantes. Si la France s'en sort honorablement dans la zone euro, l'Allemagne fait bien mieux en termes de balance commerciale et le Royaume-Uni connaît une croissance élevée. Dès lors, au sein d'une croissance mondiale révisée à la baisse se pose la question de l'existence d'une spécificité française qui empêcherait la France de bénéficier d'une reprise de la croissance mondiale, aussi faible et incertaine soit-elle.

Les analyses présentées dans cet ouvrage, si elles se concentrent plus particulièrement sur les questions d'offre, essaient de penser les interdépendances avec les questions de demande. De nombreux angles d'analyse sont mobilisés pour analyser le problème productif et la croissance potentielle française, à partir de données d'entreprises, de données territoriales, et d'analyses sectorielles. Ces travaux sont présentés dans la seconde partie de cette introduction, afin de dégager les convergences dans le constat et les recommandations. De ces travaux, neuf conclusions se dégagent :

1) La croissance potentielle a fléchi en France depuis la crise. Si le niveau de croissance potentielle sur longue période est élevé, de l'ordre de 1,8 %, la croissance potentielle fléchit depuis la crise de l'ordre de 0,4 point, selon la nouvelle mesure donnée par Éric Heyer et Xavier Timbeau.

2) La question centrale consiste à savoir si ce ralentissement est transitoire ou permanent. Cette question est importante pour les prévisions de croissance mais aussi pour les engagements européens de la France, qui dépendent de la croissance potentielle. Une conclusion importante de ce numéro est qu'une très grande partie de ce ralentissement est transitoire et liée à la politique économique menée en France. Comme le montrent Bruno Ducoudré et Mathieu Plane, le faible niveau d'investissement et d'emploi peut s'expliquer par l'environnement macroéconomique et, notamment, par la faiblesse actuelle de l'activité. Le comportement des entreprises ne semble pas avoir changé dans la crise. L'analyse de Ducoudré et Plane montre, par ailleurs, que les déterminants de l'investissement sont différents à court et à long terme. Une hausse de 1 % de l'activité économique augmente l'investissement de 1,4 % après un trimestre alors qu'une hausse de 1 % du taux de marge a un effet très faible. Cependant à long terme (10 ans), une hausse de 1 % de l'activité augmente l'investissement de l'ordre de 1 %, alors qu'une hausse de 1 % du taux de marge augmente deux fois plus l'investissement. Ainsi, le soutien à l'investissement passe par un

soutien à l'activité économique à court terme, tandis que le rétablissement des marges aura un effet de long terme.

3) Le tissu productif français va mettre du temps à se rétablir des effets de la crise du fait de trois puissants freins : la faiblesse de l'investissement, certes, mais aussi la baisse de la qualité de l'investissement et enfin la désorganisation productive consécutive à la mauvaise allocation du capital durant la crise, y compris dans sa dimension territoriale. Sarah Guillou et Lionel Nesta montrent que le faible niveau d'investissement génère moins de progrès technique depuis la crise. En effet, le faible niveau d'investissement ne permet pas de monter en gamme. Ensuite, Jean-Luc Gaffard et Lionel Nesta montrent que la convergence des territoires s'est ralentie depuis la crise et l'activité a plutôt décliné dans les territoires les plus productifs.

4) La notion de croissance potentielle, qui vise à mesurer les capacités productives d'une économie à moyen terme, sort profondément fragilisée de la crise comme outil de pilotage macroéconomique. Les révisions continues (quelles que soient les méthodes) de la croissance potentielle rendent dangereuse l'idée d'un pilotage européen en fonction de règles, comme le montre Henri Sterdyniak. Il faut donc retrouver une politique économique européenne qui assume son caractère discrétionnaire. En outre, une politique budgétaire plus contingente aux conditions macroéconomiques et financières, doit être mieux coordonnée avec la question climatique, ce que discutent Jérôme Creel et Eloi Laurent.

5) La notion de stagnation séculaire, c'est-à-dire un affaiblissement durable de la croissance donne lieu à d'intenses débats. Deux visions de la stagnation séculaire sont débattues. La première, celle de Robert Gordon, insiste sur l'épuisement du progrès technique. La seconde, dans la continuité des analyses de Larry Summers, insiste sur la possibilité d'un déficit permanent de demande. Jérôme Creel et Eloi Laurent montrent les limites de l'analyse de Robert Gordon pour la France. Gilles Le Garrec et Vincent Touzé montrent la possibilité d'un déficit durable de demande, qui pèse sur l'accumulation du capital, du fait de l'impuissance de la Banque centrale à baisser encore ses taux d'intérêt. Dans un tel cadre, un soutien à la demande est nécessaire pour sortir d'un mauvais équilibre d'inflation basse et de chômage élevé, qui conduit à une perception négative du potentiel de croissance. Changer les anticipations peut demander des politiques de stimulation de l'activité économique de grande ampleur, tout comme l'acceptation d'une inflation durablement élevée.

6) Ainsi, les analyses présentées ici reconnaissent les profondes difficultés du tissu productif en France et recommandent une meilleure coordination des politiques publiques. Il faut un soutien rapide à la demande afin de rétablir l'investissement, puis une politique

continue et progressive de rétablissement des marges des entreprises exposées à la concurrence internationale. Pas de choc de compétitivité donc, mais un soutien aux entreprises qui prend en compte le profil temporel de l'investissement productif, selon Jean-Luc Gaffard et Francesco Saraceno.

7) À plus long terme, une partie du problème français qualifié d'offre est le résultat des désajustements européens, notamment de la divergence des salaires entre les grandes économies européennes. La divergence entre la France et l'Allemagne est impressionnante depuis le milieu des années 1990. Mathilde Le Moigne et Xavier Ragot montrent que la modération salariale allemande est singulière parmi les pays européens. Ils proposent une quantification de l'effet de cette modération salariale sur le commerce extérieur et l'activité économique en France. La modération salariale allemande contribue à une hausse de plus de 2 points du taux de chômage français. La politique de l'offre porte un autre nom : celui de politique de reconvergence européenne.

8) La modernisation profonde du tissu productif reposera sur des espaces de coopération, d'apprentissage collectif et de collaboration permettant de la créativité rendue possible par les nouvelles technologies. Ces espaces doivent reconnaître l'importance des actifs intangibles, qui sont si difficiles à valoriser. Dans des économies dont la population active vieillit, les progrès de la robotique et de l'intelligence artificielle doivent engendrer une amélioration du potentiel de productivité, selon Sandrine Levasseur. Il faut aussi renforcer la coopération au sein de deux espaces : l'entreprise et le territoire. Au sein de l'entreprise, une gouvernance partenariale doit permettre de limiter les tendances financières court-termistes. Au sein des territoires, la définition de systèmes territoriaux d'innovation doit être l'enjeu d'une politique industrielle moderne, selon Michel Aglietta et Xavier Ragot.

9) Pour conclure, ce n'est pas tant le niveau de la production qui inquiète que l'inéquitable répartition des fruits de la croissance, si faible soit-elle, comme le montre Guillaume Allègre. Le consensus naissant à propos de l'impact négatif des inégalités sur la croissance économique ne doit pas masquer le vrai débat qui porte non pas uniquement sur les écarts de revenus mais aussi sur ce que ces revenus permettent de consommer, donc sur l'accès à des biens et services de qualité égale. La question essentielle devient alors celle du contenu de la production, avant celle de sa croissance.

Pour montrer les cohérences des analyses, nous présentons maintenant les différents articles de ce numéro en deux grandes parties. La première, centrée sur l'économie française, pose la question de l'érosion de son tissu productif. La crise financière internationale a-t-elle provoqué une rupture ou juste un désajustement ? Plusieurs

niveaux d'analyse sont mobilisés : les dimensions macroéconomique et microéconomique, donc les données de la comptabilité nationale et les données d'entreprises, et la dimension territoriale, française et européenne. La seconde partie adopte une vision critique de la littérature théorique sur les questions de croissance. Elle aborde aussi bien le débat sur la stagnation séculaire, et son application à la zone euro et à la France, celui de la mesure de la croissance potentielle, déjà esquissée dans la première partie, que les interactions entre vieillissement, innovation, inégalités, d'un côté, et croissance économique de l'autre.

## **1. Les effets de la crise : Une érosion durable du tissu productif en France ?**

Quel est l'état du tissu productif français ? La crise laissera-t-elle des cicatrices permanentes ? Il faut s'interroger sur ce qui peut avoir été détruit de manière durable dans la crise : en effet, la crise peut avoir affecté le tissu productif par trois canaux. Le premier canal est la contraction du stock de capital. La crise a conduit à un sous-investissement, étudié par Bruno Ducoudré et Mathieu Plane dans ce numéro, et peut se matérialiser de deux façons, d'une part, le sous-investissement et, d'autre part, les faillites d'entreprises, l'une et l'autre façon n'étant pas exclusives l'une de l'autre. La contraction du stock de capital peut avoir des effets permanents sur l'activité économique du fait notamment du sous-investissement dans les nouvelles technologies susceptibles d'augmenter l'efficacité productive des entreprises françaises. Par ailleurs, les faillites peuvent avoir fait disparaître des entreprises productives pour des raisons purement conjoncturelles. Le second canal est la perte de compétences des chômeurs de longue durée. On parle alors de destruction de capital humain et non de capital physique. Il existe un troisième canal maintenant discuté dans la littérature qui concerne la mauvaise allocation du capital. Si la crise conduit à des problèmes de financement plus sévères pour de petites entreprises productives, le ralentissement de l'activité peut conduire à un sous-développement (voire à des faillites) d'entreprises les plus productives, ce qui conduit non plus seulement à une baisse du stock de capital mais à sa mauvaise allocation productive.

Pour répondre à ces questions, il faut croiser les analyses et les focales. Dans une première partie de ce numéro, plusieurs perspectives sont utilisées : l'analyse des secteurs, les données d'entreprises, l'analyse macroéconomique, l'analyse des tendances de moyen terme, l'analyse des territoires, et enfin, l'analyse comparative avec notre voisin allemand.

### ***Comment s'explique le faible niveau d'investissement et d'emploi en France ? Une analyse sectorielle***

**Bruno Ducoudré** et **Mathieu Plane** s'intéressent à l'évolution de l'emploi et de l'investissement à un niveau agrégé, en distinguant au sein du secteur marchand, l'industrie, la construction et les services. Concernant l'emploi, les auteurs identifient tout d'abord une baisse graduelle, par palier du taux de croissance annuel de la productivité horaire observée (VA en volume/ heures travaillées). Pour le secteur marchand, cette productivité annuelle était de 1,5 % de 2003 à 2007 et a diminué jusqu'à atteindre 0,5 % de 2008 à 2014.

Concernant l'investissement, les trois facteurs principaux déterminant le niveau d'investissement sont l'activité économique (la valeur ajoutée marchande), le taux de marge, qui mesure la rentabilité des entreprises, et enfin le coût du capital. Le rôle de chacun des facteurs dépend de l'horizon considéré. À court terme, l'activité économique est le déterminant principal de l'investissement. Une hausse permanente de 1 % de l'activité économique augmente l'investissement de 1,4 %, alors qu'une hausse de 1 % du taux de marge à un effet très faible. Cependant à long terme (10 ans), une hausse de 1 % de l'activité augmente l'investissement de l'ordre de 1 %, alors qu'une hausse de 1 % du taux de marge augmente l'investissement de l'ordre de 2 %.

La première leçon importante de ces analyses est que le comportement agrégé de l'investissement et de la demande d'emploi est globalement stable pendant la crise. La chute de l'investissement ne provient pas essentiellement d'un changement de comportement des entreprises, mais d'un changement de l'environnement macroéconomique des entreprises. En d'autres termes, la dynamique de l'investissement était en grande partie prévisible dès 2007 par l'anticipation de l'évolution du cadre macroéconomique. Concernant l'emploi, la même conclusion s'impose avec une nuance. On observe un changement du comportement des entreprises. Les effectifs salariés ont moins diminué dans la crise que ce que laissaient prévoir les comportements estimés avant la crise. On observe ainsi une rétention de main-d'œuvre qui explique le retard entre la croissance et l'emploi.

La seconde leçon est que les politiques visant à modifier le taux de marge des entreprises peuvent avoir un effet important sur l'investissement, mais uniquement à long terme semble-t-il. Cet effet devient important après 3 à 5 ans.

À l'aide de ces équations de demande de facteurs, les auteurs mesurent la réduction de l'emploi et de l'investissement due à la politique de consolidation budgétaire (qui a réduit l'activité économique) et à la baisse du taux de marge des entreprises. Le premier effet

l'emporte, la consolidation budgétaire induisant une baisse cumulée de 4 % de l'emploi salarié.

### ***Quelles ont été les conséquences de la crise sur la productivité des entreprises ?***

**Sarah Guillou** et **Lionel Nesta** utilisent les données d'entreprises françaises (FICUS et FARE) pour construire une mesure du progrès technique au niveau de l'entreprise, la productivité globale des facteurs, pour comprendre le rythme du changement technique depuis la crise et jusqu'en 2011, dernière année à ce jour de disponibilité des données. Assiste-t-on à un ralentissement du changement technique depuis la crise? Observe-t-on des différences de comportement suivant la taille des entreprises ou les secteurs?

Il existe deux façons de générer du progrès technique au niveau du tissu productif. Les entreprises peuvent devenir plus productives individuellement, du fait d'innovation ou d'un mécanisme d'apprentissage étudié de longue date dans la littérature sur la croissance endogène. Ensuite, même si les entreprises ne sont pas plus productives individuellement, la production et le capital peuvent se déplacer des entreprises les moins productives vers les plus productives (du fait par exemple du développement de petites entreprises productives), améliorant ainsi l'allocation productive de l'économie. Le premier mécanisme (interne) est appelé marge intensive, le second (externe) marge extensive.

En temps de crise, il existe un débat sur la contribution à la productivité globale de la marge extensive. En effet, certains auteurs ont avancé que les crises faisaient disparaître les entreprises les moins productives, permettant de libérer les ressources, financières mais aussi en emplois qualifiés, pour les entreprises les plus productives lors de la reprise. D'autres auteurs ont avancé que les crises faisaient disparaître des entreprises productives du fait des contraintes financières. Que disent les données françaises ?

L'étude de Sarah Guillou et Lionel Nesta montre que, premièrement, le progrès technique a ralenti dans les entreprises françaises en moyenne de 2008 à 2011, dans les entreprises de toutes tailles et pour tous les secteurs. Deuxièmement, le progrès technique a ralenti plus fortement dans les petites que dans les grandes entreprises. Par ailleurs, les grandes entreprises ont en moyenne une productivité plus élevée que les petites entreprises, ce que confirment d'autres études. Troisièmement, les disparitions d'entreprises concernent les entreprises en moyenne plus productives que la moyenne de leur secteur. Ainsi, la récession, loin de sélectionner les entreprises les plus productives,

a conduit à une disparition de productivité jusqu'en 2011. Cette disparition pourrait ne pas avoir été définitive si les créations nettes d'entreprises en phase de reprise ont compensé cette perte. Quatrièmement, la relation entre investissement et progrès technique a subi une rupture après la crise. L'investissement ne génère pas autant de progrès technique après la crise de 2008 qu'avant. Une cause possible est que la qualité des facteurs (par exemple la qualité des machines) diminue quand l'investissement diminue. De ce fait la baisse de l'investissement induit une moindre qualité du stock de capital. Enfin, les secteurs dont le rythme de progrès technique a le mieux résisté à la crise sont les secteurs manufacturiers et les services de hautes technologies, qui avaient une productivité élevée avant la crise.

### ***Quelle mesure de la croissance potentielle en France ?***

**Éric Heyer** et **Xavier Timbeau** présentent une méthode d'évaluation de la croissance potentielle qui n'est pas sujette à des révisions fréquentes et qui reste en partie agnostique sur la séparation entre facteurs conjoncturels et structurels. Leur stratégie est de partir de la croissance observée et de corriger cette dernière des facteurs économiques connus. Ces derniers peuvent être classés en deux catégories, interne et externe. Les facteurs externes sont le prix du pétrole et les écarts de prix relatifs des exportations de la France par rapport aux autres pays, et l'activité économique des autres pays. Les facteurs internes sont en premier lieu la politique budgétaire qui affecte directement l'activité économique. Il est maintenant reconnu que l'effet récessif des hausses d'impôts ou des baisses de dépenses a été sous-estimé avant la crise. Les autres facteurs sont les conditions financières et le prix de l'immobilier. Pour la période récente, Eric Heyer et Xavier Timbeau trouvent que les principales contributions à la faiblesse de l'activité économique sont la politique de consolidation budgétaire rapide et les conditions financières.

Une fois que l'on tient compte de ces facteurs, le potentiel de croissance français a décliné de 0,4 point en fin de période. L'approche d'Éric Heyer et Xavier Timbeau définit une croissance potentielle résiduelle, une fois que les principaux facteurs explicatifs ont été utilisés pour comprendre les fluctuations de la croissance. L'intérêt de cette approche est de laisser au débat économique le soin de distinguer parmi les facteurs explicatifs ceux qui sont structurels et ceux qui sont conjoncturels. L'exemple de la compétitivité permet de comprendre l'enjeu de ce débat. Éric Heyer et Xavier Timbeau introduisent la compétitivité comme l'écart des prix des exportations entre les pays concurrents et la France. Les divergences de compétitivité entre les



pays sont-elles structurelles ou conjoncturelles ? Si elles sont définies comme conjoncturelles, l'hypothèse implicite est que les mécanismes de marché, la concurrence internationale en particulier, entraîneront la convergence des prix entre les pays. L'exemple européen montre cependant que cette convergence n'est pas garantie à moyen terme.

### ***Le problème productif français, à l'intersection de la macroéconomie, de la microéconomie et des territoires***

Les analyses présentées jusqu'ici, sur la situation des entreprises, des secteurs et de l'ensemble de l'économie française, n'identifient pas de facteurs de production ayant été détruits de manière permanente pendant la crise, même si les traces de la crise peuvent prendre plusieurs années pour disparaître. Cependant pour comprendre l'état de la France, il faut ajouter à cet effet de court terme, les tendances de plus long terme révélées par la trajectoire de la France depuis le milieu des années 1990.

**Michel Aglietta** et **Xavier Ragot** présentent une synthèse de tendances microéconomiques et macroéconomiques permettant de cerner l'état du tissu productif français. S'ils identifient deux tendances macroéconomiques, le prix de l'immobilier et les divergences salariales européennes, la question qu'ils posent concerne l'effet des taux d'intérêt bas sur la période d'avant-crise. Ces derniers n'ont pas stimulé l'investissement productif mais plutôt les prix immobiliers. Leurs analyses se tournent alors vers la gouvernance des entreprises pour expliquer ce résultat. Ils présentent une typologie de la gouvernance des entreprises et avancent l'idée que la financiarisation de la gouvernance des entreprises semble expliquer les difficultés des entreprises à tirer parti des potentiels de croissance à moyen terme. Michel Aglietta et Xavier Ragot identifient le manque d'implication des salariés dans les directions des entreprises comme un facteur clé pouvant freiner la croissance à long terme.

Leurs analyses présentent ensuite l'ancrage territorial des systèmes d'innovation. Les territoires apportent des externalités positives par les effets d'agglomération, de réseaux et par les activités intensives en information. Ils doivent être organisés de manière à contenir les effets externes négatifs de la congestion. La matrice de cette organisation est, bien sûr, le modèle économique urbain. Les villes produisent les interactions de proximité mais aussi les modes de communication à distance grâce aux technologies de l'information (proximité virtuelle). Elles subissent les forces de dispersion à cause du prix du foncier qui entraîne l'étalement, principale source de gaspillage énergétique et de

temps. Il s'ensuit que la planification urbaine est le socle sur lequel des systèmes d'innovation peuvent s'édifier.

### ***La productivité et les territoires***

**Jean-Luc Gaffard** et **Lionel Nesta** s'interrogent sur la dynamique territoriale de l'évolution du tissu productif français, à partir de données d'entreprises : dans les plus de trois cents zones d'emploi répertoriées par l'INSEE, la crise a-t-elle eu les mêmes effets sur la productivité, l'emploi ou la participation au commerce mondial ? Les territoires se spécialisent-ils en termes d'activité et leur spécialisation a-t-elle évolué ?

L'analyse de Jean-Luc Gaffard et Lionel Nesta montre la très forte hétérogénéité des territoires en termes de productivité, de participation au commerce international ou de restructuration du tissu productif. Avant la crise, on peut observer une convergence des territoires en ce qui concerne le PIB ou la productivité du travail. La crise a ralenti ce processus. La crise a en même temps conduit à un ralentissement des gains de productivité du travail au sein des territoires et à une réallocation de la production vers les territoires moins productifs, conduisant à un ralentissement de la productivité du travail. On assiste ensuite à une évolution du tissu productif depuis la crise vers les services et industries manufacturières de haute technologie, ce qui conduit à une plus forte résilience des territoires spécialisés dans ces secteurs. Cependant, même en tenant compte de ces évolutions sectorielles, les territoires diffèrent fortement en termes de productivité et de comportement face à la crise. Cela indique probablement des spécificités locales concernant l'organisation industrielle ou des complémentarités locales propres. Il existe donc des facteurs locaux qui expliqueraient valeur ajoutée, investissement et emploi de chaque territoire, en niveau comme en taux de croissance. De ce fait, les auteurs plaident pour des politiques diversifiées adaptées aux contextes locaux.

### ***Les désajustements européens comme cause du problème productif en France***

L'évolution de l'économie française peut être analysée à l'aune de la dynamique allemande. En effet, la divergence économique entre la France et l'Allemagne depuis 1993 est impressionnante. Alors que les deux pays étaient dans des situations comparables à la fin des années 1990, l'Allemagne est aujourd'hui au voisinage du plein emploi — en dépit d'inégalités en hausse — et est un des pays développés les plus exportateurs et dont l'État est le moins endetté. La France connaît un

chômage élevé et voit ses performances commerciales se dégrader continûment.

Différentes explications ont été avancées pour expliquer cette divergence : la capacité d'innovation et de montée en gamme des entreprises du Mittelstand allemand, les réformes du marché du travail des lois Hartz, les différences de structure de concurrence, dans les services notamment. **Mathilde Le Moigne** et **Xavier Ragot** insistent sur une autre cause : la divergence des coûts du travail entre les deux pays et le caractère singulier de la modération salariale allemande. L'extraordinaire stabilité des salaires allemands dans le secteur des biens non-échangeables par rapport aux salaires français est maintenant bien documentée. Dans une moindre mesure, le coût unitaire du travail dans le secteur des biens échangeables a aussi augmenté plus vite en France qu'en Allemagne.

Selon Mathilde Le Moigne et Xavier Ragot, ces différences de long terme dans le coût du travail expliquent la moitié de l'écart de balance commerciale entre les deux pays et de l'ordre de 2 points du taux de chômage en France. Par ailleurs, la baisse du taux de marge du secteur des biens échangeables en France s'explique par le fait que le prix de vente des biens de ce secteur a suivi la même tendance en France et en Allemagne, principalement du fait de la concurrence internationale, alors que le coût des facteurs augmentait plus vite en France du fait de la hausse du coût unitaire du travail, mais aussi de la hausse du prix des biens non-échangeables achetés par le secteur des biens échangeables français.

Une conclusion importante des auteurs est que le problème dit d'offre en France, c'est-à-dire la dégradation de la balance commerciale et la chute du taux de marge des entreprises, est principalement le résultat des désajustements européens en matière de coût du travail. Les divergences nominales entre les pays européens durent maintenant depuis vingt ans et ont eu tendance à s'accroître jusqu'en 2007. On ne peut donc pas les qualifier de conjoncturelles, et elles contribuent à la mesure du potentiel de croissance.

## 2. Où va la croissance économique ?

Le niveau de croissance économique à moyen terme, une fois que les cicatrices laissées par la crise auront cautérisé, est une question qui concerne tous les pays. Larry Summers a provoqué un débat mondial en reprenant à son compte l'idée de « stagnation séculaire », initialement défendue par Alvin Hansen. En résumant, l'hypothèse de stagnation séculaire peut être défendue par des arguments invoquant

des considérations d'offre ou de demande. Les premières sont par exemple largement discutées par Robert Gordon qui relativise grandement les apports des nouvelles technologies sur la croissance économique à venir. Il insiste plutôt sur les questions de vieillissement, d'inégalités et de montée des dettes publiques qui vont freiner durablement la croissance économique. Les secondes, qui insistent sur la demande, ont été présentées par Larry Summers et impliquent un excès durable d'épargne qui pèse sur la rémunération du capital. L'hypothèse de stagnation séculaire « à la Summers » a été élégamment formalisée par Paul Krugman, Gauti Eggertson et Neil Mehrotra selon lesquels l'excès d'épargne procède d'un désendettement massif des agents économiques. Ces deux approches, par l'offre et par la demande, sont analysées successivement dans ce numéro.

### ***Quels sont les vents contraires de la croissance française?***

Robert Gordon défend l'hypothèse d'une croissance durablement faible, causée par la faible contribution de six facteurs à la croissance : la démographie, l'éducation, les inégalités, la mondialisation, l'énergie et enfin la dette. **Jérôme Creel et Eloi Laurent**, sous une forme brève « à la Gordon », reprennent chacun des arguments de Robert Gordon pour mesurer leur pertinence à l'aune de la situation de la France. Les auteurs montrent que ces arguments s'appliquent en fait peu en France. Il ne s'agit pas d'affirmer que les performances de la France sont satisfaisantes mais, au contraire, qu'il existe des potentiels importants d'amélioration. Concernant l'éducation par exemple, les auteurs rappellent que la France est un pays où l'origine sociale a le plus d'influence sur les trajectoires scolaires des enfants. C'est le signe d'un échec du système éducatif qui, politiquement, n'assure pas une égalité des chances et, économiquement, ne permet pas la mobilisation de tous les talents. La question des inégalités de revenu et de patrimoine se pose avec une moins grande acuité en France du fait des politiques de redistribution, dont on ne semble vouloir retenir aujourd'hui que les aspects négatifs.

Jérôme Creel et Eloi Laurent insistent ensuite sur le rôle de la politique européenne et des enjeux climatiques. La gestion européenne de la crise économique à partir de 2009 n'a pas favorisé la croissance, au contraire. Les auteurs n'excluent pas qu'une mauvaise politique économique, ne favorisant pas l'investissement, puisse durablement contribuer à une croissance faible. Avec une tonalité plus positive, les auteurs insistent sur le potentiel de modernisation de l'appareil productif que constitue la question écologique et de la transition énergétique. Mobilisant les analyses réalisées dans le rapport iAGS, les

auteurs indiquent qu'une politique volontariste de transition énergétique est susceptible de générer de la croissance au moins à moyen terme. La question climatique offre d'ailleurs le meilleur exemple d'un dépassement de l'opposition entre politique de l'offre et politique de demande. La réduction des émissions de gaz à effet de serre est une contrainte inévitable sur le tissu productif. Celle-ci réclame un effort d'investissement qui est un puissant soutien à la demande à court terme et nécessite un équilibre approprié entre investissement public et privé pour engendrer une offre abondante et économe en ressources naturelles et en énergies fossiles.

### ***La croissance potentielle doit-elle être utilisée dans des règles contraignantes ?***

La situation européenne évoquée dans l'article précédent amène naturellement à s'interroger sur les règles budgétaires en vigueur, et donc à la mesure de la croissance potentielle devenue centrale dans les textes et règlements européens. Par exemple, le Traité budgétaire impose aux États membres de se fixer un objectif de déficit structurel de moyen terme de 0,5 %. L'estimation de la croissance potentielle, envisagée comme une croissance stable de moyen terme, est donc un préalable à l'estimation du déficit structurel, donc un préalable au respect des traités en vigueur. Comme le note **Henri Sterdyniak** dans sa contribution, au-delà des questions budgétaires européennes, le concept de croissance potentielle revient aussi dans les débats autour des conséquences de la crise financière internationale, pérennes ou temporaires, structurelles ou conjoncturelles. La crise de 2008 a-t-elle en effet réduit durablement la croissance potentielle (et donc la croissance future), de sorte que la cible d'un rapport constant entre dépenses publiques et PIB potentiel nécessite de réduire instantanément les dépenses publiques ?

Henri Sterdyniak montre que les mesures de croissance potentielle sont très fragiles et sont amenées à des révisions importantes à plusieurs années d'intervalle. Rappelant les mesures successives de croissance potentielle des grandes institutions internationales, il montre que l'analyse de l'année 2007 a profondément changé en l'espace de quelques années. Alors que l'activité économique était jugée en deçà du potentiel en 2007 dans les estimations réalisées en 2008, les estimations réalisées en 2013, toujours pour l'année 2007, concluent que la France était en surchauffe manifeste avec une production supérieure de près de 3 % à son potentiel. Présentant les différentes méthodes de mesure, Henri Sterdyniak met en lumière les hypothèses implicites qui, selon lui, les rendent toutes fragiles. De

cette revue de littérature des estimations sur données principalement françaises, il conclut que la notion de croissance potentielle est un concept économique important, mais potentiellement dangereux lorsque sa mesure se substitue à une analyse économique de fond et au débat politique sur l'éventail des stratégies de croissance possibles.

### ***La production, processus lent***

Une seconde mise en perspective de la notion de croissance potentielle est réalisée par **Jean-Luc Gaffard** et **Francesco Saraceno**. Ils insistent sur l'interdépendance des facteurs d'offre et de demande pour penser la croissance potentielle. La clé pour comprendre cette interdépendance est la prise en compte réaliste du temps nécessaire pour investir et augmenter les capacités productives. Comme l'écrivent les auteurs, si l'on veut répondre à la question du niveau de taux de croissance potentiellement atteignable, il importe de connaître le profil de l'investissement productif, à quel horizon la nouvelle capacité de production est construite et donc disponible, et à quel horizon elle est détruite. Ainsi, un vieillissement du capital productif, conséquence du ralentissement des dépenses d'investissement, peut expliquer la faiblesse courante du taux de croissance potentielle, tandis que le temps nécessaire pour son rajeunissement peut expliquer pourquoi cette faiblesse est durable.

L'introduction de la temporalité dans l'analyse économique aboutit à des conclusions importantes pour la politique économique. L'investissement est un facteur de demande à court terme et un facteur d'offre à long terme. La politique budgétaire affecte la part de la production qui va à l'investissement et celle qui va à la consommation. Une tentative d'augmentation de l'investissement ne peut être fructueuse que si les biens d'investissement sont disponibles pour satisfaire cette demande. La production de ces biens d'investissement peut elle-même prendre du temps. Ainsi, la maîtrise des temps productifs est essentielle pour définir l'articulation entre une politique d'offre et une politique de demande.

### ***Une demande trop faible peut-elle avoir des conséquences à long terme ?***

Une question centrale dans l'analyse économique est celle de la stabilité des économies de marché. Cette question a été étudiée en économie sous l'angle des équilibres multiples : une économie peut fonctionner « normalement » pendant plusieurs années, avant qu'un choc négatif de demande réduise l'activité économique et conduise à un nouveau régime de faible demande, de chômage élevé et de croissance faible. **Gilles le Garrec** et **Vincent Touzé** étendent le modèle

d'Ergerston et Mehrotra à la question de la croissance et de la transition entre différents équilibres macroéconomiques. Ils confirment la possibilité d'un régime durable de demande faible et de sous-emploi, du fait de trois « contraintes » : le rationnement du crédit, les rigidités nominales dans l'économie et, surtout, les contraintes sur la politique monétaire car les taux d'intérêt nominaux ne peuvent être négatifs (ou très négatifs).

L'équilibre de sous-emploi doit amener à profondément repenser la politique économique. Des politiques structurelles favorisant un accroissement de la productivité ou une réduction des rigidités nominales peuvent avoir des effets contreproductifs, du fait de tendances déflationnistes. Un accroissement de la cible d'inflation est efficace si la banque centrale est suffisamment crédible. Les résultats concernant la politique budgétaire sont particulièrement intéressants. Une politique budgétaire redistributive peut aider l'économie à sortir de la stagnation séculaire, en soutenant la demande globale. Elle conduit cependant à une réduction de la croissance au plein emploi en raison d'une moindre incitation à accumuler du capital. Cet éclairage théorique permet de mieux appréhender les diversités d'impact de politique d'offre ou de politique de demande pour échapper à la stagnation séculaire.

### ***L'effet du vieillissement de la population***

Le rôle de la démographie sur la croissance de long terme est étudié par **Sandrine Levasseur**. Le vieillissement de la population est l'un des enjeux essentiels des années à venir, avec la question climatique et la gestion des effets des nouvelles technologies. Le vieillissement de la population en France est surtout le résultat de l'allongement de l'espérance de vie, et est donc d'abord une bonne nouvelle. Cependant, il pose des défis importants notamment si, comme certains l'avancent, la productivité au travail diminue à partir d'un certain âge.

Sandrine Levasseur s'intéresse tout d'abord aux résultats des études de neurosciences portant sur l'évolution des capacités cognitives (et physiques) chez le sujet vieillissant. Elle présente ensuite la littérature empirique sur le lien entre âge et productivité au travail. Si la littérature fait consensus sur la baisse des capacités cognitives et physiques au fur et à mesure du vieillissement, il n'en va pas de même pour le lien empirique entre âge et productivité au travail. Enfin, dans le cadre d'un travail statistique simple, l'auteure analyse les réponses actuelles au vieillissement de la population active en termes de robotisation et de recours à l'immigration. La densité robotique est positivement et significativement corrélée au vieillissement de la population active future tandis que l'immigration au cours des vingt dernières années a

considérablement ralenti le vieillissement de la population de certains pays développés. Finalement, notre potentiel de productivité macroéconomique semble moins lié au vieillissement de la population active qu'aux progrès de la robotique et de l'intelligence artificielle.

### ***Les inégalités de revenus modifient-elles la croissance économique ?***

Les conséquences sociales de la crise financière internationale ont relancé le débat sur le lien à établir entre croissance économique et inégalités. La persistance d'une croissance faible et la montée des inégalités de revenus ont eu deux effets sur ce débat : le premier a été de fragiliser la théorie du ruissellement selon laquelle l'enrichissement des plus aisés se diffuse aux moins aisés, et le second d'interroger la causalité entre inégalités et croissance.

**Guillaume Allègre** précise les différents canaux par lesquels ces deux variables peuvent être liées, puis il revient sur les travaux les plus récents des institutions internationales et sur la conclusion selon laquelle la montée des inégalités nuit à la croissance. Compte tenu de la multiplicité des canaux possibles, il conclut sur l'impossibilité d'estimer l'effet des inégalités sur la croissance et invite plutôt à s'interroger sur la notion même de croissance. Les ménages ne sont pas simplement confrontés à des inégalités de revenu mais aussi à des inégalités d'accès aux biens et services. Guillaume Allègre pose donc *in fine* la question de la pertinence des indicateurs de performance macroéconomique.

### **3. Conclusion**

Les contributions rassemblées dans ce numéro ont une double ambition : celle de mettre les entreprises et les secteurs au cœur de la réflexion sur les tenants et les aboutissants du ralentissement actuel de la croissance, et celle de questionner le bien-fondé des analyses théoriques sur la croissance future à l'aune de la situation française et européenne. L'axe central des réflexions a été l'équilibre à trouver entre les politiques de soutien à l'offre et les politiques de soutien à la demande. Il reste qu'en dépit de la diversité des contributions proposées, des questions spécifiques comme l'innovation, l'éducation, la fiscalité, le traitement détaillé des effets des nouvelles technologies numériques sur le marché du travail, ou enfin la question des évolutions souhaitables du marché du travail et leurs impacts sur la croissance économique sont au mieux esquissées, ou ne sont pas abordées. Elles le seront dans d'autres numéros de la *Revue de l'OFCE*.