

Croissance française: plutôt un effet Draghi qu'un effet Macron

 mediapart.fr/journal/france/300118/croissance-francaise-plutot-un-effet-draghi-quun-effet-macron

Romarc Godin, *Mediapart*, 30 janvier 2018

La croissance a donc été de retour en 2017. Le Produit intérieur brut (PIB) a ainsi progressé de 1,9 % sur l'ensemble de l'année, a annoncé ce mardi 30 janvier l'Insee. Sur le seul dernier trimestre, la croissance est de 0,6 %, soit autant que les deux premiers trimestres de l'année et un peu plus que le 0,5 % du troisième trimestre. C'est la croissance annuelle la plus rapide enregistrée par le pays depuis 2011 où elle avait été de 2,1 %. En 2016, la croissance avait été de 1,1 %.

Le ministre de l'économie et des finances Bruno Le Maire s'est immédiatement fendu d'un communiqué pour attribuer à Emmanuel Macron les mérites de cette accélération : « *C'est le résultat du retour de la confiance chez les consommateurs et les entrepreneurs depuis l'élection du président de la République, des mesures de réformes mises en œuvre (...) ainsi que d'un environnement international porteur.* »



Bruno Le Maire, ministre de l'économie et des finances. © Reuters

Y aurait-il déjà un "effet Macron" sur l'économie française ? L'analyse du patron de Bercy est des plus contestable. Il convient d'abord de rappeler qu'un taux de croissance est une variation. Il dépend donc aussi du point de départ. Or l'année 2016 a été anormalement faible pour l'économie française, pour plusieurs raisons extérieures : faiblesse du tourisme dans la foulée des attentats, conditions climatiques ou faible production céréalière, par exemple. On remarque ainsi que la valeur ajoutée agricole a progressé de 5,3 % l'an passé

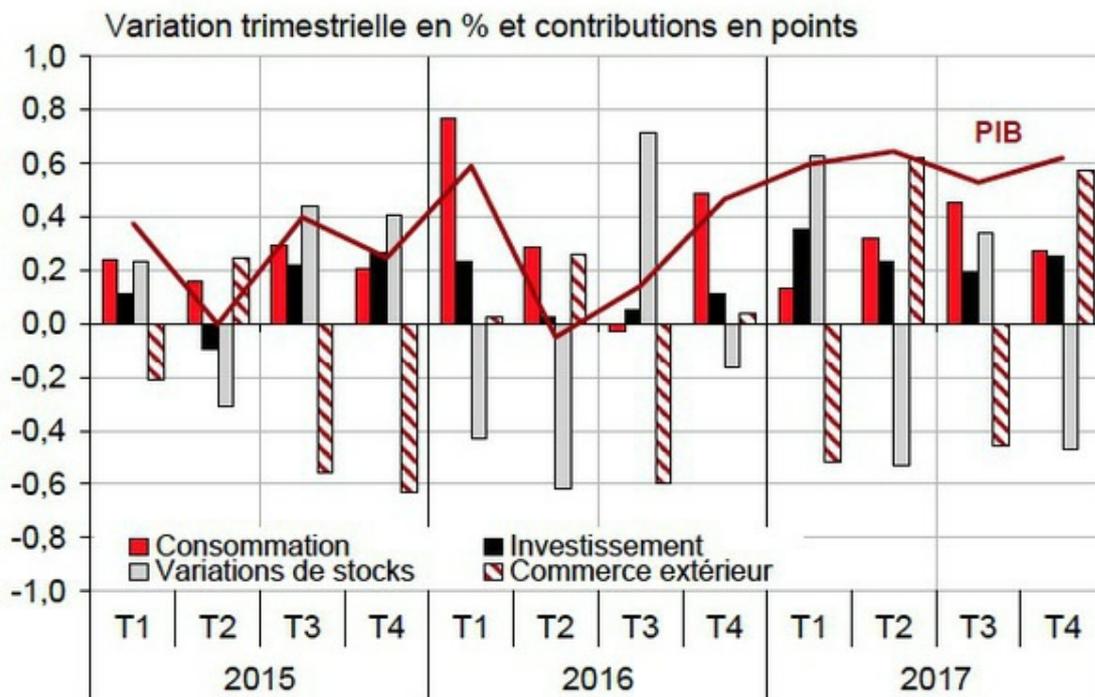
après un recul de 9,8 % en 2016. Il y a donc eu en grande partie un décalage de la reprise française avec un trou d'air en 2016 et un report sur 2017. D'où une partie notable de l'accélération.

Certes, la reprise s'appuie sur des éléments indéniables de regain de confiance, que traduit l'accélération de l'investissement, tant de la part des ménages que des entreprises. La formation brute de capital fixe a ainsi progressé sur l'année 2017 de 3,7 % après + 2,7 % l'an passé. Mais cette progression ne s'explique-t-elle que par la « confiance » liée à l'élection d'Emmanuel Macron et à ses réformes ? Rien n'est moins sûr, car la plus forte accélération de l'investissement date du premier trimestre et, en ce qui concerne les sociétés non financières, le phénomène de réinvestissement a commencé dès 2015 et il est avant tout une réponse au phénomène de désinvestissement entamé en 2008.

Mais surtout, les causes de cette accélération sont multiples. Bien davantage que les « réformes », ce sont les conditions financières exceptionnelles dues à la politique monétaire de la BCE qui expliquent en grande partie cette croissance, comme l'a rappelé récemment Mario Draghi, le président de la Banque centrale européenne. La France a d'ailleurs été un des pays où les taux ont le plus baissé dans la foulée de cette politique. Les entreprises ont ainsi recouru de façon croissante à l'endettement pour investir et le niveau d'investissement vient seulement de dépasser celui de 2008. Pour preuve, on constate sur 2017 une forte hausse de l'investissement des ménages (+5,1 % contre 2,4 % en 2016), autrement dit des achats immobiliers, en grande partie alimentée par la baisse des taux. Cette progression a contribué à la très forte croissance du secteur de la construction qui a atteint 2,4 % après 0,1 % en 2016. L'effet Draghi pourrait donc, ici, être bien plus notable que l'effet Macron.

Mais la preuve que Bruno Le Maire surestime son propre rôle est apportée en observant les contributions à la croissance. La vraie raison de l'accélération de la croissance en 2017 est que le commerce extérieur avait ôté 0,8 point de PIB en 2016 et qu'il n'en a ôté que 0,4 en 2017. Ce 0,4 point de PIB a été compensé par une variation positive des stocks (qui conduira tôt ou tard à un déstockage à effet négatif sur le PIB). Or il est difficile de considérer que l'amélioration du solde extérieur s'explique par l'action gouvernementale, non seulement parce que c'est une réponse à la demande externe, mais aussi parce que la croissance des exportations (+3,5 %) est inférieure à celle de 2015 (+4 %). Ici, c'est bien davantage le soutien chinois, et, par ce biais, allemand, à la croissance qui a joué, plus que l'aura du président de la République.

Le produit intérieur brut et ses composantes

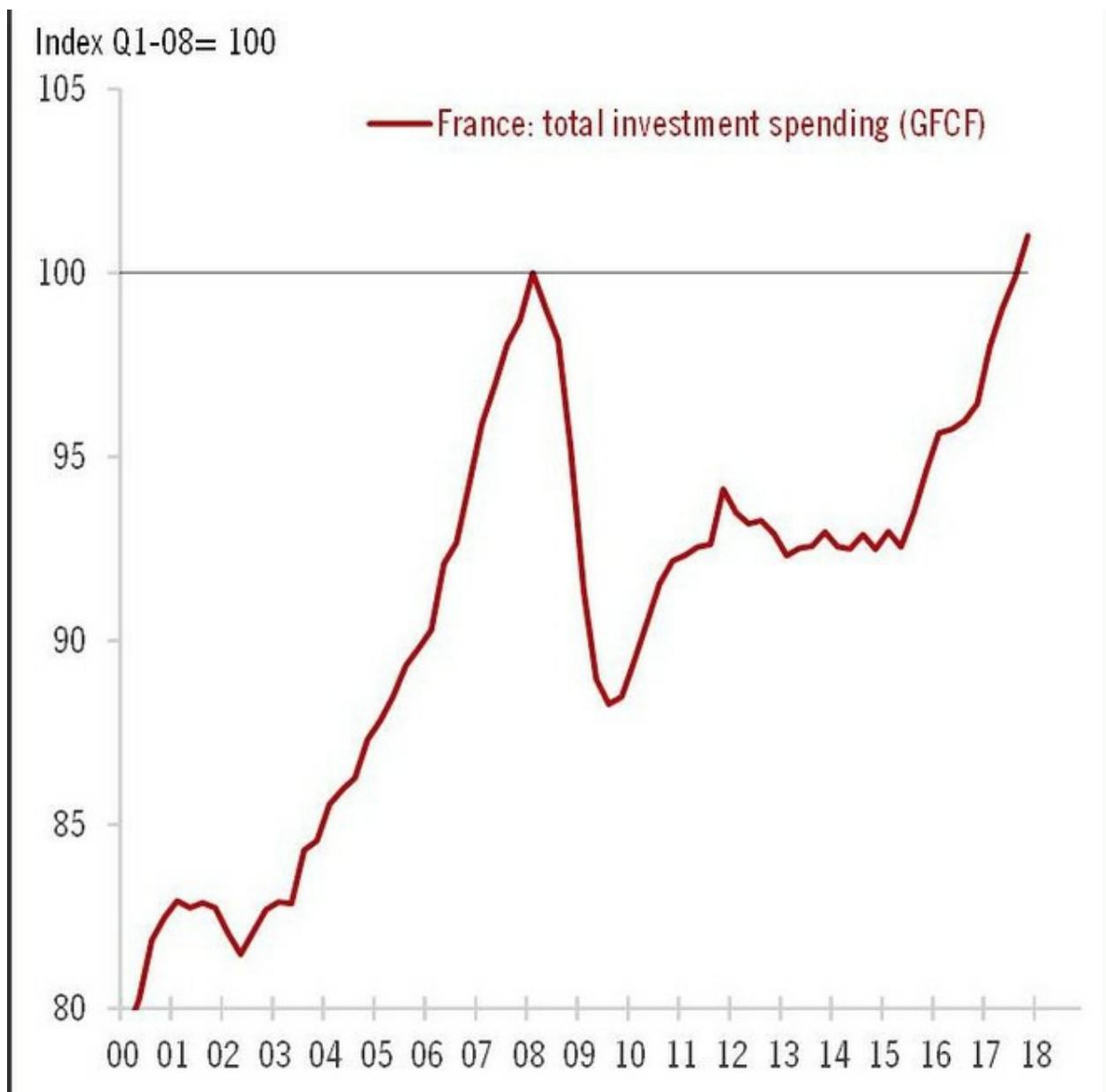


Source : Insee

Composante de la croissance du PIB © Insee

À l'inverse, on constate un vrai ralentissement de la consommation des ménages. Après avoir crû de 2,1 % en 2016, elle n'a progressé que de 1,3 % en 2017, soit au rythme de 2015. Le ralentissement est notable sur le dernier trimestre où la croissance de la consommation est passée de 0,6 % à 0,3 %, avec des dépenses principalement centrées sur l'alimentation hors tabac et sur les services marchands puisque la consommation de biens recule de 0,1 % sur le trimestre. Ce comportement est logique puisque le pouvoir d'achat des ménages ralentit de 1,8 % à 1,6 %.

Les ménages ont néanmoins fait le choix de réduire davantage leurs dépenses et d'augmenter leur épargne, ce qui n'est pas le signe d'une confiance dans leurs conditions futures, contrairement à ce que semble laisser croire Bruno Le Maire. On les comprend : les réformes du marché du travail fragilisent la situation des salariés et cette accélération de la croissance produit des créations d'emplois insuffisantes, comme le prouve la relative stagnation du taux de chômage.



Évolution de l'investissement en France (base 100 au 1er trimestre 2008). © Pictet Certes, il convient de ne pas cacher les éléments positifs de la croissance française, notamment la bonne santé retrouvée de l'industrie manufacturière. La production dans ce domaine a fortement accéléré en 2017 (+2 % après +0,8 % en 2016) et l'investissement productif des sociétés non financières, qui repose sur la consommation de biens manufacturés, est en progression de 4,2 % (autant qu'en 2016, il ne faut donc pas y voir un "effet Macron").

Les exportations manufacturières se portent bien également avec une progression de 4,6 % contre 3 % en 2016 et 3,9 % en 2017. Mais cette progression s'appuie encore sur une base trop faible, principalement fondée sur le secteur du matériel de transport, pour jouer un rôle moteur. On est là d'abord face à un phénomène de rattrapage. La croissance française doit d'ailleurs s'appuyer de plus en plus sur les importations de biens manufacturiers qui ont progressé de 4,4 % à 5,8 % entre 2016 et 2017. Positif donc, mais insuffisant.

Autre élément positif, les finances publiques devront s'améliorer mécaniquement en raison de cette croissance. D'autant que la croissance qui compte pour le fameux ratio des 3 % du traité de Maastricht est la croissance nominale, non corrigée de l'inflation et que celle-ci

a accéléré à 1,2 % en 2017. On sait déjà que le déficit de l'État a bénéficié d'un apport de recettes fiscales importantes l'an dernier. Pour cette année, l'acquis de croissance de 0,9 point rend la prévision de croissance de 1,7 % plus que réaliste. Pour autant, la politique budgétaire ne devrait guère soutenir l'activité puisque le gouvernement a rejeté toute idée de « cagnotte » et a promis de consacrer le surplus de recettes à la réduction de la dette.

Lire aussi

L'enthousiasme face à ce 1,9 % de croissance est bien compréhensible après tant d'années de disettes. Mais, là encore, il convient de relativiser. Le niveau de croissance de 2017 a beau être le plus élevé depuis six ans, il est historiquement assez faible. Pour mémoire, dans les dix années qui ont précédé la crise de 2007, la croissance française n'a été inférieure à 2 % qu'en 2002 et 2003, dans la foulée de la récession mondiale. Après la crise de 2008-2009, la croissance a encore été pendant deux ans supérieure à 2 % (2 % en 2010 et 2,1 % en 2011). Le rythme actuel de croissance n'est donc pas exceptionnel. Il l'est d'autant moins qu'il faut rappeler que cette croissance est en grande partie « achetée » par la BCE et, indirectement, par la dette chinoise, à des niveaux absolument inédits. Deux moteurs qui vont progressivement s'éteindre dans les prochains mois. À cela s'ajoute le fait que la croissance française est typique des politiques de l'offre : elle est centrée sur les entreprises. Elle est créatrice d'inégalités alors même qu'elle est peu pourvoyeuse d'emplois. Et comme les mesures gouvernementales vont encore accroître les inégalités en 2018, la population va sans doute encore avoir besoin de beaucoup de temps pour prendre conscience de cette embellie conjoncturelle. C'est bien ici le danger pour le gouvernement : que les ménages ne partagent pas dans leurs comportements, comme cela a été le cas en 2017, son optimisme.