

France

L'offre et la demande

- **La France souffre d'un problème à la fois d'offre et de demande. C'est en tout cas le diagnostic que font la plupart des institutions internationales. La contradiction n'est qu'apparente : une économie peut connaître des difficultés structurelles, qui brident sa croissance potentielle, tout en souffrant à l'instant t d'un déficit de demande.**
- **La question est alors de savoir comment concilier amélioration de l'offre et soutien à la demande. Un premier type de réponse met en avant l'effet positif des réformes structurelles sur la confiance à court terme. Une seconde réponse rappelle le rôle central de l'investissement, à la fois composante de la demande et générateur de gains de productivité.**

La plupart des institutions internationales (FMI, OCDE, Commission européenne en tête) mettent aujourd'hui en avant les déséquilibres structurels de l'économie française liés à une faible croissance potentielle. Celle-ci dépend de facteurs d'offre. Par ailleurs, ces mêmes organisations s'accordent sur le constat d'un écart de production (*output gap*) négatif, c'est-à-dire d'un niveau de production effectif en deçà de son potentiel, signe d'un déficit de demande. D'où la question : l'économie française souffre-t-elle d'un problème d'offre ou de demande ? Il ne s'agit pas ici de trancher la question mais plutôt d'en éclairer les enjeux et, d'une certaine façon, d'en interroger la pertinence.

Problèmes d'offre

Les insuffisances de l'offre de l'économie française sont bien documentées. Ce sont les raisons avancées pour réviser à la baisse les estimations de croissance potentielle ces dernières années. D'après l'OCDE, celle-ci est passée de 1,8% en moyenne entre 2000 et 2009 à 1,1% depuis 2010. Rappelons que la croissance potentielle correspond à la vitesse de croisière à laquelle une économie à l'équilibre peut prétendre évoluer sans générer de surchauffe. A long terme, elle dépend de facteurs démographiques et des gains de productivité, c'est-à-dire de l'évolution du nombre de personnes en âge de travailler et de leur production. Le repli de la croissance potentielle n'est pas propre à la France : le ralentissement du progrès technique et le vieillissement démographique concernent l'ensemble des pays avancés. Mais certains développements spécifiques, comme la hausse du chômage structurel ou le tassement de l'investissement productif, ont pu aggraver la tendance, notamment en France. Leur amélioration constituerait, à l'inverse, un moyen d'élever le potentiel de croissance à moyen terme. D'où les diverses recommandations des institutions internationales d'entreprendre des réformes structurelles propres à stimuler l'offre de l'économie et notamment la compétitivité.

Déficit de demande

Dans le même temps, le FMI, l'OCDE et la Commission européenne estiment tous un *output gap* négatif en France, même si leurs

évaluations varient sensiblement. Ainsi l'OCDE calcule un écart de production négatif de 2,3% (du PIB potentiel) fin 2016 contre 1,8% pour le FMI et 1,3% pour la Commission européenne. Faire un tel diagnostic revient à dire que la faible croissance de l'économie française ces dernières années ne vient pas de contraintes d'offre, qui empêcheraient de produire davantage, mais d'une demande insuffisante, une évaluation corroborée par la faiblesse de l'inflation : à 0,4% g.a. en moyenne sur les trois derniers mois, la croissance des prix à la consommation (hors éléments volatils) suggère qu'il existe des ressources sous-employées dans l'économie. Une stimulation de la demande, par voie budgétaire par exemple, permettrait donc de générer une croissance plus robuste, supérieure au potentiel (étant entendu que « fermer » l'écart de production nécessite une croissance supérieure au potentiel). L'effet sur les finances publiques dépendrait du multiplicateur budgétaire c'est-à-dire de la variation du PIB en réponse à la variation de la dépense publique. Un multiplicateur égal ou supérieur à 1 permettrait une relance sans hausse du ratio d'endettement.

Offre et demande

Faut-il dès lors conclure que la France souffre à la fois d'un problème d'offre et de demande ? Il est tout à fait possible d'imaginer une économie connaissant des difficultés structurelles qui brident sa croissance potentielle mais qui, dans le même temps, affiche un niveau de production inférieur à ce qu'il devrait être. La question qui se pose alors est de savoir comment concilier politique de l'offre et soutien à la demande. L'enjeu est d'autant plus important que de nombreuses études montrent qu'une période prolongée de déficit de demande peut affecter l'offre de façon sensible et durable.

Face à ce défi, plusieurs institutions mettent en avant l'effet positif des réformes structurelles sur la demande. C'est le cas notamment de la BCE. En relevant les anticipations de productivité, et donc de revenus futurs, les politiques d'offre agiraient comme un effet richesse stimulant les dépenses à court terme. Mais un certain nombre de conditions sont nécessaires : les agents économiques doivent former des anticipations rationnelles et ne pas être contraints par la liquidité ; les réformes doivent être considérées comme crédibles.

Un autre type de réponse souligne le rôle central de l'investissement, source à la fois de demande et de gains de productivité. A ce titre, les investissements dans les infrastructures et le capital humain sont souvent identifiés comme des priorités. Les effets multiplicateurs associés à de tels investissements publics sont généralement estimés élevés du fait d'un effet d'entraînement plus fort sur l'investissement privé, notamment lorsque l'*output gap* est négatif. D'où les débats autour de l'introduction d'une « règle d'or » qui exclurait certains investissements publics des critères budgétaires européens.