

L'écart de croissance France-zone euro observé depuis 1998 va-t-il perdurer ?¹

De 1998 à 2002, la croissance a été plus forte en France que dans la zone euro de l'ordre d'un demi-point chaque année. Cet écart s'est inversé fin 2002, et la croissance française serait inférieure d'environ $\frac{1}{4}$ point à la croissance de la zone euro en 2003 d'après les dernières prévisions de l'INSEE. En 2004, les prévisions du RESF comme celles de l'OCDE ou de la Commission Européenne tablent sur des taux de croissance très proches en France et dans la zone euro.

La bonne performance de la France à la fin des années 1990 reflète avant tout le comblement d'un «retard» de demande plus important en France en 1997, fruit d'une reprise plus timide après une récession plus sévère en 1993. Sur la période 1993-2002, l'écart de croissance entre la France et la zone euro a ainsi été nul en moyenne. Dans un environnement monétaire et financier initialement plus accommodant que pour le reste de la zone euro, l'investissement puis la consommation ont fortement accéléré en France et entraîné une forte croissance de la demande intérieure, qui a permis de résorber le «surcroît» d'épargne et le «retard d'investissement» observés en 1997 par rapport à ce que suggérerait l'évolution de leurs déterminants habituels.

Au total, l'écart de croissance entre la France et la zone euro observé depuis 1998 semble de nature temporaire. Au cours des dernières années, la France et la zone euro ont ainsi enregistré des croissances potentielles équivalentes. Les projections disponibles ne laissent pas attendre l'apparition d'un écart significatif dans les années à venir, car si la France devrait connaître un plus grand dynamisme des ressources en main d'œuvre que la zone euro, celui-ci représenterait au plus un ou deux dixièmes de point par an. Des écarts plus importants pourront toutefois être enregistrés selon les politiques mises en œuvre pour accroître les taux d'activité, réduire le chômage structurel, ou favoriser la productivité.

1. Ce document a été élaboré sous la responsabilité de la Direction de la Prévision et de l'Analyse Economique et ne reflète pas nécessairement la position du Ministère de l'Economie, des Finances et de l'Industrie.

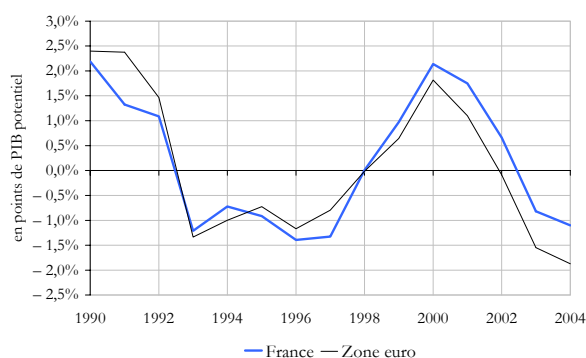
La bonne performance de la France vis-à-vis de la zone euro depuis 1998 peut s'expliquer soit par une demande plus soutenue, soit en vertu d'une croissance potentielle plus élevée.

Il semblerait que cet écart de croissance positif reflète avant tout le comblement d'un «retard» de demande plus important.

1. L'écart de croissance favorable à la France de 1998 à 2002 reflète d'abord le comblement d'un écart de demande plus important.

Au tournant de l'année 1998, le «retard» de demande pris par la France était plus conséquent que celui de ses principaux partenaires, du fait d'une récession plus sévère en 1993 suivie d'une reprise moins forte. Les estimations des écarts de production par des organismes internationaux tels que l'OCDE décrivent toutes un retard de demande plus marqué en France en 1997² (cf. graphique 1).

Graphique 1 : Output-gap



Source : Eurostat

2. Ce constat est également celui qui était fait en 1999-2000.

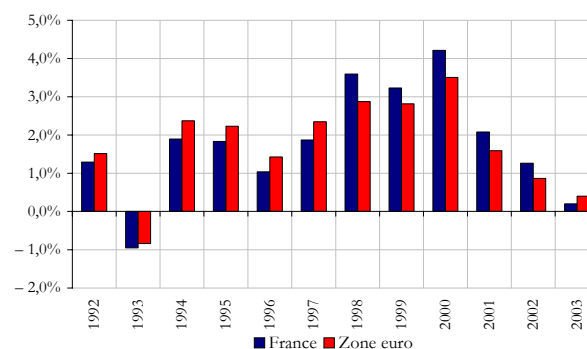
Tableau 1 : contribution à la croissance du PIB en France et dans la zone euro (moyennes annuelles sur la période 1998-2002, en %)

	France	Zone euro	Ecart
PIB	2,9	2,3	0,5
Demande intérieure	3,0	2,2	0,8
Demande intérieure hors stocks	3,0	2,2	0,8
Consommation privée	1,5	1,3	0,2
Consommation publique	0,5	0,4	0,1
FBCF totale	0,9	0,5	0,4
Variations de stocks	0,0	0,0	0,0
Echanges extérieurs	-0,1	0,1	-0,3
Exportations (taux de croissance)	5,8	6,1	-0,3
Importations (taux de croissance)	7,0	6,1	0,9

Source : Eurostat, calculs DP

En moyenne annuelle, l'écart de croissance en faveur de la France a été de l'ordre d'un demi-point de PIB sur la période 1998-2002 (cf. graphique 2). Il a principalement résulté d'une contribution plus forte de la demande intérieure hors stocks (écart de 0,8 point), les stocks ayant été neutres et les échanges extérieurs ayant au contraire plutôt soutenu la croissance de la zone euro. L'écart de contribution de demande intérieure de 0,8 point recouvre d'abord un écart sur l'investissement (0,4 point), puis la consommation privée (0,2 point) et la consommation publique (0,1 point) (cf. tableau 1 ci-dessous).

Graphique 2 : croissance du PIB



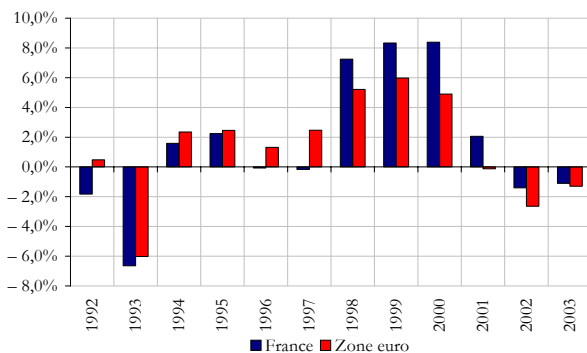
Source : Eurostat



Un rattrapage des investissements...

Si l'on met de côté l'année 2002³, la France a connu chaque année une plus forte progression des investissements en équipement des entreprises (cf. graphique 3). L'environnement macroéconomique troublé de la première moitié des années 1990 avait conduit à un certain «retard» d'investissement au vu de l'évolution de ses déterminants habituels. Le taux d'utilisation des capacités de production avait amorcé une forte remontée dès la fin 1997, en lien avec le début de la reprise.

Graphique 3 : croissance de la FBCF totale



Source : Eurostat

Le secteur de la construction a également été très dynamique en France de 1998 à 2000 avec un taux de croissance annuel moyen de plus de 5%, contribuant à creuser l'écart avec la zone euro. Ce dynamisme s'explique notamment par le succès du dispositif Périssol, et par la baisse de la TVA sur les travaux d'entretien⁴. À l'inverse, la zone euro a pâti du marasme du secteur de la construction allemand : représentant plus de 15% de l'investissement total de la zone euro, la FBCF construction connaît, depuis 1995, une contraction quasi continue en Allemagne en raison des surcapacités accumulées suite à la réunification.

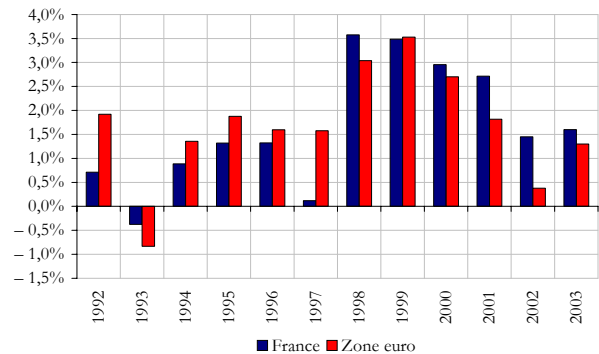
... puis une consommation plus dynamique en lien avec l'évolution du pouvoir d'achat

La consommation des ménages français a connu un fort dynamisme (cf. graphique 4), lequel a résulté surtout d'un pouvoir d'achat en forte expansion (cf. graphique 5). Après une hausse «excessive» du taux d'épargne en 1997 par rapport aux évolutions de ses déterminants usuels (revenu, inflation, taux d'intérêt...), le retour à un comportement et un niveau de

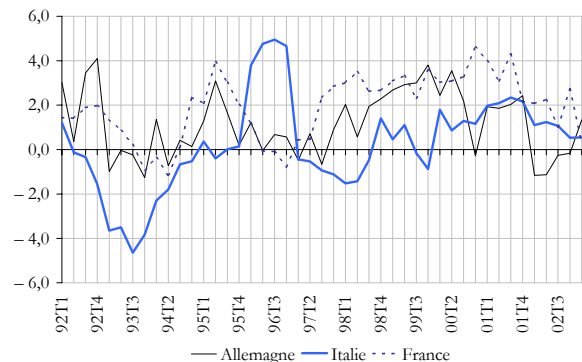
3. Les investissements français en équipements se sont contractés de 2,6% en 2002 contre de 2,3% pour la zone euro.
4. La tempête de fin 1999 a aussi soutenu la construction, mais de manière plus modérée que la réduction de la TVA, cf Infos rapides, «EAE-Construction 2000 – Principaux résultats» (2002), Ministère de l'Équipement, des Transports, du Logement, du Tourisme et de la Mer.

consommation plus «normaux» à partir de 1998 a également contribué à stimuler la consommation en France. Dans la zone euro, la consommation semble avoir été en ligne avec les évolutions du revenu, de l'inflation et des taux d'intérêt réels sur l'ensemble de la période.

Graphique 4 : croissance de la consommation privée



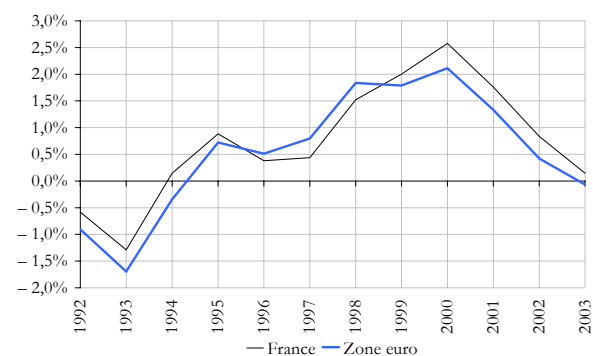
Graphique 5 : croissance du RDB réel en %



Source : données nationales

La progression du pouvoir d'achat des ménages français relativement à leurs homologues européens a quant à elle résulté essentiellement du dynamisme relatif de la masse salariale, expliqué pour deux tiers par le salaire par tête et pour un tiers par l'emploi (cf. graphique 6).

Graphique 6 : croissance de l'emploi total



Source : Eurostat



Des échanges extérieurs défavorables, mais en raison du seul écart de demandes intérieures

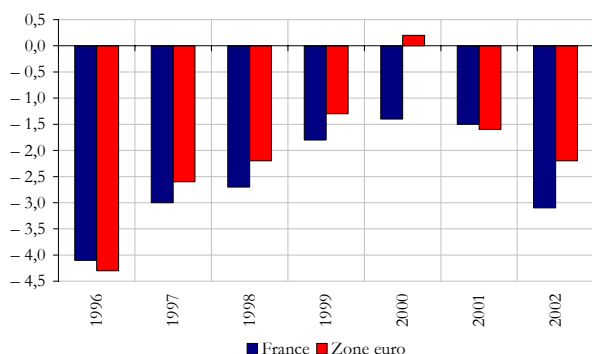
La contribution des échanges extérieurs à la croissance a été plus élevée pour la zone euro que pour la France. Ceci reflète avant tout une plus forte croissance des importations (7,0% en moyenne pour la France de 1998 à 2002 contre 6,1% pour la zone euro), liée au plus grand dynamisme de la demande intérieure.

Les deux zones ont par ailleurs connu une progression similaire de leurs exportations (à un rythme moyen d'environ 6%), comme de leur demande mondiale. Ainsi, les principaux pays européens n'auraient pas réalisé de gains de parts de marché significatifs vis-à-vis de la France.

Un policy-mix légèrement plus accommodant que dans le reste de la zone euro

Enfin, sur l'ensemble de la période 1998-2002 où la France a crû plus vite que la zone euro, elle a aussi bénéficié d'un policy-mix un peu plus accommodant. Son déficit public s'est creusé d'un demi-point de PIB (passant de 2,7% du PIB à 3,1% du PIB) alors que celui de la zone euro est resté stable à 2,2% du PIB (cf. graphique 7). C'est surtout sur les premières années (1998-2000) que la politique budgétaire a été plus accommodante en France avec une réduction du déficit de 1½ point en France contre environ 2½ points dans la zone euro de 1997 à 2000, malgré une conjoncture plus favorable en France. Cette différence d'évolution des finances publiques est en ligne avec une contribution de la consommation publique légèrement favorable à la France (de l'ordre de 0,1 point de PIB) et avec une évolution plus dynamique du revenu des ménages⁵.

Graphique 7 : solde public effectif (en % du PIB)

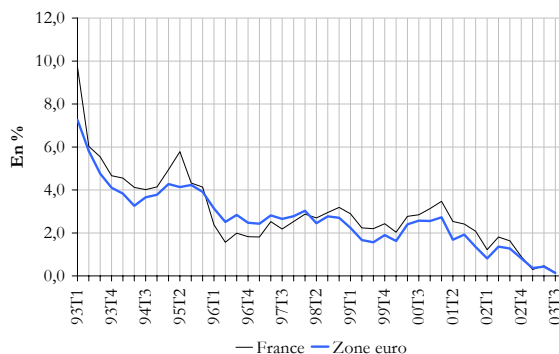


Source : Eurostat

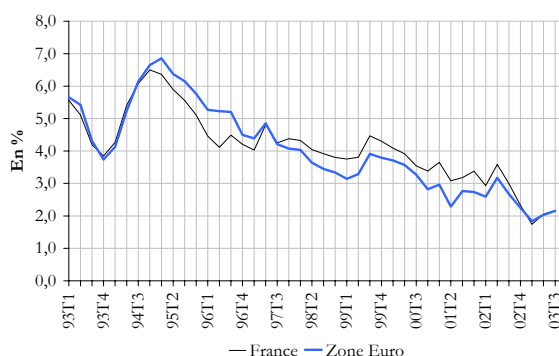
Parallèlement, les taux d'intérêt réels de court et long terme français sont demeurés inférieurs à ceux de la zone euro de la mi-1995 à la fin 1997 (cf. graphiques 8 et 9).

5. Les soldes publics affichés pour l'année 2000 sont artificiellement favorables à la zone euro, car ils intègrent les recettes ponctuelles liées à la vente des licences de téléphonie mobile.

Graphique 8 : taux d'intérêt réels de court terme



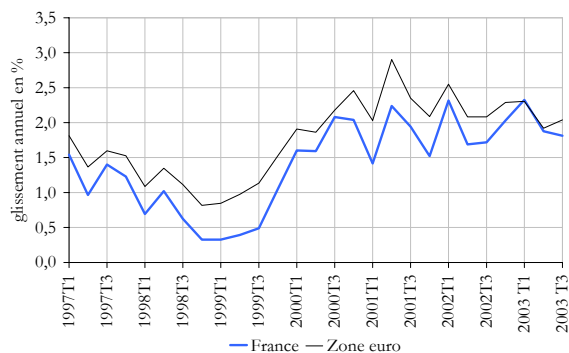
Graphique 9 : taux d'intérêt de long terme



Source : Banque Centrale Européenne

Par la suite, les taux nominaux ayant des évolutions très proches, l'écart d'inflation entre la France et la zone euro (cf. graphique 10) s'est traduit par l'apparition d'un différentiel de taux réels un peu plus favorable à la zone euro. Au total, les écarts de taux d'intérêt réels, très faibles, ne contribuent que très peu aux écarts de croissance entre la France et la zone euro.

Graphique 10 : inflation (IPCH)



Source : Eurostat

2. Cet écart de nature temporaire devrait avoir disparu cette année.

Depuis la mi-2002, l'écart de croissance France – zone euro s'est retourné à la défaveur de la France, et s'est établi en cumulé à 0,5 point. C'est l'évolution de la demande intérieure totale qui explique les divergences, en lien avec un déstockage plus massif en France et une évolution moins favorable de la demande intérieure hors stocks, et plus spécifiquement de l'investis-



sement en fin d'année 2002. Des facteurs exceptionnels ont aussi pesé sur la croissance française comme les grèves au printemps (dont l'impact est estimé à 0,1 point de PIB par l'INSEE).

Au total, en 2003, les estimations actuelles laissent attendre une croissance plus faible en France que dans la zone euro : la croissance française serait de 0,2% d'après les prévisions du dernier point de conjoncture de l'INSEE, soit moitié moins que la croissance européenne attendue aux alentours de 0,4% en moyenne annuelle.

Un tel écart n'est cependant pas très significatif, ni particulièrement robuste. Ainsi, ce sont les différences déjà constatées d'évolutions des stocks qui expliqueraient l'essentiel de l'écart : à l'issue du troisième trimestre, la contribution des stocks pèse à hauteur de 0,4 point sur l'acquis de croissance 2003 en France, alors qu'elle ne joue pas sur celui de la zone euro. De plus, au troisième trimestre, la France et la zone euro ont connu le même taux de croissance (0,4%).

Par ailleurs, l'Espagne à elle seule contribue notablement à soutenir la croissance de la zone euro, et justifie 0,2 point de différence d'acquis de croissance 2003 entre la zone euro et la France à la fin du T3.

À l'horizon 2004, les prévisions du RESF, comme celles de la Commission Européenne, de l'OCDE ou du FMI tablent sur des rythmes de croissance proche en France et dans la zone euro.

3. La croissance potentielle française serait a priori peu différente de celle de la zone euro dans les années à venir

Le diagnostic en termes d'offre est plus délicat. Par le passé, la croissance potentielle en France a été peu différente de celle de la zone euro, même si elle a pu être plus dynamique de façon ponctuelle. Cette situation reflète une croissance assez peu différente de la population en âge de travailler (environ 0,3% par an pour la France comme pour la zone euro) et une hausse comparable des taux d'activité. À la toute fin des années 90, le NAIRU français, tel qu'estimé par la DP ou la Commission européenne, a cependant connu une chute un peu plus marquée que celui de la zone euro, ce qui s'est traduit par un croissance potentielle plus élevée pendant quelques années.

La croissance potentielle de 2¼% prévue pour la France à l'horizon 2004 est très marginalement supé-

rieure à celle prévue pour la zone euro⁶. À moyen terme, la croissance potentielle française pourrait être très légèrement supérieure à celle de la zone euro, en raison d'une démographie un peu moins défavorable (cf. tableau 2 ci-dessous).

Tableau 2 : évolution de la population en âge de travailler dans la zone euro en 2004-2008 (en %)

	Zone euro	France	Italie	Allemagne
2004	0,2	0,4	-0,3	0,2
2005	0,2	0,5	-0,3	0,2
2006	0,0	0,6	-0,3	-0,3
2007	0,1	0,4	-0,2	0,0
2008	0,0	0,2	-0,3	-0,1

Toutefois, un tel écart ne doit pas être tenu pour acquis. Les estimations de croissance potentielle sont inévitablement peu précises et sujettes à révisions⁷. De plus, le potentiel de croissance dépend aussi de la vigueur avec laquelle les économies européennes et notamment française poursuivront des réformes de structure visant, notamment, à accroître les taux d'activité aux âges élevés, à réduire le taux de chômage naturel et à renforcer la compétitivité sur les marchés de produits. La façon dont seront menées ces réformes peut sensiblement creuser le très faible écart prévu aujourd'hui entre les croissances potentielles française et européenne.

Arnaud BUISSE

Sylvie LEFRANC

Nicolas SAGNES

Directeur de la Publication : Jean-Luc TAVERNIER

Rédacteur en chef : Philippe MILLS

Mise en page : Maryse DOS SANTOS

(01.53.18.56.69)

6. De l'ordre du dixième de point, dans les estimations de la DP comme dans celles de la Commission européenne.

7. Elles dépendent notamment de l'interprétation, structurelle ou non, donné à la rupture apparente de PGF au début de la dernière décennie.