

FLASH ÉCONOMIE

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

25 septembre 2014 – N° 733

Si, après une récession, la croissance ne redevient pas supérieure à la croissance potentielle, c'est qu'il y a un problème grave

Après une récession, même si le niveau du PIB potentiel a reculé avec les destructions de capacité de production, de capital humain, on doit observer une croissance supérieure à la croissance potentielle pour ramener le taux d'utilisation des capacités à la normale et ramener le chômage vers le chômage structurel.

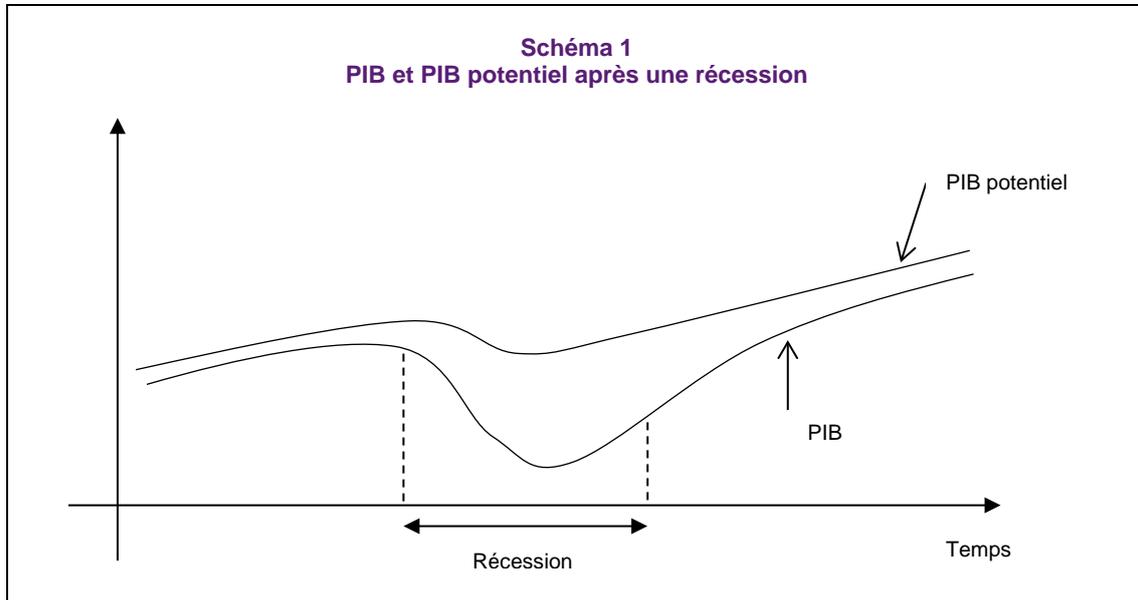
Si, dans un pays, la croissance reste inférieure à la croissance potentielle, c'est soit qu'on mesure mal la croissance potentielle et qu'elle est en réalité plus faible, soit qu'il subsiste un facteur anormal persistant de dépression de la demande.

Nous comparons croissance et croissance potentielle aux Etats-Unis, au Royaume-Uni, en Allemagne, en France, en Espagne, en Italie. Parmi ces pays, le seul où aujourd'hui la croissance est nettement inférieure à la croissance potentielle est la France. En Italie, la croissance est inférieure à la croissance potentielle, mais moins nettement. Ceci vient, essentiellement en France, d'une part du pessimisme et de la faible rentabilité des entreprises d'où l'absence de reprise de leurs investissements ; d'autre part du recul de la construction immobilière résidentielle, avec le niveau trop élevé des prix, les contraintes qui limitent la construction. Le risque est alors que ce soit, à moyen terme, le PIB potentiel qui s'ajuste à la baisse vers le niveau du PIB et pas le niveau du PIB qui s'ajuste à la hausse vers celui du PIB potentiel.

Rédacteur :
Patrick ARTUS

Le profil attendu du PIB après une récession

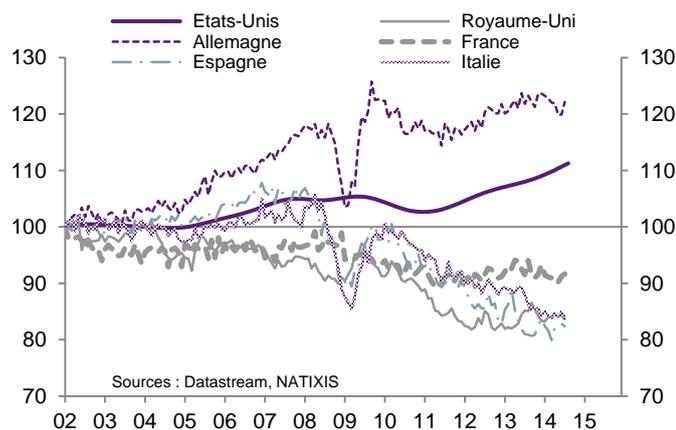
Le schéma 1 ci-dessous montre le profil du PIB et du PIB potentiel attendu après une récession.



Une récession peut réduire le niveau du PIB potentiel, parce qu'il y a destruction de capacités de production, en particulier dans l'industrie, parce qu'il y a perte de capital humain avec le chômage de longue durée. Nous allons regarder les situations des **Etats-Unis, du Royaume-Uni, de l'Allemagne, de la France, de l'Espagne, de l'Italie**.

La perte de capacité de production de l'industrie s'est observée en Espagne, au Royaume-Uni, en France, en Italie (**graphique 1**) suite à la récession de 2008.

Graphique 1
Capacité de production manufacturière
(100 en 2002:1)



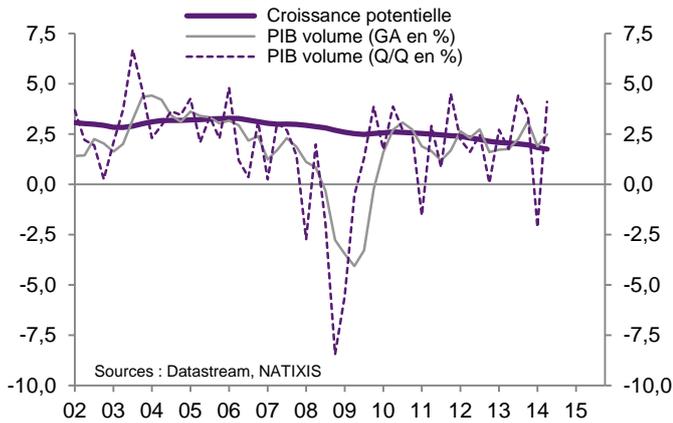
Le recul du PIB potentiel réduit « l'output gap » (l'écart entre PIB potentiel et PIB), réduit le degré de sous-utilisation des capacités, mais **il subsiste une sous-utilisation des capacités**. Pour qu'elle se corrige, une fois la récession terminée, **il faut que la croissance du PIB devienne supérieure à celle du PIB potentiel**.

Nous allons examiner si cela s'est produit dans les six grands pays de l'OCDE que nous analysons.

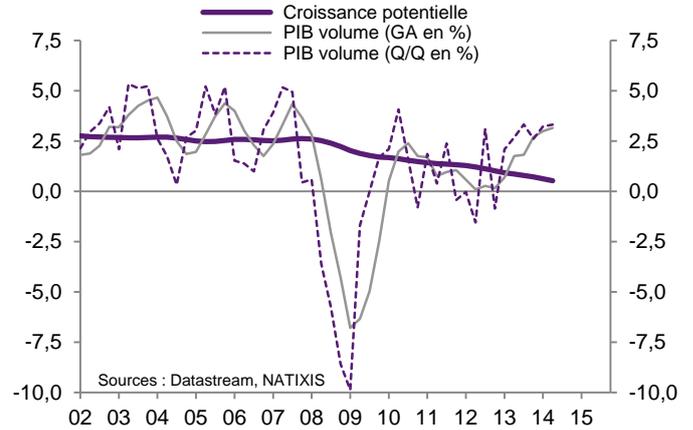
Croissance et croissance potentielle aujourd'hui

Nous calculons la **croissance potentielle** comme la somme des gains de productivité par tête lissés et de la croissance future (lissée) de la population en âge de travailler. Nous la comparons à la croissance récente pour les six pays de l'OCDE analysés (**graphiques 2a à 2f, graphiques 3 a/b/c, graphiques 4 a/b/c**).

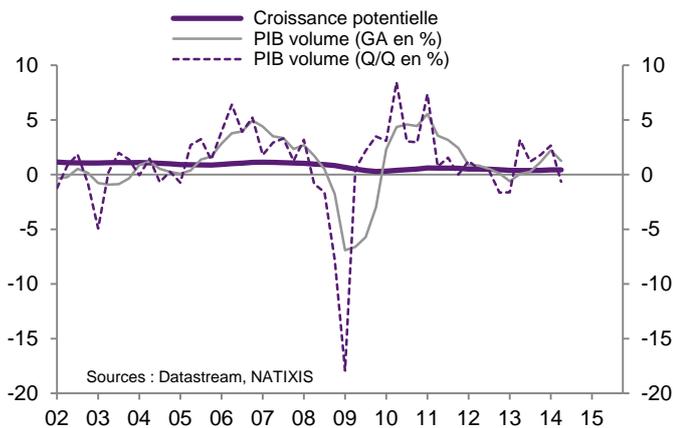
Graphique 2a
Etats-Unis : croissance potentielle et croissance du PIB



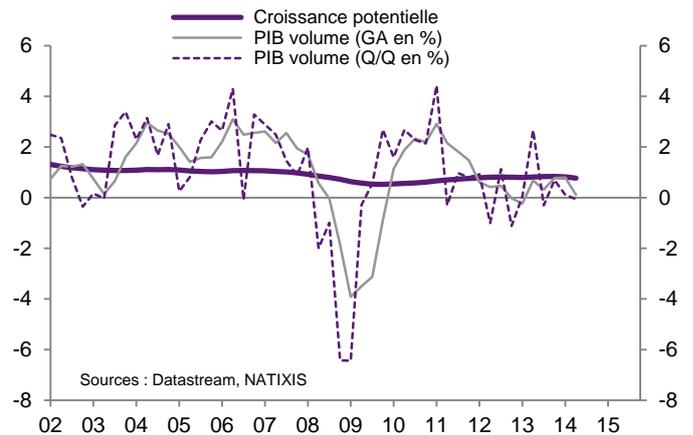
Graphique 2b
Royaume-Uni : croissance potentielle et croissance du PIB



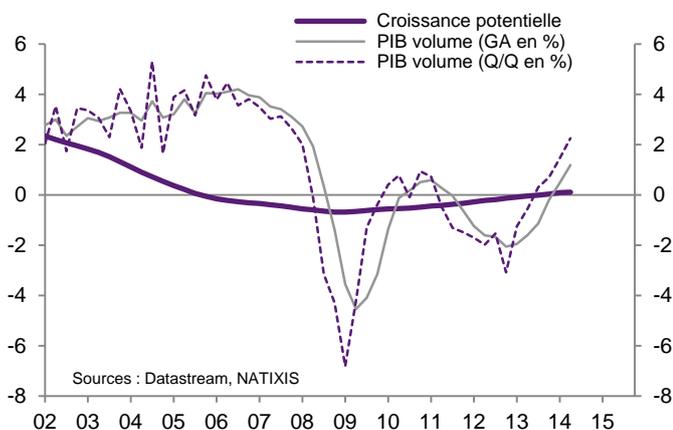
Graphique 2c
Allemagne : croissance potentielle et croissance du PIB



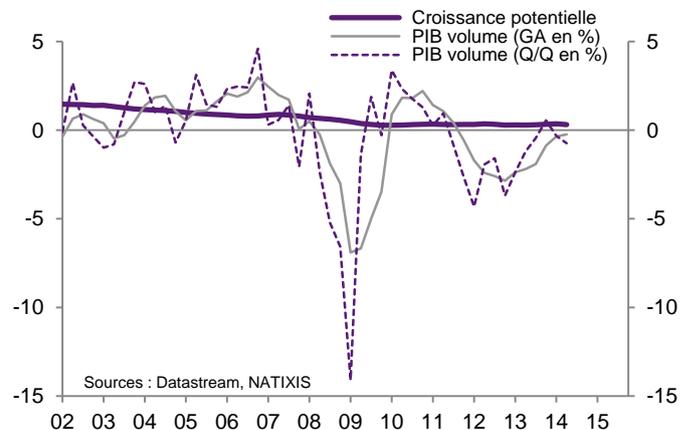
Graphique 2d
France : croissance potentielle et croissance du PIB



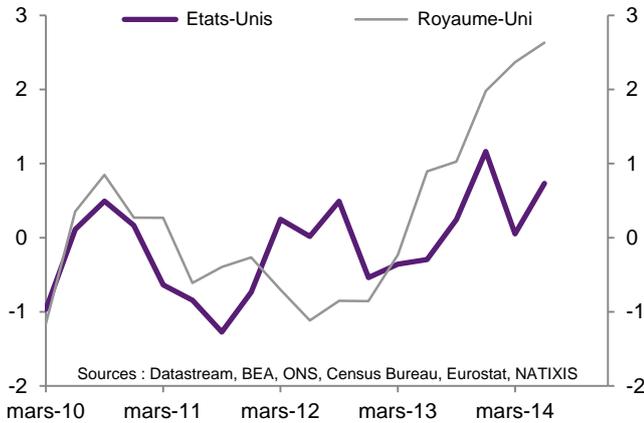
Graphique 2e
Espagne : croissance potentielle et croissance du PIB



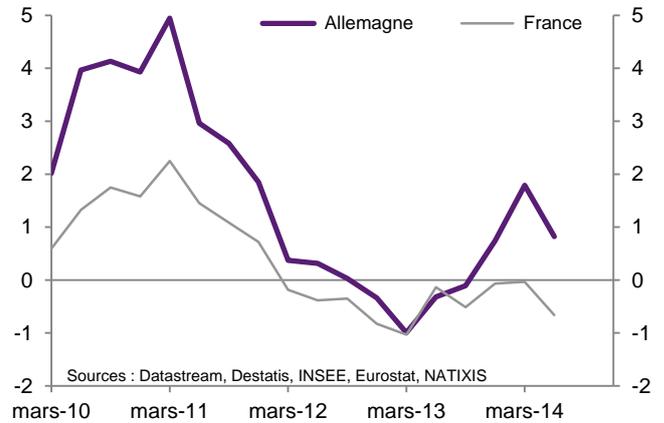
Graphique 2f
Italie : croissance potentielle et croissance du PIB



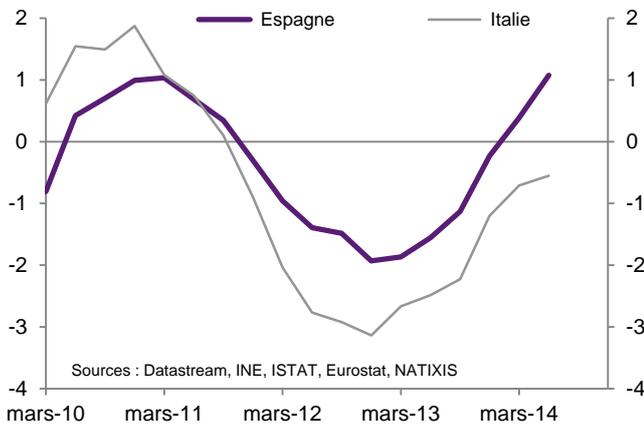
Graphique 3a
Ecart entre la croissance du PIB et la croissance potentielle (volume, GA en %)



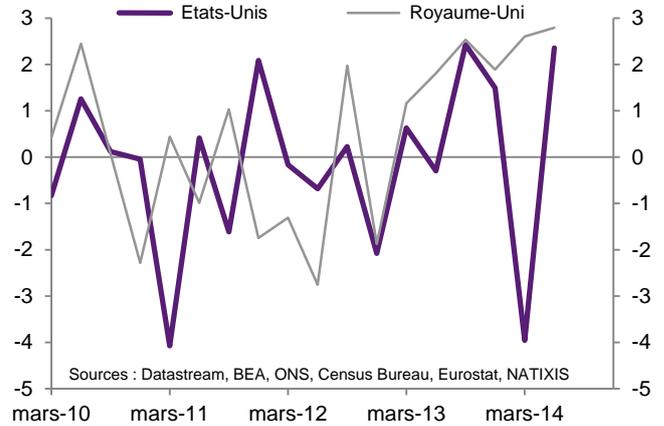
Graphique 3b
Ecart entre la croissance du PIB et la croissance potentielle (volume, GA en %)



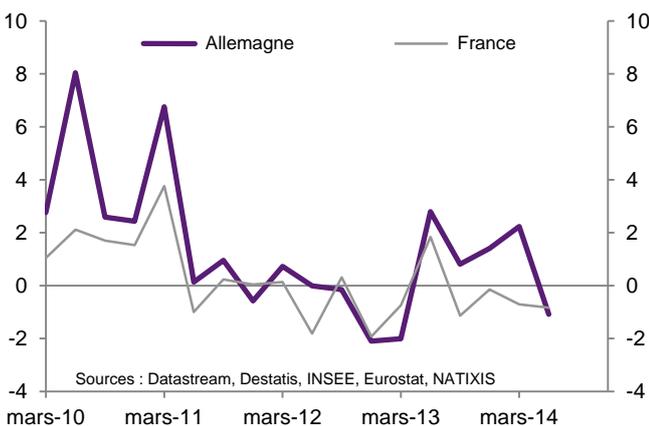
Graphique 3c
Ecart entre la croissance du PIB et la croissance potentielle (volume, GA en %)



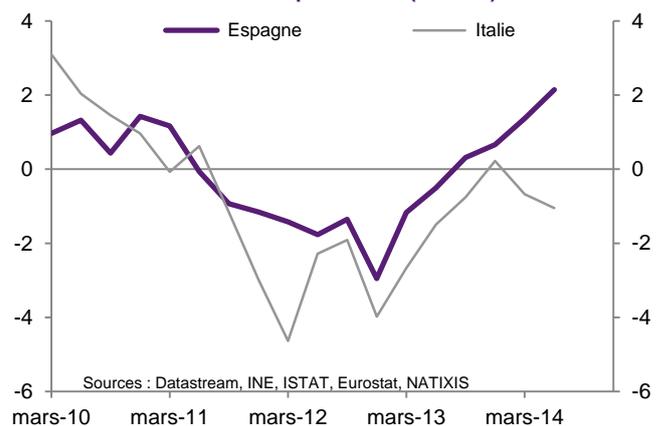
Graphique 4a
Ecart entre la croissance du PIB Q/Q annualisé et la croissance potentielle (volume)



Graphique 4b
Ecart entre la croissance du PIB Q/Q annualisé et la croissance potentielle (volume)



Graphique 4c
Ecart entre la croissance du PIB Q/Q annualisé et la croissance potentielle (volume)



On voit qu'au 2^{ème} trimestre 2014 la croissance tendancielle est supérieure à la croissance potentielle aux Etats-Unis, au Royaume-Uni, en Allemagne, en Espagne. En Italie, l'écart entre croissance et croissance potentielle est négatif mais assez faible ; en France, la croissance est inférieure de presque 1 point à la croissance potentielle.

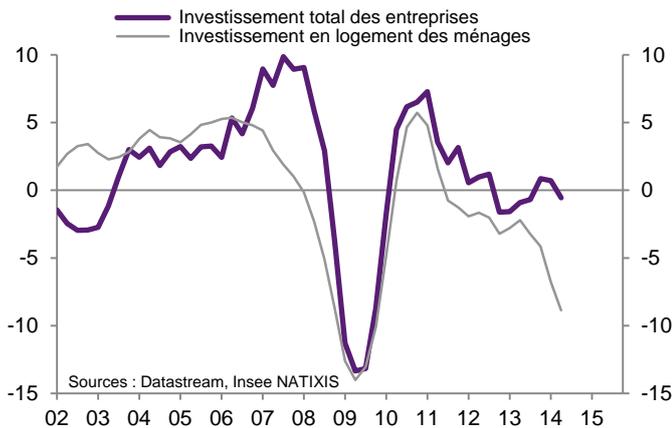
Le cas particulier de la France

La France est donc dans une situation particulière puisque la croissance y est inférieure à la croissance potentielle. D'où cela vient-il ?

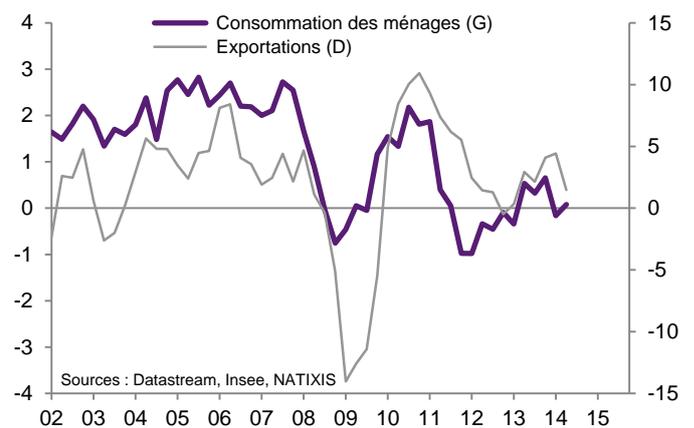
Les graphiques 5 a/b montrent que le déficit de croissance vient :

- de l'investissement des entreprises ;
- de l'investissement en logements des ménages ;
- alors que les exportations progressent plus vite que la croissance potentielle, et que la consommation est en croissance légèrement positive.

Graphique 5a
France : investissement
(volume, GA en %)

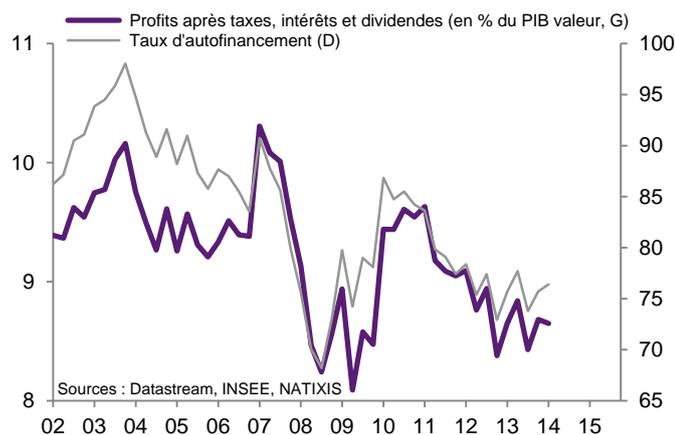


Graphique 5b
France : consommation des ménages et
exportations (volume, GA en %)



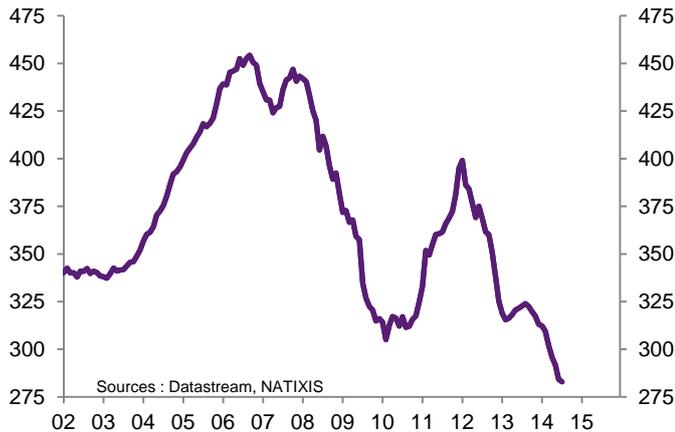
Les entreprises françaises sont pessimistes, et affectées par une faible capacité d'autofinancement (graphique 6).

Graphique 6
France : profits après taxes, intérêts,
dividendes et taux d'autofinancement

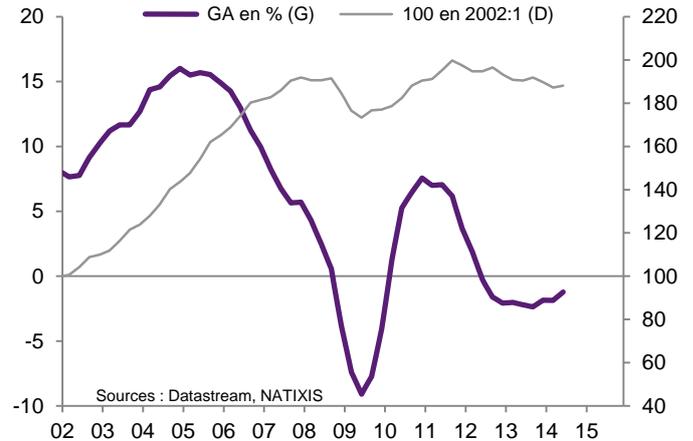


La construction résidentielle est affectée par les multiples contraintes (réglementations, faible disponibilité de terrains constructibles) qui réduisent l'offre de logements (graphique 7a) ainsi que par le faible recul des prix de l'immobilier (graphique 7b) qui déprime la demande.

Graphique 7a
France : mises en chantiers (en milliers par an)



Graphique 7b
France : prix des maisons



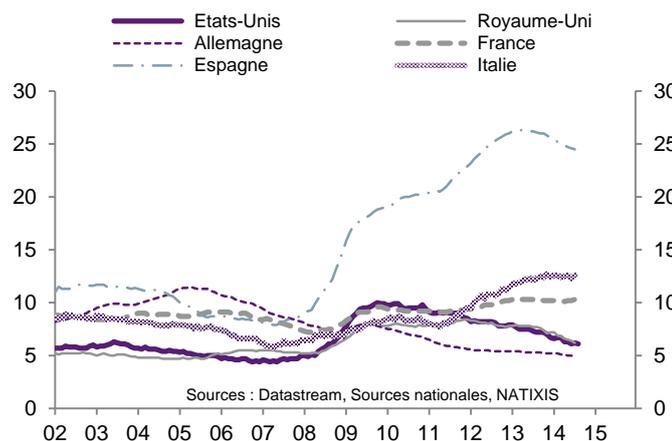
On reste donc en France au premier semestre 2014, dans une situation où la croissance reste inférieure à la croissance potentielle en raison du déficit d'investissement.

Synthèse : le risque si la croissance reste inférieure à la croissance potentielle après une récession

Si, après une récession, la croissance ne redevient pas supérieure à la croissance potentielle, le risque est que, au lieu que ce soit le PIB qui s'ajuste à la hausse vers le niveau du PIB potentiel, ce soit au contraire le PIB potentiel qui s'ajuste à la baisse vers le niveau du PIB.

En effet, confrontées à une croissance faible, les entreprises vont peu investir ; la poursuite de la hausse du chômage (le chômage augmente effectivement en France alors qu'il est faible aux Etats-Unis, au Royaume-Uni et en Allemagne et qu'il commence à baisser en Espagne, **graphique 8**) réduit le capital humain.

Graphique 8
Taux de chômage (en %)



Il faut comprendre que **la croissance potentielle n'est pas exogène**, qu'elle dépend des choix d'investissement des entreprises, des compétences de la population active, qui sont influencés par la croissance effective.