

## Une rentrée à haut risque

**Politique de l'offre, dérapage budgétaire, perspectives de baisse de la notation, les enjeux sont très élevés pour le gouvernement.**

Les chiffres du mois d'août 2014 pour le deuxième trimestre ont déçu. Le PIB réel a enregistré une croissance nulle. L'objectif de réduction des déficits à 3,8 % du PIB en 2014 a été révisé à 4,4 %. Les prévisions de croissance ont également été ajustées à la baisse, à 0,4 % pour l'année 2014, ce qui demeure, faut-il le signaler, moitié moins que ce que le gouvernement prévoyait. Celui-ci a réaffirmé ses principes de consolidation budgétaire et de renforcement des politiques de l'offre, et les propos discordants ont été sanctionnés.

Nous voyons quatre enjeux économiques majeurs de rentrée :

1. Le problème de la France est-il lié à l'insuffisance de l'offre et de compétitivité des entreprises ou s'agit-il plutôt d'un problème de pouvoir d'achat ou de demande ?

2. Ce qui a été initialisé par le gouvernement actuel a-t-il réellement échoué ?

3. Faut-il soutenir la demande et comment ? Dépend-on de l'Allemagne s'il faut la soutenir ? En gros, doit-on demander à l'Allemagne un soutien de la demande similaire ?

4. Avec, en arrière-fond, le spectre des agences de notation qui ne vont pas tarder à republier de nouvelles notes !

**1** D'après Datastream, l'Insee et Natixis, la production ne suit pas la demande dans l'industrie manufacturière et la construction, on est donc confronté à un problème d'offre. Cela n'est pas anodin car si la construction résidentielle recule, les taux d'intérêt sont toujours au plus bas, appuyés de plus par une politique monétaire accommodante. La situation est plus nuancée dans les services. Par exemple, les services où la concurrence est faible et qui emploient des salariés peu qualifiés à coûts élevés connaissent également un problème d'offre.

**2** La situation est plus claire : la faible croissance économique de la France ne provient pas des politiques de l'offre qui sont menées depuis peu. Ces politiques demeurent beaucoup trop récentes. Il est totalement impossible d'attribuer



Pascal de Lima,  
économiste et professeur  
à Sciences Po

*Une  
stimulation  
de l'offre  
conjugée  
à un relatif  
soutien de la  
demande est  
nécessaire*

à une politique économique aussi récente le taux de croissance de la France au deuxième trimestre 2014 par exemple. Si l'on regarde le coût salarial unitaire et le prix de la valeur ajoutée dans le secteur manufacturier, on constate que les entreprises françaises n'ont pas encore rétabli leurs marges bénéficiaires. Il faut par ailleurs s'attendre à un décalage entre le rétablissement des marges et les premiers effets d'une politique de l'offre.

**3** Une politique de l'offre passerait par la baisse des dépenses publiques, et la modération salariale va a priori freiner la demande. Mais il ne faut pas que l'offre augmente trop en valeur absolue par rapport à la baisse de la demande du fait de restrictions salariales. On peut donc conclure qu'une stimulation de l'offre conjugée à un relatif soutien de la demande est nécessaire mais alors comment faire ? Par l'Allemagne ? Non car des chocs de demande ont déjà été réalisés et on ne peut pas continuer encore davantage en regard du niveau de la productivité. La proposition d'Arnaud Montebourg ou le maintien d'un déficit public élevé apparaît dangereux vis-à-vis des investisseurs et des autorités européennes. Du coup, des voix se font entendre pour proposer le financement d'investissements européens dans le domaine de l'énergie, du numérique, des transports, de l'éducation.

**4** Car si le dérapage budgétaire maintenant très probable est dans le viseur des agences de notation, il ne faut pas oublier que l'agence Moody's avait placé la France à Aa1 « sous perspective négative » et que l'agence S&P avait déjà procédé à deux dégradations d'un cran en janvier 2012 et en novembre 2013, laissant le rating AA « sous perspective stable ». Il ne faudrait pas que le gouvernement actuel en proie à un remaniement, à un discrédit fort, et d'ailleurs à des résultats macroéconomiques très peu convaincants doive en plus assumer un nouveau « downgrade ». Ce serait certainement le dernier événement qui pourrait faire déborder le vase. ■