

Comment améliorer la croissance et l'emploi en France ?

Synthèse :

Le principal problème auquel sont confrontées tant la société que l'économie française réside dans la persistance d'un chômage élevé. Une amélioration de cette situation suppose une croissance économique plus dynamique. Mais celle-ci nécessite elle-même un renforcement des compétences par d'importants efforts à consentir pour l'éducation et la formation continue : emploi et croissance sont les deux faces d'une même réalité.

Une revue des principaux travaux récents des experts internationaux (OCDE, FMI, notamment) et français (France Stratégie en particulier) sur la situation actuelle et les perspectives de la croissance des pays développés fait apparaître un certain consensus sur le constat et les causes, ainsi qu'une large convergence sur les orientations à privilégier. Ces éléments font l'objet de la présente note et sont brièvement résumés ici.

Dans l'ensemble des pays développés, la situation actuelle est celle d'une reprise lente et de plus en plus fragile après la « grande récession » provoquée par la crise financière de 2008. Cette reprise a été moins rapide dans les pays européens qu'aux États-Unis, sauf en Allemagne. En 2015 la France a tout juste retrouvé son niveau de PIB par tête de 2007.

Les facteurs qui handicapent la croissance dans les pays développés sont très nombreux et font l'objet d'un assez large consensus : une démographie défavorable, le haut niveau d'endettement public et privé, l'instabilité financière, les inégalités de revenus et de fortunes, une inflation trop basse, une épargne excessive dans certains pays (liée aux déséquilibres des échanges internationaux et à la peur de l'avenir, mais déprimant la demande et donc l'investissement), la performance insatisfaisante des systèmes éducatifs, une adéquation insuffisante des compétences aux emplois, un court-termisme généralisé, des innovations insuffisantes quantitativement et qualitativement, une diffusion défectueuse des connaissances et des innovations, des entraves excessives à la concurrence, des moyens humains et financiers prisonniers de structures économiques inefficaces, l'inaction des responsables politiques qui s'en remettent trop à la seule action des banques centrales ; et globalement une croissance trop lente de la productivité.

L'OCDE souligne en effet que « la productivité est le principal moteur de la croissance dans l'économie mondiale » : la source fondamentale de la croissance et donc de la création d'emplois réside dans l'amélioration continue de la productivité et celle-ci dépend essentiellement de l'innovation, qui présente en outre l'avantage de dynamiser la demande par la création de nouveaux produits et services.

Mais pour naître et aussi pour se diffuser, l'innovation a besoin d'un environnement favorable à la connaissance, doté notamment d'entreprises situées à la « frontière » technologique mondiale, d'organismes de recherche performants, d'un système éducatif efficace, de dispositifs de formation continue bénéficiant à tous, de marchés de biens et de services ne souffrant pas d'entraves à la concurrence, d'actionnaires intéressés par le long terme, de banques et d'organismes financiers tournés vers les entreprises, d'une culture ouverte à la modernité, à l'initiative et au monde.

Cependant la longue période de faible croissance depuis 2007 a provoqué ce que l'OCDE appelle « un piège de croissance lente auto-entretenu » : la reprise est entravée par une moindre amélioration des compétences à cause du chômage (des jeunes et de longue durée) et une détérioration de la qualité des équipements des entreprises due à un sous-investissement prolongé.

COMITÉ CARNOT

Il y a donc urgence à sortir de ce piège. C'est pourquoi Catherine Mann, chef économiste de l'OCDE, a commencé la conférence de presse du 1er juin 2016 présentant les *Perspectives économiques* de cet organisme par cette injonction aux gouvernements des pays développés : « Responsables politiques, agissez maintenant pour échapper au piège de la croissance lente et soyez à la hauteur de vos promesses ». Le FMI de son côté souligne que « face à ces perspectives en berne, il importe de réagir avec vigueur, ce qui implique une stratégie plus énergique sur trois fronts, alliant des mesures structurelles, budgétaires et monétaires. »

En ce qui concerne les mesures monétaires, les banques centrales, notamment la BCE et la FED, mènent une politique adaptée. Mais leur action risque de finir par générer des bulles sur certains marchés et elles ne peuvent pas résoudre tous les problèmes : il est indispensable que les gouvernements agissent davantage dans les deux autres domaines, qu'ils doivent bien sûr coordonner efficacement :

- la politique budgétaire en privilégiant les investissements publics les plus efficaces, notamment dans l'éducation, la formation et la recherche, tout en maîtrisant les déficits, ce qui peut nécessiter des redéploiements courageux ;
- les réformes structurelles.

Les experts (OCDE, FMI, France Stratégie...) convergent assez largement sur les orientations à privilégier dans ces deux domaines :

- La politique budgétaire et fiscale doit :
 - financer à un niveau suffisant la recherche fondamentale,
 - accroître l'effort budgétaire en faveur de l'éducation,
 - accroître les investissements publics, à travers des projets soigneusement sélectionnés en fonction de leur rentabilité globale à long terme et de leur impact réel sur la croissance à moyen terme, ainsi que sur l'investissement privé à court terme, ces trois aspects devant être évalués de façon rigoureuse et sans complaisance (on peut penser à des domaines tels que la transition énergétique ou les réseaux à haut débit),
 - rendre le système fiscal plus favorable à l'investissement utile, à l'emploi et à la mobilité.
- Les réformes structurelles, coordonnées avec la politique budgétaire, doivent viser les objectifs suivants :
 - améliorer l'organisation de la recherche fondamentale, mettre en place des dispositifs facilitant la diffusion de l'innovation,
 - améliorer les performances du système éducatif, notamment en ce qui concerne l'égalité des chances dès l'école primaire, la culture générale à la fin du collège et du lycée, l'employabilité en fin d'études ; la France doit se fixer l'impératif absolu d'améliorer rapidement son classement, actuellement médiocre, dans l'enquête PIAAC (programme pour l'évaluation internationale des adultes) de l'OCDE ;
 - réformer le système de formation professionnelle pour le rendre plus efficace (« formation tout au long de la vie »), tant pour les demandeurs d'emploi que pour les salariés,
 - améliorer la concurrence sur les marchés de produits et de services et lutter contre les rentes de situation, veiller à une situation équitable entre les entreprises existantes et les nouveaux entrants,
 - réaliser les progrès institutionnels nécessaires pour permettre un meilleur fonctionnement de la démocratie dans les domaines politique, social et économique,
 - améliorer le fonctionnement de l'Union européenne dans les domaines politique, budgétaire, financier, bancaire et fiscal ; achever l'union bancaire, renforcer la coordination budgétaire et politique au niveau européen,

COMITÉ CARNOT

- améliorer les politiques du logement et les dispositifs d'aide à la recherche d'emploi pour faciliter la mobilité résidentielle et professionnelle,
- améliorer le droit de la faillite.

SOMMAIRE

| | |
|---|--------------------|
| 1. La situation actuelle de la croissance économique mondiale et ses perspectives..... | 4 |
| 1.1 La croissance économique des pays développés début 2016..... | 4 |
| 1.2 Les perspectives de la croissance mondiale..... | 5 |
| 1.3 La poursuite de la diminution de l'inflation malgré la politique monétaire de la BCE..... | 8 |
| 1.4 Les facteurs conditionnant la croissance économique future des pays de la zone euro..... | 10 |
| 2. Les diagnostics et recommandations récents et convergents des économistes et des experts..... | 11 |
| 2.1 La « stagnation séculaire » en cas d'inflation trop basse et de taux d'intérêt réels trop élevés | 11 |
| 2.2 Un déséquilibre entre l'épargne et l'investissement lié aux déséquilibres des échanges internationaux et à la peur de l'avenir..... | 12 |
| 2.3 Les « vents contraires » : démographie défavorable, problèmes éducatifs, inégalités, endettement..... | 13 |
| 2.4 L'impact négatif des inégalités sur la croissance..... | 14 |
| 2.5 L'innovation, moteur de la croissance..... | 15 |
| 2.6 La question de la productivité : le rapport de l'OCDE..... | 17 |
| 2.7 Accroître l'investissement public dans des domaines soigneusement sélectionnés..... | 18 |
| 2.8 Compléter l'effort d'investissement public par des réformes structurelles..... | 21 |
| 2.9 Le ralentissement de la productivité en France : les analyses de France Stratégie..... | 23 |
| 3. Orientations à privilégier pour améliorer l'emploi et la croissance en France..... | 26 |
| 3.1 Synthèse des conclusions des analyses présentées dans le chapitre précédent..... | 26 |
| 3.2 Quelques pistes d'approfondissement..... | 28 |

COMITÉ CARNOT

La présente note examine d'abord la situation actuelle et les perspectives de la croissance, dans les pays développés et en particulier en France. Puis elle effectue une revue des principaux travaux récents des experts internationaux (OCDE, FMI, notamment) et français (France Stratégie en particulier) qui ont étudié les problématiques de la croissance future et formulé des diagnostics et recommandations, dont il est important de noter qu'ils sont largement convergents. Enfin on en déduira les orientations qui semblent devoir être privilégiées pour améliorer l'emploi et la croissance en France.

1. La situation actuelle de la croissance économique mondiale et ses perspectives

1.1 La croissance économique des pays développés début 2016

Dans l'ensemble des pays développés, la situation actuelle est celle d'une reprise lente après la « grande récession » provoquée par la crise financière de 2008.

Cette reprise a été moins rapide dans les pays européens qu'aux États-Unis, sauf en Allemagne. Cela est dû à la concomitance, dans la plupart de ces pays, de politiques budgétaires et fiscales restrictives (qui visaient à limiter un endettement public excessif mais qui, menées simultanément, ont handicapé la reprise) et à la lenteur de la mise en œuvre des réformes structurelles nécessaires. Le curseur entre deux nécessités contradictoires, limiter l'endettement et mener une politique budgétaire contracyclique dans une phase récessive, a généralement été placé trop près de la première (mais une politique contracyclique est d'autant plus efficace que des réformes structurelles ont été menées, et celles-ci ont généralement été trop lentes et demeurent inachevées, surtout en France).

L'évolution du PIB par tête, en monnaie nationale constante, avec une base 100 en 2007, a été la suivante, pour les principaux pays (calcul effectué à partir de la base de données en ligne du FMI¹) :

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-------------|-------|-------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| France | 100,0 | 99,6 | 96,2 | 97,6 | 99,2 | 98,9 | 99,0 | 98,8 | 99,4 |
| Allemagne | 100,0 | 101,1 | 95,7 | 99,5 | 105,0 | 105,4 | 105,5 | 106,6 | 107,3 |
| Royaume-Uni | 100,0 | 98,9 | 94,1 | 94,8 | 95,2 | 95,6 | 97,1 | 99,1 | 100,6 |
| Italie | 100,0 | 98,2 | 92,3 | 93,5 | 93,8 | 91,1 | 89,1 | 87,2 | 87,8 |
| Espagne | 100,0 | 99,5 | 95,1 | 94,7 | 93,4 | 90,9 | 89,7 | 91,2 | 94,3 |
| États-Unis | 100,0 | 98,8 | 95,2 | 96,9 | 97,7 | 99,1 | 99,9 | 101,5 | 103,2 |
| Canada | 100,0 | 99,9 | 95,9 | 97,7 | 99,8 | 100,4 | 101,4 | 102,8 | 103,0 |
| Japon | 100,0 | 99,0 | 93,6 | 98,0 | 97,4 | 99,3 | 100,8 | 101,0 | 101,6 |

On observe pour tous ces pays une forte chute du PIB par tête en 2009, suivi d'un rebond en 2010 (sauf pour l'Espagne). On constate une certaine inertie en France, où le creux de 2009 est le moins important, tandis que le rebond qui suit est poussif. L'Allemagne retrouve un niveau proche de celui de 2007 dès 2010, le Canada en 2011 (ces deux pays avaient réalisé des réformes structurelles importantes). En 2015, seules l'Italie et l'Espagne sont loin d'avoir retrouvé le niveau de 2007 ; le Royaume-Uni et la France l'atteignent tout juste.

Le principal moteur de la croissance mondiale au cours des années récentes (avec cependant une faiblesse en 2015) réside dans les économies émergentes, qui ont subi la crise en 2009, mais ont fortement redémarré dès 2010, avec une croissance annuelle de leur PIB (pour l'ensemble de cette zone) forte, mais diminuant cependant constamment de 7,4 % en 2010 et 6,3 % en 2011 à 4,0 % en 2015. Leurs importations de biens et services ont suivi une évolution similaire, avec une chute

¹ <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/01/weodata/index.aspx>

COMITÉ CARNOT

plus importante en 2015 : la croissance annuelle de ces importations est passée du chiffre très élevé de 14,0 % en 2010 à 0,5 % en 2015 (source : base de données en ligne du FMI, en prix constants).

Le 17 mai 2016, l'INSEE a révisé ses estimations de croissance du PIB de la France pour 2013 (0,6 % au lieu de 0,7) et 2014 (0,6 % au lieu de 0,2) et fixé celle de 2015 à 1,3%, traduisant une amélioration à partir de cette année 2015². L'environnement économique est en effet devenu plus favorable pour tous les pays de la zone euro à partir du début de 2015, sous trois aspects :

- Des taux d'intérêt très bas dès la mi-2012, grâce à la politique monétaire de la BCE et malgré une réaction moins rapide qu'aux États-Unis : alors que la FED a abaissé son taux directeur de 5 % en 2007 à 0,25 % début 2009, le maintenant à ce niveau jusqu'en décembre 2015, date à laquelle elle l'a porté à 0,5 %, valeur conservée jusqu'à aujourd'hui (début juin 2016), la BCE a réagi moins rapidement et moins amplement, amenant son taux directeur de 4 % en 2008 à 1 % en mai 2009, le relevant jusqu'à 1,5 % en 2011, pour entamer une diminution constante en-dessous de 1 % à partir de juillet 2012, aboutissant à 0,25 % en novembre 2013 et même 0 % depuis mars 2016.
- Une forte diminution de l'euro par rapport au dollar, le taux passant de presque 1,4 \$ au premier semestre 2014 à 1,1 \$ environ depuis début 2015, avec des fluctuations bien sûr. Cette diminution résulte notamment de la politique monétaire de la BCE, dont elle constituait d'ailleurs un objectif.
- Une chute du prix du pétrole brut, de 80 € environ mi-2014 à 50 € fin 2014, puis 42 € en août 2015, 28 € en janvier 2016, avec cependant une remontée ensuite, le cours atteignant 45 € environ début juin 2016 (prix du baril de Brent à Londres).

1.2 Les perspectives de la croissance mondiale

Dans sa dernière édition (avril 2016) de ses *Perspectives de l'économie mondiale*, intitulée « une croissance trop faible depuis trop longtemps » (« too slow for too long »)³, le FMI indique en introduction (version française) :

« La reprise de l'économie mondiale se poursuit, mais elle est toujours plus lente et de plus en plus fragile. Les mois qui ont suivi la dernière édition des *Perspectives de l'économie mondiale* ont été caractérisés par un nouvel épisode de volatilité sur les marchés d'actifs mondiaux, un ralentissement de la croissance dans les pays avancés et la persistance de vents contraires dans les pays émergents et les pays à faible revenu. En outre, plusieurs facteurs de nature non économique menacent l'activité économique. Ces développements non seulement nous conduisent à réduire de nouveau de manière généralisée nos projections de référence pour la croissance économique en 2016 et en 2017, mais semblent indiquer aussi que les résultats hors scénario de référence pourraient être à la fois moins favorables et plus probables. »

La synthèse figurant dans le bulletin du FMI⁴ précise :

« Une croissance anémique persistante laisse des séquelles, qui ont pour effet de ralentir la croissance potentielle⁵, et, du même coup, la demande et les investissements. Face à ces perspectives en berne, il importe de réagir avec vigueur, ce qui implique une stratégie plus énergique sur trois fronts, alliant des mesures structurelles, budgétaires et monétaires. [...] Le taux de croissance des pays avancés restera modéré (environ 2 %). La reprise est entravée par la faiblesse de la demande, en partie attribuable aux séquelles de crises non résolues, ainsi qu'à

2 Ces chiffres ne sont pas comparables à ceux du FMI, d'une part parce qu'il s'agit du PIB global et non du PIB par tête, d'autre part parce que ces rectifications n'avaient pas encore été prises en compte dans la base de données du FMI.

3 <http://www.imf.org/external/french/pubs/ft/weo/2016/01/pdf/textf.pdf>

4 <http://www.imf.org/external/French/pubs/ft/survey/so/2016/NEW041216AF.htm>

5 La croissance potentielle est celle qui résulterait du plein emploi des ressources productives (capital, travail et productivité globale des facteurs mesurant l'efficacité de leur mise en œuvre)

COMITÉ CARNOT

l'évolution démographique défavorable et à la faible progression de la productivité. [...] Dans la zone euro, la faiblesse de l'investissement, le haut niveau du chômage et la fragilité des bilans pèsent sur la croissance, d'où une prévision modérée de 1,5 % cette année et de 1,6 % l'an prochain. »

Dans sa note d'analyse 2017/2027 - *La croissance mondiale d'une décennie à l'autre*⁶, publiée le 3 mars 2016, France Stratégie indique :

« Les travaux empiriques ont montré que les crises bancaires d'ampleur systémique ont un coût et une durée très importants pour l'activité et le chômage. Cela explique en grande partie les performances macroéconomiques si décevantes réalisées sur la décennie par les économies avancées. [...] En dehors même de l'influence de facteurs comme le vieillissement, les niveaux élevés d'endettement et les inégalités, l'ampleur et la durée de la Grande Récession ont pu déclencher une perte supplémentaire de croissance potentielle (effets d'hystérèse) à travers une moindre accumulation de capital humain – en lien avec l'augmentation du chômage de longue durée – et une détérioration de la qualité du stock de capital du fait d'un sous-investissement prolongé. »

Les prévisions de croissance du FMI pour les prochaines années sont les suivantes, pour les principaux pays développés (calcul effectué à partir de la base de données en ligne du FMI) :

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|-------------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| France | 1,143 | 1,295 | 1,486 | 1,732 | 1,787 | 1,851 |
| Allemagne | 1,456 | 1,623 | 1,358 | 1,340 | 1,268 | 1,211 |
| Royaume-Uni | 1,891 | 2,224 | 2,210 | 2,135 | 2,109 | 2,116 |
| Italie | 0,954 | 1,150 | 1,040 | 1,050 | 0,940 | 0,850 |
| Espagne | 2,644 | 2,258 | 1,972 | 1,855 | 1,772 | 1,582 |
| États-Unis | 2,401 | 2,502 | 2,375 | 2,134 | 1,959 | 1,981 |
| Canada | 1,452 | 1,913 | 2,056 | 2,019 | 2,000 | 2,000 |
| Japon | 0,486 | -0,058 | 0,364 | 0,696 | 0,700 | 0,658 |

Cependant, dans son rapport du 24 mai 2016 sur la France⁷, le FMI a revu à la hausse ses prévisions de croissance pour notre pays :

« L'économie française se redresse, mais pas à un rythme qui permettra la réduction nécessaire du niveau élevé du chômage et de la dette publique. Au cours des dernières décennies, la croissance a été portée par la hausse des dépenses publiques, la dynamique robuste des salaires et de la productivité ainsi que par une croissance soutenue de la population active. Mais la crise a eu de lourdes conséquences : le chômage reste obstinément à un niveau élevé et le ratio de la dette publique continue d'augmenter, approchant 100 %. Comme les moteurs traditionnels de la demande globale s'essouffent et que la reprise économique dans la zone euro demeure fragile, les perspectives à moyen terme sont modérées. La croissance du PIB réel devrait être proche de 1½ % en 2016, et nous prévoyons qu'elle atteindra en moyenne 1¼ % dans les cinq prochaines années.

« [...] La dépense publique remplit de nombreuses fonctions essentielles, mais, au fil du temps, elle a atteint un tel niveau qu'elle se trouve maintenant au centre des difficultés budgétaires de la France. La croissance des dépenses primaires réelles a dépassé celle du PIB réel au cours des trente dernières années, ce qui a accru la dette publique et a nécessité de multiples hausses d'impôts. Les dépenses publiques qui atteignent aujourd'hui 57 % du PIB, sont parmi les plus élevées d'Europe. »

Dans ses *Perspectives économiques*⁸ de juin 2016, l'OCDE indique :

« Huit ans après la crise financière, la reprise demeure faible et continue à décevoir. Le PIB mondial devrait s'établir à 3 % en 2016, identique par rapport à l'exercice précédent, et connaître

6 <http://www.strategie.gouv.fr/publications/20172027-croissance-mondiale-dune-decennie-lautre>

7 <http://www.imf.org/external/french/NP/ms/2016/052416f.htm>

8 <http://www.oecd.org/fr/economie/l-economie-mondiale-prise-au-piege-de-la-croissance-molle-les-decideurs-publics-doivent-agir-pour-tenir-leurs-promesses.htm>

COMITÉ CARNOT

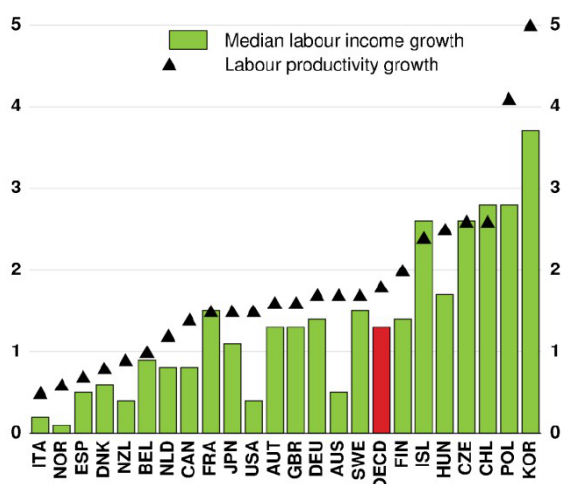
une amélioration modeste seulement en 2017. De même, la croissance des échanges mondiaux demeure très faible. La croissance s'est essoufflée dans de nombreuses économies de marché émergentes dont certaines, en particulier les pays producteurs de produits de base, ont connu une forte récession. Le redressement dans les économies avancées demeure modeste, la croissance étant freinée par la lente progression des salaires et un investissement en demi-teinte. La faiblesse des prix des produits de base et les politiques monétaires accommodantes menées continuent de soutenir de nombreuses économies [...]. En outre, une telle période prolongée de croissance lente a dégradé le potentiel à long terme des économies du côté de l'offre, en raison des effets stigmatisants du chômage de longue durée, des pertes d'investissement et de l'impact négatif de la faible croissance des échanges sur la productivité. »

L'éditorial⁹ présenté par Catherine Mann, chef économiste de l'OCDE, lors de la conférence de presse du 1er juin 2016 présentant ces *Perspectives économiques*, contenait les précisions suivantes : « La longue période de faible croissance a provoqué un piège de croissance lente auto-entretenu (self-fulfilling). Les entreprises sont peu incitées à investir à cause de la faible demande intérieure et mondiale, des incertitudes persistantes et du rythme ralenti des réformes structurelles. [...] Les faibles hausses de salaire et la croissance des inégalités dépriment la croissance de la consommation. [...] Le potentiel de croissance annuelle par tête des économies de l'OCDE a été divisé par deux : il était juste en-dessous de 2 % il y a 20 ans ; il est maintenant inférieur à 1 %. »

Dans la note particulière concernant la France¹⁰ de ses *Perspectives économiques* de juin 2016, l'OCDE prévoit une croissance du PIB réel de la France de 1,4 % en 2016 et 1,5 % en 2017 (respectivement 1,6 % et 1,7 % pour la zone euro) et précise :

« La croissance économique devrait atteindre 1,4 % cette année et 1,5 % en 2017 grâce à la baisse des prix de l'énergie, aux allègements des cotisations sociales et des impôts sur les entreprises et à la faiblesse persistante des taux d'intérêt. À la faveur de la réduction des cotisations sociales et de nouvelles aides à l'embauche, l'emploi va augmenter, ce qui n'entraînera toutefois qu'un reflux progressif du chômage. »

Dans les comparaisons statistiques fournies par l'OCDE, on peut par ailleurs constater que la France est l'un des rares pays où les salaires ont augmenté aussi vite que la productivité du travail : dans presque tous les pays de l'OCDE, l'évolution a été moins favorable pour les salariés, notamment aux États-Unis (cf. graphique ci-après) :



Taux de croissance annuel des salaires réels horaires comparé à la croissance de la productivité du travail, de 1990 à 2013 (source : OCDE, *Perspectives économiques* de juin 2016)

⁹ <http://www.oecd.org/fr/economie/l-economie-mondiale-prise-au-piege-de-la-croissance-molle-les-decideurs-publics-doivent-agir-pour-tenir-leurs-promesses.htm>

¹⁰ <http://www.oecd.org/fr/economique/previsions-economiques-France-juin-2016.pdf>

COMITÉ CARNOT

1.3 La poursuite de la diminution de l'inflation malgré la politique monétaire de la BCE

Les taux d'inflation dans les principaux pays de l'Union européenne sont les suivants, pour les années récentes (source : Eurostat ; il s'agit des indices des prix à la consommation harmonisés, conçus pour permettre des comparaisons internationales) :

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Zone euro (19 pays) | 2,2 | 3,3 | 0,3 | 1,6 | 2,7 | 2,5 | 1,3 | 0,4 | 0,0 |
| Allemagne | 2,3 | 2,8 | 0,2 | 1,1 | 2,5 | 2,1 | 1,6 | 0,8 | 0,1 |
| Espagne | 2,8 | 4,1 | -0,2 | 2,0 | 3,0 | 2,4 | 1,5 | -0,2 | -0,6 |
| France | 1,6 | 3,2 | 0,1 | 1,7 | 2,3 | 2,2 | 1,0 | 0,6 | 0,1 |
| Italie | 2,0 | 3,5 | 0,8 | 1,6 | 2,9 | 3,3 | 1,2 | 0,2 | 0,1 |
| Royaume-Uni | 2,3 | 3,6 | 2,2 | 3,3 | 4,5 | 2,8 | 2,6 | 1,5 | 0,0 |

On constate que l'inflation diminue constamment dans la zone euro depuis 2012 et qu'elle est même devenue nulle en 2015 (+0,1 % en France). Or une inflation basse (elle peut être considérée comme telle si elle est inférieure à 1,5 %) handicape la croissance si les taux d'intérêt ne diminuent pas également : en effet si les taux d'intérêt nominaux (ceux effectivement constatés sur les marchés) sont excessivement supérieurs au taux d'inflation, le taux d'intérêt réel¹¹ devient trop élevé, ce qui pénalise le crédit aux entreprises et aux ménages, donc l'investissement et la consommation, et in fine la croissance.

De plus, la baisse de l'inflation peut déboucher sur une déflation¹², qui présente les inconvénients suivants (qui existent aussi à un moindre degré avec une inflation basse, inférieure à 1 ou 1,5%) :

- La diminution des prix, des salaires et des rentrées fiscales accroît le poids des dettes privées et publiques et la difficulté à les rembourser. Le ratio des dettes privées et publiques par rapport au PIB ne peut guère diminuer et les risques de défaut augmentent, tandis que certaines banques ont dans leurs actifs une proportion importante et potentiellement croissante de créances irrécouvrables.
- Les acteurs économiques donnent alors la priorité au remboursement de leurs dettes par rapport à la consommation et à l'investissement, ce qui handicape la croissance et favorise une récession.
- En outre ils anticipent une baisse des prix, ce qui constitue une raison supplémentaire de différer leurs achats. La croissance en est à nouveau affectée. De telles anticipations négatives sont difficiles à inverser.
- Les banques sont dans une situation financière difficile et restreignent donc leurs crédits aux entreprises et aux particuliers, ce qui freine encore plus la croissance.
- La faible croissance ou la récession provoquent une augmentation du chômage, qui favorise une baisse des salaires, bouclant ainsi un cercle vicieux.
- Elles ont également pour conséquence une baisse des rentrées fiscales, induisant une hausse de la dette souveraine et/ou une baisse des investissements publics.
- Les banques centrales n'ont plus de marge de manœuvre pour faire face à une récession, dans la mesure où elles ne peuvent guère baisser davantage des taux d'intérêt nominaux déjà proches de zéro.

11 Le taux d'intérêt réel est égal à la différence entre le taux d'intérêt nominal et le taux d'inflation.

12 La déflation est une diminution générale des prix pendant plusieurs trimestres consécutifs. Les prix considérés sont généralement les prix à la consommation. La déflation ne doit pas être confondue avec la désinflation qui est la baisse de l'inflation (baisse du taux d'accroissement du niveau moyen des prix). Une autre définition de la déflation correspond à des taux d'intérêt nominaux ne baissant pas aussi vite que les prix en cas de désinflation.

COMITÉ CARNOT

La politique monétaire de la BCE vise à relancer la croissance en évitant la déflation et à ramener l'inflation à un taux légèrement inférieur à 2% (la FED poursuit le même objectif chiffré pour les États-Unis). Dans ce cadre, la BCE a diminué son principal taux directeur à partir de 2009 et surtout 2012, selon le calendrier suivant (taux exprimé en %) :

| | | | | | | | | | | | | | | |
|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 21/01/2009 | 11/03/2009 | 08/04/2009 | 13/05/2009 | 13/04/2011 | 13/07/2011 | 09/11/2011 | 14/12/2011 | 11/07/2012 | 08/05/2013 | 13/11/2013 | 11/06/2014 | 10/09/2014 | 09/12/2015 | 16/03/2016 |
| 2,00 | 1,50 | 1,25 | 1,00 | 1,25 | 1,50 | 1,25 | 1,00 | 0,75 | 0,50 | 0,25 | 0,15 | 0,05 | 0,05 | 0,00 |

Cette diminution du taux directeur poursuivait plusieurs objectifs :

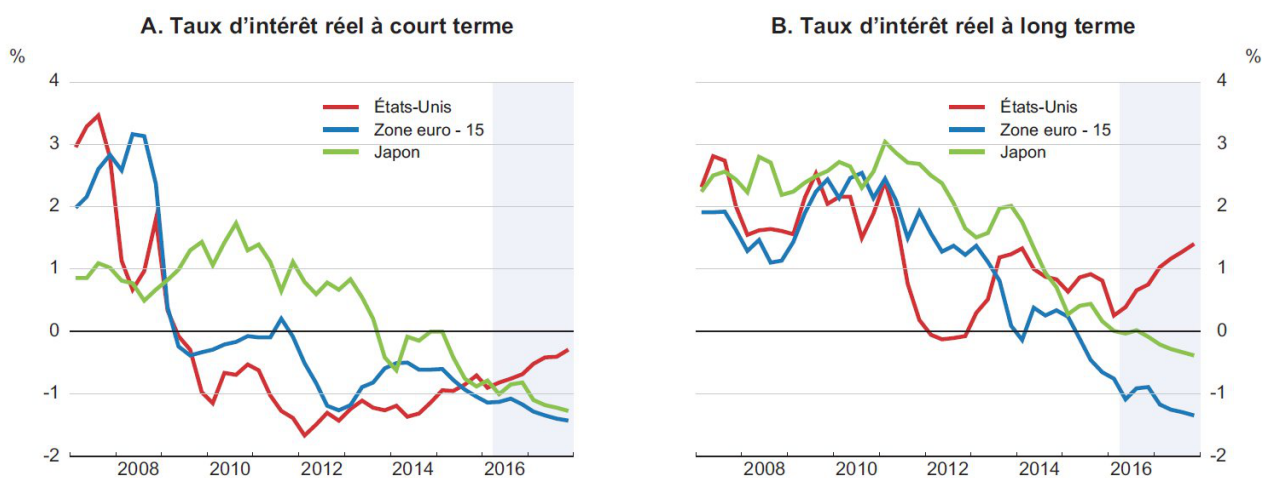
- faire baisser les taux d'intérêt réels dans un contexte de faible inflation,
- éviter les défauts de paiement, surtout de la part d'États ou de banques,
- augmenter la masse monétaire afin de faire croître l'inflation jusqu'à un taux légèrement inférieur à 2%,
- lutter contre une hausse excessive de l'euro par rapport au dollar, afin de ne pas handicaper les exportations des entreprises de la zone euro.

Ces objectifs ont été atteints dans une assez large mesure, à l'exception de celui concernant le niveau de l'inflation, qui a continué à baisser. La BCE ne pouvant plus guère baisser son taux directeur, devenu nul, a entrepris de continuer à augmenter la masse monétaire en mettant en œuvre, à partir de 2015 et comme la FED avant elle, des mesures de politique monétaire, dites « non conventionnelles », d'assouplissement quantitatif (quantitative easing), consistant à acheter des titres de dettes publiques ou privées (des achats d'obligations d'entreprises de la zone euro ont commencé le 8 juin 2016), à raison de 60 à 80 milliards d'euros par mois.

Le risque d'une augmentation excessive de la masse monétaire réside dans la création possible de bulles spéculatives, notamment sur les marchés d'actions et immobiliers.

Mais à ce jour la politique de la BCE n'a pas réussi à faire remonter le taux de l'inflation.

Elle a pourtant amené les taux d'intérêt réels à court terme à des niveaux négatifs, de même d'ailleurs que la FED et la Banque du Japon, comme le montrent les graphiques suivants (source : OCDE, *Perspectives économiques* de juin 2016) :



Note : Les taux d'intérêt réels sont calculés à l'aide de l'inflation sous-jacente en glissement annuel (mesurée par la hausse des prix à la consommation). Les données relatives au Japon n'intègrent pas l'effet estimé des hausses de la taxe sur la consommation intervenues en avril 2014 et en avril 2017.

Source : Base de données des *Perspectives économiques* de l'OCDE, n° 99 ; et calculs de l'OCDE.

COMITÉ CARNOT

La politique monétaire concerne en premier lieu les taux à court terme. Mais on constate sur les graphiques ci-dessus que les taux à long terme sont eux aussi très bas¹³, ce qui est favorable puisque ce sont eux qui concernent le financement des investissements.

Le président de la BCE, Mario Draghi, fait régulièrement valoir que la politique monétaire de la banque centrale ne peut suffire à résoudre tous les problèmes et que les États de la zone euro doivent prendre leur part des tâches à accomplir, à travers leur politique budgétaire et fiscale et la réalisation des réformes structurelles nécessaires.

Dans l'éditorial déjà cité, présenté par Catherine Mann, chef économiste de l'OCDE, lors de la conférence de presse du 1er juin 2016, celle-ci développait les mêmes demandes :

« Alors que [la politique monétaire] essaie de relancer la croissance économique à elle seule, avec peu d'aide des politiques budgétaires et structurelles, la balance entre les avantages et les risques est en train de basculer. Les marchés financiers ont signalé que l'on demande trop à la politique monétaire. [...] La politique budgétaire doit être davantage utilisée et elle peut tirer avantage de l'environnement créé par la politique monétaire [c'est-à-dire de la faiblesse des taux d'intérêt]. [...] D'autre part une] croissance forte ne peut pas être atteinte sans des politiques structurelles qui accroissent la concurrence, l'innovation et le dynamisme, augmentent les compétences et la mobilité sur le marché du travail. »

La situation était également bien résumée par Mohamed El-Erian, conseiller du président Obama, dans l'interview qu'il a donnée au Monde du 15 janvier 2016 :

« À mesure que [les banques centrales] élargissaient leur mission économique, les dirigeants politiques des États ont, eux, renoncé à la leur. D'une certaine façon, ils ont démissionné, forçant les banques centrales à occuper seules le devant de la scène. Mais ces dernières ne peuvent pas tout. [...] Le remède [...] est entre les mains des gouvernements, qui doivent désormais agir pour restaurer la croissance. S'ils tardent trop, les banques centrales ne feront bientôt plus partie de la solution. Elles deviendront un problème, car leurs politiques sont aussi sources d'instabilité. »

1.4 Les facteurs conditionnant la croissance économique future des pays de la zone euro

Les facteurs qui vont conditionner la croissance économique des pays de la zone euro au cours des prochaines années sont assez nombreux :

- Les évolutions sur lesquelles l'Union européenne et en particulier la France n'ont guère les moyens d'agir :
 - Le rythme de croissance des économies émergentes, qui devraient soutenir la croissance mondiale, mais moins qu'en 2010 et 2011. Le FMI prévoit en effet un retour lent d'une croissance significative pour l'ensemble de ces économies, dont le taux de croissance du PIB passerait de 4,0% en 2015 à 4,1% en 2016 et 4,6% en 2017 et dépasserait 5% à partir de 2020. La réalisation de ces prévisions dépendra bien sûr de l'évolution dans le pays le plus important, la Chine, dont le PIB représente actuellement 17% du PIB total des pays émergents.
 - D'une façon générale, le rythme de croissance de tous les autres pays, dans la mesure où les économies du monde entier sont devenues très interdépendantes, à cause de la circulation des capitaux et du fait que la plupart des produits finis résultent de l'assemblage de composants produits et transformés dans de nombreux pays, à travers des chaînes de valeur (et de transport...) de plus en plus étendues et complexes.
 - L'évolution du prix des matières premières et notamment du pétrole brut. Cette évolution dépendra bien sûr de nombreux aléas, notamment politiques.

¹³ Pour la zone euro, ils ne sont pas très différents des taux à court terme : cette situation est anormale, car ils devraient être plus élevés, comme ils l'étaient avant 2015 (cf. les 2 graphiques). Cette situation semble traduire l'insuffisance de la demande de crédits à long terme, donc de l'investissement.

COMITÉ CARNOT

- Les évolutions démographiques. Dans sa note d'analyse 2017/2027 - *La croissance mondiale d'une décennie à l'autre*, déjà citée, France Stratégie indique : « Le vieillissement de la population exercera d'abord un impact négatif sur la croissance mondiale du fait d'une progression moins soutenue de la population active. De manière automatique, le vieillissement, lorsqu'il se traduit par une croissance ralentie du nombre d'actifs, réduit celle du PIB agrégé, mais aussi celle du PIB par tête. [...] Certaines économies avancées, notamment l'Allemagne, l'Espagne et l'Italie, devraient affronter le choc précisément dans les quinze années à venir. Selon certaines études, le vieillissement entraînerait un ralentissement du PIB par tête allant jusqu'à 0,5 % par an dans les pays où cette dynamique serait plus marquée au cours des prochaines années. » La France est dans une situation démographique plus favorable. Dans les pays européens en général, un accueil organisé et contrôlé de réfugiés aurait un impact positif sur la démographie et la croissance, mais se heurte à des obstacles politiques.
- La politique monétaire de la BCE (cf. chapitre précédent), qui a un impact sur les taux d'intérêt, l'inflation et le taux de change de l'euro par rapport aux autres monnaies, notamment au dollar.
- La politique budgétaire et fiscale des gouvernements, qui doit être menée en coordination avec les réformes structurelles nécessaires, ce couple budget - réformes devant créer un environnement plus favorable à la croissance et à la création d'emplois.

Mais comment améliorer cet environnement ? Et quels sont les déterminants de la croissance dans les conditions actuelles ?

Ces questions ont fait l'objet de nombreuses études récentes, qui aboutissent à des diagnostics et des recommandations convergents, dont le chapitre suivant va tenter de dégager les points essentiels.

2. Les diagnostics et recommandations récents et convergents des économistes et des experts

2.1 La « stagnation séculaire » en cas d'inflation trop basse et de taux d'intérêt réels trop élevés

La persistance d'une faible croissance et d'une inflation basse, aux États-Unis comme en Europe, a amené certains économistes à poser la question d'une éventuelle « stagnation séculaire ».

En 2013, l'économiste Larry Summers¹⁴ a émis cette hypothèse, en se fondant sur deux constats : après la crise de 2007, et malgré la politique monétaire très accommodante de la FED et de la BCE, la croissance des principales économies développées n'a pas retrouvé sa tendance antérieure, ce qui suggère une détérioration de leur PIB potentiel¹⁵ ; aux États-Unis, la croissance des années antérieures à 2007 aurait dû être sensiblement plus forte, compte tenu de l'important endettement privé, de la bulle immobilière (alimentée alors notamment par les subprimes) et du déficit budgétaire ; or ces facteurs n'ont pas généré de pression inflationniste, comme on aurait dû s'y attendre. Larry Summers explique ces phénomènes par l'hypothèse que le taux d'intérêt naturel¹⁶ aurait diminué à partir du début des années 2000 et serait devenu très bas à partir de 2007, voire

14 Lawrence Henry (« Larry ») Summers, ancien Secrétaire au Trésor de l'administration Clinton et ancien président de Harvard.

15 Le PIB potentiel est celui qui résulterait du plein emploi des ressources productives : capital, travail, et productivité globale des facteurs mesurant l'efficacité de leur mise en œuvre (liée notamment au progrès technique). On appelle output gap l'écart entre le PIB effectif et le PIB potentiel.

16 Le taux d'intérêt naturel, ou d'équilibre, est le taux théorique qui équilibrerait l'offre et la demande de crédits (donc l'épargne et l'investissement), permettant ainsi le plein emploi sans provoquer de pressions inflationnistes. Généralement le taux d'intérêt effectivement constaté sur les marchés n'est pas égal au taux d'intérêt naturel ; s'il est inférieur, il favorise la croissance, avec des pressions inflationnistes ; s'il est supérieur, il handicape la croissance et pèse sur l'inflation. Une banque centrale peut donc agir sur la croissance et l'inflation en pilotant les taux d'intérêt grâce à sa politique monétaire.

COMITÉ CARNOT

néгатif en 2012. Comme les taux d'intérêt nominaux (ceux effectivement constatés sur les marchés) ne peuvent guère être négatifs, ils deviennent supérieurs au taux d'intérêt naturel, ce qui favorise une inflation très faible, voire une déflation. Ils peuvent alors être excessivement supérieurs au taux d'inflation, le taux d'intérêt réel¹⁷ devenant ainsi trop élevé, ce qui décourage l'investissement et le crédit à la consommation, donc la croissance.

La thèse de Larry Summers a suscité un grand intérêt. Dans un livre intitulé *Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures*¹⁸, le CEPR (Centre for Economic Policy Research), basé à Londres, a publié en 2014 les contributions de nombreux économistes de renom. Il indique (page 2) qu'un « consensus assez fort a émergé sur 3 points :

« 1) Une définition viable de la stagnation séculaire est que des taux d'intérêt réels négatifs sont nécessaires pour amener au même niveau l'épargne et l'investissement et obtenir le plein emploi.

« 2) Le principal souci est que la stagnation séculaire rend beaucoup plus difficile la réalisation du plein emploi avec une inflation basse et une limite inférieure nulle (zero lower bound, ZLB) pour la politique des taux d'intérêt. Le chapitre rédigé par Larry Summers ajoute la question de la stabilité financière : "Il peut être impossible pour une économie de réaliser simultanément le plein emploi, une croissance satisfaisante et la stabilité financière en mettant simplement en œuvre une politique monétaire conventionnelle".

« 3) Il est trop tôt pour savoir si la stagnation séculaire est plus qu'une simple croissance lente à l'ancienne, mais les économistes et les décideurs politiques devraient commencer à réfléchir sérieusement à ce qui devrait être fait si la stagnation séculaire devient une réalité ; la vieille boîte à outils macroéconomique est insuffisante. »

2.2 Un déséquilibre entre l'épargne et l'investissement lié aux déséquilibres des échanges internationaux et à la peur de l'avenir

Beaucoup d'économistes ont recherché les causes des phénomènes évoqués dans le chapitre précédent. Le facteur le plus souvent mis en avant réside dans la difficulté de trouver un équilibre entre l'épargne et l'investissement. En effet, dans la mesure où le taux d'intérêt naturel traduit un tel équilibre, sa diminution doit s'expliquer par un excès de l'épargne mondiale par rapport aux projets d'investissement.

En particulier les pays qui réalisent d'importants excédents de leur balance extérieure courante, tels que la Chine et l'Allemagne, exportent leur excès d'épargne vers des pays qui accroissent leur endettement extérieur, tels que les États-Unis et certains pays européens. Malheureusement une partie de cet endettement sert à alimenter des bulles sur les marchés d'actifs (bourses, immobilier) plutôt que l'investissement productif, tandis que ce dernier est déprimé par l'insuffisance de la demande des pays qui répugnent à consommer et investir, malgré l'importance de leur excédent extérieur (cas de l'Allemagne où d'importants investissements seraient nécessaires dans les infrastructures).

Le niveau élevé de l'épargne est la conséquence des inquiétudes et des incertitudes qui résultent, dans le monde entier, des crises financières possibles, des évolutions géostratégiques et du terrorisme ; dans certains pays émergents, de la faiblesse des dispositifs sociaux ; dans les pays développés, des interrogations quant à la faiblesse de la croissance, l'accroissement des inégalités et l'impact des nouvelles technologies sur l'emploi.

Dans une interview parue dans *Le Point* du 21 avril 2016, le Prix Nobel d'économie Robert Schiller souligne que « les gens sont dans une incertitude sans précédent en partie à cause de la crise financière, mais aussi à cause de leur perception des nouvelles technologies. Ils voient bien qu'elles remplacent le travail des hommes à une vitesse alarmante. Ils ne savent pas ce qu'ils feront dans vingt ans, encore moins ce que feront leurs enfants dans quarante ans. Le futur paraît très

¹⁷ Le taux d'intérêt réel est égal à la différence entre le taux d'intérêt nominal et le taux d'inflation.

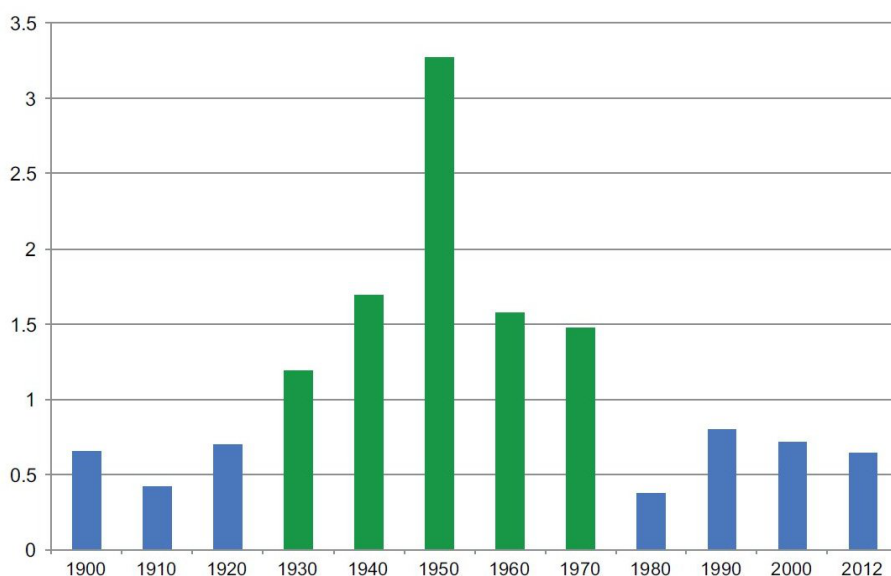
¹⁸ http://voxeu.org/sites/default/files/Vox_secular_stagnation.pdf

COMITÉ CARNOT

nébuleux. C'est une clé de compréhension majeure de ce qui se passe. Cela réduit la demande. Les gens pourraient amasser des actifs financiers parce qu'ils sont inquiets pour l'avenir. »

2.3 Les « vents contraires » : démographie défavorable, problèmes éducatifs, inégalités, endettement

Dès décembre 2012, l'économiste américain Robert Gordon avait publié dans la revue du CEPR (Centre for Economic Policy Research, basé à Londres) un article¹⁹ intitulé *Is US economic growth over? Faltering innovation confronts the six headwinds*, dans lequel il indique que « la croissance économique peut ne pas être un processus continu sur le long terme, qui dure éternellement ». Il rappelle la phrase célèbre prononcée ironiquement en 1987 par Robert Solow²⁰ : « on peut voir les ordinateurs partout, sauf dans les statistiques de la productivité ». Il développe l'idée que la troisième révolution industrielle, celle de l'informatique et d'internet, a un moindre impact sur la croissance économique que la seconde (électricité, transports routier, ferroviaire et aérien, généralisation de l'eau courante...), ce qui explique la baisse de la productivité après la période faste des années 1920 à 1970 (cf. graphique ci-après).



Taux de croissance annuel en % de la productivité globale des facteurs aux États-Unis, par décennie (l'année indique la fin de la décennie considérée)
Source : Robert Gordon, article dans le livre du CEPR de 2014

Mais si on a retenu surtout de cette publication ses interrogations sur le progrès technique, le point essentiel résidait dans l'idée que, « quelles que soient les innovations futures, [...] des vents contraires (headwinds) limiteront la croissance potentielle future et la maintiendront en deçà du rythme que l'innovation rendrait autrement possible ». Les principaux « vents contraires » sont une démographie défavorable, les problèmes éducatifs, les inégalités, l'endettement. Il propose de remédier au problème démographique par « un flux d'immigration plus rapide ».

Ces argumentations étaient explicitement centrées sur le cas particulier des États-Unis. Mais si ce pays a déjà tiré le meilleur parti de la révolution de l'informatique et d'internet, il n'en est pas de même des pays européens, qui disposent donc d'une marge pour améliorer leur croissance. Et les « vents contraires » soufflent également en Europe, mais avec des caractéristiques spécifiques. Leur recensement demeure cependant intéressant.

Robert Gordon conclut qu'aux États-Unis, « la croissance future du PIB réel par tête sera plus lente que dans toute période longue depuis la fin du 19^{ème} siècle ».

¹⁹ http://cepr.org/active/publications/policy_insights/viewpi.php?pino=63

²⁰ Économiste américain, prix Nobel d'économie.

COMITÉ CARNOT

En 2014, il a précisé ses thèses dans le livre du CEPR déjà cité. Il y prévoit que la croissance du PIB réel par tête des États-Unis sera de « 0,9 % par an de 2007 à 2032 » et que « la croissance du revenu réel disponible [après impôt] de 99 % [des Américains, en excluant seulement le 1 % disposant des revenus les plus élevés,] est prévue à un niveau encore plus bas, de 0,2 % par an », les inégalités et l'endettement expliquant la différence.

Il formule en conclusion les recommandations suivantes : « augmenter l'âge de la retraite en cohérence avec l'espérance de vie, augmenter considérablement les quotas de l'immigration légale ». Suivent des propositions particulières au cas des États-Unis et des recommandations concernant l'amélioration de l'enseignement supérieur et des propositions fiscales : réforme massive pour éliminer les niches fiscales et augmenter le taux de taxation des dividendes et des plus-values en capital.

2.4 L'impact négatif des inégalités sur la croissance

Dans son livre *Le capital au XXIe siècle* (Éditions du Seuil, septembre 2013), Thomas Piketty notait :

« L'histoire de la répartition des richesses est toujours une histoire profondément politique et ne saurait se résumer à des mécanismes purement économiques. [...] La remontée des inégalités depuis les années 1970-1980 doit beaucoup aux retournements politiques des dernières décennies, notamment en matière fiscale et financière. [...] La principale force [de réduction des inégalités] est le processus de diffusion des connaissances et d'investissement dans les qualifications et la formation. Le processus de diffusion des connaissances et des compétences est le mécanisme central qui permet à la fois la croissance générale de la productivité et la réduction des inégalités [...]. La diffusion des connaissances n'est qu'en partie naturelle et spontanée : elle dépend aussi pour une large part des politiques suivies en matière d'éducation et d'accès à la formation et à des qualifications adaptées, et des institutions mises en place dans ce domaine. »

« [L'augmentation de l'inégalité des revenus aux États-Unis] correspond pour une large part à l'explosion sans précédent des très hauts revenus du travail, et elle reflète avant tout un phénomène de sécession des cadres dirigeants des grandes entreprises. [...] Ces cadres dirigeants sont dans une large mesure en capacité de fixer leur propre rémunération, parfois sans aucune retenue, et souvent sans relation claire avec leur productivité individuelle, au demeurant très difficile à estimer au sein d'organisations de grande taille. Cette évolution s'observe surtout aux États-Unis, et à un degré moindre au Royaume-Uni [...]. La tendance est à ce jour plus limitée dans les autres pays riches. »

Dans son article *Is US economic growth over? Faltering innovation confronts the six headwinds*, déjà cité, Robert Gordon, qui identifiait les inégalités comme l'un des « vents contraires » s'opposant à la croissance, indiquait :

« De 1993 à 2008, la croissance moyenne du revenu réel des ménages était de 1,3 % par an. Mais pour 99 % [des Américains, en excluant seulement le 1 % disposant des revenus les plus élevés], cette croissance n'était que de 0,75 %, soit un écart de 0,55 % par an. Le 1 % [ceux qui disposent des revenus les plus élevés] accaparait entièrement 52 % de l'augmentation des revenus pendant cette période de 15 années. »

L'OCDE, dans son rapport²¹ *Tous concernés - Pourquoi moins d'inégalité profite à tous*, paru en mai 2015, aboutit aux conclusions suivantes (version française) :

« A partir de données harmonisées couvrant les pays membres de l'OCDE au cours des 30 dernières années, l'analyse économique indique que les inégalités de revenus ont un impact *négatif* important et statistiquement significatif sur la croissance et qu'assurer une plus grande égalité des revenus disponibles par le biais de politiques de redistribution n'a pas d'impact préjudiciable sur la croissance. Elle montre également que ce sont les inégalités dans la partie inférieure de la distribution du revenu qui entravent la croissance. [...] Les effets préjudiciables des

21 <http://www.oecd.org/fr/social/tous-concernes-pourquoi-moins-d-inegalite-profite-a-tous-9789264235519-fr.htm>

COMITÉ CARNOT

inégalités sur la croissance économique s'exercent en grande partie par le biais d'une diminution des possibilités d'investissement (en particulier dans l'éducation) des segments les plus pauvres de la population. [...] L'adoption de politiques uniquement axées sur la croissance, reposant sur l'idée que les avantages de cette dernière retomberont automatiquement sur tous les segments de la population, pourrait compromettre la croissance à long terme dans la mesure où les inégalités s'accroîtront. [...] »

« La poursuite de réformes fiscales et sociales offre un moyen de réduire les inégalités. Selon de récents travaux de l'OCDE portant sur les revenus élevés (Förster et al., 2014), la capacité fiscale de la catégorie des hauts revenus ayant augmenté, les autorités publiques pourraient envisager de revoir les régimes fiscaux de manière à ce que les individus les plus riches assument une juste part de la charge fiscale. [...] Il est] important de cibler les inégalités en bas de la distribution des revenus. »

Dans sa note d'analyse 2017/2027 - *La croissance mondiale d'une décennie à l'autre*, déjà citée, France Stratégie aboutit à des conclusions similaires :

« De nombreux travaux empiriques récents montrent que tant un niveau élevé qu'une augmentation des inégalités réduisent le niveau et la soutenabilité de la croissance du PIB dans les économies avancées. Des inégalités excessives ou trop dynamiques pèsent sur l'investissement en capital humain des plus pauvres, engendrent une instabilité politique qui freine l'investissement et réduisent le consensus social nécessaire aux réformes favorables à la croissance. Ces études soulignent toutefois que l'effet des inégalités sur la croissance diffère selon leur nature : alors que le creusement des inégalités sur le bas de la distribution des revenus a clairement un effet négatif, l'impact des inégalités extrêmes, celles du haut de la distribution (les 1 %), est moins évident lorsqu'il reflète une dynamique entrepreneuriale d'innovation. Selon l'OCDE, le maintien des inégalités au niveau actuel a un coût non négligeable pour la croissance dans les économies avancées, de l'ordre de 0,2 % à 0,3 % par an. »

2.5 L'innovation, moteur de la croissance

2.5.1 La croissance de long terme, fruit de l'innovation

Lors de sa leçon inaugurale au Collège de France²², le 1^{er} octobre 2015, l'économiste français Philippe Aghion, professeur à Harvard et à l'École d'économie de Paris, a souligné que les innovations, notamment celles liées aux technologies de l'information, étaient mal prises en compte dans les statistiques de la productivité (comme l'avaient noté Robert Solow et Robert Gordon), à cause d'un problème de mesure, les statistiques tardant à prendre en compte les produits nouveaux et les améliorations, notamment qualitatives, des produits existants. Par ailleurs un apport important de la révolution des technologies de l'information est d'avoir amélioré la façon de produire des idées et de favoriser considérablement les échanges.

Il a exposé d'autre part le modèle de croissance schumpetérien, qu'il a développé en 1987 avec l'économiste canadien Peter Howitt et qui repose sur les trois axes suivants, hérités de l'économiste autrichien Joseph Schumpeter²³ :

- La croissance de long terme résulte de l'innovation.
- L'innovation résulte d'investissements de recherche-développement qui sont motivés par la recherche et répondent aux incitations économiques.
- Les activités nouvelles créées grâce aux innovations provoquent la disparition des activités liées à des technologies devenues obsolètes : c'est le phénomène de « destruction créatrice ».

²² <https://www.college-de-france.fr/site/philippe-aghion/inaugural-lecture-2015-10-01-18h00.htm>

²³ Joseph Schumpeter (1883 - 1950), économiste autrichien, a développé des théories sur le progrès technique et l'innovation, qu'il considère comme le moteur de la croissance économique et qui provoquent une « destruction créatrice ».

COMITÉ CARNOT

Philippe Aghion a développé en outre les points principaux suivants :

- Les résultats empiriques montrent que la croissance augmente avec la concurrence, parce que cette dernière encourage l'innovation, du moins pour les entreprises qui sont à la « frontière²⁴ » technologique. La proportion de ces entreprises par rapport aux autres est plus élevée dans les pays développés.
- La mondialisation augmente les gains potentiels de l'innovation, parce qu'elle lui offre des marchés plus vastes.
- L'innovation procure une rente à ses découvreurs, mais celle-ci est limitée dans le temps parce que d'autres entreprises l'adoptent.
- Deux facteurs favorisent la mobilité sociale : l'innovation, qui favorise le recrutement par les entreprises en création ou en développement, et l'éducation.

2.5.2 La diminution du flux des innovations, conséquence du court-termisme financier

Dans une interview²⁵ publiée dans *Le Monde* du 29 août 2013, Edmund Phelps, Prix Nobel d'économie, défend l'idée que la crise de l'innovation est à l'origine du déclin économique des pays occidentaux :

« Cette histoire [des grandes innovations] se termine étonnamment tôt, à partir de la fin des années 1960. Je pense que les pays occidentaux sont en crise, car ils n'ont pas fait attention à cette perte d'innovation et ils n'ont pas compris où sont les racines de l'innovation, et ce qui l'a causée au cours des siècles précédents.

« [La grande phase d'innovations liée à Internet et au numérique, entre autres,] reste confinée à un petit nombre d'industries. En plaisantant, je dirais qu'il y a de l'innovation le long d'une ligne argentée bordant les côtes de Californie. Si vous rentrez à l'intérieur des États-Unis, il y en a moins. [...]

« Les grands groupes bien établis ont attribué moins de ressources à leurs projets à long terme, alors qu'autrefois ils se désintéressaient de leurs cours de Bourse à court terme parce qu'ils savaient qu'ils connaîtraient un succès futur. Le court-termisme a nui. La responsabilité revient à la mauvaise gouvernance des entreprises [...]. De plus, les fonds d'investissement ont mis la pression sur les entreprises pour qu'elles atteignent des objectifs trimestriels. Une entreprise ne peut pas être dirigée sur trois mois. Elle doit l'être sur trois ou dix ans !

« Enfin [... le] secteur financier, et en particulier bancaire, a l'expertise pour faire le plus d'argent possible, mais pas pour financer l'innovation à long terme. Ainsi, une conjonction de facteurs a conduit au ralentissement de l'innovation. »

Dans une interview publiée le 27 juin 2014 dans le *Financial Times* et reprise et traduite par *Le Nouvel Economiste*²⁶, Edmund Phelps indique que « l'état de l'Europe ne se résume pas uniquement à la crise financière, il est aussi dû au déclin de l'innovation, qui s'est produit il y a longtemps. Pendant longtemps, on n'a pas vu ce déclin, car l'Europe transférait de la technologie des États-Unis. Mais la croissance de la productivité a également chuté aux États-Unis au début des années 70. Depuis lors, l'Europe vit sur ses acquis. »

24 Ce terme, emprunté à la conquête de l'ouest américain, est couramment employé dans les théories sur l'innovation. La frontière dont il s'agit est technologique et désigne la limite la plus avancée du progrès technique. Des entreprises sont proches de cette frontière, d'autres en sont éloignées.

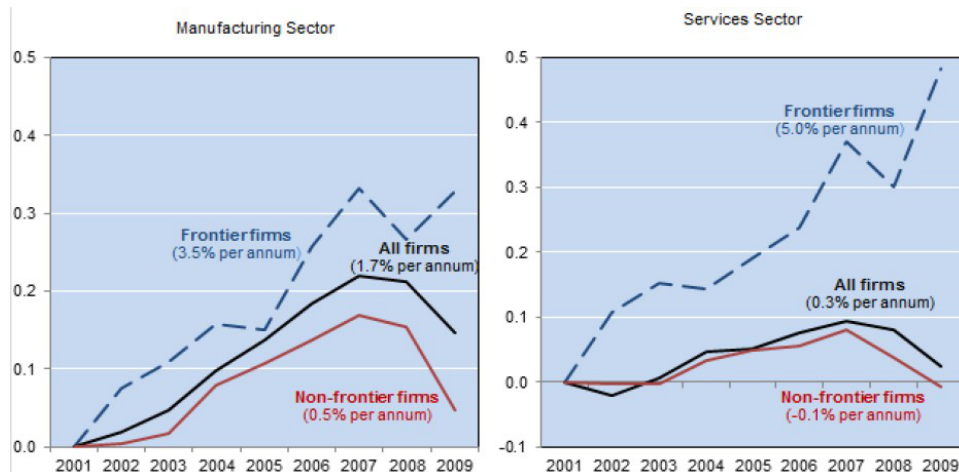
25 http://www.lemonde.fr/economie/article/2013/08/28/edmund-phelps-l-histoire-de-l-innovation-s-est-arretee-a-la-fin-des-annees-1960_3467386_3234.html

26 <http://www.lenouveleconomiste.fr/financial-times/edmund-phelps-letat-de-leurope-est-aussi-du-au-declin-de-l-innovation-23219/>

2.6 La question de la productivité : le rapport de l'OCDE

Le Prix Nobel d'économie Paul Krugman déclarait en 1994 : « la productivité n'est pas tout, mais dans le long terme elle est presque tout ». En juillet 2015, l'OCDE a publié un important rapport²⁷ sur *L'avenir de la productivité*, dont la première phrase est : « la productivité est le principal moteur de la croissance dans l'économie mondiale ». Ce rapport précise que « la productivité consiste à travailler plus intelligemment, plutôt que plus durement : elle traduit notre capacité à produire davantage en combinant mieux les intrants, grâce à des idées nouvelles, à des innovations technologiques et à de nouveaux modèles économiques ».

L'OCDE distingue « trois types d'entreprises : les plus productives au niveau mondial (c'est-à-dire les entreprises situées à la frontière technologique mondiale), les entreprises les plus avancées au niveau national et les entreprises à la traîne (laggard firms) ». L'idée centrale est de favoriser la diffusion des connaissances des premières vers les secondes et, pour les entreprises de la troisième catégorie incapables d'évoluer, d'éviter qu'elles « piègent des ressources » (notamment des travailleurs très qualifiés) qui seraient mieux employées ailleurs (un droit à l'échec doit cependant être reconnu pour les entreprises nouvelles), conformément à la « destruction créatrice » schumpetérienne. La productivité des entreprises de la première catégorie, celles situées à la frontière technologique mondiale, s'accroît beaucoup plus vite que celle des autres entreprises (cf. graphiques ci-après). Ce n'est donc pas la productivité possible qui est insuffisante, mais plutôt la diffusion des idées, des technologies et des méthodes nouvelles à travers l'ensemble de l'économie.



Évolution de la productivité du travail dans les entreprises situées à la frontière technologique mondiale et les autres (source : OCDE)

Les principales conclusions du rapport sont reprises dans une synthèse²⁸, dont voici l'essentiel :

« Deux sources principales se dégagent [pour l'amélioration de la productivité] :

« 1) La croissance future dépendra de la diffusion de la connaissance [...]. Or l'écart entre les entreprises à haute productivité et les autres s'est élargi au cours du temps. Cet écart croissant amène à se demander pourquoi des connaissances et des technologies apparemment accessibles ne diffusent pas dans toutes les entreprises. Cette diffusion dépend de quatre facteurs : la connectivité mondiale, l'expérimentation d'idées nouvelles, l'investissement dans la connaissance et l'efficacité de la répartition des ressources. Ces facteurs dépendent largement des politiques menées.

« 2) Il est tout-à-fait possible d'accroître la productivité en améliorant l'affectation des compétences aux emplois et en encourageant la croissance des entreprises les plus productives de façon générale : environ un quart des travailleurs font état d'une inadéquation entre leurs compétences et celles requises pour leur emploi. Une meilleure utilisation des talents pourrait accroître la productivité du travail jusqu'à 10 % dans certaines économies. »

²⁷ *The future of productivity*: <https://www.oecd.org/eo/growth/OECD-2015-The-future-of-productivity-book.pdf>

²⁸ <http://www.oecd.org/eo/growth/The-future-of-productivity-policy-note-July-2015.pdf>

COMITÉ CARNOT

La synthèse souligne que « des règles du jeu qui ne favorisent pas les entreprises établies au détriment des nouveaux entrants sont essentielles, mais souvent absentes de nombreuses politiques. »

Le résumé exécutif (executive summary, page 10) précise ces orientations en formulant notamment les préconisations suivantes :

- « Des améliorations du financement public et de l'organisation de la recherche fondamentale.
- « La croissance de la productivité par la diffusion des innovations de la frontière technologique mondiale vers les entreprises situées à la frontière technologique nationale est facilitée par l'ouverture commerciale, la participation à des chaînes mondiales de valeur et la mobilité internationale des travailleurs qualifiés.
- « Le bon fonctionnement des marchés des produits, du travail et du capital-risque, de même que des politiques qui ne piègent pas des ressources dans des entreprises inefficaces (y compris un système judiciaire efficace et des lois de la faillite qui ne pénalisent pas excessivement l'échec) aident les entreprises situées à la frontière technologique nationale à acquérir une taille suffisante, pénétrer les marchés mondiaux et bénéficier des innovations de la frontière technologique mondiale.
- « Un environnement des affaires concurrentiel et ouvert qui favorise l'adoption de meilleures pratiques managériales et qui ne donne pas d'incitation à maintenir des structures économiques inefficaces.
- « Les politiques de l'innovation, y compris les incitations fiscales à la recherche développement, la collaboration entre les entreprises et les universités et la protection de la propriété intellectuelle, devraient être conçues pour garantir qu'elles ne favorisent pas de façon excessive la recherche appliquée aux dépens de la recherche fondamentale et les entreprises existantes aux dépens des nouveaux entrants
- « Des politiques cadres réduisant les obstacles à la création et la disparition d'entreprise et améliorant l'efficacité des marchés du travail peuvent améliorer la productivité en réduisant l'inadéquation des compétences.
- « Des réformes des politiques qui restreignent la mobilité des travailleurs et aggravent l'inadéquation des compétences (par exemple coûts de transaction élevés sur les achats immobiliers et réglementations d'urbanisme draconiennes) et le financement de la formation tout au long de la vie deviendront de plus en plus nécessaires pour combattre le ralentissement de la croissance et l'aggravation des inégalités. »

2.7 Accroître l'investissement public dans des domaines soigneusement sélectionnés

2.7.1 Les recommandations de l'OCDE : investir plus et mieux

Dans ses *Perspectives économiques*²⁹ de juin 2016, l'OCDE recommande (pages 48 à 51) une augmentation de l'investissement public :

« Les dépenses d'investissement présentent un effet multiplicateur marqué, et des projets d'infrastructure de bonne qualité, notamment des dépenses supplémentaires dans les domaines des énergies propres, de l'éducation, des compétences et des télécommunications, contribueraient à étayer la croissance à venir et la capacité des économies à favoriser une amélioration des niveaux de vie. Différentes actions peuvent être menées à court terme en faveur des énergies propres, comme l'amélioration des normes applicables aux bâtiments publics, le choix de véhicules à faibles émissions pour les transports publics et l'utilisation de technologies nouvelles et « intelligentes ». En matière de télécommunications, les actions possibles concernent notamment les investissements dans les réseaux à haut débit et la poursuite du déploiement du réseau de fibre optique.

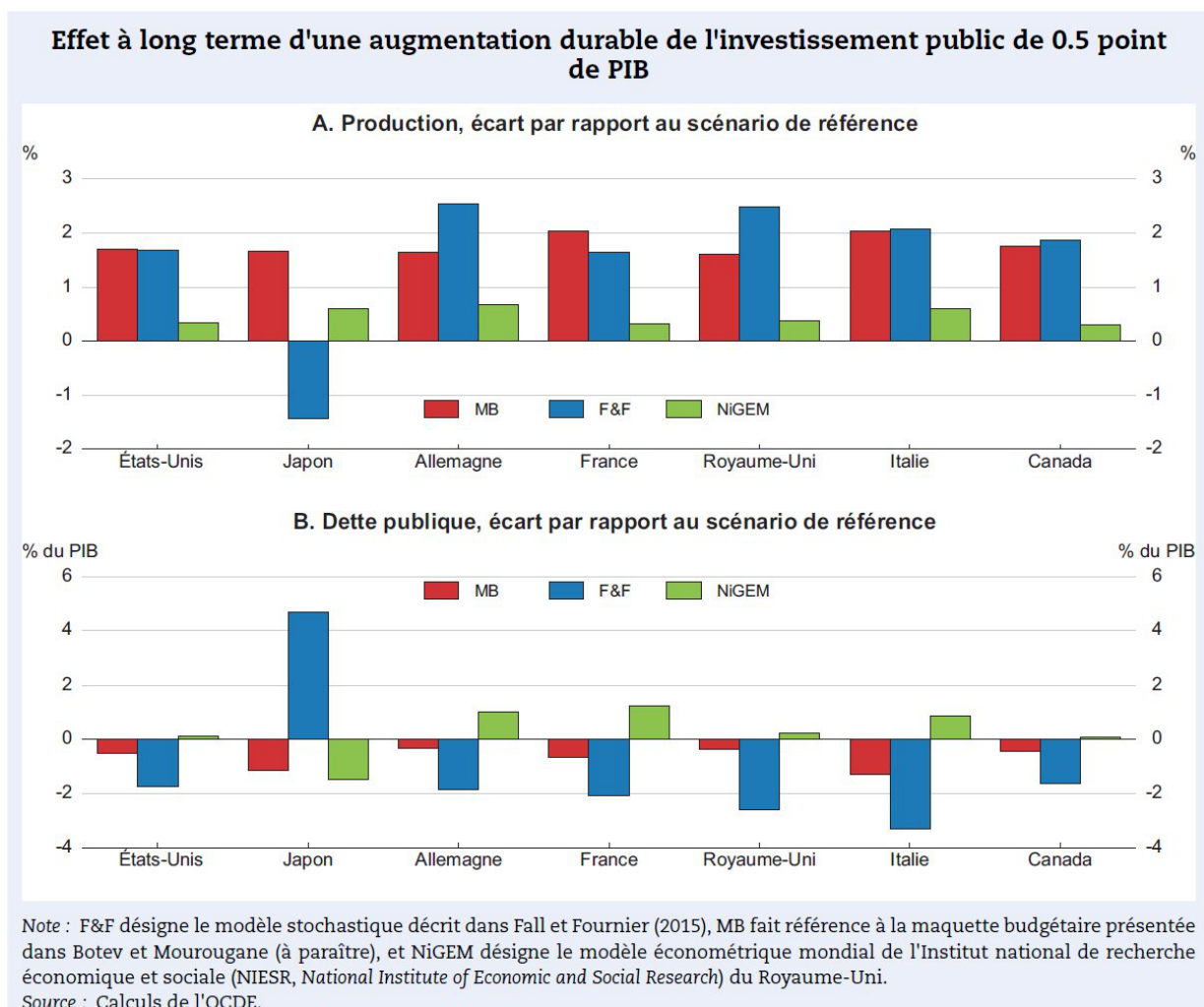
²⁹ <http://www.oecd.org/fr/economie/l-economie-mondiale-prise-au-piege-de-la-croissance-molle-les-decideurs-publics-doivent-agir-pour-tenir-leurs-promesses.htm>

COMITÉ CARNOT

« Les niveaux exceptionnellement bas des taux d'intérêt offrent à la plupart des pays de l'OCDE, de manière temporaire, une marge de manœuvre budgétaire accrue qui peut être mise à profit pour augmenter l'investissement public. Les taux à long terme affichent des niveaux historiquement bas en termes nominaux, en particulier au Japon, en France et en Allemagne, et sont entrés en territoire négatif en termes réels dans certains pays. Une telle conjoncture autorise le lancement de tout projet d'investissement public dont le taux de rendement réel attendu est positif après prise en compte du risque. [...]

« Selon une analyse de l'OCDE, une hausse de l'investissement public de bonne qualité pourrait conduire à des gains de production, d'une ampleur très variable selon les pays [...]. Une augmentation durable de 0,5 % de PIB, neutre sur le plan budgétaire, de l'investissement public dans chaque économie, si l'on pose l'hypothèse de taux d'intérêt fixes, stimulerait la demande à court terme et aurait un effet sur la croissance de l'ordre de 0,3 - 0,4 % au cours de la première année dans les grandes économies avancées. [...] Cette hausse de la production conduirait à un recul à court terme du ratio de la dette publique au PIB, malgré une progression des niveaux d'endettement, de l'ordre de 0,3 - 0,4 point dans la plupart des grands pays avancés.

« Une augmentation durable de l'investissement public de 0,5 % de PIB dans chaque économie pourrait également avoir des retombées positives à plus long terme, même si elles sont difficiles à cerner avec précision. Suivant la technique de modélisation employée, les gains de production obtenus sur le long terme seraient compris entre 0,5 % et 2 % dans les grandes économies avancées (voir graphique ci-après). Des incertitudes significatives subsistent quant aux conséquences à long terme sur le ratio de la dette au PIB [...].



COMITÉ CARNOT

« [...] Si l'atonie persistante de la demande sape progressivement la capacité de production de l'économie (« effets d'hystérésis »), les arguments en faveur d'une relance par l'investissement se trouvent renforcés, puisque les mesures de relance permettraient d'enregistrer des gains de production supérieurs sur le long terme. L'importance de ces gains dépend de la position initiale de l'économie dans le cycle, et, dans une moindre mesure, des rigidités du marché du travail. Ils seraient particulièrement élevés en Italie et en France.

« Selon les estimations, par rapport au scénario dans lequel les pays agiraient isolément, une action collective des grandes économies avancées visant à accroître les investissements publics de bonne qualité leur permettrait de rehausser encore la croissance de leur PIB d'environ 0,2 point de pourcentage en moyenne au bout d'un an [...].

« Certaines réformes structurelles peuvent renforcer l'impact sur la croissance à court terme d'une initiative de relance par l'investissement, et accentuer son effet de réduction du ratio de la dette au PIB. En particulier, des réformes ciblées visant à atténuer les frictions qui entravent la demande d'investissement, en renforçant notamment la concurrence sur les marchés des produits, peuvent réduire les coûts d'opportunité de l'investissement. Un assouplissement de la réglementation des marchés des produits, équivalent à l'amélioration apportée en moyenne sur deux ans dans un pays type de l'OCDE, pourrait renforcer l'effet induit sur la croissance de 0,1 à 0,3 point environ au bout d'un an. Les conséquences pour le ratio de la dette publique au PIB seraient significatives au Japon, en Italie et en France, et représenteraient environ 1 point de pourcentage au bout d'un an. »

2.7.2 Investir dans l'innovation ou dans les infrastructures ?

Dans un article publié dans *Le Monde* du 26 mai 2016 et intitulé « Le recours à l'investissement public demeure une illusion », Edmund Phelps, Prix Nobel d'économie, oppose la politique de l'innovation à la politique keynésienne et estime qu'il est plus efficace et moins coûteux de lever les obstacles à l'innovation (donc les entraves à la concurrence) plutôt que d'investir massivement dans des infrastructures publiques dont la rentabilité est souvent mal étudiée :

« Les partisans de la demande considèrent que l'innovation rend la reprise plus difficile, dans la mesure où elle permettrait aux entreprises de satisfaire la demande existante tout en employant moins de salariés. C'est pourquoi ils préconisent un investissement du secteur public à hauteur du niveau nécessaire à l'obtention du plein-emploi. Or, un tel investissement en infrastructures est bien plus coûteux que ce qu'apporterait une économie retrouvant le plein-emploi par l'innovation. Lorsque l'offre se limite aux mêmes biens qu'auparavant, elle ne peut pas "créer sa propre demande", pour reprendre la formule de Keynes. Elle le peut en revanche si elle propose des produits nouveaux. Ce sont les obstacles à l'adaptation et à l'innovation – et non l'austérité budgétaire – qui provoquent la stagnation. Et c'est seulement un dynamisme renouvelé – et non de nouvelles dépenses irresponsables – qui pourra faire renaître l'espoir d'une issue durable. »

Il est cependant sans doute possible d'imaginer une politique mêlant les incitations à l'innovation (investissement dans l'éducation, la formation et la recherche, levée des obstacles à la concurrence) et des investissements dans des infrastructures publiques sélectionnées en fonction d'études rigoureuses et objectives sur leur rentabilité globale (c'est-à-dire y compris leur impact sur l'aménagement des territoires, notamment) et non selon les pressions de divers lobbies. Il est particulièrement important d'éviter une densité territoriale excessive d'équipements publics surdimensionnés, au coût systématiquement sous-estimé, et se faisant en outre une telle concurrence (généralement grâce à des fonds publics, le gaspillage au niveau du fonctionnement venant compléter celui consenti pour l'investissement initial...) que très peu parviennent à remplir leurs objectifs.

L'étude de l'OCDE incite à sélectionner les domaines où l'investissement public aurait un impact positif sur la croissance et cite ceux « des énergies propres, de l'éducation, des compétences et des télécommunications ». Elle invite aussi à choisir des « projets soigneusement sélectionnés, à fort impact sur la croissance ».

COMITÉ CARNOT

L'accroissement de la concurrence est aussi un élément essentiel, bien qu'il ne s'agisse pas d'investissement à proprement parler. On notera que dans l'article qui vient d'être cité, Edmund Phelps déplore le manque d'esprit d'entreprise et de concurrence en France et en Italie, qui « manquent de jeunes déterminés à devenir de nouveaux entrepreneurs, et ceux qui y aspirent se heurtent à des intérêts particuliers bien ancrés ».

2.8 Compléter l'effort d'investissement public par des réformes structurelles

2.8.1 Une demande d'action adressée par l'OCDE aux responsables politiques

Dans ses *Perspectives économiques*³⁰ de juin 2016, l'OCDE indique :

« Pour rompre avec ce faible taux de croissance économique mondiale, il est nécessaire d'adopter des politiques nationales globales incorporant une hiérarchisation des priorités budgétaires, conjuguées à une relance ambitieuse des politiques structurelles et à des politiques monétaires accommodantes. Il est clair que les résultats obtenus en s'en remettant exclusivement à la politique monétaire ne sont pas satisfaisants en termes de croissance et d'inflation. Un nouvel assouplissement monétaire pourrait se révéler maintenant moins efficace que par le passé, voire contre-productif dans certaines circonstances. De nombreux pays disposent d'une marge de manœuvre budgétaire pour renforcer l'activité grâce à l'investissement public [...]. La quasi-totalité des pays ont la possibilité de réaffecter la dépense publique à des postes budgétaires davantage porteurs de croissance. Une action collective dans plusieurs économies pour accroître les investissements publics dans des projets soigneusement sélectionnés, à fort impact sur la croissance, permettrait de stimuler la demande sans compromettre la viabilité budgétaire. »

La phrase relative à « l'action collective » semble particulièrement adressée à l'Union européenne et constituer une allusion au plan Juncker.

L'éditorial³¹ présenté par Catherine Mann, chef économiste de l'OCDE, lors de la conférence de presse du 1er juin 2016 présentant ces *Perspectives économiques*, était intitulé « Responsables politiques, agissez maintenant pour échapper au piège de la croissance lente et soyez à la hauteur de vos promesses (Policymakers: act now to break out of the low-growth trap and deliver on your promises) » et contenait les éléments suivants :

« Des réactions en chaîne produisent des effets négatifs. Le manque d'investissement amoindrit le stock de capital et limite la diffusion des innovations. L'inadéquation des compétences et la mansuétude des banques piègent le travail et le capital dans des entreprises dont la productivité est faible. La stagnation des perspectives commerciales ralentit les transferts de connaissance. Ces forces pernicieuses ralentissent la croissance de la productivité, restreignent la production potentielle, l'investissement et les échanges. [...]

« Ce piège de croissance lente n'est pas dû à la démographie, à la mondialisation ou aux évolutions technologiques. Au contraire ces facteurs peuvent être exploitées pour atteindre un chemin de croissance mondiale différent, avec davantage d'emplois, une hausse des salaires plus rapide, une consommation plus robuste avec une plus grande égalité. Le chemin de croissance forte relancerait les échanges ; l'innovation diffuserait davantage à partir des firmes situées à la frontière technologique, tandis que les entreprises répondraient aux signaux économiques et investiraient dans des produits et des procédés nouveaux, ainsi que dans la création d'emplois.

« Quelle combinaison de politiques budgétaires, monétaires et structurelles peut propulser les économies du piège de croissance lente vers le chemin de croissance forte, sauvegardant le niveau de vie des jeunes et des seniors ?

30 <http://www.oecd.org/fr/economie/l-economie-mondiale-prise-au-piege-de-la-croissance-molle-les-decideurs-publics-doivent-agir-pour-tenir-leurs-promesses.htm>

31 <http://www.oecd.org/fr/economie/l-economie-mondiale-prise-au-piege-de-la-croissance-molle-les-decideurs-publics-doivent-agir-pour-tenir-leurs-promesses.htm>

COMITÉ CARNOT

« La politique monétaire a été [jusqu'à présent] l'outil principal, utilisé seul depuis trop longtemps. [...]

« La politique budgétaire doit être davantage utilisée et elle peut tirer avantage de l'environnement créé par la politique monétaire. Aujourd'hui les gouvernements peuvent élargir efficacement leurs possibilités budgétaires en empruntant à des taux très bas pour de très longues durées. Des dépenses prioritaires et de haute qualité permettent de rembourser les emprunts à plus long terme tout en soutenant aujourd'hui la croissance. Les pays ont des besoins et des situations initiales différents, mais l'étude de l'OCDE identifie le type de projets et d'activités qui ont un important effet multiplicateur, en prenant en compte à la fois les infrastructures lourdes (telles que les télécommunications, l'énergie et les transports) et immatérielles (y compris l'éducation dès le plus jeune âge et l'innovation). [...]

« Le chemin de croissance forte ne peut pas être atteint sans des politiques structurelles qui accroissent la concurrence, l'innovation et le dynamisme, augmentent les compétences et la mobilité sur le marché du travail, et renforcent la stabilité et le fonctionnement des marchés financiers. [...]

« De plus aujourd'hui, les conséquences de l'inaction politique ont porté atteinte aux perspectives de la jeunesse actuelle, avec 15 % de ses membres qui ne sont ni étudiants, ni au travail, ni en formation ; elles ont diminué les revenus que les retraités peuvent espérer obtenir des fonds de pension, par rapport à ceux des retraités de l'année 2000 ; et elles nous ont laissé vulnérables face au changement climatique. »

2.8.2 Des réformes structurelles indispensables

L'OCDE formule les préconisations suivantes (pages 51 à 53 de ses *Perspectives économiques* de juin 2016) pour ce qui concerne les « Priorités des réformes structurelles dans un contexte macroéconomique difficile » :

« Les programmes de réformes structurelles destinés à favoriser l'amélioration sur le long terme de l'emploi et de la productivité devraient également mettre l'accent sur un possible soutien de la demande à court terme, compte tenu de la faiblesse de la conjoncture mondiale. Outre la hausse des investissements dans les infrastructures publiques, ces programmes viseraient aussi à réduire les barrières à l'entrée dans les secteurs des services qui présentent une demande latente, à réformer les politiques du logement et les dispositifs d'aide à la recherche d'emploi, de manière à accroître la mobilité résidentielle et professionnelle. Concernant le marché du travail, des mesures complémentaires peuvent toutefois s'avérer nécessaires pour soutenir les travailleurs peu qualifiés et à faible revenu qui sont les plus exposés aux risques de perte d'emploi lorsque les pressions concurrentielles s'intensifient. Les réformes qui exercent d'emblée une pression à la baisse sur les salaires dans l'ensemble de l'économie sont moins susceptibles d'offrir des avantages à court terme dans un contexte d'atonie de la demande.

« Dans la zone euro, il est par ailleurs nécessaire de débloquer le canal du crédit bancaire. À cette fin, il convient d'accélérer la restructuration des créances douteuses et litigieuses en renforçant les cadres relatifs au contrôle bancaire, à l'exécution des contrats d'emprunt et aux faillites.

« Dans le contexte actuel de perspectives économiques mondiales en demi-teinte, il convient d'accorder la priorité aux réformes structurelles qui, au-delà de leur effet de relance de la productivité et de l'emploi, sont les plus adaptées pour soutenir la demande intérieure à court terme. [...] Différentes approches de réforme devraient être privilégiées au regard des incertitudes de l'environnement économique actuel :

- « Mettre davantage l'accent sur des mesures qui modifient la composition des dépenses publiques en faveur de l'investissement. Plus précisément, accroître les investissements dans les infrastructures publiques qui augmentent effectivement le potentiel de croissance à moyen terme (dans des réseaux à haut débit, par exemple) et peuvent promouvoir l'investissement privé à court terme.

COMITÉ CARNOT

- « Réduire les obstacles à l'entrée par le biais de réformes des marchés dans les secteurs des services qui présentent une demande latente, facilitant ainsi l'entrée de nouvelles entreprises. Réformer les règles limitant l'entrée de nouveaux fournisseurs (par exemple, existence de droits exclusifs) et la capacité des fournisseurs existants à entrer en concurrence [...]. »
- « Modifier les politiques du logement et les dispositifs d'aide à la recherche d'emploi pour faciliter la mobilité résidentielle et professionnelle. [...] Les mesures relevant de la politique du marché du logement qui favorisent la mobilité résidentielle consistent notamment à alléger la fiscalité sur les achats de biens immobiliers et les coûts de transaction associés, ainsi qu'à assouplir la réglementation du marché locatif. »
- « Ajuster les droits à prestations dans le domaine des retraites ou de la santé afin de maîtriser les futurs coûts liés au vieillissement démographique. Cet ajustement offrirait aux pouvoirs publics les marges de manœuvre nécessaires pour prendre des mesures de relance à court terme et accroître leur efficacité, notamment via un renforcement de la confiance dans la viabilité des finances publiques. Les avantages retirés de telles réformes peuvent l'emporter sur leurs coûts à court terme, pour autant que seules les prestations futures soient réduites. »

Dans la note particulière concernant la France³² de ses *Perspectives économiques* de juin 2016, l'OCDE indique :

« La mise en œuvre rapide des systèmes prévus d'assurance-qualité et d'orientation pour la formation professionnelle contribuerait à une meilleure insertion des travailleurs peu qualifiés en augmentant leur productivité. Une plus grande certitude juridique en cas de licenciement pourrait encourager les entreprises à embaucher et à développer leurs activités, en proposant des emplois plus stables. L'assouplissement des conditions d'accès à un plus grand nombre de professions réglementées stimulerait la concurrence et la productivité, entraînant une baisse des prix qui serait profitable aux consommateurs, en particulier aux plus pauvres. »

2.9 Le ralentissement de la productivité en France : les analyses de France Stratégie

Dans sa note d'analyse *Comprendre le ralentissement de la productivité en France*³³, publiée le 27 janvier 2016, France Stratégie formule le constat suivant :

« Depuis la fin des années 1990, la France, comme la plupart des économies européennes, a subi un ralentissement marqué de la croissance de sa productivité horaire du travail et un décrochage par rapport aux États-Unis, le leader technologique mondial depuis 1950. La comparaison avec les États-Unis révèle que les entreprises françaises ne sont pas pleinement entrées dans l'ère du numérique. Relativement à leurs consœurs américaines, elles ont insuffisamment investi dans les technologies de l'information et de la communication. Autre différence, alors qu'une partie importante des gains de productivité aux États-Unis a été réalisée à travers le renouvellement du tissu productif (disparition des entreprises les moins productives et croissance des plus productives), la France n'a pas connu une telle intensité de son processus de destruction créatrice. »

« [...] La décomposition de la productivité horaire du travail entre approfondissement du stock de capital³⁴ et productivité globale des facteurs (PGF) montre que le décrochage français à partir de la fin des années 1990 s'explique autant par une faiblesse de l'investissement des entreprises dans les nouvelles technologies de l'information et de la communication que par une moindre croissance de la PGF. Depuis les années 1990, la France présente en effet un retard important en termes de diffusion des TIC au sein de son tissu productif relativement aux États-Unis. [...] Plus largement, les entreprises françaises n'ont pas encore pleinement effectué leur conversion au numérique. [...] Par ailleurs] les données de l'International Federation of Robotics montrent qu'en 2013 le taux

³² <http://www.oecd.org/fr/eco/perspectives/previsions-economiques-France-juin-2016.pdf>

³³ http://www.strategie.gouv.fr/sites/strategie.gouv.fr/files/atoms/files/note_danalyse_ndeg38_web.pdf

³⁴ approfondissement du stock de capital (capital deepening) : accroissement du capital par travailleur.

COMITÉ CARNOT

d'équipement des entreprises en robotique est deux fois plus faible en France qu'aux États-Unis et en Allemagne.

« Le décrochage français à partir du milieu des années 1990 vient d'une moindre croissance de la productivité dans les secteurs utilisateurs de TIC, c'est-à-dire les services aux entreprises, la distribution et le commerce, les transports et certaines industries manufacturières. Pourquoi la France n'a-t-elle pas connu de gains de productivité comparables à ceux des États-Unis dans ces secteurs ? Outre le moindre investissement dans les TIC, les études empiriques ont mis en avant la moindre intensité du processus de destruction créatrice en France. En effet, aux États-Unis, une partie importante des gains de productivité réalisés dans le secteur utilisateur de TIC s'est faite via la disparition d'entreprises de petite taille et peu productives, au profit de grandes entreprises productives. [...] Ce phénomène dit d'efficience allocative, qui consiste en ce que les entreprises les plus productives grossissent en attirant capitaux et travailleurs, tandis que les moins productives voient leur poids relatif diminuer ou même disparaissent, est en effet une source de productivité agrégée majeure. Foster, Haltiwanger et Krizan (2006) montrent qu'aux États-Unis, la réallocation du facteur travail des entreprises faiblement productives vers les plus productives a été responsable de 50 % de la croissance de la productivité du secteur manufacturier des années 1990 et de 90 % dans le commerce de détail. [...] En France] les entreprises les plus productives n'auraient pas suffisamment grandi alors que les moins productives auraient une taille excessive. »

On peut cependant en déduire des conclusions positives :

« Alors qu'aux États-Unis, le débat est vif sur l'épuisement possible des gains de productivité, le constat du décrochage français conduit paradoxalement à un message d'espoir : la France jouit encore d'un réservoir de gains de productivité important, ne serait-ce que via un effet de rattrapage. »

Ce constat conduit France Stratégie à tracer les perspectives suivantes ;

« Paradoxalement, ce constat du décrochage français peut conduire à un message d'espoir. À l'image de ce qui s'est produit aux États-Unis, l'adoption et la diffusion plus large du numérique et le renouvellement de notre tissu productif, s'ils se produisent, apporteraient un surplus de croissance de notre productivité horaire qui pourrait être de l'ordre d'un demi-point par an sur une période de dix ans. [...]

« Pour investir dans les nouvelles technologies, les entreprises ont besoin d'une main-d'œuvre qualifiée capable de s'adapter et de maîtriser ces nouveaux outils. De même, la littérature montre que le dynamisme entrepreneurial est encouragé par un environnement réglementaire favorable au développement des entreprises les plus productives ainsi que par une mobilité élevée de la main-d'œuvre. »

Sur cette base, France Stratégie préconise les orientations suivantes, qui sont en ligne avec les conclusions du rapport de l'OCDE sur *L'avenir de la productivité*, cité plus haut :

« Au vu des caractéristiques de l'économie française et des enseignements de la littérature académique, trois orientations sont proposées :

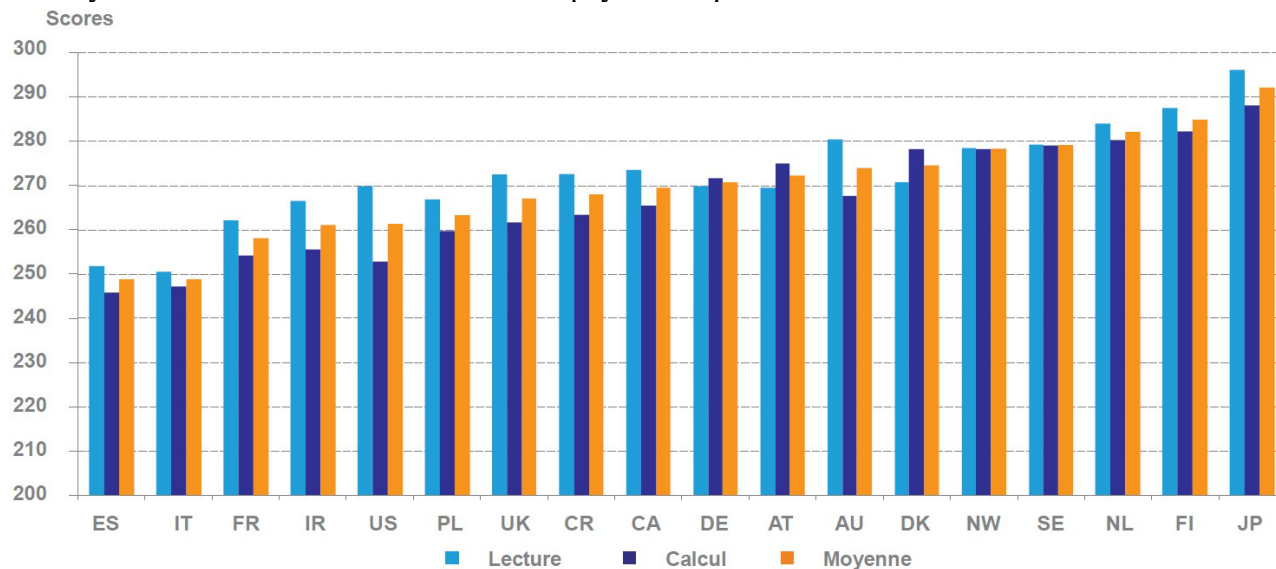
- « renforcer le niveau de compétences de la population active qui souffre aujourd'hui d'un déficit de qualification important ;
- « favoriser la croissance des entreprises les plus productives et les plus innovantes ;
- « encourager la mobilité des actifs sans pour autant accroître la précarité sur le marché du travail. »

2.9.1 Renforcer les compétences de la population active

France Stratégie rappelle les faibles performances de la France dans le domaine des compétences de la population active, telles qu'elles sont révélées par l'étude PIAAC (programme pour l'évaluation internationale des adultes) de l'OCDE :

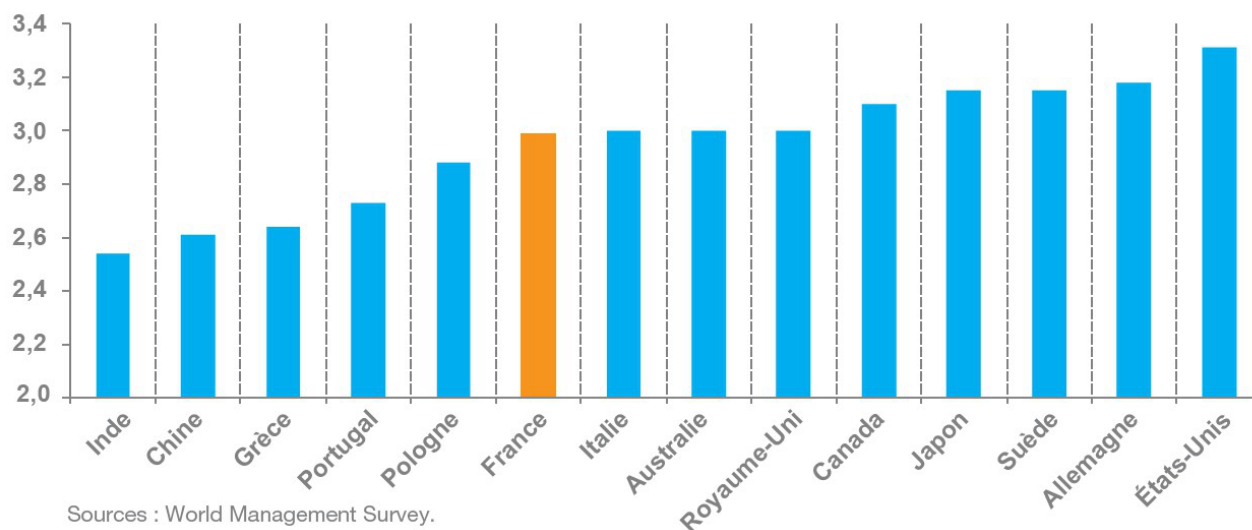
COMITÉ CARNOT

« Selon l'enquête PIIAC de l'OCDE, la France se positionne assez mal en matière de capital humain avec un niveau de compétences de sa population active inférieur à celui de la plupart des pays de l'OCDE. [...] Alors qu'ils étudient désormais aussi longtemps que dans les autres pays, les jeunes Français sortent de leurs études avec un niveau de qualification inférieur. [Quant à la formation continue, elle] bénéficie peu aux personnes qui en ont le plus besoin : en 2013, 36 % de la population active adulte française participe chaque année à une activité de formation contre 50 % en moyenne dans l'OCDE et 70 % dans les pays nordiques. »



France Stratégie préconise « de mener une politique d'éducation ambitieuse alliant augmentation des moyens financiers et réformes structurelles », ainsi qu'une « action sur la formation continue et sur celle des demandeurs d'emplois, [qui] peut avoir des effets bénéfiques rapides. Enfin, renforcer la performance productive via le capital humain implique également d'avoir une réflexion sur la qualité du management à l'intérieur des entreprises. »

Dans ce domaine, France Stratégie rappelle les performances moyennes de la France pour ce qui concerne la qualité du management des entreprises, telles qu'elles apparaissent dans les analyses du World Management Survey³⁵ :



³⁵ <http://worldmanagementsurvey.org/>

COMITÉ CARNOT

2.9.2 Aider les entreprises les plus productives et les plus innovantes

« La France [...] a une démographie d'entreprises atypique faite de beaucoup de petites entreprises âgées et de peu d'entreprises de taille moyenne dynamiques. [...] Or certaines rigidités légales et réglementaires limitent le développement des entreprises les plus productives. La complexité administrative et fiscale ainsi que le manque de concurrence dans certains secteurs sont autant d'obstacles à la croissance des nouveaux entrants. Le dynamisme entrepreneurial d'une économie dépend également des barrières à la sortie qui peuvent protéger de manière excessive les entreprises en place. Le droit des faillites français, en protégeant de manière disproportionnée les actionnaires de l'entreprise ou en donnant un poids démesuré à la préservation de l'emploi à court terme lors des décisions de reprise, rend moins efficace la restructuration des entreprises en difficulté. Cela nuit à long terme à la productivité et à l'emploi global. [...]

« La France doit poursuivre l'amélioration de son environnement réglementaire (simplification et réformes pro-concurrentielles) ; plus généralement, les dispositifs d'aides pourraient être davantage orientés vers les jeunes entreprises en croissance, plutôt que calibrés selon la taille, afin d'éviter d'aider des entreprises en place peu productives. »

2.9.3 Encourager la mobilité du travail

« Le marché du travail a connu en France un fort développement de la flexibilité "à la marge", avec la croissance des formes atypiques d'emploi (CDD, de plus en plus courts, et intérim). Ceci résulte en une segmentation croissante avec d'un côté des personnes dans des emplois précaires (multiplication des CDD, de l'intérim et d'allers-retours entre emploi et chômage) et de l'autre une faible mobilité des personnes en CDI. Cette dualisation du marché du travail génère, à rebours de ce qui serait désirable, une instabilité excessive au niveau des emplois peu qualifiés (au détriment de la formation et de l'investissement dans le capital humain) et une mobilité insuffisante au niveau des emplois les plus productifs (dont l'allocation plus dynamique assurerait des gains de productivité).

« Comment dès lors encourager la mobilité ? Des dispositifs tels que le compte personnel d'activité, en améliorant la portabilité des droits sociaux, devrait réduire les barrières à la mobilité. L'accroissement de la mobilité passera en effet par la construction d'une véritable sécurisation des parcours professionnels notamment à travers une amélioration de la formation continue. De manière plus générale, il s'agit de réduire la dualisation du marché du travail et par là, la précarité des moins-qualifiés tout en diminuant l'incitation à l'immobilité des personnes en emploi stable. »

3. Orientations à privilégier pour améliorer l'emploi et la croissance en France

3.1 Synthèse des conclusions des analyses présentées dans le chapitre précédent

3.1.1 Les conditions favorables à la croissance et au développement de l'emploi

L'innovation constitue la source fondamentale de la croissance et de la création d'emplois, de deux manières :

- en améliorant la productivité,
- en créant de nouveaux produits et services, capables de susciter une demande nouvelle.

Pour naître et aussi pour se diffuser, l'innovation a besoin d'un environnement favorable à la connaissance, doté notamment d'entreprises situées à la « frontière » technologique mondiale. Un tel environnement est favorisé par les éléments suivants :

- un potentiel de recherche fondamentale, de recherche-développement et de diffusion des innovations,

COMITÉ CARNOT

- un système éducatif et un système de formation professionnelle l'un et l'autre performants, assurant l'adéquation entre l'offre et la demande de compétences (ces dernières ne se limitant pas au domaine scientifique et technologique),
- une démographie suffisamment dynamique,
- des marchés de biens et de services ne souffrant pas d'entraves à la concurrence, afin que les entreprises ne restent pas statiques et soient contraintes d'innover et que des entreprises nouvelles puissent se créer,
- des taux d'intérêt réels faibles, favorisant l'investissement,
- un système financier performant, capable de résister à des chocs et finançant davantage les entreprises que des spéculations aventureuses,
- un fonctionnement efficace et équitable des dispositifs de capital-risque,
- une demande générale favorisée par une répartition des revenus qui ne soit pas trop inégalitaire, les inégalités affaiblissant la demande des faibles revenus, dirigeant une partie de l'épargne des hauts revenus vers des bulles spéculatives (immobilier³⁶, bourses...) et rendant plus difficile le consensus social souhaitable pour les réformes nécessaires,
- une demande pour les technologies nouvelles, émanant de ces entreprises et aussi des pouvoirs publics dans les domaines où leur intervention est nécessaire (notamment ceux où la rentabilité est globale et à long terme : la transition énergétique par exemple),
- une société dont une partie suffisante est culturellement ouverte à la modernité, à l'initiative et au monde.

3.1.2 Les politiques publiques nécessaires : politique monétaire, politique budgétaire, réformes structurelles

La politique monétaire menée par la BCE joue un rôle important ; elle vise à parvenir à des taux d'intérêt réels faibles (voire négatifs dans certaines situations) et à une inflation légèrement inférieure à 2 % ; le premier objectif est actuellement atteint, mais pas le second.

Cependant la politique monétaire de la BCE est depuis trop longtemps la principale arme utilisée : il incombe aux gouvernements d'agir davantage, dans deux domaines qu'ils doivent bien sûr coordonner efficacement, la politique budgétaire et fiscale et les réformes structurelles :

- La politique budgétaire et fiscale doit :
 - financer à un niveau suffisant la recherche fondamentale,
 - accroître l'effort budgétaire en faveur de l'éducation,
 - accroître les investissements publics, à travers des projets soigneusement sélectionnés en fonction de leur rentabilité globale à long terme et de leur impact réel sur la croissance à moyen terme, ainsi que sur l'investissement privé à court terme, ces trois aspects devant être évalués de façon rigoureuse et sans complaisance (on peut penser à des domaines tels que la transition énergétique ou les réseaux à haut débit),
 - rendre le système fiscal plus favorable à l'investissement utile, à l'emploi et à la mobilité.
- Les réformes structurelles, coordonnées avec la politique budgétaire, doivent viser les objectifs suivants :

³⁶ On observera à cet égard que les faibles revenus sont doublement pénalisés : d'une part ils ne récoltent qu'une part minime de la valeur ajoutée des entreprises, d'autre part ils ont du mal à se loger à cause de la hausse des prix de l'immobilier, qui résulte de la recherche de placements sans risque de la part des hauts revenus...

COMITÉ CARNOT

- améliorer l'organisation de la recherche fondamentale, mettre en place des dispositifs facilitant la diffusion de l'innovation,
- améliorer les performances du système éducatif, notamment en ce qui concerne l'égalité des chances dès l'école primaire, la culture générale à la fin du collège et du lycée, l'employabilité en fin d'études ; la France doit se fixer l'impératif absolu d'améliorer rapidement son classement, actuellement médiocre, dans l'enquête PIAAC (programme pour l'évaluation internationale des adultes) de l'OCDE ;
- réformer le système de formation professionnelle pour le rendre plus efficace (« formation tout au long de la vie »), tant pour les demandeurs d'emploi que pour les salariés,
- améliorer la concurrence sur les marchés de produits et de services et lutter contre les rentes de situation, veiller à une situation équitable entre les entreprises existantes et les nouveaux entrants,
- réaliser les progrès institutionnels nécessaires pour permettre un meilleur fonctionnement de la démocratie dans les domaines politique, social et économique,
- améliorer le fonctionnement de l'Union européenne dans les domaines politique, budgétaire, financier, bancaire et fiscal ; achever l'union bancaire, renforcer la coordination budgétaire et politique au niveau européen,
- améliorer les politiques du logement et les dispositifs d'aide à la recherche d'emploi pour faciliter la mobilité résidentielle et professionnelle,
- améliorer le droit de la faillite.

Ces diverses orientations doivent bien sûr être approfondies et précisées par des travaux complémentaires, sur lesquelles la présente note ne peut anticiper.

Cependant quelques pistes d'approfondissement sont proposées dans le chapitre suivant.

3.2 Quelques pistes d'approfondissement

En s'appuyant sur les axes présentés au chapitre précédent, on peut notamment penser aux pistes d'approfondissement suivantes :

- Encourager la mobilité professionnelle et résidentielle des actifs sans accroître leur précarité :
 - Développer le dispositif du compte personnel d'activité, en améliorant la portabilité des droits sociaux.
 - Construire davantage de logements aidés.
 - Alléger la fiscalité sur les achats de biens immobiliers.
 - Améliorer la densité de construction dans les zones bien desservies par les transports, en dehors des espaces qui doivent être protégées.
 - Faciliter la constructibilité des terrains dans les documents d'urbanisme en dehors des espaces qui doivent être protégées, réaliser les investissements nécessaires dans le domaine des transports en veillant à leur rentabilité globale.
- Réduire les inégalités de revenus en augmentant le pouvoir d'achat des bas salaires, qui est le mieux à même de relancer la demande. Afin que cette évolution n'affecte pas la compétitivité des entreprises, intervenir au niveau des cotisations sociales d'une part et des taux de TVA d'autre part.
- Dans le domaine fiscal :
 - Diminuer le taux de l'impôt sur les sociétés et compenser le manque à gagner en luttant contre les systèmes d'optimisation fiscale (y compris au niveau des échanges à des prix

COMITÉ CARNOT

incohérents entre filiales d'un même groupe implantées dans différents pays), notamment (mais pas seulement...) pour les multinationales étrangères réalisant un chiffre d'affaires élevé en France mais y acquittant des impôts très faibles.

- A contrario, augmenter le taux de taxation des plus-values en capital.
- Poursuivre l'élimination des niches fiscales (vaste programme certes...), notamment celles qui encouragent des investissements inefficaces.
- Réformer la fiscalité du patrimoine, qui repose actuellement bien davantage sur la taxe foncière que sur l'ISF ; or la taxe foncière présente de nombreux défauts, qui n'existent pas pour l'ISF : absence de progressivité, variabilité selon le lieu, absence de prise en compte des dettes liées à l'achat du bien. Améliorer le dispositif de l'ISF.
- Favoriser le développement de l'emploi en facilitant la création et la croissance des entreprises innovantes :
 - Réformer le droit des faillites pour qu'il ne favorise pas la survie d'organisations inefficaces qui compromettent l'avenir de leurs salariés et créent une concurrence déloyale vis-à-vis des autres entreprises. Ne pas les soutenir par des fonds publics qui seraient mieux utilisés ailleurs. Veiller à l'efficacité ainsi qu'au caractère équitable des procédures. Privilégier le reclassement des salariés en améliorant leurs compétences grâce à la formation continue.
 - Renforcer le dispositif de soutien à la création d'entreprises innovantes dans les limites imposées par la nécessité d'une concurrence équitable avec les entreprises existantes.
 - Veiller à un fonctionnement efficace et équitable des dispositifs de capital-risque.
- Augmenter la population active :
 - Augmenter l'âge de la retraite en cohérence avec l'espérance de vie en bonne santé.
 - Organiser un accueil maîtrisé de demandeurs d'asile et de réfugiés, en veillant à leurs conditions de logement et de formation et en fonction de l'évolution du marché du travail.