

CONJONCTURE FRANÇAISE

Pressions déflationnistes

Les indicateurs conjoncturels les plus récents ne montrent pas de signe de rebond, à l'image de la consommation de biens ou de la production industrielle, atones depuis plusieurs trimestres. Certains interrompent seulement un mouvement de recul marqué, comme les permis de construire résidentiels qui ne dépassent guère leur plus bas de 2009. À l'inverse, les exportations frémissent, affichant une hausse pour le cinquième mois consécutif. Au total, la croissance du quatrième trimestre (qui sera connue le 13 février) devrait rester modeste, de l'ordre de 0,1 ou 0,2 %.

Comme en 2009, le retournement des cours de l'énergie conduira à un reflux transitoire des prix de détail durant le premier semestre 2015, suivi d'un léger accroissement les mois suivants. En moyenne annuelle, l'inflation devrait être nulle, de sorte que le pouvoir d'achat salarial des Français comme celui de l'ensemble de leurs revenus nets d'impôts augmenterait d'environ 1 %. Même dans l'hypothèse d'une légère remontée du taux d'épargne, ce résultat permettrait une accélération des dépenses des ménages après la timide progression observée lors des deux derniers exercices.

La chute récente du prix du baril est imputable pour au moins la moitié à un comportement de marché des États producteurs de la péninsule arabique. Leur stratégie n'a pas vocation à être maintenue durablement. L'effet favorable pour la France en 2015 peut être estimé à environ + 0,3 point de PIB, en tenant compte de ce que le repli de l'euro limite les effets du contrechoc pétrolier actuel.

La dépréciation du change jusqu'à la fin janvier est au moins aussi importante pour l'activité, et plus durable. Elle reflète notamment l'écart de conjoncture et d'orientation de politique monétaire de part et d'autre de l'Atlantique. Les créations d'emplois salariés aux États-Unis ont été les plus élevées des dernières années fin 2014. La Réserve fédérale a annoncé l'arrêt de ses opérations non conventionnelles qui tendent à peser sur les taux longs. L'appétence des investisseurs internationaux pour le dollar s'en trouve ravivée. L'effet favorable à en attendre peut être évalué à environ + 0,4 point de PIB en 2015 pour notre pays.

Le contexte international pourrait donc rehausser la croissance de plus de 0,5 % cette année. Un retour à des créations d'emplois significatives en France demeure néanmoins improbable. Au-delà de la règle plus ou moins avérée selon laquelle la hausse des effectifs se matérialise seulement à partir d'environ 1,5 % de croissance, un héritage de la crise de 2008 subsiste : le décrochage sensible entre la productivité et l'évolution des salaires par tête n'est aujourd'hui pas résorbé. Une inflexion de la conjoncture gagnerait donc à être mise à profit pour restaurer des marges excessivement sollicitées ces dernières années et financer des investissements permettant de moderniser le stock de capital productif et renforcer ainsi la productivité.

La compétitivité de l'économie française reste globalement aussi dégradée aujourd'hui qu'elle l'était dans un passé récent. Certaines décisions de politique économique (Cice, loi Macron) vont dans le bon sens. Mais le malade est trop mal en point pour que ces seules mesures suffisent à le rétablir.