

# Trop fragile croissance française

Les taux de croissance du premier trimestre sont à des niveaux très différents d'un pays à l'autre : 0,4 % aux Etats-Unis ; 0,9 % aux Pays-Bas ; 1 % en Autriche ; 0,5 % au Royaume-Uni ; 1,5 % en Allemagne ; 1 % en France ; 0,3 % en Espagne ; 0,1 % en Italie et 0,8 % pour l'ensemble de la zone euro. La France deviendrait-elle, avec l'Allemagne, un des pays de l'OCDE à croissance forte ? Christine Lagarde déclare que « tous les indicateurs sont au vert » ; il nous semble qu'il faut être beaucoup plus prudents, même si, avec l'acquis de croissance de début d'année, la croissance en moyenne annuelle en France en 2011 sera sans doute de 2 %. La prudence doit d'abord venir de l'origine de la croissance.

La demande intérieure, hors stocks, n'explique que 0,6 % de croissance, avec une contribution positive de la consommation et de l'investissement public, ce qui ne peut pas durer avec la rigueur budgétaire, et avec une hausse de 0,6 % sur le trimestre de la consommation des ménages, dont nous verrons plus loin qu'elle n'est pas tenable non plus. Mais, surtout, la contribution des stocks à la croissance est de 0,7 point (ce qui implique que la croissance hors stocks est de 0,3 % sur le trimestre). Après la faillite de Lehman en septembre 2008, il y a eu en France un fort déstockage, qui a duré jusqu'au troisième trimestre 2009. Depuis le quatrième trimestre 2009, la contribution des stocks à la croissance est positive, de plus de 1,5 point en total cumulé : mais il ne peut s'agir que d'un apport transitoire, qu'il ne faut certainement pas extrapoler. Mais, surtout, au-delà de l'analyse statique, l'analyse prospective inquiète considérablement sur la capacité de la France à maintenir une croissance forte.

De nombreux facteurs vont peser sur l'activité à partir du deuxième trimestre 2011. Tout d'abord, la coexistence de l'inflation et du chômage ; l'inflation (2,1 % en France) augmente avec la hausse des prix des matières premières et avec la hausse des prix des produits importés depuis les émergents (compte tenu de la hausse des coûts salariaux et de l'appréciation du yuan chinois, les prix des produits chinois en Europe ont augmenté de 14 % en un an) ; le chômage élevé freine les salaires, qui n'augmentent plus que de 1,8 % par an : le pou-

## LA CHRONIQUE DU CERCLE DES ÉCONOMISTES PAR PATRICK ARTUS

**De nombreux facteurs vont peser sur l'activité à partir du deuxième trimestre 2011. En premier lieu, la coexistence de l'inflation et du chômage.**

voir d'achat des salariés va baisser. Ensuite, la nécessité de réduire le déficit public de 7 % du produit intérieur brut en 2010 à 6 % en 2011 et à 4,5 % en 2012 ; une réduction de 1 point du PIB du déficit réduit la croissance de 0,6 point environ ; la politique budgétaire restrictive va normalement coûter 0,6 point de croissance en 2011 et 0,9 point en 2012. Enfin, il faut s'attendre à une remontée des taux d'intérêt, avec la politique moins expansionniste de la BCE, l'arrêt des achats de titres publics par la Réserve fédérale (l'arrêt du Quantitative Easing 2) qui va provoquer une remontée des taux d'intérêt à long terme aux Etats-Unis et par contagion dans la zone euro, ce qui est nettement défavorable à l'investissement en logements.

Un point fondamental paraît être la décorrélation de l'inflation européenne du cycle européen : alors que la reprise économique ne fait que commencer, que le chômage est encore très élevé, que les déficits publics sont encore énormes, l'inflation revient en raison de la forte croissance des pays émergents, donc des prix des matières premières ; ce qui, d'une part, force la BCE à abandonner la politique monétaire très expansionniste antérieure, d'autre part, mange le pouvoir d'achat des salariés.

Si, de plus, l'euro s'appréciait fortement, ce qui est possible puisque la BCE monte ses taux d'intérêt et pas la Réserve fédérale, la France aurait une cause de souffrance supplémentaire avec la forte sensibilité de ses exportations au taux de change, due à leur positionnement en milieu de gamme. Nous croyons donc vraiment, pour toutes ces raisons, que le premier trimestre 2011 est le dernier trimestre de croissance forte en France pendant assez longtemps. Voit-on déjà des signes de ce retournement à la baisse de la croissance en France ? La réponse est positive : la consommation des ménages en produits manufacturés a baissé de 0,7 % en mars ; les immatriculations de voitures neuves ont baissé de 10 % en mars et de 13 % en avril ; la production manufacturée a baissé de 1 % en mars, le nombre de permis de construire de 9 % ; la demande de crédit immobilier s'est effondrée et le nombre de transactions dans l'immobilier ancien a reculé de 20 % en un trimestre.

Patrick Artus est directeur de la recherche et des études de Natixis

## LIVRES

# Ils rêvent d'un autre monde

Comment trouver un autre modèle de développement économique sans renoncer à la croissance ? Dernier état de la question dans la pensée anglo-saxonne.

Moins de pauvres, plus d'attention à la dignité humaine et moins de gaspillage : trois livres, trois clefs pour un monde supposé meilleur.

## ÉRADIQUER LA PAUVRETÉ

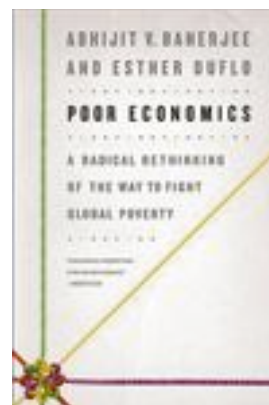
La science économique de la pauvreté bénéficie des travaux d'Abhijit Banerjee et d'Esther Duflo. Dans un livre très accessible (débarassé des équations), les deux professeurs du MIT rassemblent leurs conclusions. Se situant au carrefour des perspectives d'un Jeffrey Sachs (l'aide est efficace) et d'un William Easterly (le marché est efficace), ils plaident pour la rigueur des recherches, la connaissance des situations vécues et les expérimentations. Leur point d'entrée est de comprendre les raisons et motivations des pauvres, en matière de consommation, d'alimentation ou d'éducation. C'est ensuite par la mise en place et l'évaluation de programmes que l'on peut observer ce qui marche ou non. Les auteurs déploient des études randomisées (avec un groupe test et un groupe témoin). L'ouvrage, qui s'appuie sur les résultats de ces études, repose aussi sur des anecdotes et des analyses de portée plus générale, sur les trappes à pauvreté, les transferts monétaires conditionnels, le microcrédit, l'entrepreneuriat ou encore la taille des familles. Accompagné d'un site Internet qui le complète très utilement ([www.pooeconomics.com](http://www.pooeconomics.com)), ce livre, qui doit être publié en français en janvier, est appelé à devenir une pierre angulaire des discussions sur la pauvreté mondiale et son éradication, que les auteurs estiment possible. À lire, pour dépasser idéologie, ignorance et inertie.

## POUVOIR CHOISIR SA VIE

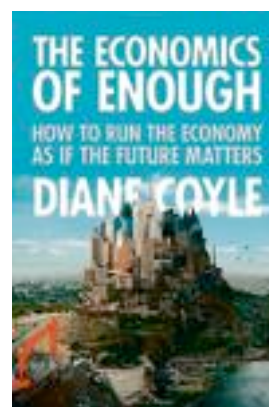
Le PIB, comme indicateur, fait l'objet de procès depuis des décennies. En témoigne le récent rapport de J. Stiglitz, A. Sen et J.-P. Fitoussi. Citant, parmi d'autres, cette référence, la philosophe et professeure de droit à l'université de Chicago, Martha Nussbaum, propose une analyse des « capacités ». C'est Amartya Sen (avec qui elle travaille depuis longtemps) qui a mis la notion à l'honneur (certains traductions, qui se veulent plus fidèles, parlent de « capabilités »). Elle désigne les « capacités réelles des choix de vie ». L'approche fonde l'indicateur de développement humain (IDH), qui intègre l'espérance de vie, niveau d'instruction et revenu. Ce passage de l'utilité aux capacités commande la mise au premier plan de la dignité humaine, mais aussi, selon notre auteur, le respect des autres espèces (non humaines). L'ouvrage est un balayage savant, avec une intéressante annexe sur les travaux de James Heckman, collègue de Nussbaum à Chicago. Celui-ci voit les capacités comme des potentiels que des investissements précoces (dans la petite enfance) doivent



**POOR ECONOMICS : A RADICAL RETHINKING OF THE WAY TO FIGHT GLOBAL POVERTY** par Abhijit V. Banerjee, Esther Duflo  
New York, Public Affairs, 2011, 303 pages.



**CREATING CAPABILITIES : THE HUMAN DEVELOPMENT APPROACH** par Martha C. Nussbaum  
Harvard University Press, 2011, 237 pages.



**THE ECONOMICS OF ENOUGH : HOW TO RUN THE ECONOMY AS IF THE FUTURE MATTERS** par Diane Coyle  
Princeton University Press, 2011, 346 pages.

révéler. Développement humain devient de la sorte proche de capital humain. Dans un monde guidé à la fois par le profit et l'anxiété, le livre veut contribuer à la réalisation de vies « pleines et créatives ». Prêchi-prêcha utopique ou impératif moral ? Chacun choisira.

## APPRENDRE LA FRUGALITÉ

Diane Coyle est une économiste anglaise qui défend la science économique pour sa contribution au bien-être de tous. La crise bancaire et financière l'amène à proposer des virages dans la conduite des politiques. Le constat, pour les pays développés, est connu : surendettement public, défiance à l'égard des gouvernements, inégalités croissantes, préoccupations environnementales grandissan-

tes, etc. Coyle prescrit davantage de frugalité. Très loin des décroissants, elle estime qu'il faudra toujours de la croissance, mais avec moins de consommation et davantage de prévoyance individuelle. Pour aller vers un modèle durable et frugal de société, les statistiques doivent être révisées et ne plus se focaliser sur le PIB. Toujours dans cet objectif, il faut aller vers plus de régulation des marchés. Répétant au fil des pages qu'il faut se préoccuper de l'avenir plus que de l'instant, Coyle souligne que les arbitrages et coupes budgétaires sont inévitables. Si les observations ne sont pas toujours originales, les préconisations (vers la rigueur de moyen terme pour le bonheur de long terme) sont frappantes. **JULIEN DAMON** EST PROFESSEUR ASSOCIÉ À SCIENCES PO (MASTER URBANISME)

## LA REVUE DU JOUR

### Le logement, ce nouveau mal français



**Le propos.** Au mois d'avril dernier, l'OCDE mettait sévèrement en cause les politiques d'aides publiques françaises au logement, pointant du doigt leur inefficacité. De fait, 5,5 % de notre population – soit 3,4 millions de personnes, ce qui n'est tout de même pas rien – vivent dans des conditions précaires. L'excellente revue « Regards croisés sur l'économie » des éditions La Découverte n'est pas moins sévère sur le sujet dans sa livraison de mai.

**L'intérêt.** Deux parties dans cet abondant travail signé par une vingtaine d'experts. Le constat d'abord, avec ce rappel insolite en guise d'introduction : au « tournant » de la Seconde Guerre mondiale, les loyers pesaient moins que le budget consacré au tabac dans les dépenses des Français moyens. Et ensuite,

ce qu'il est convenu d'appeler aujourd'hui le mal-logement n'est-il un problème que pour les ménages les plus pauvres ? Or chacun sait qu'aujourd'hui, dans les grandes agglomérations, même les très gros revenus du travail ne suffisent parfois pas à acheter un appartement. Pas de doute, donc, les indices d'une crise profonde sont là. Mais maintenant que faire ? Comment améliorer l'offre dans une situation foncière tendue ? Quelle fiscalité adopter sachant que les incitations actuelles, mal évaluées, laissent planer le doute sur leur impact réel ? Comment aider les locataires sans que ces aides ne se retournent contre eux en décourageant les propriétaires ? L'idée de pousser les Français à l'accession à la propriété est-elle, finalement, une bonne idée ? Beaucoup de questions – et de réponses – dans ce gros cahier très complet.

**L'extrait.** « La France ne paraît pas faire face à une pénurie particulière de logements au niveau national. Ainsi, c'est en France que le stock de logements rapporté à la population est le plus élevé parmi tous les pays d'Europe de l'Ouest... Il est maintenant assez largement admis qu'une part non négligeable des hausses de prix des dix à quinze dernières années dans les pays occidentaux trouve son origine dans un accès plus facile au crédit. » **D. FO.**

« Pour sortir de la crise du logement », La Découverte, n° 9, mai 2011, 15 euros.

# Le dollar, un virus puissant

Dans son nouveau livre, Edouard Tétreau démontre comment la politique américaine nous conduit au pire des scénarios de sortie de crise.

Edouard Tétreau aurait-il un talent prémonitoire ? Analyste financier, profession qui prend, en général, peu la lumière, il accéda à la notoriété pour avoir le premier évalué dans une note à ses clients la possibilité du départ de Jean-Marie Messier, alors tout puissant chez Vivendi. La suite, on la connaît... Après un séjour de quelques années aux Etats-Unis, il livrait l'an dernier un petit ouvrage brillant, « 20.000 milliards de dollars ». Son « thème » ? L'Amérique allait se sortir de la crise en faisant payer sa dette au reste du monde, scénario à l'appui.

Quelques mois plus tard, l'auteur constate que c'est le plus noir d'entre eux, celui qu'il avait qualifié de « diabolique », qui se déroule. La planche à billets a continué à tourner. Le Trésor creuse le déficit. La Fed a prêté aux banques à des taux négatifs. L'épargne des ménages recule et la valeur du dollar aussi. Bref, c'est le retour de tous les excès et, de fait, « gavée de nouvelles



**QUAND LE DOLLAR NOUS TUE** par Edouard Tétreau  
Grasset, 125 pages, 9 euros.

**L'EXTRAIT** « Le dollar est le cœur de notre système économique et financier mondial. S'il cesse de fonctionner, si la valeur qu'on veut bien lui prêter, si le crédit que l'on veut bien lui accorder, disparaît, alors c'est la crise cardiaque. »

dettes, l'économie américaine est repartie de plus belle ».

## Une maladie contagieuse

Tétreau reprend donc la plume pour un essai tout aussi réussi. Il s'agit, dit-il, de montrer « comment les dollars de MM. Bernanke et Geithner, tel un virus,

sont venus s'infiltrer dans nos économies, occidentales et émergentes, pour les mettre à genoux, et aider l'économie américaine à repartir ». Rien de moins ! « En Amérique, la dette ne compte pas puisque c'est l'argent des autres ». A la fin de l'envoi, il touche.

La relation qu'il établit entre la gabe financière américaine et les émeutes de la faim est particulièrement troublante. Miné par les déficits de son pays natal, le dollar, monnaie mondiale, utilisé pour libeller le prix de la plupart des produits de base et des matières premières, exporte ainsi l'inflation qu'il aurait dû garder pour lui. La faim, c'est pour les autres, la discipline aussi. L'Europe le sait, qui fut frappée de plein fouet par les conséquences de la crise des subprimes et doit aujourd'hui se plier à la rigueur. Mais le Vieux Continent pâtit aussi de ses propres turpitudes. Edouard Tétreau pourra en faire un nouveau livre. On l'attend.

**SABINE DELANGLADE**