



**HAL**  
open science

## France : croissance hors taxes

Eric Heyer, Bruno Ducoudre, Hervé Péléraux, Mathieu Plane

► **To cite this version:**

Eric Heyer, Bruno Ducoudre, Hervé Péléraux, Mathieu Plane. France : croissance hors taxes : perspectives 2014-2015 pour l'économie française. Revue de l'OFCE, 2014, 136, pp.97 - 168. 10.3917/reof.136.0097 . hal-03460348

**HAL Id: hal-03460348**

**<https://sciencespo.hal.science/hal-03460348>**

Submitted on 1 Dec 2021

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

# FRANCE : CROISSANCE HORS TAXES

## PERSPECTIVES 2014-2015 POUR L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

Éric Heyer, Bruno Ducoudré, Hervé Péléraux et Mathieu Plane  
*Département analyse et prévision*<sup>1</sup>

---

Début 2011, la France est l'un des rares pays développés à avoir retrouvé son niveau de PIB d'avant-crise. La croissance économique dépassait les 2 %, atteignant même les 3 % en glissement annuel au premier trimestre 2011. Depuis, la donne a changé : la dynamique de reprise s'est interrompue et l'activité connaît une croissance, certes positive, mais proche de zéro. Quatre freins conjoncturels expliquent l'extinction en 2011 de la phase de reprise post-récession : déjà malmenée par une consolidation budgétaire rapide et la dégradation des conditions de crédit, la croissance a aussi été diminuée par les fluctuations du prix du pétrole et de la compétitivité-prix, en 2012 sous l'effet de la déflation salariale des pays concurrents de la France, et en 2013, sous l'effet de l'appréciation de l'euro.

En 2014, l'amélioration attendue sur le front de l'activité ne se produira pas : le stimulus lié au relâchement progressif de la réduction des déficits sera compensé par l'appréciation de l'euro observée jusqu'au milieu de l'année 2013 ainsi que par la baisse de l'investissement en logement des ménages. La croissance devrait ainsi s'établir à 0,4 %, ne permettant ni au chômage d'inverser sa tendance haussière ni au déficit public de se résorber significativement. De plus, contrairement aux années antérieures et après une baisse régulière de plus de 3 points de PIB depuis 2009, le déficit public devrait à nouveau se creuser légèrement et atteindre 4,5 % du PIB.

En 2015, la croissance retrouverait un peu de vigueur, +1,1 % par an, grâce à l'atténuation de deux des facteurs négatifs qui ont étouffé la croissance depuis 2010 : les conditions de crédit et la réduction des déficits. Par ailleurs, l'effet de la compétitivité-prix, un facteur qui aura joué très négativement en 2014, devrait s'inverser. En premier lieu, cela sera lié à la dépréciation de l'euro, mais aussi à la montée en puissance du CICE.

---

1. Cette prévision a été réalisée à l'aide du modèle trimestriel de l'économie française, *e-mod.fr*, par une équipe dirigée par Éric Heyer, composée de Bruno Ducoudré, Hervé Péléraux et Mathieu Plane. L'équipe remercie Bruno Coquet pour les nombreuses discussions autour des questions portant sur l'apprentissage, ainsi que Pierre Madec pour sa contribution à l'analyse du secteur du logement. La prévision tient compte des informations disponibles à la fin septembre 2014 et intègre les comptes nationaux trimestriels du deuxième trimestre 2014. Le modèle repose sur les données et les concepts de la comptabilité nationale base 2010 et est estimé sur la période 1978-2010. Les données en volume de la prévision sont aux prix de l'année précédente chaînés.

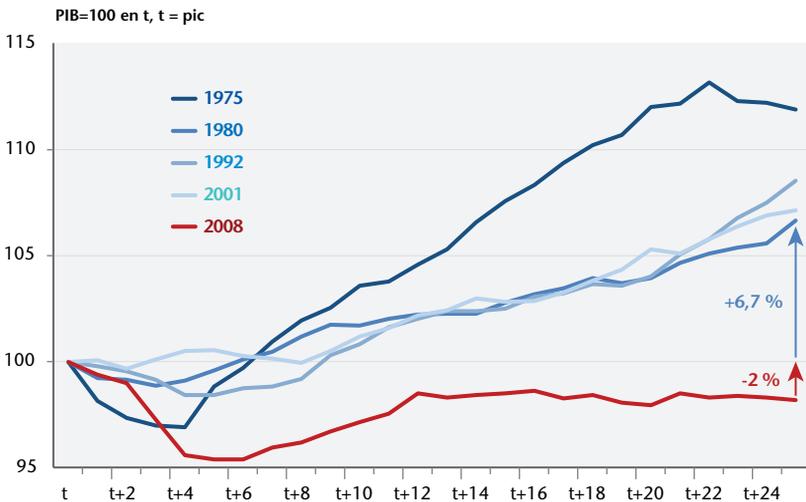
## 1. La stagnation pour seul horizon ?

### Les thèses « déclinistes »

Depuis trois ans, l'économie française est à l'arrêt. Le rythme moyen de croissance ne dépasse pas 0,1 % par trimestre et le niveau du PIB en volume au deuxième trimestre 2014 n'est guère supérieur de 1 % à celui du premier trimestre 2011 qui avait marqué le terme du rebond de croissance consécutif à la récession de 2008/09. Au final, si l'on remonte encore de trois années le point de référence pour juger de la situation actuelle, la croissance trimestrielle moyenne est quasi nulle (+0,05 %) et le PIB supérieur de seulement 1 % à son dernier point haut d'avant-crise atteint au premier trimestre 2008 (graphique 8).

En termes de PIB par tête, indicateur qui rapporte la richesse créée par l'économie à sa population pour apprécier le revenu par habitant, le constat est plus médiocre encore (graphique 1) : le recul du PIB par tête est de 2 % depuis le début de la récession de 2008, situation inédite en France au vu des reprises qui ont succédé aux diverses crises survenues dans le passé et qui ont toujours ramené le PIB par tête au moins 6 % au-dessus de son pic d'avant-crise en six ans.

Graphique 1. Évolution du PIB par tête au cours des six années suivant le pic d'activité d'avant-crise



Cette cassure du sentier de croissance, sur une période maintenant relativement longue, a alimenté le débat sur la croissance de moyen-long terme et la possibilité d'une réduction forte du potentiel de croissance de l'économie française, question légitime et qui a trouvé ses partisans dans les visions déclinistes sur la situation française. Ce débat technique fait écho aux considérations plus générales relatives au devenir des économies industrialisées. Il est particulièrement vif aux États-Unis où Larry Summers a le premier évoqué l'entrée dans une période de « stagnation séculaire » résultant de l'incapacité des économies occidentales à retrouver leurs niveaux d'activité et leurs trajectoires de croissance d'avant la récession du fait de la déflation par les bilans – conséquence d'un excès d'endettement des agents privés avant la récession et publics depuis 2010. Face au gonflement des passifs, les agents sont contraints de réduire leurs dépenses pour se désendetter et assainir leur situation patrimoniale. Le processus peut s'installer dans la durée, d'abord parce que l'apurement des dettes privées accumulées au cours de la bulle immobilière des années 2000 et la réduction des dettes publiques issues de la récession appellent un effort très important de moindres dépenses. Ensuite, parce que les pressions déflationnistes entraînées par l'ajustement freinent le désendettement en renchérissant le coût des dettes passées et en contrecarrant la baisse des taux d'intérêt réels qui atteignent rapidement leur limite inférieure. Le risque est celui d'un renforcement des politiques comptables visant à une réduction encore plus brutale des passifs financiers des agents privés et publics qui aurait pour conséquence une accélération de la spirale déflationniste.

En outre, le très fort ralentissement de la croissance au cours des six dernières années a fait naître des interrogations quant à la capacité de production potentielle des économies développées. Des études récentes qui étudient les liens entre crises financières et potentiel d'offre concluent à des pertes définitives de production plutôt qu'à une inflexion de la croissance après la crise<sup>2</sup>. Mais les preuves empiriques apportées sont loin d'être convaincantes et

---

2. Furcieri D. et Zdzienicka A., 2011, « How costly are debt crises? », *FMI Working paper* 11/280.  
Furcieri D. et Mourougane A., 2009, « The effect of financial crises on potential output: new empirical evidence from OECD countries », *OCDE Working paper*, 699.  
Reinhart C. M. et Rogoff K.S., 2009, « This time is different: a panoramic view of eight centuries of financial crises », *NBER Working paper*, 13 882.

partagées par tous et les canaux de transmission des crises financières au potentiel de production mal décrits. Robert Gordon<sup>3</sup> élargit encore le débat en évoquant l'épuisement de l'effet des nouvelles technologies de l'information et de la communication sur la croissance de la productivité depuis quelques années.

Sans exclure que de telles considérations puissent effectivement en rendre compte, une approche plus centrée de l'impact de la récession sur les déterminants du potentiel peut aussi être mise en avant.

### **L'affaïssement du potentiel à court terme...**

Face à la faiblesse constatée de la croissance moyenne depuis 2008, tous les instituts économiques ont révisé à la baisse la croissance potentielle de la France et de la zone euro. La Commission européenne tablait au printemps dernier sur une croissance potentielle de 1 % pour la France et de 0,5 % pour la zone euro, alors que deux ans auparavant celle-ci était encore évaluée par ce même institut à 1,2 % pour la France et à 0,7 % pour la zone euro. L'OCDE, dans ses perspectives d'avril 2014, prévoyait une croissance potentielle pour la France de 1,3 % en 2013 et de 1,4 % en 2014 (respectivement 1,0 et 1,1 % pour la zone euro), alors qu'en novembre dernier celle-ci était attendue à 1,5 % pour 2013 et à 1,6 % pour 2014 (respectivement 1,2 et 1,3 % dans la zone euro).

Dans un document de travail de juillet 2014<sup>4</sup>, l'Insee, qui a évalué le PIB potentiel de la France et de la zone euro à partir de quatre techniques d'estimation, conclue que la croissance potentielle serait comprise entre 0,7 et 1,3 % en France (avec un écart de production compris entre -2,3 et -3,5 points de PIB) et entre 0,2 % et 0,7 % dans la zone euro (avec un écart de production équivalent à celui de la France).

Dans une note de septembre 2014<sup>5</sup> sur la croissance potentielle, le Conseil d'analyse économique estime que la tendance des gains de productivité par tête est de 0,7 % par an depuis 2000 (1,1 %

---

3. Gordon, Robert, 2012, "Is US economic growth over? Faltering innovation confronts the six headwinds", *CEPR Policy Insight*, 63.

4. Lequien M. et Montaut A., 2014, « Croissance potentielle en France et en zone euro : un tour d'horizon des méthodes d'estimation », Insee, *Document de travail G 2014 / 09* juillet 2014.

5. Artus P., Garcia-Penalosa C., Mohnen P., 2014, « Redresser la croissance potentielle de la France », *Les Notes du Conseil d'Analyse Économique*, 16 septembre 2014.

avant la crise de 2008, 0,3 % sur la période 2008-13), et que la productivité globale des facteurs (PGF) stagne depuis le début des années 2000. Les auteurs arrivent ainsi à la conclusion que « la France ne peut évidemment pas afficher une croissance potentielle vigoureuse ».

Bercy a également fortement revu à la baisse la croissance potentielle pour la France dans le cadre de la présentation du PLF pour 2015, celle-ci passant de 1,5 % dans la version du Programme de stabilité d'avril 2014 à désormais 1,0 % en 2014 et 1,1 % en 2015, avec des conséquences importantes sur la mesure de l'ajustement budgétaire structurel<sup>6</sup>.

L'affaissement de la croissance depuis 2008 conduit inévitablement à réviser la croissance potentielle de court terme car cette dernière est estimée à partir des évolutions passées des facteurs de production. Or, les méthodes utilisées par l'Insee et la plupart des instituts aboutissent à évaluer une croissance potentielle à court terme, c'est-à-dire une croissance potentielle basée sur les évolutions passées des facteurs de production. Or, à moyen-long terme, les facteurs de production ne sont pas fixes. En effet, leur flexibilité sur un horizon plus large conduit, avec la fermeture de l'écart de production, à une baisse du chômage et à une hausse de l'investissement net de la dépréciation du capital, ce qui a pour conséquence de redresser la croissance du stock de capital productif et de l'emploi par rapport à leur tendance récente. Le retour vers un sentier de croissance équilibré conduit nécessairement à une croissance potentielle de moyen-long terme supérieure à celle de court terme. Dans une étude de 2013 réalisée à partir d'une méthode d'évaluation de la productivité globale des facteurs basée sur une mesure de moyen-long terme, l'Insee<sup>7</sup> estimait la croissance potentielle pour la France entre 1,2 % et 1,9 % pour la période 2015-2025.

L'évaluation de l'impact de la crise sur le niveau et la croissance de la production peut être appréciée empiriquement en séparant l'analyse en deux parties : d'une part en discutant l'impact de la crise sur le niveau de la production, ce qui se traduirait par une

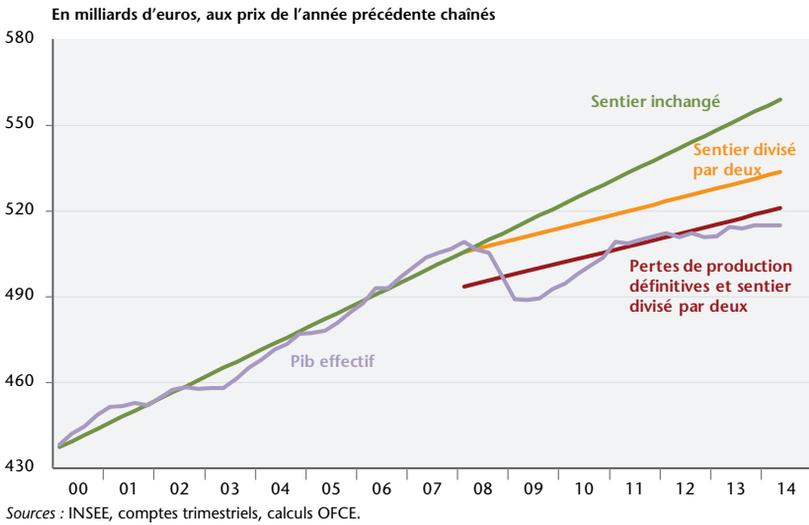
---

6. Pour plus de détails, voir la partie « finances publiques ».

7. Cabannes P.Y., Montaut A. et Pionnier P.A., 2013, « Évaluer la productivité globale des facteurs : l'apport d'une mesure de la qualité du capital et du travail », *L'économie française*, INSEE.

marche d'escalier du potentiel vers le bas ; d'autre part en étudiant son incidence sur le taux de croissance du potentiel, ce qui se traduirait par une inflexion du sentier de croissance de moyen terme de l'économie (graphique 2). Ces deux approches ne sont naturellement pas exclusives l'une de l'autre, avec dans le cas le plus défavorable à la fois des pertes irrécupérables de production et un infléchissement du sentier.

**Graphique 2. Différentes hypothèses d'évolution du PIB potentiel français**



Dans l'hypothèse, qui n'est plus guère avancée par les économistes, où le potentiel et sa croissance seraient sortis indemnes de la récession, la marge de rebond possible de l'économie, matérialisée par l'écart entre le PIB effectif au deuxième trimestre 2014 et le niveau obtenu en prolongeant la tendance qui s'était formée entre 2000 et 2008 (1,7 % l'an), serait importante, avec un écart de production négatif de presque -8 %.

Si l'on suppose une division par deux du rythme de croissance potentielle depuis la récession, la marge de rebond est sévèrement amputée en comparaison du scénario précédent, avec un écart de production négatif de -3,5 %. Enfin, le cas de figure le plus défavorable, celui d'une perte de production irrécupérable supposée égale à la moitié de la chute du PIB enregistrée lors de la récession, associée à un infléchissement du sentier de croissance, n'offre plus de

potentiel de rebond. Certains invoquent une telle configuration pour rendre compte de l'interruption de la reprise au début de 2011 et de l'incapacité du PIB à renouer avec la croissance depuis lors.

Après six années de quasi-stabilité de l'activité, accompagnée d'un recul du volume d'investissement productif de 7 % et d'une hausse du taux chômage de 3 points, il est possible d'envisager une rupture définitive du niveau et de la croissance potentielle à court terme, dont le seul ressort encore intact en France reste la démographie.

Le recul de l'investissement depuis de début de la crise a réduit le rythme de l'accumulation mais aussi, très probablement, la diffusion du progrès technique qui modèle la trajectoire de la productivité. Mais cette baisse n'est pas irréversible. En effet l'investissement et le stock de capital sont endogènes et une reprise nette des perspectives de demande devrait entraîner rapidement une forte reprise des investissements, de capacité comme de modernisation, au travers du mécanisme classique d'accélérateur.

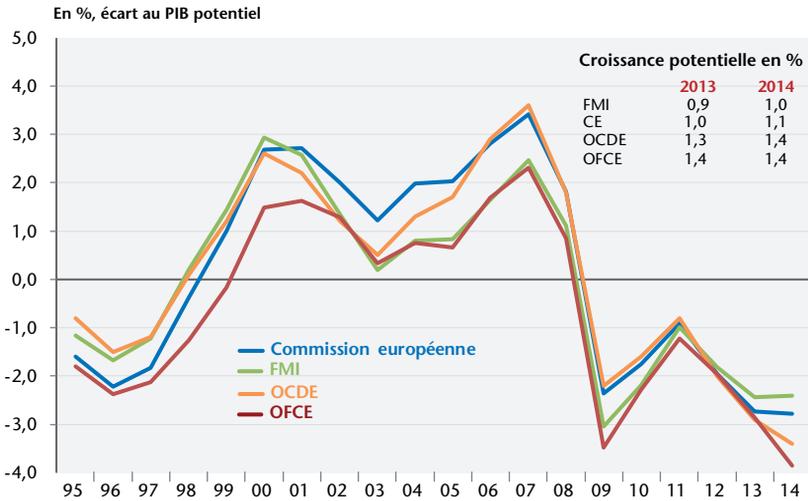
De même les effets d'hystérèse sur le marché du travail peuvent écarter de l'emploi un nombre croissant de chômeurs de longue durée n'ayant plus d'influence sur le marché du travail et la formation des salaires, ce qui élèverait le taux de chômage structurel. Mais là encore le phénomène est réversible et une reprise de la demande de travail permettrait l'allongement de la durée du travail (par la réduction du temps partiel) et l'arrivée ou le retour de travailleurs écartés antérieurement du marché du travail (par le raccourcissement des durées d'étude, l'élévation du taux d'emplois des femmes à temps plein, l'immigration ou l'intensification de l'effort de formation des entreprises). C'est ce qui s'était produit lors de la période de forte croissance de la fin des années 1990 qui n'avait jamais buté sur la pénurie de main-d'œuvre employable, alors que le même diagnostic d'hystérèse était dénoncé pour expliquer le fort niveau de chômage consécutif à la crise de 1993.

### **... ou plus certainement un potentiel de reprise**

Au-delà des analyses présentées ci-dessus qui reposent sur des hypothèses *ad hoc*, on peut tenter d'évaluer l'évolution du potentiel depuis le début de la crise à partir de méthodes statistiques empiriques de prolongement des tendances observées depuis la

crise. Si la quantification de la croissance potentielle varie d'une institution à l'autre, un consensus émerge toutefois parmi les grandes institutions pour évaluer la croissance potentielle au minimum à 1 % en 2014, le Fonds monétaire international (FMI) et la Commission européenne (CE) tablant sur les rythmes les plus modérés, et l'estimation de l'OCDE ou nos propres estimations étant un peu plus dynamiques (graphique 3).

Graphique 3. Écart de production en France



L'estimation d'un écart de production négatif (l'*output gap*) fait aussi consensus entre les institutions : le diagnostic qualitatif porté sur la situation cyclique de l'économie française est commun : celui de l'existence de marges de rebond, supérieures même à celles qui s'étaient formées au cœur de la récession en 2009 (à l'exception de l'évaluation du FMI). Ces marges ne diffèrent que par leur amplitude, avec des écarts de production compris entre 2,5 et 4 points selon les instituts, ce qui est peu important s'agissant de la prise en compte des contraintes effectives de croissance à l'horizon 2015. Au-delà, le potentiel de rebond serait plus vite épuisé d'après les estimations du FMI ou de la CE que d'après celles de l'OCDE ou de l'OFCE.

Le PIB potentiel, comme on l'a déjà souligné, n'est pas observable directement, et ne peut être approché qu'en conduisant des estimations qui reposent sur les observations passées de ses déterminants, et à ce titre elles sont contestables pour évaluer la production potentielle de moyen-long terme. En revanche, les mesures directes faites auprès des entreprises sur les conditions d'utilisation des ressources productives ainsi que la hausse du chômage et du sous-emploi appuient la présomption de l'existence d'un écart de production négatif. De plus, la faiblesse de l'inflation, tombée sous 0,5 % à l'été 2014, plaide également en ce sens.

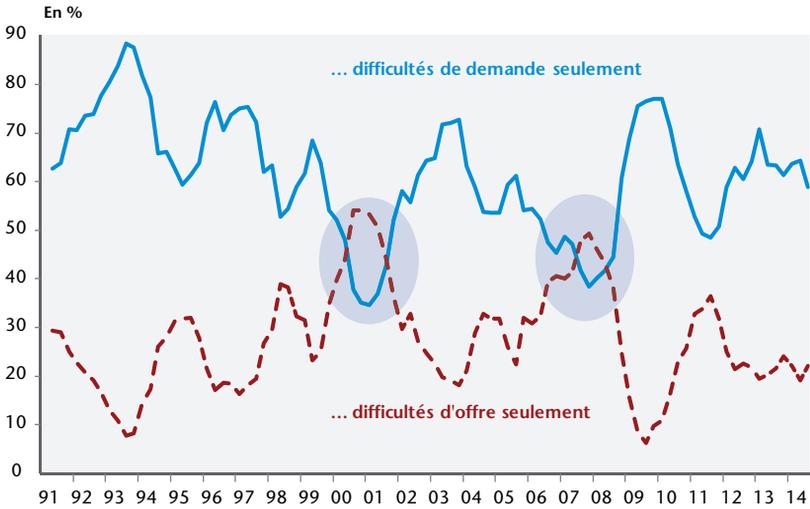
### **Un appareil productif sous-utilisé**

Au sein du débat opposant les tenants d'une insuffisance de l'offre à ceux d'une insuffisance de la demande pour expliquer le faible niveau d'activité en France depuis 3 ans, quelques éléments factuels peuvent être utilement rappelés. Dans l'enquête trimestrielle dans l'industrie, les entreprises du secteur manufacturier déclarent toujours majoritairement éprouver des difficultés de demande plutôt que des difficultés d'offre pour accroître leur production comme elles le souhaiteraient (graphique 4). Cette situation perdure depuis la fin 2008 même si un rééquilibrage, comme ce fut le cas avant les pics cycliques de 2000 et de 2008, s'était amorcé entre la mi-2009 et la fin 2011 sous l'effet de la reprise de la croissance après la récession. Mais ce rééquilibrage est resté inachevé et l'écart entre les types de contraintes limitant la production s'est de nouveau déplacé vers les difficultés de demande depuis la seconde moitié de 2012.

Dans ce contexte d'une insuffisance de demande caractérisée, les entreprises sous-utilisent de manière chronique l'appareil productif. Quand elles sont confrontées à une faiblesse des commandes et de la production, les entreprises n'ajustent pas instantanément leurs ressources en facteurs de production pour éviter des coûts d'ajustement, injustifiés si la production devait redémarrer à brève échéance. Dans l'intervalle, elles relâchent l'intensité avec laquelle elles utilisent leurs ressources, par la réduction de la durée du travail, le recours au chômage partiel et le ralentissement des chaînes de fabrication. C'est en dernier recours qu'elles se résolvent à licencier ou à fermer des unités de production. Il résulte de ces comportements de rétention de facteurs de

production une baisse de la productivité durant les phases descendantes du cycle économique et un mouvement symétrique durant les phases de reprise. En phase de basse conjoncture comme actuellement, les entreprises disposent donc de ressources excédentaires en facteurs de production qui pourraient être mobilisées en cas de reprise de l'activité.

Graphique 4. Pourcentage d'entreprises ne pouvant produire davantage en raison de...

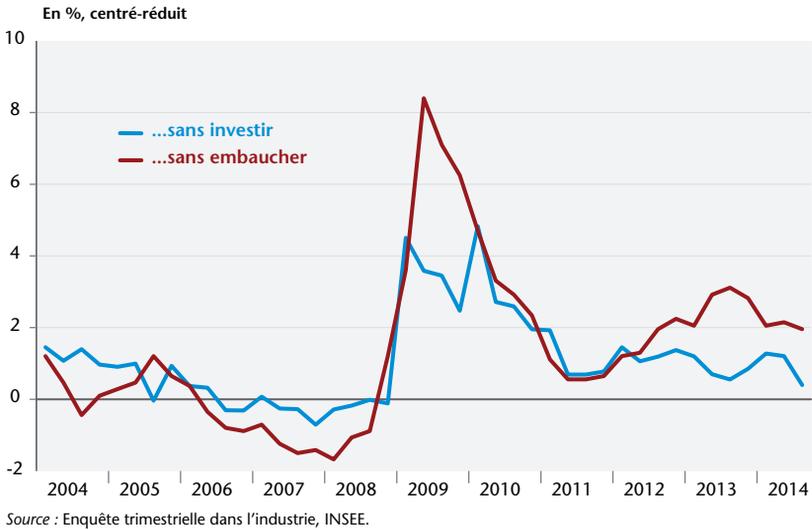


Source : Enquête trimestrielle dans l'industrie, INSEE.

Pour preuve, les marges de capacité de production respectivement sans investir et sans embaucher, qui sont une mesure par enquête dans l'industrie, des ressources productives non utilisées au sein des entreprises restent supérieures à leur moyenne d'avant-crise<sup>8</sup>. Les marges avaient atteint des niveaux exceptionnellement élevés au cœur de la récession de 2008/09, avant de refluer au cours de la phase de reprise de la croissance entre la mi-2009 et début 2011, pour finalement augmenter à nouveau depuis (graphique 5).

8. Les entreprises sont interrogées sur le supplément de production qu'elles pourraient réaliser sans accroître leurs stocks de facteurs de production. Les marges sont ainsi une mesure du sous-emploi des ressources productives : elles s'étendent quand la production diminue car les entreprises n'ajustent pas immédiatement le volume de facteurs à la production courante, ce qui se traduit par une baisse de la productivité. Ces marges sont naturellement mobilisables en cas de reprise de la production, avec un rebond associé de la productivité.

Graphique 5. Marges de capacité de production...

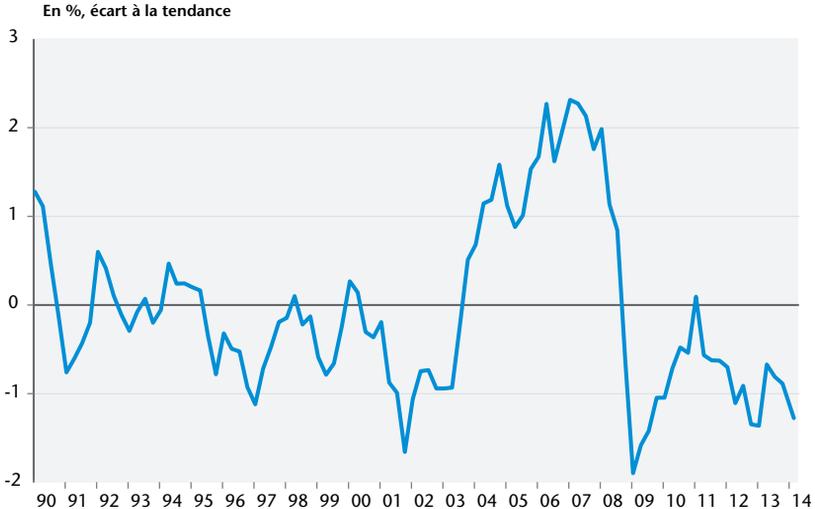


Des marges durablement élevées, telles qu'on les observe dans l'industrie, corroborent, par une source d'information alternative, l'estimation d'un écart de production durablement négatif en France. On notera toutefois que les marges sont moins étendues pour le capital que pour le travail. Les faillites d'unités de production durant la récession et le recul de l'investissement ont certainement raréfié à court terme les ressources en capital et plaident en faveur de l'hypothèse d'un affaissement du potentiel au moins transitoire de l'économie française depuis le déclenchement de la crise. Toutefois cela laisse inchangé les possibilités d'une reprise à court terme mobilisant les ressources immédiatement disponibles. L'accumulation induite du capital et la reprise des créations d'entreprises prenant ensuite le relais en cas de hausse durable de la croissance qui serait elle-même alimentée par la reconstitution des capacités d'offre.

Nos estimations de productivité, reposant sur des équations qui relient les comportements d'emploi des entreprises à la production, sont cohérentes avec les déclarations des entreprises aux enquêtes : le cycle de productivité resterait très dégradé en 2014, en ligne avec l'existence de marges de capacité de production (graphique 6). Avec un écart de 1,4 % à son niveau tendanciel, le niveau de la productivité apparente dans les secteurs marchands

laisse subsister au sein des entreprises un volant de « sureffectifs » équivalant à 230 000 emplois.

**Graphique 6. Cycle de productivité dans les secteurs marchands**



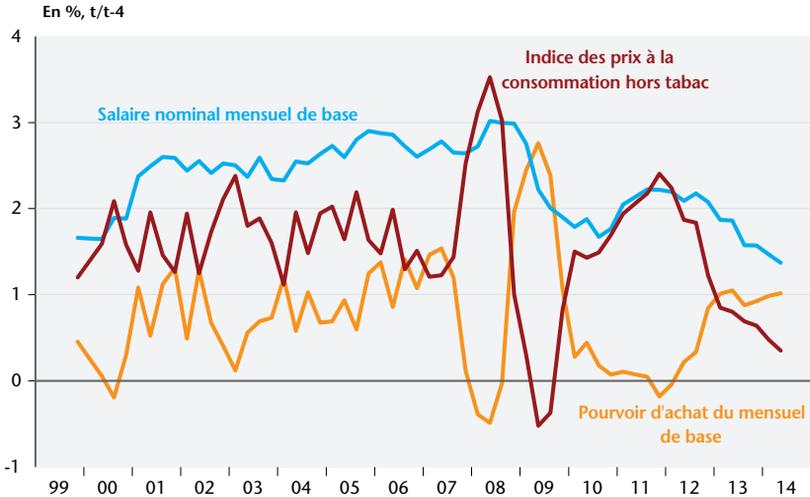
Sources : INSEE, comptes trimestriels, calculs OFCE.

En sous-régime depuis l'interruption, en 2011, de la reprise ayant fait suite à la récession, l'économie française penche clairement vers la désinflation, si ce n'est la déflation. L'absence de tensions sur l'appareil productif, le maintien du chômage très au-delà du taux de chômage structurel et la concurrence des pays déjà en situation de déflation salariale comme l'Espagne et l'Italie ont ramené le taux d'inflation sous les minima de ces quinze dernières années, si l'on exclut la récession de 2009 (graphique 7).

En France, l'inertie des salaires face au ralentissement des prix a induit un redémarrage de la progression du salaire réel en 2012, ce qui a soutenu la consommation, mais au prix d'un taux de marge des entreprises très dégradé. Un élément d'explication peut être que les entreprises et les salariés ont mal anticipé le ralentissement de l'inflation, ce qui s'est traduit dans un premier temps par une hausse du salaire réel. L'accélération du salaire réel s'est toutefois interrompue en 2013, le ralentissement plus marqué des salaires nominaux accompagnant désormais celui des prix. En revanche, il est probable qu'une part du CICE a été répercutée dans les salaires,

les salariés ayant pu chercher, au cours des négociations salariales, à compenser la hausse de TVA qui finance le CICE.

Graphique 7. Inflation et salaires en France



Sources : INSEE, Ministère du Travail.

Il semble donc que la panne qui frappe l'économie française depuis 3 ans ne soit pas due à une disparition du potentiel de croissance, même si un tassement est probable. Une telle hypothèse entrerait en effet en contradiction avec les symptômes décrits plus haut qui caractérisent une économie en situation d'insuffisance de demande.

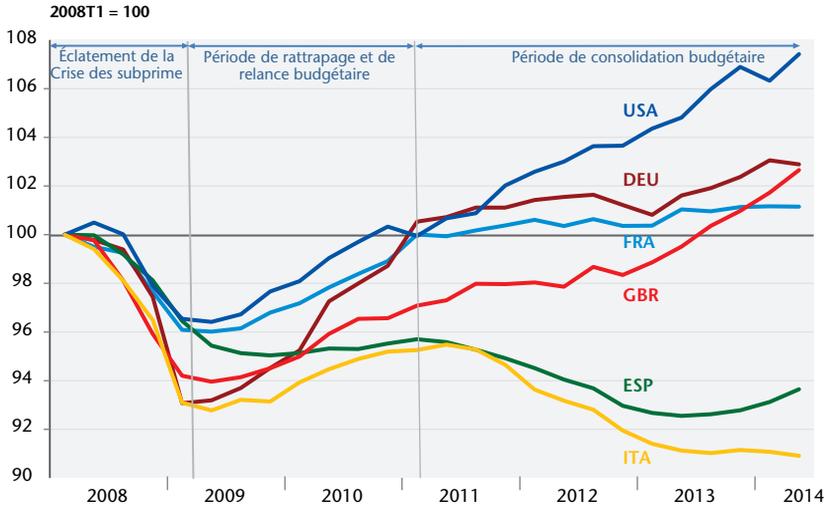
## 2. Vents contraires

### Le flux...

La publication des comptes nationaux nourrit de trimestres en trimestres un pessimisme qui semble irréversible. Pourtant il n'y a pas si longtemps, en 2010 et 2011, l'économie française était capable de croître d'environ 2 % par an (respectivement +1,9 et +2,1 % en moyenne annuelle, et même de 3 % en glissement annuel au premier trimestre 2011). La reprise de l'activité consécutive à la récession de 2008/09 avait amorcé un mouvement de comblement de l'écart de production, qui, s'il s'était poursuivi,

aurait permis au processus de correction des déséquilibres hérités de la récession d'aboutir.

**Graphique 8. Évolutions comparées du PIB de la France et de ses principaux partenaires**



La performance française à l'issue des deux premières phases de la crise – la récession puis la période de rattrapage achevée au début de 2011 – soutient d'ailleurs la comparaison avec les économies souvent citées comme référence (graphique 8). Entre 2008 et le début de 2011, l'économie française a bien résisté si on la compare à celle de ses principaux partenaires. La récession y a été moins forte qu'au Royaume-Uni, en Allemagne, en Espagne et en Italie. Après le choc initial, les économies ont retrouvé la voie de la croissance à la mi-2009 grâce à la réactivation du commerce mondial et aux plans de relance mis en place par les gouvernements. Le rebond français s'inscrit parmi les plus vigoureux, voisin de celui des États-Unis, et nettement supérieur à celui du Royaume-Uni, de l'Italie et de l'Espagne. L'Allemagne fait figure d'exception parmi les grands pays industrialisés, avec un rattrapage plus rapide qu'ailleurs : ayant axé son modèle de développement sur la conquête de marchés extérieurs, elle a d'autant plus profité de la reprise du commerce mondial dans le courant de l'année 2009 qu'elle avait été plus lourdement affectée par son effondrement en 2008. C'est aussi le seul pays à avoir poursuivi, en 2010, l'effort de

relance quand ses partenaires avaient déjà basculé dans la consolidation budgétaire.

Au début de l'année 2011, la France avait, comme l'Allemagne et les États-Unis, retrouvé son niveau d'activité d'avant-crise. L'écart avec les autres pays européens apparaissait très en faveur de ces trois pays. La cassure apparue au sein des grands pays industrialisés entre 2008 et 2011 a donc laissé la France dans le groupe qui a le mieux résisté aux violentes turbulences provoquées par la crise financière.

### ... et le reflux

La première moitié de 2011 a brutalement interrompu le processus de reprise quand l'économie française, sous l'effet dominant du basculement des politiques budgétaires européennes vers l'austérité, est entrée dans une phase de quasi-stagnation dont elle n'est toujours pas sortie. Mais là encore, en faisant du sur-place, la France affiche des évolutions moins mauvaises que l'Italie et l'Espagne, entrées dans une deuxième récession qui laisse leur PIB au deuxième trimestre 2014 respectivement à 9 et 6 % sous leur point de départ d'avant-crise. Au sein d'une zone euro qui était la seule région du monde en récession, seuls trois pays y ont échappé, l'Allemagne, l'Autriche et... la France.

L'Hexagone accuse un retard modéré vis-à-vis de l'Allemagne depuis 2008 (environ 2 points de PIB par tête), mais ces économies sont toutes deux largement distancées par les États-Unis (7 points de PIB par tête de plus que la France et 5 de plus que l'Allemagne depuis début 2008). L'austérité outre-Atlantique a été moins virulente qu'en France mais l'économie américaine a surtout bénéficié d'une politique monétaire très agressive s'appuyant sur des leviers non conventionnels, d'un dollar très compétitif et d'une énergie bon marché avec l'exploitation du gaz de schiste. Le Royaume-Uni, où pourtant l'austérité a été aussi marquée qu'en Espagne de 2010 à 2013 mais qui a conduit une politique monétaire d'accompagnement autonome, à la différence des autres pays de la zone euro, a pu préserver un sentier d'expansion positif qui s'est même accentué depuis 2013. Au final, le Royaume-Uni affiche au deuxième trimestre 2014 un niveau de PIB par tête supérieur à son niveau d'avant-crise avec une variation comparable à celle de l'Allemagne et supérieure à celle de la France.

Tableau 1. Les freins à la croissance en France de 2010 à 2013

| En points de croissance                           |      |      |      |      |
|---|------|------|------|------|
|   | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| <b>Croissance du PIB</b>                          | 1,9  | 2,1  | 0,4  | 0,4  |
| <b>Impact sur le PIB dû...</b>                    |      |      |      |      |
| <b>... aux évolutions du pétrole</b>              | 0,0  | -0,1 | -0,3 | -0,1 |
| <i>Effet direct sur l'économie française</i>      | 0,0  | -0,1 | -0,3 | -0,1 |
| <i>Effet via la demande adressée</i>              | 0,0  | -0,0 | -0,1 | -0,0 |
| <b>... à la compétitivité-prix</b>                | 0,2  | 0,2  | -0,1 | -0,1 |
| <i>Effet du taux de change effectif de l'euro</i> | -0,1 | 0,1  | 0,1  | -0,1 |
| <i>Effet compétitivité intra-zone euro</i>        | 0,3  | 0,1  | -0,2 | 0,0  |
| <b>... aux conditions de crédit</b>               | -0,4 | -0,2 | -0,3 | -0,1 |
| <i>Effet direct sur l'économie française</i>      | -0,3 | -0,2 | -0,3 | -0,1 |
| <i>Effet via la demande adressée</i>              | -0,1 | 0,0  | 0,0  | 0,0  |
| <b>... aux politiques budgétaires</b>             | -0,7 | -1,4 | -1,6 | -1,5 |
| <i>Effet direct sur l'économie française</i>      | -0,5 | -1,2 | -0,9 | -0,9 |
| <i>Effet via la demande adressée</i>              | -0,2 | -0,3 | -0,7 | -0,6 |
| <b>Acquis</b>                                     | 0,6  | 0,9  | 0,3  | -0,1 |
| <b>Effet cumulé des chocs</b>                     | -0,9 | -1,5 | -2,3 | -1,9 |
| <b>Autres facteurs</b>                            | -0,1 | 0,3  | 0,0  | -0,1 |
| <b>Rythme de croissance spontanée hors chocs</b>  | 2,4  | 2,4  | 2,4  | 2,4  |

Sources : INSEE, comptes trimestriels, estimations e-mod.fr.

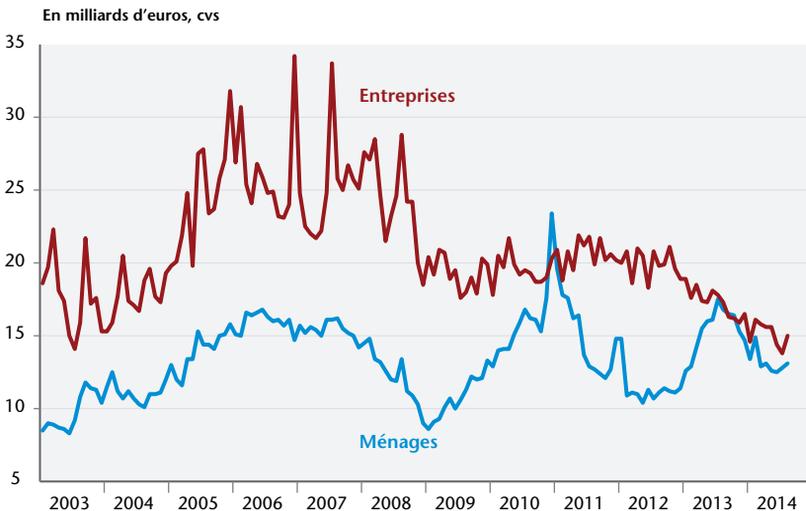
Quatre types de chocs (la politique budgétaire, les pertes de compétitivité, les conditions monétaires et le prix du pétrole), dont le principal est la politique de consolidation budgétaire instituée en Europe à partir de 2010, rendent compte de l'étouffement en 2011 de la reprise post-récession (tableau 1).

L'effet de ces quatre chocs est resté mesuré en 2010 et en 2011, respectivement -0,4 et -0,6 point de PIB, mais avec déjà à l'époque une prédominance du frein budgétaire qui s'est renforcé en 2011 et en 2012 (-1,4 et -1,6 point de PIB) pour à peine s'atténuer en 2013 (-1,5 point de PIB). Les gouvernements français successifs se sont pliés aux normes de réduction des déficits édictées par la Commission européenne tout en affichant leur souci de préserver la notation de la dette souveraine française pour se prémunir de la défiance des marchés et éviter la hausse des primes de risque sur les taux souverains. La rigueur a ainsi formaté la politique économique. Au frein budgétaire national s'est ajouté l'effet négatif des politiques budgétaires conduites pour les mêmes raisons chez les

partenaires européens de la France et qui, par le canal de l'affaïssement de la demande adressée, ont renforcé l'impact de la consolidation budgétaire sur la croissance. Cette politique a exercé des effets d'autant plus récessifs qu'elle a été appliquée alors que l'économie portait encore les stigmates de la récession, notamment un niveau de chômage élevé, et que l'écart de production, toujours fortement négatif, témoignait de la persistance d'une situation de bas de cycle dans laquelle les multiplicateurs fiscaux sont élevés (graphique 20).

L'impact négatif dominant du frein budgétaire a été renforcé par la dégradation des conditions de crédit qui a imprimé des pertes de croissance comprises entre -0,2 et -0,4 point de croissance annuelle jusqu'en 2012 : l'assouplissement de la politique monétaire par la baisse des taux d'intérêt directeurs de la BCE a été contrebalancé par le durcissement des conditions d'octroi de crédit ainsi que par la préférence des investisseurs pour les titres d'État des pays épargnés par la défiance des marchés, jugés moins risqués que les titres privés. Les nouveaux crédits aux entreprises n'ont jusqu'à présent pas infirmé leur orientation baissière qui a conduit à une division des flux par deux en comparaison de leur niveau d'avant-crise (graphique 9).

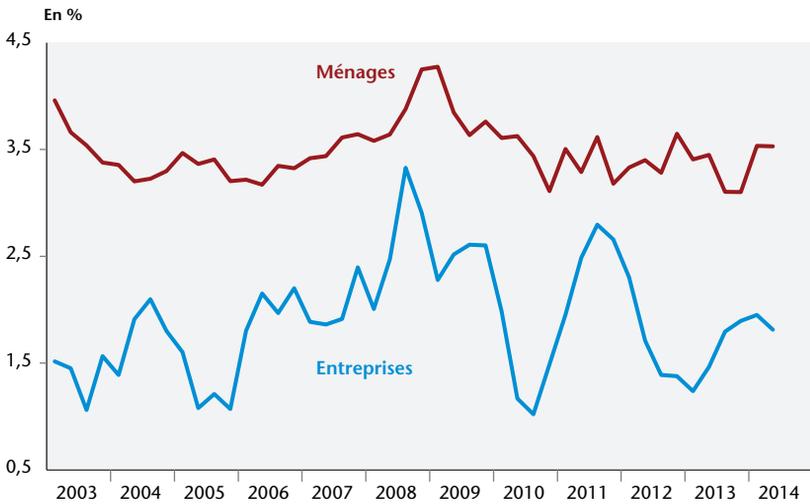
**Graphique 9. Flux de nouveaux crédits aux ménages et aux entreprises**



Source : Banque de France.

Le tarissement des flux de nouveaux crédits tient aussi au climat déflationniste qui s'installe peu à peu et dont on commence à percevoir les effets (graphique 10). La baisse des taux nominaux étant plus lente que celle de l'inflation, les taux réels s'élèvent, pénalisant la profitabilité attendue des projets que ces crédits financent. La remontée des taux réels aux entreprises est certes moins marquée qu'au paroxysme de la crise des dettes souveraines, mais dans un environnement qui a regagné en stabilité et qui de ce fait est plus favorable à la reprise de l'investissement des entreprises, elle reste un facteur de blocage des dépenses.

Graphique 10. Taux d'intérêt réels aux ménages et aux entreprises\*



\* : Les taux réels pour les ménages sont calculés avec l'inflation sous-jacente, pour les entreprises avec le prix de la valeur ajoutée

Sources : INSEE, Banque de France, calculs OFCE.

Déjà malmenée par la réduction rapide des déficits et la dégradation des conditions de crédit, la croissance a également été freinée par les fluctuations du prix du pétrole, notamment en 2012, et par celles de la compétitivité-prix, en 2012 sous l'effet de la déflation salariale des pays concurrents de la France, et en 2013 sous l'effet de l'appréciation de l'euro.

L'identification des chocs ayant interrompu la reprise à partir de 2011, la mesure de leur impact sur la croissance permet de reconstituer la trajectoire que l'économie française aurait pu suivre en leur absence. La croissance spontanée aurait pu s'établir autour de 2,4 %

depuis 2010, un rythme supérieur à la croissance potentielle. Un tel rythme aurait permis une convergence durable du PIB vers son potentiel et la réduction des déséquilibres sur le marché du travail, la normalisation de l'utilisation de l'appareil productif et aurait facilité le redressement des comptes publics. Cette dynamique de sortie de crise de 2,4 % correspond à la croissance potentielle de l'économie française (1,4 %) à laquelle on ajoute une vitesse de convergence de l'économie vers son potentiel, autrement dit une vitesse de fermeture de l'*output gap*. Cette dernière est évaluée à un point par an, ce qui correspond à la vitesse maximale observée au cours des 20 dernières années en France. L'*output gap* étant resté fortement dégradé depuis 2009 (graphique 3) et adoptant une définition de potentiel de croissance de moyen terme peu variable, cette dynamique de sortie de crise est restée stable depuis le début de la crise.

### La consolidation budgétaire, de cause à effets

Le canal par lequel a transité l'austérité depuis 2010 a été celui des prélèvements obligatoires (graphique 11). Le taux de prélèvement, qui avait baissé durant la récession sous l'effet des stabilisateurs automatiques, s'est redressé à partir de 2010, non pas tant du fait de la reprise de l'activité qui a favorisé les rentrées fiscales que du fait des premières hausses discrétionnaires de prélèvements sur les ménages

Graphique 11. Taux de prélèvements obligatoires en France

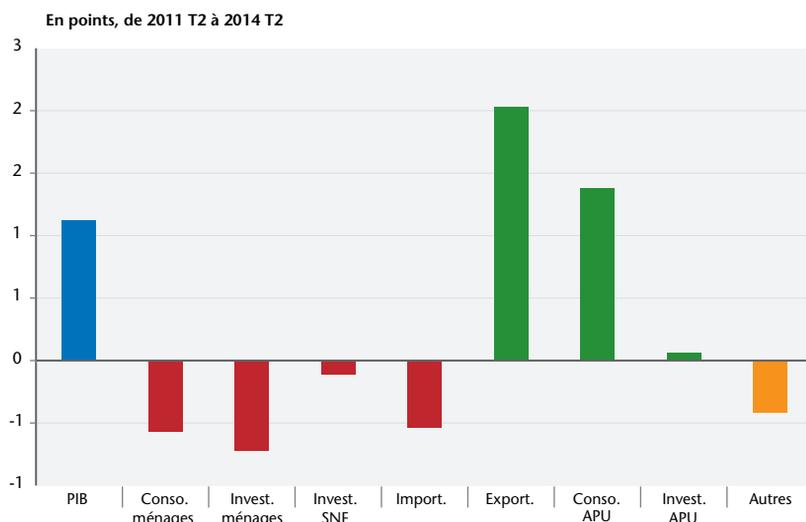


Source : INSEE.

par le biais du rabotage des niches fiscales décidé par le gouvernement Fillon en septembre 2010. La pression s'est accentuée par la suite, tant sur les ménages que sur les entreprises, avec les Lois de finances votées sous la présidence Hollande instituant tour à tour la fin de la défiscalisation des heures supplémentaires, la contribution exceptionnelle sur la fortune, la hausse des taux supérieurs de l'IRPP, la désindexation du barème de l'impôt sur le revenu, la hausse de l'impôt sur les sociétés, des cotisations sociales et des prélèvements sociaux. Au total, le taux de prélèvements obligatoires (PO) s'est élevé de près de 4 points entre 2009 et 2013 pour atteindre un record historique depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale à 44,7 % du PIB. Cet alourdissement a porté davantage sur les ménages, à hauteur des deux tiers, que sur les entreprises pour le tiers restant<sup>9</sup>.

L'impact de l'austérité sur l'économie résulte des conséquences de la hausse des prélèvements sur les dépenses des agents. Depuis le premier trimestre 2011, qui marque la fin de la phase de reprise post-récession et l'entrée en stagnation de l'économie française, le PIB n'a crû que de 1,1 % en trois ans. Cette évolution d'ensemble repose sur des contributions hétérogènes des composantes du PIB qui illustrent la nature et le poids des canaux de transmission de l'austérité à l'économie réelle (graphique 12).

**Graphique 12. Contributions à l'évolution du PIB**



Source : INSEE.

9. Pour plus de détails, voir la partie « finances publiques ».

L'impact de l'austérité sur l'activité, par la hausse des prélèvements sur les ménages<sup>10</sup>, a transité *via* les postes de demande finale qui pèsent le plus dans le PIB (un peu moins de 60 %). Les dépenses des ménages, que ce soit en consommation ou en investissement-logement, contribuent le plus négativement à l'évolution du PIB en trois ans, avec un impact cumulé de -1,3 point. Pour les entreprises, l'effet de la rigueur est nettement plus modéré, la hausse initialement moindre des prélèvements obligatoires s'étant appliquée à un secteur institutionnel dont la dépense réelle pèse moins également dans le PIB.

La contribution des administrations publiques (APU) est restée significativement positive (+1,5 point), grâce à la progression de la consommation, qui a contribué à hauteur de +1,4 point à l'évolution du PIB, et à celle de l'investissement, plus marginale avec une contribution de +0,1 point. Sur la période 2011-13, la dépense publique a crû comme le potentiel de l'économie et n'a donc pas entraîné d'impulsion budgétaire négative, l'austérité sur cette période étant passée par la hausse des prélèvements fiscaux et sociaux (+ 70 milliards d'euros de 2011 à 2013).

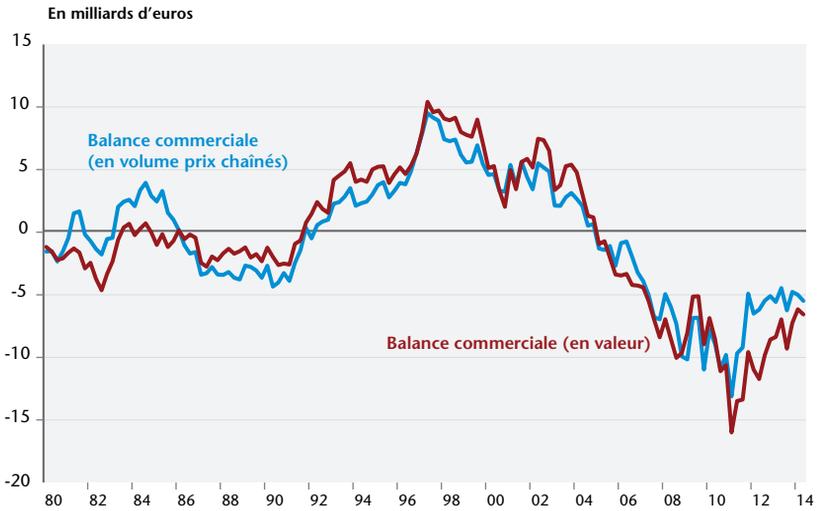
Enfin, la croissance a bénéficié d'une contribution fortement positive du commerce extérieur depuis trois ans, par le freinage des importations lié à la faiblesse de la demande interne et surtout par le dynamisme des exportations affichant une contribution positive de +2 points à l'évolution du PIB.

Si, le déficit commercial s'est continuellement dégradé entre 1996 et 2011, qu'il soit mesuré en valeur ou en volume (graphique 13), il s'est néanmoins amélioré de 58 % depuis le premier trimestre 2011. Ce redressement s'explique principalement par la contribution des exportations (graphique 14), alors que dans d'autres pays de la zone euro (Espagne, Grèce, Portugal) l'ajustement s'est fait en grande partie par la contraction des importations. L'appareil productif français paraît donc en mesure de répondre à la demande qui lui est adressée par les partenaires commerciaux. Le rétablissement de la balance commerciale n'apparaît ainsi pas hors de portée. Un regain de croissance en zone euro redresserait la demande adressée, ce qui profiterait aux exportations françaises.

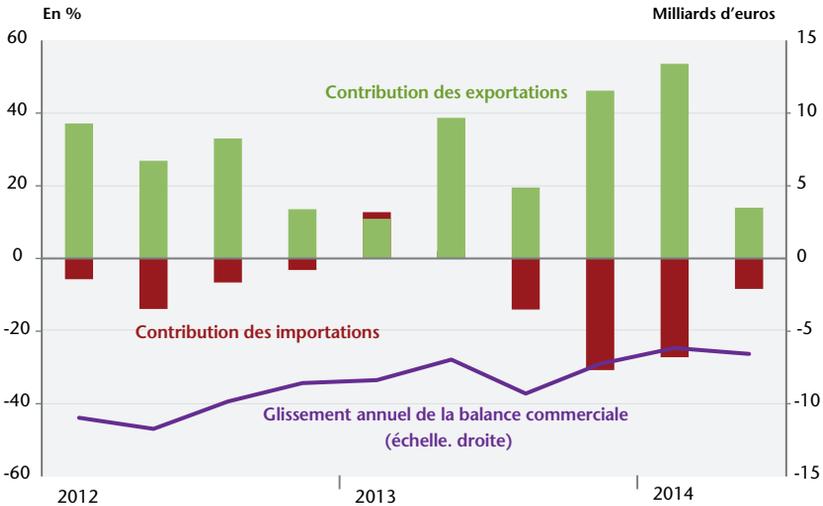
---

10. Pour plus de détails voir la partie « finances publiques ».

Graphique 13. Balance commerciale de la France



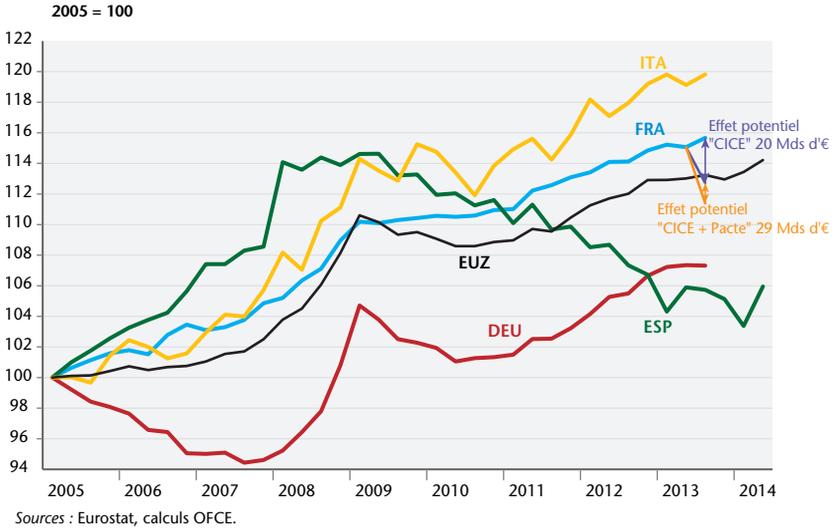
Graphique 14. Balance commerciale trimestrielle en valeur, glissement annuel et contributions au glissement annuel



De plus, les efforts de baisse du coût du travail *via* la mise en place du CICE et les allègements programmés sur les cotisations sociales patronales en 2015 dans le cadre du Pacte de responsabilité favoriseront le redressement de la compétitivité française. Toutes choses égales par ailleurs, les 20 milliards à terme du CICE (10 Mds

en 2015) et les 9 milliards du Pacte de responsabilité (4,5 Mds en 2015) permettraient aux coûts salariaux unitaires (CSU) de la France de s'améliorer (graphique 15). De plus, la baisse du taux de change effectif de l'euro favoriserait une reprise des exportations hors zone euro<sup>11</sup>.

**Graphique 15. Évolution des coûts salariaux unitaires de la France et des principaux pays de la zone euro**



### 3. Une croissance vacillante

#### Un rebond fugace

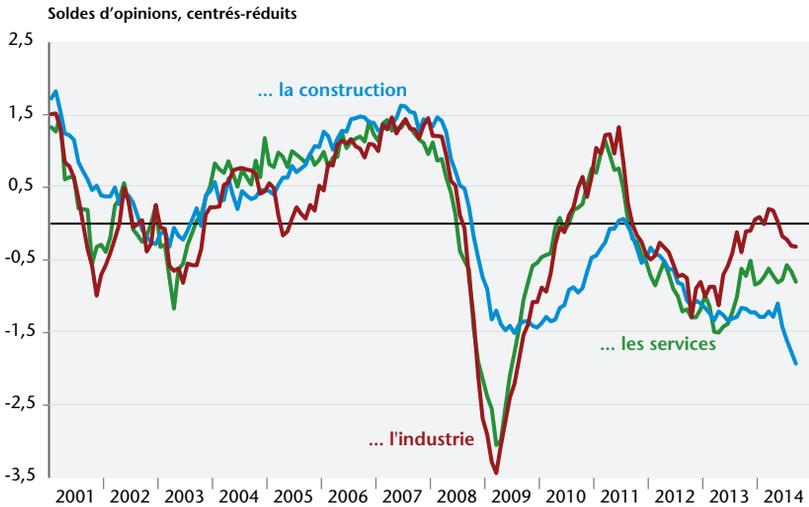
En cet automne 2014, le climat conjoncturel reste morose. Le sursaut d'activité initié au deuxième trimestre 2013 a tourné court les trimestres suivants avec une stagnation du PIB en moyenne. Pourtant, les enquêtes de conjoncture qui s'étaient retournées au début de 2013, sauf dans le bâtiment, laissaient espérer le retour de la croissance après deux années d'atonie (graphique 16).

Ces espoirs ont été rapidement déçus. Difficile donc de voir des signaux de reprise durable. Certains sursauts sont dus à des facteurs ponctuels, comme le printemps exceptionnellement froid de l'année 2013 qui a dopé la consommation d'énergie au deuxième

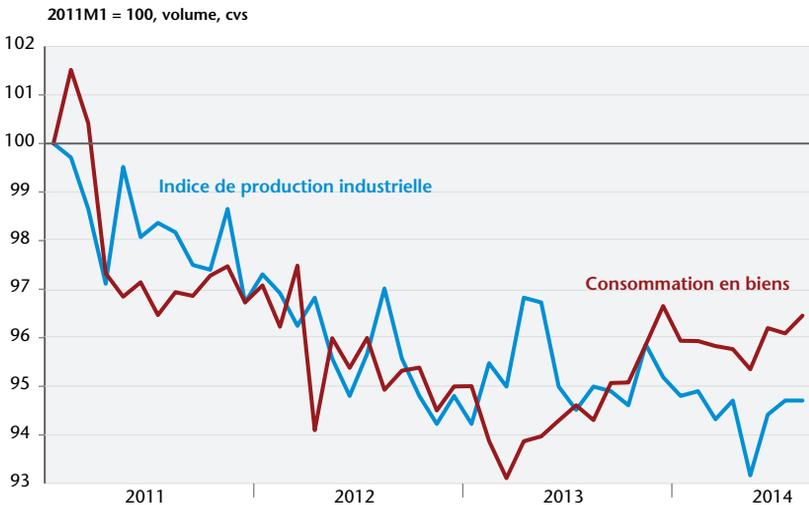
11. Pour plus de détails, voir l'étude spéciale sur la baisse de l'euro et la désinflation compétitive.

trimestre ou l'anticipation de la hausse de la TVA au 1<sup>er</sup> janvier 2014 qui a généré des achats d'anticipation au quatrième trimestre 2013. Une fois disparus ces stimulants temporaires, l'activité a rechuté (graphique 17). L'amélioration signalée dans les enquêtes signalait ainsi davantage la fin de la lourde chute de la consommation et de la production industrielle entre le début de 2011 et le début de 2013, -5 et -7 % respectivement, que l'engagement d'une véritable phase de reprise.

Graphique 16. Indicateurs de confiance dans...



Graphique 17. Indice de production industrielle et consommation des ménages en biens



Quoi qu'il en soit, la première moitié de l'année 2014 a été moins favorable que ce que nous escomptions au printemps avec une croissance anticipée de +0,6 % au premier semestre. En plus de l'amélioration des indicateurs conjoncturels qui envoyaient des signaux positifs, l'allègement de la rigueur laissait entrevoir, pour la première fois depuis 2010, le desserrement du frein majeur qui bloquait le redémarrage de la croissance.

### **Maux croisés**

Mais l'impact positif du relâchement – relatif – de la consolidation budgétaire sur la croissance, +0,3 point selon nos évaluations actuelles entre 2013 et 2014 (tableau 2), est moindre que celui que nous escomptions au printemps (+0,5 point). De plus, la dégradation de la compétitivité de la France liée à l'appréciation du taux de change effectif nominal de l'euro en 2013 et jusqu'au début de 2014 ainsi qu'au processus de déflation salariale engagé dans les pays du sud de l'Europe amputeront la croissance de 0,4 point en 2014, facteurs que nous avons sous-estimés dans nos précédentes prévisions.

Un tassement du potentiel de croissance est possible qui expliquerait notre erreur de prévision, non liée aux hypothèses exogènes ; mais la faiblesse de l'inflation, tombée sous 0,5 % à l'été 2014, ne plaide pas dans ce sens, tout au moins pour 2014. L'effondrement de l'investissement en logement des ménages, en contribuant très négativement à la croissance du PIB en 2014, -0,25 point au premier semestre 2014, après -0,2 point dans la seconde moitié de 2014, a aussi été mal anticipée (encadré 1).

Enfin, il n'est pas exclu que les comptes nationaux provisoires sous-estiment la croissance au tournant de 2013 et de 2014, ce qui minore l'acquis au deuxième trimestre 2014 et contribue mécaniquement à la révision en baisse de nos prévisions pour l'ensemble de l'année (encadré 2).

En 2015, la croissance devrait retrouver un peu de vigueur, +1,1 %, grâce à l'atténuation des facteurs négatifs qui l'ont étouffée depuis 2010, les conditions de crédit et la politique de consolidation budgétaire. Au total, 0,3 point de croissance seraient regagnés par ces deux canaux, ce qui est toutefois marginal compte tenu de la chape que feront encore peser sur l'activité les tentatives de maîtrise du déficit. En revanche, l'effet de la compétitivité-prix, un facteur

qui aura joué très négativement en 2014, va s'inverser. En premier lieu, sous l'effet de la dépréciation de l'euro, les évolutions du taux de change effectif réel iront dans le sens d'une amélioration de la compétitivité-prix de l'économie française qui lui permettra de regagner 0,3 point de croissance par rapport à 2014. De plus, la montée en puissance du CICE, dont le but premier est d'obtenir une amélioration de la compétitivité à l'exportation comme à l'importation, devrait aider les entreprises françaises à réduire leur retard sur les pays en situation de déflation salariale. L'économie française pourrait regagner aussi 0,3 point de croissance par rapport à 2014 par ce biais, soit 0,6 point en y ajoutant l'effet dépréciation du change. Au total, c'est de 0,8 point de croissance en plus dont devrait profiter l'économie française en 2015 par rapport à 2014. Mais avec une hausse du PIB de 1,1 % l'année prochaine (tableau 3), le sentier d'expansion restera encore très éloigné de celui qui prévaut habituellement en période de sortie de crise (+2,4 %).

**Tableau 2. Les freins à la croissance en France (2013-2015)**

En points de croissance

|  | 2013 | 2014 | 2015 |
|--|------|------|------|
| <b>Croissance du PIB</b>   | 0,4  | 0,4  | 1,1  |
| <b>Impact sur le PIB dû...</b>   |      |      |      |
| ... aux évolutions du pétrole  | -0,1 | 0,0  | 0,0  |
| <i>Effet direct sur l'économie française</i>   | -0,1 | 0,0  | 0,0  |
| <i>Effet via la demande adressée</i>   | 0,0  | 0,0  | 0,0  |
| ... à la compétitivité-prix  | -0,1 | -0,4 | 0,2  |
| <i>Effet du taux de change effectif de l'euro</i>  | -0,1 | -0,2 | 0,1  |
| <i>Effet compétitivité intra-zone euro</i>   | 0,0  | -0,2 | 0,1  |
| ... aux conditions de crédit   | -0,1 | -0,2 | -0,1 |
| <i>Effet direct sur l'économie française</i>   | -0,1 | -0,1 | -0,1 |
| <i>Effet via la demande adressée</i>   | 0,0  | -0,1 | 0,0  |
| ... aux politiques budgétaires   | -1,5 | -1,2 | -1,0 |
| <i>Effet direct sur l'économie française</i>   | -0,9 | -0,8 | -0,6 |
| <i>Effet via la demande adressée</i>   | -0,6 | -0,4 | -0,4 |
| <b>Acquis</b>  | -0,1 | 0,3  | 0,1  |
| <b>Effet cumulé des chocs</b>  | -1,9 | -1,6 | -0,8 |
| <b>Autres facteurs (investissement logement, sous estimation des comptes, tassement du potentiel...)</b> | -0,1 | -0,4 | -0,5 |
| <b>Rythme de croissance spontanée hors chocs</b>   | 2,4  | 2,4  | 2,4  |

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE *e-mod.fr* 2014-2015, octobre 2014.

Tableau 3. Résumé de la prévision pour 2014 et 2015

En %, moyenne annuelle

|  | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014* | 2015* |
|--|------|------|------|------|-------|-------|
| <b>Taux de croissance du PIB</b>                 | 2,0  | 2,1  | 0,4  | 0,4  | 0,4   | 1,1   |
| <b>Importations</b>                              | 8,5  | 6,5  | -1,2 | 1,9  | 2,4   | 1,2   |
| <b>Consommation des ménages</b>                  | 1,7  | 0,3  | -0,5 | 0,3  | 0,2   | 1,3   |
| <b>Consommation des administrations</b>          | 1,2  | 1,0  | 1,7  | 2,0  | 1,8   | 1,1   |
| <b>Investissement total</b>                      | 1,9  | 2,1  | 0,3  | -0,8 | -2,2  | -1,6  |
| <b>Exportations</b>                              | 8,6  | 7,1  | 1,2  | 2,4  | 2,5   | 2,6   |
| <i>Contribution à la croissance</i>              |      |      |      |      |       |       |
| <b>Demande intérieure hors stocks</b>            | 1,8  | 1,0  | 0,3  | 0,4  | 0,0   | 0,6   |
| <b>Variations de stocks</b>                      | 0,3  | 1,1  | -0,6 | -0,2 | 0,4   | 0,1   |
| <b>Solde extérieur</b>                           | -0,1 | 0,0  | 0,7  | 0,1  | 0,0   | 0,4   |
| <b>Taux de croissance du PIB zone euro</b>       | 1,9  | 1,6  | -0,6 | -0,4 | 0,9   | 1,4   |
| <i>Autres indicateurs</i>                        |      |      |      |      |       |       |
| <b>Inflation (Déflateur de la consommation)</b>  | 1,2  | 1,8  | 1,4  | 0,6  | 0,6   | 0,7   |
| <b>Taux d'épargne (en % du RdB)</b>              | 15,8 | 15,7 | 15,3 | 15,1 | 15,5  | 15,2  |
| <b>Taux de chômage</b>                           | 8,9  | 8,8  | 9,4  | 9,9  | 9,7   | 9,8   |
| <b>Solde public (en point de PIB)</b>            | -6,8 | -5,1 | -4,9 | -4,1 | -4,5  | -4,3  |
| <b>Dettes publiques (en point de PIB)</b>        | 81,5 | 85,0 | 89,2 | 92,2 | 95,4  | 97,4  |
| <b>Taux de croissance du PIB (en glissement)</b> | 2,2  | 1,5  | 0,0  | 0,8  | 0,4   | 1,4   |

\*prévision e-mod,fr pour 2014 et 2015.

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; OFCE.

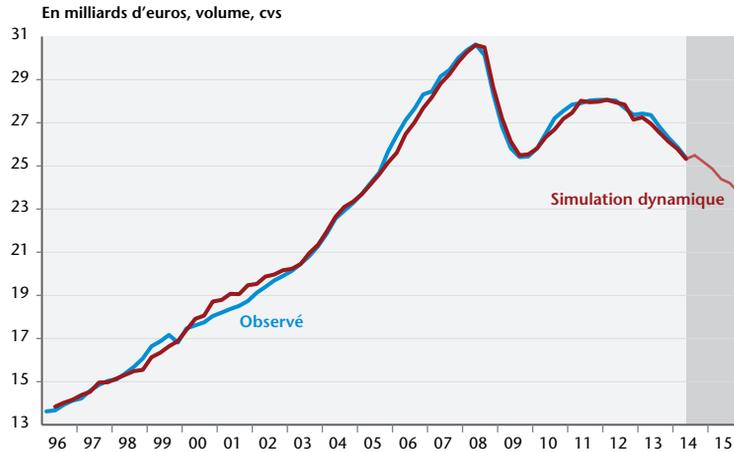
### Encadré 1. Le logement s'écroule

L'investissement en logements des ménages a particulièrement souffert des effets de la crise. Comme beaucoup de grandeurs macroéconomiques, il a sévèrement chuté dans la première phase de la crise (-17 % entre la première moitié de 2008 et le second semestre 2009), puis s'est redressé quelque peu à partir de 2009 avant de replonger à nouveau à partir de 2011 (-9,6 % jusqu'au deuxième trimestre 2014). Cet effondrement a lourdement pesé sur l'économie française : depuis le début de la crise en 2008, l'investissement en logements a amputé la croissance française de 1,5 point de PIB et de 0,4 point sur les seuls quatre derniers trimestres (graphique 18).

Au vu de l'importance de la contribution des achats de logements neufs à la croissance du PIB, la modélisation de la grandeur pour l'établissement d'une prévision à l'horizon 2015 est utile (tableau 4). Elle s'appuie sur un modèle à correction d'erreurs (MCE) faisant dépendre le taux d'investissement en logements (l'investissement rapporté au revenu disponible brut des ménages) des mises en chantier, des permis de construire, de l'opinion des promoteurs immobiliers sur la demande

de logements neufs et des taux d'intérêt réels à 10 ans (taux hypothécaire défalqué du glissement annuel de l'indice des prix à la consommation).

**Graphique 18. L'investissement en logements des ménages**



**Tableau 4. Résultats d'estimation**

Période d'estimation : 1996 t1 - 2014 t2

| Variable dépendante : taux d'investissement en logements | Retard | Coefficient | t-Student |
|--|--------|-------------|-----------|
| Force de rappel  |        | -0,18       | 4,56      |
| Taux d'intérêt réel                                      |        | -0,02       | -2,63     |
| Mises en chantiers                                       | 8      | 0,15        | 2,43      |
| Permis de construire                                     | 6      | 0,23        | 2,73      |
| Enquête sur la demande de logements neufs                | 4      | 0,09        | 3,80      |

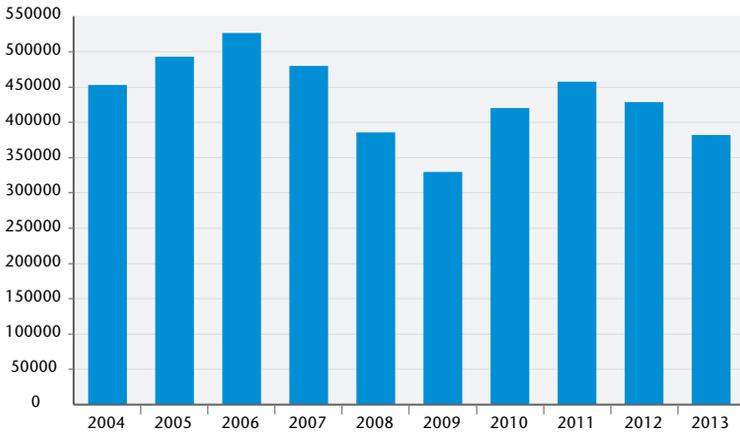
### Diagnostic statistique

$$\begin{aligned}
 &LM(1) = 1,14 \quad LM(4) = 0,34 \quad ARCH(1) = 0,12 \\
 &[p > 0,29] \quad [p > 0,85] \quad [p > 0,73] \\
 &Reset = 0,06 \quad Bera Jarque = 1,35 \\
 &[p > 0,81] \quad [p > 0,51] \\
 &R^2 = 0,80 \quad SSR = 0,004 \quad SSE = 0,009
 \end{aligned}$$

La simulation dynamique de cette équation retrace de manière satisfaisante l'investissement des ménages sur la période d'estimation. Le jeu des variables retardées n'incite guère à l'optimisme d'ici à la fin 2015 : sur la base de l'information disponible sur les mises en chantier, les permis de construire et les enquêtes sur la demande de logement neuf, la prévision anticipe une poursuite de la baisse de l'investissement en logements, -3,6 et -5,6 % respectivement cette année et l'année prochaine.

Un certain nombre de facteurs concomitants peuvent être à l'origine de la chute brutale de l'investissement en logement. Après une baisse importante au début de la crise en 2008 et une chute à 329 790 permis de construire délivrés en 2009, le marché s'est quelque peu rétabli en 2010 et en 2011, avant de fléchir à nouveau. En moyenne, sur la période 2010-2013, 422 000 permis de construire ont été octroyés par an (graphique 19).

**Graphique 19. Nombre de logements autorisés à la construction par année**



Source : Ministère de l'Égalité des territoires et du logement.

En 2013, on comptait 100 000 autorisations de construction de moins qu'en 2007 et les données disponibles pour le début de l'année 2014 ne poussent guère à l'optimisme. En effet, entre janvier et juillet 2014, 214 380 permis de construire ont été délivrés, soit 40 000 de moins que sur la même période en 2013 et 65 000 de moins qu'entre les mois de janvier et juillet de 2012.

L'origine de la baisse des opérations immobilières observée en 2012 et en 2013 est complexe. En effet, de nombreux signes laissent penser que l'érosion des transactions observée sur le marché immobilier neuf trouve en partie son explication ailleurs que dans le durcissement des conditions d'octroi de crédit. Tandis qu'en 2013 le financement du logement social se maintenait à des niveaux élevés (117 000 logements financés en 2013 contre 101 542 en 2012, 114 008 en 2011), les primo-accédants (12 % des crédits à l'habitat délivrés contre 19 % en 2012) et les investisseurs-bailleurs (20 % de la distribution de crédits immobiliers contre plus de 30 % au début de l'année 2012) se faisaient quant à eux plus rares sur le marché immobilier en général.

Sur le marché du neuf, les ménages semblent avoir souffert d'une part des restrictions opérées dans la distribution des prêts à taux zéro (PTZ) et d'autre part de la modification de la législation en faveur de l'investisse-

ment locatif. En 2013, à la suite de l'entrée en vigueur d'une version plus restrictive du PTZ, seuls 42 327 PTZ ont été accordés dans le neuf contre 51 732 en 2012 et près de 93 000 en 2011. Dans le même temps, le dispositif d'incitation à l'investissement locatif « Duflot » n'a pas rencontré le succès de ses prédécesseurs puisqu'en 2013, les promoteurs immobiliers déclaraient avoir écoulé 35 300 « Duflot », soit 40 % du total des ventes réalisées. C'est la part la plus faible observée depuis 2001. Si le dispositif précédent, le « Scellier », n'avait pas rencontré un grand succès en 2012 (37 900 logements vendus sous ce statut), en 2011 près de 60 000 « Scellier » avaient abondés le marché du neuf.

À la fin août 2014, l'annonce par le Premier ministre du dispositif d'incitation à l'investissement locatif « Pinel » a été favorablement accueillie par les professionnels du secteur immobilier. Bien que le « Pinel » ne diffère du « Duflot » qu'à la marge (plafonds de loyers, de ressources, d'investissement et de défiscalisation inchangés), son arrivée a semble-t-il été appréciée des promoteurs immobiliers et des investisseurs et ce, alors même que les rendements attendus ne devraient pas être supérieurs à ceux de son prédécesseur. De même, le 1<sup>er</sup> octobre 2014, le prêt à taux zéro a fait peau neuve et les plafonds de ressources nécessaires à l'obtention du prêt, abaissés en 2013, ont été de nouveau revus à la hausse afin d'étendre la diffusion du PTZ aux classes moyennes. Ces mesures ayant pour but d'accroître la production de prêts ne vont aucunement solvabiliser un plus grand nombre de ménages. Il en est d'ailleurs de même de la création des multiples abattements fiscaux annoncés par le gouvernement<sup>12</sup> ainsi que des nombreuses mesures prises en faveur de la libération de foncier privé<sup>13</sup>. Ces mesures prises dans l'urgence n'ont pas vocation à perdurer et n'ont en réalité que peu de chance d'impacter durablement le marché de la construction. Elles peuvent néanmoins créer un choc d'offre transitoire, mais dont les effets se feraient sentir au-delà de 2015.

12. Abattement de 100 000 euros pour les donations, réalisées jusqu'à fin 2016, aux enfants et petits-enfants, de nouveaux logements neufs et pour les donations de terrains à bâtir réalisées jusqu'à 2015.

13. Alignement de la fiscalité sur les plus-values sur les terrains à bâtir avec celle des immeubles bâtis (exonération totale au bout de 22 ans), abattement exceptionnel de 30 % de l'impôt sur le revenu et des prélèvements sociaux sur les plus-values réalisées en cas de cession de terrains à bâtir pour toute promesse de vente conclue avant le 31 décembre 2015 ou encore abattement exceptionnel de 100 000 euros pour les donations de terrains réalisées jusqu'à fin 2015 à condition qu'ils soient ultérieurement construits.

## Encadré 2. Quel point de départ pour la prévision ?

La révision des comptes nationaux, depuis les comptes trimestriels vers les comptes annuels définitifs, est usuelle et découle de l'intégration progressive d'une information statistique s'améliorant au fil du temps. Les estimations trimestrielles du taux de croissance du PIB renseignent en cours d'année sur la trajectoire conjoncturelle de l'économie et permettent, une fois connu le quatrième trimestre, de disposer d'une première estimation de la croissance sur l'ensemble de l'année avant que ne soit publiée la première version du compte annuel. Le compte annuel est lui-même révisé deux fois avant l'établissement du chiffre définitif.

L'établissement de la prévision est tributaire des comptes trimestriels qui fixent le point de départ de la prévision, par l'acquis de croissance qui s'en déduit et par la dynamique du taux de croissance qu'ils décrivent sur le passé récent.

Partant de ces considérations, les mauvaises performances de la France au premier semestre 2014 peuvent être reconsidérées à la lumière de l'expérience passée de révision des comptes nationaux, notamment celles opérées depuis la récession. Depuis la sortie de récession de l'économie française, les révisions ont systématiquement conduit à des réévaluations des taux de croissance annuels, de 0,4 point entre 2010 et 2012 (tableau 5). La révision du taux de croissance annuel de 2013, pour le moment mineure, est tout à fait préliminaire, le compte trimestriel ayant été calé sur le seul compte annuel provisoire. Le compte 2012 est semi-définitif, ce qui étaye le diagnostic d'une sous-estimation initiale de la croissance par les comptes trimestriels. Enfin, les comptes 2010 et 2011 sont définitifs et font de la sous-estimation initiale des comptes trimestriels une certitude.

La révision des comptes nationaux modifierait virtuellement le point de départ des prévisions conduites à l'automne de chaque année, c'est-à-dire que l'acquis de croissance connu à l'époque était inférieur à celui issu des comptes d'aujourd'hui. Ces révisions d'acquis sont comprises entre +0,2 et +0,3 point, ce qui est loin d'être négligeable pour asseoir une prévision de croissance annuelle du PIB.

Partant de ces observations, on peut envisager la possibilité d'une sous-estimation. Une réévaluation de l'acquis de croissance au deuxième trimestre 2014, actuellement de +0,3 %, comme celle inscrite en 2013 (+0,3 point), conduirait à revoir à la hausse l'évolution du PIB au premier semestre 2014. À la condition que la fin de l'année 2013 ne soit pas retouchée, un acquis de +0,6 % est compatible avec des progressions du PIB de +0,2 % au deuxième et troisième trimestres 2014. Cet acquis est aussi compatible avec les projections réalisées au moyen de *l'indicateur avancé de l'OFCE*, qui affiche rétrospectivement

des taux de croissance de respectivement +0,3 et +0,1 % sur la même période. Il se déduit de ces projections et les prévisions de l'indicateur pour la deuxième moitié de l'année (+0,1 et +0,3 %) une hausse du PIB de +0,8 % en moyenne annuelle, équivalente à celle de notre précédente prévision.

**Tableau 5. Révision des comptes nationaux**

En %

|  | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|--|------|------|------|------|
| Moyenne annuelle issue des comptes trimestriels                          | 1,5  | 1,7  | 0,0  | 0,3  |
| Moyenne annuelle issue de la dernière version disponible des comptes     | 1,9  | 2,1  | 0,4  | 0,4  |
| Révision du taux de croissance annuel                                    | 0,4  | 0,4  | 0,4  | 0,1  |
| Révision de l'acquis de croissance du deuxième trimestre de chaque année | 0,2  | 0,4  | 0,2  | 0,3  |

Source : INSEE, comptes trimestriels.

## 4. Des ressorts de croissance distendus

### Impulsions budgétaires : le principe des vases non-communicants

La rigueur, qui a modelé l'activité depuis 2010, restera le principal frein à la croissance en 2014 et en 2015, avec des contributions respectives de -0,8 et -0,6 point de PIB malgré des impulsions internes apparentes relativement faibles (-0,3 point en 2014 et en 2015). Si l'on y ajoute l'effet induit des politiques restrictives encore conduites par les partenaires en zone euro sur la demande adressée aux exportateurs français, c'est 0,4 point supplémentaire qui viendra grever la croissance chaque année.

Pour la période 2014-15, l'allègement des prélèvements obligatoires sur le secteur productif, avec la montée en charge du CICE et la mise en place du Pacte de responsabilité, sera assorti d'une sévère cure d'amaigrissement des dépenses publiques notamment pour 2015, et d'une hausse des prélèvements sur les ménages en dépit de la suppression de la première tranche d'impôt sur le revenu en 2015. Le solde de ces impulsions de sens contraire devrait être négatif. L'impact positif sur l'activité des mesures en faveur des entreprises restera en effet, en 2014 et en 2015, inférieur (en valeur absolue) à celui, négatif, de la baisse des dépenses publiques et des mesures passées qui développent encore leurs effets par une

augmentation de la pression fiscale sur les ménages. Au total, les mesures discrétionnaires prévues et passées conduiraient à une hausse des prélèvements obligatoires sur les ménages de 19 milliards sur la période 2014-15 alors que ceux sur les entreprises baisseraient de 18 milliards<sup>14</sup>.

L'entrée du CICE dans sa phase opérationnelle en 2014, avec une restitution effective aux entreprises de 6,5 milliards d'impôts sur les bénéfices, équivaut à une baisse des prélèvements obligatoires de 0,30 point<sup>15</sup>. Mais l'impact de cette mesure sur la croissance sera lent à se développer, l'enrichissement de la croissance en emplois et les gains de compétitivité escomptés ne devenant significatifs qu'en 2015. Le multiplicateur associé au CICE resterait modeste en 2014, (0,5 la première année, puis 0,8 ensuite selon nos évaluations), avec un impact positif sur le PIB d'un peu plus de 0,15 point de PIB cette année (tableau 6).

Dans le même temps, la hausse de la TVA au 1<sup>er</sup> janvier 2014 ainsi que la hausse de l'impôt sur le revenu constituent un alourdissement des prélèvements obligatoires de 0,34 point de PIB, avec un effet négatif instantané sur la croissance. Le multiplicateur associé à ces mesures est donc élevé (0,9) et va affecter négativement la croissance (-0,23 point de PIB en 2014), davantage que le CICE ne l'aura soutenue (0,15 point de PIB en 2014). Au total, les mesures discrétionnaires ne devraient conduire qu'à une hausse marginale du taux de PO en 2014 (0,13 point), mais l'effet de recomposition des prélèvements continuera à imprimer au PIB des effets plus fortement négatifs (0,22 point).

En 2015, les entreprises bénéficieront de la deuxième vague de remises d'impôts au titre du CICE, avec le passage en 2014 de l'allègement des charges sociales de 4 à 6 %. Les montants restitués en 2015 seront plus faibles qu'en 2014, 3,5 milliards, mais à leur impact sur le PIB viendra s'ajouter l'effet retardé des remises de 2014 lié à la montée en charge de l'effet du multiplicateur. Finale-

---

14. Pour plus de détails, voir la partie « finances publiques ».

15. Le Crédit d'Impôt Compétitivité Emploi consiste à alléger les charges sociales dues par les entreprises à hauteur de 6 % de la masse salariale (hors cotisations patronales) sur les salaires de moins de 2,5 SMIC sous la forme d'un crédit d'impôt sur les bénéfices. Sa montée en charge est progressive, avec un taux de 4 % en 2013 et de 6 % en 2014. Les effets sur la trésorerie des entreprises se font sentir avec une année de décalage, la baisse des charges en 2013 étant restituée sous forme de crédit d'impôt sur les bénéfices de 2013 au moment de l'exigibilité de cet impôt, c'est-à-dire en 2014. Le mécanisme est le même pour la restitution de 2015.

ment, le CICE engagera une baisse effective de la fiscalité des entreprises de 0,46 point en 2014 et en 2015, avec un effet cumulé sur la croissance de 0,32 point.

**Tableau 6. La politique budgétaire en 2014 et en 2015**

| En point de PIB                                      |                         |                       |                          |                         |                          |                          |
|--|-------------------------|-----------------------|--------------------------|-------------------------|--------------------------|--------------------------|
|  | 2014                    |                       |                          | 2015                    |                          |                          |
|  | <i>En points de PIB</i> | <i>Multiplicateur</i> | <i>Impact sur le PIB</i> | <i>En points de PIB</i> | <i>Multiplicateur</i>    | <i>Impact sur le PIB</i> |
| <b>Total PO (a=a1+a2)</b>                            | 0,04                    |                       | -0,15                    | -0,18                   |                          | 0,20                     |
| <b>Mesures discrétionnaires (a1)</b>                 | 0,13                    |                       | -0,22                    | -0,09                   |                          | 0,13                     |
| <b>CICE</b>  | -0,30                   | 0,5                   | 0,15                     | -0,16                   | 0,8<br>(1,1 en apparent) | 0,17                     |
| <b>Pacte de responsabilité et de solidarité</b>      |                         |                       |                          | -0,39                   | 0,8                      | 0,32                     |
| <b>Hausse de TVA</b>                                 | 0,24                    | 0,9                   | -0,22                    |                         |                          |                          |
| <b>Mesures impôts sur le revenu</b>                  | 0,10                    | 0,8                   | -0,08                    |                         |                          |                          |
| <b>Autres mesures</b>                                | 0,09                    | 0,7                   | -0,07                    | 0,46                    | 0,8                      | -0,36                    |
| <b>Moins-values fiscales (a2)</b>                    | -0,09                   | 0,8                   | 0,07                     | -0,09                   | 0,8                      | 0,07                     |
| <b>Dépenses publiques primaires (b)</b>              | -0,46                   | 1,3                   | -0,61                    | -0,57                   | 1,3                      | -0,76                    |
| <b>Clé CICE avec nouvelles normes comptables (c)</b> | -0,20                   | 0,0                   | 0,00                     | -0,10                   | 0,0                      | 0,00                     |
| <b>Total impulsion budgétaire (d=-a+b-c)</b>         | -0,29                   |                       | -0,76                    | -0,28                   |                          | -0,56                    |

Sources : Projet de Loi de finances 2015 ; calculs et prévisions OFCE, octobre 2014.

Autre volet des mesures prises en faveur des entreprises, le Pacte de responsabilité et de solidarité – consistant, pour un montant de 4,5 milliards, à abaisser les cotisations sociales patronales sur les salaires inférieurs à 1,6 SMIC, les cotisations famille des indépendants et artisans (1 milliard) et à engager la suppression de la C3S (1 milliard) – prolongera la baisse des PO sur les entreprises en 2015 avec un repli supplémentaire de 0,39 point de PIB. Davantage ciblé sur les bas salaires, ce dispositif devrait avoir un impact positif sur le PIB plus fort la première année que le CICE, *via* un multiplicateur plus élevé que nous estimons à 0,8. Si l'on ajoute à sa

composante « entreprises » son volet « ménages » (baisse de l'impôt sur le revenu des ménages d'une partie des classes moyennes et modestes pour un montant de 2,7 milliards), le Pacte de responsabilité et de solidarité contribuerait positivement à hauteur de 0,32 point à la croissance en 2015.

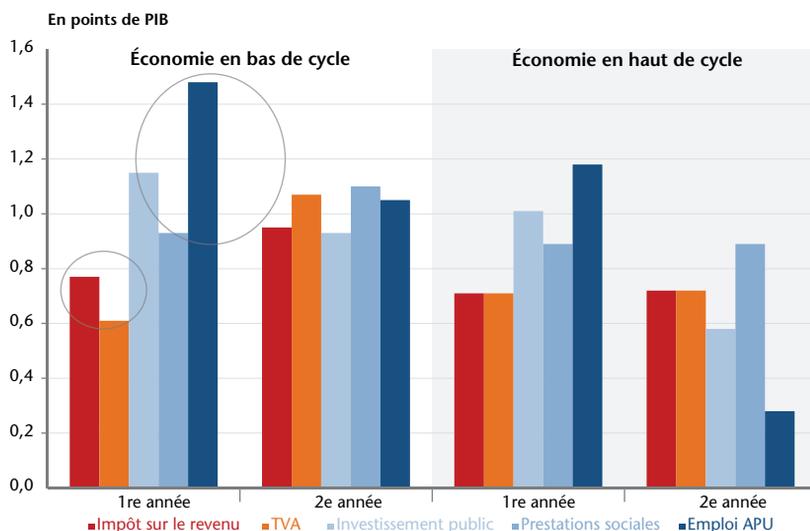
Ces dernières années, les recettes fiscales ont régulièrement déjoué les pronostics, avec des rentrées inférieures aux prévisions. La baisse de l'élasticité des recettes fiscales au PIB met en jeu des phénomènes de fuite liés à la mauvaise conjoncture et qui sont susceptibles de se reproduire encore en 2014 et en 2015. *Ex-post*, ces moins-values fiscales équivalent à une baisse du taux apparent de prélèvements obligatoires, et donc sont assimilables à une impulsion positive à la croissance. Ce phénomène conduirait à des contributions positives de l'ordre de 0,1 point à la croissance du PIB.

Face à la baisse des PO, le gouvernement, pour tenir ses objectifs de déficit, a annoncé qu'il ferait porter le poids de l'ajustement sur les dépenses publiques. Des impulsions très négatives sont inscrites en 2014 et en 2015 à ce titre (respectivement -0,5 et -0,6 points de PIB), bien supérieures à l'impulsion positive générée par la baisse des prélèvements. De plus, les effets multiplicateurs des mesures portant sur les dépenses sont traditionnellement plus importants à court terme que ceux des mesures portant sur les recettes (graphique 20). L'impact positif sur le PIB de l'allègement des prélèvements sera ainsi plus que compensé par l'impact négatif de la baisse des dépenses publiques. La politique budgétaire restera donc résolument restrictive en 2014 et en 2015, sans effets notables sur la réduction du déficit public, qui se creuserait même de 0,4 point de PIB en 2014 avant de refluer en 2015 de 0,2 point (tableau 7).

Ce scénario serait aggravé en cas d'effort supplémentaire à accomplir pour combler les déficits et parvenir à respecter les engagements d'efforts structurels et de réduction des déficits nominaux de la France vis-à-vis de ses partenaires européens (pour plus de détails, voir la partie sur les finances publiques). Ainsi, pour atteindre l'objectif d'ajustement structurel de 0,8 point de PIB auquel le gouvernement s'était engagé au printemps 2014, il manque désormais 0,4 point hors effet des changements de normes comptables concernant le CICE. Cela correspond à une hausse de la TVA de 8 milliards d'euros, équivalant à une majora-

tion de près de 1,2 point du taux de TVA normal. Une telle hausse de la TVA en 2015 aurait pour conséquence une baisse de 0,3 point de la croissance par rapport à notre scénario central, *via* principalement un effet négatif marqué sur la consommation des ménages (tableau 8). Le PIB ne croîtrait plus que de 0,8 % l'année prochaine et le taux de chômage atteindrait 10% fin 2015. *In fine*, le déficit public ne serait réduit que de 0,2 point de PIB, les rentrées fiscales étant moins dynamiques du fait d'une croissance plus faible.

**Graphique 20. Multiplicateurs selon l'instrument et la phase conjoncturelle**



Source : Estimations e-mod.fr.

**Tableau 7. Principaux agrégats de finances publiques**

| En % du PIB   | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|------|------|------|------|------|------|
| <b>Solde public</b>   | -6,8 | -5,1 | -4,9 | -4,1 | -4,5 | -4,3 |
| <b>Dépenses publiques hors CICE (DP)</b>                                | 56,4 | 55,9 | 56,7 | 57,1 | 57,2 | 56,8 |
| <b>Taux de croissance de la DP hors CICE (en %, en euros constants)</b> | 1,4  | 1,1  | 1,7  | 1,1  | 0,6  | 0,4  |
| <b>Taux de prélèvements obligatoires hors CICE</b>                      | 41,3 | 42,6 | 43,7 | 44,7 | 45,0 | 45,0 |
| <b>Effet CICE selon les normes comptes du SEC 2010</b>                  |      |      |      |      | 0,5  | 0,3  |
| <b>Dette publique au sens de Maastricht</b>                             | 81,5 | 85,0 | 89,2 | 92,2 | 95,4 | 97,4 |

Sources : INSEE, PLF 2015, calculs OFCE.

**Tableau 8. Impact sur l'économie française d'une hausse de 8 milliards d'euros de la TVA**

En %, écart au compte central

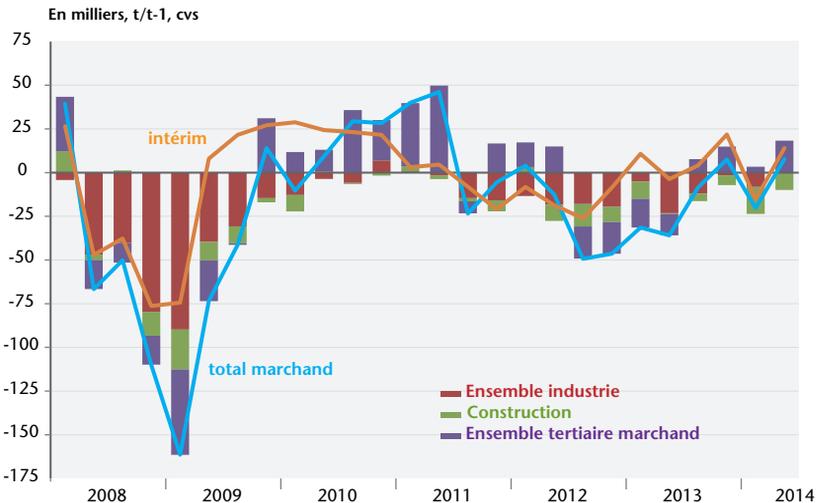
| Effet sur...                              | 2015 |
|---|------|
| ...le PIB                                 | -0,3 |
| ...la capacité de financement APU (% PIB) | 0,2  |
| ...l'emploi salarié marchand (en %)       | -0,1 |
| ...le taux de chômage (points de %)       | 0,1  |

Sources : Prévision OFCE *e-mod.fr* 2014-2015, octobre 2014.

### Une hausse du chômage contenue

La rechute de l'activité dans la première moitié de 2011 s'est accompagnée de nouvelles destructions d'emplois (graphique 21). Après réaffectation de l'intérim aux secteurs utilisateurs, il apparaît que l'industrie demeure le secteur le plus marqué (-150 000 pertes cumulées depuis le troisième trimestre 2011), suivi par la construction (-80 000). Par contre, le secteur des services dégage un solde faiblement positif depuis 2011 (+18 000 emplois) grâce à une reprise des créations d'emploi depuis le troisième trimestre 2013, ce qui a contribué à la stabilisation de l'emploi marchand à la fin 2013, alors que dans le même temps les destructions dans l'industrie ralentissaient. Par contre, la construction n'a pas participé à

**Graphique 21. Évolutions sectorielles de l'emploi après réaffectation de l'intérim**

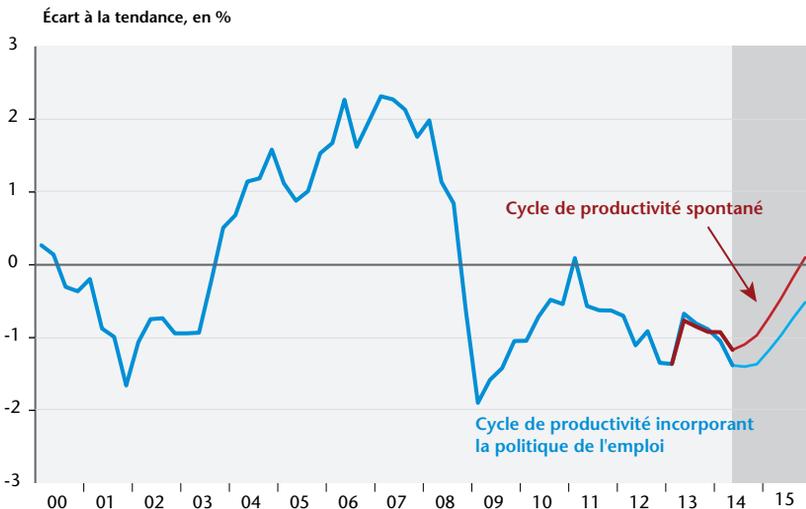


Sources : DARES, calculs OFCE.

l'embellie, avec une nouvelle accélération des pertes au premier semestre 2014. Dans ce secteur, près d'un tiers des destructions d'emplois depuis 2009 sont des postes d'apprentis (encadré 3).

Malgré les destructions d'emploi, les entreprises, en phase de basse conjoncture, n'ont pas ajusté l'emploi à hauteur de la perte d'activité. En accumulant de la sorte les sureffectifs, elles ont laissé la productivité s'écarter de sa tendance, ce qui par ailleurs transparaît dans le gonflement des marges de capacité de production sans embauche et dans la baisse du taux de marge. Les ajustements de l'emploi en 2015 seront donc à la base régis par la restauration de la productivité vers son niveau tendanciel, ce qui limitera l'effet de la croissance sur les embauches spontanées (graphique 22).

**Graphique 22. Cycle de productivité par tête dans les secteurs marchands**



Sources : INSEE, comptes trimestriels, DARES ; prévision OFCE e-mod.fr 2014-2015, octobre 2014.

En revanche, les politiques publiques visant à soutenir le marché du travail, en abaissant temporairement la tendance de productivité, vont doper les créations d'emploi, par l'effet du CICE, des baisses de cotisations sociales patronales sur les bas salaires au titre du Pacte de responsabilité et par la poursuite de la montée en charge, plus marginale, des contrats de génération<sup>16</sup>. Au final, les créations d'emplois marchands associées à ces trois dispositifs (+56 000 en 2014 et +76 000 en 2015) atténueront le rebond du

cycle de productivité qui ne se refermerait qu'au-delà de l'horizon de la prévision.

L'emploi salarié marchand renouerait ainsi avec la croissance en 2014 et en 2015 (respectivement 11 000 et 39 000 créations, tableau 9). La politique de l'emploi dans le secteur non marchand viendra également soutenir le marché du travail.

Tableau 9. Emploi et chômage

En milliers, variations annuelles au dernier trimestre

|                                       | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---------------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| <b>Population active observée</b>     | 33   | 208  | 217  | -37  | 113  | 119  |
| <b>Emploi total</b>                   | 124  | 159  | -33  | -14  | 58   | 82   |
| - Secteur marchand                    | 105  | 176  | -39  | -42  | 18   | 47   |
| Salariés                              | 57   | 115  | -58  | -60  | 11   | 39   |
| Non-salariés                          | 48   | 61   | 19   | 18   | 7    | 8    |
| - Secteur non marchand                | 19   | -17  | 6    | 28   | 41   | 35   |
| Emplois aidés                         | 44   | -74  | 7    | 53   | 76   | 40   |
| Emplois non aidés                     | -25  | 57   | -1   | -25  | -35  | -5   |
| <b>Chômage au sens du BIT</b>         | -91  | 49   | 250  | -23  | 55   | 37   |
| <b>Taux de chômage en fin d'année</b> | 8,8  | 8,9  | 9,7  | 9,7  | 9,8  | 9,9  |

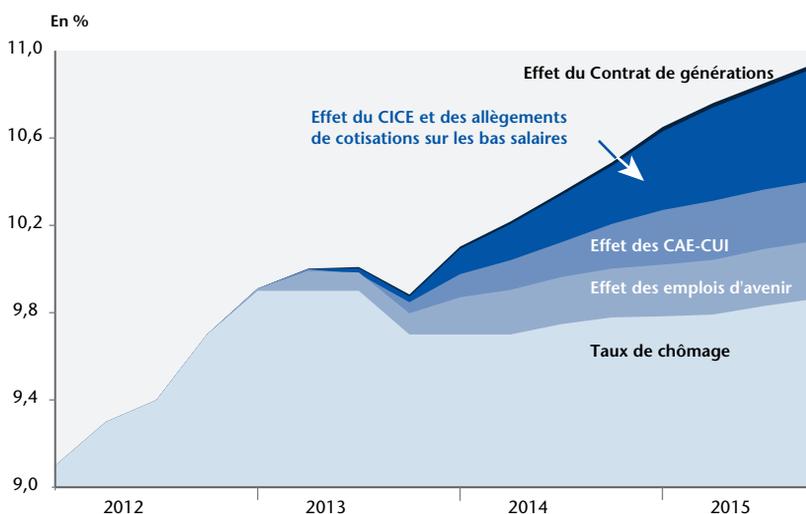
Sources : INSEE, DARES ; prévision OFCE e-mod.fr 2014-2015, octobre 2014.

La poursuite de la montée en charge des emplois d'avenir et l'effort porté sur l'allongement de la durée des contrats uniques d'insertion (CUI) en 2014 et en 2015 se traduiront par une hausse sensible de l'emploi non-marchand aidé. Cette hausse permettra d'absorber une partie des nouveaux entrants sur le marché du travail freinant ainsi la hausse du chômage, mais ne l'empêchant pas puisque ce dernier croîtrait encore de 55 000 et de 37 000 personnes en 2014 et en 2015, portant le taux de chômage au sens

16. Cette mesure vise à la fois à lutter contre le chômage des jeunes et celui des seniors. Elle consiste en la création d'un CDI pour un jeune, lié à la promesse de non-licenciement d'un senior sur une période de 5 ans. En contrepartie de cet engagement, l'entreprise reçoit une subvention forfaitaire allant jusqu'à 4 000 euros par an (2 000 pour le jeune, 2 000 pour le senior), pendant 3 ans pour le jeune et jusqu'au départ en retraite pour le senior. L'objectif initial du gouvernement était d'atteindre 500 000 contrats de génération d'ici 2017. La montée en charge du dispositif paraît néanmoins très lente pour le moment, contrariée par la faiblesse de la croissance, insuffisante pour stimuler l'emploi des jeunes. En outre, l'effet d'aubaine limite l'impact final sur les créations d'emplois, puisqu'une partie d'entre-elles auraient de toute façon eu lieu en l'absence de la mesure. Des créations nettes d'environ 5 000 emplois sont attendues sur la période 2014-2015 au titre de ce dispositif.

du BIT à 9,9 % de la population active fin 2015. Il n'en reste pas moins que la contribution de la politique de l'emploi au freinage du chômage est nette depuis 2013, avec un retrait du taux de chômage par rapport à son évolution naturelle d'environ 1 point (graphique 23).

**Graphique 23. Effet des politiques d'emploi sur le taux de chômage**



Sources : INSEE, DARES ; prévision OFCE *e-mod.fr* 2014-2015, octobre 2014.

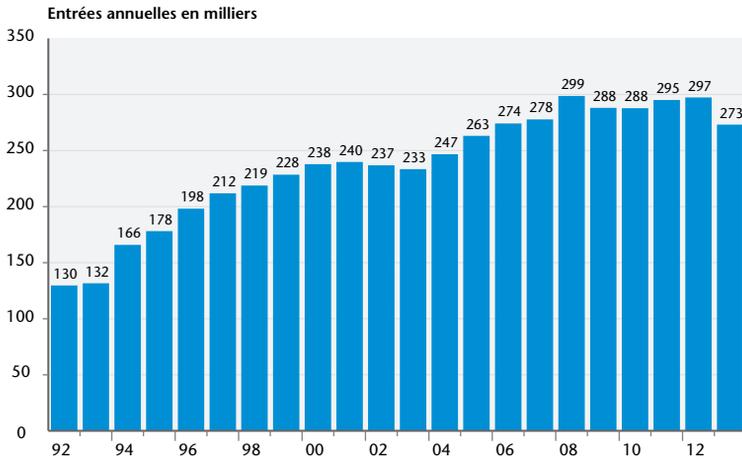
### Encadré 3. L'apprentissage : quelle crise ?<sup>17</sup>

L'apprentissage est un dispositif de formation efficace, qui près de sept fois sur dix ouvre à ses bénéficiaires l'accès à l'emploi, plus souvent stable et en CDI<sup>18</sup>. Plébiscité par toutes les évaluations, en référence notamment au modèle allemand, il est promu depuis de nombreuses années, en France comme partout ailleurs.

Le recul des entrées en apprentissage en 2013 (graphique 24) a donc suscité émoi et inquiétude, conduisant le gouvernement à inscrire ce sujet à l'ordre du jour de la Grande conférence sociale de juillet 2014, et à organiser des Assises de l'apprentissage en septembre à l'Élysée afin de nourrir le Plan de relance de l'apprentissage, déjà partie intégrante du Pacte de responsabilité.

17. Nous remercions vivement Bruno Coquet pour son aide et sa grande expertise sur ce sujet.

18. Cf. Abriac, Rathelot & Sanchez, 2009, « l'apprentissage entre formation et insertion professionnelles » Dossier Formation Emploi, Insee ; L'apprentissage, ministère de l'Emploi (juillet 2014). *Document de travail de Grande conférence sociale pour l'emploi (2014)*.

**Graphique 24. Entrées totales en apprentissage au cours de l'année**

Sources : Dares.

**Les effets de la crise sont très forts dès 2008, mais ils restent masqués**

L'apprentissage ne doit pas être considéré de manière monolithique car c'est un ensemble complexe. La contraction des embauches de nouveaux apprentis observée en 2013 n'est en réalité pas si brutale ni récente qu'il n'y paraît, mais résulte de la conjonction fâcheuse de circonstances conjoncturelles et de tendances structurelles qui se neutralisaient depuis le début de la crise économique en 2008.

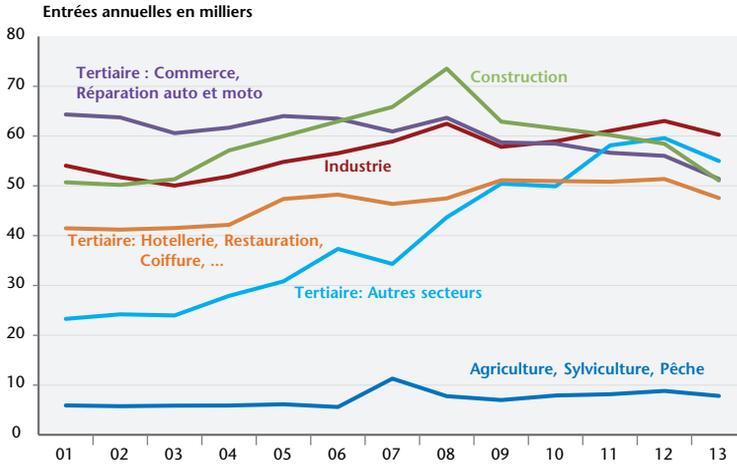
L'analyse sectorielle révèle clairement que la chute des entrées en apprentissage est principalement concentrée dans le secteur de la construction : entre 2008 et 2009 le nombre de nouveaux apprentis y a chuté de -10 646 (-14,5 %), soit autant que l'ensemble des entrées en apprentissage cette année-là (-10 637, graphique 25). Après cinq années de baisse ininterrompue, les nouvelles embauches d'apprentis dans le secteur de la construction sont revenues en 2013 à leur niveau de 2002, inférieures de -22 456 à celles enregistrées en 2008, ce qui représente 88 % de la baisse totale des entrées en apprentissage tous secteurs confondus (-25 554). Ainsi, environ un tiers des 110 000 destructions d'emplois enregistrées dans le secteur la construction depuis le début de la crise sont des postes d'apprentis<sup>19</sup>.

Au titre des effets de la crise, on peut aussi mentionner l'évolution du secteur « commerce et réparation automobile », où les recrutements d'apprentis ont été drastiquement réduits, de -15,5 % pour la seule année 2009 (-3 369). Cette évolution s'inscrit plus généralement dans

19. Les contrats durent en moyenne 18 mois. En 2010 on comptait 287 000 nouvelles entrées pour un stock de 437 000 apprentis tous secteurs confondus.

une tendance baissière des entrées en apprentissage dans les secteurs du commerce qui remonte à 2005.

**Graphique 25. Entrées en apprentissage par secteur**



Le contraste est particulièrement saisissant entre ces secteurs en forte contraction et ceux — nombreux — où l'apprentissage apparaît indifférent à la crise, et parfois même en forte expansion : l'industrie prise dans son ensemble, de même que l'hôtellerie et restauration ou la coiffure, se classent dans la première catégorie, cependant que les autres secteurs tertiaires (hors commerce) enregistrent une progression des embauches d'apprentis qui défie la morosité générale (+11 382, soit +12,5 % par rapport à 2008).

### Les apprentis du supérieur ne connaissent pas la crise... les autres si.

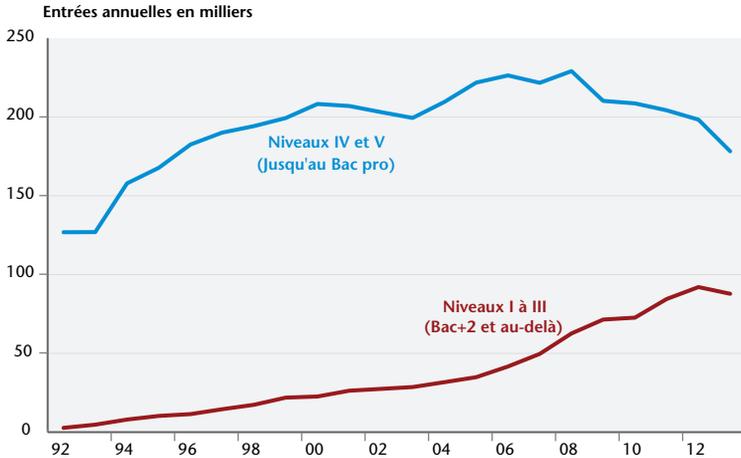
Du point de vue des diplômes envisagés, la crise n'a pas entamé la progression très soutenue de l'apprentissage dans les formations de l'enseignement supérieur (niveaux I à III, graphique 26) : les entrées s'y sont accrues de 40 % entre 2008 et 2013 (+25 206) et, comme ces formations sont longues, l'effectif de ces apprentis a augmenté de +50 % (+45 256), dont +120 % pour les formations de niveau I (+20 842, ingénieurs, DESS, Master, etc.)<sup>20</sup>.

En contrepoint, il faut remonter à 1995 pour trouver un niveau aussi faible d'entrées dans les formations de niveaux IV et V : 178 193 nouveaux entrants en 2013, soit -22,2 % par rapport à 2008. C'est en particulier sur les jeunes de 16 et 17 ans que se concentre l'arrêt des

20. Aurélie Demongeot, 2013, « Le supérieur : moteur de la croissance de l'apprentissage en 2010 et 2011 » *DEPP, Note d'information*, n° 13.22.

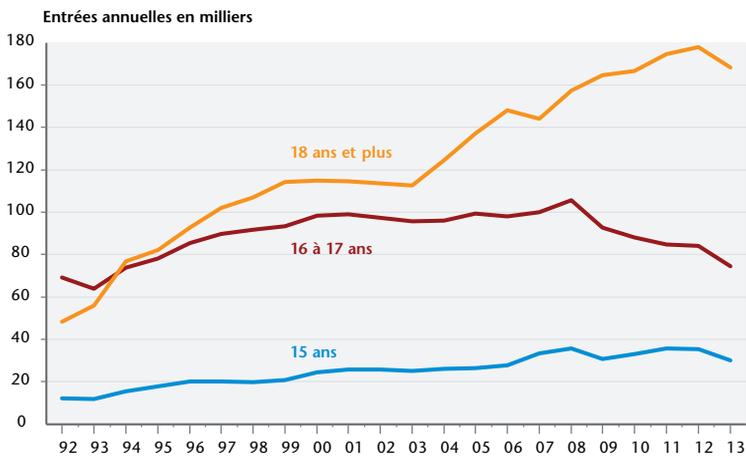
recrutements : en 2008 ce sont 105 800 apprentis qui avaient été recrutés à cet âge, mais ils n'étaient plus que 74 600 en 2013 (graphique 27).

**Graphique 26. Entrées en apprentissage selon le niveau de diplôme préparé**



Sources : Calculs sur données Dares. Principaux diplômes par catégories : niveaux V : CAP ; Niveau IV : Brevet professionnel, Bac Pro ; Niveau III : BTS ; Niveaux I et II : Licence, Master, Ingénieurs.

**Graphique 27. Entrées en apprentissage selon l'âge**



Sources : Calculs sur données Dares.

Ainsi la cible traditionnellement prioritaire de l'apprentissage est la plus affectée par la diminution des recrutements d'apprentis : il s'agit des jeunes potentiellement sortants précoces du système scolaire, qui pour l'essentiel resteront sans diplôme ni qualification s'ils n'accèdent pas à un apprentissage, ceux pour lesquels cette voie apporte des gains

incomparables en termes d'insertion dans l'emploi. Il est probable qu'il s'agisse d'un effet collatéral de la chute des recrutements dans le secteur de la construction, mais le niveau de détail de données actuellement disponibles ne permet pas de le savoir.

### **Un impact sensible des politiques publiques sur le recours à l'apprentissage**

Dynamisé par différents plans de développement au cours de la dernière décennie, l'apprentissage a bénéficié de soutiens financiers importants. La hausse des financements, qui a atteint +50 % entre 2004 et 2010, s'explique quantitativement par la hausse du nombre d'apprentis +15 %, mais aussi qualitativement par leur âge, leur rémunération et les aides fiscales et sociales qui s'élèvent dans un même mouvement, cependant que le niveau et la longueur des formations s'accroissent eux aussi<sup>21</sup>.

Les nombreuses réformes mises en œuvre au cours de la dernière décennie se sont naturellement accompagnées d'une instabilité juridique et financière, dont les effets néfastes étaient plus que compensés par l'expansion des financements bénéficiant à l'apprentissage. Aujourd'hui ni les changements réglementaires ni les contraintes budgétaires ne semblent suffisants pour rassurer ni stimuler les employeurs potentiels d'apprentis.

La disparition du BEP, absorbé dans la filière du Bac Pro, a coïncidé avec la destruction nette de plus de 25 000 postes d'apprentis dans ces deux cursus<sup>22</sup>. Peut-être s'agit-il simplement d'un symptôme de la crise, dans la construction en particulier, mais l'obligation pour les employeurs de signer des contrats de 3 ans au lieu de 2 ans a sans aucun doute renforcé leur prudence dans un climat conjoncturel déjà très dissuasif.

À partir de la fin 2012, l'horizon incertain créé en quelque mois par des annonces de contraintes nouvelles, de changements institutionnels, des mesures budgétaires parfois contradictoires, a ainsi pu avoir une influence significative. En 2013, et ce pour la première fois depuis 2008, la baisse des entrées en apprentissage a touché l'ensemble des segments du dispositif (bénéficiaires, secteurs employeurs, niveaux de diplômes, etc.).

Ces évolutions apparaissent en revanche largement indépendantes des politiques menées en matière d'emploi aidés depuis le début de la crise : en effet, les temporalités sont différentes, il s'agit ici d'emplois marchands, et les cibles sont sensiblement différentes. En 2013 plus particulièrement, la substitution avec les Emplois d'avenir semble aussi

21. CNFPTLV, 2012, *Le financement et les effectifs de l'apprentissage en France*.

22. Ces données recensent des stocks et non des flux. Sur la même base Les CAP diminuent également sur la même période, mais plus modérément passant de 183 038 en 2008 à 174 740 en 2013.

peu probable, et dans tous les cas marginale, car même si les employeurs des secteurs marchands en ont été plus friands que prévu, la baisse de l'apprentissage concerne toutes les populations, même celles non-éligibles aux emplois d'avenir. De même l'évolution du recours aux contrats de professionnalisation ne reflète pas un déplacement vers ce dispositif : comme pour l'apprentissage, le reflux de ces contrats atteint -14,5 % entre 2008 et 2013, exclusivement des jeunes (-21 900, contre une hausse de +7 900 pour les adultes), avec une contribution très forte du secteur de la construction (trois fois plus importante que son poids dans les entrées avant la crise).

### **Une crise localisée appelle-t-elle des solutions générales ou ciblées ?**

Les données disponibles ne donnent donc pas l'image d'une crise généralisée de l'apprentissage. Bien au contraire, une grande partie de cet ensemble que constitue l'apprentissage n'apparaissait pas du tout en crise jusqu'en 2013, enregistrant même dans certains cas des performances aussi surprenantes qu'inédites, en dépit du climat conjoncturel très défavorable. La crise n'en est pas moins bien réelle. Mais elle est très localisée, très intense dans quelques secteurs, en particulier celui de la construction, ce qui par ricochet affecte fortement les apprentis les plus jeunes, qui préparent des diplômes de niveaux IV et V (notamment CAP et Bac Pro)<sup>23</sup>.

N'étant pas due à une malformation des instruments de cette politique, mais à l'insuffisance de la demande adressée au secteur de la construction, la crise que traverse actuellement l'apprentissage ne peut probablement pas se résoudre par une nouvelle réforme des outils de l'apprentissage. En revanche, des mesures fortes à même de relancer rapidement l'activité dans le bâtiment apparaissent indispensables, avec pour complément éventuel des dispositions ciblées sur l'emploi, voire directement sur l'apprentissage dans ce secteur. Sans cela, il apparaît illusoire d'espérer un rebond significatif des entrées en apprentissage, et a fortiori d'atteindre l'objectif de 500 000 apprentis en 2017. À l'opposé, des mesures budgétaires générales seraient coûteuses « en base » pour un effet de levier marginal sur les embauches d'apprentis, notamment dans le secteur de la construction.

Nul doute que des mesures générales simplifiant et encourageant le recours à l'apprentissage sont toujours souhaitables. Mais elles présentent le risque de se transformer en un effet d'aubaine pour des segments de l'apprentissage qui se développaient déjà aussi rapidement que spontanément. Les tendances de fond déjà observées avant 2008, qui se sont renforcées depuis avec la marginalisation de certaines cibles prioritaires (jeunes de 16-17 ans à fort risque de décrochage), entraînent

---

23. Paradoxalement, dans les métiers recensés par le Medef comme ayant des besoins de recrutement (site [beautravail.com](http://beautravail.com)), près d'une dizaine sont des métiers du bâtiment.

un changement de nature du dispositif, qui s'oriente vers les formations supérieures et les grandes entreprises. Cela questionne les politiques publiques : en intégrant des populations plus qualifiées, le dispositif « apprentissage » apparaît toujours plus performant en termes d'insertion dans l'emploi, mais en laissant de côté des populations auxquelles il est indispensable, il laisserait celles-ci sans solution autre que les emplois aidés subventionnés dont les résultats sont bien plus mauvais. Au total l'efficacité globale des politiques de l'emploi serait réduite, pour un coût supérieur.

### Ticket gagnant pour les entreprises

Les choix de politique économique du gouvernement, ouvertement en faveur de l'amélioration des conditions d'offre et de la compétitivité *via* la mise en place du CICE et du Pacte de responsabilité, permettront aux entreprises de disposer d'un versement effectif de crédit d'impôt de 6,5 milliards en 2014 et de 10 milliards en 2015, auxquels s'ajouteront les 4 milliards d'allègements de cotisations sociales patronales en 2015.

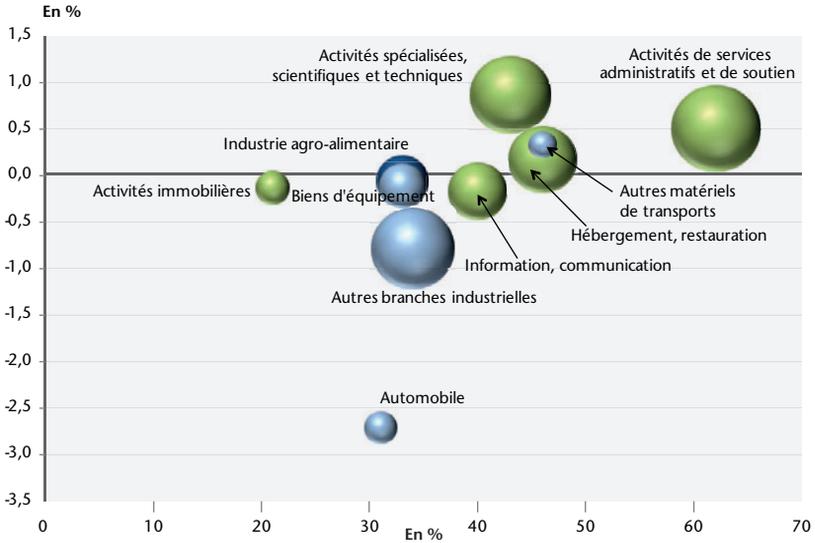
Anticiper les effets de cet allègement sur le comportement des entreprises afin d'apprécier ses effets macroéconomiques n'est pas chose aisée. Les entreprises peuvent en effet utiliser le CICE, alternativement ou conjointement, pour augmenter l'emploi, augmenter les salaires, baisser les prix ou pour restaurer leurs marges afin d'investir ou de se désendetter.

Pour éclairer les débats, l'INSEE a introduit, en janvier 2014, de nouvelles questions dans les enquêtes de conjoncture sur les utilisations que les entreprises comptent faire du CICE<sup>24</sup>. Il en ressort que près de la moitié des entreprises de services déclarent que le CICE aura un effet positif sur leur niveau d'emploi (un tiers dans l'industrie). Ces résultats sont en ligne avec les évolutions d'emplois constatées au premier semestre 2014 par sous-secteurs puisqu'apparaît une corrélation positive entre les deux critères (graphique 28).

---

24. Les résultats de cette enquête n'ont qu'une valeur indicative. Le champ des enquêtes de conjoncture dont ils sont issus représentant environ 50 % du montant total théorique qui sera versé aux entreprises au titre du CICE.

**Graphique 28. Effet déclaré du CICE sur l'emploi selon le secteur d'activité et croissance de l'emploi sectoriel au 1<sup>er</sup> semestre 2014\***



\* Ce graphique croise le pourcentage d'entreprises par secteur ayant déclaré mettre à profit le CICE pour augmenter l'emploi (en abscisse) avec le taux de croissance de l'emploi observé au premier semestre 2014 (en ordonnée) ; la taille des « bulles », vertes pour les services et bleues pour l'industrie, matérialise l'importance du secteur en termes d'effectifs.

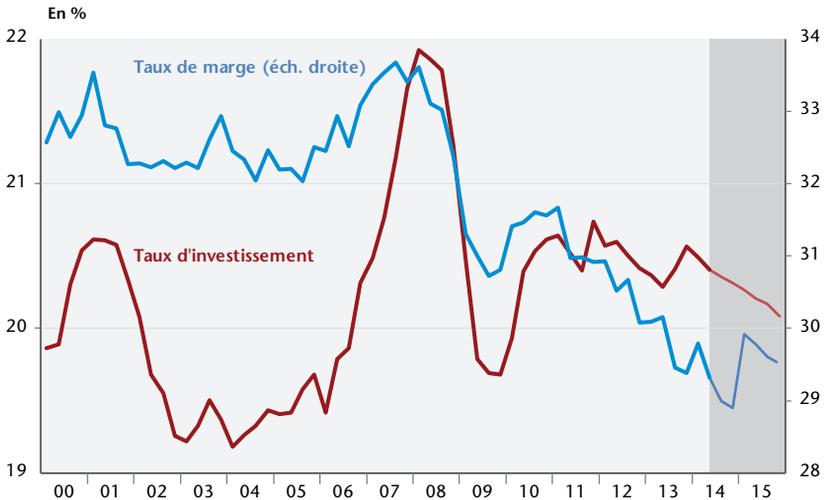
Source : INSEE, calculs OFCE.

Si l'on peut attendre du CICE une reprise plus rapide des embauches, ou un comportement défensif des entreprises qui sans la mesure auraient supprimé des emplois, la baisse des prix de ventes ou la hausse des salaires sont des modalités d'affectation moins souvent déclarées par les entreprises dans l'enquête. De fait, la faiblesse du taux de marge, portée par la désinflation, l'inertie des salaires nominaux face au ralentissement des prix et la persistance de sureffectifs dans les entreprises ne semblent pas autoriser de gestes forts dans ces directions (graphique 29).

De fait, les entreprises bénéficiaires du CICE déclarent dans l'enquête qu'elles affecteront environ la moitié des sommes perçues au titre du CICE à l'amélioration de leur résultat d'exploitation. Même si le taux de marge marque un nouveau record à la baisse sur les 15 dernières années en 2014, le CICE contribuerait à freiner sa chute. En 2015, la montée en charge du CICE et la mise en place du Pacte de responsabilité ainsi que l'amélioration de la productivité, même bridée par le comportement plus offensif des

entreprises en matière d'embauches, amélioreront le taux de marge. S'y ajoutera l'effet du ralentissement des salaires nominaux en contrepoint de la hausse des salaires réels de 2014. Mais la remontée du taux de marge en 2015 resterait toutefois très modeste au vu de sa chute de près de 5 points accumulée depuis le début de la crise.

**Graphique 29. Taux de marge et taux d'investissement des entreprises non-financières**



Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE e-mod.fr 2014-2015, octobre 2014.

Se ramenant à un allègement du coût du travail sur les bas et moyens salaires, le CICE est un dispositif qui pourrait favoriser la substitution du travail au capital. Autrement dit, en soutenant l'emploi, il pourrait freiner la reprise de l'investissement dont on ne voit pas, à l'horizon de la prévision, de reprise (graphique 29). Si un peu plus de la moitié des entreprises déclarent dans l'enquête qu'elles utiliseront majoritairement la part du CICE consacrée à l'amélioration des résultats d'exploitation pour investir (58 % dans l'industrie, 52 % dans les services), l'autre moitié sera affectée au désendettement. Le message est ici peu clair et nous avons privilégié l'effet substitution travail/capital généré par le CICE dans notre appréciation des évolutions possibles de l'investissement en 2015.

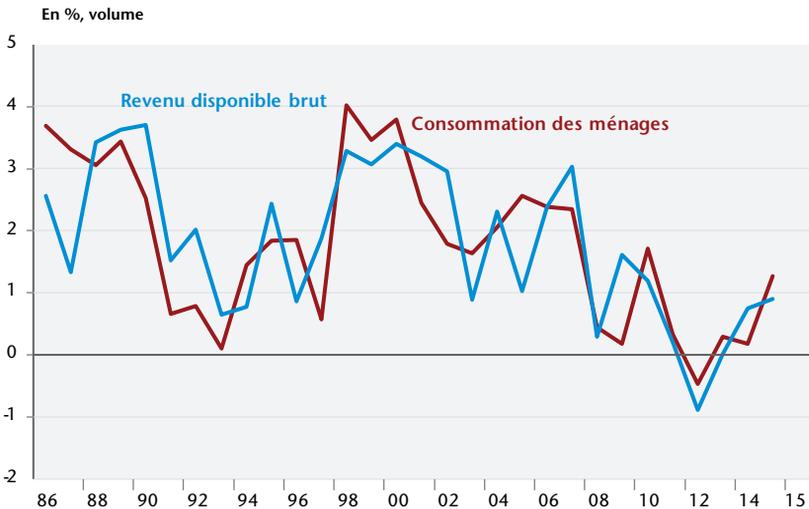
La mise en place du CICE et du Pacte de responsabilité profitera peu à l'amélioration de la position concurrentielle de la France vis-

à-vis de ses partenaires européens. Tout au plus pourra-t-elle éviter d'accentuer son retard vis-à-vis des concurrents pratiquant des politiques de prix plus agressives. La dépréciation de l'euro inscrite à l'horizon de la prévision fera sauter un verrou qui avait bridé la croissance en 2013 et en 2014, et la hausse moins rapide des importations que des exportations offrira une contribution positive du commerce extérieur en 2014 et en 2015.

### Les ménages assujettis à l'austérité

Jusqu'à présent, le revenu des ménages a constitué le canal de transmission de l'austérité à l'économie réelle. La pression fiscale accrue sur les ménages depuis 2011, dans un contexte de contraction de l'emploi qui ralentissait à nouveau la croissance de la masse salariale, a entamé la croissance du revenu disponible brut réel (graphique 30). L'année 2011 marque un premier coup d'arrêt à la croissance du revenu réel, passée de +1,2 % en 2010 à +0,2 %. Ce dernier s'est ensuite contracté en 2012 (-0,9 %), pour stagner en 2013, évolutions inédites au regard de sa trajectoire de longue période. Au total, entre 2010 et 2013, sous l'effet de la hausse massive des prélèvements fiscaux et sociaux et de la contraction de

**Graphique 30. Croissance du revenu disponible réel et de la consommation des ménages**



Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE *e-mod.fr* 2014-2015, octobre 2014.

l'emploi, le revenu réel des ménages affiche un recul de 0,7 point, ce qui correspond à une contraction du revenu réel par ménage de 3,4 % en raison de la dynamique démographique et de l'évolution du nombre de ménages.

La consommation a suivi une trajectoire parallèle à celle du revenu, avec un fort ralentissement en 2011 (passée d'une hausse de +1,7 % en 2010 à +0,3 en 2011), un recul en 2012 (-0,5 %) et une croissance très faible en 2013 (+0,3 %). Au final, face au recul de 0,7 % du revenu disponible, la consommation affiche une quasi-stagnation depuis 2010 (+0,15 %).

Quoique très affectée par le revenu disponible, la consommation n'a donc pas enregistré des évolutions aussi marquées, la baisse du taux d'épargne venant amortir l'impact négatif qu'il aurait pu avoir *a priori* (tableau 10). Parmi les déterminants du taux d'épargne, la variation du revenu a en effet joué un rôle majeur qui illustre les répercussions de l'austérité sur l'accumulation des ménages, que ce soit sous forme de patrimoine immobilier, avec l'effondrement de l'investissement en logement, ou de patrimoine financier.

**Tableau 10. Les déterminants des variations du taux d'épargne en France**

En points

|                               | 2002-2008 | 2009-2011 | 2012-2013 | 2014-2015* |
|-------------------------------|-----------|-----------|-----------|------------|
| Variations réalisées/estimées | -0,6      | 0,7       | -0,6      | 0,1        |
| Écart critique (g - r)**      | -0,1      | 0,5       | 0,1       | 0,0        |
| Effet richesse immobilière    | -0,8      | -0,2      | 0,1       | -0,1       |
| Variation du chômage          | -0,2      | 0,4       | 0,1       | 0,1        |
| Variation du revenu           | 0,1       | -0,2      | -0,7      | 0,1        |
| Mesures fiscales              | 0,4       | 0,1       | -0,2      | -0,1       |

\* Prévisions OFCE.

\*\* L'écart critique est la différence entre le taux de croissance du revenu des ménages (g) et le taux d'intérêt à long terme (r). Cet écart illustre la capacité des ménages à emprunter.

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE e-mod.fr 2014-2015, octobre 2014.

En 2014 et en 2015, le revenu disponible brut réel devrait renouer avec la croissance grâce au regain de vigueur de la masse salariale portée par les créations d'emplois supplémentaires sous l'effet du CICE, du volet allègement des cotisations sur les bas salaires inclus dans le Pacte de responsabilité et des emplois aidés dans les secteurs non-marchands (tableau 11). La masse salariale brute réelle croîtrait ainsi successivement de 1 % en 2014 et en

2015, ce qui reste toutefois un rythme inférieur de moitié à sa tendance de longue période (2,1 % l'an entre 1990 et 2009).

En 2014 et en 2015, les ménages paieront encore la facture de l'austérité. L'accentuation de la pression fiscale sur les ménages perdurera en 2014 par le jeu des mesures passées qui continueront à développer leurs effets, même si la croissance réelle des impôts ralentira par rapport à 2013<sup>25</sup>, et s'annulera en 2015. C'est alors que la réorientation de l'austérité vers la baisse des dépenses publiques et sociales prendra le relais de la fiscalité pour peser une nouvelle fois sur le revenu des ménages. Au final, le revenu disponible brut réel croîtrait à peine plus en 2015 qu'en 2014 et l'accélération de la consommation ne sera permise que par une baisse du taux d'épargne.

**Tableau 11. Croissance du revenu réel des ménages**

En %, moyenne annuelle

|                                     | 2013 | 2014 | 2015 | 90-09 |
|-------------------------------------|------|------|------|-------|
| <b>Revenu disponible brut</b>       | 0,0  | 0,7  | 0,9  | 2,0   |
| <i>Dont :</i>                       |      |      |      |       |
| <b>Masse salariale brute</b>        | 0,4  | 1,0  | 1,0  | 2,1   |
| <b>Cotisations sociales</b>         | 4,0  | 1,7  | 1,6  | 1,0   |
| <b>Prestations sociales</b>         | 2,2  | 1,4  | 0,5  | 2,7   |
| <b>EBE des ménages</b>              | -0,1 | -0,1 | 1,1  | 1,8   |
| <b>Dividendes et intérêts nets</b>  | 0,3  | 3,2  | 0,7  | 1,5   |
| <b>Impôts (y.c. CSG et ISF)</b>     | 3,2  | 1,9  | 0,0  | 4,5   |
| <b>Déflateur à la consommation</b>  | 0,6  | 0,6  | 0,7  | 1,4   |
| <b>Consommation (volume)</b>        | 0,3  | 0,2  | 1,3  | 1,8   |
| <b>Taux d'épargne (en % du RDB)</b> | 15,1 | 15,5 | 15,2 | 15,2  |

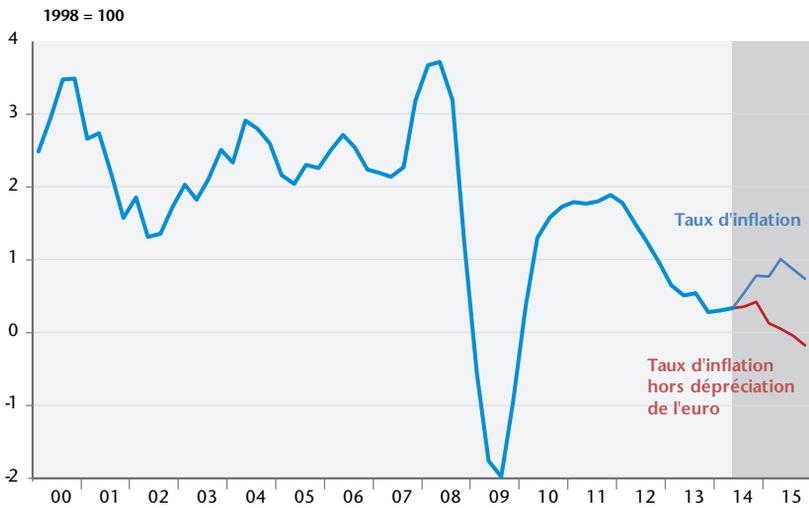
Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE e-mod.fr 2014-2015, octobre 2014.

Le ralentissement de l'inflation, tombée à un glissement annuel de 0,3 % en août 2014 selon l'indice des prix d'ensemble (et même à 0 selon l'indice sous-jacent), rend la perception du risque déflationniste de plus en plus prégnant. L'action de la Banque centrale européenne, qui a amené son taux directeur à un niveau quasi-nul, ses taux de dépôt en territoire négatif et qui a mis en place des politiques monétaires non-conventionnelles, permettrait d'écarter la réalisation à court terme du risque déflationniste. La conséquence

25. Pour plus de détails, voir la partie « finances publiques », encadré 5.

de cette politique, une baisse du taux de change de l'euro contre le dollar à l'horizon de la prévision, devrait retendre les ressorts inflationnistes de l'économie française. Mais sans cette dépréciation du change, il est plus que probable, selon nos simulations, que l'économie française n'aurait pu éviter une entrée en déflation en 2015 : sans la dépréciation de l'euro, l'inflation aurait terminé l'année 2015 en territoire négatif (graphique 31). Mais grâce à l'effet de change, elle devrait rester positive, à 0,7 % en glissement annuel à la fin 2015.

**Graphique 31. Effet de la dépréciation de l'euro sur l'inflation**



Sources : INSEE ; prévision OFCE *e-mod.fr* 2014-2015, octobre 2014.

## 5. Des finances publiques dérégées

Après quatre années consécutives de réduction du déficit public, de 7,2 % du PIB en 2009 à 4,1 % du PIB en 2013, la France connaîtrait un coup d'arrêt dans sa trajectoire de retour à un déficit public inférieur à 3 % du PIB. Encore attendu à 3,8 % du PIB en 2014 dans le cadre de la présentation du Programme de stabilité (Pstab) d'avril dernier, représentant une amélioration de 0,5 point de PIB par rapport au déficit affiché à l'époque (4,3 % du PIB en 2013 selon le Pstab), celui-ci devrait désormais se dégrader de 0,3 point de PIB en 2014, atteignant ainsi 4,4 % du PIB.

En 2015, selon le Projet de Loi de finances (PLF), il baisserait légèrement (-0,1 point de PIB contre -0,8 prévu dans le Pstab) et atteindrait 4,3 % du PIB mais resterait très éloigné de la cible des 3 % prévus initialement et encore valable dans le Pstab de printemps. Au final, les deux années de report autorisées au printemps 2013 par la Commission européenne à la France pour lui permettre d'atteindre son objectif de 3 % en 2015 ne se sont pas concrétisées par une réduction du déficit public malgré les efforts budgétaires annoncés.

Pour autant, il est difficile d'imputer ce dérapage budgétaire à un relâchement des ajustements encore prévus au printemps 2014. La révision à la baisse de la croissance, de l'inflation, du PIB potentiel auxquels se superposent de nouvelles normes comptables (passage en SEC 2010) ont conduit le gouvernement à réviser fortement la trajectoire des déficits publics et le montant des efforts structurels sans pour autant modifier ses prévisions d'économies sur la dépense publique en valeur pour 2014-2015 ou revoir en profondeur son scénario d'évolution des prélèvements obligatoires (PO).

Là est le paradoxe actuel : le gouvernement français qui n'a pas relâché sa pression sur les ajustements budgétaires depuis le printemps, ce qui a participé à la faiblesse de la croissance et de l'inflation actuelle, se retrouve contraint d'afficher un effort budgétaire structurel beaucoup plus faible en raison de l'aggravation de la désinflation et de la menace déflationniste ainsi que de changements de mesure de calcul de potentiel et de modifications comptables. Au final, la politique budgétaire et fiscale change peu mais les chiffres concernant le solde structurel varient beaucoup, de + 1,6 point de PIB sur la période 2014-15 selon le Pstab à « seulement » 0,3 point de PIB dans le PLF 2015, ce qui nous met en infraction vis-à-vis des Traités européens.

### **Pourquoi un tel écart de prévision de déficit entre le dernier Programme de stabilité et le Projet Loi de finances pour 2015 ?**

Sur la période 2014-15, l'écart de prévision concernant la variation du déficit public est de 1,5 point de PIB entre le Pstab et le PLF (tableau 12). La moitié de l'écart s'explique par une révision à la baisse de la croissance du PIB (0,4 % en 2014 et 1 % en 2015 dans le PLF 2015 contre 1 % en 2014 et 1,7 % en 2015 dans le Pstab). En revanche, les prévisions de croissance des dépenses publiques en valeur n'ont pas été modifiées et sont identiques à celles du

Programme de stabilité (1,4 % en 2014 et 1,1 % en 2015). Le gouvernement a d'ailleurs confirmé le cap de 50 milliards d'économies sur la période 2015-17, dont 21 milliards pour la seule année 2015. En revanche, la révision à la baisse de l'inflation accroît la dynamique de la dépense publique en volume et augmente sa part dans le PIB potentiel en volume, quelle que soit la référence du PIB potentiel. L'inflation anticipée désormais plus faible que prévue (0,6 % en 2014 et 1,1 % en 2015 dans le PLF contre 1,1 % en 2014 et 1,5 % en 2015 dans le Pstab) conduirait à accroître le déficit public de 0,2 point de PIB en 2014 et 0,3 point en 2015.

**Tableau 12. Facteurs contribuant à la révision du déficit public en 2014 et 2015**

En points de PIB

|   | 2013 | 2014        | 2015        | Cumul<br>2014-2015 |
|---|------|-------------|-------------|--------------------|
| <b>Solde public Pstab</b>   | -4,3 | -3,8        | -3          |                    |
| <b>Solde public PLF 2015</b>  | -4,1 | -4,4        | -4,3        |                    |
| <b>Variation Solde public Pstab (1)</b>                                     |      | 0,5         | 0,8         | 1,3                |
| <b>Variation Solde public PLF 2015 (2)</b>                                  |      | -0,3        | 0,1         | -0,2               |
| <b>Écart de variation du solde public (1) - (2)<br/>dû à la révision...</b> |      | <b>-0,8</b> | <b>-0,7</b> | <b>-1,5</b>        |
| ...du taux de croissance des DP* en valeur (en %)                           |      | 0           | 0           | 0,0                |
| ...des taux de PO**   |      | 0           | 0,1         | 0,1                |
| ...du PIB   |      | -0,3        | -0,4        | -0,7               |
| ...de l'inflation (prix du PIB)   |      | -0,2        | -0,3        | -0,5               |
| ...des normes comptables (effet CICE)                                       |      | -0,2        | -0,1        | -0,3               |
| ...autres effets  |      | -0,1        | 0,0         | -0,1               |

\*les dépenses publiques (DP) sont mesurées en dehors des crédits d'impôts.

\*\*les taux de prélèvements obligatoires (PO) intègrent les mesures des crédits au sens des anciennes normes comptables.

Sources : Programme de Stabilité 2014-17, Rapport Economique Social et Financier du PLF 2015, calculs OFCE.

Enfin, les nouvelles normes comptables issues du SEC 2010 modifient la prise en compte des crédits d'impôts et contribueraient à rehausser le déficit public de 0,3 point de PIB d'ici à 2015. Ces nouvelles règles imposent de prendre en compte dans le calcul du solde public la totalité de la créance liée au crédit d'impôt (droits acquis), et non plus seulement son coût budgétaire correspondant aux versements effectifs aux entreprises (restitutions et imputations) comme dans le précédent référentiel de comptabilité nationale (SEC 95). Or, selon le dernier Rapport du Comité du suivi du CICE (septembre 2014) et le PLF pour 2015, le CICE coûterait

6,5 milliards en 2014 et 10 milliards en 2015 selon les anciennes normes comptables (SEC 1995), mais avec les nouvelles normes (SEC 2010), son coût en comptabilité nationale est estimé à 10,8 milliards en 2014 et 16,6 milliards en 2015. Par ailleurs, le CICE est, selon les nouvelles normes, comptables considéré comme une subvention à la production et donc comme une dépense publique et non plus comme une baisse de prélèvements obligatoires.

### **Les engagements budgétaires et les ajustements structurels**

La mesure de l'ajustement budgétaire structurel joue un rôle essentiel dans le cadre des règles budgétaires européennes. Dans le Traité sur la stabilité, la coordination et la croissance (TSCG), les Etats présentent un objectif de moyen terme (MTO) de solde structurel, avec une limite inférieure de déficit structurel de 0,5 % du PIB et une vitesse de réduction d'au moins 0,5 % du PIB par an pour les pays n'ayant pas atteint leur MTO. Mais lorsqu'un pays est en procédure de déficit excessif, ce qui est le cas pour la France, ce ne sont plus les MTO qui jouent mais la procédure sans flexibilité possible.

La trajectoire de solde structurel retenue par la France avait été précisée par la Loi du 31 décembre 2012 de programmation des finances publiques (LPFP) pour les années 2012 à 2017 avec 3 % de déficit public en 2013 et un retour à l'équilibre structurel en 2016. Ces objectifs ont rapidement évolué car dès la présentation du Programme de stabilité du printemps 2013, la France avait obtenu un report de deux ans pour atteindre un déficit public inférieur à 3 % du PIB soit 2015. Et dans la présentation du dernier Programme de stabilité transmis à Bruxelles en avril 2014 validé dans le cadre de procédure de déficit excessif, la France prévoyait encore (tableau 13):

- de ramener le déficit public à 3 % du PIB en 2015 ;
- d'atteindre un déficit structurel de 0,25 % du PIB en 2017 et non plus de 0 % en 2016 comme ce qui était indiqué dans la LPFP 2012-17 ;
- de réduire son déficit structurel de 0,8 point de PIB en 2014 et 2015.

Désormais dans le cadre du PLF pour 2015, la nouvelle trajectoire pluriannuelle de finances publiques prévoit (tableau 13) :

- d'atteindre un déficit public inférieur à 3 % du PIB en 2017 ;

- que le MTO soit repoussé à 2019, date à laquelle le déficit structurel de la France serait de 0,4 % du PIB ;
- un ajustement budgétaire structurel de 0,1 point de PIB en 2014 et 0,2 point de PIB en 2015.

Par rapport au Pstab, la cible de déficit public à 3 % du PIB a été reportée de deux ans ainsi que l'objectif de moyen terme. Cette nouvelle trajectoire des agrégats de finances publiques ne répond donc à aucun critère exigé par les traités européens et à la procédure de déficit excessif.

Tableau 13. Objectifs budgétaires

|   | LFPF 2012-2017<br>(septembre 2012)                        | Programme<br>de Stabilité<br>(avril 2014)                     | PLF 2015<br>(septembre 2014)                                 |
|---|---|---|--|
| <b>Cible de 3 %...</b>                              | ...atteinte en 2013                                       | ...atteinte en 2015   | ...atteinte en 2017  |
| <b>Objectif de Moyen Terme...</b>                   | ...atteint en 2016<br>(solde structurel de<br>0 % du PIB) | ...atteint en 2017<br>(solde structurel de<br>-0,25 % du PIB) | ...atteint en 2019<br>(solde structurel de<br>-0,4 % du PIB) |
| <b>Ajustement budgétaire<br/>structurel en 2014</b> | 0,5 % du PIB  | 0,8 % du PIB  | 0,1 % du PIB   |
| <b>Ajustement budgétaire<br/>structurel en 2015</b> | 0,5 % du PIB  | 0,8 % du PIB  | 0,2 % du PIB   |

Sources : LFPF 2012-17, Programme de Stabilité 2014-17, Rapport Économique Social et Financier du PLF 2015, calculs OFCE.

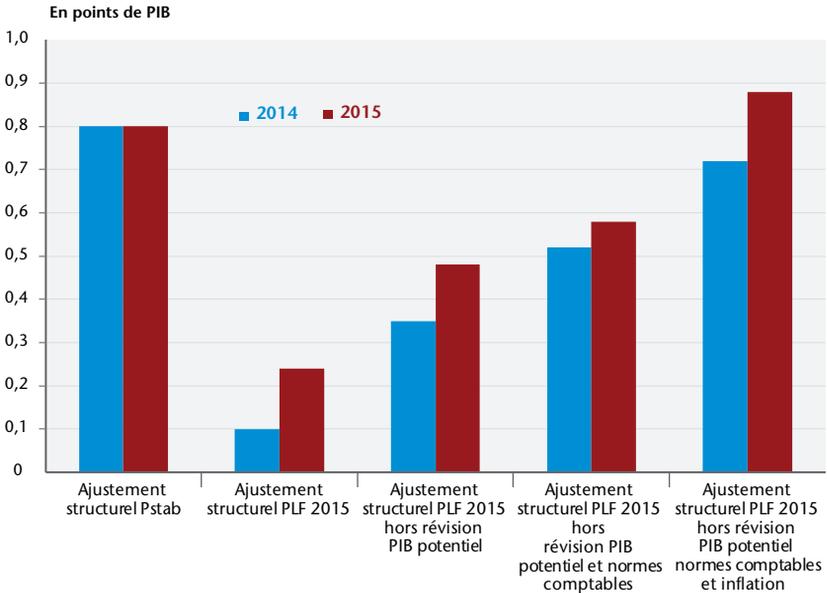
Cependant, dans le cadre de sa présentation du PLF pour 2015, deux éléments majeurs sont venus réviser l'ajustement structurel :

- la révision du PIB potentiel de 1,5 % en 2014 et 2015 (Pstab) à 1 % en 2014 et 1,1 % en 2015 (PLF 2015) a conduit à réduire l'ajustement structurel de 0,25 point de PIB en 2014 et 0,2 point en 2015 (graphique 32) ;
- le passage aux nouvelles normes comptables SEC 2010, en modifiant la comptabilisation des crédits d'impôts, crée une différence de mesure du solde structurel de l'ordre de 0,3 point de PIB sur la période 2014-2015 (voir plus haut).

Au total, la révision du PIB potentiel et des normes comptables conduit à afficher un ajustement budgétaire structurel bien en-deçà de ce que recommandent les traités alors qu'avec le recours à une méthode équivalente à celle utilisée dans le Pstab, le gouvernement aurait affiché un ajustement budgétaire structurel de 0,5 point de PIB en 2014 et 0,6 point de PIB en 2015, ce qui aurait

obligé le gouvernement à repousser sa cible de moyen terme mais lui aurait permis d'afficher une vitesse de réduction des déficits structurels compatible avec le TSCG. À cela s'ajoute l'effet de l'inflation très basse qui conduit à réduire la vitesse d'ajustement structurel de 0,2 point de PIB en 2014 et 0,3 point de PIB en 2015.

**Graphique 32. Ajustements budgétaires structurels selon les critères retenus pour 2014 et 2015**



Sources : Programme de Stabilité 2014-17, Rapport Economique Social et Financier du PLF 2015, calculs OFCE.

Ces trois facteurs (révision à la baisse du PIB potentiel, de l'inflation et adoption de nouvelles normes comptables) ont conduit, à politique économique inchangée, à accroître le déficit structurel de 0,65 point de PIB en 2014 et 0,7 point de PIB en 2015.

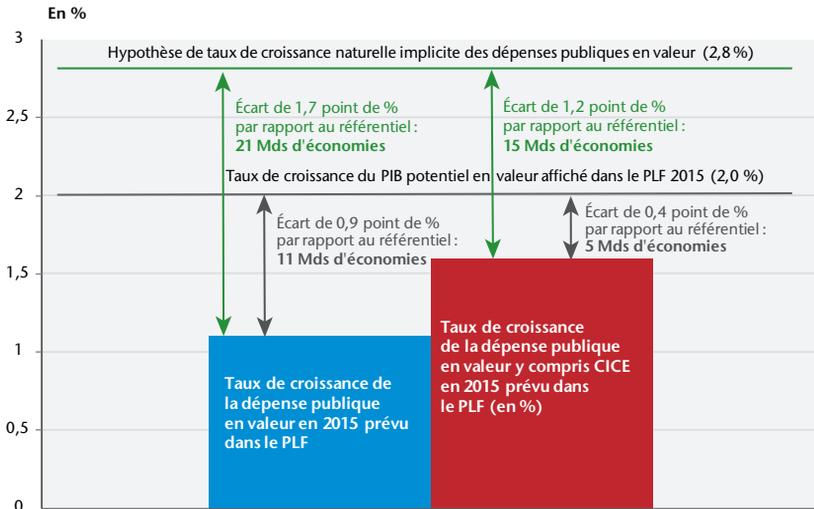
Dans ce contexte, il est difficile de parler de relâchement de la politique budgétaire, même si les chiffres d'ajustement structurel montrent le contraire.

### **De 21 à 5 milliards d'économies en 2015 selon le mode de calcul**

Dans le cadre du PLF pour 2015, le gouvernement prévoit 21 milliards d'euros d'économies sur la dépense publique sur les 50 milliards annoncés d'ici à 2017. Avec une croissance de la

dépense publique attendue de 1,4 % en valeur en 2015, une économie de 21 milliards d'euros suppose donc que la trajectoire naturelle/tendancielle de référence de la dépense publique est de 2,8 % en 2015. Avec une inflation prévue à 0,9 % en 2015, cela suppose donc une croissance de la dépense publique tendancielle de 1,9 % en volume. Si cette tendance correspond à la croissance moyenne de la dépense publique au cours des dix dernières années (2004-2013), il n'en reste pas moins que la référence utilisée pour le calcul de l'ajustement structurel cohérente avec les traités européens est celle du taux de croissance du PIB potentiel qui, lui, est évalué à 1,1 % en volume (2 % en valeur) dans le PLF pour 2015. L'économie réalisée dans ce cas ne serait alors plus que de 11 milliards d'euros (graphique 33). Par ailleurs, les nouvelles normes comptables comptabilisent les crédits d'impôts comme une dépense publique et non plus comme une baisse de prélèvements obligatoires. Avec la montée en charge du CICE en 2015 – la créance des entreprises sur l'État liée au CICE va passer de 10,8 milliards en 2014 à 16,6 milliards en 2015 – le taux de croissance de la dépense publique, dans le cadre des normes comptables du SEC 2010, serait de 1,6 % en 2015, représentant une économie de seulement 5 milliards d'euros si le calcul se réfère au taux de croissance du PIB potentiel.

Graphique 33. Montant des économies selon la méthode de calcul



Sources : PLF 2015, calculs OFCE.

Si l'on retient la mesure du gouvernement, les 21 milliards d'économies se décomposeraient de la manière suivante (tableau 14) :

— 7,7 milliards sur l'État et ses opérateurs. Sachant que, selon Bercy, leurs dépenses augmentent « naturellement » de l'ordre de 6 milliards par an, les dépenses de l'État baisseront de 1,8 milliard d'euros en valeur (hors dettes et pensions). 1,4 milliard proviendrait de la masse salariale en raison principalement du gel d'indice de la fonction publique et la légère baisse du nombre de fonctionnaires (-1 278 équivalent temps plein). Les économies sur les dépenses de fonctionnement et d'investissement rapporteraient 1,6 milliard et celles sur les dépenses d'interventions 2,4 milliards. Enfin, la diminution des subventions aux opérateurs et taxes affectées, ainsi que la stabilisation du rythme d'exécution des dépenses d'investissements d'avenir au niveau de 2014, permettraient d'économiser également 2,4 milliards. Cependant des incertitudes subsistent autour des mesures de compensation pour financer des dépenses nouvelles comme notamment le plan logement annoncé fin août 2014 qui coûterait environ 400 millions d'euros, la création de crèches ou encore le coup de pouce financier en faveur de l'investissement des collectivités locales adopté dans le cadre d'un amendement le 17 octobre 2014 (200 millions à trouver sur une aide prévue de 420 millions)

— 3,7 milliards seraient liés à la baisse des dotations budgétaires de l'État aux collectivités territoriales. Cependant il existe une forte incertitude quant à l'effet réel de cette baisse de dotation sur la dynamique de dépense publique des collectivités locales, notamment sur leur masse salariale.

— 9,6 milliards reposeraient sur les dépenses de protection sociale, dont 3,2 milliards seraient liés aux économies sur les dépenses de santé, ce qui correspond à un taux de croissance des dépenses de l'Ondam de 2,1 % en valeur en 2015 contre une évolution tendancielle estimée par Bercy à 3,9 %. Le plan d'économies qui structure le déploiement de la stratégie nationale de santé s'articulera autour de 4 axes : renforcement de l'efficacité de la dépense hospitalière (nouveaux groupements hospitaliers territoriaux, économies sur les achats hospitaliers, ...), virage ambulatoire et adéquation de la prise en charge en établissement (accélération de la diffusion de la chirurgie ambulatoire en établissements hospi-

taliers, développement de l'hospitalisation à domicile, ...), produits de santé et promotion des génériques (maîtrise des prix des médicaments, développement des génériques, ...), pertinence et bon usage des soins (réduction des actes inutiles, maîtrise du volume de prescription des médicaments, ...). Enfin 6,4 milliards proviendraient des autres dépenses de protection sociale, dont près de deux tiers, soit 4 milliards, résulteraient, selon Bercy, de mesures d'ores et déjà décidées par le gouvernement ou les partenaires sociaux. La réforme des retraites et notamment le décalage de la date de revalorisation des pensions au 1<sup>er</sup> octobre permettrait ainsi d'économiser 700 millions d'euros si l'on inclut les retraites des fonctionnaires. Quant aux retraites complémentaires, l'Agirc-Arrco indique pouvoir économiser 630 millions en 2015 grâce à son accord du printemps 2013 qui prévoit une revalorisation de 1 point de moins que l'inflation, mais ce chiffre reste soumis à l'aléa de l'inflation sauf à penser qu'une réduction de la valeur nominale des pensions complémentaires est envisageable en cas d'inflation inférieure à 1 %. Selon une étude d'impact de l'Unedic, sa convention d'assurance chômage du premier semestre 2014 lui permettrait d'économiser 830 millions d'euros, dont 530 millions en 2015. Les mesures portant sur la réforme de la politique familiale devraient permettre d'économiser 700 millions d'euros. Enfin,

**Tableau 14. Répartition des économies prévues sur la dépense publique**

| Économies prévues en Mds d'euros<br>(en % du total)   | 2015              |
|---|-------------------|
| <b>État et agences dont</b>   | <b>7,7 (37 %)</b> |
| <i>Masse salariale</i>  | 1,4 (7 %)         |
| <i>Fonctionnement et investissement</i>   | 1,6 (8 %)         |
| <i>Subventions aux opérateurs et taxes affectées</i>  | 1,9 (9 %)         |
| <i>Interventions</i>  | 2,4 (11 %)        |
| <i>Stabilisation du rythme d'exécution des dépenses<br/>d'investissement d'avenir au niveau de 2014</i> | 0,5(2 %)          |
| <b>Collectivités locales</b>  | <b>3,7 (18 %)</b> |
| <b>Protection sociale dont</b>  | <b>9,6 (46 %)</b> |
| <i>Dépenses d'assurance maladie</i>   | 3,21(5 %)         |
| <i>Autres dépenses de protection sociale</i>  | 6,4(30 %)         |
| <b>TOTAL</b>  | <b>21,0</b>       |

Source : PLF 2015.

le gouvernement attend 500 millions d'économies sur la gestion des organismes de protection sociale. Un certain nombre de mesures n'ont donc pas été précisées afin d'aboutir au 6,4 milliards d'euros d'économies attendues. Et au sein des 21 milliards d'euros d'économies prévues, c'est sur les 6,4 milliards d'économies de dépenses de protection sociale (en dehors du champ de la santé) que le plus grand flou demeure en raison, d'une part, du manque d'informations sur la décomposition précise des économies et, d'autre part, du faible impact, en termes d'économie, du gel de prestations dans un contexte d'inflation très faible.

### **Des prélèvements en baisse pour les entreprises mais en hausse pour les ménages**

L'ensemble des mesures discrétionnaires représenteraient une hausse des prélèvements obligatoires (PO) de 2,8 milliards en 2014 et une baisse de 1,9 milliard en 2015 (tableau 15). Ce partage des PO est réalisé au sens des normes comptables du SEC 95 dans laquelle les crédits d'impôts sont considérés comme une baisse de PO et sont comptabilisés à leur valeur de restitution.

Cela intègre les mesures issues du PLF/PLFSS pour 2015 mais aussi l'ensemble des mesures votées par le passé ayant un impact en 2014 et 2015. De fait, il y a une divergence entre les mesures de baisse de PO annoncées dans le PLF 2015 et la montée en charge d'autres dispositifs votés dans le cadre de Lois de finances passées qui accroissent les prélèvements fiscaux et sociaux globaux.

Les mesures discrétionnaires conduiraient à augmenter les prélèvements sur les ménages de 13 milliards en 2014 et de 6 milliards en 2015 et à réduire ceux des entreprises de 10 milliards en 2014 et de 8 milliards en 2015.

En effet, les baisses d'impôts prévues pour les ménages en 2014 et 2015 dans le cadre du Pacte de responsabilité (1,3 milliard en 2014 puis 1,4 milliard supplémentaire en 2015 auxquels on peut ajouter les baisses de cotisations des indépendants pour 1 milliard) sont plus que compensées par des hausses de prélèvements fiscaux et sociaux décidées les années précédentes. Les mesures les plus emblématiques ayant un effet en 2014 sont la hausse de TVA (5,3 milliards), les mesures ciblant l'IRPP issues de la LFI pour 2014 avec, notamment, l'abaissement du quotient familial

(2,1 milliards), la hausse des taux de cotisation dans le cadre de la réforme des retraites ainsi que celles des régimes complémentaires (1,3 milliard) ou la fiscalisation des heures supplémentaires (1 milliard). En 2015, les mesures qui vont accroître la fiscalité des ménages sont principalement la fiscalité écologique (2 milliards), l'impact de la LFSS 2014 avec notamment la réforme du calcul des prélèvements sociaux sur certains produits de placement (1,3 milliard), la hausse de la fiscalité locale et la modulation du plafond des DMTO (1,3 milliard) ou la hausse des tarifs de la contribution au service public de l'électricité (1,1 milliard).

Du côté des entreprises, selon les normes comptables du SEC 95, les baisses de PO en 2014 seraient principalement liées à la mise en place du CICE (6,5 milliards restitués aux entreprises), à des effets ponctuels de contrecoups de baisse de fiscalité issus de la LFI 2013 (4,3 milliards) et à une forte hausse du Crédit Impôt Recherche (2 milliards) car après quatre années de dispositifs post-plan de relance, les entreprises pourront obtenir le remboursement de leurs créances de CIR non imputées sur l'impôt sur les sociétés des exercices précédents. À l'inverse, la prolongation d'un an de la surtaxe exceptionnelle pour les grandes entreprises alourdirait la fiscalité de 1,6 milliard en 2014, puis de 0,4 milliard en 2015. En 2015, les baisses de PO des entreprises sont tirées par la montée en charge du CICE (3,5 milliards supplémentaires en 2015) et la mise en place du Pacte de responsabilité avec la baisse des cotisations sociales sur les salaires compris entre 1 et 1,6 SMIC et la suppression progressive de la C3S (4,8 milliards).

Les agrégats budgétaires masquent des évolutions contrastées entre la fiscalité des ménages et celle des entreprises. Par conséquent, il est nécessaire de rentrer dans le détail des mesures pour évaluer l'impact à attendre sur l'activité de la politique budgétaire que l'agrégat d'évolutions des prélèvements obligatoires ne permet pas de faire. Plusieurs effets de sens contraire peuvent jouer, des mesures fiscales plutôt orientées sur l'offre ayant un multiplicateur plus faible à court terme que des mesures impactant directement la demande. Le CICE est assez représentatif de cette situation : il a un multiplicateur faible la première année (0,5) qui augmente par la suite (0,8). De même, la surtaxe exceptionnelle sur l'IS a un multiplicateur faible (0,3). À l'inverse, une hausse de la TVA ou une baisse de l'IR ciblée sur les catégories à revenus modestes et moyens

aura un multiplicateur plus fort (0,9-1). Au final, la hausse agrégée des mesures discrétionnaires de PO qui représente 0,13 point de PIB en 2014 engendrerait une perte d'activité de 0,22 point de PIB. Et en 2015, la baisse de 0,09 point de PIB des PO devrait se traduire par un supplément d'activité de 0,13 point de PIB. Le multiplicateur fiscal apparent au niveau agrégé est de 1,7 en 2014 et de 1,4 en 2015 alors même que les multiplicateurs fiscaux spécifiques à chacune des mesures sont compris entre 0,3 et 1.

Pour évaluer l'impact global de la politique budgétaire sur l'activité, nous avons également intégré les effets attendus des mesures d'économies qui représenteraient, selon nos calculs, une impulsion budgétaire *ex ante* de -0,46 point de PIB en 2014 et -0,57 point de PIB. En raison d'un multiplicateur budgétaire élevé en bas de cycle (1,3), les économies sur la dépense publique réduiraient le PIB de 0,61 % en 2014 et de 0,76 % en 2015.

L'impulsion budgétaire finale, qui comprend à la fois les mesures fiscales mais aussi les mesures d'économies sur la dépense publique, serait donc de -0,5 point de PIB en 2014 et de -0,4 point de PIB en 2015. Mais dans le cadre des nouvelles normes comptables du SEC 2010, l'impulsion budgétaire affichée serait moins négative en raison d'un effet CICE plus fort en droits constatés qu'en tenant compte uniquement des sommes restituées, ce qui vient réduire d'autant l'effort structurel. L'impulsion budgétaire aux normes du SEC 2010 serait donc de -0,3 point de PIB en 2014 et en 2015 et elle amputerait l'activité de 0,76 point de PIB en 2014 et de 0,56 point de PIB en 2015. Malgré des multiplicateurs budgétaires individuels compris entre 0,3 et 1,3 selon les mesures, l'agrégat budgétaire global conduirait à afficher un multiplicateur apparent de 2,5 en 2014 et 1,9 en 2015 qui est trompeur car, d'une part, le multiplicateur budgétaire global ne correspond pas à la somme pondérée des multiplicateurs individuels de chacune des mesures et, d'autre part, le CICE est surévalué dans l'impulsion en raison de sa comptabilisation en droits constatés alors que les effets économiques sont limités aux sommes restituées.

Tableau 15. Mesures ayant un effet sur le déficit public structurel en 2014 et 2015\*

|  | Multipliateur                              | 2014<br>(en Mds)                         | Impact<br>sur le PIB<br>en 2014 | 2015<br>(en Mds)                        | Impact<br>sur le PIB<br>en 2015 |
|--|--|--|---------------------------------|---|---------------------------------|
| <b>Total mesures de PO Ménages* (a)</b>  |  | <b>13</b>                                | <b>-0,50</b>                    | <b>6,1</b>                              | <b>-0,2</b>                     |
| Baisse de l'IR des ménages à revenus modestes et moyens (Pacte de Solidarité)  | 1  |  |                                 | -2,7                                    | 0,12                            |
| Allègements cotisations indépendants (Pacte de Responsabilité)   | 0,8  |  |                                 | -1                                      | 0,04                            |
| Relèvement des tarifs de TICPE, crédit d'impôt transition énergétique...(PLF 2015)   | 0,9  |  |                                 | 0,5                                     | -0,02                           |
| Réduction exceptionnelle bas de barème IR (LFR 2014)   | 1  | -1,3                                     | 0,06                            | 1,3                                     | -0,06                           |
| Mesures IR (LFI 2014) (Quotient familial, majoration de pension, contrats collectifs complémentaires, plus-values immobilières et mobilières...) | 0,8  | 2,1                                      | -0,08                           | 0,1                                     | 0,00                            |
| Fiscalité écologique (Contribution Climat Energie) (LFR 2014)  | 0,8  | 0,4                                      | -0,01                           | 2                                       | -0,07                           |
| Réforme des taux de TVA (LFR3 2012)  | 0,9  | 5,3                                      | -0,22                           | 0,1                                     | 0,00                            |
| Fiscalisation des heures supplémentaires (LFR 2 2012)  | 0,6  | 1  | -0,03                           |   |                                 |
| LFSS 2014 (réforme du calcul des prélèvements sociaux sur certains produits de placement...)   | 0,5  | 0,4                                      | -0,01                           | 1,3                                     | -0,03                           |
| Réforme Retraite (hausse des taux de cotisations vieillesse et AGIRC-ARRCO)  | 0,8  | 1,3                                      | -0,05                           | 0,8                                     | -0,03                           |
| Aménagement du crédit d'impôt en faveur du développement durable   | 0,7  | 2,2                                      | -0,07                           |   |                                 |
| Fiscalité localité (modification du plafond des DMTO,...)  | 0,8  | 1,3                                      | -0,05                           | 1,3                                     | -0,05                           |
| Hausse des tarifs de la CSPE   | 0,8  | 1  | -0,04                           | 1,1                                     | -0,04                           |
| Autres   | 0,7  | -0,7                                     | 0,02                            | 1,3                                     | -0,04                           |
| <b>Total mesures de PO Entreprises (b)</b>   |  | <b>-10,2</b>                             | <b>0,27</b>                     | <b>-8</b>                               | <b>0,33</b>                     |
| <b>Pacte de responsabilité</b>   |  |  |                                 | <b>-4,8</b>                             | <b>0,16</b>                     |
| <i>Allègement des cotisations patronales</i>   | 0,8  |  |                                 | -4                                      | 0,15                            |
| <i>Suppression progressive de la C35</i>   | 0,5  |  |                                 | -1                                      | 0,02                            |
| <i>Autre</i>   | 0,8  |  |                                 | 0,2                                     | -0,01                           |
| CICE (LFR 3 2012)  | 0,5<br>(1 <sup>re</sup> année)<br>puis 0,8 | -6,5                                     | 0,15                            | -3,5                                    | 0,17                            |
| Hausse de 4 centimes sur le gazole pour les poids lourds** (LF 2015)   | 0,8  |  |                                 | 0,3                                     | -0,01                           |
| Prolongation d'un an de la surtaxe exceptionnelle (LFR 2014)   | 0,3  | 1,6                                      | -0,02                           | 0,4                                     | -0,01                           |
| LFI 2013 (Limitation de la déductibilité des charges financières, mesures sectorielles de la fiscalité des entreprises d'assurance...)           | 0,5  | -4,3                                     | 0,10                            | 0,4                                     | -0,01                           |
| Crédit Impôt Recherche (Plan de Relance)   | 0,8  | -2                                       | 0,07                            |   | 0,00                            |
| Réforme des retraites (hausse cotisations retraite et baisse cotisations famille)  | 0,7  | -0,4                                     | 0,01                            | 0,3                                     | -0,01                           |
| Autres   | 0,7  | 1,4                                      | -0,05                           | -1,1                                    | 0,04                            |
| <b>TOTAL Mesures discrétionnaires PO (c = a + b)</b>   |  | <b>2,8</b>                               | <b>-0,22</b>                    | <b>-1,9</b>                             | <b>0,13</b>                     |
| <i>Moins-values fiscales (d)</i>   | 0,8  | -2                                       | 0,07                            | -2                                      | 0,07                            |
| <b>Économies sur la dépense publique (e)</b>   | <b>1,3</b>                                 | <b>9,8</b>                               | <b>-0,61</b>                    | <b>12,4</b>                             | <b>-0,76</b>                    |
| <i>Clé CICE avec nouvelles normes comptables (f)</i>   | 0  | -4,3                                     | 0,0                             | -2,3                                    | 0,0                             |
| <b>Impulsion budgétaire finale (g = -c-d-e-f)</b>  |  | <b>-6,3 Mds<br/>(-0,3 pt<br/>de PIB)</b> | <b>-0,76</b>                    | <b>-6,2 Mds<br/>(-0,3pt<br/>de PIB)</b> | <b>-0,56</b>                    |

\*La répartition des mesures fiscales entre ménages et entreprises ne tient pas compte de l'incidence fiscale finale.

\*\* Nous avons retenu l'hypothèse que la taxe de transit poids lourds (autre version de l'écotaxe) était remplacée par une hausse de 4 centimes sur le gazole pour les poids lourds.

Sources : PLF 2015, calculs OFCE.

#### Encadré 4. Le partage des prélèvements obligatoires entre entreprises et ménages depuis 2001

À partir des données de comptabilité nationale fournies par l'Insee, nous avons recomposé les évolutions de prélèvements obligatoires (PO) depuis 2001 en séparant les prélèvements supportés par les entreprises de ceux supportés par les ménages (graphique 34). Si cette analyse est purement comptable et ne repose pas sur l'incidence finale de l'impôt, elle permet néanmoins d'avoir une vision du découpage de la pression fiscale.

De 2001 à 2013, les chiffres sont connus et constatés. Ils sont donc *ex post* et intègrent à la fois les effets des mesures discrétionnaires votées mais aussi les effets des plus/moins-values fiscales qui sont sensibles au cycle conjoncturel. En revanche, pour 2014 et 2015, les évolutions des PO pour les ménages et les entreprises sont *ex ante*, c'est-à-dire qu'elles reposent uniquement sur les mesures discrétionnaires ayant un impact en 2014 et 2015. Elles n'intègrent donc pas pour ces deux années les effets potentiels liés aux variations des élasticités fiscales pouvant modifier les taux de PO apparents. Par ailleurs, nous raisonnons selon les normes comptables du SEC 95 dans lesquelles les crédits d'impôts sont comptabilisés comme une baisse de PO.

Sur la période récente, il en ressort quelques éléments majeurs :

- Les taux de prélèvements augmentent fortement sur la période 2010-13, représentant une hausse de 3,7 points de PIB. En revanche, sur la période 2014-15, il y aurait une relative stabilité des PO liée aux mesures discrétionnaires (voir partie plus avant) mais il se créerait un fort découplage entre les évolutions propres aux PO des ménages et celles des entreprises : les taux de PO des ménages augmenteraient ainsi de 0,89 point de PIB (19 milliards) sur la période 2014-15 malgré la mise en place du Pacte de responsabilité alors que ceux des entreprises baisseraient de 0,84 point de PIB en raison notamment de la montée en charge du CICE et de la mise en place du Pacte de responsabilité ;

- En 2015, le taux de PO des entreprises serait plus élevé de 0,5 point de PIB par rapport au point bas de 2009 mais serait légèrement inférieur à son niveau d'avant-crise de 2008 (-0,3 point de PIB).

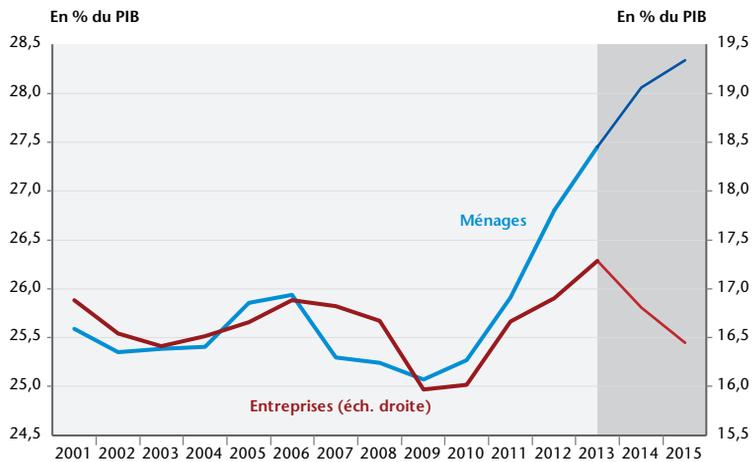
- En 2015, le taux de PO des ménages serait plus élevé de 3,3 points de PIB par rapport au point bas de 2009 et serait 3,1 points de PIB au-dessus de son niveau d'avant-crise de 2008.

Si une partie de l'ajustement fiscal pour combler les déficits structurels a été supportée par les entreprises sur la période 2010-13, la mise en place du CICE et du Pacte de responsabilité et de solidarité va leur permettre de retrouver des niveaux de fiscalité légèrement inférieurs à ceux d'avant-crise. À l'inverse, la nécessité de financer à la fois les mesures de compétitivité des entreprises et la réduction de déficit struc-

turel fait porter pleinement l'ajustement budgétaire sur les ménages dont la pression fiscale augmenterait de 71 milliards d'euros sur la période de 2010 à 2015 contre seulement 10 milliards pour les entreprises sur la même période.

Si le Pacte de solidarité permet de redéployer du pouvoir d'achat aux ménages par le biais d'une baisse de l'IRPP à hauteur de 2,7 milliards d'euros en 2015, cela reste néanmoins une « goutte d'eau » au regard des 71 milliards d'euros d'efforts fiscaux qui ont été consentis par les ménages depuis 2010. Cela représente moins de 4 % de la hausse de la pression fiscale supportée par les ménages depuis 2010.

**Graphique 34. Évolution des taux de PO ménages et entreprises\***



\* Au sens des normes comptables du SEC 95, c'est-à-dire que le CICE est comptabilisé dans les baisses de PO et à sa valeur de restitution et non pas en droits constatés.

Sources : INSEE, PLF 2015, calculs OFCE.

### **Encadré 5. L'impact de l'austérité fiscale sur le pouvoir d'achat : 930 euros par ménage en moyenne en trois ans**

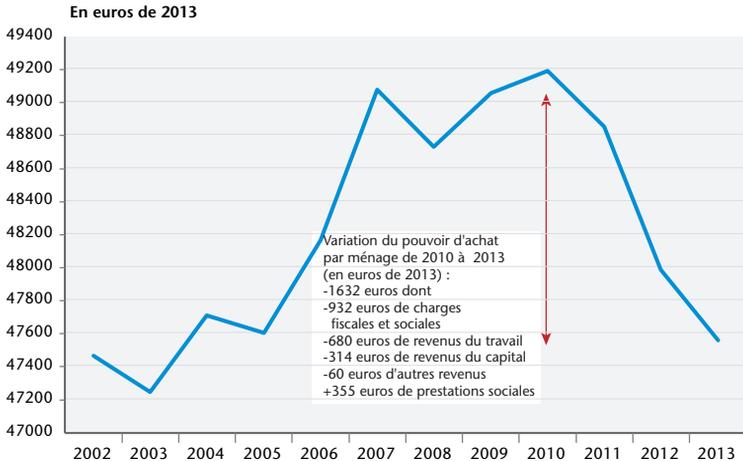
La hausse des prélèvements obligatoires (PO) sur la période 2011-13, visant à réduire rapidement les déficits publics structurels, a porté principalement sur les ménages (voir encadré 4). Sur les 3,5 points de PIB d'augmentation de PO, la hausse de la pression fiscale sur les ménages a représenté 2,2 points de PIB de 2011 à 2013 entamant mécaniquement la dynamique du revenu des ménages. Sur la période 2011-13, le pouvoir d'achat par ménage a ainsi reculé en moyenne de 1 630 euros, le ramenant en 2013 à un niveau inférieur à celui de 2004 (graphique 35).

Le principal facteur de cette forte dégradation du pouvoir d'achat des ménage est la hausse des prélèvements fiscaux et sociaux qui se sont accrues de 930 euros en moyenne par ménage en l'espace de trois ans.

Le second facteur contribuant à la réduction du pouvoir d'achat est la réduction des revenus du travail par ménage (-680 euros par ménage) en raison de la contraction de l'emploi depuis 2011. Si la hausse des prélèvements fiscaux et sociaux dans le revenu des ménages est une conséquence directe de l'austérité pratiquée depuis 2011, la baisse des revenus du travail par ménage en est une conséquence indirecte.

La baisse de la rentabilité du capital a également contribué négativement au pouvoir d'achat des ménage (-314 euros par ménage). Seules les prestations sociales, jouant leur rôle de stabilisateur automatique ont contribué positivement au pouvoir d'achat des ménage depuis 2011 (+355 euros par ménage).

**Graphique 35. Le pouvoir d'achat par ménage**



Sources : INSEE, calculs OFCE

## I. Résumé des prévisions pour l'économie française

Moyenne annuelle, en %

|  | 2013  | 2014  | 2015  |
|--|-------|-------|-------|
| <b>En % de variation aux prix chaînés :</b>            |       |       |       |
| PIB  | 0,4   | 0,4   | 1,1   |
| Importations   | 1,9   | 2,4   | 1,2   |
| Dépenses de consommation des ménages                   | 0,3   | 0,2   | 1,3   |
| FBCF totale, dont :                                    | -0,8  | -2,2  | -1,6  |
| Sociétés non financières                               | -0,6  | -0,4  | 0,2   |
| Ménages  | -3,1  | -7,9  | -4,7  |
| Administrations publiques                              | 1,1   | -0,7  | -3,7  |
| Exportations   | 2,4   | 2,5   | 2,6   |
| Contribution des stocks à la croissance, en %          | -0,2  | 0,4   | 0,1   |
| Demande intérieure hors stocks                         | 0,4   | 0,0   | 0,6   |
| <b>Compte des ménages, en termes réels %</b>           |       |       |       |
| Salaires bruts   | 0,4   | 1,0   | 1,0   |
| Salaires nets  | -0,2  | 1,1   | 0,9   |
| Prestations sociales                                   | 2,2   | 1,4   | 0,5   |
| Prélèvements sociaux et fiscaux                        | 3,6   | 1,8   | 0,7   |
| Revenu disponible                                      | 0,0   | 0,7   | 0,9   |
| Taux d'épargne, en % du RDB                            | 15,1  | 15,5  | 15,2  |
| <b>Déflateur de la consommation</b>                    |       |       |       |
| En glissement %  | 0,4   | 0,7   | 0,7   |
| En moyenne %   | 0,6   | 0,6   | 0,7   |
| <b>Compte des sociétés non financières, en %</b>       |       |       |       |
| Taux de marge  | 29,8  | 29,3  | 29,7  |
| Taux d'épargne   | 17,1  | 17,0  | 16,9  |
| Taux d'investissement (en volume)                      | 20,4  | 20,4  | 20,2  |
| Taux d'autofinancement (hors stock)                    | 75,7  | 75,9  | 76,7  |
| <b>Compte du reste du monde et des administrations</b> |       |       |       |
| Taux de prélèvement obligatoire, en % du PIB           | 44,7  | 45,0  | 45,0  |
| Solde public au sens de Maastricht, % du PIB           | -4,1  | -4,5  | -4,3  |
| Solde commercial, en milliards € <sup>1</sup>          | -31,9 | -25,2 | -17,5 |
| <b>Emploi salarié, en moyenne annuelle, en %</b>       |       |       |       |
| Emploi total, en moyenne annuelle, en %                | -0,3  | 0,1   | 0,3   |
| Chômage BIT, en millions                               | -0,2  | 0,1   | 0,3   |
| Taux de chômage BIT moyen, en %                        | 2,815 | 2,800 | 2,832 |
| Taux de chômage BIT moyen, en %                        | 9,9   | 9,7   | 9,8   |
| <b>Taux de change \$/€</b>                             |       |       |       |
| Taux d'intérêt à court terme <sup>2</sup>              | 1,33  | 1,32  | 1,19  |
| Taux d'intérêt à court terme <sup>2</sup>              | 0,2   | 0,3   | 0,3   |
| Taux d'intérêt à long terme <sup>3</sup>               | 2,2   | 2,0   | 1,9   |

1. FAB/FAB, au sens de la comptabilité nationale

2. Taux PIBOR puis EURIBOR à trois mois

3. Taux des OAT à 10 ans

Sources : INSEE, comptes trimestriels, prévision OFCE *e-mod.fr* 2014-2015, octobre 2014.

## II. France. Ressources et emplois en biens et services, aux prix chaînés

|   | Niveau<br>(prix<br>chaînés) | Taux de croissance trimestriels en % |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      | Taux de croissance<br>annuels en % |      |      |     |      |      |      |
|---|-----------------------------|--------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------------------------------------|------|------|-----|------|------|------|
|   |                             | 2010                                 |      |      |      | 2013 |      |      |      | 2014 |      |      |      | 2015                               |      |      |     | 2013 | 2014 | 2015 |
|   |                             | T1                                   | T2   | T3   | T4   | T1   | T2   | T3   | T4   | T1   | T2   | T3   | T4   |                                    |      |      |     |      |      |      |
| <b>PIB</b>                                    | 1997                        | 0,0                                  | 0,7  | -0,1 | 0,2  | 0,0  | 0,0  | 0,1  | 0,3  | 0,3  | 0,4  | 0,4  | 0,4  | 0,4                                | 0,4  | 0,4  | 0,4 | 1,1  |      |      |
| <b>Importations</b>                           | 556                         | 0,6                                  | 2,1  | 0,6  | 0,4  | 0,8  | 0,4  | 0,3  | 0,4  | 0,3  | 0,2  | 0,3  | 0,3  | 0,3                                | 1,9  | 2,4  | 1,2 |      |      |      |
| <b>Dépenses de consommation des ménages</b>   | 1083                        | 0,3                                  | 0,3  | -0,1 | 0,2  | -0,6 | 0,4  | 0,3  | 0,4  | 0,2  | 0,3  | 0,3  | 0,3  | 0,3                                | 0,3  | 0,2  | 1,3 |      |      |      |
| <b>Dépenses de conso, des administrations</b> | 385                         | 0,5                                  | 0,8  | 0,3  | 0,6  | 0,4  | 0,4  | 0,3  | 0,3  | 0,2  | 0,3  | 0,2  | 0,2  | 2,0                                | 1,8  | 1,1  |     |      |      |      |
| <b>FBCF totale, dont :</b>                    | 440                         | -0,3                                 | 0,3  | -0,3 | -0,1 | -0,9 | -1,1 | -0,5 | -0,3 | -0,5 | -0,3 | -0,2 | -0,2 | -0,8                               | -2,2 | -1,6 |     |      |      |      |
| <b>Sociétés non financières</b>               | 233                         | -0,5                                 | 0,4  | 0,2  | 0,8  | -0,6 | -0,7 | -0,2 | 0,1  | 0,0  | 0,2  | 0,3  | 0,1  | -0,6                               | -0,4 | 0,2  |     |      |      |      |
| <b>Sociétés financières</b>                   | 13                          | -0,9                                 | 0,0  | -0,9 | 0,0  | 0,1  | -0,6 | -0,7 | -0,1 | -0,7 | 0,5  | 0,5  | 0,6  | -0,3                               | -1,3 | -0,6 |     |      |      |      |
| <b>Ménages</b>                                | 107                         | 0,0                                  | -0,4 | -1,8 | -2,1 | -2,7 | -2,5 | -1,4 | -1,3 | -1,4 | -0,8 | -0,8 | -0,1 | -3,1                               | -7,9 | -4,7 |     |      |      |      |
| <b>Administrations publiques</b>              | 83                          | 0,2                                  | 0,7  | 0,3  | -0,4 | 0,1  | -0,7 | -0,5 | -0,5 | -1,2 | -1,2 | -1,2 | -1,2 | 1,1                                | -0,7 | -3,7 |     |      |      |      |
| <b>ISBLSM</b>                                 | 4                           | 1,6                                  | 1,4  | 0,9  | 0,4  | 0,0  | 0,0  | -0,5 | 0,4  | 0,3  | 0,4  | 0,4  | 0,4  | 4,5                                | 0,9  | 1,0  |     |      |      |      |
| <b>Exportations</b>                           | 519                         | 0,2                                  | 2,9  | -0,6 | 1,5  | 0,6  | 0,1  | 0,4  | 0,6  | 0,7  | 0,8  | 0,8  | 0,8  | 2,4                                | 2,5  | 2,6  |     |      |      |      |
| <b>Contribution</b>                           |                             |                                      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                                    |      |      |     |      |      |      |
| <b>Demande intérieure hors stocks</b>         |                             | 0,2                                  | 0,4  | 0,0  | 0,2  | -0,4 | 0,1  | 0,1  | 0,2  | 0,1  | 0,2  | 0,2  | 0,2  | 0,4                                | 0,0  | 0,6  |     |      |      |      |
| <b>Variations de stocks</b>                   |                             | -0,1                                 | 0,1  | 0,3  | -0,3 | 0,5  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | -0,2                               | 0,4  | 0,1  |     |      |      |      |
| <b>Solde extérieur</b>                        |                             | -0,1                                 | 0,2  | -0,4 | 0,3  | 0,0  | -0,1 | 0,0  | 0,0  | 0,1  | 0,2  | 0,1  | 0,1  | 0,1                                | 0,0  | 0,4  |     |      |      |      |

Sources : INSEE, comptes trimestriels, prévision OFCE e-mod.fr 2014-2015, octobre 2014.

### III. Déflateur de la consommation et taux de salaire horaire

|                                     | Taux de croissance trimestriels en % |     |     |     |      |     |     |     |      |     |     |     | Taux de croissance annuels en % |      |      |     |
|-------------------------------------|--------------------------------------|-----|-----|-----|------|-----|-----|-----|------|-----|-----|-----|---------------------------------|------|------|-----|
|                                     | 2013                                 |     |     |     | 2014 |     |     |     | 2015 |     |     |     | 2013                            | 2014 | 2015 |     |
|                                     | T1                                   | T2  | T3  | T4  | T1   | T2  | T3  | T4  | T1   | T2  | T3  | T4  |                                 |      |      |     |
| <b>Déflateur de la consommation</b> | 0,3                                  | 0,0 | 0,2 | 0,0 | 0,3  | 0,0 | 0,2 | 0,2 | 0,2  | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2                             | 0,6  | 0,6  | 0,7 |
| <b>Salaire horaire moyen brut</b>   | 0,3                                  | 0,5 | 0,2 | 0,5 | 0,6  | 0,4 | 0,3 | 0,4 | 0,4  | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 1,5                             | 1,7  | 1,7  |     |

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE *e-mod.fr* 2014-2015, octobre 2014.

### IV. Emploi et productivité par tête

|   | Taux de croissance trimestriels en % |      |      |     |      |      |      |     |      |     |     |     | Taux de croissance annuels en % |      |      |  |
|---|--------------------------------------|------|------|-----|------|------|------|-----|------|-----|-----|-----|---------------------------------|------|------|--|
|   | 2013                                 |      |      |     | 2014 |      |      |     | 2015 |     |     |     | 2013                            | 2014 | 2015 |  |
|   | T1                                   | T2   | T3   | T4  | T1   | T2   | T3   | T4  | T1   | T2  | T3  | T4  |                                 |      |      |  |
| <b>Branches principalement marchandes</b> |                                      |      |      |     |      |      |      |     |      |     |     |     |                                 |      |      |  |
| <b>Effectifs</b>                          | -0,1                                 | -0,1 | -0,1 | 0,1 | 0,0  | 0,1  | -0,1 | 0,1 | 0,0  | 0,1 | 0,1 | 0,1 | -0,4                            | 0,0  | 0,2  |  |
| <b>Productivité par tête</b>              | 0,1                                  | 0,9  | 0,0  | 0,1 | 0,0  | -0,2 | 0,1  | 0,2 | 0,2  | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,8                             | 0,2  | 0,9  |  |

Sources : INSEE, comptes trimestriels, prévision OFCE *e-mod.fr* 2014-2015, octobre 2014.

## V. Éléments du compte des ménages

|                            | Taux de croissance trimestriels en % |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      | Taux de croissance annuels en % |      |      |
|----------------------------|--------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|---------------------------------|------|------|
|                            | 2013                                 |      |      |      | 2014 |      |      |      | 2015 |      |      |      | 2013                            | 2014 | 2015 |
|                            | T1                                   | T2   | T3   | T4   | T1   | T2   | T3   | T4   | T1   | T2   | T3   | T4   |                                 |      |      |
| Masse salariale brute (1)  | -0,1                                 | 0,4  | 0,0  | 0,5  | 0,2  | 0,4  | 0,1  | 0,3  | 0,2  | 0,3  | 0,3  | 0,3  | 0,4                             | 1,0  | 1,0  |
| Masse salariale nette (1)  | -0,2                                 | 0,3  | -0,1 | 0,6  | 0,2  | 0,4  | 0,1  | 0,3  | 0,2  | 0,3  | 0,2  | 0,2  | -0,2                            | 1,1  | 0,9  |
| Prestations sociales (1)   | 0,3                                  | 0,8  | 0,5  | 0,5  | 0,2  | 0,3  | 0,2  | 0,0  | 0,1  | 0,2  | 0,1  | 0,1  | 2,2                             | 1,4  | 0,5  |
| Revenu disponible réel (1) | 1,2                                  | 0,3  | -0,3 | -0,3 | 0,9  | 0,5  | -0,2 | -0,5 | 0,5  | 0,6  | 0,4  | 0,2  | 0,0                             | 0,7  | 0,9  |
| Taux d'épargne en % du RDB | 15,2                                 | 15,3 | 15,1 | 14,6 | 15,9 | 15,9 | 15,5 | 14,8 | 15,0 | 15,3 | 15,4 | 15,2 | 15,1                            | 15,5 | 15,2 |
| Taux d'épargne en logement | 8,3                                  | 8,2  | 8,1  | 7,9  | 7,7  | 7,5  | 7,4  | 7,3  | 7,2  | 7,1  | 7,0  | 7,0  | 8,1                             | 7,5  | 7,1  |
| Taux d'épargne financière  | 5,7                                  | 5,9  | 5,9  | 5,5  | 7,0  | 7,3  | 7,1  | 6,5  | 6,8  | 7,2  | 7,4  | 7,3  | 5,8                             | 7,0  | 7,2  |

(1) Aux prix chaînés de l'année précédente

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE *e-mod.fr* 2014-2015, octobre 2014.

## VI. Commerce extérieur et parts de marché

|                               | Taux de croissance trimestriels en % |      |      |      |      |      |     |     |      |      |      |      | Taux de croissance annuels en % |      |      |
|-------------------------------|--------------------------------------|------|------|------|------|------|-----|-----|------|------|------|------|---------------------------------|------|------|
|                               | 2013                                 |      |      |      | 2014 |      |     |     | 2015 |      |      |      | 2013                            | 2014 | 2015 |
|                               | T1                                   | T2   | T3   | T4   | T1   | T2   | T3  | T4  | T1   | T2   | T3   | T4   |                                 |      |      |
| <b>Importations en volume</b> | 0,6                                  | 2,1  | 0,6  | 0,4  | 0,8  | 0,4  | 0,3 | 0,4 | 0,3  | 0,2  | 0,3  | 0,3  | 1,9                             | 2,4  | 1,2  |
| <b>Prix des importations</b>  | -0,7                                 | -0,7 | 0,1  | -0,7 | -1,1 | -0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,1  | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -1,5                            | -1,8 | -0,1 |
| <b>Demande interne</b>        | 0,2                                  | 0,9  | -0,1 | 0,6  | -0,2 | 0,1  | 0,1 | 0,3 | 0,2  | 0,4  | 0,4  | 0,3  | 0,8                             | 0,6  | 1,1  |
| <b>Exportations en volume</b> | 0,2                                  | 2,9  | -0,6 | 1,5  | 0,6  | 0,1  | 0,4 | 0,6 | 0,7  | 0,8  | 0,8  | 0,8  | 2,4                             | 2,5  | 2,6  |
| <b>Prix des exportations</b>  | -0,2                                 | -0,5 | -0,2 | -0,4 | -0,2 | -0,1 | 0,2 | 0,0 | 0,2  | -0,3 | -0,3 | -0,2 | -0,4                            | -0,7 | -0,2 |
| <b>Demande mondiale</b>       | -0,8                                 | 1,2  | 1,5  | 0,4  | 0,2  | 1,1  | 0,8 | 0,7 | 0,9  | 0,9  | 0,9  | 0,9  | 1,5                             | 2,9  | 3,4  |

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE *e-mod.fr* 2014-2015, octobre 2014.

## VII. Taux d'intérêt et taux de change

|                            | Taux de croissance trimestriels en % |     |     |     |      |     |     |     |      |     |     |     | Taux de croissance annuels en % |      |      |  |
|----------------------------|--------------------------------------|-----|-----|-----|------|-----|-----|-----|------|-----|-----|-----|---------------------------------|------|------|--|
|                            | 2013                                 |     |     |     | 2014 |     |     |     | 2015 |     |     |     | 2013                            | 2014 | 2015 |  |
|                            | T1                                   | T2  | T3  | T4  | T1   | T2  | T3  | T4  | T1   | T2  | T3  | T4  |                                 |      |      |  |
| <b>Taux d'intérêt :</b>    |                                      |     |     |     |      |     |     |     |      |     |     |     |                                 |      |      |  |
| <b>À court terme (1)</b>   | 0,2                                  | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,3  | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3  | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,2                             | 0,3  | 0,3  |  |
| <b>À long terme (2)</b>    | 2,1                                  | 1,9 | 2,4 | 2,3 | 2,2  | 1,9 | 1,9 | 1,9 | 1,9  | 1,9 | 1,9 | 1,9 | 2,2                             | 2,0  | 1,9  |  |
| <b>1 euro = ... Dollar</b> | 1,3                                  | 1,3 | 1,3 | 1,4 | 1,4  | 1,4 | 1,3 | 1,3 | 1,3  | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 1,3                             | 1,3  | 1,2  |  |

(1) Taux PIBOR puis EURIBOR à 3 mois

(2) Taux des OAT à 10 ans

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE *e-mod.fr* 2014-2015, octobre 2014.