

FRANCE : AJUSTEMENTS GRADUELS

PERSPECTIVES 2014-2015 POUR L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

Département analyse et prévision¹,

Éric Heyer, Marion Cochard, Bruno Ducoudré et Hervé Péléraux

En 2013, l'économie française a connu une croissance de 0,3 % en moyenne annuelle, ce qui lui a permis de retrouver en fin d'année le niveau de production atteint six ans plus tôt. Entre 2008 et le début de 2011, l'économie française a bien résisté : au premier trimestre 2011, le PIB français avait même quasiment retrouvé son niveau d'avant-crise et n'accusait que très peu de retard vis-à-vis de l'Allemagne et des États-Unis. La donne a changé à partir du deuxième trimestre 2011 lorsque les premiers effets de la politique de rigueur sont apparus. La dynamique de reprise s'est interrompue : l'activité a alors connu une croissance annuelle positive, certes, mais proche de zéro jusqu'en 2013.

Depuis quelques mois, le paysage conjoncturel s'est notablement éclairci en Europe avec un retour de la croissance et un raffermissement des indicateurs conjoncturels. Pour ce qui est de la France, les enquêtes de conjoncture témoignent également d'un retour de la confiance dans les secteurs productifs.

Le relâchement de l'austérité permettra à l'économie française de prolonger ce mouvement positif : en 2014 et 2015, le PIB français croîtrait respectivement de 1,2 et 1,6 %. L'écart de production se refermant à peine, la phase conjoncturelle en cours et anticipée ne peut être qualifiée de reprise. Les entreprises profiteront de ce regain de croissance pour restaurer progressivement leur situation financière. Cette stratégie repose prioritairement sur l'augmentation de la productivité qui permettra de résorber les marges de capacité de production et de restaurer le taux de marge des entreprises. Le taux de chômage en France métropolitaine augmenterait légèrement pour s'établir à 10,1 % fin 2015. Il s'élèverait à 10,5 % pour la France entière. La contrepartie à l'allègement de la rigueur est un déficit public plus élevé que ce qui avait été initialement programmé. Celui-ci devrait s'établir à 3,7 % du PIB en 2014 et 3 % en 2015.

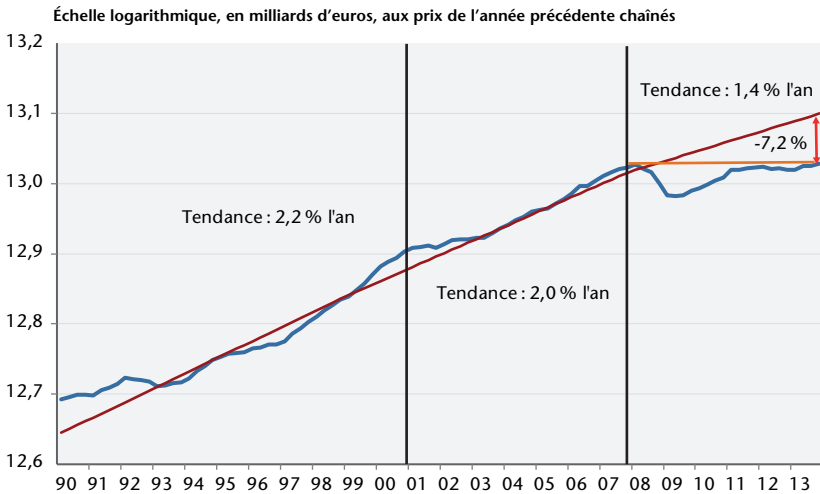
1. Cette prévision a été réalisée à l'aide du modèle trimestriel de l'économie française, *e-mod.fr*, par une équipe dirigée par Éric Heyer, composée de Marion Cochard, Bruno Ducoudré et Hervé Péléraux. La prévision tient compte des informations disponibles à la fin mars 2014 et intègre les comptes nationaux trimestriels de mars 2014, à savoir le compte emplois-ressources jusqu'au quatrième trimestre 2013 et les comptes d'agents jusqu'au troisième trimestre 2013. Le modèle repose sur les données et les concepts de la comptabilité nationale base 2000 et est estimé sur la période 1978-2010. Les données en volume de la prévision sont aux prix de l'année précédente chaînés.

1. Retour à la case départ

Au quatrième trimestre 2013, le PIB français a retrouvé le niveau qu'il avait atteint lors du précédent pic du premier trimestre 2008. On pourrait voir dans ce résultat l'effacement de six années de crise, marquées tour à tour par la survenue, en 2008 et en 2009, de la récession la plus sévère depuis la crise des années trente, puis par un rebond rapidement interrompu dans la première moitié de 2011, quand des politiques drastiques d'austérité ont succédé aux plans de relance mis en place pour soutenir l'activité durant la récession.

Pourtant, cet apparent retour à la normale est, à maints égards, inquiétant. Car il sous-tend une stagnation complète de la production durant six années, situation inédite en France depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale.

Graphique 1. La trajectoire du PIB français

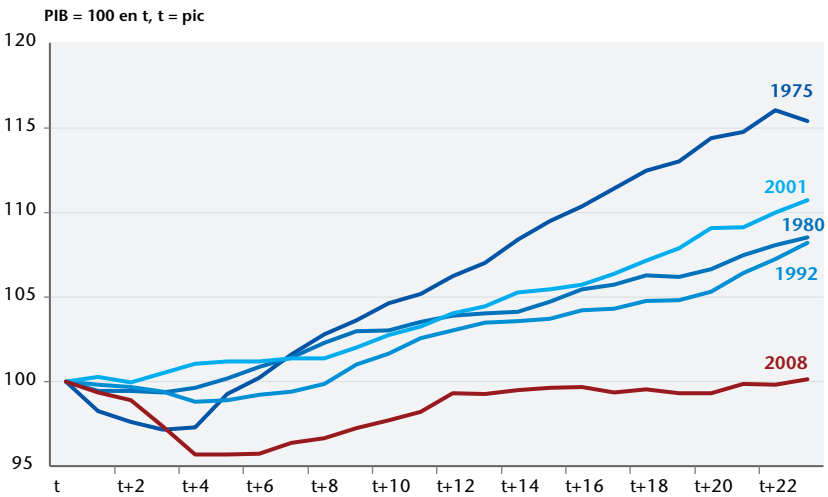


Prendre une référence statique pour juger de la normalisation du niveau de l'activité est d'ailleurs trompeur, car elle présuppose une croissance nulle à moyen terme de l'économie. Par rapport au sentier d'expansion de 1,4 % l'an qui, selon nos estimations, prévaut depuis le déclenchement de la crise, le PIB accuserait un écart négatif de plus de 7 % au quatrième trimestre 2013, loin

d'évoquer une normalisation du niveau d'activité et un retour à la situation d'avant-crise (graphique 1). Naturellement l'écart pourrait être plus faible si l'on tenait pour acquis que la crise a créé une marche d'escalier vers le bas de la référence ; mais il est peu probable qu'une telle révision conduise à retenir comme objectif un sentier de croissance nulle depuis six ans.

L'absence de reprise durable au cours des six dernières années tranche singulièrement avec l'évolution du PIB observée après les diverses crises qui ont ponctué l'histoire de l'économie française. Les reprises passées ont en effet toujours, en environ six années, porté l'activité au moins 8 % au-dessus de son pic d'avant-crise (graphique 2). La récession de 2008/09 a certes entraîné un recul de la production bien plus ample qu'en 1975 ou en 1993, ce qui contribue à expliquer le retard actuel de l'activité. Il tient aussi et surtout à l'étouffement rapide de la reprise qui s'était amorcée dans le courant de l'année 2009 et que les politiques de rigueur mises en place en France et en Europe ont interrompu dès 2010.

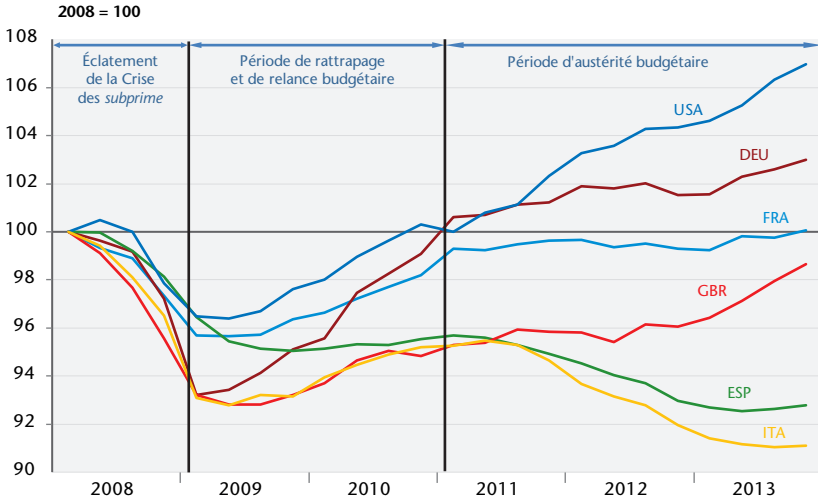
Graphique 2. Évolution du PIB au cours des 23 trimestres suivant le pic d'activité d'avant-crise



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 – -4,4 % entre le premier trimestre 2008 et le deuxième trimestre 2009 – qu'au Royaume-Uni, en Allemagne

ou en Italie (tableau 1, graphique 3) et en Espagne. Après le choc de la récession, le rattrapage des pertes de production, sous l'effet de la réactivation du commerce mondial et des plans de relance mis en place par les gouvernements pour soutenir l'activité, ont ramené les économies sur une trajectoire de croissance. Le rebond français – + 3,8 % entre le deuxième trimestre 2009 et le premier trimestre 2011 – 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 (+7,7 % entre le deuxième trimestre de 2009 et le premier trimestre de 2011) : 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 l'effort de relance quand ses partenaires avaient déjà basculé dans l'austérité.

Graphique 3. Évolutions comparées du PIB de la France et de ses principaux partenaires



Au final, l'économie française n'avait pas traversé le premier temps de cette « grande récession » plus mal que les pays figurant aujourd'hui dans le peloton de tête, à savoir l'Allemagne et les États-Unis. Au premier trimestre 2011, le PIB français avait même

quasiment retrouvé son niveau d'avant-crise et n'accusait que très peu de retard vis-à-vis de l'Allemagne et des États-Unis (tableau 1, graphique 3). L'écart avec les autres pays européens apparaissait même très en faveur de la France. La cassure apparue au sein des grand 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.

Tableau 1. Évolution comparée des PIB

Taux de croissance, en volume					
	T1-08/T2-09	T2-09/T1-11	T1-08/T1-11	T1-11/ T4-13	T1-08/T4-13
FRA	-4,4	+3,8	-0,7	+0,8	+0,1
DEU	-6,6	+7,7	+0,6	+2,4	+3,0
ITA	-7,2	+2,7	-4,7	-4,4	-8,9
ESP	-4,6	+0,3	-4,3	-3,0	-7,2
EUZ	-5,8	+3,9	-0,6	-0,6	-2,7
GRB	-7,2	+2,7	-4,7	+3,5	-1,4
USA	-3,6	+3,6	0	+7,0	+7,0

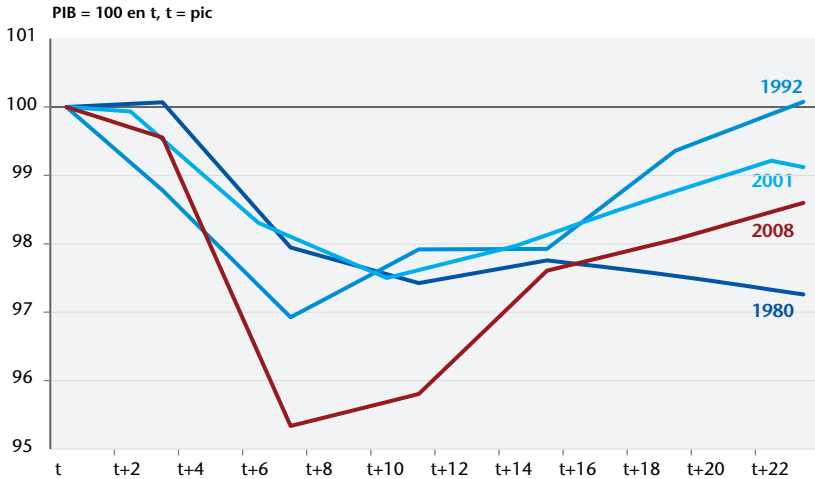
Sources : Comptabilités nationales.

2. La politique budgétaire, moteur et frein de la croissance

La donne a en revanche changé à partir du deuxième trimestre 2011 quand les premiers effets de la politique de rigueur, mise en place en 2010, ont commencé à se manifester et ont provoqué un décrochage de la France vis-à-vis de l'Allemagne et des États-Unis. La récession avait en effet fortement creusé les déficits publics, par les plans de relance institués pour enrayer la mécanique récessive, par l'engagement public dans le sauvetage des établissements financiers, et par le jeu des stabilisateurs automatiques. La contrepartie de ces soutiens a été une montée rapide des déficits publics et de l'endettement dans l'ensemble des pays industrialisés. En France, le déficit public s'est creusé de 4,8 points de PIB entre 2007 et 2009 pour atteindre 7,5 % du PIB, et s'élevait encore à 7,1 % en 2010, engendrant un gonflement de la dette publique de 18,2 points entre 2007 et 2010, à 82,4 % (graphique 4).

Même si la dégradation des finances publiques n'a pas pris un tour aussi dramatique en France que dans les pays les plus fragiles du Sud de la zone euro (Grèce, Portugal, Espagne, Italie par exemple), les gouvernements français successifs se sont pliés aux

Graphique 4. Évolution du solde public en points de PIB au cours des 23 trimestres suivant le pic d'activité d'avant-crise



Sources : INSEE, comptes trimestriels, calculs OFCE.

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. La politique budgétaire est devenue restrictive dès 2010, quand les plans de relance ont fait place à un resserrement (tableau 2). La restriction budgétaire s'est ensuite accentuée, jusqu'à porter l'impulsion négative à 1,8 point de PIB en 2011, à 1,2 point en 2012 en 2013. Au total, de 2010 à 2013, la restriction a atteint un niveau inégalé depuis l'après-guerre, soit presque 5 points de PIB en cumul de 2010 à 2013.

Cette politique a exercé des effets d'autant plus récessifs qu'elle a été appliquée alors que l'économie n'avait pas récupéré de la récession et que l'écart de production², toujours fortement négatif, témoignait de la persistance d'une situation de bas de cycle dans laquelle les multiplicateurs sont élevés. Les simulations réalisées

2. L'écart de production représente la déviation du PIB effectif par rapport au PIB potentiel. Le PIB potentiel est le niveau de production réalisable par l'économie, sans tensions excessives qui généreraient une accélération de l'inflation non soutenable à moyen terme. L'écart de production, quand il est négatif, mesure ainsi la sous-utilisation des facteurs pouvant s'effacer sans tensions inflationnistes.

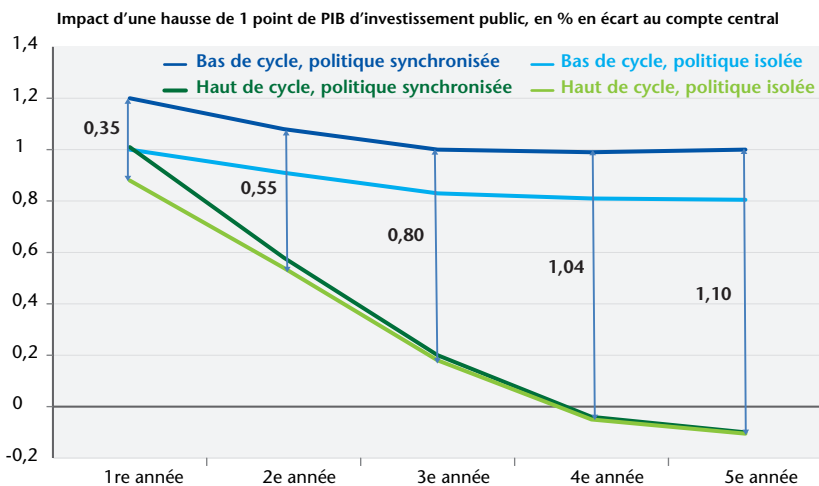
avec le modèle *emod.fr* illustrent ce mécanisme, avec la mise en évidence de multiplicateurs plus élevés et plus persistants quand la situation conjoncturelle est dégradée et que la même politique est menée simultanément par les partenaires³ (graphique 5).

Tableau 2. Impulsions budgétaires dans les grands pays développés

En points de PIB							
	2008-2009	2010	2011	2012	2013	2010-2013	2008-2013
DEU	0,7	1,4	-1,2	-1,0	0,0	-0,8	-0,1
FRA	2,6	-0,5	-1,8	-1,1	-1,2	-4,6	-2,0
ITA	0,4	-0,9	-0,2	-2,7	-0,4	-4,2	-3,8
ESP	4,4	-1,4	-1,0	-3,7	-1,6	-7,7	-3,3
GRB	3,4	-2,7	-3,2	-0,5	-1,0	-7,4	-4,0
USA	6,8	-0,8	-1,3	-1,4	-1,5	-5,0	1,8
JPN	3,9	0,5	0,5	0,5	0,6	2,1	6,0

Sources : Comptabilités nationales, calculs OFCE.

Graphique 5. Multiplicateurs en économie ouverte



Source : Éric Heyer (2014) : « Les multiplicateurs budgétaires au cours du cycle », Document de travail de l'OFCE, (à paraître).

De plus, la course à l'assainissement budgétaire n'a pas été propre à la France. Outre les États-Unis et le Royaume-Uni, les États

3. Sur le même sujet, voir le rapport *iAGS* de novembre 2012. Pour une revue de la littérature sur la valeur des multiplicateurs, voir Heyer (2012) : « Une revue récente de la littérature sur les multiplicateurs budgétaires : la taille compte », *Blog de l'OFCE*, novembre.

membres de la zone euro ont aussi mis en place des politiques de rigueur. À l'effet restrictif interne de l'impulsion négative nationale s'est ainsi ajouté un second effet récessif venu de l'extérieur et résultant du freinage de la demande adressée par les principaux partenaires commerciaux de la France menant la même politique. Enfin, à la différence des États-Unis où la *Réserve fédérale* s'est à nouveau distinguée par son pragmatisme, l'impact des politiques de rigueur conduites dans la zone euro n'a pas été atténué par un véritable accompagnement monétaire, même si à partir de 2010 la Banque centrale européenne s'est impliquée plus avant dans la gestion de la crise des dettes souveraines au travers des dispositifs du SMP (*Securities Market Program*), puis de l'OMT (*Outright Monetary Transactions*) en 2012.

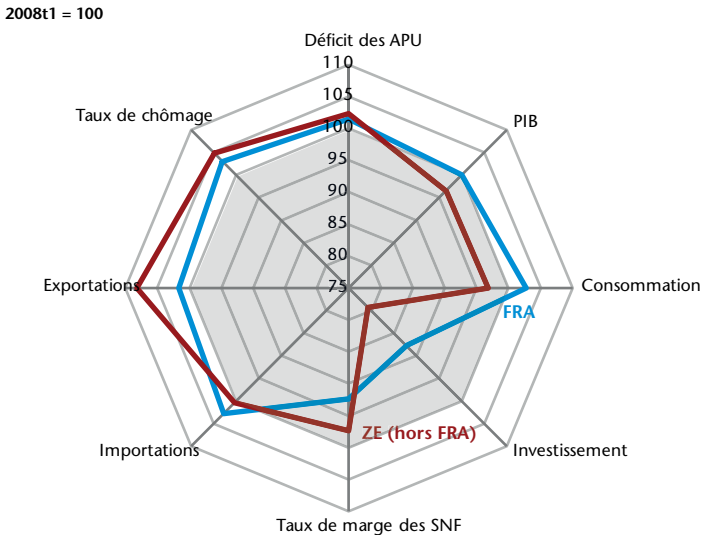
La reprise qui s'était enclenchée après la récession s'est donc interrompue, et les pays européens qui talonnaient les États-Unis au début de 2011 ont décroché (graphique 3). La France a subi un coup d'arrêt qui a conduit à une stagnation de son PIB jusqu'en 2013. L'Allemagne elle-même, qui s'est démarquée par une rigueur bien moindre qu'ailleurs mais qui a subi le contrecoup des restrictions conduites par ses partenaires commerciaux, n'est pas sortie indemne de cet épisode conjoncturel et s'est aussi laissée distancer par les États-Unis. Les pays de la zone euro qui accusaient déjà un retard conséquent vis-à-vis des autres, l'Italie et l'Espagne, se sont enfoncés davantage dans la récession. Le Royaume-Uni, où pourtant la rigueur a été aussi marquée qu'en Espagne sur la période 2010-13, est parvenu à se maintenir à flot en 2011 et en 2012, et même à redémarrer vivement en 2013 grâce à la conduite d'une politique monétaire « à l'américaine », c'est-à-dire s'appuyant sur des leviers non-conventionnels et fixant des objectifs explicites de croissance et d'emploi en plus d'un ciblage du taux d'inflation.

3. Coût double

L'économie européenne dans son ensemble sort doublement affaiblie de ces chocs conjoncturels sans précédent, d'un côté par les pertes d'activité qui ont conduit à une baisse de la consommation par tête, et de l'autre par l'affaissement de l'offre lié à la chute de l'investissement.

Les points de PIB perdus, -3,5 % entre le premier trimestre 2008 et le quatrième trimestre 2011 pour la zone euro hors France, reposent sur le recul de la demande interne, associant une baisse de la consommation, -3,2 %, et une forte contraction de l'investissement, -20,8 %. Seule la contribution du commerce extérieur a atténué les effets négatifs de la demande interne, avec une progression de 8,2 % des exportations et une stabilité des importations qui n'est toutefois que la contrepartie de la chute de la demande interne. En France, la demande interne a mieux résisté, notamment la consommation, dont le rôle traditionnel de soutien de l'activité ne s'est pas démenti avec une progression de 2,7 % depuis le premier trimestre 2008. Comme en zone euro, l'investissement s'est contracté, mais la baisse de -12,2 % est plus atténuée que chez les partenaires (graphique 6).

Graphique 6. Évolution des principaux agrégats macroéconomiques entre 2008 et 2013*



* : le secteur grisé sur le graphique repère la zone où les niveaux d'agrégats sont inférieurs à leur valeur de 2008. La frontière 100 correspond à un niveau égal à celui de 2008.

Sources : Comptabilités nationales, calculs OFCE.

Contrepartie d'une demande interne moins dégradée, les importations françaises ont légèrement progressé, +2,8 %, mais la résistance de l'activité en France tient moins aux performances à l'exportation que dans le reste de la zone euro, avec une hausse de 1,6 %. La France paraît ici être à la traîne, mais hormis les écono-

mies qui ont depuis longtemps fondé leur modèle de développement sur les stratégies externes par la baisse des coûts, comme l'Allemagne, la progression des exportations dans certains pays, en Espagne notamment, semble n'être qu'un avatar de l'intensité de la rigueur qui leur a été appliquée et qui a dégénéré une déflation salariale induite par la montée du chômage. On ne saurait voir dans cette mécanique la mise en place d'un enchaînement vertueux. Le taux de chômage en France a moins progressé en cinq ans que dans la moyenne des pays membres hors France, 3 points contre 4,3 points respectivement. Encore convient-il de noter que la moyenne masque des disparités importantes, avec des progressions du taux de chômage de 6,1 points en Italie, de 17 points en Espagne, et un recul en Allemagne, -1,1 point.

La moindre hausse du chômage en France que dans le reste de la zone euro trouve un écho dans la dégradation plus marquée du taux de marge des entreprises françaises. Dans les pays du Sud de la zone euro, l'ajustement de l'emploi et des salaires a été plus prononcé qu'en France. Les entreprises allemandes ont, quant à elles, davantage réduit leur masse salariale par la baisse de la durée du travail pour faire face aux aléas conjoncturels. En tout état de cause, les rétentions de main-d'œuvre ont profité aux salariés français, ce qui a soutenu le revenu disponible et la consommation, mais au prix d'un plus grand effritement des ratios d'exploitation des entreprises.

Au final, les pays de la zone euro sortent de cette période de six années avec des déficits accrus et qui, pour la majorité d'entre eux, restent au-delà de la norme de 3 % du PIB édictée par la Commission européenne. La purge budgétaire engagée en 2010 s'est ainsi avérée peu efficace et d'un coût, en termes d'activité et de chômage, disproportionné par rapport aux résultats obtenus.

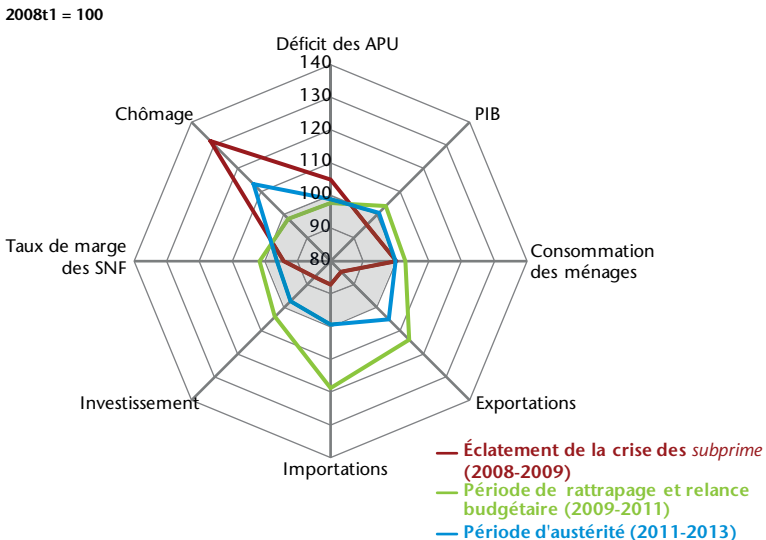
Au-delà des points de croissance perdus, la restriction budgétaire a mis en péril la capacité d'offre des économies européennes, déjà éprouvée par la récession avec le recul de l'investissement qui freine la diffusion du progrès technique et la montée du chômage de longue durée susceptible d'engendrer une déqualification progressive d'une partie de la population active.

4. Coups d'accordéon

Une autre histoire aurait pu s'écrire si les tentatives d'assainissement budgétaire précipitées après la récession, n'avaient pas étouffé la reprise naissante. L'économie française s'était violemment contractée en 2008/09, pénalisée à la fois par la contraction de sa demande interne, sous l'effet de l'effondrement de l'investissement, et par le repli de la demande adressée liée à l'implosion du commerce mondial (graphique 7). L'épisode récessif avait laissé les finances publiques très dégradées, avec une hausse du déficit et de l'endettement publics propulsés par le jeu des stabilisateurs automatiques et les plans de relance.

La mécanique inverse s'est mise en place entre la mi-2009 et le début 2011 quand l'engrenage dépressif s'est interrompu. Les composantes internes et externes de la croissance ont toutes favorisé le redémarrage de l'activité, contribuant à la stabilisation des déficits, à l'amorce d'un repli du chômage et d'une remontée du taux de marge des entreprises. Après une récession sans précédent depuis 1945, le retour à la croissance n'était donc pas hors de portée.

Graphique 7. Évolution des principaux agrégats macro-économiques en France



Sources : INSEE, calculs OFCE.

Mais avec la crise des dettes souveraines en zone euro et le changement de cap de la politique budgétaire, l'embellie a tourné court dans la première moitié de 2011. La croissance s'est interrompue pendant deux ans et demi, provoquant une nouvelle vague d'augmentation du chômage avec pour tout bénéfique une réduction du déficit public de 0,9 point de PIB entre 2011 et 2013, deux fois moindre que celle enregistrée durant le rebond précédent, 2,3 points entre 2009 et 2011.

5. Crise et reprise

Les économies industrielles doivent digérer les excès de l'endettement passé – privé avant la récession, public depuis 2008 –, et dans le même temps la contraction de l'investissement et l'extension du chômage de longue durée sont susceptibles d'entamer leur capacité d'offre. Les perspectives d'activité sont ainsi subordonnées à cette double contrainte.

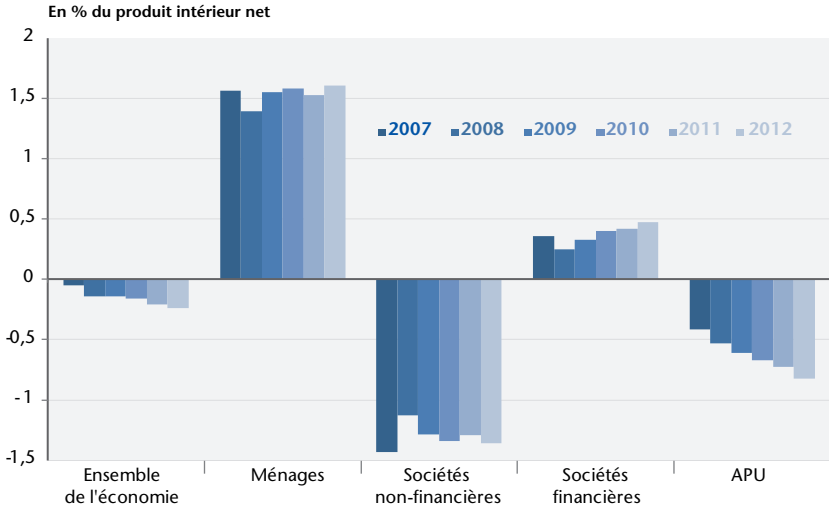
Elle entame d'abord la capacité des agents à engager massivement de nouvelles dépenses pendant la phase de désendettement. Tant que les dettes pèseront trop dans les bilans, une forte reprise de la consommation et le retour à une politique budgétaire non restrictive ne sont guère à espérer. Dans le meilleur des cas, la reprise ne serait que graduelle, sans aller jusqu'au scénario noir « d'une stagnation séculaire » avancé par Larry Summers, la dépense resterait contrainte par l'assainissement financier.

L'examen de l'évolution des situations financières nettes des agents en France donne corps à cette hypothèse (graphique 8). La situation financière nette des agents privés s'est certes améliorée entre 2007 et 2012, mais celle des administrations publiques s'est détériorée continuellement depuis le début de la crise, entraînant avec elle celle de la nation.

La deuxième contrainte pesant sur la reprise est celle de l'impact de la crise sur le potentiel des économies. L'évaluation de cet impact agite les prévisionnistes depuis quelques années. L'histoire économique montre en effet qu'après une crise financière, le rebond est lent et que ce type de crise, de par l'ampleur de la récession qu'il provoque, laisse des traces sur le niveau et la croissance du potentiel. Le débat renvoie à deux hypothèses, qui peuvent

d'ailleurs se combiner, avec d'un côté une vision radicale selon laquelle tout ou partie des pertes de production survenues durant la récession sont irrémédiables et doivent être converties en pertes de potentiel, et de l'autre une vision plus atténuée mettant davantage en avant un infléchissement de la pente du potentiel plutôt qu'une marche d'escalier vers le bas.

Graphique 8. Valeur financière nette des agents*



* : la valeur financière nette est la différence entre l'actif financier et le passif financier des secteurs institutionnels. Elle représente l'endettement net des agents en pourcentage du revenu national auquel a été soustraite la consommation de capital fixe (le produit intérieur net).

Sources : INSEE, comptes de patrimoine.

Selon la première hypothèse, l'écart de production serait faible et les marges pour l'enclenchement d'un redémarrage des économies sur le modèle des reprises passées très limitées, l'activité rejoignant rapidement le seuil qui déclenche l'accélération de l'inflation. La deuxième vision offre plus de latitude pour la formation d'une reprise durable, mais l'infléchissement du sentier de croissance potentielle de l'économie contraindrait malgré tout à terme les perspectives de croissance.

Le caractère non mesurable du PIB potentiel exacerbe les débats autour de l'évaluation de la capacité de reprise des économies, car la mesure de l'écart de production et de la pente du sentier de croissance est subordonnée à la conduite d'estimations fondées sur des hypothèses relatives au rythme du progrès technique, à

l'accumulation du capital, à l'augmentation du chômage structurel et à l'ampleur des pertes de production imputables au niveau du potentiel.

Sans entrer dans des considérations plus générales, mises en avant par Robert Gordon de l'Université Northwestern⁴, sur l'épuisement de l'apport des nouvelles technologies à la croissance de la productivité, on peut penser que la récession a pu entamer les potentiels de croissance des pays avancés, par la baisse de l'investissement et le freinage induit de la diffusion du progrès technique, par l'élévation du chômage structurel issue de l'extension du chômage de longue durée, et par les destructions de capital entraînées par les faillites.

Ces inquiétudes ne doivent toutefois pas nourrir un pessimisme excessif sur le potentiel de croissance futur. En premier lieu, la faiblesse de l'investissement est réversible et pourra le cas échéant redresser la croissance potentielle. Ensuite, même en accréditant l'hypothèse d'un choc négatif sur le niveau du PIB potentiel, il semble que les entreprises françaises disposent de marges de capacité de production inutilisées, suggérant la persistance d'un écart de production négatif.

6. Des marges de capacité de production mobilisables pour une reprise

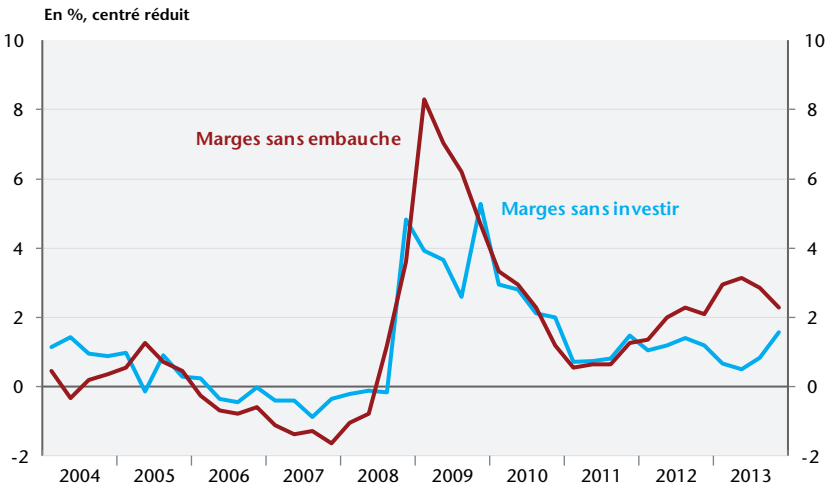
Face à la baisse de l'activité, d'importantes surcapacités s'étaient formées en 2008-2009, comme en témoigne l'évolution des marges de capacité de production sans embauche et sans investissement, qui sont respectivement une mesure, par enquête, des effectifs et des équipements excédentaires au sein des entreprises industrielles (graphique 9). Confrontées à la baisse 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 plutôt l'intensité avec laquelle les ressources sont utilisées, par la réduction de la durée du travail, le recours au chômage partiel et le ralentissement des

4. Gordon, Robert (2012). 'Is US economic growth over? Faltering innovation confronts the six headwinds', *CEPR Policy Insight*, 63.

chaînes de production. Ce n'est qu'en dernier recours qu'elles se résolvent à licencier ou à fermer des unités de production.

Cette rétention de facteurs de production durant les périodes de crise est temporaire, car les phases de reprise permettent d'enclencher la résorption des surcapacités par la remise en service des ressources disponibles au sein des entreprises. C'est bien ce qui s'est produit après la récession, avec la baisse conjointe des marges sans embauche et sans investissement. Mais la rechute conjoncturelle de la mi-2011 a interrompu ce processus : les marges, sans rejoindre les niveaux exceptionnels de 2009, ont stoppé leur résorption et se sont à nouveau étendues, plus particulièrement les marges sans embauche. Ce mouvement est moins perceptible pour les marges sans investir, ce qui témoigne probablement d'une raréfaction des ressources en capital après plusieurs années de recul de l'investissement.

Graphique 9. Marges de capacité de production dans l'industrie



Les fluctuations des marges de capacité de production sont à l'origine du cycle de productivité : l'élévation des marges provoque une baisse de la productivité des facteurs sous la tendance de long terme, corrigée lorsque la reprise s'enclenche. L'écart de productivité s'était ainsi refermé entre 2009 et 2011, quand la rechute de l'activité a à nouveau tiré la productivité à la baisse. Le cycle s'est donc inversé, se rapprochant, en 2013, des plus bas historiques en

2009. C'est dans l'industrie que la productivité demeure la plus dégradée, avec une productivité effective -3,1 % en dessous de la tendance, contre -0,2 % pour les services marchands et -1,1 % dans l'ensemble du secteur marchand (graphique 10). Selon ces estimations, les sureffectifs présents dans les entreprises représenteraient 190 000 emplois dans le secteur marchand (encadré 1).

Encadré 1. Une modélisation de l'emploi par secteur

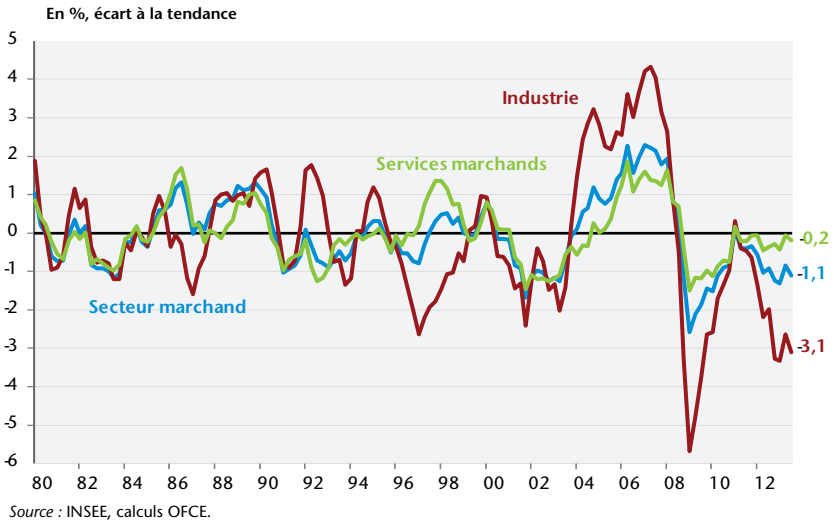
Notre analyse et nos prévisions d'emploi s'appuient largement sur le cycle de productivité, c'est-à-dire l'écart de productivité par rapport à la tendance de long terme. Le cycle de productivité est calculé à l'aide d'une équation d'emploi, issue d'une fonction de production de type CES et écrite sous la forme d'un modèle à correction d'erreur. Nous avons estimé ces équations pour les secteurs de l'industrie, des services marchands et pour l'ensemble du secteur marchand. Elles sont estimées sur la période 1980-2010, avec une fréquence trimestrielle. Ce type de modèle permet d'estimer une relation de cointégration – ou relation de long terme – et une dynamique de court terme de la variable expliquée. A long terme, la productivité dépend d'une tendance linéaire – qui comporte une rupture au quatrième trimestre 1992, ainsi qu'une rupture au premier trimestre 2002 –, de la durée du travail et du coût du travail. La dynamique de court terme intègre quant à elle les variations passées et présentes de ces mêmes variables et de la valeur ajoutée marchande et les variations passées de l'emploi.

$$d \log L_{s,t} = \alpha_{s,1} \times d \log Q_{s,t} + \alpha_{s,2} \times d \log Q_{s,t-1} - \alpha_{s,3} \times d \log HL_{s,t-1} \\ - \lambda \left(\underbrace{\log \left(\frac{L_{s,t-1}}{Q_{s,t-1}} \right) - \beta_{s,1} \log \left(\frac{W_{s,t-1}}{P_{s,t-1}} \right) - \beta_{s,2} \log HL_{s,t-1} - \beta_{s,3} \times t - \beta_{s,4} \times t_{92} - \beta_{s,5} \times t_{02}}_{\text{relation de long terme}} \right) + \varepsilon_{s,t}$$

avec S représentant le secteur (industrie, service, secteur marchand)
 L représentant l'emploi salarié du secteur marchand
 Q représentant la valeur ajoutée du secteur marchand
 HL représentant la durée du travail du secteur marchand
 W représentant le salaire par tête dans le secteur marchand
 P représentant l'indice des prix à la consommation

Dans les trois équations, les variables ont toutes des coefficients significativement différents de 0, et avec le signe attendu. Les statistiques de *student* associées aux coefficients des relations de long terme valident l'hypothèse de relations de cointégration entre ces variables. Ces équations estiment les tendances de productivité de long terme à 2,4 % par an jusqu'en 1992 pour l'ensemble du secteur marchand (1,2 % pour les services et 3,3 % pour l'industrie), et 0,9 % après 2002 (0,7 % pour les services et 1,1 % pour l'industrie). Le cycle de productivité est le résidu de la relation de long terme.

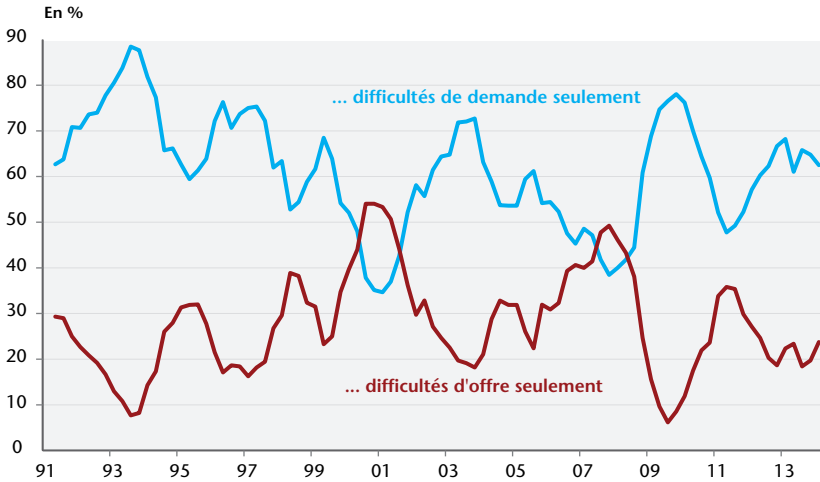
Graphique 10. Cycle de productivité dans les secteurs marchands



L'incertitude prévaut néanmoins sur l'estimation de la tendance de productivité. Au vu de la reprise de l'emploi d'une intensité surprenante lors du rebond de croissance de 2010, il n'est pas exclu que la trajectoire de la productivité tendancielle se soit affaïssée et que le cycle soit moins dégradé que si la productivité avait poursuivi sa progression comme par le passé. Pour autant, l'existence de marges de capacité de production, faisant l'objet d'une mesure statistique directe dans l'industrie, plaide pour l'existence d'une réserve de main-d'œuvre mobilisable au sein des entreprises.

Ce constat de l'existence de surcapacités de production est d'ailleurs cohérent avec les déclarations des entreprises qui, selon l'enquête trimestrielle dans l'industrie, déclarent majoritairement éprouver uniquement des difficultés de demande pour développer leur production comme elles le souhaiteraient (graphique 11). La contraction des marchés durant la récession avait naturellement fait pencher la balance vers les entreprises éprouvant des difficultés de demande, la part de celles déclarant des difficultés d'offre devenant marginale. La réanimation de l'activité dans le courant de 2009 avait, par symétrie, amorcé un rééquilibrage des freins à la production, interrompu en 2011 sous l'effet de la rechute conjoncturelle.

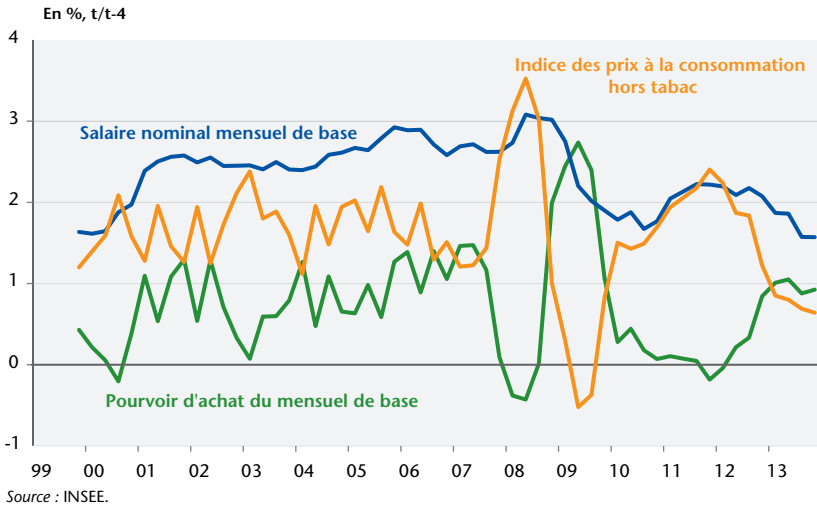
Graphique 11. Proportion d'entreprises ne pouvant produire davantage en raison de...



Source : INSEE.

Le relâchement des tensions sur l'appareil productif produit un effet puissamment désinflationniste au sein de l'économie française, comme d'ailleurs dans d'autres pays de la zone euro, en particulier au Sud. Les salaires baissent en Espagne, ralentissent en France ou en Italie et la montée du chômage ainsi que l'exacerbation de la concurrence venue des pays en situation de déflation salariale ont ramené le taux d'inflation vers les minima de ces quinze dernières années et nourrissent les craintes d'une entrée en déflation des économies européennes. En France, où le chômage est beaucoup plus faible qu'en Espagne, l'inertie des salaires face au ralentissement des prix a induit un redémarrage de la progression du salaire réel qui protège les salariés en poste et soutient la consommation, mais au prix d'un taux de marge des entreprises très dégradé (graphique 12). La hausse de la TVA instituée au 1^{er} janvier 2014 dans le cadre de la mise en place du Crédit d'Impôt Emploi Compétitivité (CICE⁵) ne paraît pas avoir provoqué une augmentation significative de l'inflation. Contraintes par la concurrence internationale et la faiblesse de la demande interne, les entreprises françaises ont peu de latitude pour répercuter dans leurs prix de vente l'augmentation de la TVA, d'autant, selon le principe du dispositif même, qu'elles bénéficient d'un allègement de leurs charges sociales sous forme d'un crédit d'impôts.

Graphique 12. Inflation et salaires en France



7. Coup d'arrêt à la reprise

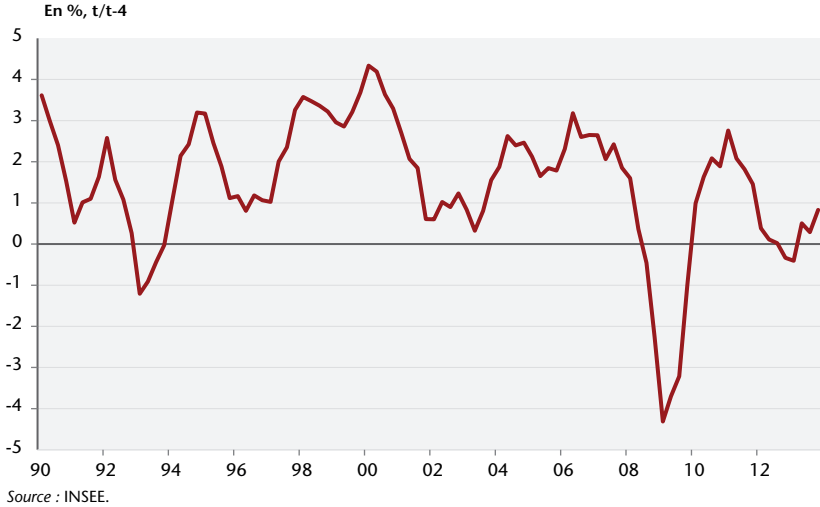
Il semble ainsi que, même en n'excluant pas un tassement du potentiel depuis 2008, l'économie française dispose d'une capacité de rebond comme l'a montré l'embellie survenue entre 2009 et 2011 (graphique 13). À l'heure où la croissance semble hors de portée, l'exemple n'est pas si lointain de performances avoisinant les 3 % l'an, comme ce fut le cas jusqu'au premier trimestre 2011.

Le rebond précédent s'est brutalement interrompu quand les politiques de rigueur qui se sont exercées simultanément en France et dans la zone euro ont cassé les moteurs de la croissance. Elles n'ont pas été le seul frein, mais elles ont constitué la contribution négative principale au retournement de l'activité. En estimant ces contributions et en les réincorporant à la croissance effective, on

5. 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 sera progressive, avec un taux de 4 % en 2013. Les effets sur la trésorerie des entreprises se feront 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. Pour plus détail, se référer à Plane M., « Évaluation de l'impact macroéconomique du Crédit d'Impôt pour la Compétitivité et l'Emploi », Dossier Coût du Travail et Emploi, in *Revue de l'OFCE/Débats et Politique*, 2012, 126, pp.141-153.

peut reconstituer la trajectoire qui aurait été celle du PIB si les chocs n'étaient pas survenus (tableau 3).

Graphique 13. Taux de croissance du PIB



Selon nos estimations, la restriction budgétaire serait à l'origine d'un freinage de la croissance de -0,7 point dès 2010, freinage qui s'est renforcé de 2011 à 2013 (respectivement -1,5, -2,1 et -1,9 points) du fait de l'intensification de la rigueur et de l'existence de multiplicateurs budgétaires élevés. Au frein budgétaire s'est ajouté un frein monétaire (de -0,3 à -0,4 point de croissance annuelle sur la période) : l'assouplissement de la politique monétaire par la baisse des taux d'intérêt directs s'est heurté au durcissement des conditions d'octroi de crédit ainsi qu'à la préférence des investisseurs pour les placements sans risque illustrée par l'élargissement du *spread* entre les taux sur les placements publics et les taux sur les investissements privés. Les flux de crédits nouveaux aux agents privés, notamment aux entreprises, restent déprimés, et, en ce début d'année 2014, maintiennent leur orientation négative (graphique 14).

Au total, en prenant aussi en compte l'effet de la remontée du prix du pétrole après la récession, la croissance spontanée de l'économie française aurait pu s'établir entre 2,2 et 3,4 % au cours des quatre dernières années, soit un rythme nettement supérieur à la croissance potentielle. Il aurait permis une convergence durable

du PIB vers son potentiel et, par voie de conséquence, une résorption des déséquilibres dont l'apurement, interrompu par la rigueur, modèrera les perspectives de croissance à l'horizon 2015.

Graphique 14. Flux de nouveaux crédits aux ménages et aux entreprises

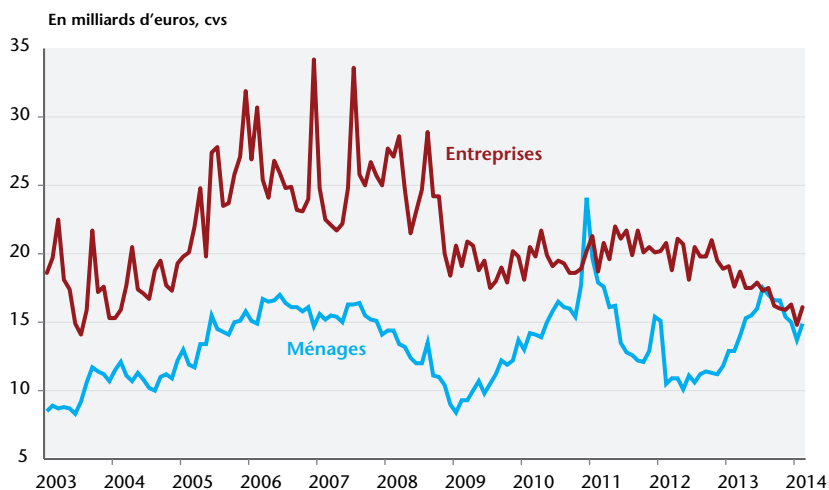


Tableau 3. Les freins à la croissance en France

En points

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Croissance du PIB	1,6	2,0	0,0	0,3	1,2	1,6
Impact sur le PIB dû...						
... aux évolutions du pétrole	-0,1	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,0
<i>Effet direct sur l'économie française</i>	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0
<i>Effet via la demande adressée</i>	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
... aux politiques d'austérité	-0,7	-1,5	-2,1	-1,7	-1,2	-1,0
<i>Effet direct sur l'économie française</i>	-0,5	-1,3	-1,2	-1,1	-0,9	-0,7
<i>Effet via la demande adressée</i>	-0,2	-0,3	-0,9	-0,6	-0,3	-0,3
... aux conditions monétaires	-0,3	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2
<i>Effet direct sur l'économie française</i>	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1
<i>Effet via la demande adressée</i>	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Acquis	0,5	0,8	0,2	-0,2	0,3	0,5
Rythme de croissance spontanée hors chocs	2,2	3,4	2,4	2,4	2,4	2,4

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

8. Moins de rigueur mais plus de multiplicateurs

La politique budgétaire restrictive, qui a modelé l'activité depuis 2010, restera le principal déterminant de la croissance en 2014 et en 2015, avec des contributions respectives émanant des impulsions internes de -0,9 et -0,7 point. La prise de conscience de l'impact négatif de l'assainissement budgétaire à marche forcée, dans un contexte où les multiplicateurs sont élevés, a poussé les autorités européennes à alléger le fardeau de l'ajustement en prolongeant, en mai 2013, le délai imparti pour la correction du déficit excessif de plusieurs pays européens. Initialement fixée à 2013, la contrainte d'un retour sous la cible des 3 % a été différée à 2015, offrant au gouvernement français une fenêtre pour atténuer l'austérité. Dès lors que cette plus grande souplesse sera mise à profit par les partenaires qui bénéficient aussi de délais supplémentaires pour relâcher la rigueur (l'Espagne, les Pays-Bas et le Portugal), la demande adressée à la France sera moins déprimée. La contribution de l'austérité « importée » restera négative, mais par rapport à 2013, s'atténuera de 0,2 point en 2014 et en 2015. Au total, l'effet négatif des restrictions internes et externes serait environ deux fois moindre qu'en 2012 et en 2013.

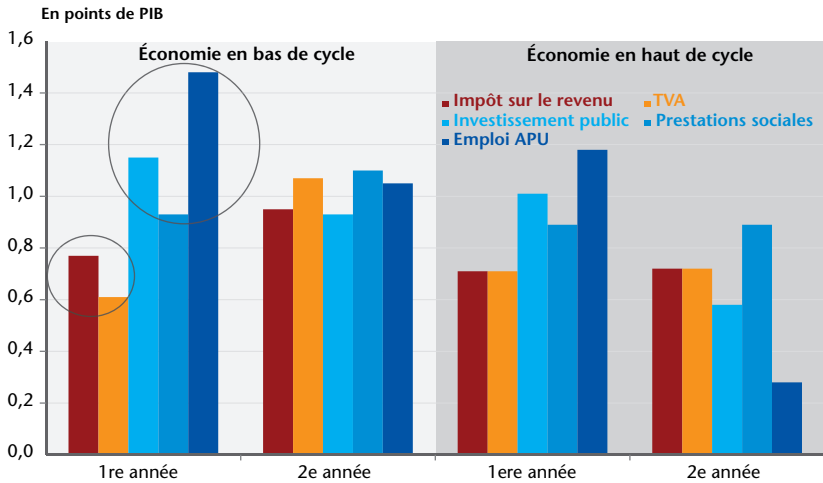
Mais les points de croissance gagnés du fait de l'allègement de la rigueur seront en partie rognés par l'augmentation de la taille des multiplicateurs liée au changement de structure de la politique budgétaire en 2014 et en 2015. Les mesures budgétaires annoncées délaissent en effet l'accroissement des prélèvements obligatoires pour la diminution des dépenses dont on estime qu'elle exerce un effet multiplicateur négatif plus prononcé que la hausse de la fiscalité quand l'économie se trouve en bas de cycle (graphique 15).

Le taux de prélèvements obligatoires ne devrait plus enregistrer qu'une hausse marginale en 2014, passant de 45,9 % du PIB en 2013 à 46,0 % en 2014, et devrait se stabiliser à ce niveau en 2015, après une augmentation cumulée de 3,4 points de 2010 à 2013⁶. Cette stabilité d'ensemble masque toutefois des évolutions très différenciées selon les agents. Les ménages subiront des prélèvements supplémentaires de 12 milliards par le biais de nouvelles augmentations d'impôts et de la hausse de la TVA au 1^{er} janvier

6. Pour plus de détails, voir la partie : « Finances publiques, objectif 3 % ».

pour financer le CICE. Les entreprises, quant à elles, verront leurs prélèvements s'alléger de 9 milliards en 2014 à la suite de la mise en œuvre, en 2013, du CICE.

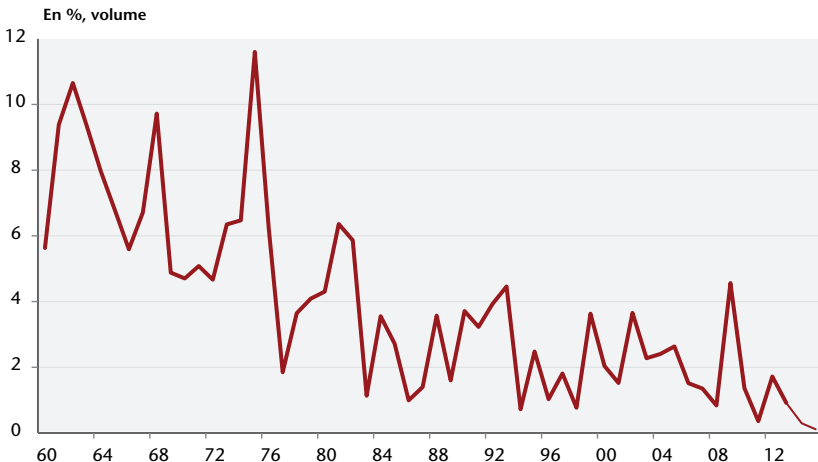
Graphique 15. Multiplicateur selon l'instrument et la phase conjoncturelle



Source : Éric Heyer (2014) : « Les multiplicateurs budgétaires au cours du cycle », Document de travail de l'OFCE, (à paraître).

En contrepartie, l'effort budgétaire portera sur les dépenses, avec un ralentissement envisagé des engagements dont le taux de croissance en volume passerait sous l'étiage de ces trente dernières années (graphique 16).

Graphique 16. Taux de croissance des dépenses publiques primaires*



* Les dépenses publiques primaires représentent les dépenses publiques auxquelles ont été retranchés les intérêts payés sur la dette et sur lesquelles le gouvernement n'a aucune prise à court terme.

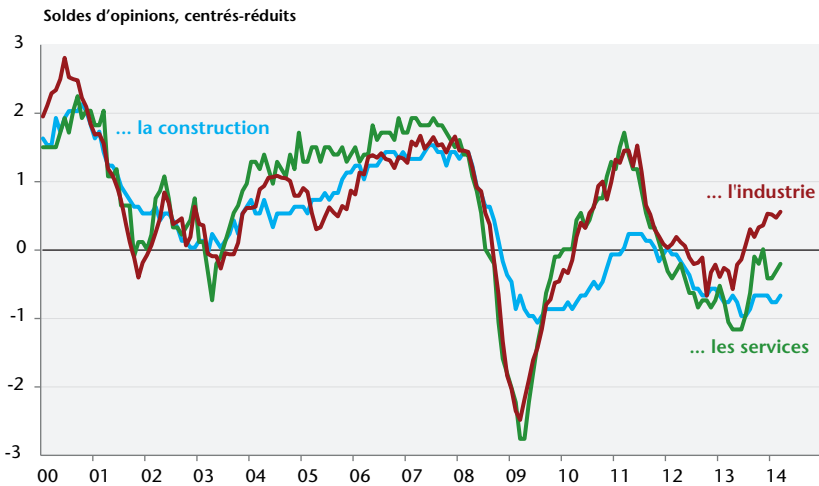
Source : INSEE, prévisions OFCE.

Cette modification de la structure de l'austérité pourrait conduire à une hausse des multiplicateurs et entamer le bénéfice, en termes d'activité, de l'allègement de la restriction. En situation de bas de cycle, nos simulations montrent en effet que les multiplicateurs associés aux mesures budgétaires portant sur les dépenses sont plus élevés que les multiplicateurs associés aux prélèvements (graphique 15). C'est le cas pour l'emploi dans les administrations publiques, pour les prestations sociales et pour l'investissement public.

9. Embellie du climat conjoncturel

Depuis environ un an, le paysage conjoncturel s'est notablement éclairci en Europe, avec un retour de la croissance et un raffermissement des indicateurs conjoncturels. Pour ce qui est de la France proprement dite, les enquêtes de conjoncture témoignent d'un retour de la confiance dans les secteurs productifs à la charnière de 2012 et de 2013 (graphique 17).

Graphique 17. Indicateurs de confiance dans...



Les données quantitatives ont traduit en chiffres d'activité cette amélioration déclarée par les chefs entreprise dans les enquêtes, avec un retour de la croissance depuis le deuxième trimestre 2013 à un rythme trimestriel moyen un peu inférieur à +0,3 % depuis neuf

mois, qui tranche avec la stagnation qui s'était instaurée depuis le deuxième trimestre 2011.

L'économie française paraît être sur de bons rails pour prolonger le mouvement engagé en 2013. Les dernières informations conjoncturelles confirment les perspectives de croissance, tout au moins à court terme, même si la remontée visible dans les enquêtes de conjoncture, qui ne s'est jamais avérée linéaire dans le passé, s'est tassée depuis quelques mois. La production manufacturière croît continument depuis quatre mois et sa hausse de 0,7 % en janvier laisse un acquis de croissance de 0,8 % pour le premier trimestre 2014.

Les comptes nationaux risquent toutefois d'être perturbés par des facteurs exceptionnels, comme ils l'ont déjà été en 2013. La croissance surprenante du deuxième trimestre, en décalage avec le climat des affaires moins exubérant au sein des entreprises, tenait à la forte consommation d'énergie entraînée par les conditions climatiques exécrales du printemps 2013. Cette anomalie a été corrigée au trimestre suivant, quand les dépenses en énergie ont retrouvé un niveau plus conforme à la saison, ce qui s'est répercuté par une retombée de la croissance au troisième trimestre.

Des phénomènes de même nature sont à attendre de l'exceptionnelle douceur de l'hiver dernier ainsi que de l'impact des dispositifs institutionnels sur la consommation des ménages. Les températures clémentes en janvier ont pesé sur la production et la consommation d'énergie. L'indice de production industrielle totale, c'est-à-dire incluant la production d'énergie, est en repli de -0,2 % en janvier, après un recul de -0,6 % en décembre. Février et mars devraient s'inscrire dans la même lignée, les températures n'ayant pas été plus froides qu'en décembre et en janvier. L'acquis de croissance de la production industrielle totale pour le premier trimestre 2014 s'établit ainsi à -0,2 %, contre +0,8 % pour l'indice manufacturier, ce qui contribuera négativement à la croissance du PIB au début de l'année.

La consommation des ménages, quant à elle, devrait accuser le contrecoup des facteurs qui l'ont artificiellement dopée en fin d'année 2013, sous l'effet d'achats d'anticipation avant la hausse de la TVA au 1^{er} janvier 2014, de la fin de la période de déblocage de l'épargne salariale au 31 décembre, et enfin du durcissement du

malus écologique automobile au 1^{er} janvier 2014. Les signaux négatifs se multiplient en ce début d'année avec d'abord le fort repli de la consommation d'énergie en janvier et février lié aux températures clémentes, puis celui de la consommation d'automobiles.

Ces facteurs exceptionnels ne doivent toutefois pas nourrir un pessimisme excessif dès lors que l'allègement de la facture énergétique des ménages pourra être reporté sur d'autres postes de consommation et éviter ainsi un recul au premier trimestre. Au total, et malgré un acquis très négatif de la consommation en biens en février, les dépenses totales devraient stagner au début de l'année 2014.

Ces éléments exceptionnels sont des facteurs de volatilité du taux de croissance du PIB à court terme. Ils ne doivent pas masquer le sentier de croissance sous-jacent de l'économie française qui s'est indiscutablement redressé depuis le deuxième trimestre 2013 après deux années de stagnation. Le regain de vigueur de l'activité ne sera toutefois pas à même d'enclencher un cercle vertueux, car il sera mis à profit par les agents, notamment les entreprises, pour normaliser leur situation.

10. Croissance à la marge intensive

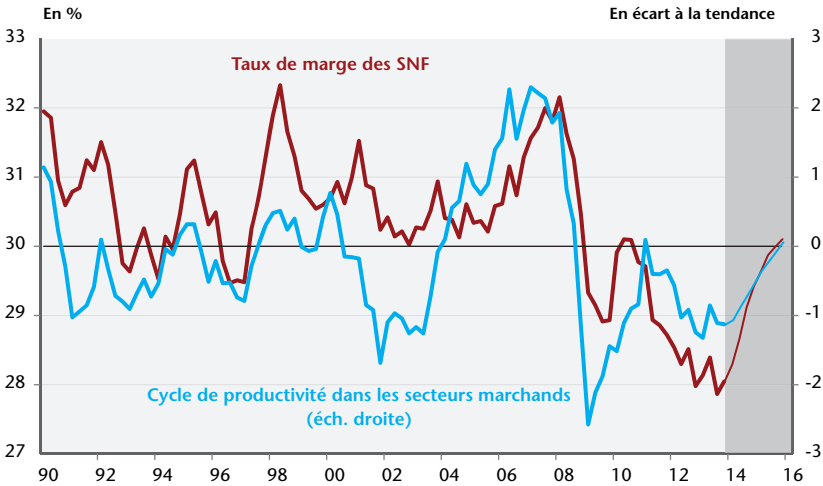
En 2014 et en 2015, le PIB français croîtrait respectivement de +1,2 et +1,6 %. En termes trimestriels, la croissance du PIB ne dépasserait pas significativement celle du potentiel. L'écart de production se refermant à peine, la phase conjoncturelle en cours et anticipée ne peut être qualifiée de reprise, même si une période de croissance positive prolongée s'est ouverte en 2013.

Plus élevée que le consensus de février, respectivement +0,8 et +1,2 % en 2014 et en 2015, la prévision décrite ici ne peut pour autant être qualifiée de reprise, ni même d'optimiste, car elle ne repose pas sur la hausse de l'emploi, la distribution de revenu, l'accélération de la consommation et la reprise de l'investissement par le jeu de l'accélérateur.

Les entreprises profiteront en effet du regain de croissance procuré par le relâchement de l'austérité pour restaurer progressivement leur situation financière. Cette stratégie repose prioritairement sur l'augmentation de la productivité qui

permettra de résorber les marges de capacité de production et de restaurer le taux de marge, mis à mal par six années d'une trajectoire conjoncturelle chaotique pour les entreprises (graphique 18).

Graphique 18. Excédent brut d'exploitation dans la valeur ajoutée et cycle de productivité dans les secteurs marchands



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

La contrepartie de cet ajustement, longtemps différé, est qu'il ne faudra pas attendre de la croissance une reprise des embauches. La dynamique de l'emploi dans ce contexte conduira à une poursuite des pertes en 2014 sur l'ensemble de l'année dans le secteur marchand et à un réamorçage des créations en 2015, à un rythme encore très modeste toutefois (tableau 4). Seul le traitement social du chômage, grâce à la création de 115 000 emplois aidés dans le secteur non marchand en 2014, permettra une progression de l'emploi total qui sera toutefois insuffisante pour stabiliser le taux de chômage.

Marqué par l'absence de progression des débouchés et par la contraction des marges disponibles pour le financer, l'investissement des entreprises a accusé une nouvelle baisse en 2013, -3,8 %, après -1,9 % en 2012. La croissance attendue ces deux prochaines années, le redressement du taux de marge et l'effet des restitutions d'impôts sur les bénéfices au titre du CICE devraient réenclencher une phase de reprise des dépenses d'investissement au début de 2014. La croissance des dépenses au quatrième trimestre 2013,

+0,9 %, après 7 trimestres consécutifs de recul, peut être vue comme les prémices de l'engagement de ce cycle.

Tableau 4. Emploi et chômage

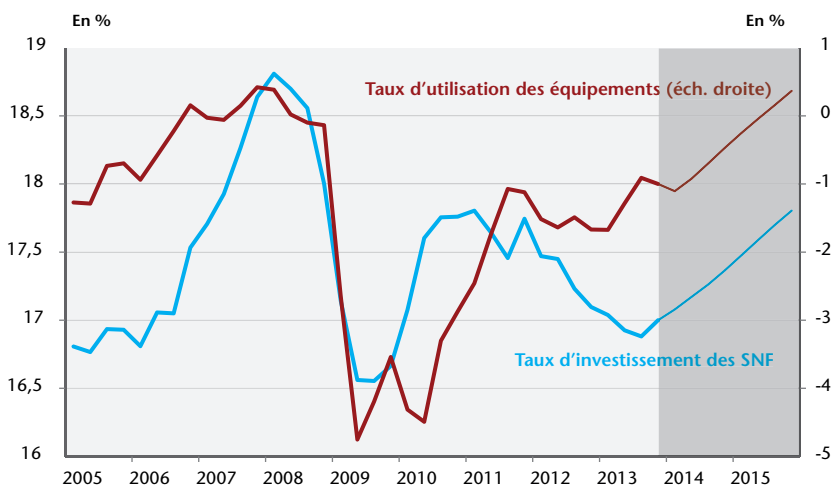
Variations annuelles, en milliers, de fin d'année à fin d'année

Glissement annuel	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Population active observée	38	178	205	15	126	121
Emploi total	127	133	-50	23	64	55
– Secteur marchand	65	106	-54	-45	-35	28
Salariés	20	45	-79	-61	-43	20
Non-salariés	45	61	25	16	8	8
– Secteur non marchand	62	27	4	68	99	27
Emplois aidés	44	-74	7	54	115	28
Emplois non aidés	18	101	-3	14	-16	-1
Chômage	-89	45	255	-8	61	66
Taux de chômage (niveau en %)	8,8	9,0	9,8	9,8	10,0	10,1

Sources : INSEE, Ministère du Travail ; prévision OFCE *e-mod.fr* 2014-2015, avril 2014.

Mais ce cycle restera peu dynamique car, comme on l'a vu plus haut, les entreprises disposent de marges de capacité de production sans investir. Intensifier l'utilisation des équipements installés permettra aux entreprises de pouvoir répondre au supplément de demande en atténuant l'effet accélérateur traditionnel (graphique 19).

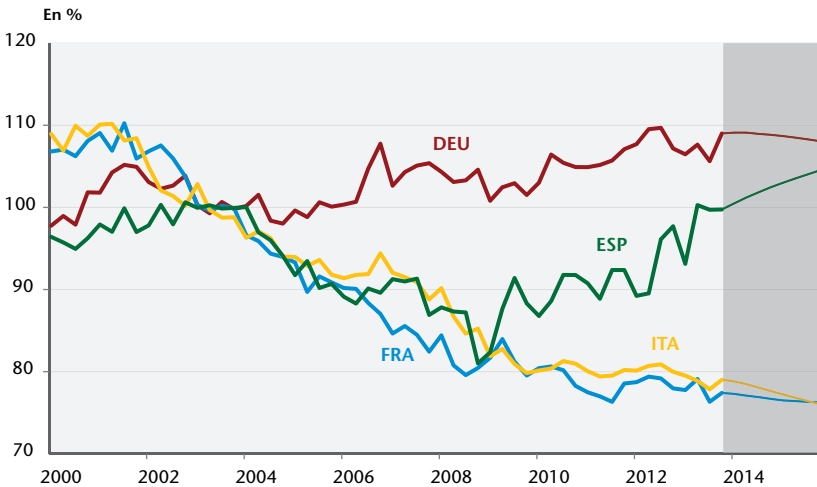
Graphique 19. Taux d'investissement des SNF et taux d'utilisation des équipements



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

Le commerce extérieur n'apparaît pas davantage à même de pouvoir soutenir une reprise. Les exportations en volume accélèrent certes de +0,8 % en 2013 à respectivement +2,8 et +3,5 % en 2014 et en 2015, mais la France ne profitera pas à plein du regain d'activité chez ses partenaires européens. Comme celles de l'Allemagne et l'Italie, les parts de marché françaises devraient souffrir de la concurrence accrue de l'Espagne, en situation de dévaluation interne par le biais du mouvement de déflation salariale qui s'y est enclenché, même si la position concurrentielle de la France s'améliore un peu vis-à-vis de l'Allemagne (graphique 20).

Graphique 20. Parts de marché à l'exportation



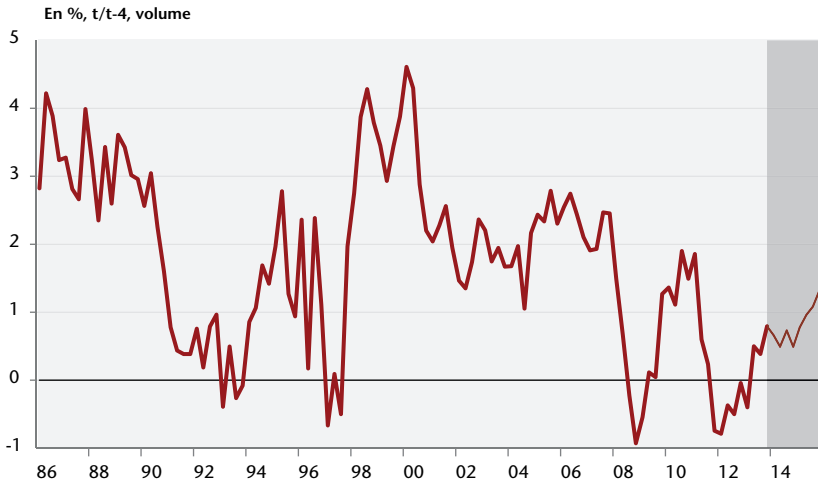
11. Double peine pour les ménages

Au-delà de ses à-coups liés aux conditions climatiques et aux mesures institutionnelles, la consommation des ménages croît à un rythme très ralenti depuis la rechute conjoncturelle de 2011. Le rythme inférieur à 1 % l'an qui s'est instauré depuis trois années apparaît faible au regard de la longue période et il devrait perdurer en 2014 et une grande partie de 2015 (graphique 21).

Les ménages ont en effet payé une première fois la politique d'austérité, par les pertes d'emploi et le ralentissement induit de la masse salariale. Les salaires, après avoir rebondi avec la reprise des

créations de poste en 2010 et en 2011, ont fortement décéléré en termes nominaux en 2012 (+1,9 %) et en 2013 (+1,3 %) après une hausse de 2,6 % en 2011 (tableau 5). La progression en 2013 aurait pu être moindre encore si la réactivation de la politique de l'emploi pour faire face à la dégradation du marché du travail n'avait pas soutenu les salaires. En termes réels, la masse salariale a stagné en 2012, pour se redresser en 2013 mais sous le seul effet du ralentissement de l'inflation, passée de +1,9 à 0,6 % entre 2012 et 2013.

Graphique 21. Taux de croissance de la consommation des ménages



En 2014 et en 2015, la masse salariale nominale retrouvera un peu de vigueur, respectivement +1,8 et +2,1 %, grâce au ralentissement des pertes d'emploi dans les secteurs marchands et à la reprise, très modeste au demeurant, des créations d'emplois en 2015. La politique de l'emploi atteindra son plein effet en 2014, ce qui contribuera également à la progression de la masse salariale, mais en 2015 le soutien public au marché du travail devrait s'estomper avec le retrait des créations d'emplois aidés dans le secteur non-marchand. Les salaires individuels, portés par les gains de productivité, ajouteront à l'effet créations d'emplois pour renforcer l'accélération de la masse salariale nominale. En termes réels, sa progression resterait toutefois environ deux fois inférieure en 2014 et en 2015 à sa tendance de longue période.

Le deuxième coût de l'austérité pour les ménages est à venir et consistera en une hausse des prélèvements fiscaux directs et indirects. Les hausses d'impôts décidées par le gouvernement conduiront à un alourdissement de plus de 10 % de la facture fiscale des ménages qui freinera la progression du revenu disponible brut nominal (RDB) de +0,9 % en 2013 à +0,5 % en 2014. Compte tenu du regain d'inflation lié pour partie à la hausse de la TVA au premier janvier 2014 et pour partie au regain d'activité, le RDB réel baisserait en 2014. En revanche, la stabilisation de la charge fiscale en 2015 restaurerait la croissance du RDB réel. Elle demeurerait toutefois très en deçà de sa tendance de longue période.

Tableau 5. Croissance du revenu réel des ménages

En %

Moyenne annuelle	2013	2014	2015	1990-2009
Revenu disponible brut	0,3	-0,3	0,9	1,9
<i>dont :</i>				
Masse salariale brute	0,6	1,0	1,1	1,9
Cotisations sociales	3,9	4,1	0,8	0,9
Prestations sociales	2,5	1,3	-0,5	2,5
EBE des ménages	0,4	1,4	1,4	1,4
Dividendes et intérêts nets	-0,7	3,5	3,4	2,0
Impôts (y.c. CSG et ISF)	3,4	10,5	1,2	4,0
Déflateur de la consommation	0,6	0,8	1,0	1,5
Consommation (volume)	0,3	0,6	1,0	1,7
Taux d'épargne (en % du RDB)	15,6	15,1	15,1	15,1

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

Dans ces conditions, il ne faudra pas attendre de la consommation un rôle moteur de la croissance en 2014 et en 2015. La baisse du taux d'épargne s'interposera entre le revenu et la consommation pour soutenir les dépenses (tableau 6). L'effet de ralentissement du revenu prédominera dans la détermination des mouvements du taux d'épargne. S'y ajoutera un effet de richesse immobilière lié à la meilleure tenue probable des prix en 2014 et en 2015, relativement modeste toutefois en comparaison du rôle qu'il a joué de 2002 à 2008 quand les plus-values exubérantes réalisées par les propriétaires poussaient la consommation à la hausse.

Tableau 6. Les déterminants des variations du taux d'épargne en France

En points

	2002-2008	2009-2011	2012	2013	2014*	2015*
Variations réalisées/estimées	-0,7	0,5	-0,4	-0,1	-0,4	-0,1
Écart critique ($g - r$)**	0,1	0,5	0,2	0,0	0,0	0,0
Effet richesse immobilière	-1,0	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Variation du chômage	0,0	0,4	0,2	0,1	0,0	0,0
Ralentissement du revenu	-0,2	-0,2	-0,7	-0,1	-0,3	0,0
Mesures Sarkozy ¹	-0,1	—	—	—	—	—
Réforme fiscale	0,5	—	—	-0,1	—	—

1. Pour plus de détails, se référer à Valérie Chauvin *et ali.* (2004) : « Évaluation du plan de relance de l'économie française », *Document de travail de l'OFCE*, n° 2004-04, mai. D'après l'INSEE, sur les 15 milliards d'euros rendus à la consommation par ces mesures, seuls 1,5 à 2 milliards ont été réellement dépensés et auraient alors permis une baisse de 0,2 point du taux d'épargne en 2004 compensée partiellement par une hausse de 0,1 point en 2005.

* 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, avril 2014.

12. Finances publiques, objectif 3 %

Si l'on ne dispose pas, pour l'heure, de l'évolution des composantes des finances publiques pour l'année 2013, la publication le 31 mars 2014 des chiffres de déficit et de dette publics est décevante compte tenu de l'effort budgétaire qui a été engagé pour l'année par le gouvernement. Le déficit budgétaire s'élève à 4,3 % du PIB, après 4,9 % en 2012, soit une baisse effective de 0,6 point, décevante au vu de l'effort budgétaire de 1,7 point de PIB mis en œuvre en 2013, dont 1,4 point par le biais d'une hausse des prélèvements obligatoires (tableau 7). Cet effort budgétaire annuel est d'ailleurs le plus important mis en œuvre depuis le début de la mise en place de la rigueur budgétaire.

L'évolution du solde public résulte de l'addition des variations du déficit conjoncturel, à savoir un creusement de 0,6 point en 2013, généré par l'écart entre la croissance effective du PIB (+0,2 %) et la croissance potentielle (+1,4 %), avec les variations du déficit structurel. Déduit de la différence entre la variation du déficit effectif et celle du déficit conjoncturel, le déficit structurel ne se serait amélioré que de 1,2 point de PIB en 2013, soit bien moins que le 1,8 point attendu de l'effort budgétaire. L'écart semble s'expliquer par la faiblesse de l'élasticité des recettes fiscales qui aurait amputé la progression du taux de prélèvements obligatoires

(TPO) de 0,5 point par rapport au 1,4 voté en Loi de finance. Au total, le TPO se sera élevé de 0,9 point en 2013 (encadré 2). Pour la prévision, nous avons supposé que cette élasticité anormalement faible ne se prolongerait pas et reviendrait à 1 en 2014 pour s'établir à 1,1 en 2015.

Tableau 7. Décomposition de la variation du solde public

En points de PIB

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2011-2015
Solde public	-7,0	-5,2	-4,9	-4,3	-3,7	-3,0	4,0
Variation du solde public (E=A+B+C+D)	0,5	1,8	0,4	0,6	0,6	0,7	4,0
Variation des taux de PO (A=A1+A2)	0,4	1,2	1,2	0,9	0,1	0,0	3,5
<i>dont mesures nouvelles sur les PO (A1)</i>	<i>0,2</i>	<i>1,0</i>	<i>1,2</i>	<i>1,4</i>	<i>0,1</i>	<i>-0,2</i>	<i>3,5</i>
<i>dont élasticité spontanée des recettes fiscales au PIB (A2)</i>	<i>0,2</i>	<i>0,2</i>	<i>0,0</i>	<i>-0,5</i>	<i>0,0</i>	<i>0,2</i>	<i>0,0</i>
Gains dus à l'écart entre la progression des dépenses publiques et le PIB potentiel*(B=B1+B2)	0,1	0,4	0,0	0,3	0,6	0,6	1,9
<i>dont dépenses publiques primaires (B1)</i>	<i>0,1</i>	<i>0,6</i>	<i>-0,1</i>	<i>0,3</i>	<i>0,6</i>	<i>0,6</i>	<i>2,1</i>
<i>dont charges d'intérêts sur la dette publique(B2)</i>	<i>0,0</i>	<i>-0,2</i>	<i>0,1</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>-0,1</i>
Variation solde conjoncturel (C)	0,1	0,3	-0,7	-0,6	-0,1	0,1	-1,0
Impact des recettes non fiscales sur le PIB (D)	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2
Variation solde structurel** (E=A+B1)	0,5	1,8	1,1	1,2	0,7	0,6	5,4
Effort structurel*** (F=A1+B1)	0,3	1,6	1,1	1,7	0,7	0,4	5,5

* Cela correspond à l'écart entre la croissance du PIB potentiel (1,4 % en moyenne sur la période 2010-2014) et celle du PIB effectif (c'est-à-dire la variation de l'écart de production à son potentiel), pondéré par la part des dépenses primaires dans le PIB. Il reflète le fait que les dépenses publiques augmentent au rythme du PIB potentiel indépendamment de la croissance observée.

** Il s'agit de l'évolution spontanée des recettes fiscales (hors mesures discrétionnaires), qui reflète la différence de dynamique des assiettes fiscales par rapport à celle du PIB.

Sources : INSEE, MINEFI, calculs et prévisions OFCE.

En 2014 et en 2015, le gouvernement poursuivra l'ajustement budgétaire engagé depuis 2010. Mais la structure de la rigueur va changer, avec cette fois un accent mis sur la réduction de la dépense publique plutôt que sur l'augmentation des prélèvements. L'impulsion budgétaire serait de 0,7 point de PIB en 2014, décomposée en une hausse des prélèvements obligatoires à hauteur de 0,15 point, contre 1,4 en 2013, et en des économies structurelles sur la dépense primaire.

L'apparente stabilité des prélèvements obligatoires en 2014 masque de fortes disparités, puisque la fiscalité sur les ménages s'alourdira de 12,6 milliards d'euros sous l'effet principalement de la hausse de la TVA (5,4 milliards) et de la hausse de l'impôt sur le

revenu (3,8 milliards). Simultanément, le CICE restituera aux entreprises 7,5 milliards d'impôts sur les bénéfiques. Viendront s'y ajouter 4,5 milliards résultant du contrecoup de mesures antérieures temporaires.

En contrepartie de la stabilité des prélèvements obligatoires en 2014, le gouvernement réorientera l'austérité vers la maîtrise des dépenses publiques. Ces économies sur la dépense publique se répartissent en une économie de 8,4 milliards sur les dépenses de l'État hors charges de la dette, 0,6 milliard sur la charge de la dette (grâce à la baisse des taux), et 6 milliards sur les dépenses de la sphère sociale, soit au total 15 milliards par rapport à l'évolution tendancielle des dépenses.

Il résulterait de cet effort une évolution des dépenses publiques de 1,7 % en valeur sur l'année 2014, et de 0,4 % en volume. Une telle évolution des dépenses publiques représenterait un effort sans précédent, puisque l'évolution de la dépense des administrations publiques était de 4 % l'an en valeur entre 2000 et 2007, et de 2,5 % sur les trois dernières années (tableau 9).

En 2015, l'évolution du taux de PO se stabiliserait : le CICE poursuivra sa montée en charge à hauteur de 7 milliards d'euros. Mais nous faisons l'hypothèse que cette montée en charge sera compensée à hauteur de 3 milliards d'euros par la poursuite des efforts en matière de lutte contre la fraude fiscale et autres mesures anti-abus, et à hauteur de 4 milliards par l'impact sur les prélèvements obligatoires d'une élasticité des recettes fiscales au PIB à 1,1. Dans le même temps, le gouvernement poursuivra son effort d'économies structurelles sur la dépense primaire, que nous supposons égales à celles mises en place en 2014 (soit 0,6 point de PIB).

L'impulsion budgétaire sera donc légèrement plus faible en 2015 qu'en 2014, et son impact sur la croissance restera important, malgré une légère baisse du multiplicateur budgétaire des dépenses. En effet, nos dernières prévisions, en référence à de nombreux travaux⁷, s'appuyaient sur une hausse du multiplicateur

7. Voir par exemple : Coenen G. *et al.* (2012), « Effects of Fiscal Stimulus in Structural Models », *American Economic Journal: Macroeconomics*: (4) 1.

Creel, Heyer et Plane (2011), « Petit précis de politique budgétaire par tous les temps », *Revue de l'OFCE*, 116, janvier 2011.

Éric Heyer (2014) : « Les multiplicateurs budgétaires au cours du cycle », *Document de travail de l'OFCE*, (à paraître).

en bas de cycle, en particulier pour les dépenses publiques, dont le multiplicateur atteindrait 1,3 en bas de cycle. Les multiplicateurs budgétaires ont ainsi été poussés à la hausse par divers facteurs au cœur de la crise : trappe à liquidité, contraintes de liquidité des agents, rationnement du crédit...

Si l'*output gap* français demeure dégradé, les indicateurs de crédit en revanche montrent une détente des conditions de crédit sur la période récente, qui commencent à alléger l'impact de l'austérité sur l'économie. Le multiplicateur budgétaire des dépenses baissera donc en 2015, mais le multiplicateur budgétaire global restera élevé (1,1 en 2015, comme 2014), car l'impulsion budgétaire portera essentiellement sur la dépense publique, qui est l'instrument dont l'impact sur l'activité est le plus fort. En définitive, l'impulsion budgétaire efficace (c'est-à-dire l'impact de l'impulsion sur l'activité) sera de 0,9 point de PIB en 2014 et 0,7 point en 2015 (tableau 8).

Tableau 8. Calcul de l'impulsion budgétaire efficace

	Multiplicateur budgétaire à court terme 2014	Mesures 2014 (en Mds)	Impact sur le PIB	Multiplicateur budgétaire à court terme 2015	Mesures 2015 (en Mds)	Impact sur le PIB
Entreprises		9,0	7,8		5,5	4,7
Impôt sur le bénéfice des sociétés	0,8	7,5	5,3	0,8	7,0	5,6
Contrecoup mesures 2013	0,8	4,5	4,5			
Autre	0,6	-3	-1,8	0,6	-1,5	-0,9
Ménages		-12,6	-9,8		-1,5	-1
TVA	0,7	-5,4	-3,9			
Impôt sur le revenu	0,8	-3,8	-3,1			
Droits de mutation	0,8	-0,5	-0,4			
Cotisations sociales et prélèvements sociaux	0,9	-1,05	-1,0			
Autre	0,7	-1,8	-1,4	0,7	-1,5	-1,0
Rentrées fiscales liées à l'élasticité des recettes	0,7			0,7	-4	-2,1
Économie structurelle sur la dépense primaire	1,3	-11,5	-15,1	1,2	-12	-14,4
Total	1,1	-15,6	-17,1	1,1	-12	-13,2
En point de PIB		-0,7	-0,9		-0,6	-0,7

Sources : PLF, calculs OFCE.

Tableau 9. Principaux agrégats des finances publiques

	Moyenne 1990- 2000	Moyenne 2000- 2010	2010	2011	2012	2013*	2014*	2015*
Solde public	-3,9	-3,3	-7,1	-5,3	-4,8	-4,3	-3,7	-3,0
Dépenses publiques (DP)	53	53,2	56,6	55,9	56,7	57,1	56,6	55,9
Taux de croissance de la DP (en %, en euros constants)	2,7	2,1	1,4	0,8	1,5	0,9	0,4	0,2
Taux de prélèvements obligatoires	42,9	43,4	42,5	43,7	45,0	45,9	46,0	46,0
Dettes publiques au sens de Maastricht	49,8	64,5	82,7	86,2	90,6	93,5	95,3	95,5

* Préviation OFCE, avril 2014.

Sources : INSEE, MINEFI, calculs OFCE.

L'impulsion budgétaire qui résulterait de ces hypothèses serait de -0,6 point de PIB. La politique d'austérité, quoiqu'atténuée en comparaison des années 2011 à 2013, se poursuivrait sans discontinuer. L'objectif des 3 % pourra être atteint en 2015, avec une quasi-stabilisation de la dette publique (tableau 10), mais au prix d'un taux de chômage qui restera supérieur à 10 % de la population active.

Tableau 10. Résumé de la prévision pour 2014 et 2015

En %, moyenne annuelle

	2010	2011	2012	2013	2014*	2015*
Taux de croissance du PIB	1,6	2,0	0,0	0,3	1,2	1,6
Importations	8,9	5,1	-0,9	0,8	2,9	3,2
Consommation des ménages	1,5	0,5	-0,4	0,3	0,6	1,0
Consommation des administrations	1,7	0,2	1,4	1,4	1,8	1,2
Investissement total	1,4	2,9	-1,2	-2,1	1,8	3,4
Exportations	9,5	5,4	2,5	0,8	2,8	3,5
<i>Contribution à la croissance</i>						
Demande intérieure hors stocks	1,6	1,0	-0,1	0,2	1,1	1,5
Variations de stocks	0,1	1,0	-0,8	0,1	0,1	0,1
Solde extérieur	0,0	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0
Taux de croissance du PIB zone euro	1,9	1,6	-0,6	-0,4	1,3	1,6
<i>Autres indicateurs</i>						
Inflation (Déflateur de la consommation)	1,1	2,1	1,9	0,6	0,8	1,0
Taux d'épargne (en % du RdB)	15,9	16,1	15,7	15,6	15,1	15,1
Taux de chômage	8,9	8,8	9,4	9,9	9,9	10,1
Solde public (en point de PIB)	-7,1	-5,3	-4,8	-4,3	-3,7	-3,0
Dettes publiques (en point de PIB)	82,7	86,2	90,6	93,5	95,3	95,5
Taux de croissance du PIB (en glissement)	1,9	1,5	-0,3	0,8	1,3	1,6

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

Encadré 2. Quel impact des annonces du discours de politique générale du 8 avril ?

Le scénario présenté ici intègre les informations disponibles fin mars 2014. Depuis cette date, de nouvelles annonces ont cependant été faites lors du discours de politique générale du nouveau Premier ministre, Manuel Valls, qui devraient impacter les perspectives françaises à l'horizon de notre prévision.

Si nous n'en connaissons pas précisément les contours aujourd'hui, le nouveau gouvernement devrait procéder à :

- L'élaboration d'un budget rectificatif pour l'année 2014, intégrant 4 milliards d'économies supplémentaires, en plus des 15 milliards initialement annoncés. Cette baisse de dépenses supplémentaire a pour but de maintenir l'objectif de déficit public à 3,6% du PIB en 2014.
- En 2015 :
 - Une baisse supplémentaire de cotisations sociales patronales sur les salaires compris entre 1 et 1,6 smic. Cette baisse conduirait à la suppression intégrale des cotisations patronales à l'URSSAF au niveau du smic. Cette mesure s'élèverait à 4,5 milliards d'euros.
 - Une baisse de plus de 3 points des cotisations familles des indépendants et artisans, pour un montant de 1 milliard.
 - Une baisse de cotisations sociales salariales entre 1 et 1,3 smic, qui correspondrait à un gain annuel de 500 euros au niveau du smic. Bien que les contours de la mesure restent flous, le coût de ces allègements serait estimé 2,3 milliards d'euros. Cette mesure serait suivie, après 2015, d'autres allègements fiscaux dont le calendrier reste à définir, le tout pour un montant total de 5 milliards d'euros.
 - La suppression de la contribution sociale de solidarité des sociétés (C3S) assise sur le chiffre d'affaire des entreprises est programmée sur la période 2015-2017. Cet impôt représente un peu plus de 5 milliards d'euros, et nous faisons l'hypothèse de l'étalement de la mesure, avec une baisse de 1 milliard d'euros dès 2015, sans hausse de fiscalité en contrepartie.
- Au cours des années suivantes :
 - La suppression de la surtaxe de l'impôt sur les sociétés instaurée en 2010 devrait prendre effet en 2016.
 - Une baisse supplémentaire de cotisations sociales patronales sera adoptée en 2016 sur les salaires compris entre 1,6 et 3,5 smic, pour un montant total de 4,5 milliards d'euros.
 - Une baisse du taux de l'IS est programmée, à un rythme indéfini, pour atteindre 28 % en 2020.

L'évaluation du calendrier et des montants engagés dans cette inflexion de la politique économique sont bien sûr susceptibles d'évoluer au gré des précisions qui seront apportées dans les mois qui viennent par le gouvernement. Pour autant, nous présentons ici une première évaluation de l'impact de ces annonces sur les perspectives de croissance et de finances publiques à l'horizon de notre prévision. Le tableau 11 résume l'ensemble de ces annonces, ainsi que leur impact sur la croissance *via* le multiplicateur budgétaire. En résumé, le coût *ex ante* du Pacte de responsabilité est de 30 milliards d'euros, dont 20 milliards de CICE (déjà pris en compte dans notre prévision) et 10 milliards de mesures nouvelles pour les entreprises. Le Pacte de solidarité coûterait *ex ante* 5 milliards d'euros. Quant aux décisions annoncées aux assises de la fiscalité, leur coût s'élèverait à 5,3 milliards d'euros d'ici la fin du quinquennat.

En 2015, horizon de notre prévision, les mesures nouvelles s'élèvent à 5,5 milliards d'euros pour le pacte de responsabilité, 2,3 milliards d'euros pour le pacte de solidarité et 1 milliard pour la réduction de la C3S dans le cadre des assises de la fiscalité.

Tableau 11. Mesures annoncées dans le discours de politique générale (DPG) de Manuel Valls le 8 avril 2014

		Date de mise en œuvre	Montant en mds €	Multiplicateur	Impact sur la croissance, en %
	CICE année 1	1er janvier 2014	9	1,0	0,5
	CICE année 2	1er janvier 2015	7	0,8	0,3
	CICE année 3	1er janvier 2016	1	0,8	0,0
	CICE année 4	1er janvier 2017	2	0,8	0,1
	CICE année 5	1er janvier 2018	1	0,8	0,0
Pacte de responsabilité	Allègements bas salaires	1er janvier 2015	4,5	0,9	0,2
	Allègements salaires > 1,6 SMIC	1er janvier 2016	4,5	0,8	0,2
	Allègements indépendants et artisans	1er janvier 2015	1	0,8	0,04
	TOTAL		30		1,4
Pacte de solidarité	Allègements cotisations salariales <1,3 SMIC	1er janvier 2015	2,3	0,8	0,1
	Baisses impôts	2016-2017	2,7	0,7	0,1
	TOTAL		5		0,2
Assises de la fiscalité	Suppression de la C3S	2015	1	0,8	0,04
		2016-2017	4	0,8	0,16
	Suppression de la surtaxe de l'IS	2016	2,3	0,9	0,1
	Baisse du taux d'IS	Horizon 2020			

Sources : DPG, calculs de l'auteur.

Le tableau 12 présente l'impact de ces mesures (selon les hypothèses du tableau 11) sur la croissance, le solde public et l'impulsion budgétaire, et le taux de chômage. L'ajout de 4 milliards d'euros d'économies supplémentaires en 2014 dans le cadre d'un budget rectificatif pèserait pour 0,2 point sur la croissance en 2014, et porterait le taux de chômage à 10,2 % de la population active en fin d'année (contre 10 % dans notre scénario). L'objectif de déficit à 3,6% du PIB serait atteint.

En 2015, l'impact des mesures nouvelles dépendra de leur financement ou non par de nouvelles coupes dans les dépenses publiques. Le scénario sans financement illustre bien le dilemme déficit public/chômage auquel est confronté le gouvernement. Sans financement, l'impact sur la croissance de l'injection de ces 8,8 milliards d'euros serait de 0,4 point de PIB. Ce gain de croissance, conjugué aux effets des allègements de cotisations sociales sur les bas salaires⁸, permettrait au taux de chômage de retrouver le niveau de fin 2013 à 9,8 % de la population active fin 2015 (soit une baisse de 0,3 point, contre une hausse de 0,1 point dans notre scénario central). La baisse de l'impulsion budgétaire à -0,1 % du PIB, bien qu'en partie compensée par l'effet de la croissance sur les recettes fiscales, éloignerait cependant le scénario de la trajectoire de Bruxelles, avec un déficit public à -3,2 % du PIB en 2015, et donc supérieur aux 3% attendus par Bruxelles.

Tableau 12. Impact des mesures annoncées

	2013	2014		2015		
		Avant DPG	Après DPG	Avant DPG	Après DPG	
					Non financé	Financé*
PIB (en %)	0,3	1,2	1,0	1,6	2,0	1,5
Solde public (en % du PIB)	-4,3	-3,7	-3,6	-3,0	-3,2	-3,1
Taux de chômage*	9,8	10,0	10,1	10,1	9,8	10,0
Impulsion budgétaire	-1,2	-0,7	-0,9	-0,6	-0,1	-0,6

* On suppose que les 9,3 milliards d'euros de mesures d'allègements de cotisations sociales et impôts sont financés par une baisse du même montant des dépenses publiques, qui vient s'ajouter aux 50 milliards déjà annoncés par le gouvernement.

Sources : INSEE, comptes nationaux, calculs de l'auteur.

Le scénario financé apparaît comme le plus noir : en raison de multiplicateurs plus élevés sur les dépenses publiques que sur les recettes fiscales, l'impact global de ces mesures financées serait négatif sur la croissance. Ce qui annulerait en grande partie les effets positifs des allègements de

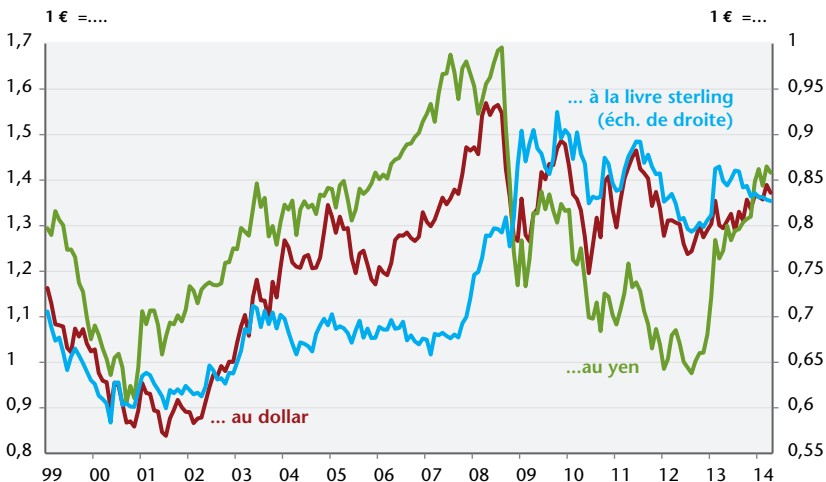
8. D'après les simulations réalisées pour le Haut Conseil du financement de protection sociale en mars 2014, un allègement de cotisations sociales sur les bas salaires de 4,5 milliards d'euros permettrait la création d'environ 90 000 emplois à long terme. A horizon d'un an, nous évaluons cet effet à 60 000 emplois. Compte tenu d'un effet de flexion de 20 %, cela implique une baisse de 48 000 chômeurs.

cotisations sociales sur les bas salaires. Le taux de chômage atteindrait ainsi 10 % fin 2015, soit une légère baisse de 0,1 point. L'impact récessif des baisses de dépenses publiques pèserait par ailleurs sur le déficit public, ce qui, malgré une impulsion budgétaire identique au scénario central, amènerait le déficit public à 3,1 % du PIB, au-delà de l'objectif de 3 %. Ce scénario apparaît donc plus mauvais que le scénario central en termes de finances publiques et de croissance, la légère baisse du taux de chômage n'étant due qu'à l'effet des allègements de cotisations sociales sur les bas salaires, et donc à une proportion d'emplois à bas salaires dans l'emploi total plus importante que dans le scénario central.

13. Désinflation compétitive de nos partenaires et euro fort : quels impacts sur l'économie française ?

Depuis près de 2 ans, l'euro s'apprécie continument face aux principales monnaies du monde. En s'établissant aujourd'hui à 1,38 dollar, l'euro a vu sa valeur augmenter depuis juin 2012 de 12 % face au dollar. Au cours de la même période, la monnaie commune s'est appréciée de 49 % par rapport au yen et de près de 3 % face à la livre sterling (graphique 22).

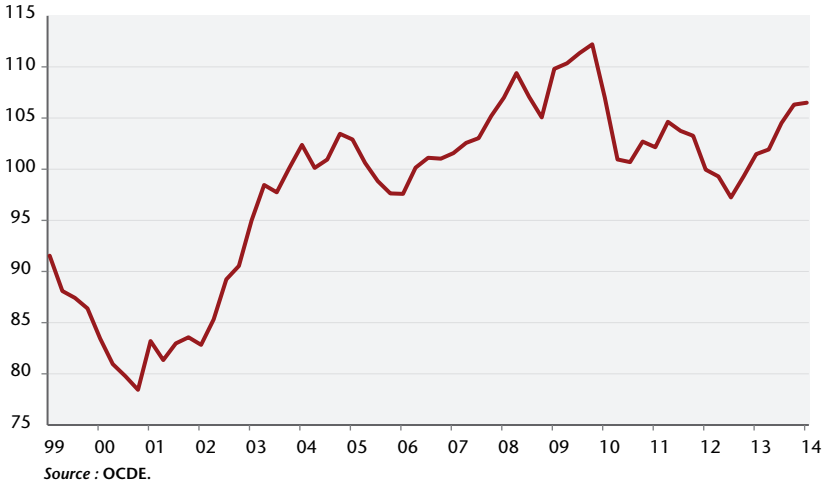
Graphique 22. Taux de change de l'euro par rapport...



Source : Datastream.

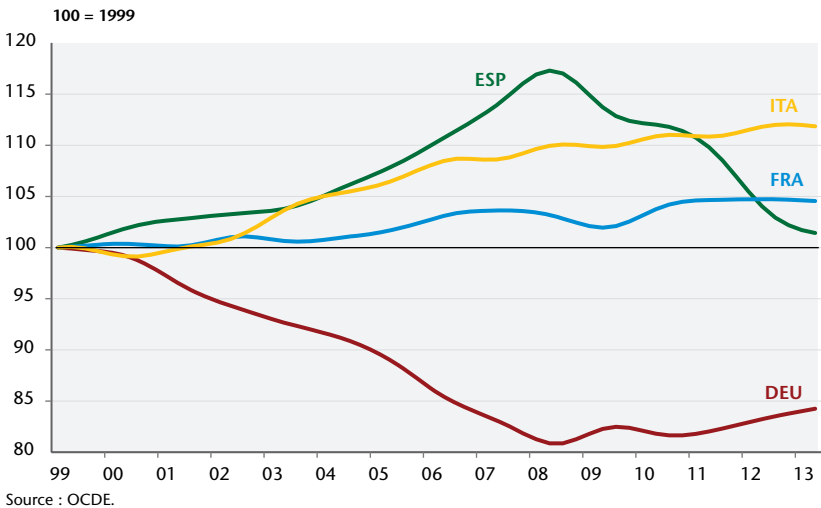
Le taux de change effectif nominal de l'euro, qui pondère ces différents taux de change en fonction de la structure du commerce de la zone euro, s'est ainsi apprécié de 9,5 % depuis le troisième trimestre 2012 (graphique 23).

Graphique 23. Taux de change effectif nominal de l'euro



Au cours de la même période, les pays du Sud de la zone euro (Grèce, Espagne, Portugal...) se sont lancés dans une politique de désinflation compétitive afin de nourrir une croissance étouffée par des politiques d'austérité surdimensionnées (graphique 24).

Graphique 24. Coûts salariaux unitaires



Nous nous intéressons ici non pas aux raisons d'une telle appréciation de l'euro (différentiel de performances, comportement des banques centrales) mais à ses incidences macroéconomiques (impact sur le PIB, sur les prix et sur l'emploi notamment). Dans ce but, nous présenterons dans un premier temps le bloc du commerce extérieur français figurant dans le modèle *emod.fr*. Puis nous analyserons, l'impact d'une appréciation de l'euro sur l'économie française. Nous ferons ici la distinction entre une perte de compétitivité liée à une appréciation de l'euro de celle due à une politique de désinflation compétitive menée chez nos partenaires européens.

Présentation du bloc commerce extérieur

Le bloc commerce extérieur comprend quatre équations : nous considérons les importations et les exportations de l'ensemble des biens et services, dont on modélise les volumes et les prix.

Notre modélisation des échanges internationaux repose sur des fondements du comportement de demande où les biens produits localement et ceux importés sont imparfaitement substituables (Armington, 1969) et où la fixation des prix repose sur un arbitrage des exportateurs entre maintien de la compétitivité et préservation des marges. Elle ne prend pas explicitement en compte les théories du commerce international qui insistent sur les différences de conditions d'offre (immobilité relative du capital (Ricardo), différences dans les dotations initiales des facteurs (Heckscher-Ohlin), préférences des consommateurs pour la diversité et économies d'échelle) mais elle se fonde sur un schéma d'analyse dans lequel le consommateur est soumis à une contrainte de revenu et cherche à maximiser son utilité en consommant deux types de biens imparfaitement substituables. On dérive de ce programme d'optimisation une fonction de demande de biens importés qui dépend du revenu réel du consommateur et des prix relatifs des importations par rapport aux prix des produits locaux (compétitivité).

Dans les équations d'importations et d'exportations en volume, nous avons substitué au revenu réel une variable de demande (demande intérieure pour les importations, mondiale adressée à la France pour les exportations). Cette élasticité de la demande est contrainte à l'unité conduisant de ce fait à une spécification en parts de marché.

Les déterminants principaux des équations de prix du commerce de biens et services sont des indicateurs de prix domestique et de prix étranger. Dans nos équations, nous contraignons à l'unité la somme des deux élasticités.

Les quatre équations s'écrivent alors de la manière suivante :

$$\left\{ \begin{array}{l} X_t = f_1 \left((DMond)_t^\alpha, \left(\frac{P_{EXZE} + P_{EXHZ} \cdot e_\$}{P_X} \right)_t^{\varepsilon_X} \right) \\ M_t = f_2 \left((DI)_t^\beta, \left(\frac{P_{VA}}{P_{EM} \cdot e_\$} \right)_t^{\varepsilon_M} \right) \\ P_{X_t} = f_3 \left((P_{VA})_t^{\omega_{P_X}}, \left(\frac{P_{EXZE} + P_{EXHZ} \cdot e_\$}{P_{VA}} \right)_t^{\varepsilon_{P_X}} \right) \\ P_{M_t} = f_4 \left((P_{VA})_t^{\omega_{P_M}}, \left(\frac{P_{EM} \cdot e_\$}{P_{VA}} \right)_t^{\varepsilon_{P_M}} \right) \end{array} \right.$$

Avec :

- X : Exportations en biens et services, en volume
- $DMond$: Demande mondiale adressée à la France, en volume
- M : Importations en biens et services, en volume
- DI : Demande intérieure en biens et services, en volume
- P_X : Prix des exportations en biens et services
- P_M : Prix des importations en biens et services hors pétrole
- P_{VA} : Prix de la valeur ajoutée
- P_{EXHZ} : Prix des exportations des concurrents hors de la zone euro en dollars
- P_{EXZE} : Prix des exportations des concurrents de la zone euro en euros
- P_{EM} : Prix des importations en dollars
- $e_\$$: Taux de change euro/dollar

Les résultats des estimations

Les différentes équations ont été modélisées par des Modèles à Correction d'Erreur (MCE). Les estimations sont menées sur données trimestrielles sur la période 1980-2013. Les résultats sont résumés dans le tableau 13.

Avant de détailler les résultats, signalons que les résultats des premières estimations nous ont conduits à introduire des *trends*

dans les relations de long terme pour les équations d'exportations en volume et les équations de prix d'importations et d'exportations. Pour les exportations en volume, nous avons retenu une tendance linéaire entre T2-1999 et T3-2008, et une autre entre T1-1980 et T3-2008 pour les deux équations de prix. Ces tendances correspondent à la période au cours de laquelle les importations des pays émergents (Chine, autres Asie, PECO, Russie, pays de l'OPEP) accélèrent rapidement.

Tableau 13. Estimation des paramètres de long terme du modèle de commerce extérieur

Equation :	Exportations (X)	Importations (M)	Prix des exportations (PX)	Prix des importations (PM)	
Résultats					
Force de rappel	-0,191*** (-5,11)	-0,057* (-3,64)	-0,125* (-3,82)	-0,081* (-3,79)	
Elasticités de long terme					
Demande adressée à la France	1 (NC)				α
Demande intérieure		1 (NC)			β
Prix de la VA			1 (NC)	1 (NC)	ω
Élasticités-prix	0,58 (5,14)	0,88 (10,52)	0,55 (11,55)	0,72 (-6,31)	ε
Trend	-0,01 (-23,41)	NS	-0,003 (-14,87)	-0,002 (-3,85)	γ
Diagnostics et tests					
R²	0,52	0,63	0,76	0,88	
SSR	0,023	0,015	0,004	0,003	
LM(1)	2,26 [p > 0,13]	0,05 [p > 0,83]	0,70 [p > 0,40]	0,76 [p > 0,38]	
LM(4)	4,60 [p > 0,33]	1,26 [p > 0,87]	1,98 [p > 0,74]	0,83 [p > 0,93]	
ARCH(4)	4,13 [p > 0,39]	6,43 [p > 0,17]	13,87*** [p > 0,01]	8,31* [p > 0,08]	
RESET	0,03 [p > 0,86]	0,11 [p > 0,74]	0,74 [p > 0,39]	0,08 [p > 0,78]	
Bera-Jarque	0,18 [p > 0,91]	1,76 [p > 0,42]	0,27 [p > 0,87]	1,65 [p > 0,44]	
Correction de l'hétéroscedasticité			Oui/White	Oui/White	

Note : Entre parenthèses les T de Student des coefficients estimés. Entre crochets, la p value des tests sur les résidus du MCE.

* (**, ***) : significatif au seuil de 10 % (resp. 5 %, 1 %). Les seuils de test pour la significativité de la force de rappel des modèles à correction d'erreur sont issus de Ericsson et MacKinnon (2002).

Sources : INSEE, calculs des auteurs.

Le premier enseignement est statistique : les forces de rappel des modèles à correction d'erreur sont statistiquement significatives et les élasticités estimées sont toutes de signe attendu. L'ensemble des simulations dynamiques donne des résultats très satisfaisants (Annexe A). Notons également que ces équations ont des propriétés statistiques satisfaisantes. Les tests LM conduisent au rejet de l'hypothèse d'auto-corrélation des résidus des équations. Ceux-ci sont homoscedastiques au regard du test ARCH, excepté pour les équations de prix, dont le calcul de la matrice des variances-covariances est corrigé par la méthode de White. La forme fonctionnelle des équations est validée par le test Reset et, selon le test de Bera Jarque, les résidus suivent une loi normale. Enfin, la valeur de ces élasticités n'est pas biaisée par un biais d'exogénéité : l'estimation par triple moindres carrés ne change pas significativement les résultats (Annexe B).

Le deuxième enseignement que l'on peut tirer de ces estimations est que la sensibilité aux prix du commerce extérieur français est très proche des estimations existantes dans la littérature (tableau 14). C'est le cas notamment de l'élasticité-prix des exportations (0,58) qui est identique à celle estimée dans la version antérieure d'*emod.fr* en 2002 et semblable à celle retenue dans le modèle Mesange. Cette valeur est confirmée par des travaux utilisant une méthodologie et des données différentes (Artus et Fontanié, 2006) ; Héricourt *et ali.*, 2014).

La nouvelle estimation des équations de prix indique un impact plus important des prix étrangers par rapport aux prix intérieurs. Cela traduit une compression plus importante des marges des exportateurs français, pratiquant un *pricing to market*, amortissant alors l'impact sur les prix de la dégradation de leurs coûts relatifs.

Cet effet de marge s'observe dans le résultat d'une dépréciation théorique du taux de change de l'« euro franc » contre toutes les monnaies sur le commerce extérieur français. Pour un choc de 10 %, les prix des exportations françaises augmentent de près de 6 % (graphique 25).

Le troisième enseignement est que la condition dite « de Marshall-Lerner » est vérifiée :

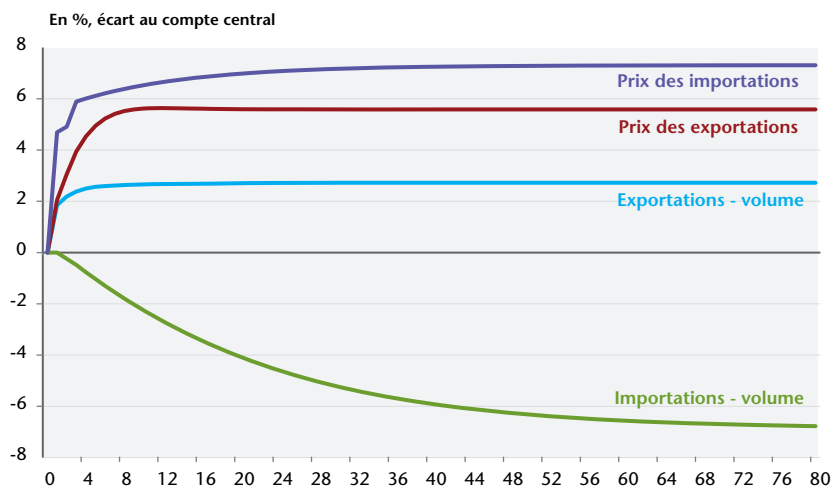
$$S = \varepsilon_{p_X} + ((1 - \varepsilon_{p_X}) * \varepsilon_X) - (\varepsilon_{p_M} * (1 - \varepsilon_M)) = 0,71 > 0$$

Tableau 14. Élasticités prix de long terme du commerce extérieur

	Méthodologie	Exportations (X)	Importations (M)	Prix des exportations (P_x)	Prix des importations (P_M)
Nouvelles estimations	Série temporelles, MCE, 1980-2013	0,58	0,88	0,55	0,72
OFCE (2002)	Série temporelles, MCE, 1980-2000	0,57	0,58	0,55	0,30
OFCE (2007)	Série temporelles, MCE, 1980-2000	0,34			
OFCE (2008a)	Série temporelles, MCE, 1980-2000	0,37			
OFCE (2008a)	Série temporelles, VECM, 1983-2005	0,71			
OFCE (2008b)	Série temporelles, MCE, 1983-2005	0,73			
Bourquart <i>et alii</i> (2005)	Série temporelles, MCE, 1980-2002	0,55			
Artus et Fontanié (2006)	Panel, MCQG, 1989-2003	0,59		0,66	
Modèle Mesange (2010)	Série temporelles, MCE, 1980-2005				
Secteur manufacturier		0,60	0,86	0,33 (c)	0,5 (c)
Secteur non manufacturier		0,64	0,52	0,48 (c)	0,5 (c)
Héricourt, Martin, Orefice (2014)	Données d'entreprises, 1995-2005	0,51			

Source : Calculs des auteurs.

Graphique 25. Impact d'une dépréciation théorique de 10 % de l'« euro franc »



Sources : INSEE, calculs des auteurs.

Une dévaluation (respectivement une appréciation) conduit, toutes choses égales par ailleurs, à une amélioration (respectivement dégradation) du solde commercial. Ainsi, les effets positifs (négatifs) des gains de compétitivité sur les volumes l'emportent sur les effets négatifs (positifs) associés à la dégradation des termes de l'échange.

Quels impacts d'une perte de compétitivité-prix de 10 % de l'économie française

Nous allons ici distinguer une perte de compétitivité-prix vis-à-vis de l'extérieur de la zone euro (liée à une appréciation de l'euro), d'une perte vis-à-vis de nos partenaires européens (due à une politique de désinflation compétitive).

Avant de commenter les résultats, il est à noter que, dans nos simulations, nous avons supposé que les autorités politiques et économiques nationales ne réagissaient pas à la dégradation des performances commerciales.

a) Impact macroéconomique d'une appréciation de 10 % de l'euro

Les effets d'une appréciation de l'euro sont doubles :

— **Un effet de revenu** : un euro fort réduit le prix des importations. Cela se traduit par une baisse de la facture énergétique, une baisse des prix de production des entreprises et un gain de pouvoir d'achat des ménages ;

— **Un effet de substitution** : un euro fort renchérit le prix des exportations et réduit ces dernières. Elle améliore la compétitivité des producteurs concurrents, ce qui provoque une hausse des importations au détriment de la production domestique.

Ce double effet de sens inverse ne s'applique qu'au commerce extra zone euro. Le commerce avec nos partenaires européens n'est pas directement impacté puisque les prix des importations et des exportations en provenance et à destination de cette zone restent inchangés. Cela ne veut pas dire toutefois que le commerce intra zone euro n'est pas impacté par un euro fort mais cela passe par l'unique canal de la demande adressée.

Tableau 15. Impact sur l'économie française d'une appréciation du taux de change de l'euro de 10 % contre toutes les monnaies

Écart au niveau du scénario de référence en %

	n	n+1	n+2
PIB	-0,3	-0,4	-0,5
Emploi salarié total (en milliers)	-22,0	-53,0	-74,0
Prix à la consommation des ménages	-0,9	-1,4	-1,9
Capacité de financement public (en % du PIB)	0,0	-0,2	-0,3

Note de lecture : Une appréciation de l'euro serait défavorable à l'activité à court-terme via une détérioration de la compétitivité-prix de la France par rapport aux pays hors zone euro. L'effet négatif de l'appréciation de l'euro sur l'activité de nos partenaires de la zone euro et celui positif de nos partenaires hors zone euro est pris en compte.

Source : emod.fr.

Comme le résume le tableau 15, une appréciation de 10 % de l'euro face à l'ensemble des monnaies entraîne une perte de compétitivité-prix à l'exportation pour la France vis-à-vis du reste du monde. Les autres pays de la zone euro bénéficient de la même perte de compétitivité sur l'ensemble des marchés à l'exportation. Dans ce cas, l'effet sur l'activité serait de -0,3 % la première année, et de -0,5 % au bout de trois ans. La baisse de demande adressée entraînée par la dégradation de l'activité chez nos partenaires européens serait globalement compensée par l'amélioration de la demande adressée à la France par le reste du monde. Sur le marché du travail, une telle appréciation entraînerait une destruction de 22 000 emplois la première année de 74 000 emplois au bout de 3 ans. Le solde public de son côté se dégraderait de 0,3 point de PIB à l'horizon de 3 ans.

b) Impact d'une perte de compétitivité vis-à-vis des partenaires de la zone euro

Une dégradation de 10 % de la compétitivité-prix vis-à-vis des autres pays de la zone euro aurait un effet négatif sur l'activité via une baisse des exportations, de l'investissement et de l'emploi (tableau 16). L'effet sur l'activité serait de -0,4 % la première année, et de -0,8 % au bout de trois ans. Il serait nul au bout de 10 ans. Près de 120 000 emplois seraient détruits à l'horizon de 3 ans et le déficit public s'alourdirait de 0,5 point de PIB à cet horizon.

Tableau 16. Impact sur l'économie française d'une dégradation de 10 % de la compétitivité-prix de la France par rapport aux pays de la zone euro

Écart au niveau du scenario de référence en %

	n	n+1	n+2
PIB	-0,4	-0,7	-0,8
Emploi salarié total (en milliers)	-36,0	-87,0	-120,0
Prix à la consommation des ménages	-1,1	-1,8	-2,3
Capacité de financement public (en % du PIB)	-0,1	-0,3	-0,5

Note de lecture : La dégradation de 10% de la compétitivité-prix de la France par rapport aux pays de la zone euro est entendue comme une baisse de 10% des prix des autres pays de la zone euro concurrents de la France sur ses marchés d'exportation. L'effet positif de l'amélioration de la compétitivité-prix sur l'activité de nos partenaires de la zone euro et celui négatif de nos partenaires hors zone euro est pris en compte.

Source : emod.fr.

c) *Impact macroéconomique d'une dégradation de la compétitivité-prix de 10 % de la France vis-à-vis du reste du monde*

Si maintenant nous simulons une perte de compétitivité-prix de la France vis-à-vis de tous les pays, alors l'impact récessif est fort puisque il rogne de 1,2 point l'activité dès la deuxième année et détruit plus de 190 000 emplois au bout de 3 ans. Le solde public se détériorerait quant à lui de 0,8 point de PIB à 3 ans (tableau 17).

Tableau 17. Impact sur l'économie française d'une dégradation de 10 % de la compétitivité-prix de la France par rapport au reste du monde

Écart au niveau du scenario de référence en %

	n	n+1	n+2
PIB	-0,7	-1,2	-1,3
Emploi salarié total (en milliers)	-58,0	-140,0	-194,0
Prix à la consommation des ménages	-2,0	-3,2	-4,3
Capacité de financement public (en % du PIB)	-0,1	-0,5	-0,8

Note de lecture : La dégradation de 10 % de la compétitivité-prix de la France par rapport au reste du monde est entendue comme une baisse de 10 % des prix de tous les concurrents de la France sur ses marchés d'exportation.

Source : emod.fr.

Références bibliographiques

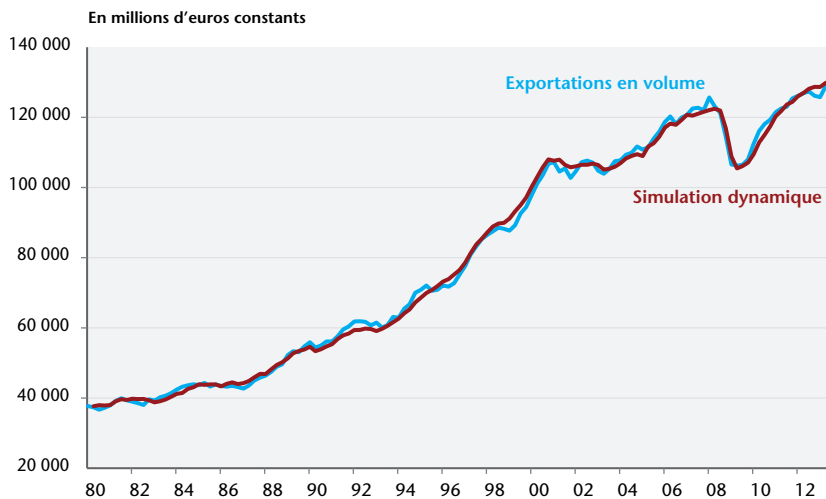
Artus P. et L. Fontanié, 2006, « Évolution récente du commerce extérieur français », *Rapport du CAE*.

Bénassy-Quéré A., P-O. Gourinchas, P. Martin et G. Plantin, 2014, « L'euro dans la 'guerre des monnaies' », *Les notes du conseil d'analyse économique*, 11.

- Bourquard V., N. Carnot, A. Deruennes et S. Pamies-Sumner, 2005, « Une maquette de prévision à court terme pour la France », *Document de Travail de la Direction générale du trésor et de la politique économique (MINEFI)*.
- Chauvin V., G. Cornilleau, G. Dupont, C. Hagneré, E. Heyer, M. Plane, X. Timbeau, 2004, « Évaluation du plan de relance de l'économie française », *Document de travail de l'OFCE*, 2004-04.
- Coenen G. et alii, 2012, « Effects of Fiscal Stimulus in Structural Models », *American Economic Journal: Macroeconomics*: 4 : 1.
- Creel J., E. Heyer et M. Plane, 2011, « Petit précis de politique budgétaire par tous les temps », *Revue de l'OFCE*, 116.
- Gordon R., 2012, « Is US economic growth over? Faltering innovation confronts the six headwinds », *CEPR Policy Insight*, 63.
- Héricourt J., P. Martin et G. Orefice, 2014, « Les exportateurs français face aux variations de l'euro », *La Lettre du CEPII*, 340.
- Heyer E., 2012, « Une revue récente de la littérature sur les multiplicateurs budgétaires : la taille compte », *Blog de l'OFCE*.
- Heyer E., 2014, « Les multiplicateurs budgétaires au cours du cycle », *Document de travail de l'OFCE*, à paraître.
- OFCE, Chauvin V., G. Dupont, É. Heyer, M. Plane et X. Timbeau, 2002. « Le modèle France de l'OFCE. La nouvelle version : *e-mod.fr* », *Revue de l'OFCE*, 81.
- OFCE, Blot C., M. Cochard, F. Reynès, 2007, « L'euro fort est-il apprécié ? », *Revue de l'OFCE*, 103.
- OFCE, Blot C., M. Cochard, 2008a, « L'énigme des exportations revisitée. Que faut-il retenir des données de panel ? », *Revue de l'OFCE*, 106.
- OFCE, Cochard M, 2008b, « Le commerce extérieur français à la dérive », *Revue de l'OFCE*, 106,.
- Plane M., 2012, « Évaluation de l'impact macroéconomique du Crédit d'Impôt pour la Compétitivité et l'Emploi », Dossier ; Coût du Travail et Emploi, in *Revue de l'OFCE/Débats et Politique*, 126 : 141–153.

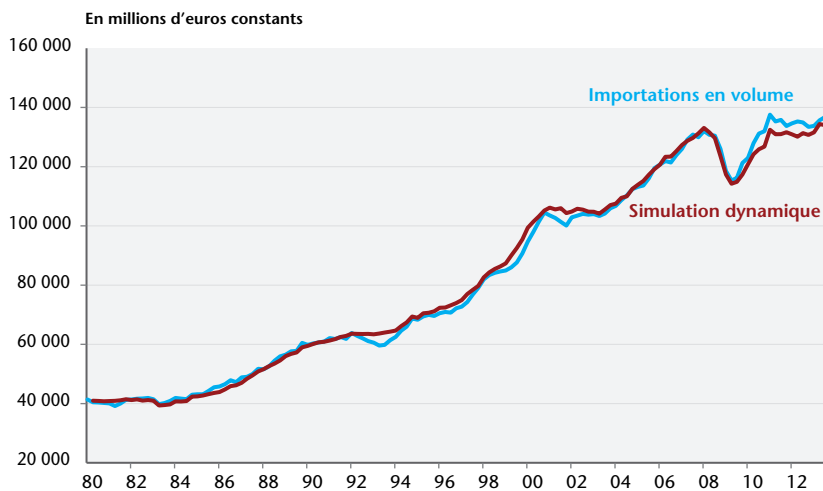
Annexe A : Simulations dynamiques des équations du commerce extérieur

Graphique A1. Volume d'exportations observées et simulation dynamique



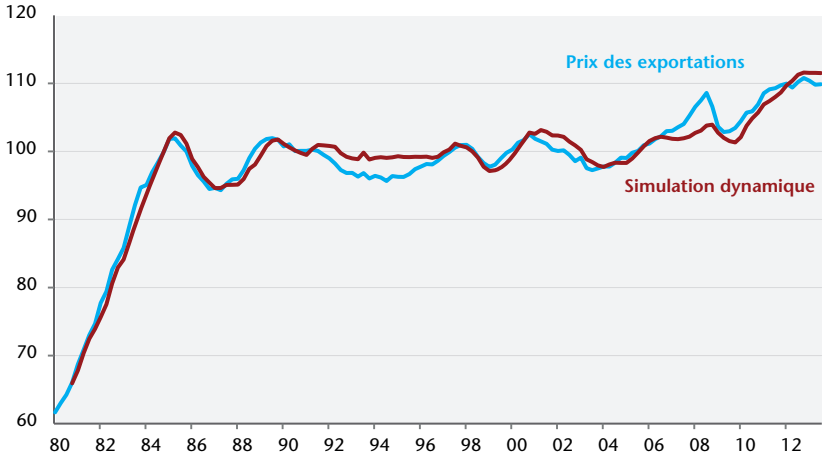
Sources : INSEE, calculs des auteurs.

Graphique A2. Volume d'importations observées et simulation dynamique



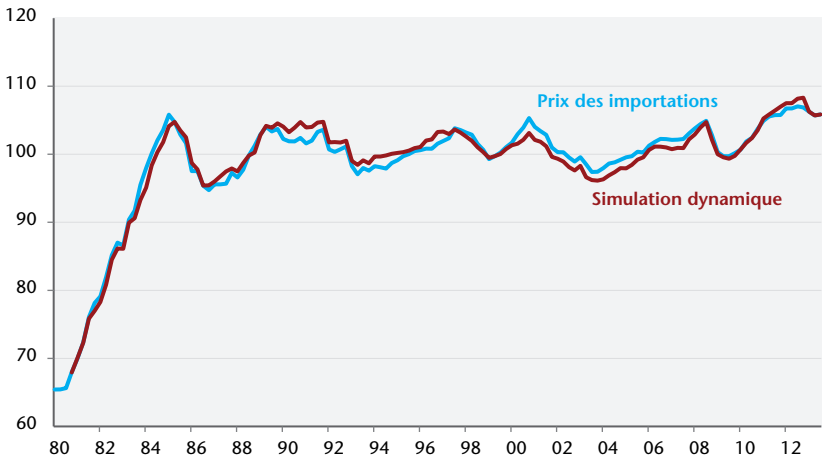
Sources : INSEE, calculs des auteurs.

Graphique A3. Prix des exportations observées et simulation dynamique



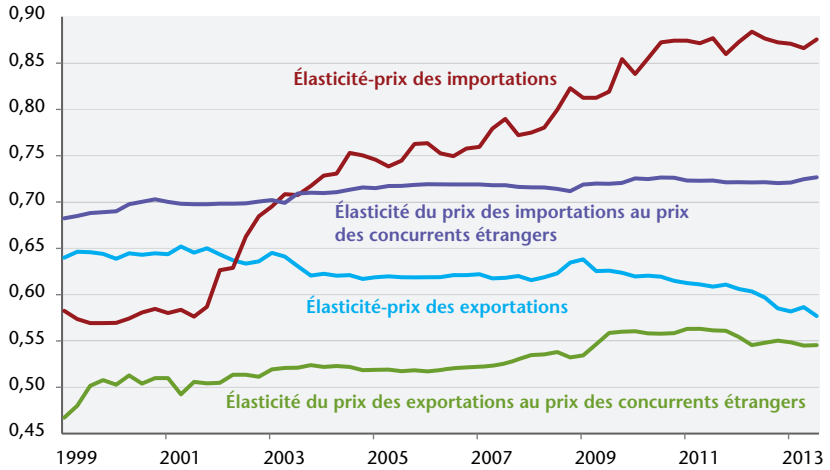
Sources : INSEE, calculs des auteurs.

Graphique A4. Prix des importations observées et simulation dynamique



Sources : INSEE, calculs des auteurs.

Graphique A5. Estimation récursive des élasticités



Sources : INSEE, calculs des auteurs.

Annexe B : Estimation simultanée des paramètres de long terme du modèle de commerce extérieur – triples moindres carrés

Estimation simultanée des paramètres de long terme du modèle de commerce extérieur – triples moindres carrés

Équation :	Exportations	Importations	Prix des exportations	Prix des importations	
Résultats					
Force de rappel	-0,236* (-4,54)	-0,053 (-2,20)	-0,082 (-2,00)	-0,084 (-3,48)	
Élasticités de long terme					
Demande adressée à la France	1 (NC)				α
Demande intérieure		1 (NC)			β
Prix de la VA			1 (NC)	1 (NC)	ω
Élasticités-prix	0,60 (5,35)	0,79 (6,17)	0,78 (4,06)	0,68 (-6,51)	ε
Trend	-0,01 (-24,38)	NS	-0,002 (-3,90)	-0,003 (-4,28)	γ
Diagnostics et tests					
R₂	0,51	0,54	0,72	0,85	
SSR	0,023	0,018	0,004	0,003	
DW	2,02	1,90	1,77	1,65	

* Significatif au seuil de 1 %.

Source : Calculs des auteurs.

I. Résumé des prévisions pour l'économie française

Moyenne annuelle, en %

	2013	2014	2015
En % de variation aux prix chaînés :			
PIB	0,3	1,2	1,6
Importations	0,8	2,9	3,2
Dépenses de consommation des ménages	0,3	0,6	1,0
FBCF totale, dont :	-2,1	1,8	3,4
Sociétés non financières	-2,3	2,6	4,2
Ménages	-3,8	0,6	3,1
Administrations publiques	1,4	1,8	1,2
Exportations	0,8	2,8	3,5
Contribution des stocks à la croissance, en %	0,1	0,1	0,1
Demande intérieure hors stocks	0,2	1,1	1,4
Compte des ménages, en termes réels %			
Salaires bruts	0,6	1,0	1,1
Salaires nets	0,1	0,4	1,1
Prestations sociales	2,5	1,3	-0,5
Prélèvements sociaux et fiscaux	3,6	7,7	1,1
Revenu disponible	0,3	-0,3	0,9
Taux d'épargne, en % du RDB	15,6	15,1	15,1
Déflateur de la consommation			
En glissement %	0,5	1,0	1,0
En moyenne %	0,6	0,8	1,0
Compte des sociétés non financières, en %			
Taux de marge	28,1	28,9	29,9
Taux d'épargne	12,5	14,1	14,9
Taux d'investissement (en volume)	16,9	17,1	17,5
Taux d'autofinancement (hors stock)	66,1	73,1	75,5
Compte du reste du monde et des administrations			
Taux de prélèvement obligatoire, en % du PIB	45,9	46	46
Solde public au sens de Maastricht, % du PIB	-4,3	-3,7	-3,0
Solde commercial, en milliards € ¹	-40,7	-37,7	-35,7
Emploi salarié, en moyenne annuelle, en %	-0,3	0,2	0,2
Emploi total, en moyenne annuelle, en %	-0,2	0,3	0,2
Chômage BIT, en millions	2,826	2,821	2,893
Taux de chômage BIT moyen, en %	9,9	9,9	10,1
Taux de change \$/€	1,33	1,38	1,35
Taux d'intérêt à court terme ²	0,2	0,3	0,3
Taux d'intérêt à long terme ³	2,2	2,2	2,1

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, avril 2014.

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

	Niveau (prix chaînés)	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %			
		2007	2013				2014				2015				2013	2014	2015
			T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
PIB	1801	0,0	0,6	-0,1	0,3	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,3	1,2	1,6
Importations	515	-0,1	1,4	0,9	0,7	0,6	0,6	0,7	0,7	0,8	0,9	1,0	1,1	0,8	2,9	3,2	
Dépenses de consommation des ménages	989	0,1	0,3	0,0	0,4	0,0	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,6	1,0	
Dépenses de conso. des administrations	370	0,4	0,7	0,3	0,5	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	1,8	1,4	1,0	
FBCF totale, dont :	368	-0,7	-0,3	-0,3	0,5	0,5	0,8	0,8	0,9	0,8	0,8	0,8	0,9	-2,1	1,8	3,4	
Sociétés non financières	192	-0,9	-0,1	-0,3	0,9	0,7	0,9	0,9	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	-2,3	2,6	4,2	
Sociétés financières	14	-0,2	-0,1	-0,9	0,1	-1,3	0,8	1,0	0,9	0,8	0,9	0,9	0,9	-2,1	-0,3	3,6	
Ménages	101	-1,3	-1,5	-0,7	-0,4	0,5	0,7	0,8	0,8	0,6	0,7	0,7	0,8	-3,8	0,6	3,1	
Administrations publiques	57	0,5	1,0	0,4	1,0	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	1,4	1,8	1,2	
ISBLSM	3	0,0	0,0	0,1	0,1	0,5	-0,2	0,2	0,1	0,0	0,2	0,2	0,2	0,3	0,6	0,5	
Exportations	488	-0,5	2,3	-1,1	1,3	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	0,9	1,0	1,1	0,8	2,8	3,5	
Contribution																	
Demande intérieure hors stocks		0,0	0,3	0,0	0,4	0,1	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,2	1,1	1,4	
Variations de stocks		0,1	0,1	0,5	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	
Solde extérieur		-0,1	0,2	-0,6	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	

Sources : INSEE, comptes trimestriels, prévision OFCE e-mod.fr 2014-2015, avril 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				
Déflateur de la consommation	0,3	-0,1	0,2	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,6	0,8	1,0
Salaire horaire moyen brut	0,5	0,6	0,4	0,2	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	1,9	1,9	2,4

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE *e-mod.fr* 2014-2015, avril 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				
Branches principalement marchandes																
Effectifs	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,5	-0,1	0,0
Productivité par tête	0,1	0,7	0,0	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,6	1,3	1,6

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE *e-mod.fr* 2014-2015, avril 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)	0,0	0,5	0,1	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,6	1,0	1,1
Masse salariale nette (1)	-0,1	0,5	0,0	0,4	-0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,1	0,4	1,1
Prestations sociales (1)	0,3	0,8	0,6	0,9	0,1	0,2	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	2,5	1,3	-0,5
Revenu disponible réel (1)	1,0	0,5	-0,2	-0,2	-0,3	0,0	0,2	0,2	0,3	0,4	0,0	0,2	0,3	-0,3	0,9
Taux d'épargne en % du RDB	15,7	15,9	15,7	15,2	15,0	15,0	15,1	15,2	15,2	15,0	15,0	15,0	15,6	15,1	15,1
Taux d'épargne en logement	8,0	7,8	7,7	7,7	7,8	7,9	7,9	8,0	8,0	8,0	8,1	8,2	7,8	7,9	8,1
Taux d'épargne financière	6,5	6,9	6,8	6,2	6,0	5,8	5,8	5,7	5,7	5,8	5,4	5,2	6,6	5,8	5,5

(1) Aux prix chaînés de l'année précédente

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE *e-mod.fr* 2014-2015, avril 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			
Importations en volume	-0,1	1,4	0,9	0,7	0,6	0,6	0,7	0,7	0,8	0,9	1,0	1,1	0,8	2,9	3,2
Prix des importations	-0,5	-0,8	0,5	-0,6	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,8	-1,1	-0,4
Demande interne	-0,2	0,8	-0,3	0,8	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,7	0,3	1,7	2,2
Exportations en volume	-0,5	2,3	-1,1	1,3	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	0,9	1,0	1,1	0,8	2,8	3,5
Prix des exportations	-0,1	-0,5	0,0	-0,3	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,4	0,0
Demande mondiale	-0,6	1,2	1,5	0,0	0,8	0,9	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,7	3,3	4,2

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE *e-mod.fr* 2014-2015, avril 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			
Taux d'intérêt :															
À court terme (1)	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
À long terme (2)	2,1	1,9	2,4	2,3	2,3	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2	2,1
1 euro = ... Dollar	1,32	1,31	1,32	1,36	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3	1,4	1,4

(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, avril 2014.

