

Flash Economie

26 septembre 2016 - 957

Quels sont les problèmes de l'économie française auquel tout programme de politique économique devrait apporter des solutions ?

Un programme de politique économique, qu'il soit de « gauche » ou de « droite » doit apporter des solutions aux problèmes les plus graves de l'économie française qui sont, d'après nous (mais ces problèmes sont assez largement reconnus) :

- l'incompatibilité entre le niveau de gamme (bas) de la production et le niveau (élevé) des coûts de production, qui est la cause centrale de la désindustrialisation ; de manière liée, l'insuffisance claire de la modernisation du capital des entreprises ;
- le niveau anormalement élevé du chômage des jeunes et des peu qualifiés, reflet probablement de l'incompatibilité entre le très faible niveau de compétence en France des peu qualifiés et le coût restant élevé du travail non-qualifié ;
- le fait que, s'il n'y a pas de redressement très important de la croissance potentielle, la France n'assure pas sa solvabilité budgétaire inter-temporelle, et serait donc une difficulté en cas de redressement des taux d'intérêt.

Patrick Artus

Tel. (33 1) 01 58 55 15 00
patrick.artus@natixis.com

www.research.natixis.com

BANQUE DE GRANDE CLIENTELE
EPARGNE ET ASSURANCE
SERVICES FINANCIERS SPECIALISES

Il peut y avoir des solutions de « gauche » ou de « droite », mais il faut régler en France trois problèmes graves de l'économie

Nous pensons que la France est confrontée à trois problèmes graves dans son économie :

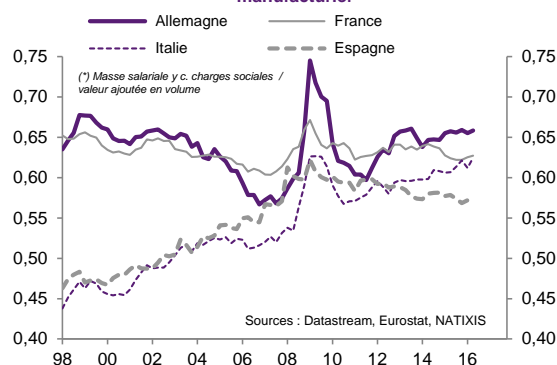
- les désordres (désindustrialisation, déficit extérieur, perte d'attractivité...) qui résultent de la présence à la fois d'un niveau de gamme faible de la production et d'un coût élevé du travail ;
- le niveau anormalement élevé du chômage des jeunes et des peu qualifiés, qui a certainement un lien avec la faiblesse des compétences de la population active et en particulier des moins qualifiés ;
- les dangers qui peuvent résulter de ce que la solvabilité budgétaire de la France n'est pas assurée, alors même que les taux d'intérêt sont extrêmement bas.

Tous les programmes de politique économique doivent apporter des réponses à ces problèmes. Mais bien sûr ces réponses peuvent être diverses ; il peut s'agir de réponses « de gauche » (hausse des investissements publics, rôle accru de l'Etat pour développer des filières industrielles et protection accrue des salariés les plus fragiles) ou de réponses « de droite » (baisse des impôts des entreprises financées par une baisse des dépenses publiques, flexibilité accrue du marché du travail et modération salariale), ou de réponses ni de droite ni de gauche (amélioration du système éducatif et de formation professionnelle, aides aux entreprises innovantes). Mais il faut proposer des solutions à ces trois problèmes.

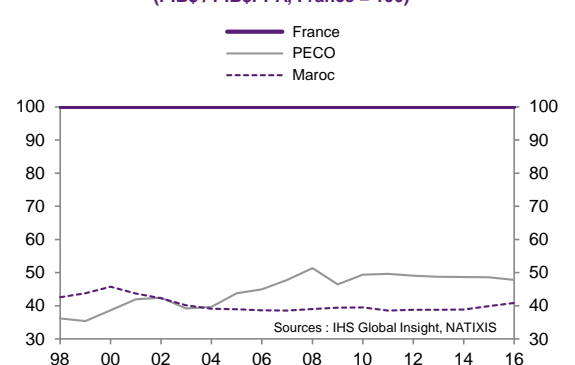
Niveau de gamme de la production et niveau des coûts de production

L'estimation des élasticité-prix des exportations en volume montre que celle de la France (0,81) fait partie des plus élevées, ce qui montre la faiblesse du niveau de gamme de la production en France pour les biens et les sources exportables. Le niveau de gamme de la France, d'après cet indicateur, est beaucoup plus faible que celui des Etats-Unis, du Royaume-Uni, de l'Allemagne, de la Suède, de la Corée, du Japon ; plus faible que celui de l'Espagne et de l'Italie. Mais la France a un niveau de coût de production élevé ; le graphique 1a montre qu'il est légèrement plus élevé que celui de l'Italie, beaucoup plus élevé que celui de l'Espagne ; il est bien sûr plus élevé que celui de l'Europe Centrale, du Maroc..., pays où s'installent les entreprises françaises (graphique 1b).

Graphique 1a
Niveau de coût salarial unitaire dans le secteur manufacturier*



Graphique 1b
Niveau du coût salarial unitaire (PIB\$ / PIB\$PPA, France = 100)



La présence en France à la fois d'un niveau de gamme faible de la production, donc d'une sensibilité forte de la demande au prix, et de coûts de production élevés contribue à expliquer les pertes de parts de marché à l'exportation et le faible nombre d'exportateurs (graphique 2a ; tableau 1a), la désindustrialisation (graphique 2b), la dégradation du commerce extérieur (hors énergie, graphique 2c).

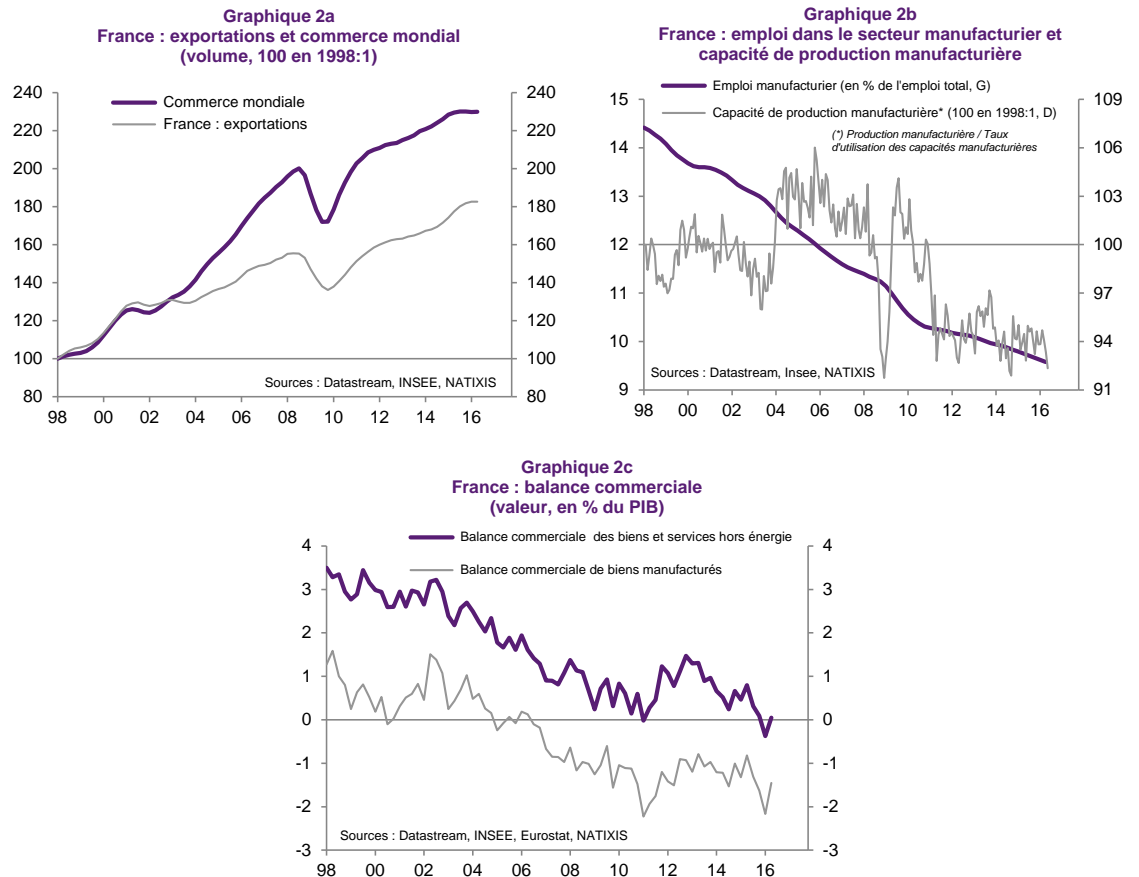


Tableau 1a : nombre d'entreprises exportatrices

	Allemagne	France	Italie	Espagne
1998	-	129 324	182 830	-
1999	-	130 449	183 385	-
2000	-	131 809	188 915	-
2001	-	130 318	191 016	-
2002	-	129 429	195 910	-
2003	-	125 415	196 973	-
2004	205 980	124 049	198 351	-
2005	219 244	123 594	201 680	-
2006	226 140	122 545	206 795	-
2007	236 885	121 785	204 619	-
2008	245 051	119 473	205 643	-
2009	239 437	116 033	194 255	-
2010	248 098	118 624	205 708	109 363
2011	248 165	116 299	207 352	123 128
2012	306 612	119 203	209 090	137 528
2013	338 786	120 699	211 249	151 160
2014	332 597	120 998	212 023	147 845
2015	-	125 000	-	147 378

Sources : Services des douanes, INSEE, Destatis, ICEX, NATIXIS

Le faible niveau de gamme de la production française est cohérent avec une caractéristique importante de l'économie française : **l'insuffisance de la modernisation du capital des entreprises (tableaux 1b/c).**

Tableau 1b : nombre de robots industriels achetés (pour 1000 emplois dans le secteur manufacturier)

Pays	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Etats-Unis	0,62	0,70	0,70	0,61	0,55	0,78	0,97	1,24	1,04
Royaume-Uni	0,31	0,35	0,40	0,53	0,22	0,34	0,25	0,46	0,42
Allemagne	1,28	1,36	1,63	1,62	1,54	1,75	1,82	1,39	1,59
France	0,47	0,89	1,08	0,99	0,87	0,92	0,92	0,96	0,98
Espagne	0,67	0,75	1,02	1,24	0,85	0,71	0,99	0,94	0,85
Italie	0,94	1,13	1,29	1,39	1,19	1,12	1,24	1,20	1,12
Japon	2,40	2,62	3,55	2,18	2,01	2,63	3,15	3,82	3,27
Corée	0,37	0,61	1,10	0,96	0,94	1,11	1,31	3,15	2,65
Suède	0,94	0,85	1,32	1,14	0,68	0,54	1,23	1,40	1,30

Pays	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015*
Etats-Unis	1,08	1,00	0,58	1,25	1,75	1,88	1,97	2,15	2,40
Royaume-Uni	0,37	0,31	0,25	0,35	0,60	1,17	1,00	0,84	0,95
Allemagne	2,02	2,02	1,17	1,97	2,68	2,36	2,45	2,68	2,80
France	0,88	0,85	0,49	0,73	1,10	1,07	0,79	1,10	1,20
Espagne	0,83	0,83	0,56	0,82	1,39	0,96	1,39	1,16	1,32
Italie	1,26	1,05	0,67	1,08	1,23	1,08	1,19	1,58	1,69
Japon	3,10	2,83	1,11	2,02	2,63	2,74	2,43	2,82	3,17
Corée	2,25	2,92	2,04	5,84	6,24	4,73	5,09	5,71	6,46
Suède	1,53	1,61	0,95	1,12	1,65	1,68	2,05	1,85	n.d

(*) Estimation

Sources : IFR International Federation of Robotics, NATIXIS

Tableau 1c : stock de robots industriels (pour 100 emplois dans le secteur manufacturier)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Etats-Unis	0,23	0,25	0,29	0,32	0,37	0,42	0,47	0,60	0,71
Royaume-Uni	0,26	0,29	0,32	0,37	0,40	0,43	0,45	0,50	0,52
Allemagne	0,59	0,66	0,74	0,81	0,88	0,96	1,04	1,11	1,11
France	0,46	0,52	0,59	0,65	0,70	0,77	0,86	0,94	1,02
Espagne	0,32	0,37	0,46	0,57	0,64	0,70	0,76	0,84	0,92
Italie	0,68	0,76	0,86	0,96	1,02	1,08	1,16	1,24	1,29
Japon	2,92	2,96	2,95	2,78	2,77	2,90	3,03	3,25	3,08
Corée	0,81	0,84	0,88	0,97	1,04	1,14	1,23	1,49	1,69
Suède	0,72	0,76	0,85	0,89	0,94	0,98	1,08	1,19	1,24

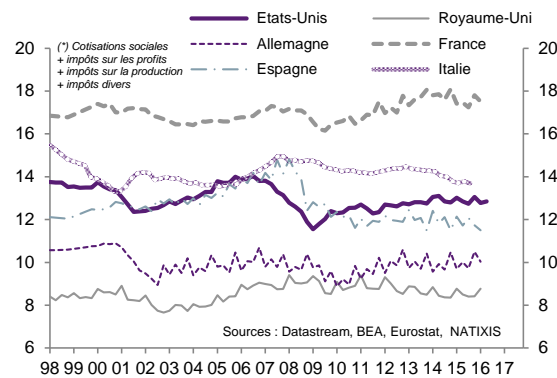
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015*
Etats-Unis	0,83	0,96	1,14	1,30	1,35	1,41	1,52	1,64	1,78
Royaume-Uni	0,54	0,55	0,54	0,54	0,55	0,60	0,63	0,68	0,72
Allemagne	1,18	1,25	1,28	1,36	1,43	1,49	1,52	1,57	1,62
France	1,07	1,12	1,16	1,23	1,24	1,22	1,18	1,20	1,22
Espagne	0,99	1,04	1,20	1,25	1,35	1,39	1,41	1,40	1,40
Italie	1,34	1,39	1,44	1,50	1,51	1,50	1,50	1,52	1,56
Japon	3,06	3,04	2,89	2,84	2,90	2,96	2,95	2,85	2,86
Corée	1,79	1,94	2,06	2,51	3,04	3,38	3,73	4,08	4,49
Suède	1,29	1,38	1,52	1,55	1,59	1,63	1,72	1,85	n.d

(*) Estimation

Sources : IFR International Federation of Robotics, NATIXIS

La réponse « de gauche » à cette incompatibilité entre le niveau de gamme de production et le coût du travail sera plutôt la hausse du niveau de gamme (soutien de l'Etat ou de banques publiques aux entreprises innovantes, « politique industrielle »...); la réponse de droite sera plutôt la baisse des impôts des entreprises (graphique 3).

Graphique 3
Impôts des entreprises* (en % du PIB valeur)



Chômage des jeunes et des peu qualifiés

La France est caractérisée aujourd'hui par un chômage des jeunes (graphique 4) et un chômage des peu qualifiés (tableau 2) anormalement élevés.

Graphique 4
Taux de chômage des jeunes (en %)

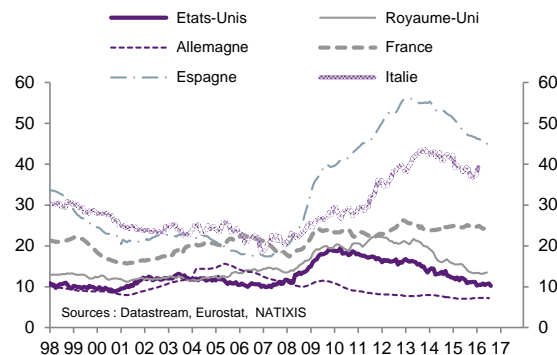


Tableau 2 : taux de chômage par niveau d'éducation (en %)

Année	Etats-Unis*			Royaume-Uni		
	Niveau Inférieur au second cycle de l'enseignement secondaire	Deuxième cycle de l'enseignement secondaire	Enseignement supérieur	Niveau Inférieur au second cycle de l'enseignement secondaire	Deuxième cycle de l'enseignement secondaire	Enseignement supérieur
1998	8,5	4,5	2,1	n/d	n/d	n/d
1999	7,7	3,7	2,1	7,4	4,4	2,8
2000	7,9	3,6	1,8	6,7	4,0	2,2
2001	8,1	3,8	2,1	5,8	3,2	2,0
2002	10,2	5,7	3,0	6,1	3,4	2,4
2003	9,9	6,1	3,4	5,2	3,2	2,3
2004	10,5	5,6	3,3	5,2	3,5	2,2
2005	9,0	5,1	2,6	5,0	3,2	2,1
2006	8,3	4,6	2,5	6,0	3,8	2,2
2007	8,5	4,5	2,1	6,0	3,7	2,1
2008	10,1	5,3	2,4	6,6	4,1	2,3
2009	15,8	9,8	4,9	9,4	5,9	3,2
2010	16,8	11,2	5,3	10,3	6,2	3,4
2011	16,2	10,2	4,9	10,5	6,1	3,7
2012	14,3	9,1	4,6	10,3	6,0	3,7
2013	12,7	8,2	4,1	10,6	5,8	3,2
2014	10,6	7,2	3,7	8,4	4,9	2,7
2015	n/d	n/d	n/d	7,3	4,2	2,5

Année	Allemagne			France		
	Niveau Inférieur au second cycle de l'enseignement secondaire	Deuxième cycle de l'enseignement secondaire	Enseignement supérieur	Niveau Inférieur au second cycle de l'enseignement secondaire	Deuxième cycle de l'enseignement secondaire	Enseignement supérieur
1998	n/d	n/d	5,4	14,8	9,6	6,5
1999	15,5	8,8	5,0	15,1	9,2	6,1
2000	13,8	8,0	4,3	13,8	8	5,1
2001	12,9	8,2	4,2	11,5	6,6	4,6
2002	15,0	8,7	4,3	11,3	6,5	5,0
2003	17,7	10,0	5,0	10,2	6,7	5,2
2004	20,0	11,0	5,4	10,6	6,9	5,9
2005	20,1	11,0	5,5	10,5	6,3	5,1
2006	19,8	9,9	4,8	10,4	6,2	4,8
2007	18,0	8,3	3,8	9,6	5,6	4,7
2008	16,5	7,2	3,3	9,1	5,3	3,8
2009	16,7	7,5	3,4	10,9	6,6	4,8
2010	15,7	6,9	3,0	12,1	6,8	4,7
2011	13,8	5,7	2,4	12,1	7,0	4,7
2012	12,7	5,3	2,3	12,9	7,8	4,8
2013	12,3	5,1	2,4	13,9	8,5	5,3
2014	12,0	4,6	2,5	14,8	9,0	5,8
2015	11,4	4,3	2,3	15,6	9,1	5,7

Année	Espagne			Italie		
	Niveau Inférieur au second cycle de l'enseignement secondaire	Deuxième cycle de l'enseignement secondaire	Enseignement supérieur	Niveau Inférieur au second cycle de l'enseignement secondaire	Deuxième cycle de l'enseignement secondaire	Enseignement supérieur
1998	17,5	15,2	12,7	10,4	8,3	6,9
1999	14,6	13	10,7	10,2	8,1	6,9
2000	13,8	11,1	9,1	9,8	7,4	5,9
2001	10,3	8,1	6,6	9,2	6,6	5,3
2002	11,0	9,3	7,5	9,0	6,4	5,3
2003	11,3	9,8	7,3	8,9	5,8	5,5
2004	11,3	9,2	7,3	7,9	5,2	4,7
2005	9,3	7,3	6,0	7,8	5,2	5,7
2006	9,0	6,7	5,4	6,9	4,6	4,8
2007	9,0	6,9	4,8	6,3	4,1	4,2
2008	13,2	9,2	5,8	7,4	4,6	4,2
2009	21,8	15,0	8,9	8,4	5,6	5,1
2010	24,5	17,2	10,4	9,0	6,0	5,5
2011	26,2	19,0	11,5	9,3	5,9	5,1
2012	31,1	21,5	13,9	12,2	7,7	6,3
2013	32,7	23,2	14,9	14,4	8,9	6,9
2014	31,4	21,6	13,8	15,2	9,1	7,6
2015	28,9	19,2	12,4	14,2	8,9	6,8

Sources : Regards sur l'éducation OCDE, Eurostat, NATIXIS

Ici aussi, il existe **une contradiction entre les faibles compétences de la population active en France, particulièrement les faibles compétences des peu qualifiés (tableaux 3a/b) et le coût élevé du travail peu qualifié en France (tableaux 4a/b).**

Tableau 3a : enquête PIAAC, score global - par score décroissant

Pays	Score
Japon	292,8
Finlande	286,4
Pays-Bas	283,6
Suède	282,0
Norvège	281,1
Australie	278,9
Belgique	278,9
République Tchèque	277,6
Danemark	277,4
Slovaquie	276,9
Autriche	276,2
Estonie	275,5
Allemagne	274,7
Canada	273,8
Corée	273,0
Royaume-Uni	271,6
Pologne	267,2
Etats-Unis	266,7
Irlande	266,3
France	258,2
Italie	248,8
Espagne	248,8

Source : OCDE

Tableau 3b : enquête PIAAC, score global - par score décroissant

pour les 25% les plus bas de la distribution	
Japon	266,5
Finlande	254,6
Pays-Bas	253,3
Suède	250,2
Norvège	249,6
Slovaquie	249,4
République Tchèque	248,3
Estonie	246,7
Belgique	246,4
Russie	245,8
Danemark	245,6
Autriche	243,8
Australie	242,9
Corée	241,9
Royaume-Uni	241,3
Chypre	240,0
Allemagne	238,6
Canada	236,7
Pologne	232,7
Irlande	232,3
Etats-Unis	227,7
France	225,8
Espagne	219,0
Italie	218,6

Source : OCDE

Tableau 4a : salaire minimum (en proportion du salaire median)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Etats-Unis	0,39	0,38	0,36	0,35	0,34	0,33	0,32	0,32	0,31
Royaume-Uni	-	0,42	0,41	0,40	0,43	0,42	0,43	0,45	0,45
Allemagne	-	-	-	-	-	-	-	-	-
France	0,55	0,55	0,56	0,58	0,58	0,58	0,59	0,61	0,61
Espagne	0,43	0,42	0,42	0,42	0,42	0,41	0,42	0,43	0,44
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Etats-Unis	0,31	0,34	0,37	0,39	0,38	0,38	0,37	0,37	-
Royaume-Uni	0,47	0,46	0,46	0,46	0,47	0,47	0,47	0,48	-
Allemagne	-	-	-	-	-	-	-	-	0,52
France	0,62	0,62	0,62	0,61	0,61	0,62	0,61	0,61	-
Espagne	0,44	0,42	0,42	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41	-

Source : OCDE

Tableau 4b : salaire minimum (en euros par mois)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Etats-Unis	864,3	934,2	1052,7	894,9	781,2	734,4	738,2	702,2	661,0
Royaume-Uni	902,0	936,3	1011,4	1038,8	998,3	1107,7	1186,6	1200,7	1310,1
Allemagne	-	-	-	-	-	-	-	-	-
France	1049,5	1083,3	1127,2	1154,3	1215,1	1286,1	1217,9	1254,3	1280,1
Espagne	485,7	495,6	505,7	515,9	526,4	572,6	598,5	631,1	665,7

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Etats-Unis	643,2	803,3	1024,1	869,5	998,2	960,8	920,1	1123,1	-
Royaume-Uni	1149,9	1112,6	1169,5	1083,6	1244,4	1189,9	1301,3	1509,7	1343,0
Allemagne	-	-	-	-	-	-	-	1440,0	1440,0
France	1321,0	1337,7	1343,8	1365,0	1425,7	1430,2	1445,4	1457,5	1466,6
Espagne	700,0	728,0	738,9	748,3	748,3	752,9	752,9	756,7	764,4

Sources : Eurostat, NATIXIS

Malgré les allègements de cotisations sociales sur les bas salaires, **le coût du salaire minimum en France pour les entreprises reste élevé (tableau 5).**

Tableau 5 : cotisations sociales patronales et coût du travail au niveau du SMIC en 2016

Entreprises de moins de 20 salariés

	Base	Taux	en euros
Smic brut	151,67	9,67	1466,6
Cotisations sécurité sociale	1466,6	28,99	425,2
Maladie, Maternité, Invalidité, Décès	1466,6	12,84	188,3
Contribution, Solidarité, Autonomie	1466,6	0,3	4,4
Vieillesse déplafonnée	1466,6	1,85	27,1
Vieillesse plafonnée	1466,6	8,55	125,4
Allocation familiale	1466,6	3,45	50,6
Accident du travail (taux variable)	1466,6	2	29,3
Assurance chômage	1466,6	4,45	62,3
Assurance chômage (Tr A + Tr B)	1466,6	4	58,7
Fonds de garantie des salaires (AGS)	1466,6	0,25	3,7
Retraites	1466,6	5,7	85,8
Retraite non cadre Arrco (Association pour le régime de retraite complémentaire des salariés)	1466,6	4,65	68,2
AGFF (association pour la gestion du fonds de financement) non cadre Arrco Tr1	1466,6	1,2	17,6
Autres taxes	1466,6	1,35	32,2
Frais de santé (forfaitaire)			12,5
Contribution syndicale	1466,6	0,016	0,2
Logement (FNAL<20 plafonné)	1466,6	0,1	1,5
Participation à la formation professionnelle	1466,6	0,55	8,1
Taxe d'apprentissage	1466,6	0,68	10,0
Total des cotisations et taxes avant allègements		41,3	605,6
Allègements Fillon		-28,02	-410,9
Total des charges à payer	1466,65	13,27	194,6
Total salaire + charges après allègements			1661,3
Allègement CICE		6	-88,0
Total coût salarial au salaire minimum après crédit d'impôt			1573,3

Au 01/01/2016, le SMIC mensuel brut (base 35 heures) s'élève à : 1 467 € (151,67h*9,67 salaire horaire minimum).

Les charges patronales après abattement (Réduction Fillon) et en intégrant une mutuelle s'élèvent à environ 13 %, soit + 195 €.

Le CICE (crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi) s'élève à 6% du salaire brut, soit - 88 €.

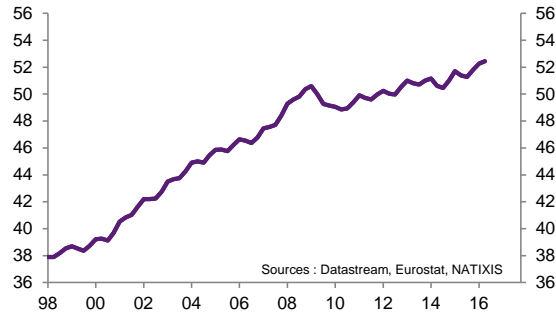
Une fois le CICE déduit, le coût mensuel du travail au niveau du SMIC à la charge de l'entreprise s'élève à 1573 €.

Il subsiste donc après allègement et crédit d'impôt 7,3% de charges patronales au niveau du SMIC, soit + 107 €.

Source : Natixis

Le **graphique 5** montre la **valeur ajoutée en valeur par tête dans les services domestiques en France**.

Graphique 5
France : niveau de la valeur ajoutée nominale par tête dans les services domestiques* (en milliers d'euros)

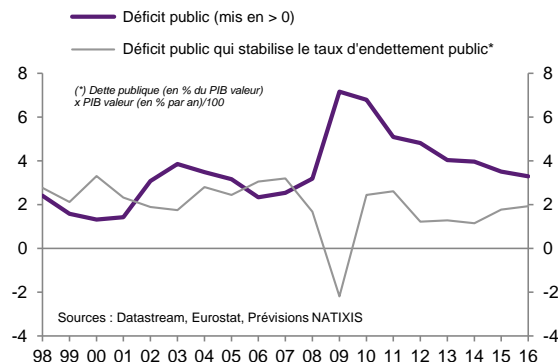


Il faut comparer une **valeur ajoutée par tête, dans les services domestiques, de 52000 € par an à un salaire minimum, y compris les cotisations sociales, pour les entreprises, de 19000 € par an**. Le **remède « de gauche »** serait plutôt d'augmenter la protection de l'emploi, de créer des emplois aidés (subventionnés) ; le **remède « de droite »** de continuer à baisser les cotisations sociales sur les bas salaires, de geler le salaire minimum, éventuellement de créer un salaire minimum pour les jeunes.

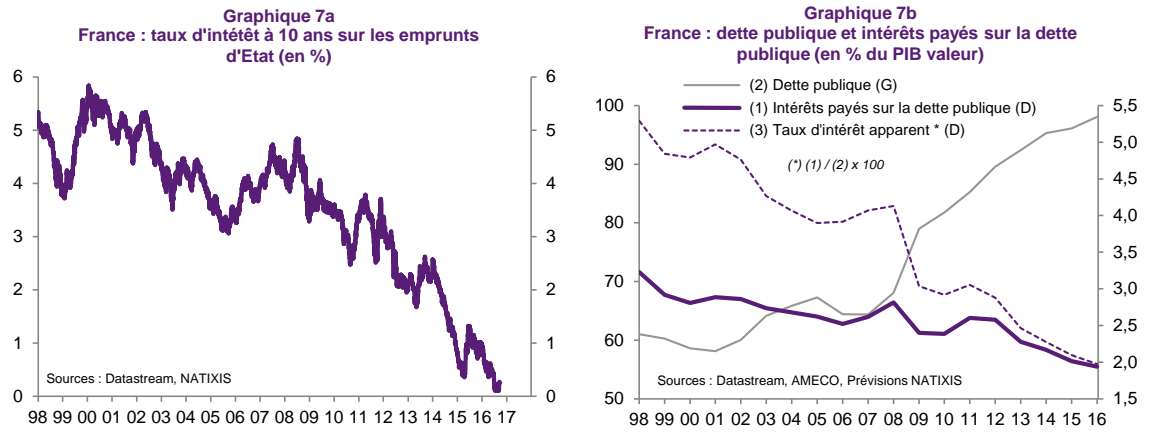
Problème de solvabilité budgétaire

Le **graphique 6** compare le **déficit public de la France et celui qui stabiliserait le taux d'endettement public**.

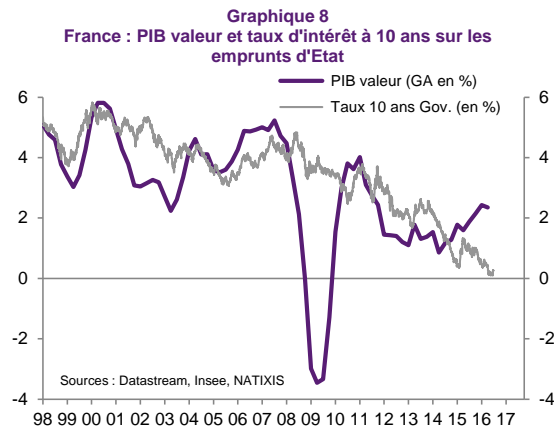
Graphique 6
France : déficit public (en % du PIB valeur)



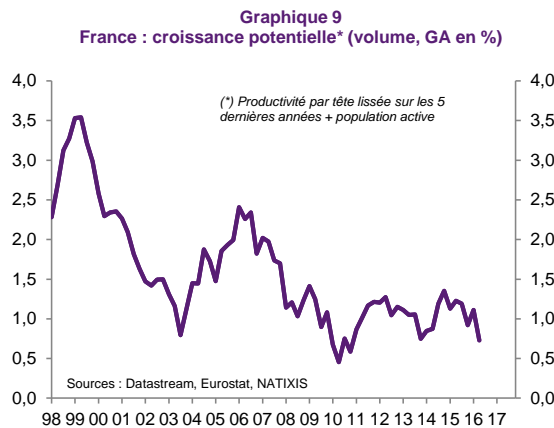
On voit qu'en **2016**, malgré le taux d'intérêt à long terme très bas (**graphiques 7a/b**), la **France n'assure pas sa solvabilité budgétaire** (il faudrait un déficit public inférieur de 1,3 point de PIB).



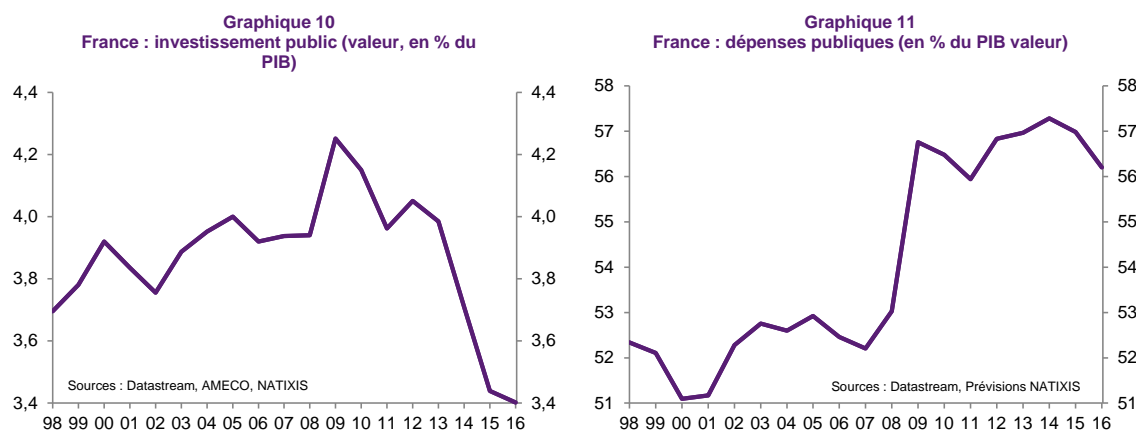
Si le taux d'intérêt à long terme de la France remontait au niveau de la croissance en valeur (**graphique 8**), **le problème de solvabilité budgétaire deviendrait grave**, avec un déficit public trop élevé de 2,5 points de PIB.



La France va donc avoir un problème de solvabilité budgétaire si la croissance potentielle ne se redresse pas (graphique 9), mais la sous modernisation du capital vue plus haut rend peu probable la remontée de la croissance potentielle.



Le « **remède de gauche** » au problème de solvabilité budgétaire est d'accroître l'investissement public (**graphique 10**), avec l'idée que la hausse de l'investissement public va dans le futur augmenter la croissance potentielle ; le « **remède de droite** » est plutôt de réduire les dépenses publiques (**graphique 11**).



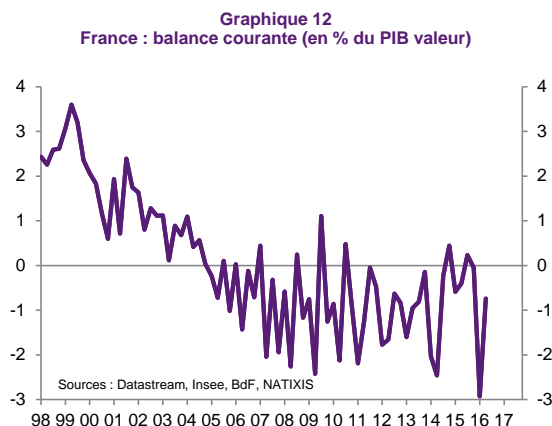
Synthèse : il va falloir résoudre ces trois problèmes

Quelles que soient les méthodes utilisées, il faudra que les politiques économiques menées dans le futur en France :

- rendent compatibles le niveau de gamme de la production et le coût du travail, facilitent la modernisation du capital ;
- réduisent le chômage des jeunes et des non qualifiés ;
- assurent la solvabilité budgétaire à moyen terme même en cas de remontée des taux d'intérêt.

Si ces trois problèmes persistent :

- la désindustrialisation va se poursuivre, le déficit extérieur (**graphique 12**) commencera à poser des problèmes de financement ;



- l'exclusion va continuer à augmenter (**tableau 6**) ;

Tableau 6 : évolution du pourcentage de jeunes âgés de 15 à 29 ans non scolarisés et sans emploi (en % de la population du même groupe d'âge)

Pays	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2014
France	17,0	17,1	15,0	14,5	14,7	14,1	14,6	14,5	15,2	14,5	14,0	15,6	16,6	16,4	16,6	16,3

Sources : OCDE, NATIXIS

- le déficit public risque de devenir difficile à financer.

Flash Economie

26 septembre 2016 - 956

France : attention à ne pas se tromper sur les programmes économiques

Dans la perspective des élections présidentielles en France, on va voir apparaître des programmes économiques « de gauche » et « de droite ». En simplifiant fortement :

- les programmes de gauche vont proposer une hausse des investissements publics, moyen de stimuler à la fois l'offre et la demande ;
- les programmes de droite vont proposer une baisse des impôts des entreprises, pour renforcer leurs capacités d'offre et leur compétitivité-coût.

Dans les deux cas, il y aurait initialement une hausse des déficits publics en France, et c'est là qu'il y a la difficulté et le risque : si le déficit public (qu'il soit dû à la hausse des investissements publics ou à la baisse des impôts des entreprises) ne conduit pas à une augmentation de la croissance potentielle de la France, il y aura une forte dégradation de la solvabilité budgétaire, un risque ultérieur de crise de la dette. Il faut donc que « la gauche » soit bien sûre qu'accroître les investissements publics (lesquels ?) augmente la croissance potentielle, et la « droite » que baisser les impôts des entreprises (lesquels ?) stimule bien la croissance potentielle.

Patrick Artus

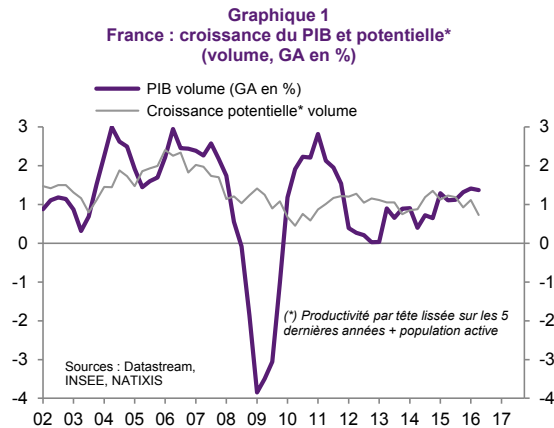
Tel. (33 1) 01 58 55 15 00
patrick.artus@natixis.com

www.research.natixis.com

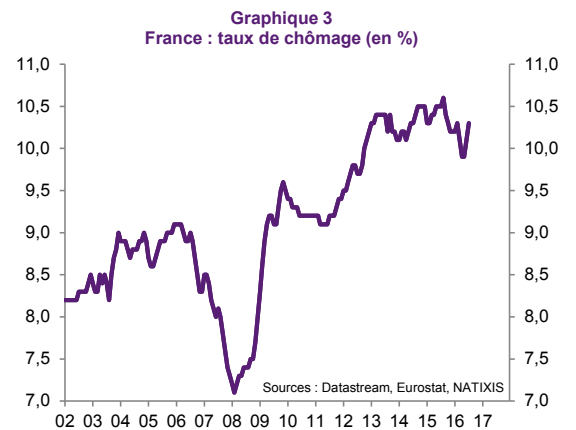
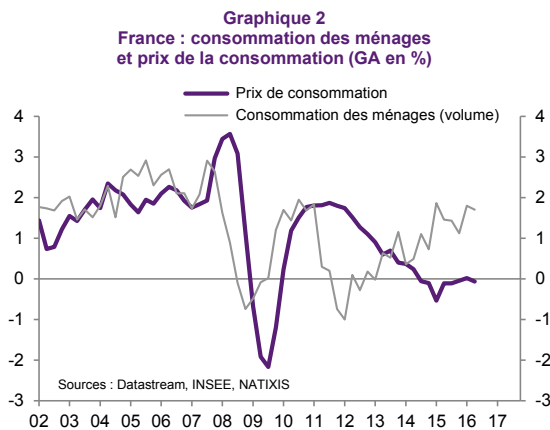
BANQUE DE GRANDE CLIENTELE
EPARGNE ET ASSURANCE
SERVICES FINANCIERS SPECIALISES

Comment corriger la faiblesse de la croissance et de la croissance potentielle de la France ?

La France est caractérisée par une **croissance et une croissance potentielle faibles** (graphique 1).



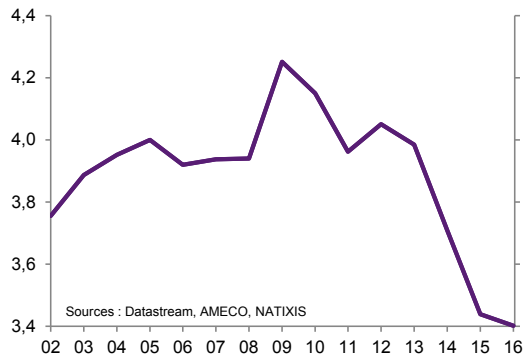
La reprise de la croissance en France en 2015-2016 est essentiellement due à la hausse de la consommation due à la baisse de l'inflation avec la baisse du prix du pétrole (**graphique 2**). La faiblesse de la croissance explique **la lenteur de la baisse du chômage** (**graphique 3**).



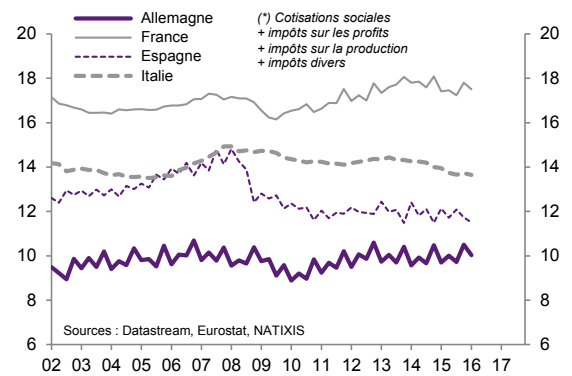
Face à cette situation, **les propositions des économistes des hommes politiques « de gauche » et « de droite » diffèrent :**

- **la réponse « de gauche »** consiste assez largement en une **hausse des investissements publics** (**graphique 4**), avec l'idée qu'une **hausse des investissements publics soutient à la fois la demande et l'offre de biens et services** ;
- **la réponse « de droite »** consiste assez largement en une **baisse des impôts des entreprises** (qui sont effectivement élevés en France, **graphique 5**), cette baisse devant améliorer la compétitivité et la rentabilité des entreprises, soutenir l'investissement et l'emploi.

Graphique 4
France : investissement public (valeur, en % du PIB)

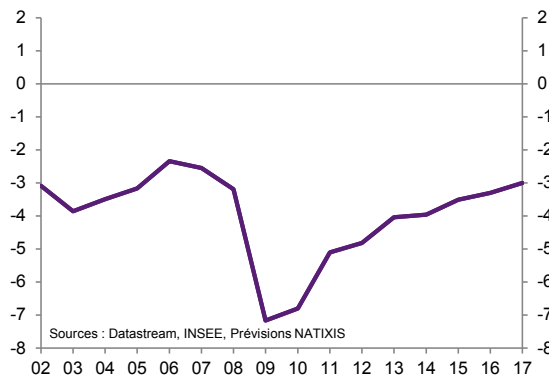


Graphique 5
Impôts des entreprises* (en % du PIB valeur)



Dans les deux cas, il y a hausse (au moins initialement) du déficit public de la France (graphique 6) pour financer soit la hausse des investissements publics, soit la baisse des impôts des entreprises.

Graphique 6
France : déficit public (en % du PIB valeur)

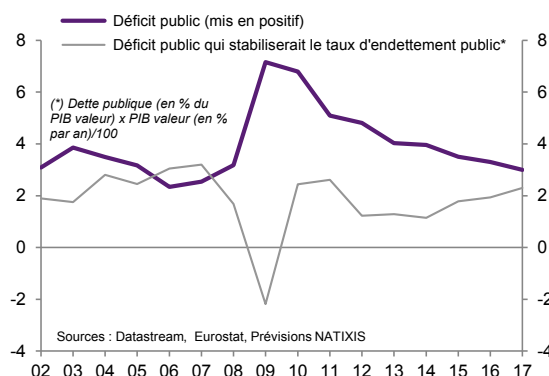


Ceci montre qu'il faut s'interroger sur la solvabilité budgétaire de la France.

Solvabilité budgétaire et croissance potentielle

Le graphique 7 compare le déficit public et le déficit public qui stabiliserait le taux d'endettement public en France.

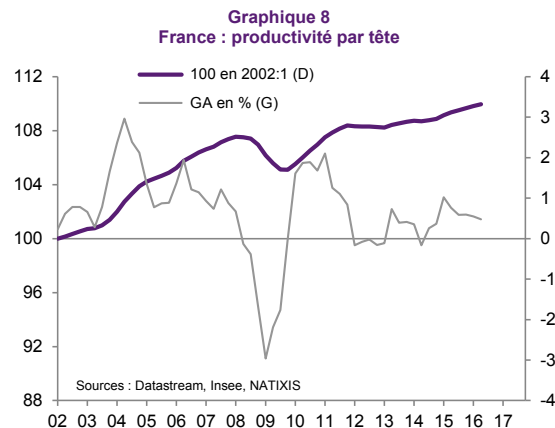
Graphique 7
France : déficit public (en % du PIB valeur)



On voit qu'en 2016 et 2017 la France n'assure toujours pas sa solvabilité budgétaire.

Une hausse du déficit public en 2017, avec une hausse de l'investissement public ou une baisse des impôts des entreprises, aggraverait donc le problème d'absence de solvabilité budgétaire.

Pour que ceci ne soit pas le cas, il faudrait que soit la hausse de l'investissement public (remède « de gauche »), soit la baisse des impôts des entreprises (remède de « droite ») augmente la croissance potentielle de la France, redresse la productivité du travail (graphique 8).



S'il n'y a pas de hausse de la croissance potentielle, la hausse du déficit public pourrait conduire à terme à une crise de la dette publique.

Qu'attendre alors de la hausse de l'investissement public ou de la baisse des impôts des entreprises ?

- **la hausse de l'investissement public peut recouvrir des politiques très différentes** : hausse des investissements en infrastructures de transport, en équipements numériques, en énergies renouvelables... **Lequel de ces investissements a un effet positif sur la productivité ?**
- **la baisse des impôts des entreprises** peut consister en une baisse des cotisations sociales (sur les bas salaires, sur l'ensemble des salaires), des impôts sur les profits des sociétés, des impôts sur la production...

Quelle baisse d'impôts accroît le PIB potentiel ? La baisse des cotisations sociales sur les bas salaires accroît très probablement l'emploi non qualifié ; mais la baisse des autres impôts a des effets moins clairs : conduit-elle à une hausse de l'investissement et de l'emploi, ou à une hausse des salaires et des dividendes ?

Synthèse : il y a danger si les hausses du déficit public en France ne conduisent pas à une hausse de la croissance potentielle

Les politiques économiques « de gauche » ont aujourd'hui en France comme composante essentielle une hausse de l'investissement public. Les politiques économiques « de droite », une baisse des impôts des entreprises.

Dans les deux cas, il y a, au moins initialement, hausse du déficit public, alors que la France n'assure toujours pas sa solvabilité budgétaire. Ceci est évidemment dangereux, sauf s'il y a hausse de la croissance potentielle grâce aux politiques économiques mises en place.

Ceci veut dire **qu'il faut absolument sélectionner à l'intérieur des investissements publics ceux qui augmentent la croissance potentielle ; sélectionner à l'intérieur des baisses d'impôts celles qui accroissent le PIB potentiel.** Mais cette sélection est difficile, elle ne repose sur aucune certitude.