

# Document de travail n° 95

**Sortir l'économie française  
de l'enlisement par une réelle  
volonté de croissance**

# Ce document de travail a été réalisé par Michel Didier et Gilles Koléda

## Rexecode

### COMITÉ DE DIRECTION

Denis FERRAND, directeur général  
Olivier REDOULÈS, directeur des études  
Charles-Henri COLOMBIER, directeur de la conjoncture  
Raphaël TROTIGNON, directeur du pôle énergie-climat

Michel DIDIER : Conseiller scientifique

### CONJONCTURE ET PRÉVISIONS

Charles-Henri COLOMBIER : Etats-Unis, marchés financiers, synthèse  
Tél. 01 53 89 20 77 - [chcolombier@rexecode.fr](mailto:chcolombier@rexecode.fr)

Denis FERRAND : vision globale  
Tél. 01 53 89 20 86 - [dferrand@rexecode.fr](mailto:dferrand@rexecode.fr)

Anthony MORLET-LAVIDALIE : France, Europe émergente, Amérique latine  
Tel. 01 53 89 20 96 - [amorlet-lavidalie@rexecode.fr](mailto:amorlet-lavidalie@rexecode.fr)

Paul BERTHIER : Zone euro, Allemagne, Italie, Espagne  
Tél. 01 53 89 20 75 - [pberthier@rexecode.fr](mailto:pberthier@rexecode.fr)

Célia COLIN : Chine, Japon, Asie, Royaume-Uni  
Tél. 01 53 89 20 72 - [ccolin@rexecode.fr](mailto:ccolin@rexecode.fr)

### ÉTUDES ET MODÉLISATION

Olivier REDOULÈS : France, politique économique, études sectorielles, marché du travail  
Tél. 01 53 89 20 87 - [oredoules@rexecode.fr](mailto:oredoules@rexecode.fr)

Marlène GONCALVES ANDRADE : politique économique  
Tél. 01 53 59 20 72 - [mgoncalves-andrade@rexecode.fr](mailto:mgoncalves-andrade@rexecode.fr)

### POLE ENERGIE CLIMAT

Raphaël TROTIGNON : partenaires, programme  
Tél. 01 53 89 20 76 - [rtrotignon@rexecode.fr](mailto:rtrotignon@rexecode.fr)

Gilles KOLÉDA : enjeux macroéconomiques - [gkoleda@rexecode.fr](mailto:gkoleda@rexecode.fr)

Guillaume ALLART : Investissement industriel  
01 53 89 20 81- [gallart@rexecode.fr](mailto:gallart@rexecode.fr)

Adrien BENOIST : modélisations sectorielles  
01 53 89 20 78 - [abenoist@rexecode.fr](mailto:abenoist@rexecode.fr)

### SYSTÈMES D'INFORMATION

Murielle PREVOST - directrice des systèmes d'information - Tél. 01 53 89 20 83 - [mprevost@rexecode.fr](mailto:mprevost@rexecode.fr)

### STATISTIQUES

Meriem TOUILI - Tél. 01 53 89 20 95 - [mtouili@rexecode.fr](mailto:mtouili@rexecode.fr)

### DOCUMENTATION - INFORMATIQUE - SITE WEB

Fabienne BESSON-LHOSTE - Tél. 01 53 89 20 92 - [fbesson-lhoste@rexecode.fr](mailto:fbesson-lhoste@rexecode.fr)  
Sylvie FOUTRIER - Tél. 01 53 89 20 98 - [sfoutrier@rexecode.fr](mailto:sfoutrier@rexecode.fr)

### ADMINISTRATION ET GESTION

Administration générale - Tél. 01 53 89 20 99

Françoise SAINT-LOUIS : secrétariat et publications, diffusion adhérents - Tél. 01 53 89 20 89 - [fsaint-louis@rexecode.fr](mailto:fsaint-louis@rexecode.fr)

### CONSEIL D'ADMINISTRATION

Président : Pierre GADONNEIX

Invités permanents - Présidents d'honneur : Jacques-Henri DAVID, Michel DIDIER

Vice-président : Michel CICUREL ; Trésorière : Laurence PEYRAUT

Administrateurs : Ghislaine BAILLY, Pierre-André de CHALENDAR, Christian DARGNAT, Xavier FONTANET, Olivier KLEIN, Hubert MONGON, Henri MOREL, Jérôme PELLETAN, Agnès PERRE, Garance PINEAU, Michel de ROSEN, Olivier SALLERON, Samuel TUAL, Xavier URSAT, Arnaud VAISSIÉ, Amaury de WARENGHIEN

### Centre de Recherche pour l'Expansion de l'Economie et le Développement des Entreprises

Rexecode : association régie par la loi du 1<sup>er</sup> juillet 1901 - Siret : 784 361 164 00048 - APE 9412Z  
Siège social : 24 place du Général Catroux - 75017 PARIS - Tél. (33) 01 53 89 20 89 - [www.rexecode.fr](http://www.rexecode.fr)

# Sortir l'économie française de l'enlisement par une réelle volonté de croissance

Résumé et principales conclusions .....	5
Introduction .....	9
<b>1. Les déséquilibres s'accroissent .....</b>	<b>11</b>
1.1. Un écart se creuse entre des attentes sociales qui augmentent et des moyens économiques qui faiblissent .....	11
1.2. La baisse du régime de croissance s'accompagne de déséquilibres de plus en plus accentués .....	13
1.3. Les résultats de la « politique de l'offre » restent à consolider .....	14
<b>2. Des perspectives tendancielle préoccupantes .....</b>	<b>19</b>
2.1. Les perspectives économiques .....	19
2.2. Les perspectives des finances publiques .....	21
<b>3. Sortir de l'ornière par la croissance .....</b>	<b>25</b>
3.1. L'impact des leviers de croissance sur la fonction de production .....	25
3.2. Un compromis redevient possible entre les ressources créées par la croissance et les besoins prioritaires .....	26
3.3. Une croissance plus forte facilite la réduction du déficit public .....	28
<b>4. Quatre leviers pour une politique de croissance : productivité, épargne, travail, nouvelle industrialisation .....</b>	<b>31</b>
4.1. Stimuler la productivité : de l'entreprise à la macroéconomie .....	31
4.2. L'épargne privée au secours de la croissance .....	37
4.3. Augmenter la quantité de travail .....	44
4.4. Une nouvelle industrialisation .....	47
<b>Conclusion .....</b>	<b>55</b>
<i>Annexe</i>	
<i>Les contributions à la croissance des facteurs de production et de la productivité .....</i>	<i>57</i>
<i>Bibliographie .....</i>	<i>61</i>
<i>Liste des graphiques .....</i>	<i>63</i>



# Sortir l'économie française de l'enlisement par une réelle volonté de croissance



# Sortir l'économie française de l'enlisement par une réelle volonté de croissance

## Résumé et principales conclusions

La politique économique française se cherche sans offrir la moindre vision de moyen terme. Une double menace se profile : 1. L'impossibilité de répondre aux attentes collectives avec des ressources économiques trop faibles, 2. La nécessité d'avoir à donner un coup d'arrêt brutal au déficit public pour éviter d'entrer dans une spirale incontrôlable.

Ce document de travail s'interroge sur les moyens d'échapper à ces perspectives. Il montre qu'il est possible par une politique de croissance, de sortir de l'ornière dans laquelle la France s'est enlisée : pas assez de productivité, trop de dette publique, un écart qui augmente entre les besoins sociaux et les ressources économiques.

⇒ **L'objectif est de surmonter un enchaînement économique pervers et conflictuel**

• **Un écart se creuse entre l'addition d'attentes sociales considérées comme des « besoins », voire des exigences, et l'enveloppe des moyens rendus disponibles par la croissance.** Les besoins supplémentaires affichés, qui correspondent tous à des attentes légitimes, seraient de plus de 100 milliards d'euros chaque année : augmentation des dépenses de décarbonation pour tenir l'objectif 2050 (évaluées à elles seules à 70 milliards d'euros), investissements numériques et d'innovation pour rester dans la course mondiale, amélioration de nos services publics, éducation, sécurité intérieure, hôpital, dépendance, sans compter la défense nationale et la demande récurrente de pouvoir d'achat.

Face à ces attentes, l'accroissement annuel du volume du PIB, qui mesure le supplément annuel de biens et services disponibles, s'est réduit de moitié au cours des dix dernières années et serait au mieux de l'ordre de 25 à 30 milliards d'euros dans les prochaines années.

• **La grande désindustrialisation et la perte de compétitivité ont conduit à un déficit persistant des échanges extérieurs**

Depuis le milieu des années 2000, les emplois intérieurs de biens et services (consommation et investissement intérieurs) augmentent plus que ce que la France produit (le PIB). L'égalité de l'ensemble des emplois et des ressources de biens et services implique de ce fait un écart, qui est comblé par un déficit des échanges extérieurs.

- **Les comptes publics sont de plus en plus déficitaires**

Pour tenter de répondre aux différentes demandes sociales, les gouvernements ont laissé depuis une vingtaine d'années gonfler le déficit public, ce qui revient à distribuer dans l'instant un surplus espéré ultérieurement. La menace est de voir s'amorcer une spirale perverse, un effet « boule de neige », entre déficit, charges, d'intérêt et dette, spirale qui deviendrait difficilement contrôlable.

⇒ **Les perspectives tendancielle des prochaines années ne laissent pas espérer un redressement spontané**

- **La croissance tendancielle moyenne de la France pour la période 2025-2030 est au mieux de 1 % par an, et plus probablement comprise entre 0,7 % et 0,9 % par an.** Cette perspective laisse subsister un écart durable entre les besoins affichés et le surplus annuel disponible, et elle ne permet aucune amélioration spontanée des comptes publics. Sauf mesures fortes, le risque d'effet « boule de neige » s'accroîtra, le déficit augmentant la dette, l'augmentation de la dette augmentant les charges d'intérêt, et l'augmentation des charges d'intérêt augmentant le déficit. Les réactions devraient être d'autant plus brutales qu'elles seraient tardives.

- **Les simulations macroéconomiques tendancielle montrent qu'une poursuite des tendances impliquerait des mesures de forte réduction de la dépense publique** pour éviter la boule de neige et retrouver un régime de croissance équilibrée. Ces mesures auront à court terme un impact négatif sur la croissance et elles pèseront sur les recettes. Elles conduiraient probablement à une phase récessive. Quant à la tentation de réduire le déficit par une augmentation des prélèvements obligatoires, sa mise en œuvre aurait des effets durablement négatifs sur l'économie. Elle serait contreproductive et devrait être écartée.

⇒ **Une politique de croissance permettrait de sortir l'économie française de l'enlèvement. Elle faciliterait la réduction des trois déséquilibres : le déséquilibre entre les ressources et les besoins collectifs, le déséquilibre extérieur, et le déséquilibre entre les dépenses et les recettes publiques.**

- **Le taux de croissance potentiel de l'économie française pourrait être porté progressivement d'environ 1 % par an à 2 %.** Le supplément annuel de revenu national créé doublerait, passant de 30 milliards par an à 60 milliards. Cela permettrait de couvrir les besoins collectifs prioritaires et d'atténuer sensiblement les conflits d'objectifs.

- **Le déficit public pourrait être ramené à moins de 3 % du PIB avant 2030 sans nécessiter une baisse trop brutale du niveau de la dépense publique.** Cela impliquerait toutefois une certaine réallocation de la dépense publique en faveur de mesures de croissance, et par conséquent des réductions au moins équivalentes d'autres postes de dépense.

- **Une politique de croissance est possible. Elle implique une vision claire et partagée des perspectives et des risques de moyen terme, une cohérence des priorités et des efforts et, avant tout, une réelle volonté collective de croissance.** En augmentant le revenu national distribuable, une politique

de croissance serait favorable non seulement à la réduction du déficit public, mais aussi aux besoins de décarbonation, de réarmement et de pouvoir d'achat de tous.

⇒ **Quatre leviers peuvent être mobilisés pour une politique de croissance : la productivité, l'épargne, le travail, une nouvelle industrialisation**

- **Productivité**

Les politiques publiques peuvent agir sur la productivité depuis le niveau de l'entreprise jusqu'au niveau macroéconomique. Pour les entreprises proches de la frontière technologique, une augmentation du volume de R&D, publique et privée, permet de repousser la frontière. Pour les entreprises au-dessous de la frontière (*lagging firms*, ou entreprises « à la traîne »), l'objectif est de créer un environnement favorable à leur développement, de renforcer l'adaptation du niveau de compétence de la main d'œuvre et de soutenir l'émergence et le développement des entreprises nouvelles en stimulant l'accès au capital risque. Au niveau plus global, il s'agit de faciliter une bonne allocation des ressources au sein de chaque secteur (concurrence, accès au marché) et d'orienter l'économie vers les secteurs de croissance.

- **Epargne**

L'épargne est bien protégée en France, mais elle est peu active pour la croissance. Elle va pour sa quasi-totalité financer le logement social, le crédit bancaire, la dette publique et des achats d'actions cotées, françaises ou étrangères. Les principaux produits de placement sont en effet assortis d'une double garantie de capital et de liquidité. Ce biais pénalise, voire exclut, l'épargne tentée de s'orienter vers les entreprises de croissance, par conséquent en risque.

Il n'est pas surprenant dans ces conditions que le volume d'épargne placée dans le capital-risque et les entreprises de croissance reste en France extrêmement modeste. On peut en estimer le flux entre 1 et 2 % du flux annuel d'épargne nouvelle.

Les obstacles à l'investissement de l'épargne privée dans le capital risque sont le risque de perte en capital et l'immobilisation du placement pendant une période longue. **La création de fonds d'investissement à capital garanti (FCG) constituerait une innovation financière de rupture** et lèverait les vrais obstacles à l'investissement de l'épargne dans les fonds propres d'entreprises de croissance. Il faut aussi admettre que peu d'épargnants souhaitent immobiliser leur capital pour une longue durée. **Les fonds à capital garanti devraient donc être rachetables à tout moment, sans perte en capital**, en abandonnant bien sûr, en contrepartie, l'espoir de plus-value future. La garantie de capital allégerait en outre la contrainte d'exigence de fonds propres imposée par Solvabilité 2. Les assureurs pourraient dès lors investir de façon très significative dans le capital investissement.

**Les fonds à capital garanti pourraient attirer progressivement un volume d'épargne d'une centaine de milliards d'euros, directement tournés vers les fonds propres et l'investissement des entreprises.**

- Travail

Augmenter la quantité de travail libère un potentiel de croissance supplémentaire. L'augmentation de la quantité de travail ne peut pas être un facteur permanent de croissance, elle doit être plutôt envisagée comme une remise à niveau. Les raisons d'augmenter le volume de travail en France ne manquent pas comme l'a montré le *Repères Rexecode n° 13* d'Olivier Redoulès. **Un supplément de 0,4 point par an du volume des heures travaillées**, au-delà du scénario tendanciel, peut être obtenu soit par un nouveau report de l'âge de la retraite soit par une augmentation de la durée moyenne du travail par emploi, ou par une combinaison des deux. L'augmentation de l'âge effectif moyen de départ à la retraite est le seul levier de rééquilibrage des régimes de retraites dont les effets économiques sont clairement positifs pour les revenus de l'ensemble des agents économiques, y compris des travailleurs actifs, parce qu'il augmente la taille de l'économie et le revenu national distribuable.

- Nouvelle industrialisation

Un quatrième levier peut résulter d'une **orientation plus marquée de la composition sectorielle de l'économie vers les secteurs les plus moteurs**. C'est le rôle des politiques sectorielles de soutenir l'effort d'investissement dans les industries ou les services dont les perspectives d'expansion du marché mondial sont particulièrement favorables. Aucun secteur ne doit être négligé dans la recherche d'activités motrices nouvelles. Certaines d'entre elles existent certainement par exemple dans la chimie, la métallurgie, le médicament. Deux domaines en fort développement devraient être particulièrement soutenus : la décarbonation et la digitalisation. **Un doublement, voire un triplement du plan France 2030 stimulerait fortement l'avancée vers une nouvelle industrialisation.**

## Introduction

La politique économique française est à la recherche d'une direction claire. Au-delà de l'instabilité due aux circonstances politiques du moment, deux menaces se profilent. La première est l'impossibilité de répondre aux multiples attentes sociales avec des ressources économiques trop faibles. La seconde est la dérive incontrôlée du déficit et de la dette publique. Cette situation est de nature à entraîner durablement des débats sans issue et une politique économique erratique.

La croissance potentielle de la France des prochaines années est au mieux de l'ordre de 1 % par an. Cela signifie que le produit intérieur, qui est aussi le revenu national réel, augmenterait tendanciellement d'environ 30 milliards d'euros par an. Or les « besoins » annuels supplémentaires, qui correspondent tous à des attentes légitimes, dépassent largement 100 milliards d'euros : dépenses supplémentaires de décarbonation, renforcement urgent de notre défense nationale, investissements numériques et d'innovation pour rester dans la course mondiale, sans compter l'hôpital, l'éducation, la sécurité intérieure et l'augmentation du pouvoir d'achat des ménages, cela à un moment où l'impérieuse nécessité d'endiguer la montée de la dette publique implique d'affecter une part du surplus créé à réduire le déficit public.

La menace est un conflit entre des objectifs certes souhaitables, mais économiquement incompatibles, portés par des courants politiques irréconciliables. Le présent document de travail s'interroge sur les moyens d'échapper à cette perspective en augmentant les capacités productives pour mieux satisfaire les attentes collectives. C'est le débat qu'il faut ouvrir sans tarder.

Pour nourrir ce débat, nous explorons un scénario économique associé à une politique de croissance. En augmentant le surplus créé, une politique de croissance permettrait de limiter les conflits d'objectifs, de mieux répondre aux attentes du pays, et de reprendre le contrôle des comptes publics.

La première partie dresse un aperçu des contradictions économiques dans lesquelles le pays se débat. La deuxième partie illustre les menaces auxquelles conduiraient la poursuite des tendances actuelles. La troisième partie montre comment un scénario volontariste de croissance pourrait permettre d'échapper à ces menaces. La quatrième partie présente quatre leviers de croissance : productivité, épargne, travail, industrialisation nouvelle.



## 1. Les déséquilibres s'accroissent

Dans une étude récente, les économistes Yann Algan et Thomas Renault ont cherché à identifier les principales préoccupations actuelles des Français. Ils ont analysé pour cela 780 000 messages dernièrement postés sur la plateforme X. Selon les résultats de leur étude [CEPREMAP 1], le sentiment dominant est la colère, particulièrement tournée vers les questions de taxation et de délinquance, bien avant les questions d'injustice et d'inégalité. Les mêmes auteurs, avec Hugo Subtil, ont analysé par des modèles d'intelligence artificielle les deux millions d'interventions et de discours à l'Assemblée nationale entre 2007 et juin 2024 [CEPREMAP 2]. Il en ressort, selon les termes des auteurs, une « métamorphose de l'Assemblée nationale française en une véritable scène de spectacle où dominent la colère, la polarisation et les codes des réseaux sociaux ». Les auteurs attribuent largement cette dérive à l'irruption des réseaux sociaux dans le débat public, dont les codes écrasent toute culture du débat et du compromis, et à l'explosion d'une rhétorique émotionnelle au détriment d'un discours rationnel et argumenté sur les faits.

Une seconde inquiétude relève sans doute de la prise de conscience collective de l'impasse économique dans laquelle la France semble enfermée. L'observation révèle en effet un écart croissant entre, d'une part, des attentes sociales, considérées comme des « besoins », voire des exigences et, d'autre part, un surplus économique créé pour l'activité économique très insuffisant pour y répondre. Cette divergence tient au tassement progressif de la croissance économique, alors que les attentes sociales augmentent. La contradiction a été en partie masquée par l'accroissement du déficit public, qui revient à distribuer dans l'instant un surplus espéré ultérieurement, sans résultat sur la croissance potentielle. Les reports d'échéances touchent désormais à leurs limites et les tensions s'exacerbent.

### 1.1. Un écart se creuse entre des attentes sociales qui augmentent et des moyens économiques qui faiblissent

La comptabilité nationale établit un constat *a posteriori* des ressources et des emplois de biens et services ainsi que des situations financières des agents économiques. Elle ne rend pas compte des attentes sociales et de l'écart éventuel entre ces attentes et les moyens économiques constatés. Une caractéristique de la situation actuelle est que cet écart se creuse et entraîne des conflits de priorité entre objectifs concurrents.

#### • Les besoins augmentent

Plusieurs besoins d'investissements nouveaux sont apparus. Le premier est la nécessité d'investir pour la transition énergétique et environnementale. Le plus récent est la nécessité d'affecter une part plus importante du produit intérieur aux dépenses de défense nationale. Au total, les « besoins » annuels affichés, qui correspondent tous à des attentes collectives légitimes, seraient pour les seuls investissements de plus de 100 milliards d'euros : dépenses supplémentaires de décarbonation (évaluées à 70 milliards d'euros), investissements numériques et d'innovation pour rester dans la course mondiale (estimés à plusieurs dizaines de milliards d'euros), amélioration de nos services publics, éducation, sécurité intérieure, hôpital, dépendance. Il faut aussi tenir compte de la nécessité permanente d'affecter une partie du revenu national à l'accroissement de la population, et de la demande récurrente de hausse du pouvoir d'achat.

Dans son rapport sur l'Union européenne, Mario Draghi [Draghi 2024] estime que pour sortir l'Europe de ses retards un minimum d'investissements additionnels de 750 à 800 milliards d'euros serait nécessaire chaque année, en plus des investissements courants. Le rapport Noyer [Noyer 2024] évoque même un chiffre de plus de 1 000 milliards d'euros. Ces montants devraient s'ajouter à la trajectoire spontanée des investissements, et impliqueraient un décalage de la trajectoire vers le haut d'environ 4,5 points de PIB. En appliquant dans une première approche (sur laquelle nous reviendrons), la proportion entre le PIB français et le PIB de l'Union européenne, cela signifierait pour la France des investissements supplémentaires de l'ordre de 120 milliards d'euros par an. Or le produit intérieur, c'est-à-dire le revenu national réel, augmente tendanciellement de 30 milliards d'euros par an. Il est clair qu'**avec 30 milliards d'euros de surplus de revenu annuel, il est impossible d'augmenter l'investissement de 120 milliards.**

- **La croissance tend à faiblir**

Le taux de croissance du produit intérieur brut avait été divisé par deux après la crise du pétrole des années 70. Il était encore de 2,2 % par an au cours de la période 1983-2003. Il a été une nouvelle fois divisé par 2, à 1,1 % en moyenne sur la période 2013-2023. L'accroissement annuel du volume du PIB mesure en euros le surplus annuel distribuable. Ramené à la taille actuelle de l'économie, ce surplus annuel était de plus de 100 milliards d'euros actuels par an avant 1980, il s'est réduit à 40 milliards d'euros par an il y a deux décennies et à environ 30 milliards d'euros en moyenne au cours des dix dernières années.

- **Or la contrainte macroéconomique est incontournable**

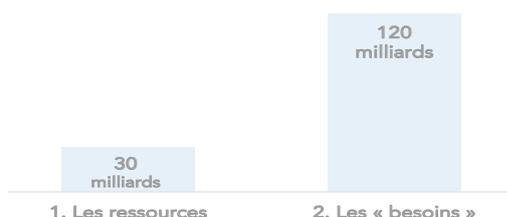
Face à des besoins qui augmentent, on peut être surpris du manque de volonté pour y répondre en s'efforçant de créer les ressources nécessaires. L'égalité macroéconomique de base, à laquelle personne ne peut échapper, est simple. Elle exprime le fait que les ressources utilisées sont égales aux ressources créées : Production + Importations = Consommation + Investissement + Exportations. Quoi que fasse l'Etat, quelles que soient les initiatives budgétaires ou monétaires, on constatera toujours *in fine* chaque année l'égalité entre les ressources et les emplois de biens et services, en niveau comme en variation par rapport à l'année précédente. S'il s'avérait que les intentions d'investissements et de consommation dépassent les capacités de production, ces intentions ne se réaliseraient pas. L'égalité des emplois et des ressources économiques est aussi incontournable que la loi physique de la gravitation universelle. Daniel Cohen avait rappelé dans un ouvrage récent que **le désir est infini, mais aussi que le monde est clos** [Cohen D.].

## 1.2. La baisse du régime de croissance s'accompagne de déséquilibres de plus en plus accentués

L'écart entre les ambitions et les moyens alimente les insatisfactions sociales. Les politiques publiques se sont efforcées de les limiter et de soutenir les revenus en laissant le déficit public gonfler.

Un taux de croissance de 1 % par an dégage un surplus annuel de biens et services de 30 milliards d'euros.

Une augmentation annuelle des « besoins » de biens et services supplémentaires de 120 milliards d'euros laisse trois quarts des attentes insatisfaites.

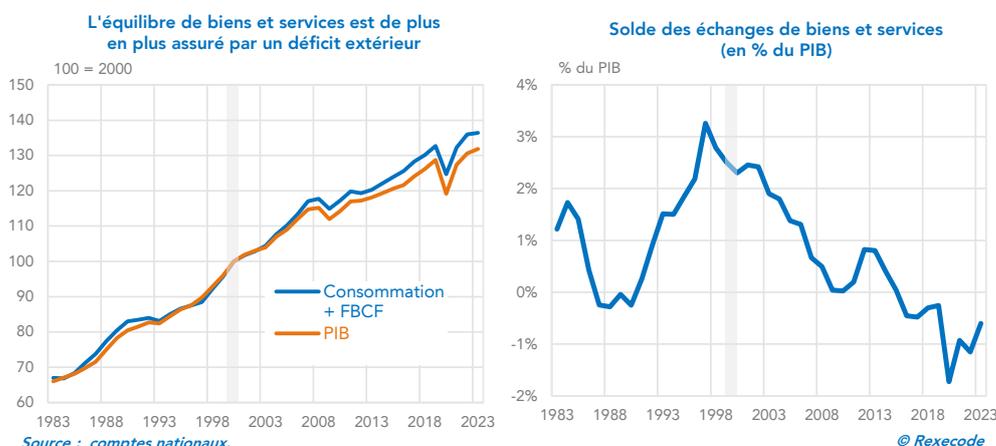


Les graphiques suivants montrent les deux déséquilibres de plus en plus accentués qui ont accompagné la grande désindustrialisation française et les politiques économiques depuis le début des années 2000.

- **Un déséquilibre économique entre l'offre et la demande de biens et services**

Le premier déséquilibre est que la demande intérieure de biens et services augmente plus que la production intérieure (le PIB). L'équation de la macroéconomie est l'égalité entre les ressources de biens et services (produit + importations), et les emplois de biens et services (consommation + investissements + exportations). Cela implique que **l'excédent des emplois de biens et services sur leur production a pour contrepartie exacte un déficit extérieur**. Depuis le début des années 2000, les emplois de biens et services augmentent plus que les ressources créées par la production. L'excédent de la demande intérieure (consommation et investissement) sur la production intérieure a donc pour contrepartie que l'excédent des échanges extérieurs de biens et services a disparu et fait place à un déficit.

Graphique 1 : La production est insuffisante pour répondre à la demande

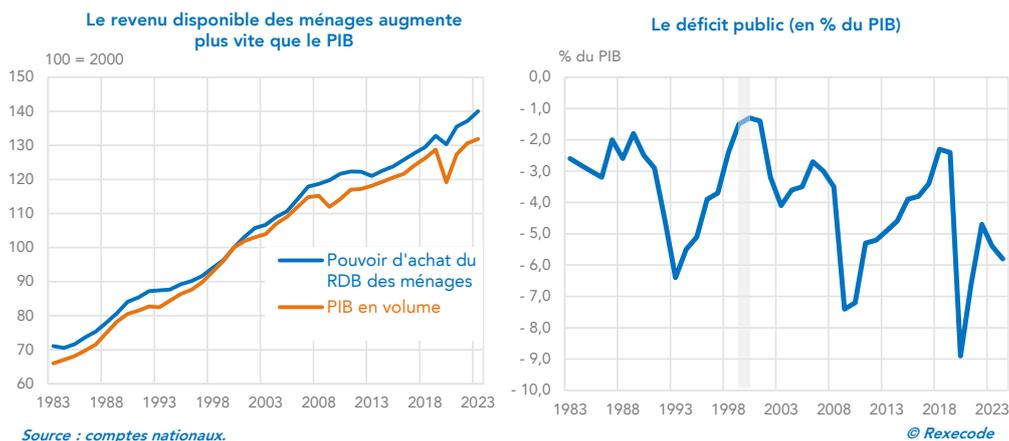


### • Un déséquilibre des comptes publics

A partir du milieu des années 2000, qui ouvre une longue période de désindustrialisation française, les politiques économiques se sont efforcées de soutenir le revenu des ménages et de limiter l'impact de la moindre croissance économique sur ce revenu, en acceptant pour cela un accroissement du déficit public. Au revenu naturel créé par la production, le déficit ajoute en effet un revenu artificiel, avec en contrepartie un endettement croissant.

Ces reports d'échéances sont désormais épuisés. Un mouvement inverse devra même être amorcé. Sans un changement de régime de croissance, le simple objectif de retour du déficit public à moins de 3 % du PIB exigerait que **tout le surplus créé au cours des trois prochaines années soit affecté à la réduction du déficit**, ce qui exclurait notamment toute hausse du pouvoir d'achat et tout investissement supplémentaire.

Graphique 2 : Le déficit public alimente des revenus supérieurs à la production



### 1.3. Les résultats de la « politique de l'offre » restent à consolider

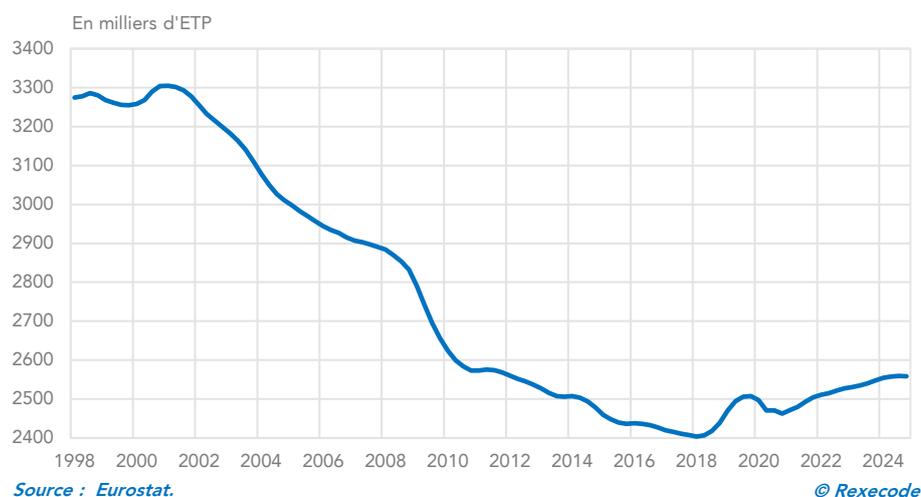
Il a fallu de longues années avant que la politique économique prenne conscience de la grande désindustrialisation et de la perte de compétitivité française. Les premières initiatives ont été prises en 1996 avec la création de la Commission permanente de concertation de l'industrie, relayée en 2010 par les Etats généraux de l'Industrie, en 2011 par la publication de l'ouvrage *Compétitivité France-Allemagne Le grand écart* [Didier, Koléda, 2011], puis le rapport Gallois en novembre 2012 [Gallois, 2012].

Un grand pas a été franchi avec la mise en œuvre du « Pacte pour la croissance, la compétitivité et l'emploi » décidée sous la présidence de François Hollande, pacte construit autour de quatre piliers : une réduction du coût du travail par le Crédit d'Impôt pour la Compétitivité et l'Emploi (CICE), la création de la Banque Publique d'Investissement (BPI), le renforcement des incitations à l'innovation par le crédit d'impôt recherche (CIR) et (déjà) une tentative de simplification de l'environnement réglementaire. Plus récemment, des réformes du droit du travail et de la fiscalité du capital ainsi que des programmes d'investissements publics ont été décidés puis

amplifiés avec le plan France 2030. Ainsi s'est bâti progressivement un ensemble de mesures généralement qualifiées de « politique de l'offre ».

Plusieurs signaux positifs reflètent un redressement de la capacité industrielle française dans la deuxième partie des années 2010 : stabilisation des parts de marché à l'exportation, arrêt de la baisse et même rebond du nombre d'emplois dans l'industrie manufacturière.

Graphique 3 : L'emploi dans l'industrie manufacturière



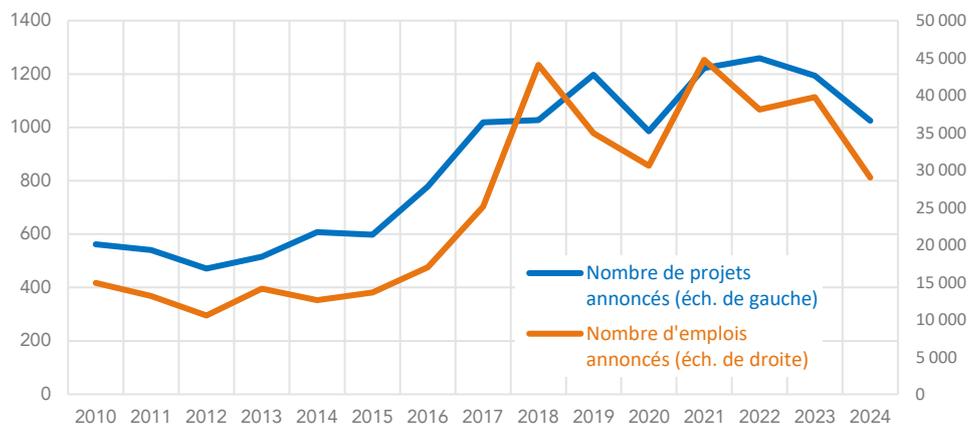
Selon l'analyse de EY [EY 2025], les meilleures performances françaises « sont notamment le fruit des vagues successives de réformes, qui se sont accélérées ces dix dernières années - réforme du code du travail, réduction de l'impôt sur les sociétés et sur le capital, baisse des impôts de production, loi Pacte, plans France Relance et France 2030 ».

### Les investisseurs étrangers deviennent plus hésitants

La société EY recense depuis 1997 les annonces de projets d'investisseurs étrangers dans une quarantaine de pays européens, dont la France. Le recensement prend en compte les annonces publiques et fermes d'investissements porteurs de créations d'emplois. Il exclut certains secteurs dont la logique d'implantation relève de facteurs différents des implantations industrielles ou technologiques, tels que les hôtels, les surfaces de vente ou de restauration.

Selon les derniers résultats publiés par EY [EY 2025], au cours de la période 2010-2024, le nombre de projets d'investissements étrangers dans les pays d'Europe aurait augmenté d'environ 60 %. Il aurait plus que doublé en France. Les projets d'investissements seraient cependant de taille plus petite en France, en nombre d'emplois associés par projet, qu'en moyenne en Europe. Le rapport est d'environ 60 %, ratio relativement stable sur la période. Cet écart pourrait s'expliquer par le fait que les projets en France concerneraient plus des extensions que de véritables implantations nouvelles.

Graphique 4 : Nombre de projets d'investissements étrangers et nombre d'emplois annoncés en France



Source : EY, 2025.

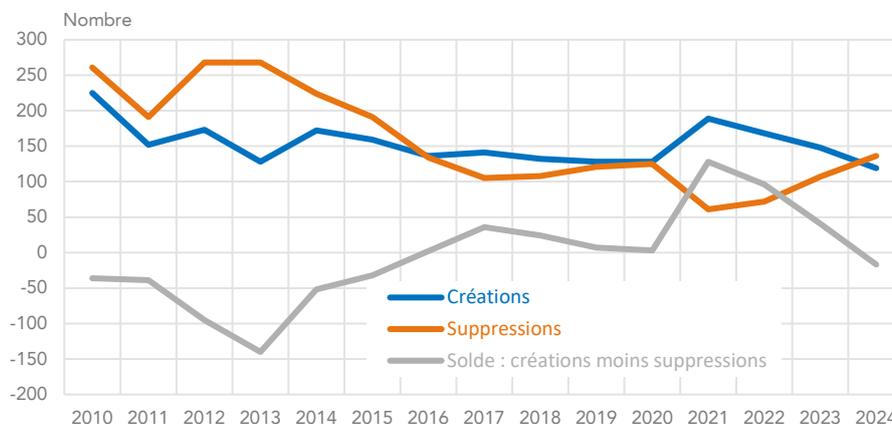
© Rexecode

Le baromètre de 2025 montre que les résultats récents témoignent d'une hésitation des investisseurs étrangers. Le nombre de projets d'investissements a reculé de 15 % et le nombre d'emplois correspondant de 25 %. L'enquête auprès de 200 dirigeants d'entreprises à capitaux étrangers révèle, sans surprise, que « *Le diagnostic 2025 des dirigeants est clair et s'intensifie : coût du travail et stabilité, politique énergétique et environnementale, accès au financement et marché de capitaux, complexité réglementaire et compétitivité fiscale sont les principaux freins à la reprise d'investissements plus volumineux* ».

### Les annonces de fermetures de sites industriels reprennent

L'institut Trendeo confirme que la tendance à la contraction de la base industrielle aurait cessé, voire se serait inversée à partir de 2017 avec des créations nettes de sites industriels. L'institut recense depuis janvier 2009 les annonces de fermetures d'usines ainsi que le nombre des créations et des suppressions d'emplois publiées en ligne qui portent sur au moins 5 emplois. Les résultats ne constituent pas une mesure précise des variations effectives de l'emploi en raison des décalages entre annonces et réalisations et de la couverture partielle de l'estimation. Cependant, les tendances retracées par les séries statistiques sont représentatives des évolutions globales et elles permettent une analyse des évolutions. Une extraction de la base de données Trendeo réalisée pour Rexecode donne des indications sur les nombres de créations et de suppressions de sites (avec un minimum de 10 emplois).

Graphique 5 : Nombre annuel de créations et de fermetures d'usines



Source : Trendeo, 2025.

© Rexecode

Dans l'ensemble de l'économie, le solde annuel entre les créations et les suppressions de sites a diminué au cours de la période 2009-2022. Dans les secteurs de production industrielle, le solde entre les créations et les suppressions de sites était négatif jusqu'en 2016. Il tend depuis à se redresser. Le nombre annuel des créations évoluait autour d'une moyenne de l'ordre de 150 par an jusqu'en 2023, sans tendance visible. Il a reculé de 20 % en 2024. Le nombre des suppressions de sites diminuait tendanciuellement sur la période de 2010 à 2022. Il a augmenté en 2024 et a retrouvé le niveau de 2016. **Le redressement du solde net entre les créations et les fermetures de sites industriels est entièrement dû à la nette diminution du nombre de suppressions de sites. Depuis 2016, le nombre de créations de sites dépasse le nombre de suppressions.** L'année 2024 marque un arrêt du mouvement. Pour la première fois depuis 2015, le nombre de suppressions est supérieur au nombre de créations.

Il n'est pas douteux que les crises successives du covid, de l'énergie et la géopolitique ont perturbé ces dernières années, mais elles ont concerné aussi l'ensemble des pays européens. Il s'y est probablement ajouté pour la France une année de grande incertitude de la politique économique. Il faut aussi reconnaître que les mesures favorables à l'offre se sont, en même temps, accompagnées de dépenses publiques et d'allègements fiscaux peut-être populaires, mais qui ont accentué la dérive des comptes publics sans avantage pour la croissance potentielle.

C'est pourquoi nous partageons les conclusions du dernier rapport du Conseil National de la Productivité (CNP 2025). « A très court terme, il est impératif de ne pas relâcher les efforts visant la baisse des coûts de production afin de consolider les récentes améliorations observées sur le front de la compétitivité-prix de la France vis-à-vis de ses concurrents. Mais, à plus long terme, seul le soutien de l'innovation dans les secteurs de haute technologie (comme via des initiatives du type « France 2030 ») sera le garant d'une croissance économique plus durable et d'un redressement significatif de la productivité ».

En résumé, la politique économique fait face aujourd'hui à des déséquilibres qui s'accroissent : un écart entre des besoins de ressources supplémentaires qui augmentent et une production de ressources nouvelles dont le rythme tend à faiblir, un déséquilibre extérieur persistant depuis les débuts de la grande désindustrialisation des années 2000, et un déficit public qui tend à devenir non soutenable. Les premiers résultats de la « politique de l'offre » mise en place progressivement au cours des vingt dernières années sont positifs mais fragiles. Cette politique structurelle doit être poursuivie dans un contexte rendu plus difficile en raison des déficits accumulés.

## 2. Des perspectives tendanciennes préoccupantes

Depuis plus de trente ans, la France dépense plus qu'elle produit, l'Etat dépense plus qu'il prélève. Les perspectives économiques tendanciennes des prochaines années ne laissent pas entrevoir d'amélioration spontanée, et les politiques budgétaires devront se durcir.

### 2.1. Les perspectives économiques

Le rapport de Mario Draghi [Draghi 2024] a largement souligné certains retards de l'Union européenne sur les Etats-Unis et l'avance rapide de l'économie chinoise. Les nouvelles initiatives du gouvernement américain ne font qu'accentuer les défis à surmonter par l'Europe. L'Europe doit payer son énergie plus cher que les Etats-Unis, elle est menacée par la fragmentation des échanges mondiaux, elle s'efforce de garder son avance dans la transition environnementale mais elle a pris du retard dans la transition digitale.

**En Europe, la France perd du terrain.** Au cours des vingt dernières années, parmi l'ensemble des 27 pays de l'Union européenne, la France est passée de la 20<sup>ème</sup> à la 25<sup>ème</sup> place en termes de gains de productivité du travail, de la 10<sup>ème</sup> place à la 20<sup>ème</sup> place en termes de taux d'emploi, de la 11<sup>ème</sup> place à la 24<sup>ème</sup> place pour le solde des échanges extérieurs, de la 19<sup>ème</sup> à la 27<sup>ème</sup> place en termes de déficit public.

**Dans ce contexte, les perspectives tendanciennes de la croissance françaises sont préoccupantes.** Il est possible de les anticiper en partant de la fonction de production de l'économie française, estimée sur longue période. Cette fonction exprime la relation entre le volume du produit intérieur, les quantités de facteurs de production et l'efficacité de leur mise en œuvre. De l'analyse des quarante dernières années pour les branches marchandes non agricoles détaillée en annexe 1, il ressort les points suivants : 1. La progression du stock de capital fixe a sensiblement ralenti. 2. Les gains de productivité ont nettement diminué au point de s'annuler dans les dernières années. 3. Le volume d'heures travaillées (la quantité de travail) a rebondi au cours de la dernière décennie, en raison notamment du développement de l'alternance et des réformes antérieures du système des retraites.

On rappelle que les gains de productivité sont estimés à partir des données passées par différence entre le taux de croissance et les contributions à la croissance des facteurs de production. On mesure ainsi soit la **productivité apparente du travail** en « expliquant » la croissance par le seul travail<sup>1</sup>, soit la **productivité globale des facteurs** en combinant le travail et le capital dans la fonction de production (avec des élasticités de 0,7 pour le travail, et de 0,3 pour le capital). Les résultats sont les suivants :

**Les gains moyens annuels de productivité au cours des dernières décennies dans l'ensemble des branches marchandes non agricoles**

	1983-1993	1993-2003	2003-2013	2013-2023
Produit intérieur marchand*	2,2	2,9	1,2	1,0
Productivité apparente du travail	2,3	2,2	0,6	-0,3
Productivité globale des facteurs	1,6	1,9	0,3	-0,3

\* Valeur ajoutée en volume des branches marchandes non agricoles.

Pour les prochaines années, le taux de croissance tendanciel de la valeur ajoutée des branches marchandes non agricoles peut être estimé à partir de l'évolution probable des facteurs de production et de la productivité.

- Le **volume d'heures travaillées** dans les branches marchandes non agricoles augmenterait tendanciellement en moyenne au cours de la période 2025-2030 de 0,2 à 0,3 % par an, après une augmentation de 1,3 % l'an au cours de la décennie 2013-2023 et de 0,6 % par an au cours de la période 2003-2013. L'accroissement de la décennie 2013-2023 s'explique par la conjonction d'une forte augmentation des emplois d'apprentis aidés par l'Etat et l'effet des réformes successives des retraites des années antérieures. Sur la période 2025-2030, la population en âge de travailler (élargie jusqu'à 69 ans), ne connaîtrait aucune augmentation. L'augmentation du volume des heures travaillées ne résulterait que d'un accroissement du taux d'emploi. L'impact de la réforme des retraites de 2023 a été évalué à 0,2 point par an sur la période et les incitations à l'apprentissage ont produit l'essentiel de leur effet sur l'emploi. Au total, le taux d'accroissement tendanciel de la quantité de travail serait de 0,3 à 0,4 % par an. Compte tenu de l'élasticité de 0,7 du facteur travail, **la contribution des heures travaillées à la croissance serait de l'ordre de 0,2 à 0,3 % par an.**
- Le **stock de capital net** a ralenti sa progression au cours des dernières décennies, la tendance s'étant renforcée après la crise financière de 2008. La poursuite de la tendance conduirait à un taux d'accroissement du stock de capital productif net de l'ordre de 1,0 à 1,2 % en moyenne au cours de la période 2025-2030, soit en appliquant l'élasticité de 0,3 de la fonction de production, **la contribution du capital net à la croissance serait d'environ 0,3 % par an.**
- La tendance future des **gains de productivité** est incertaine. La prolongation de la tendance des décennies antérieures conduirait à des gains de productivité nuls voire négatifs. Après le fort recul de 2020-2021, un rattrapage partiel s'est opéré, mais il semble s'épuiser. **Une perspective vraisemblable serait des gains de productivité globale des facteurs de 0,2 à 0,4 % par an sur la période 2025-2030.**

<sup>1</sup> La quantité de travail peut être mesurée par le nombre d'emplois, éventuellement converti en équivalents temps plein, ou par le nombre d'heures travaillées. Nous retenons ici le nombre d'heures travaillées.

- Au total, la somme des contributions conduit à un **taux de croissance économique moyen annuel de 0,7 % à 1 % au cours de la période 2025-2030**. Cette perspective laisse un écart important et durable entre les besoins et le surplus à répartir, et dans un tel contexte économique, le déséquilibre des finances publiques ne peut que perdurer.

**Perspectives économiques associées au scénario tendanciel**

Contribution des heures travaillées	0,2 à 0,3
Contribution du capital net	0,3
Gains de productivité globale	0,2 à 0,4
<b>Taux de croissance (total des contributions)</b>	<b>0,7 à 1,0 %</b>

## 2.2. Les perspectives des finances publiques

Les perspectives des finances publiques résultent de l'évolution économique mais aussi des décisions budgétaires qui seront prises d'ici 2030, notamment des mesures futures de rétablissement des comptes publics. Pour contribuer à la réflexion, nous comparons un scénario d'évolution tendancielle des finances publiques (qualifié de perspectives « au fil de l'eau ») et une hypothèse de forte réduction de la dépense publique (qualifiée de « choc d'économies »).

### • Les perspectives de finances publiques « au fil de l'eau »

Pour illustrer les perspectives tendancielle, nous retenons les hypothèses suivantes : 1. Une stabilité pendant cinq ans de la dépense publique primaire en termes réels, hors charges d'intérêt, à son niveau de 2025. C'est une hypothèse en rupture avec les tendances passées et déjà restrictive dans la mesure où elle imposerait de compenser sous enveloppe toute hausse spontanée, 2. Maintien du taux de prélèvements obligatoires (prélèvements fiscaux plus prélèvements sociaux, rapportés au PIB) à son niveau de 2025, 3. Des charges d'intérêt endogènes et dépendant de l'évolution de la dette publique, les taux d'intérêt étant maintenus proches de leur niveau actuel.

Il en résulterait, en tenant compte du caractère restrictif de l'hypothèse retenue pour l'évolution de la dépense publique, une **diminution du déficit public de près de 6 % en 2024 à 5 % du PIB en 2030**, et une augmentation du ratio de dette publique, de 113 % en 2024 à 130 % du PIB en 2030.

### Perspectives associées au scénario tendanciel

	2026	2027	2028	2029	2030
PIB <sup>1</sup>	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Prix	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Solde public/PIB (en %)	-5,6	-5,4	-5,2	-5,1	-5,0
Dette publique/PIB (en %)	119	122	125	127	130

<sup>1</sup> Nous retenons le milieu de la zone de 0,7 à 0,9.

#### • Le scénario d'un « choc d'économies »

Le moyen le plus direct pour réduire le déficit public est de diminuer fortement le niveau de la dépense publique. Les arguments dans ce sens ne manquent pas. Le ratio de dépense publique (dépense publique rapportée au PIB), à 58 % en 2024, est particulièrement élevé en France. Il est de 48 % en Allemagne, de 49 % en moyenne dans l'Union européenne, de 50 % en moyenne dans la zone euro. L'excédent de la France sur la moyenne de la zone euro représente plus de 250 milliards d'euros. L'écart est encore plus élevé si on rapporte la dépense publique à la valeur créée par les secteurs marchands, qui financent la dépense publique. Le ratio ainsi défini est de 67 % en Allemagne, de 68 % dans l'Union européenne, de 69 % dans la zone euro, de 83 % en France.

**La dépense publique est en France très au-dessus des autres pays de la zone euro pour toutes les fonctions sans exception**, ce qui inciterait à rechercher des économies dans l'ensemble des fonctions. Les écarts sont de 77 milliards d'euros pour les dépenses publiques de retraite, 51 pour la santé, 31 pour l'administration et la sécurité, et au total pour l'ensemble des fonctions de 263 milliards d'euros.

#### Écarts de poids des dépenses publiques par fonction entre la France et la moyenne de la zone euro hors France (année 2023, en milliards d'euros courants)

1. Administration, défense, sécurité	31	7. Famille	16
2. Enseignement	15	8. Chômage	13
3. Santé	51	9. Assistance	5
4. Aménagement du cadre de vie	21	10. Interventions économiques	9
5. Politique du logement	13	11. Recherche	12
6. Retraites	77	<b>Total des dépenses publiques primaires<sup>1</sup></b>	<b>263</b>

<sup>1</sup> Hors charges de la dette  
Source : Cofog

L'impact d'un choc d'économies de 1,5 point de PIB, soit une baisse de la dépense publique de l'ordre de 45 milliards d'euros *ex ante*, peut être apprécié à partir des variantes du modèle Mésange de la direction du Trésor<sup>2</sup>. Nous retenons de « vraies économies de dépense » et non des hausses de prélèvements présentés comme des économies. Nous ne retenons pas d'hypothèse particulière sur la répartition des économies entre les différentes fonctions.

La baisse de la dépense publique a un effet légèrement déflationniste. Les prix progressent un peu moins que dans le scénario tendanciel. Le PIB réel stagne pendant deux ans, avant de reprendre sa tendance antérieure. Le solde primaire (hors charges d'intérêt) diminue en raison des économies, mais assez peu les premières années en pourcentage du PIB, en raison de la moindre croissance, de l'effet déflationniste, et de recettes moindres. Au total **entre 2026 et 2030, le ratio de déficit diminuerait d'environ 1,5 point de PIB.**

Le PIB augmenterait en moyenne sur la période 2026-2030 de 0,5 à 0,6 % par an, soit de 15 à 20 milliards d'euros par an. Le résultat cumulé est un moindre niveau du PIB d'environ 35 milliards d'euros en 2030, ce qui accroît l'écart entre les besoins et les ressources de biens et services. La diminution du déficit serait à peu près égale à la baisse des dépenses, mais le ratio d'endettement augmenterait encore sensiblement, la moindre progression de la dette étant compensée à court terme par la moindre progression du PIB. **La baisse du déficit serait insuffisante pour repasser au-dessous du seuil des 3 %. Pour repasser sous ce seuil, il faudrait une deuxième baisse de dépenses à peu près équivalente.**

#### • Un scénario de « choc fiscal » ?

Les effets d'un éventuel « choc fiscal » dépendent de la nature des impôts concernés. En toutes hypothèses, une hausse des prélèvements obligatoires, par extension des bases ou par une hausse de taux, a un impact stagflationniste : un peu plus de prix, un peu moins de croissance. Le déficit public serait réduit à court terme à peu près comme dans le scénario de baisse de la dépense. Cependant, l'impact économique d'un choc fiscal serait nettement plus défavorable à moyen terme que le choc d'économies en raison de la perte de compétitivité. On souligne que les résultats moyens des modèles économétriques ne prennent pas en compte les effets des incertitudes sur les comportements. Rouvrir aujourd'hui un débat sur la fiscalité renforcerait les comportements de prudence, notamment à l'égard des investissements, ce qui affaiblirait un peu plus les perspectives de croissance.

<sup>2</sup> Nous utilisons le document de travail de la DG Trésor 2017/04 de Mai 2017 « *Le Modèle macroéconométrique Mésange : réestimations et nouveautés* » qui présentent les résultats de quelques variantes de base du modèle Mésange à 1 an, 2 ans, 3 ans, 5 ans, 10 ans et à long terme, et de façon plus précise, la variante « baisse des dépenses publiques de 1 % du PIB *ex ante* », et les variantes « hausse des cotisations sociales à la charge des employeurs de 1 point de PIB *ex ante* », « hausse de la CSG de 1 % du PIB *ex ante* » et « hausse de l'IR des ménages de 1 point de PIB *ex ante* ».

En résumé, la perspective tendancielle est un accroissement annuel du PIB de l'ordre de 30 milliards d'euros par an et une baisse du déficit public de 5,7 % en 2025 à 5 % en 2030. Le scénario de baisse de la dépense publique primaire de 1,5 point de PIB conduit à un accroissement du PIB en moyenne annuelle en volume de l'ordre de 20 milliards d'euros par an, à une réduction du déficit public encore insuffisante et à une poursuite de la hausse du poids de la dette publique. Les effets d'un choc fiscal seraient, dans des proportions différentes selon la nature du choc, plus ou moins récessifs mais durablement défavorables à la croissance. Quelle que soit l'hypothèse privilégiée, l'impératif de reprise en main des finances publiques dans un contexte de croissance économique faible implique une période difficile. C'est pourquoi nous explorons la possibilité d'un quatrième scénario, construit autour de l'objectif d'une croissance plus forte.

### 3. Sortir de l'ornière par la croissance

Une politique de croissance permettrait à la France de sortir de l'ornière dans laquelle elle s'est enlisée : pas assez de productivité, trop de dette publique, trop peu de ressources économiques pour satisfaire les besoins collectifs. Nous examinons pour cela la vraisemblance d'un scénario de croissance, les leviers possibles pour l'engager et les résultats à en attendre. Avant d'explicitier plus en détail ces leviers dans la quatrième partie, nous présentons un scénario macroéconomique qui semble un objectif de moyen terme atteignable, au prix d'efforts partagés. Le taux de croissance potentielle de l'économie serait porté progressivement de 1 % par an à 2 % par an, voire plus. Le surplus annuel de revenu national créé annuellement doublerait, passant de 30 milliards par an à plus de 60 milliards. Le déficit public serait réduit à moins de 3 % du produit intérieur brut et le poids de la dette publique serait stabilisé.

#### 3.1. L'impact des leviers de croissance sur la fonction de production

Pour stimuler l'offre, quatre leviers principaux sont suggérés et développés dans la quatrième partie : 1. Une politique de productivité à tous les niveaux possibles, 2. Une forte incitation pour attirer l'épargne vers l'investissement productif, 3. Une augmentation progressive de la quantité de travail, 4. Une orientation de l'industrialisation vers les marchés en forte croissance, notamment la décarbonation et les technologies numériques.

L'impact supplémentaire des leviers sur la croissance peut être résumé ainsi, au-delà des perspectives tendanciennes présentées dans la partie 2 :

1. L'effet principal viendrait d'une politique de productivité affirmée à tous les niveaux. Son impact pourrait être de 0,3 % à 0,4 % par an de croissance supplémentaire.
2. L'augmentation de la quantité de capital résulterait d'incitations nouvelles pour attirer l'épargne vers les investissements productifs. Ces incitations apporteraient une contribution supplémentaire à la croissance de 0,3 % par an.
3. Pour le volume d'heures travaillées, nous retenons une contribution supplémentaire de l'ordre de 0,3 % par an au cours de la période. Cette augmentation pourrait résulter d'un accroissement de la durée annuelle moyenne du travail, ou d'une augmentation du taux d'emploi, ou d'une combinaison des deux.
4. Un effet de compétitivité résulterait d'une politique sectorielle donnant la priorité aux technologies de décarbonation orientés vers le marché mondial, aux investissements de digitalisation et, si elle se confirme, d'une demande plus forte d'armement par nos partenaires européens. L'effet sur la croissance pourrait être de 0,1 à 0,2 % par an.
5. La mise en œuvre de ces leviers serait soutenue par un effort de réallocation de la dépense publique afin de l'orienter vers la croissance, dans la ligne explorée dans le document de travail de Rexecode [Comment répondre à plus de besoins collectifs avec moins d'argent public](#) [Rexecode 2023].

Au total, les leviers réunis permettraient de viser 1 à 1,2 point de croissance de plus en moyenne par an. Le taux de la croissance potentielle serait ainsi porté de 1 % à 2 %.

#### L'impact des politiques de croissance sur le PIB potentiel (période 2025-2030, en %)

	Taux de croissance dans le scénario tendanciel	Impact différentiel des leviers de croissance	Taux de croissance dans le scénario de croissance
Gains de productivité globale	0,2 à 0,4	0,3 à 0,4	0,5 à 0,8
Contribution du capital	0,3	0,3	0,6
Contribution des heures travaillées	0,2 à 0,3	0,3	0,5 à 0,6
Effet de compétitivité	-	0,1 à 0,2	0,1 à 0,2
<b>Total : taux de croissance potentiel</b>	<b>0,7 à 1,0</b>	<b>1,0 à 1,2</b>	<b>1,7 à 2,2</b>

Note : les contributions du travail et du capital résultent de l'accroissement des quantités de travail et de capital pondérés par leur part dans la fonction de production (élasticité de 0,7 pour le travail, de 0,3 pour le capital).

### 3.2. Un compromis redevient possible entre les ressources créées par la croissance et les besoins prioritaires

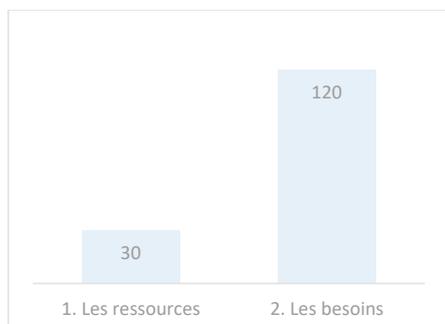
Un taux de croissance de 2 % génère un surplus annuel de biens et services de 60 milliards d'euros. La totalité des besoins supplémentaires est de l'ordre de 120 milliards d'euros. Un effort pour hiérarchiser les besoins et les ramener à 60 milliards d'euros paraît raisonnable, en donnant une priorité à ceux qui sont le plus favorables à la croissance.

#### Un compromis sur les priorités permet de mieux satisfaire les attentes sociales

##### Hypothèse 1

La croissance est de 1 % l'an.

Les trois quarts des attentes sociales ne se réaliseront pas.



##### Hypothèse 2

La croissance est portée à 2 %.

Il est possible de répondre aux besoins prioritaires.



Le tableau ci-dessous suggère les ordres de grandeur des montants d'investissements supplémentaires qui seraient à réaliser par an selon différentes approches. La première colonne rappelle les estimations de Mario Draghi pour l'Union européenne. La deuxième colonne transpose ces estimations à la taille de la France par une simple règle de trois. La troisième colonne propose une répartition de l'enveloppe de 60 milliards d'euros qui serait compatible avec un taux de croissance économique de 2 % l'an.

**Les « besoins » d'investissements additionnels par an  
(ensemble de l'économie, période 2025-2030, en milliards d'euros)**

Catégories	1 Union européenne	2 D'après le rapport Draghi <sup>1</sup>	3 Objectifs prioritaires
Conduire la transition énergétique	450	70	30
Devenir un leader en technologies digitales	150	25	12
Renforcer la capacité de défense	50	10	5
Stimuler la productivité par des innovations de ruptures	100/150	15 à 20	13
<b>Total annuel des besoins d'investissements supplémentaires</b>	<b>750/800</b>	<b>120 à 125</b>	<b>60</b>

<sup>1</sup> Les montants pour la France sont calculés à partir de la proportion entre le PIB français et le PIB de l'Union européenne appliquée aux estimations du rapport Draghi pour l'Union européenne. Pour la transition énergétique, on retrouve l'ordre de grandeur calculé en détail par Rexecode.

Le plus gros poste d'investissements additionnels souhaitables, de l'ordre de 70 milliards par an concerne la transition vers la neutralité carbone. Le chiffre de 70 milliards qui est l'ordre de grandeur résultant du rapport Draghi, est proche des estimations qui avaient été proposées par Rexecode en mai 2022 [Rexecode 2022], à partir de la Stratégie Nationale Bas Carbone, estimations reprises depuis dans le rapport Pisani Mahfouz [Pisani Mahfouz 2023]. Dans cet ensemble de 70 milliards d'euros, la mise en œuvre de la Stratégie Nationale Bas Carbone impliquerait au cours des prochaines années de l'ordre de 40 à 45 milliards d'euros d'investissements supplémentaires au titre des bâtiments résidentiels, et de 20 à 30 milliards d'euros pour la décarbonation de la production d'énergie et du capital productif (industrie et transports professionnels principalement). **Dans la perspective de stimulation de la croissance, les investissements les plus porteurs de croissance, qui concernent le système productif, devraient être retenus par priorité.**

Pour l'innovation et les technologies digitales, les évaluations sont plus incertaines. On peut suggérer pour l'ensemble de l'économie des ordres de grandeur d'une douzaine de milliards d'euros d'investissements supplémentaires pour les technologies digitales ainsi que pour la recherche, l'innovation et la productivité (colonne 3). Le renforcement de la défense impliquerait des investissements supplémentaires par les industries concernées, évalués ici à 5 milliards d'euros.

On note que la répartition suggérée dans le tableau laisse entière la question d'une hausse éventuelle du pouvoir d'achat. L'affectation d'une part du surplus du PIB à une hausse du pouvoir d'achat impliquerait de limiter les objectifs d'investissements et atténuerait l'impact des leviers sur la croissance.

### 3.3. Une croissance plus forte facilite la réduction du déficit public

Le scénario de croissance est réalisable du point de vue économique, à condition bien sûr que les leviers sur les facteurs de production soient mis en œuvre effectivement. Est-il possible pour autant du point de vue des finances publiques ? La question doit être posée car la politique de croissance reposerait en partie sur des dépenses publiques supplémentaires de l'ordre de 20 milliards d'euros pour soutenir la transition énergétique, les technologies digitales, l'innovation et la productivité. Cela suppose donc de réduire sensiblement le niveau d'autres dépenses.

#### L'impact sur les dépenses publiques

Il est difficile d'évaluer ce que pourrait être la part des investissements supplémentaires à prendre en charge par l'Etat. Le choix des priorités incombera aux responsables politiques, sous réserve qu'elles s'inscrivent bien dans la triple contrainte de l'enveloppe permise par le taux de croissance de 2 %, de décisions conduisant bien à l'objectif de 2 % de croissance, et que leur impact sur les finances publiques reste maîtrisé.

Dans l'hypothèse où les investissements supplémentaires relèveraient pour deux tiers du secteur privé, et pour un tiers de l'Etat, il en résulterait un coût supplémentaire pour l'Etat de 20 milliards d'euros par an, soit une multiplication par près de trois du plan France 2030. Il s'ajouterait l'accroissement envisagé du budget de la défense nationale<sup>3</sup>. En conséquence, **les dépenses publiques supplémentaires, y compris l'accroissement du budget total de la défense, seraient de l'ordre de 20 à 30 milliards d'euros, qui devraient être compensées par des économies sur d'autres dépenses, voire surcompensées si l'on souhaite en même temps diminuer la dépense totale.**

La dépense publique totale, hors charges d'intérêt, se décompose pour un peu plus de la moitié en « coût des services publics collectifs » (52 %), et l'autre moitié entre « prestations sociales, transferts et subventions » (22 %) et « dépenses de retraites » (26 %). Au cours de la période récente, la plus forte hausse des dépenses réelles (hors inflation) a concerné les « prestations sociales, transferts et subventions » devenues selon l'expression de la Cour des comptes « hors de contrôle ». Quoi qu'il en soit, un tel niveau d'économies de dépenses impose des économies sur l'ensemble des postes de dépenses. Pour les dépenses des administrations, il s'agit de les réduire directement. Pour les dépenses sociales et de retraites, de modifier les mécanismes structurels d'augmentation. Ce n'est pas le but en soi, mais c'est une condition pour augmenter la croissance et le revenu national, au bénéfice de tous, comme le montre la comparaison entre les perspectives budgétaires du scénario tendanciel et du scénario de croissance.

Pour illustrer les différences entre le scénario tendanciel et le scénario de croissance, nous comparons l'évolution des finances publiques sur la base d'hypothèses budgétaires identiques, dans les deux scénarios : 1. un niveau de dépense publique primaire stable en volume dans les deux scénarios, 2. un taux de prélèvements obligatoires

<sup>3</sup> Le budget actuel est de 50,5 milliards d'euros (hors pensions militaires), soit 1,7 % du produit intérieur brut. Le Président de la République a évoqué la perspective de le porter à 3-3,5 % du PIB. Cela représenterait, d'ici 2030 un doublement du budget et des accroissements de 8 milliards d'euros chaque année.

(rapportés au PIB) stable sur la période le scénario tendanciel et dans le scénario de croissance.

1. De façon plus précise, en partant des comptes des administrations publiques de 2025, on maintient dans les deux scénarios le niveau de dépenses publiques primaires réelles totales en volume (en euros de 2025) stable jusqu'en 2030, hors charges d'intérêt. La différence concernant les dépenses ne porte pas sur le total mais sur la répartition des dépenses. **Le scénario tendanciel prolonge les tendances antérieures, le scénario de croissance réalloue une partie du total au bénéfice de dépenses génératrices de croissance, en contrepartie d'économies sur les autres dépenses.**

2. Pour les recettes publiques, **on maintient dans les deux simulations le taux de prélèvements obligatoires de 2025** (recettes rapportées au PIB) jusqu'en 2030.

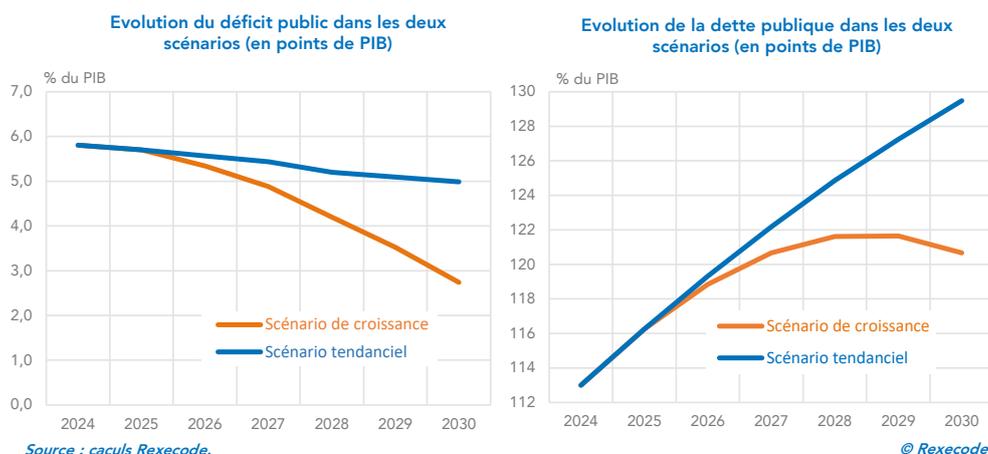
3. Les charges d'intérêt sont endogènes et résultent dans les deux cas de l'évolution de la dette publique, les hypothèses de taux d'intérêt étant supposées proches dans les deux cas.

### L'impact sur le déficit et la dette publique

Dans le scénario tendanciel, on rappelle que le déficit des administrations publiques baisserait peu, de 5,7 % du PIB fin 2024 à 5,0 % en 2030, en raison de la hausse des charges d'intérêt. La dette publique serait en effet portée à 130 % du PIB fin 2030.

**Dans le scénario de croissance**, avec les mêmes hypothèses budgétaires que dans le scénario tendanciel, le solde primaire passerait d'un déficit de 3,4 % du PIB à un excédent de 0,8 % du PIB, les charges d'intérêt augmenteraient d'environ 1 point de PIB. **Le déficit public total diminuerait donc de 5,7 % fin 2024 à 2,7 en 2030.** Le ratio d'endettement passerait de 113 % du PIB fin 2024 à 122 % du PIB en 2028, puis amorcerait une lente décrue.

Graphique 6 : Evolution du déficit et de la dette publique (en points de PIB) dans les deux scénarios



L'écart entre les deux scénarios s'explique par l'effet croissance. Un même taux de prélèvement obligatoire a des effets très différents sur le déficit et le ratio d'endettement selon l'environnement économique. Le scénario de croissance ne nécessiterait pas de baisse brutale de la dépense publique primaire totale, contrairement au scénario tendanciel, tout en ramenant le déficit à moins de 3 % avant 2030. En revanche, le scénario de croissance impliquerait, outre la mise en œuvre effective des leviers proposés, une certaine réallocation de la dépense publique pour dégager de l'ordre de 20 milliards d'euros et les affecter aux politiques d'innovation et de réindustrialisation.

En conclusion, une politique portant la croissance à 2 % l'an est envisageable. En augmentant le revenu national créé par an, elle serait favorable à la réduction du déficit public, mais aussi à la capacité de réarmement et de décarbonation, ainsi qu'au pouvoir d'achat. Elle suppose des choix d'orientation clairs, et une focalisation de la politique économique vers l'objectif de croissance, et surtout une cohérence des priorités et une volonté collective de croissance.

## 4. Quatre leviers pour une politique de croissance : productivité, épargne, travail, nouvelle industrialisation

La croissance potentielle ne se décrète pas, elle se construit. Pour cela, la politique économique doit agir sur ses déterminants : le capital productif, la quantité de travail, et l'efficacité de leur mise en œuvre. C'est vrai au niveau de l'entreprise. C'est aussi vrai pour l'économie dans son ensemble. A la différence de l'entreprise, le résultat au niveau macroéconomique ne dépend pas de la décision d'une personne, mais de l'interaction et de l'agrégation d'une myriade de décisions individuelles. C'est en influençant les comportements individuels et en régulant leurs interactions que les politiques publiques peuvent agir sur la croissance. Augmenter le rythme d'accroissement du capital productif passe par des incitations à investir plus, augmenter la quantité de travail par des incitations à travailler plus, augmenter la productivité par un ensemble d'actions et d'incitations qui impliquent le plus souvent des investissements. Cette partie présente quatre piliers que l'on peut considérer comme les principaux leviers d'une politique de croissance : la productivité, le travail, l'épargne, une nouvelle industrialisation.

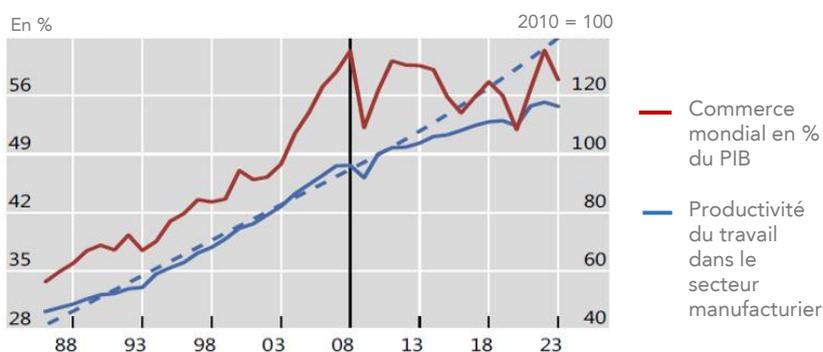
### 4.1. Stimuler la productivité : de l'entreprise à la macroéconomie

La productivité est la principale source de croissance économique et d'augmentation des revenus à long terme. La croissance par habitant a ralenti de façon générale dans les pays développés depuis le milieu des années 2000, en raison à la fois d'une plus faible évolution de la productivité globale et d'une accumulation plus lente du capital productif après la crise financière mondiale de 2008. Les taux d'emploi se sont redressés au cours des années récentes, sans compenser pour autant les effets négatifs du ralentissement de l'accumulation du capital et des moindres gains de productivité.

Les causes avancées pour expliquer le ralentissement de la productivité sont diverses.

1. L'arrêt de l'expansion du commerce international au milieu des années 2000, qui a pu entraîner une moindre stimulation de la concurrence.
2. L'augmentation de la proportion de personnes âgées alors que la population en âge de travailler amorce une stagnation.
3. Le fait que les gains liés à la hausse du niveau d'étude moyens s'épuisent progressivement.
4. Les défis environnementaux, qui impliquent des coûts et des contraintes nouvelles.
5. Les faibles taux d'intérêt des années 2010 qui ont sans doute permis à des entreprises « zombies » de se maintenir en activité, induisant ainsi une mauvaise allocation des ressources.

Graphique 7 : La fragmentation du commerce mondial coïncide avec le ralentissement des gains de productivité

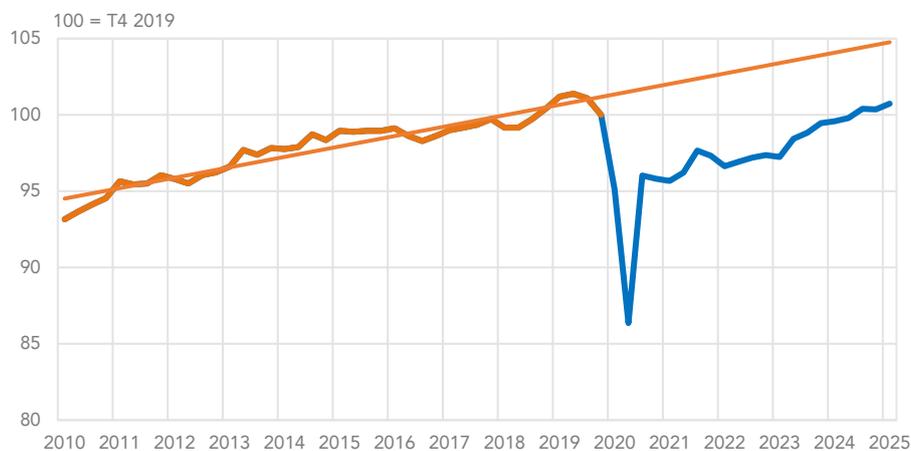


Source : Igan, D., Rosewall, T., & Rungcharoenkitkul, P. (2024). "Productivity in the post-pandemic world: old trend or new path?" BIS Bulletin No. 93. [BIS 2024]

**Si le ralentissement des gains de productivité apparente du travail s'observe de façon générale dans les pays développés, le décrochage a été particulièrement marqué en France.** La divergence de productivité apparente du travail entre la France et les Etats-Unis est continue depuis 2000. Le décrochage français par rapport à l'Union européenne est récent. Il s'est amorcé en 2020 et s'est poursuivi depuis.

La France vient de retrouver au premier trimestre 2025 le niveau de productivité apparente du travail de 2019 dans les branches marchandes non agricoles (valeur ajoutée en volume rapportée au nombre d'emplois). L'écart par rapport au niveau qu'aurait eu la productivité si la tendance pré-covid (soit +0,7 % par an environ dans les branches marchandes non agricoles) s'était prolongée est de l'ordre de 4 points (graphique 8). Selon le dernier rapport du Conseil National de la Productivité [CNP 2025], deux tiers du décrochage s'expliqueraient par le développement de l'apprentissage, un comportement de rétention de l'emploi et un effet de composition de la main d'œuvre. Une partie reste inexplicée. Une note de la Banque de France [Gonzalez 2025] montre que la baisse de productivité observée pour l'ensemble des entreprises françaises s'explique par le faible nombre de défaillances d'entreprises pendant la période du covid. Les entreprises peu productives ont été maintenues en activité par les aides publiques. Depuis le nombre très élevé de faillites témoigne de leur disparition, ce qui a pour effet de retrouver une tendance positive des gains de productivité. Dans le [Policy Brief n°142](#) de l'OFCE [OFCE 2025], Bruno Coquet et Eric Heyer montrent qu'un certain rattrapage s'opère. Le choc du confinement et des perturbations du covid a été tel que la période de normalisation est longue, d'autant plus qu'elle a été elle-même perturbée par d'autres chocs (prix de l'énergie, géopolitique mondiale, incertitudes américaines). Selon une note de blog de l'Insee, « *Pour l'avenir, une hypothèse plausible quoiqu'incertaine est le retour à des gains de productivité plus proches de la tendance antérieure, sans rattrapage de la totalité de la productivité perdue en niveau* » [Insee-blog 19 juillet 2024]. Il faut rappeler que les tendances longues sont un tassement progressif des gains de productivité.

Graphique 8 : Productivité par tête des branches marchandes non agricoles



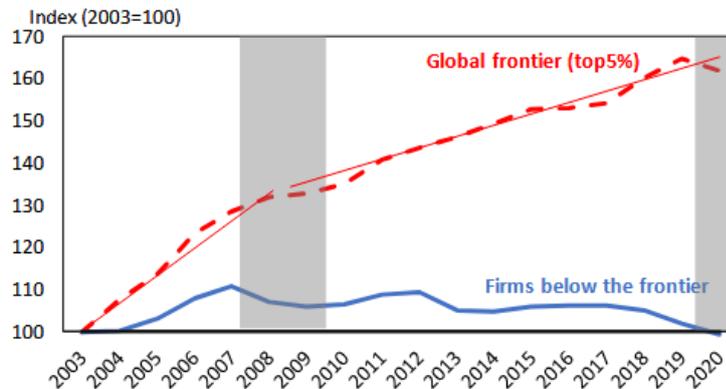
Source : Insee

© Rexecode

Dans une revue des politiques de productivité [OECD 2024], Christian André et Peter Gal ont cherché à comprendre si le ralentissement des gains de productivité tenait plutôt aux entreprises innovantes ou aux autres entreprises. Ils ont comparé dans l'ensemble des pays développés l'évolution de la productivité des entreprises à la frontière technologique et les autres entreprises (quelquefois qualifiées d'entreprises « à la traîne »)<sup>4</sup>. La comparaison montre que les gains de productivité des entreprises proches de la frontière technologique ont été au cours de ces deux dernières décennies plus élevés que ceux des entreprises au-dessous de la frontière technologique. L'écart s'observe dans l'ensemble des secteurs, industrie, services et secteurs technologiques. Le rythme d'expansion de la frontière technologique a ralenti depuis la crise financière de 2008 (de 3,5 % à environ 2,5 % par an). Le ralentissement est à peine visible dans les secteurs des services liés aux technologies de l'informatique et de la communication, qui ont continué d'enregistrer des taux d'accroissement élevés de la productivité du travail (graphique 9).

<sup>4</sup> Les entreprises positionnées à la frontière technologique mondiale sont définies dans l'étude comme les entreprises dont la productivité se situe dans la tranche supérieure de 5 %.

Graphique 9 : Les gains de productivité du travail des entreprises à la frontière technologique mondiale et des entreprises en deçà de la frontière



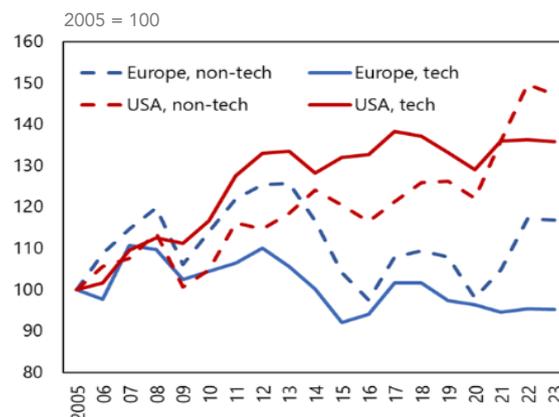
Note: Productivité du travail des 5 % d'entreprises les plus performantes à la frontière mondiale et de toutes les autres entreprises en dessous de la frontière.

Source : rapport de l'OCDE intitulé "Reviving Productivity Growth: A Review of Policies", © Rexecode publié en octobre 2024.

Le Fonds Monétaire International a par ailleurs comparé l'évolution de la production des catégories d'entreprises similaires aux Etats-Unis et en Europe [IMF 2025]. La comparaison montre que, par rapport aux Etats-Unis, le secteur productif européen est caractérisé par trois faits majeurs.

1. **Les entreprises leaders<sup>5</sup> innovent et se développent moins vite en Europe qu'aux Etats-Unis.** L'écart des gains de productivité entre les entreprises leaders européennes et les entreprises américaines de la même catégorie s'est même accentué depuis deux décennies. C'est particulièrement vrai dans le secteur technologique, mais c'est aussi vrai dans les secteurs non technologiques (graphique 10).

Graphique 10 : Comparaison des gains de productivité des entreprises cotées (technologiques et non technologiques) aux Etats-Unis et en Europe



Source : Adilbish et al. (IMF, 2025), "Europe's Productivity Weakness: Firm-Level Roots and Remedies", IMF Working Paper No. 2025/040, p. 5. © Rexecode

<sup>5</sup> L'étude compare l'effort de recherche et les gains de productivité des grandes entreprises leaders aux Etats-Unis et en Europe. Les grandes entreprises leaders sont définies dans l'étude comme les entreprises cotées en bourse.

2. **Les jeunes entreprises de croissance européennes sont moins disruptives** et ont une empreinte économique moindre, mesurée par leur contribution à l'emploi total, que leurs homologues américaines.

3. **L'Europe souffre d'un déficit de renouvellement entrepreneurial.** La comparaison de larges échantillons d'entreprises montre que la dynamique des entrées et sorties (*up and out*) est plus faible en Europe. En termes schumpétériens, on dirait que le processus de destruction-crédation est moins vigoureux. Ce processus de moindre sélection des firmes conduit à une surabondance d'entreprises matures, de taille moyenne en faible croissance.

### **Les politiques de productivité peuvent agir à plusieurs niveaux**

Ces observations mettent en évidence **trois niveaux d'action** pour soutenir l'augmentation de la productivité : 1. favoriser l'innovation à la frontière technologique ; 2. créer un environnement de marché qui facilite une large diffusion des technologies disponibles ; 3. réduire la mauvaise allocation des ressources, en particulier l'inadéquation éventuelle des compétences.

Les politiques publiques doivent donc distinguer les entreprises proches de la frontière technologique qui sont les principales contributrices aux innovations, et les obstacles que rencontrent les entreprises « à la traîne » pour rattraper leur retard de productivité. Elles doivent aussi favoriser une allocation productive des ressources, capital et travail, soutenir un dynamisme suffisant des entreprises et préserver un niveau de concurrence stimulant.

Le schéma suivant illustre comment se forment les gains de productivité du niveau de l'entreprise jusqu'au niveau macroéconomique, et comment les politiques publiques peuvent stimuler les gains de productivité aux différents niveaux : au niveau de l'entreprise (niveau microéconomique), au niveau de chacun des secteurs d'activité (niveau meso-économique), et au niveau de la composition des secteurs dans l'économie (niveau macroéconomique).

**La pyramide de la productivité et les politiques adaptées aux différents niveaux (du micro au macro)**

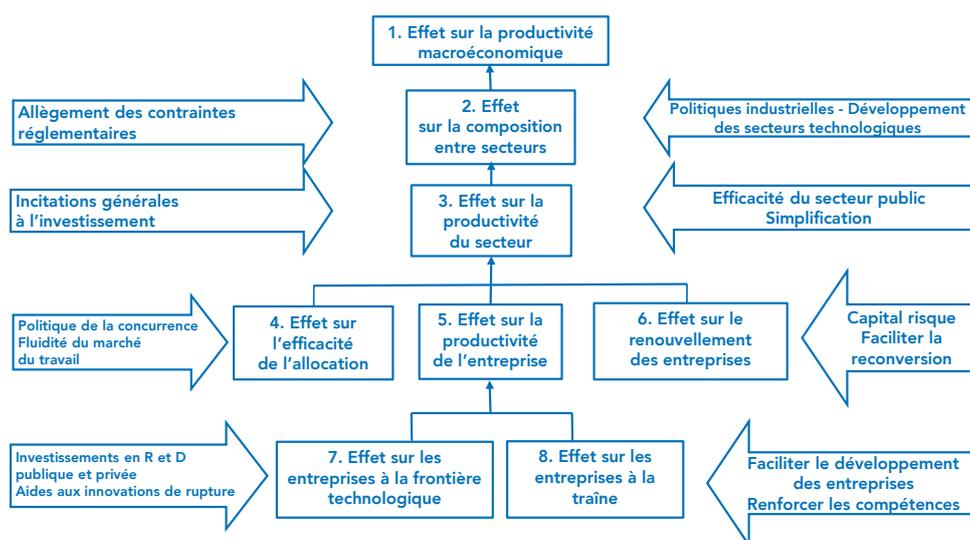


Schéma adapté de [OECD 2024]

A la base, les politiques publiques peuvent agir sur la productivité de l'entreprise. L'augmentation du volume de Recherche et Développement, publique et privée, a un effet positif sur les entreprises proches de la frontière technologique (case 7). Pour les entreprises « à la traîne » (case 8), il s'agit plutôt de les inciter à mettre en œuvre des techniques d'organisation plus efficaces, à créer un environnement favorable à l'investissement et à renforcer le niveau de compétence de leur main d'œuvre.

Au niveau de chaque secteur, les interventions publiques visent à renforcer de façon générale la productivité de l'ensemble du secteur (case 3), à faciliter les reconversions et une bonne allocation des ressources au sein de chaque secteur (case 4), et à stimuler le renouvellement du tissu productif par des mesures d'appui au développement des entreprises nouvelles (accès au capital risque et au capital développement notamment, case 6).

Un troisième niveau de l'action publique peut viser à orienter la composition sectorielle de l'économie vers les secteurs à productivité élevée et les plus moteurs en termes de gains de productivité (case 2). Les politiques peuvent aussi contribuer à combler les retards structurels éventuels et à renforcer directement la compétitivité en soutenant l'effort d'investissement dans les industries ou les services dont les perspectives d'expansion du marché mondial sont particulièrement favorables.

En résumé, la politique de productivité peut être déclinée à tous les niveaux de l'économie, de la PME aux grands groupes mondiaux. Pour les entreprises proches de la frontière technologiques, l'effort de recherche publique contribue à repousser cette frontière. Pour les autres entreprises, il est important de créer un environnement favorable à leur émergence par une irrigation en capital risque et en fonds propres, et à leur développement en allégeant les coûts administratifs et les charges fiscales de production, en assurant un niveau de concurrence suffisant pour stimuler leurs initiatives et leur adaptation. Il s'agit aussi d'éviter une régulation publique qui briderait tout un secteur (exemple du médicament). Enfin la politique industrielle vise à soutenir l'investissement et le développement des secteurs technologiques.

## 4.2. L'épargne privée au secours de la croissance

L'idée de rechercher des ressources dans l'épargne privée pour couvrir l'ensemble des besoins d'investissements supplémentaires est soutenue par Rexecode depuis près de quatre ans. Elle a été reprise dans les rapports Draghi et Letta [Letta 2024] pour l'Union européenne. Avant de formuler nos propositions d'action, il convient de préciser les objectifs et les enjeux de l'appel à l'épargne pour éviter toute mauvaise interprétation.

### Clarifier les objectifs

Le rôle de l'épargne dans la réduction du déséquilibre entre besoins supplémentaires et ressources disponibles doit être clarifié. Des incitations publiques qui conduiraient les épargnants à orienter leurs placements vers certains investissements, par exemple des investissements de décarbonation ou d'armement, plutôt que d'autres, peuvent être considérées comme souhaitables sur le plan politique. Mais, à croissance inchangée, elles ne modifieraient pas les contraintes imposées par l'équilibre macroéconomique et par conséquent l'écart entre le total des besoins d'investissement et le surplus global disponible.

L'objectif principal n'est pas de répartir différemment un volume d'épargne donné. Il est de stimuler la croissance économique potentielle et d'augmenter le surplus global de ressources de biens et services créé chaque année. C'est la seule façon de réduire le déséquilibre structurel entre besoins et ressources de biens et services. **La question cruciale est donc de concevoir des incitations qui orienteront les comportements des épargnants vers une allocation de l'épargne qui stimule durablement la croissance économique.**

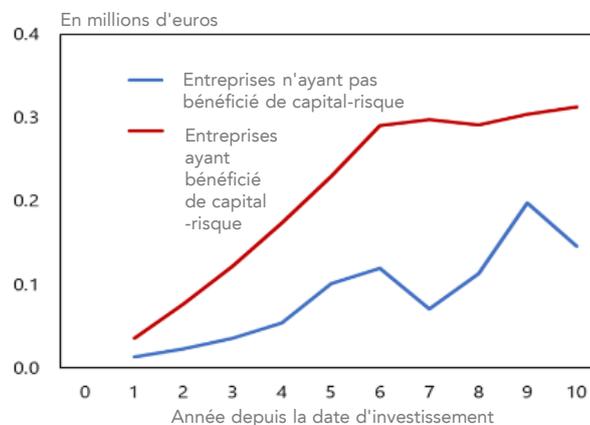
Nous écartons d'emblée toute idée de **prélèvement obligatoire assis sur le stock d'épargne privée** pour l'affecter au financement des investissements supplémentaires. Elle impliquerait en effet des prélèvements obligatoires massifs et répétés. Elle serait contraire à l'objectif d'harmonisation fiscale entre les pays de l'Union européenne. Elle aurait pour résultat de raréfier l'épargne et, sans doute, de la faire fuir. **Elle serait en définitive contraire à l'objectif de croissance.**

La bonne réponse doit être recherchée dans **l'affectation volontaire de l'épargne privée à des placements qui renforcent la croissance, par des incitations stimulantes qui, dans le contexte actuel, devraient de surcroît être peu coûteuses pour les finances publiques.**

## Capital-risque et croissance

Le rythme de création et la vitalité des entreprises nouvelles innovantes dépend largement du flux de capital-risque. La comparaison des rythmes de développement des entreprises selon qu'elles ont ou non été soutenues par des apports de capital-risque (*Venture Capital*) montre clairement l'impact positif des apports de capital-risque sur le rythme d'expansion de l'entreprise. Le niveau moyen des actifs immatériels des entreprises qui ont bénéficié de capital-risque est très supérieur à celui des entreprises qui n'en ont pas bénéficié (graphique 11). Les observations sont similaires pour la productivité et l'emploi.

Graphique 11 : Les entreprises qui ont bénéficié de capital-risque se développent plus vite que celles qui n'en ont pas bénéficié



Source : Adilbish et al. (IMF, 2025), "Europe's Productivity Weakness: Firm-Level Roots and Remedies", IMF Working Paper No. 2025/040, p. 19. © Rexecode

Une note du Conseil d'Analyse Economique de Marie Ekeland, Augustin Landier et Jean Tirole soulignait dès 2016 [CAE 2016] que « le capital-risque joue un rôle d'accélérateur dans les processus d'innovation. Renforcer le capital-risque en France constitue donc un enjeu stratégique majeur ». Plus récemment, le rapport de la Commission pour l'Intelligence Artificielle insistait dans ses conclusions sur le fait que « les financements actuels de l'écosystème de l'IA sont insuffisants », et plus loin, « Un accroissement structurel de l'allocation de l'épargne vers l'innovation est indispensable » [CIA 2024].

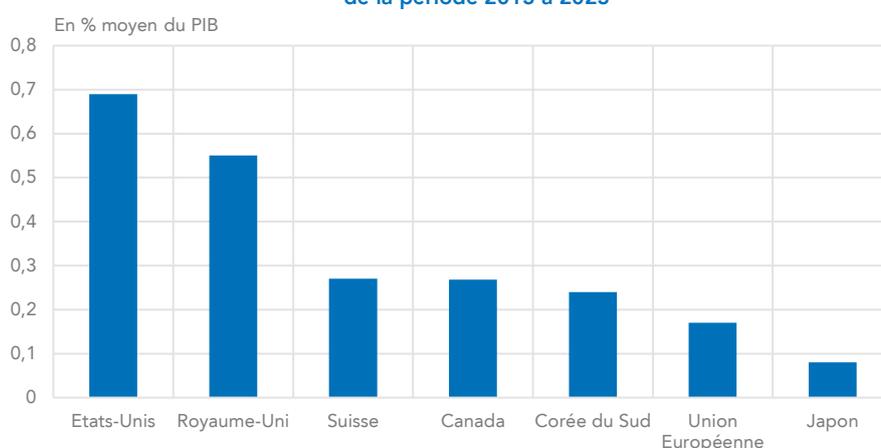
L'insuffisance du capital risque est constatée de façon générale dans l'Union européenne, comme le montre la comparaison des ratios des investissements en *Venture capital* rapportés au PIB dans les pays de l'OCDE (graphique 12).

La Commission européenne vient de réaffirmer sa grande ambition, déjà formulée en 2016, de « faire de l'Europe un endroit idéal pour démarrer et développer des entreprises mondiales axées sur la technologie ». Elle a communiqué le 28 mai dernier son projet de stratégie en faveur des *start-up* et des *scale-up*, intitulée « Choose Europe to start and scale » [COM (2025) 270 final]. Les intentions d'actions envisagées seront la création d'un 28<sup>ième</sup> régime européen visant à simplifier les règles de la défaillance, le déploiement d'un fonds « *scale up Europe* », une meilleure connexion des écosystèmes universitaires dans l'ensemble de l'UE, une initiative *Blue Carpet* pour développer l'éducation à l'entrepreneuriat, faciliter l'accès des *start-up* et des *scale-up*

aux infrastructures, aux réseaux et aux services et promouvoir les « bacs à sable réglementaires »<sup>6</sup>.

Pour ce qui concerne la France, le volume de l'épargne des ménages placée dans le capital-risque reste extrêmement modeste. On peut évaluer ce flux entre 1 et 2 milliards d'euros par an sur un flux annuel d'épargne financière nouvelle de 110 milliards d'euros. **Un accroissement substantiel de l'épargne investie dans le capital risque serait déterminant pour stimuler l'innovation, l'investissement et la croissance économique.** Mais pour qu'il en soit ainsi des obstacles doivent être levés.

Graphique 12 : Les investissements dans le capital-risque au cours de la période 2013 à 2023



Source : (IMF, 2025).

© Rexecode

### L'épargne française est bien protégée mais peu tournée vers la croissance

Selon le *Stat info* de la Banque de France du 22 mai 2025 [BDF 2025] qui préfigure le Rapport annuel sur l'épargne réglementée dont le dernier porte sur 2023 [BDF 2024], le montant total des **encours de placements financiers** était fin 2024 de 6 356 milliards d'euros, grevés par un passif financier d'environ 2 000 milliards d'euros. L'encours des actifs est réparti entre des produits de taux (3 856 milliards) et des produits de fonds propres (2 240 milliards). Les produits de taux recouvrent les liquidités (numéraire et dépôts à vue), l'épargne réglementée (livrets et comptes d'épargne), les livrets bancaires, les comptes à terme et l'assurance-vie en euros et droits à pension (1 551 milliards). Les produits de fonds propres sont les placements en actions cotées et en fonds actions, les assurances-vie en unités de compte et des placements en actions non cotées.

Une partie des produits de taux alimentent des crédits bancaires aux entreprises, mais pas des fonds propres ou très marginalement. Les actions cotées et la part action des unités de compte concernent des entreprises déjà mûres. Les placements en actions non cotées correspondent pour l'essentiel au capital investi par les entrepreneurs individuels dans leur activité. L'ensemble de ces actifs financent des passifs d'autres agents économiques, mais on cherche vainement à cerner dans ces masses ce qui pourrait être une épargne de croissance.

<sup>6</sup> Le concept de « bac à sable » est apparu dans le règlement européen NZIA. Il s'agit de « dispositifs permettant aux entreprises de tester des « technologies zéro-net » innovantes dans un environnement contrôlé et en conditions réelles, dans le cadre d'un plan spécifique élaboré et contrôlé par une autorité compétente ».

### Les placements financiers des ménages résidents en 2024 (en milliards d'euros)

#### 1. Ensemble des placements financiers

	En cours fin 2024	Flux nets annuels 2024
<b>1. Produits de taux</b>	<b>6 356<sup>1</sup></b>	<b>73</b>
dont :		
<i>Numéraires et dépôts à vue</i>	743	-5
<i>Epargne réglementée</i>	956	20
<i>Comptes à termes et livrets ordinaires</i>	410	14
<i>Assurances-vie en euros et droits à pension</i>	1 552	33
<b>2. Produits de fonds propres</b>	<b>2 420</b>	<b>37</b>
dont :		
<i>Actions cotées</i>	310	-2
<i>Actions non cotées et autres participations</i>	1 405	5
<i>Assurances-vies en unités de compte</i>	538	29
<b>3. Divers</b>	<b>80</b>	<b>3</b>
<b>Total</b>	<b>6 356<sup>1</sup></b>	<b>113</b>

<sup>1</sup> En contrepartie de l'actif financier existe un passif financier de 2 033 milliards d'euros (fin 2023).

Source : Stat-info [BDF 2025]

#### 2. Le « Private Equity »

Un rapport de l'AMF [AMF 2023] sur le *Private equity* évalue à 94 milliards d'euros l'en-cours total des fonds de capital investissement de droit français (en 2022). Ces fonds concernent à la fois des investissements en immobilier, en infrastructures et des participations dans des entreprises. Ils sont alimentés par des capitaux d'institutionnels et de fonds de pension étrangers qui souhaitent entrer au capital d'entreprises françaises. Ils interviennent plutôt au niveau du capital-transmission et leur intervention accompagne plutôt le développement d'entreprises matures.

#### 3. Le fonds d'actifs financiers non cotés

Les en-cours des fonds d'actifs financiers non cotés (montants au 31 décembre 2023) sont recensés par l'Autorité des marchés financiers

<b>1. Destinés aux particuliers</b>	<b>13</b>
Dont :	
<i>Fonds d'Investissements de Proximité (FIP)</i>	3
<i>Fonds Communs de Placements dans l'Innovation (FCPI)</i>	3
<i>Autres FCPR</i>	7
<b>2. Destinés aux professionnels</b>	<b>7</b>
<b>Total</b>	<b>20</b>

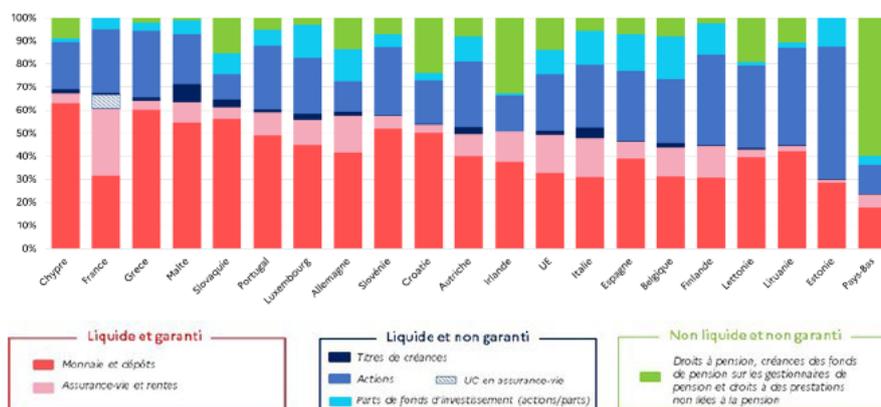
Source : [AMF 2025]

**En termes de flux annuel de placements**, le flux d'épargne financière des ménages s'est élevé en 2024 à 113 milliards d'euros. Les trois quarts (73 milliards) ont été placés en produits de taux. Le quart restant s'est partagé entre d'une part actions cotées, fonds actions et unités de comptes d'assurance-vie (au total 31 milliards), et d'autre part 5 milliards en actions non cotées et autres participations. Il s'agit pour l'essentiel des apports des entrepreneurs individuels dans leur entreprise.

Les encours des fonds d'actifs financiers non cotés en France ont été évalués à 20 milliards d'euros à la fin 2023 dans le rapport de l'AMF (AMF 2025), dont 7 milliards concernent des fonds destinés à des professionnels et 13 milliards d'euros des fonds destinés à des particuliers (FCPR classiques, FIP ou FCPI), soit 0,2 % de l'encours total des placements financiers. En faisant l'hypothèse d'une durée moyenne des fonds d'environ 8 ans, l'ordre de grandeur du flux net annuel de placements peut être estimé à 1,5 milliard d'euros. Au total, **le flux d'épargne des ménages placée dans des entreprises de croissance représenterait donc de 1 à 2 % du flux d'épargne nouvelle.**

L'épargne des ménages français va pour sa quasi-totalité financer le logement social et certaines infrastructures locales (Livret A), le crédit bancaire (autres livrets et comptes à terme), la dette publique (assurance-vie en euro), des achats d'actions cotées françaises ou étrangères (PEA et assurance-vie en unités de compte). Il n'y a pas lieu d'en être surpris dans la mesure où les principaux produits de placement sont assortis d'une double garantie de capital et de liquidité. La France est même, avec Chypre, le pays d'Europe dans lequel la part garantie de l'épargne financière des ménages est la plus élevée. **Cette situation pénalise l'épargne susceptible de financer les fonds propres d'entreprises de croissance, épargne qui n'est ni garantie, ni liquide.**

Graphique 13 : Allocation de l'épargne financière des ménages dans la zone euro en 2022



Source : Noyer, C. (2024). "Développer les marchés de capitaux européens pour financer l'avenir - Propositions pour une Union de l'épargne et de l'investissement." Direction générale du Trésor.

© Rexecode

Le rapport de l'Autorité des Marchés Financiers [AMF 2025] donne en outre des indications sur les rendements des fonds de capital-risque. L'étude couvre l'ensemble des catégories de fonds et dresse un panorama des performances des différents types de fonds français d'actifs non cotés (hors immobilier). Elle donne aussi la dispersion

des performances qui traduit pour l'épargnant le risque, en calculant la performance des premiers et troisième quartiles de performance dans chaque catégorie de fonds.

Le rendement moyen annuel des FIP s'avère légèrement négatif (-1,4 % par an). Un fonds sur quatre affiche un rendement de 1,2 % par an, mais aussi un sur quatre affiche un rendement négatif de 5,3 %. Le rendement moyen des FCPI est négatif de 1 % par an, avec une dispersion interquartile de +1,4 % à -4,8 %. Seuls les FCPR classiques, non fiscaux, affichent des rendements positifs, entre 4 % et 6 %. La performance des fonds professionnels, ouverts marginalement à une clientèle privée, est en moyenne plus élevée, assortie aussi d'une dispersion importante. Il est aisé, dans ces conditions, de comprendre que les ménages hésitent à placer leur épargne dans des produits risqués, illiquides et pour partie d'entre eux sans rendement attractif.

### **Créer des fonds à capital garanti pour attirer l'épargne vers les entreprises de croissance**

Le sujet de l'orientation de l'épargne vers l'investissement productif n'est pas nouveau. Les incitations consistent traditionnellement à offrir des avantages fiscaux à l'entrée, entraînant souvent des effets d'aubaine. Les résultats s'avèrent décevants. Comment dès lors augmenter le volume de l'épargne de croissance ?

Une première orientation pourrait être d'**ouvrir plus largement les fonds professionnels aux particuliers**. Ces fonds ont en moyenne un rendement supérieur aux fonds ouverts aux particuliers, de l'ordre de 5 %. Mais ils restent risqués et leurs règles de fonctionnement, notamment les règles d'appel des fonds des souscripteurs, sont peu compatibles avec une large diffusion auprès des particuliers.

Une seconde orientation consiste à **tenter de pousser les institutionnels français à déplacer une part de l'épargne actuellement investie en produits de taux** dans les fonds propres d'entreprises de croissance. L'obstacle est la réglementation de Solvabilité 2 dont le but est de protéger les épargnants. Le résultat est de détourner les assureurs des investissements risqués. Les rapports Draghi et Letta proposent de desserrer les contraintes de Solvabilité 2 imposées aux assureurs. Les décisions relèvent du niveau européen.

**Nous suggérons de lever les vrais obstacles à un large investissement de l'épargne dans les fonds propres d'entreprises en phase de croissance.** Le principal obstacle est la crainte des épargnants de perdre tout ou partie de leur capital. Un sondage récent<sup>7</sup> montrait sans ambiguïté que le principal critère de choix de placement pour les épargnants est le faible risque du placement, le second critère est la liquidité. La fiscalité et le potentiel de performance arrivent loin derrière. A la question : « quels sont les critères de choix importants pour les épargnants en matière de placement ? », les personnes interrogées répondent pour 47 % : son faible risque de perte/la sécurité du placement, pour 41 % : la liquidité du placement, pour 21 % le potentiel de performance, pour 24 %, la fiscalité du placement, pour 26 % la simplicité de compréhension du placement.

<sup>7</sup> Sondage réalisé par Viavoice pour Périol Asset Management sondage, effectué en ligne du 24 au 31 octobre 2022 auprès d'un échantillon de 2000 français représentatif de la population française âgés de 18 ans et plus sur la question des critères pris en compte pour choisir un placement. Les réponses proviennent des sondés qui ont réalisé au moins un placement, soit 85 % de l'échantillon (publié dans les Echos Patrimoine du 27 février 2023).

Pour attirer l'épargne moyenne, il est crucial de la protéger contre le risque. C'est pourquoi **nous renouvelons la proposition de création de fonds d'investissement à capital garanti destinés à l'épargne moyenne. De tels fonds auraient pour vocation de drainer l'épargne moyenne vers des participations au capital d'entreprises non cotées afin d'en stimuler le développement.**

Mais cela ne suffit pas, car peu d'épargnants souhaitent immobiliser leur capital pendant une longue durée. Le succès des contrats d'assurance-vie en euros tient aussi à la possibilité de rachat à tout moment. **Les fonds à capital garanti devraient donc être rachetables à tout moment, sans perte en capital, en abandonnant bien sûr en contrepartie l'espoir de plus-value future.**

L'épargnant plaçant une partie de son épargne dans ces fonds verrait son capital initial assuré par une Caisse de garantie mutuelle, qui deviendrait en quelque sorte l'assureur en dernier ressort de l'épargne de croissance. Une part du rendement pourrait rémunérer la garantie. Nous avons montré dans un article publié dans la revue Risques [Didier, 2021], que les risques pour la caisse d'assurance mutuelle sont limités et peuvent être couverts par la collectivité.

#### Un mécanisme possible des fonds d'investissements à capital garanti (FCG)

1. M. X souscrit des parts du fonds d'investissement à capital garanti (FCG) géré par la société de gestion Y labellisée FCG. Cette souscription est assortie d'un *put* lui permettant de vendre ses parts lorsqu'il le souhaiterait.
2. Le fonds investit dans les fonds propres de plusieurs entreprises de croissance. Ces participations sont immobilisées jusqu'à leur cession 5 à 10 ans plus tard par un LBO ou une cotation en bourse.
3. Quatre ans après sa souscription, M. X veut récupérer son capital. Le fonds ne peut pas le restituer car ses actifs sont immobilisés.
4. M. X exerce alors son *put* et cède ses parts à leur prix d'achat initial, à une Caisse Mutuelle de Garantie créée à cet effet.
5. La Caisse Mutuelle de garantie des FCG porte les parts jusqu'à la liquidation du fonds. Elle bénéficiera par conséquent de la plus-value du fonds lors de cette liquidation.

En mutualisant le risque et en réduisant le risque individuel pour chaque épargnant, les fonds à capital garanti établiraient un pont entre l'épargne moyenne et les fonds propres des entreprises porteuses de projets et d'investissements. On souligne aussi que **la garantie de capital allégerait considérablement la contrainte de Solvabilité imposée par la réglementation. Les assureurs seraient ainsi incités à investir de façon très significative dans le capital investissement.**

Les fonds à capital garanti seraient intermédiaires entre les PEA, investis en actions liquides mais non garantis, et les contrats d'assurance vie en euros, garantis mais investis pour l'essentiel en obligations. Actuellement, l'encours d'épargne de l'assurance vie en euros est de 1 500 milliards d'euros, l'encours des PEA de l'ordre d'une centaine de milliards d'euros. **Un produit cumulant l'attrait des deux peut attirer un flux d'épargne, directement tourné vers les fonds propres et l'investissement des entreprises de l'ordre de plusieurs milliards d'euros par an.**

L'investissement annuel des entreprises non financières est de l'ordre de 250 milliards d'euros. Nous retenons dans le scénario de croissance l'hypothèse que l'incitation à placer l'épargne dans les fonds propres d'entreprises de croissance peut ajouter un point par an au rythme d'augmentation des investissements. Compte tenu de l'élasticité de 0,3 % de la croissance au capital, il pourrait en résulter une **contribution annuelle à la croissance de 0,3 %.**

### 4.3. Augmenter la quantité de travail

Augmenter la quantité de travail libère un potentiel de croissance supplémentaire. Il faut toutefois garder à l'esprit que si l'augmentation de la quantité de travail est un facteur déterminant de l'augmentation de la production et du revenu national, elle ne peut pas en être un facteur permanent. Elle doit être plutôt envisagée comme une remise à niveau temporaire à partir d'une situation française atypique. Les raisons d'augmenter le volume de travail en France ne manquent pas. La France est l'un des pays où le nombre total d'heures travaillées rapporté à la population est la plus basse. Le [Repères Rexecode n° 13](#) d'Olivier Redouls a montré que des écarts importants existent avec les pays européens comparables.

L'évolution de la quantité de travail, mesurée en nombre d'heures travaillées, résulte des tendances démographiques, des perspectives du taux d'emploi, c'est-à-dire de la part de la population en âge de travailler qui occupe un emploi, et de la durée moyenne annuelle de travail des personnes employées.

#### *L'évolution de la quantité de travail au cours des dernières décennies*

L'évolution du taux d'accroissement de l'emploi, mesuré ici en équivalent temps pleins, au cours des quatre dernières décennies, révèle des variations significatives. Le taux d'accroissement de l'emploi au cours de la dernière décennie (2003-2013), de 1,4 % par an, est le plus élevé des quatre périodes. Les catégories de la population employée ont contribué à ce résultat : les « jeunes » de 15 à 24 ans, qui représentaient 10 % de l'emploi total en 2013, les « anciens » de plus de 55 ans (18 % de l'emploi total), et les personnes de 25 à 54 ans (72 % de l'emploi total).

On note aussi des différences importantes entre les décennies 2003-2013 et 2013-2023. Les deux décennies ont connu une crise économique majeure, mais les réactions des pouvoirs publics ont été différentes. L'enseignement de la crise de 2008-2009 a été qu'un effort particulier de préservation de l'emploi peut être souhaitable pour maintenir l'emploi. Cela n'avait pas été le cas en 2008-2009, mais a été le cas au cours de la crise du covid.

Pour la catégorie des 15-24 ans, la hausse de leur contribution à l'emploi total s'explique largement par les aides publiques à l'apprentissage et l'augmentation du nombre des apprentis de 400 000 en 2018 à plus de 1 million en 2023. Enfin, pour les plus anciens, l'augmentation de l'emploi est dû pour la plus grande partie aux réformes successives des retraites qui ont incité les travailleurs à cesser l'activité un peu plus tard.

La durée moyenne annuelle du travail des travailleurs à plein temps est restée à peu près stable au cours des deux dernières décennies, après une baisse au cours de la période 1983-2003. Au total, au cours de la décennie 2013-2023, le nombre d'heures travaillées a augmenté de 1,3 % par an.

**Le taux d'accroissement de l'emploi, les contributions des groupes d'âges à la progression de l'emploi et l'évolution du nombre d'heures travaillées (branches marchandes non agricoles)**

	1983-1993	1993-2003	2003-2013	2013-2023
<b>1. Taux d'accroissement moyen de l'emploi<sup>1</sup></b>	<b>-0,1</b>	<b>1,3</b>	<b>0,4</b>	<b>1,4</b>
dont :				
Contribution des 15-24 ans	-0,3	0,0	-0,1	0,4
Contribution des 25-54 ans	0,6	0,9	-0,1	0,3
Contribution des + de 55 ans	-0,2	0,4	0,6	0,7
<b>2. Durée moyenne annuelle du travail par emploi (en etp)</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>
<b>3. Nombre total d'heures travaillées</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>1,3</b>

En considérant que la répartition de l'emploi par tranche d'âge est la même pour les branches marchandes non agricoles et pour l'ensemble des branches.

<sup>1</sup> En équivalent temps plein.

### Les perspectives 2025-2030

Sur la base des projections de la population de l'Insee, actualisées à la suite de la réforme des retraites de 2023, **la perspective est une stagnation de la population en âge de travailler (de 15 à 69 ans)**, avec une augmentation de la population des 15-24 ans de 0,4 % par an, une diminution de la population des 25-54 ans de 0,3 % par an et une augmentation de la population de 55-69 ans de 0,1 % par an.

- **Dans le scénario tendanciel, l'emploi (en etp), progresserait de 0,3 à 0,4 % par an**, du fait de l'augmentation du taux d'emploi. Le volume des heures travaillées progresserait au même rythme de 0,3 à 0,4 % par an en moyenne.

- **Le scénario de croissance** retient l'hypothèse d'une augmentation supplémentaire du **nombre d'heures travaillées de 0,4 % par an en moyenne** sur la période 2025-2030. **Cette augmentation pourrait résulter soit d'une augmentation de la durée moyenne annuelle** du travail, soit d'une augmentation du taux d'emploi, soit d'une combinaison des deux.

### Le facteur travail dans les branches marchandes non agricoles Des perspectives tendanciennes au scénario de croissance

	Perspectives tendanciennes	Accroissement supplémentaires	Scénario de croissance
Population en âge de travailler	0,0	0,0	0,0
Emploi (etp)	0,3 à 0,4	0,4 <sup>2</sup>	0,7 à 0,8
Durée du travail par emploi (etp)	0,0	0,0	0
Volume d'heures travaillées	0,3 à 0,4	0,4	0,7 à 0,8
<b>Contribution du volume d'heures travaillées au taux de croissance<sup>1</sup></b>	<b>0,2 à 0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5 à 0,6</b>

<sup>1</sup> On rappelle que dans la fonction de production, l'élasticité de la croissance au volume d'heures travaillées est de 0,7.

<sup>2</sup> La hausse est entièrement imputée ici au taux d'emploi. Une part pourrait venir de la durée du travail par emploi.

#### • Les déterminants du volume d'heures travaillées

Augmenter le taux d'emploi renvoie au fonctionnement du marché du travail et à une baisse éventuelle du taux de chômage : éventuels obstacles réglementaires à l'embauche, accès à certaines professions, rigidités du coût du travail, régime d'assurance chômage. La durée annuelle moyenne du travail par emploi dépend des contrats de travail, de l'importance du temps partiel dans l'économie et de normes législatives et réglementaires, congés, durées maximales, durée légale, qui fixe le seuil des heures supplémentaires et instaure de fait une norme sociale.

La durée de travail dans la vie est aussi un élément déterminant de la quantité de travail globale fournie dans l'économie. Malgré la similitude des expressions, elle n'influence pas la durée annuelle mais agit sur le taux d'emploi. Si par exemple, la génération des personnes de 62 ans travaillent un an de plus dans leur vie, la durée annuelle moyenne du travail n'augmente pas, voire peut même diminuer si ces personnes choisissent de travailler à mi-temps, mais le nombre de personnes en emploi augmente. C'est pourquoi **l'âge moyen de départ effectif à la retraite est une donnée cruciale non seulement pour l'équilibre financier des régimes de retraite, mais aussi pour le niveau du revenu national total.**

Le supplément de taux d'augmentation du volume des heures travaillées de 0,4 point par an retenu dans le scénario de croissance par rapport au scénario tendanciel pourrait être envisagé soit par un nouveau report de l'âge de la retraite, soit par une augmentation de la durée du travail par emploi, soit encore par une combinaison des deux.

Pour illustrer ce que cela signifierait concrètement, on peut estimer que si cette marge supplémentaire venait entièrement de la durée moyenne annuelle du travail (actuellement de 1 600 heures) cela correspondrait à environ 3 jours de travail de plus dans l'année d'ici 2030. Si elle venait entièrement de l'augmentation de l'âge effectif de départ en retraite, cela impliquerait un décalage supplémentaire de la cessation d'activité d'environ 8 mois, au-delà des mesures déjà décidées.

Les choix concernant les mesures concernant les régimes des retraites reviennent certes aux responsables politiques et aux partenaires sociaux, mais ni les uns, ni les autres ne peuvent ignorer le fait que les mesures d'équilibre ont des effets opposés

sur le revenu national et sur l'emploi. Rétablir l'équilibre financier du système de retraite par une hausse du taux de cotisation ou par une baisse relative du montant des pensions nettes a un impact plutôt négatif sur l'économie, l'effet étant plus nettement négatif dans le cas d'une hausse des cotisations. **L'augmentation de l'âge effectif moyen de départ à la retraite est le seul levier dont les effets économiques sont clairement positifs pour l'ensemble des acteurs économiques, y compris pour les salariés, parce qu'il augmente la taille de l'économie, l'emploi et le revenu national distribuable. Un décalage de 6 mois de l'âge de la retraite, qui permettrait d'équilibrer le solde des retraites selon le simulateur en ligne du COR, pourrait potentiellement conduire à 260 000 emplois en plus pour l'ensemble de l'économie.**

Le scénario de croissance présenté retient l'hypothèse d'un accroissement du volume des heures travaillées de 0,4 % par an supplémentaire au-delà de l'accroissement tendanciel, au cours des prochaines années. Il en résulterait selon la fonction de production, une contribution supplémentaire du travail à la croissance de l'économie de l'ordre de 0,3 % par an.

#### 4.4. Une nouvelle industrialisation

La politique économique a pris conscience à la fin des années 2000 de la perte de compétitivité française. Après le rapport Gallois et le Pacte pour la compétitivité de 2012, elle s'est engagée dans le soutien sectoriel ciblé. Un premier programme des investissements d'avenir (PIA) avait été lancé fin 2009, suivi de trois autres, destinés à renforcer la recherche et les développements technologiques. En 2021, le plan France 2030 a pris le relais de la quatrième phase des investissements d'avenir (PIA 4). L'objectif de décarbonation occupe une part élevée dans l'attribution des fonds publics.

L'ambition affirmée a été d'enrayer la perte de compétitivité et la grande désindustrialisation de la France amorcées au début des années 80, et qui s'est accélérée dans les années 2000. Nous y sommes à peu près parvenus. Les signes de redressement et les effets espérés sur la croissance restent cependant pour l'instant incertains. **Une intensification des efforts de politique industrielle, de recherche et d'innovation est souhaitable comme point d'appui du renforcement de la croissance.**

Aucun secteur ne doit être négligé dans la recherche d'activités motrices nouvelles. Certaines existent certainement dans la chimie, la métallurgie, le médicament. Des orientations majeures sont mises en avant dans deux domaines en raison de leur fort développement, la décarbonation et l'intelligence artificielle. Il s'y ajoute depuis peu le renforcement des industries de l'armement.

- **Le secteur de l'armement est à l'ordre du jour**

Le secteur est particulièrement concerné car près de la moitié des budgets militaires concerne des achats d'armements. Des compétences techniques et industrielles existent en France. L'augmentation du budget de la défense nationale français sera un facteur de soutien et de développement du secteur des industries d'armement, sous réserve d'investissements supplémentaires dans les capacités de production du secteur. La France pourrait aussi bénéficier d'une réorientation des achats d'armement de l'ensemble des pays européens, aujourd'hui réalisés de façon majoritaire

auprès d'entreprises américaines, vers les producteurs européens. Nous n'avons pas chiffré et pris en compte au stade actuel l'impact possible de ces évolutions éventuelles sur le taux de croissance français des prochaines années.

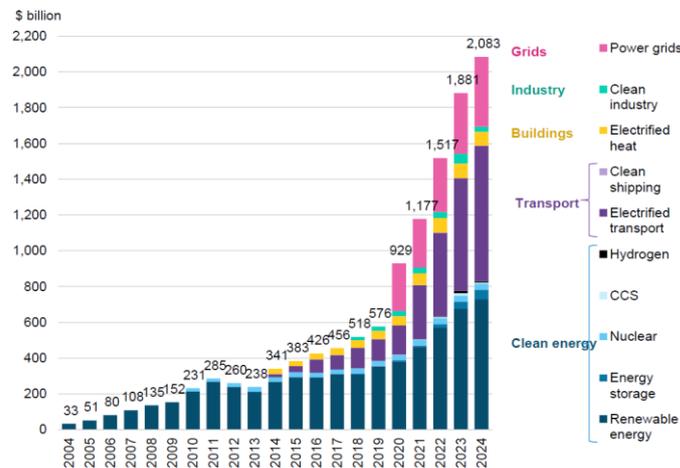
#### • Faire de la décarbonation un levier de croissance

Une action insuffisante contre le changement climatique et les dommages environnementaux tels que la pollution de l'air et de l'eau, la perte de biodiversité et la production de déchets, réduiraient à long terme la productivité : baisse des rendements agricoles, perte de terres et de capital due à la montée du niveau de la mer, réduction des ressources naturelles, perturbations et destruction du capital productif du fait de catastrophes naturelles plus graves et plus fréquentes, impacts potentiels sur la santé humaine (OECD, 2015), (Goulard, 2024). La transition environnementale est favorable à la pérennité de la croissance économique, mais elle nécessitera des investissements supplémentaires dans la production et la distribution de l'énergie ainsi que dans les processus de production de tous les secteurs économiques. Ces investissements ne seront pas réalisés si la croissance reste faible. Et si ces investissements ne sont pas réalisés, la transition sera retardée. **Le choix des priorités d'investissement doit donc prendre en compte non seulement le critère classique du coût à la tonne de carbone évitée mais aussi l'impact sur la croissance.**

La France a des atouts pour réussir la transition verte et aussi pour en faire un levier de compétitivité et de croissance : une électricité peu carbonée grâce au nucléaire, des entreprises mondiales de tout premier plan dans certains domaines verts, et ce qui est moins connu, un flux de brevets soutenu dans les technologies vertes [Rexecode 2024].

**Une « politique de l'offre pour le climat »** prolongeant et amplifiant le Plan France 2030, s'inscrirait utilement dans une stratégie de croissance. L'objectif est de saisir l'opportunité de l'essor exceptionnel du marché mondial des technologies et des investissements de la décarbonation. Selon Bloomberg NEF [Bloomberg NEF 2024], les investissements mondiaux liés à la transition énergétique ont été multipliés par 4 depuis 2018 pour atteindre 2 000 milliards en 2024. **La dynamique se poursuivra sous l'effet des efforts mondiaux de décarbonation.** Ce marché déjà en plein essor est appelé à tripler dans les prochaines années. Il faut saisir cette opportunité en concentrant massivement l'effort d'innovation et d'investissement industriel sur les technologies industrielles pour lesquelles la France peut encore espérer une position de leader, les électrolyseurs, le nucléaire, la captation du carbone. Le rapport Draghi ainsi que plusieurs études du Mc Kinsey Global Institute foisonnent de propositions.

Graphique 14 : L'investissement mondial dans la transition énergétique

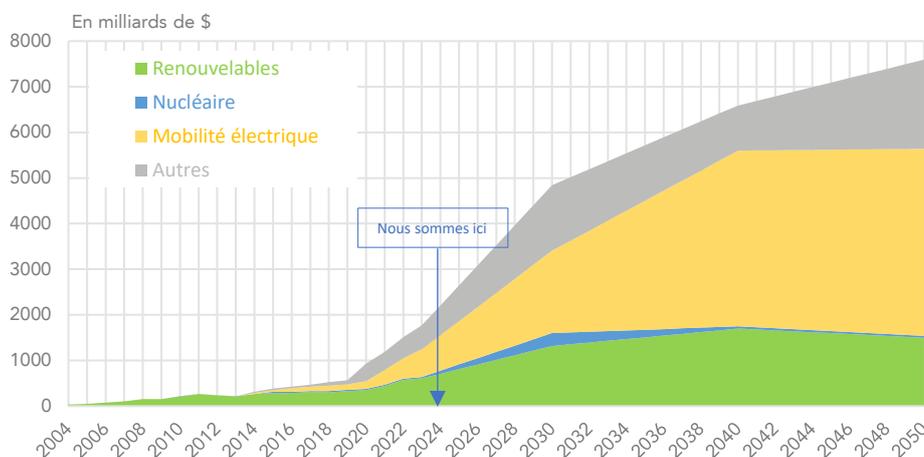


Source : Bloomberg, janvier 2025. "Energy Transition Investment Trends 2025".

L'Agence Internationale de l'Énergie, dans son scénario Net Zero 2050 [IEA 2021], estime le montant annuel moyen des investissements mondiaux liés à la transition environnementale à 4 200 Mds \$/an en moyenne d'ici 2030, un montant cohérent avec l'évaluation du scénario Net Zero de Bloomberg NEF [Bloomberg 2024], qui l'estime de son côté à 4 800 Mds \$ d'ici 2030. Ces montants recouvrent les infrastructures, les réseaux, et les technologies industrielles de la décarbonation. Les investissements qui participent à la réduction des émissions de gaz à effet de serre concernent différents activités et usages : production d'électricité, énergies renouvelables, stockage de l'énergie, chaleur électrique, capture et séquestration du carbone, hydrogène, matériaux durables, nucléaire. D'autres investissements résultent de la nécessité pour les consommateurs de changer leurs équipements au profit d'énergie décarbonée, par exemple les véhicules électriques ou les installations de chauffage.

**L'opportunité de saisir ces marchés en croissance se présente sur la décennie actuelle.** Une course technologique et commerciale pour conquérir des avantages concurrentiels et prendre place sur ce marché est engagée. **La transition vers la neutralité carbone est devenue un enjeu stratégique pour la souveraineté énergétique et pour la compétitivité industrielle.**

Graphique 15 : Les perspectives du marché mondial de la décarbonation



Source : Bloomberg

@ Rexecode

Rexecode avait évalué à 70 milliards d'euros par an les investissements supplémentaires nécessaires pour la seule décarbonation [Rexecode 2022]. Les estimations plus récentes reprennent cet ordre de grandeur. C'est le cas du rapport Pisani-Mahfouz et du rapport Draghi. Il faudrait y ajouter les investissements d'adaptation aux effets de la hausse des températures qui paraît inéluctable. **Ces objectifs sont incompatibles avec les perspectives de croissance actuelles.** Des choix sont incontournables. Une moitié concerne les ménages et les administrations sur le territoire français, notamment l'isolation des bâtiments, le chauffage et l'achat de véhicules électriques. La seconde moitié concerne les entreprises et l'offre de technologies matérielles et immatérielles. **Ce sont ces marchés de croissance qu'il convient tout particulièrement de viser en renforçant une offre française compétitive pour y répondre.** Cela permettra aussi de diminuer les émissions de gaz à effet de serre, non seulement en France, mais aussi ailleurs dans le monde.

Un effort supplémentaire d'investissement public dans les technologies de la décarbonation, effort qui pourrait être évalué à une dizaine de milliards d'euros par an, aurait trois effets positifs sur la croissance. Il augmenterait la quantité de capital. Il contribuerait à stimuler l'innovation et la productivité. Il permettrait un effet-compétitivité en captant une part du marché mondial en plein développement. Nous retenons dans le scénario de croissance un effet positif sur le taux de croissance de l'ordre de 0,1 % par an au cours des prochaines années.

#### • Prendre le train de l'intelligence artificielle

Un second moteur de la croissance mondiale est l'essor du numérique et la nouvelle vague de l'Intelligence artificielle. La France a pris, comme la plupart des pays européens, un retard important par rapport aux pays les plus avancés, Etats-Unis et Chine. Un effort particulier d'investissement est nécessaire, d'autant plus que les Etats-Unis eux-mêmes intensifient encore leur effort.

L'intelligence artificielle, tout particulièrement l'intelligence artificielle générative, améliore les performances des utilisateurs, particulièrement dans les activités professionnelles à fort contenu de savoirs, telle que la finance, les services aux professionnels, l'industrie informatique. Au début, la machine applique des règles qui lui sont données par des humains. Grâce à l'augmentation des quantités de données et à l'amélioration des matériaux semi-conducteurs (augmentation de la puissance de calcul), la machine découvre et imite progressivement les règles appliquées dans les raisonnements humains. L'IA qualifiée de générative produit même de nouveaux contenus sous la forme de texte, d'image, de son, voire de vidéo.

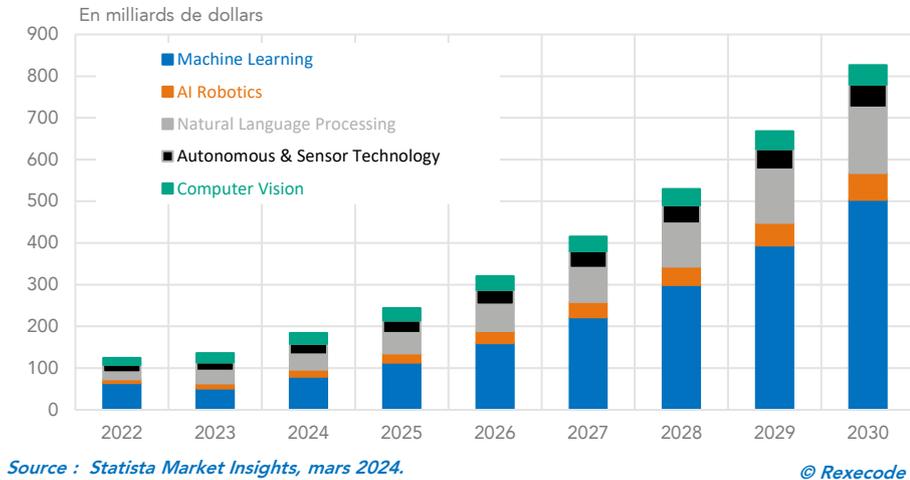
**Sous réserve d'investissements supplémentaires et d'une mise à niveau des compétences, ces évolutions technologiques conduisent à une augmentation de la productivité dans un large éventail d'entreprises.** L'intelligence artificielle et ses multiples applications pourraient s'avérer une nouvelle technologie générique, comparable aux vagues technologiques qu'ont été dans le passé l'internet ou l'informatique, voire aux innovations comme la machine à vapeur ou l'électricité, vagues nouvelles qui ont généralement conduit à des périodes d'accélération de la croissance.

Une Commission de l'intelligence artificielle a été mise en place en France en septembre 2023 pour « contribuer à faire de la France un pays à la pointe de la révolution de l'IA ». Le rapport rendu en mars 2024 [CIA 2024] propose plusieurs lignes d'action : lancer un plan de sensibilisation et de formation de la nation, réorienter structurellement l'épargne vers l'innovation et créer un fonds « France et IA » de 10 milliards d'euros pour financier l'émergence de l'écosystème d'IA et la transformation du tissu économique français, faire de la France un pôle majeur de la puissance de calcul, faciliter l'accès aux données.

L'histoire récente montre que les technologies numériques ont largement contribué à la croissance américaine. La France en a beaucoup moins bénéficié. L'intégration de l'IA dans les entreprises est dans l'ensemble plus lente en France qu'aux Etats-Unis ou dans les pays scandinaves. **Les montants investis dans l'IA aux États-Unis sont aujourd'hui 20 fois supérieurs à ceux investis en France.** A richesse comparable, nous investissons environ trois ou quatre fois moins que les Américains et l'écart risque d'augmenter.

Le développement de l'IA fait aussi apparaître un risque majeur de domination du marché par quelques acteurs. Une seule entreprise – américaine – détient actuellement 80 % des parts de marché mondial de conception des processeurs graphiques. Trois entreprises – américaines – se partagent 80 % de l'augmentation des dépenses françaises en infrastructures et applications de services de cloud. Il n'est pas satisfaisant que seules quelques entreprises extra-européennes soient les seules à maîtriser la révolution technologique de l'IA.

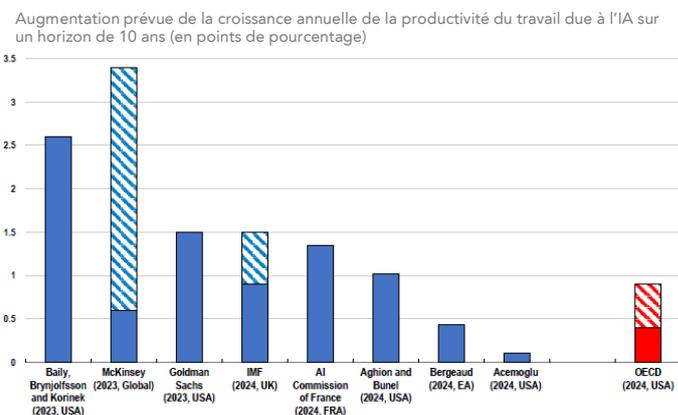
Graphique 16 : Marché mondial de l'IA



L'impact macroéconomique dépend du rythme de pénétration de l'IA dans le tissu économique et de la capacité d'adaptation et de réallocation des ressources dans l'économie. Selon une étude de Filippucci et alii [Filippucci et alii 2024] publiée par l'OCDE, la France afficherait un retard significatif sur le rythme d'adoption de l'IA et sur les avantages de productivité à en attendre. Selon deux scénarios extrêmes de rythmes probables de diffusion (lent ou rapide), l'impact (en %) de l'IA sur les gains de productivité globale des facteurs serait compris entre 0,2 et 0,6 points aux Etats-Unis, au Royaume-Uni et en Allemagne, de 0,1 à 0,3 en France et en Italie.

Pour la Commission pour l'Intelligence Artificielle [CIA 2024] estime que le développement d'un tissu de nouvelles entreprises spécialisées dans l'IA est un objectif prioritaire. Pour y parvenir, des financements spécifiques doivent être mobilisés. C'est en particulier l'objet du « capital risque », qui finance la création ou le développement d'entreprises risquées mais à fort potentiel. Or, les montants investis en capital-risque dans l'IA sont très insuffisants. Pour obtenir un investissement comparable à celui des Etats-Unis (en tenant compte des différences de taille des pays), il faudrait selon le rapport sur l'IA que la France investisse entre 8 et 12 milliards d'euros par an.

**Graphique 17 : Les estimations de l'impact de l'IA sur la productivité macroéconomique sont très différentes selon les auteurs**



Source : Schief, M. (2024). "Miracle or Myth? Assessing the macroeconomic productivity gains from Artificial Intelligence". OECD Artificial Intelligence Papers, No. 29. © Rexecode

L'impact macroéconomique de l'intelligence artificielle sur la productivité est jugé positif de façon unanime. La littérature économique révèle cependant des estimations très différentes (graphique 17). Les plus optimistes imaginent un gain supplémentaire de productivité du travail pouvant dépasser 1 point de pourcentage par an [Aghion, Brunel 2024] voire 1,5 point. Acemoglu est en revanche beaucoup plus prudent et envisage un gain de l'ordre de 0,1 point de pourcentage supplémentaire par an [Acemoglu 2024].

Nous retenons dans le scénario de croissance présenté des investissements supplémentaires annuellement de l'ordre de 10 milliards d'euros. Nous privilégions l'hypothèse d'un effet positif plutôt prudent sur les gains de productivité et par conséquent sur le taux de croissance, de 0,1 à 0,2 % par an.



## Conclusion

La politique économique française est confrontée à une divergence critique entre des attentes sociales fortes et légitimes, et des ressources dégagées par la croissance économique très insuffisantes pour y répondre. Les attentes augmentent, tout particulièrement les investissements nécessaires pour la transition énergétique et environnementale, l'adaptation aux technologies nouvelles, la défense nationale, les services publics.

Le rythme de la croissance économique a diminué au fil des années. Les années 2000 ont ouvert une longue période de perte de compétitivité et de désindustrialisation. Face à l'insuffisance du revenu national créé par la croissance, les gouvernements ont distribué des avances sur revenus futurs en laissant se gonfler le déficit public, désormais le plus élevé de tous les pays de l'Union européenne.

Une réduction du déficit public est désormais incontournable pour éviter le risque d'un effet boule de neige de la dette publique. L'écart des niveaux de dépense entre la France et les pays européens comparables suggère que des marges de réduction du niveau de la dépense publique existent. Mais il faut aussi avoir conscience de ce qu'une baisse brutale de la dépense globale, ou pire encore une hausse des prélèvements obligatoires, aurait aussi à court terme un impact négatif sur la croissance, ce qui accentuerait l'écart entre besoins sociaux et ressources disponibles, et retarderait le recul du poids du déficit public dans le PIB.

Un scénario de croissance durable et plus forte permettrait de limiter les conflits d'objectifs. Un renforcement de la croissance potentielle des prochaines années semble à notre portée. Ce renforcement nécessite une convergence de plusieurs leviers d'action : une augmentation des composantes de la production – travail, capital, productivité –, le soutien d'une nouvelle forme d'industrialisation et un effort de réallocation de la dépense publique.

Une politique de croissance peut ramener la France sur une trajectoire d'expansion équilibrée qui permettrait de réduire les déficits et de répondre aux besoins prioritaires au bénéfice de tous. Il faut pour cela une vision de moyen terme, des efforts partagés et une réelle volonté collective de croissance.



## Annexe

### Les contributions à la croissance des facteurs de production et de la productivité

La croissance résulte de l'augmentation de la quantité des facteurs de production engagés pour produire, et des gains de productivité dans leur mise en œuvre. Les gains de productivité permettent de porter la croissance au-delà de l'impact direct des quantités de facteurs utilisés. On mesure donc rétrospectivement les gains de productivité comme la part de la croissance qui n'est pas due à l'augmentation des quantités de facteurs de production. Ces gains résultent de l'innovation, de l'amélioration des compétences des travailleurs, de l'effort d'investissement en machines, en logiciels ou en infrastructures, ou encore d'une meilleure organisation et de moindres gaspillages.

Le point de départ est la fonction de production macroéconomique de l'économie française.

#### Une représentation simple est d'expliquer le produit national par la quantité de travail

Cette représentation part de la relation simple : Produit intérieur<sup>8</sup> = Quantité de travail x Productivité du travail. La quantité de travail  $L$  est mesurée par le nombre total d'heures travaillées. Certaines présentations retiennent le nombre d'emplois (nombre de personnes employées, ou encore le nombre d'équivalents temps plein).

La relation s'écrit  $Y = A L$  et sous forme dynamique  $\dot{Y} = \dot{L} + \dot{A}$ . Bien qu'elle soit simpliste, c'est souvent sous cette forme qu'est calculée la productivité, qualifiée de « productivité apparente du travail ». Pour l'économie française, le calcul ainsi conduit montre que les gains de productivité apparente du travail ont sensiblement diminué depuis 20 ans. Ils sont passés de 2,2 % en moyenne sur la période 1993-2003 à 1,6 % de 2003 à 2013, puis à -0,3 % en moyenne depuis 2013.

**La productivité apparente du travail dans les branches marchandes non agricoles de 1983 à 2023**  
(taux de croissance annuel moyen au cours de chaque période, en %)

	1983-1993	1993-2003	2003-2013	2013-2023
<b>Produit intérieur marchand</b> ( $\dot{Y}$ )	2,2	2,9	1,2	1,0
Volume d'heures travaillées ( $\dot{L}$ )	-0,1	0,7	0,6	1,3
<b>Productivité apparente du travail</b> ( $\dot{A}$ )	2,3	2,2	0,6	-0,3

L'évolution de la productivité apparente du travail a été perturbée lors de la dernière période 2013-2023 par la crise du Covid, le rebond économique qui a suivi et la crise de l'énergie. La tendance calculée sur la période 2011-2019, avant le covid ne montrait qu'un léger tassement de la productivité apparente du travail à 0,5 %. L'évolution trimestrielle récente montre un rattrapage partiel, qui semble toucher à sa fin.

<sup>8</sup> On retient la valeur ajoutée des branches marchandes non agricoles (nette de la consommation de capital fixe).

## Une fonction de production à deux facteurs de production

Le modèle à un seul facteur considère implicitement que seul le facteur travail expliquerait la croissance économique. Il néglige le rôle du capital productif, alors que le capital constitue un facteur de production important. Il s'avère donc insuffisant.

**Une représentation plus élaborée, par ailleurs classique, explicite les deux facteurs de production, le travail et le capital.** Le facteur travail est mesuré par le nombre total d'heures travaillées, le facteur capital par le volume du stock de capital productif net. Il comprend les bâtiments et les ouvrages non résidentiels, les équipements et machines, le capital numérique (ordinateurs et logiciel), ainsi que les droits de propriété intellectuelle. La formulation mathématique est la suivante :

$$Y = A \cdot L^a K^{1-a}$$

Y est la valeur ajoutée en volume

L est le nombre d'heures travaillées

K est le stock de capital fixe net

A est le niveau de Productivité Globale des Facteurs (PGF)

a est le poids du facteur travail dans la valeur ajoutée (rémunération des salariés et des revenus mixtes rapportés à la valeur ajoutée en valeur).

**Sous sa forme dynamique**, la fonction de production exprime la relation entre les taux d'accroissement du produit intérieur marchand, du facteur travail, du capital productif et de la productivité globale des facteurs :  $\dot{Y} = \dot{A} + a\dot{L} + (1-a)\dot{K}$ . On souligne que les facteurs de production interviennent par leurs contributions à la croissance, leurs augmentations étant pondérées par leur part dans la valeur ajoutée. On retient ici 0,7 pour le facteur travail et 0,3 pour le facteur capital.

**Pour augmenter le taux de croissance potentiel de l'économie, il faut agir sur les rythmes d'accroissement des composantes de l'équation (augmenter la quantité de travail, accélérer le rythme d'accroissement de la quantité de capital, donc investir plus), ou bien encore stimuler les gains de la productivité globale, le facteur A de l'équation.**

Le tableau suivant présente l'évolution, au cours des dernières décennies, des moyennes annuelles des taux de progression du produit intérieur marchand (hors agriculture), de la quantité de travail et du stock de capital fixe. Nous ne retenons pas la partie non marchande du PIB qui relève d'une logique différente.

**Taux de croissance annuels moyens du produit intérieur marchand non agricole et des deux facteurs de production (taux de croissance annuel moyen de chaque période, en %)**

	1983-1993	1993-2003	2003-2013	2013-2023
Produit intérieur marchand non agricole (Y)	2,2	2,9	1,2	1,0
Volume d'heures travaillées (L)	-0,1	0,7	0,6	1,3
Stock de capital fixe net <sup>1</sup> (K)	2,6	1,9	1,9	1,5

<sup>1</sup> Le stock de capital fixe net comprend les stock capital R&D (recherche et développement) et de DPI (droits de propriété intellectuelle) dans ce modèle à deux facteurs.

Les taux d'accroissement des quantités de travail et de capital ne s'additionnent pas, ils se combinent comme l'indique la fonction de production. Le tableau suivant présente la décomposition de la croissance de l'économie française (branches marchandes non agricoles) dans sa forme dynamique en combinant les quantités de travail et de capital au cours des quatre dernières décennies. Sur les lignes travail et capital sont donc portées **les contributions du travail et du capital<sup>9</sup> au taux de croissance du produit intérieur**. L'écart entre l'évolution effective du produit intérieur et la combinaison des quantités de travail et de capital mesure la contribution des gains de productivité à la croissance.

**Calcul de la productivité globale des facteurs (PGF)  
des branches marchandes non agricoles**  
(taux de croissance annuel moyen de chaque période, en %)

	1983-1993	1993-2003	2003-2013	2013-2023
<b>1. Produit intérieur (Y)</b>	<b>2,2</b>	<b>2,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>
Contribution des heures travaillées (= 0,7 L)	0,0	0,5	0,4	0,9
Contribution du capital fixe net = 0,3 K	0,7	0,5	0,5	0,4
<b>2. Croissance expliquée par les quantités des facteurs (0,7 L + 0,3 K)</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>
<b>3. Productivité globale des facteurs (PGF) = 1 - 3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,3</b>

La part de la rémunération du facteur travail retenue sur l'ensemble de la période est de 0,7, celle du capital de 0,3. La contribution du facteur travail est donc de 0,7 x taux d'accroissement de la quantité de travail.

Les gains de productivité globale des facteurs calculés selon le modèle à deux facteurs étaient de l'ordre de 1,5 à 2 % l'an au cours de la période de 1983 à 2003, ils sont tombés à 0,3 % l'an entre 2003 et 2013. **Ils sont légèrement négatifs en moyenne au cours de la période 2013-2023**. En excluant la période atypique après 2020, on constate une quasi-stagnation des gains de productivité globale des facteurs, de l'ordre de 0,3 % l'an. On notera que la période 2003-2013 avait aussi connu un épisode de crise majeure.

**Des formulations plus complexes** de la fonction de production prennent en compte d'autres facteurs qui peuvent influencer l'efficacité du système productif et le niveau de production. C'est le cas de l'élévation du niveau de compétences des travailleurs, mais aussi de la composition du capital productif et de l'évolution du stock de Recherche Développement et Innovation. Après prise en compte de ces éléments explicatifs complémentaires, les gains annuels de la productivité globale des facteurs, qui étaient de l'ordre de 0,5 à 1 % l'an avant 2003, seraient devenus négatifs en moyenne sur la décennie 2003-2013 (-0,4 % l'an) et plus fortement négatifs encore sur la décennie 2013-2023 (-0,7 % l'an).

<sup>9</sup> Le taux d'accroissement du PIB total est légèrement inférieur au taux d'accroissement de la valeur ajoutée des branches marchandes non agricoles, -0,2 % par an sur la décennie 1983-1993, -0,6 % sur 1993-2003, 0 sur la décennie 2003-2013, -0,2 % sur 2013-2023.

## Modèle à quatre facteurs de production

Calcul de la productivité dans le modèle à 4 facteurs  
(intégrant l'impact de la formation et de la R et D)  
(taux de croissance annuel moyen de chaque période, en %)

	1983-1993	1993-2003	2003-2013	2013-2023
<b>Produit intérieur des branches non agricole (Y)</b>	<b>2,2</b>	<b>2,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>
Contribution du travail (L)		0,5	0,4	0,9
Contribution du capital (K)	0,7	0,5	0,5	0,4
Croissance expliquée par les quantités de facteurs	0,6	1,0	0,9	1,3
Contribution à l'amélioration du niveau de formation de la main d'œuvre (H) <sup>1</sup>	0,6	0,3	0,2	0,1
Effet sur la croissance de l'augmentation du stock de recherche et d'innovation (R) <sup>2</sup>	0,6	0,3	0,3	0,4
<b>PGF après prise en compte de ces facteurs</b>	<b>0,5</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,7</b>

<sup>1</sup> 0,737 x taux de croissance de H (H étant notre indice du niveau de formation de la main d'œuvre)

<sup>2</sup> 0,1 x taux de croissance de R (R étant le stock de capital fixe net de R&D)

**En résumé, la comparaison des différentes approches de la productivité révèlent un certain épuisement des gains de productivité, quelle que soit l'approche.**

## Bibliographie

- Acemoglu, D. (2024) [The Simple Macroeconomics of Artificial Intelligence](#), Economic Policy, 2024
- Aghion, P. and S. Bunel (2024), [AI and Growth: Where Do We Stand?](#)
- AMF 2023, [Private equity : Etat des eaux et vulnérabilité](#), Laurent Grillet-Aubert, Septembre 2023
- AMF 2025, [Etude sur la performance des fonds d'actifs financiers non cotés destinés à des clients non professionnels](#), 13 janvier 2025
- BDF 2024, [Banque de France, rapport sur l'épargne réglementée 2023](#)
- BDF 2025, Banque de France, Stat Info, 22 mai 2025
- BIS Bulletin n° 93 (2024), [Productivity in the post-pandemic world: old trend or new path?](#) Deniz Igam, Tom Rosewall and Phurichai Rungcharoenkitkul
- Bloomberg NEF 2024 - [Energy Transition Investment Trends 2024](#)
- CAE 2016, [Renforcer le capital-risque français](#), Les notes du Conseil d'analyse économique, n° 33, juillet 2016
- CEPREMAP, 1. [La France sous nos Tweets : portraits d'une France en colère, et de ses conséquences politiques](#), Algan Y., Thomas R., Note de l'OBE, 2024-09
- CEPREMAP, 2. [La Fièvre parlementaire : ce monde où l'on catche ! Colère, polarisation et politique Tiktok à l'Assemblée nationale](#), Algan Y., Renault T., Subtil H., Note de l'OBE, 2025-01
- CIA 2024, Commission pour l'intelligence artificielle en France, [IA : Notre Ambition pour la France](#)
- CNP (2025), Conseil National de Productivité, Cinquième rapport, [Un monde en mutation, Productivité, compétitivité et transition numérique](#), avril 2025
- Cohen D., *Le Monde est clos et le désir infini*, Albin Michel Ed. Paris 2017
- COM (2025) 270 final communication from the Commission, *The EU Start up and Scale-up Strategy* (28 mai 2025)
- Didier M., *Des fonds à capital garanti pour faire face à la montée des besoins d'investissement*, [Revue Risque n° 127](#), septembre 2021
- Didier M., Koléda G., *Compétitivité France Allemagne, le grand écart*, Economica, Paris 2011
- Draghi M., [The Future of European Competitiveness](#), septembre 2024
- IEA 2021 - [Net Zero by 2050](#)
- EY 2025 Ernst and Young, Baromètre de l'attractivité de la France 2025, [Nouveaux chocs, nouveaux défis pour la France et l'Europe](#), mai 2025

- Filippucci et alii 2024. Filippucci F., Gal P. and Schief M. (2024), [Miracle or Myth ? Assessing the macroeconomic productivity gains from Artificial Intelligence](#), OECD Artificial Intelligence Papers, n° 29, OECD Publishing, Paris
- Gallois L., [Pacte sur la compétitivité de l'industrie française](#), La Documentation française, Paris 2012
- Gonzalez O., [Défaillances et productivité des entreprises post-crise sanitaire](#), Banque de France bloc-notes Eco 405, 30 mai 2025
- Goulard S., [Détruire la nature, c'est détruire l'économie](#), School of Management, Université Bocconi, Etude pour 2050 now - 2025
- Insee, [A la recherche des gains de productivité perdus depuis la crise sanitaire](#), Blog de l'Insee, 19 juillet 2024 (auteurs : Philippe Askenazy, Emilie Cupillard, Guillaume Houriez, Yves Jauneau, Dorian Roucher)
- IMF 2025 International Monetary Fund : [Europe's Productivity Weakness, Firm Level Roots and Remedies](#), auteurs : Oyun Adilbish, Diego Cerdeiro, Romain Duval, Gee Hee Hong, Luca Mazzone, Lorenzo Rotunno, Hassan Toprak, Maryam Vazizi
- Letta E. 2024, [Much more than a market, Speed, security, Solidarity - Empowering the Single Market to deliver a sustainable future and prosperity for all EU Citizens](#), rapport, avril 2024
- Noyer C. [Développer les marchés de capitaux européens pour financer l'avenir](#), avril 2024
- OECD 2015, [The Future of Productivity](#), Ed OECD, Paris
- OECD 2022, [Asian Productivity Organisation, Identifying the Main Drivers of Productivity Growth](#), a Literature Review
- OECD 2024-1, [Reviving Productivity Growth : a review of policies](#) (octobre)
- OECD 2024-2, [The Impact of Artificial Intelligence on Productivity, distribution and Growth](#), avril 2024 (Filippuci F. et alii)
- OFCE 2025, Coquet B., Heyer E. [La productivité retrouve des couleurs](#), Policy brief n° 142, 1<sup>er</sup> avril 2025
- Pisani-Ferry J, Mahfouz B., [Les incidences économiques de l'action pour le climat](#), mai 2023
- Repères Rexecode n° 13, Olivier Redoulès, [Augmenter la quantité de travail : enjeux et leviers](#), 10 mars 2025
- Rexecode 2022, [Les enjeux économiques de la décarbonation de la France](#), Document de travail n° 83, mai 2022
- Rexecode 2023, Document de travail n° 85, [Comment répondre à plus de besoins collectifs avec moins d'argent public](#), juin 2023
- Rexecode 2024, [Faire de la décarbonation un levier de croissance](#), Document de travail, n° 90, avril 2024

## Liste des graphiques

1. La production est insuffisante pour répondre à la demande
2. Le déficit public alimente des revenus supérieurs à la production
3. L'emploi dans l'industrie manufacturière
4. Nombre de projets d'investissements étrangers et nombre d'emplois annoncés en France
5. Nombre annuel de créations et de fermetures d'usines
6. Evolution du déficit et de la dette publique dans les deux scénarios
7. La fragmentation du commerce mondial coïncide avec le ralentissement des gains de productivité
8. Productivité par tête des branches marchandes non agricoles
9. Les gains de productivité du travail des entreprises à la frontière technologique mondiale et des entreprises en deçà de la frontière
10. Comparaison des gains de productivité des entreprises cotées (technologiques et non technologiques) aux Etats-Unis et en Europe
11. Les entreprises qui ont bénéficié de capital-risque se développent plus vite que celles qui n'en ont pas bénéficié
12. Les investissements dans le capital-risque au cours de la période 2013-2023
13. Allocation de l'épargne financière des ménages dans les pays de la zone euro en 2022
14. L'investissement mondial dans la transition énergétique
15. Les perspectives du marché mondial de la décarbonation
16. Le marché mondial de l'IA
17. Les estimations de l'impact de l'IA sur la productivité macroéconomique sont très différentes selon les auteurs



# Rexecode, l'analyse économique au service des entreprises

1

## Un service d'études économiques dédié à l'entreprise

Rexecode offre à ses adhérents en exclusivité :

- un **diagnostic** de la conjoncture mondiale
- des **prévisions** argumentées
- un **réseau** d'échanges avec les entreprises adhérentes et les économistes
- une **équipe** disponible (documentalistes, statisticiens, économistes)
- les **outils** de l'analyse économique (tableaux de bord, diapotheques, radars, etc.)

2

## Un acteur du débat de politique économique

Rexecode met à la disposition du public :

- des **documents de travail, notes d'actualité, tableaux de bord, cahiers de graphiques** sur les enjeux majeurs de la politique économique : croissance, compétitivité, emploi, économie numérique, développement durable, finances publiques
- des **enquêtes originales** (trésorerie des entreprises françaises, compétitivité qualité et prix des produits des grands exportateurs mondiaux)



Pour en savoir plus sur le forfait adhérent ou les études publiques, contactez-nous : [contact@rexecode.fr](mailto:contact@rexecode.fr)

24 place du Général Catroux  
75017 PARIS  
Tél. (33) 01 53 89 20 89

[www.rexecode.fr](http://www.rexecode.fr)

## **Documents de travail récemment parus**

<b>La compétitivité française en 2024 - un nouvel équilibre : plus de production, moins d'importation, plus de services, moins de biens</b>	<b>N° 94 - février 2025</b>
<b>La surfiscalisation du travail qualifié en France - Conséquences économiques et enjeux pour les entreprises des secteurs représentés par la Fédération Syntec</b>	<b>N° 93 - janvier 2025</b>
<b>La durée effective du travail en France et en Europe en 2023, et la quantité de travail dans l'économie</b>	<b>N° 92 - décembre 2024</b>
<b>Les freins à la progression salariale - Enquêtes sur l'impact des dispositifs socio-fiscaux</b>	<b>N° 91 - juin 2024</b>
<b>Faire de la décarbonation un levier de croissance - La France face aux stratégies mondiales de décarbonation</b>	<b>N° 90 - avril 2024</b>
<b>La compétitivité française en 2023</b>	<b>N° 89 - février 2024</b>
<b>La durée effective du travail en France et en Europe en 2022</b>	<b>N° 88 - décembre 2023</b>
<b>Etat des lieux de la fiscalité locale de production</b>	<b>N° 87 - septembre 2023</b>
<b>Enjeux macroéconomiques de la régulation économique du médicament</b>	<b>N° 86 - juillet 2023</b>
<b>Comment répondre à plus de besoins collectifs avec moins d'argent public ?</b>	<b>N° 85 - juin 2023</b>
<b>La compétitivité française en 2022 - Recul endigué des parts de marché mais déficit extérieur record</b>	<b>N° 84 - janvier 2023</b>
<b>Les enjeux économiques de la décarbonation de la France</b>	<b>N° 83 - mai 2022</b>
<b>Nouvelle dégradation de la compétitivité française en 2021</b>	<b>N° 82 - février 2022</b>
<b>L'essor du numérique est favorable à la croissance et à la réduction de l'empreinte carbone de la France</b>	<b>N° 81 - janvier 2022</b>