

## Perspectives pour la croissance française et mondiale pour 2014 et 2015

### La France perd du terrain dans la zone euro

### Une réorientation de politique économique à compléter

#### 1. Un environnement mondial en amélioration

- La croissance mondiale progresse depuis plus de trois ans à presque 3 %. **Elle devrait atteindre 3,3 % en 2015.** Cette légère accélération est le résultat de politiques monétaires accomodantes, d'un contexte non inflationniste et d'une amélioration de la situation des entreprises dans plusieurs régions.
- **Les Etats-Unis devraient retrouver un rôle de moteur de la croissance mondiale :** Après une légère baisse de l'activité entre 2013 (2,2 %) et 2014 (2,1 %), la reprise se consoliderait aux Etats-Unis en **2015 (2,7 % de croissance)** à la faveur du redressement des investissements des entreprises et en logement. La question du **calendrier du relèvement des fonds fédéraux** sera par ailleurs décisive pour la trajectoire américaine. Fortement lié à l'état du marché du travail et compte-tenu d'une inflation salariale modérée, Coe-Rexecode estime qu'un premier relèvement par la Fed pourrait avoir lieu à la mi-2015.
- **Un redressement de la zone euro encore en pointillé :** L'activité en zone euro s'améliore depuis le printemps 2013 et devrait poursuivre sa progression en 2015 (1,3 %), malgré le trou d'air intervenu au milieu de 2014.

Plusieurs facteurs pourraient être à l'origine d'une nouvelle progression en 2015 :

- Sous l'effet du regain de la demande au niveau mondial et de la dépréciation de l'euro par rapport au dollar, **l'excédent commercial de la zone euro devrait se gonfler.** Les **principaux bénéficiaires seraient les économies du sud de l'Europe** qui ont réussi à restaurer significativement leur compétitivité grâce à des réformes structurelles.
- La **consommation des ménages**, moins freinée par les efforts structurels de consolidation budgétaire menés par les Etats, et la **progression des salaires en Allemagne soutiendra la demande interne de la zone euro.**
- **Les mesures engagées par la BCE créent les conditions propices à un redressement du crédit bancaire** qui viendra soutenir l'investissement.

#### 2. L'économie française est décalée par rapport à la moyenne de la zone euro

Dans un contexte d'amélioration de la croissance de la zone euro, l'économie française, elle, piétine. **Alors que la croissance française était supérieure à la croissance moyenne de la zone euro jusqu'en 2012, l'écart s'est progressivement inversé depuis** (0,4 % en France contre 0,8 % en zone euro en 2014).

En retard sur ses ajustements budgétaires, en panne d'investissement et en l'absence de redressement de sa compétitivité extérieure, **l'économie française connaîtra en 2015 une seconde année consécutive de croissance inférieure à celle de la moyenne de la zone euro (0,8 % en France vs. 1,3 % en zone euro).**

- La chute de l'investissement en **logement des ménages** (-27,4 % depuis 2007, -10,5 % depuis un an) **a déjà coûté 0,4 point de PIB sur un an**, le recul prévisible de l'investissement des **administrations publiques** amputerait le **PIB de 0,3 point en 2015.**

- La consommation des ménages en France se décale également vers le bas par rapport à la zone euro et notamment par rapport à l'Allemagne. **Le niveau de consommation par habitant en France en 2014 est inférieur de 7 % au niveau observé en Allemagne.** Cet écart n'était que de 1,5 % en 2007.
- Alors que le niveau d'emploi se redresse progressivement dans la zone euro, après une baisse jusqu'au premier trimestre 2013, le taux de chômage en France reste, lui, stationnaire.
- Bien que le déficit public français n'affiche qu'un peu plus d'un point de PIB par rapport à la zone euro et que l'évolution du poids de sa dette publique soit parallèle à celle de la zone euro, elle diverge en revanche de la dette publique allemande. **La dette publique française sera en effet supérieure de 20 points de PIB en 2014 par rapport à l'Allemagne.** De 1990 à 2010, cet écart n'avait jamais dépassé 2 points de PIB.

### 3. La réorientation de la politique économique française est positive mais reste partielle

La réorientation de la politique économique française annoncée depuis quelques mois devrait contribuer à réduire le décalage par rapport à la zone euro, mais les effets prendront du temps à se manifester et cette réorientation reste partielle.

- **Le CICE a bien contribué à ralentir la baisse du taux de marge** des sociétés non financières mais n'a pas permis de l'inverser. L'usage de ce crédit d'impôt par les entreprises sera déterminant pour l'impact macroéconomique de cette mesure. Une enquête récente de l'Insee souligne qu'il devrait exercer un impact positif sur l'investissement.
- La réduction des cotisations sociales, la suppression de la C3S et la baisse de l'IS introduites dans le Pacte de Responsabilité contribuent à réduire les anomalies de la fiscalité française (que Coe-Rexecode avait étudiées dans un travail publié en avril dernier). Compte-tenu des effets du **choc fiscal survenu à partir de 2011**, le CICE et le Pacte ne permettront, en outre, que de revenir à partir de fin 2015 à la situation de 2011.

**Les effets de ce Pacte ne porteront leurs fruits qu'à partir de 2016.** En effet, l'amélioration des marges et de la rentabilité des entreprises n'enclenche une hausse de l'investissement que très progressivement. Il faut également prendre en compte le fait que beaucoup de ces mesures n'entreront en vigueur qu'en 2016 (C3S, IS, baisse additionnelle des cotisations sociales).

### 4. Les quatre obstacles au retour de la croissance en France

Le décalage récent de la France par rapport à la moyenne de la zone euro nécessite d'agir sur les quatre obstacles qui brident la croissance française. **C'est en agissant simultanément sur ces quatre leviers que l'activité économique française pourra repartir.**

- a) **Une mise en œuvre effective réelle des annonces gouvernementales des économies de dépense** publique : Les chiffres annoncés (21 milliards d'euros en 2015, 50 milliards d'euros d'« économies » d'ici 2017) sont en effet calculés par rapport à une trajectoire théorique dont la signification n'est pas claire. La réduction de la dépense publique passe nécessairement par des réductions de moyens ou de prestations dont il faudra rapidement préciser les postes ainsi que la manière.
- b) **L'adaptation du fonctionnement du marché du travail** : la dualité atypique du marché français – avec des CDD qui se raccourcissent de plus en plus tandis que les CDI représentent la majorité des emplois – freine l'insertion de certains travailleurs actifs et limite la capacité d'adaptation et de réaction des entreprises. Pourtant, les travaux récents de Coe-Rexecode démontrent que nous disposons de marges de manœuvre du côté de la durée du travail.

- c) **Une fiscalité du capital anormale** : Coe-Rexecode a mis en lumière le caractère nocif de la structure de la fiscalité française et les effets négatifs du paquet fiscal de 2012-2013 sur la fiscalité du capital. Au niveau des tranches intermédiaires d'imposition des revenus et du capital, le taux de prélèvement marginal sur le revenu résultant d'un effort d'investissement est proche de 100 %. Le même taux est de l'ordre de 30 % dans les autres pays européens. Un tel écart nous semble constituer un blocage à l'effort de capitalisation nécessaire pour stimuler la croissance française.
- d) **Un problème de respect des engagements européens** qui pèse sur la confiance et les progrès de la zone euro : Afin de consolider la zone euro, les pays membres doivent trouver un terrain d'accord. Néanmoins, la France et l'Allemagne ont des visions opposées. En raison du succès des réformes structurelles mises en œuvre par l'Allemagne, il semble peu probable que celle-ci ne cède face à la France, au risque de remettre en cause ses acquis.

L'environnement plus favorable et la réorientation de politique économique nous permettent de prévoir un peu plus de croissance en 2015. Néanmoins, nous restons prudents sur les perspectives à court terme en raison des délais de mise en œuvre, des incertitudes qui subsistent et des facteurs de blocage présentés dans ce document.

Contact presse : Camille Formentini / 01 80 48 14 80 / [cformentini@footprintconsultants.fr](mailto:cformentini@footprintconsultants.fr)