Document de travail n°65

Perspectives 2018

Premières réformes structurelles dans un contexte macroéconomique favorable

Coe-Rexecode

OCTOBRE 2017

Ce document de travail a été réalisé par

L'équipe de Coe-Rexecode

Coe-Rexecode

DIRECTION

Michel DIDIER, président ; Denis FERRAND, directeur général ;
Emmanuel JESSUA, directeur des études ; Charles-Henri COLOMBIER, directeur de la conjoncture ;
Murielle PREVOST, directrice des systèmes d'information

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Michel DIDIER, Président ; Didier KLING : co-Président ; Membres d'honneur : Jacques-Henri DAVID, Gérard WORMS ;
Vice-président : Michel CICUREL, Pierre GADONNEIX ; Trésorier : Antoine GENDRY
Administrateurs : Viviane CHAINE-RIBEIRO, Jacques CHANUT, Jean-François CLIMENT, Olivier COSTA de BEAUREGARD, Jean DESAZARS de MONTGAILHARD, Bruno GRANDJEAN, Michel GUILBAUD, Etienne GUYOT, Anne-Marie IDRAC, François JACKOW, Philippe LAMOUREUX, Raymond LEBAN, Hubert MONGON, Geoffroy ROUX DE BEZIEUX, Alexandre SAUBOT

© Coe-Rexecode reproduction interdite sans autorisation préalable

Sommaire

1. Nos perspectives macroéconomiques pour 2018 5
1.1. Bref panorama de la situation économique mondiale..... 5
1.2. Les perspectives mondiales pour 2018 8
1.3. Perspectives France : la croissance devrait rester en 2018 au-dessus de sa tendance des années récentes 10
1.4. La perte de compétitivité : un frein structurel à la croissance de l'économie française..... 14

2. Perspectives des finances publiques 19
2.1. Un coup d'arrêt aux baisses de charge pour les entreprises 19
2.2. Des baisses de prélèvements disséminées entre ménages et entreprises 21
2.3. Des économies peu identifiables 24

3. Mesures concernant le travail : une meilleure adaptation possible à la conjoncture 29
3.1. Re-définition des niveaux de la négociation sociale..... 29
3.2. Simplification du cadre de la négociation d'entreprise 31
3.3. Meilleures lisibilité et prévisibilité du droit du travail 31

4. Fiscalité du capital : un changement de paradigme favorable à la croissance 33
4.1. Les mesures du projet de loi de finances sur la fiscalité personnelle 33
4.2. Une réforme positive pour la croissance et l'emploi 34
4.3. Des réformes à poursuivre dans trois directions 37

5. Les conséquences à attendre de la nouvelle politique économique...41
5.1. Des effets économiques de plusieurs types..... 41
5.2. L'impact sur le PIB potentiel à moyen terme 42

Annexe 1
Quel est le niveau de négociation sociale optimal selon les économistes ?..... 47

Annexe 2
L'impact économique de la réglementation sur les licenciements..... 51

Perspectives 2018
Premières réformes structurelles dans un contexte macroéconomique favorable

Des changements de politique économique importants sont intervenus en France au cours de l'année 2017, dans un contexte conjoncturel mondial favorable. Pour apprécier la cohérence macroéconomique des premières décisions du nouveau gouvernement, il est utile de se référer au modèle de croissance le plus simple. Le taux de croissance de l'économie résulte de l'accroissement quantitatif des facteurs de production (le capital et le travail) et de la productivité globale des facteurs, c'est-à-dire de l'efficacité dans la mise en œuvre des facteurs. La nouvelle stratégie économique a pour objectif d'agir sur l'ensemble des variables qui déterminent la croissance.

Deux ensembles de mesures ont déjà été mis en œuvre ou sont proposés dans le projet de loi de finances 2018. Ces mesures visent à stimuler l'accroissement des facteurs de production, le travail et le capital, en levant certains obstacles qui les bridaient. Nous analysons ci-dessous ces mesures et l'impact qu'on peut en attendre. Le troisième levier de la croissance est la productivité. La politique économique affiche aussi l'objectif d'augmenter la productivité globale par notamment la formation des travailleurs et l'amélioration de la productivité des secteurs public et privé. Dans ces domaines, des réformes cruciales sont nécessaires, mais elles seront plus longues à préparer, et leurs effets seront progressifs. Nous les évoquons donc ici pour mémoire dans la mesure où les actions envisagées restent à expliciter.

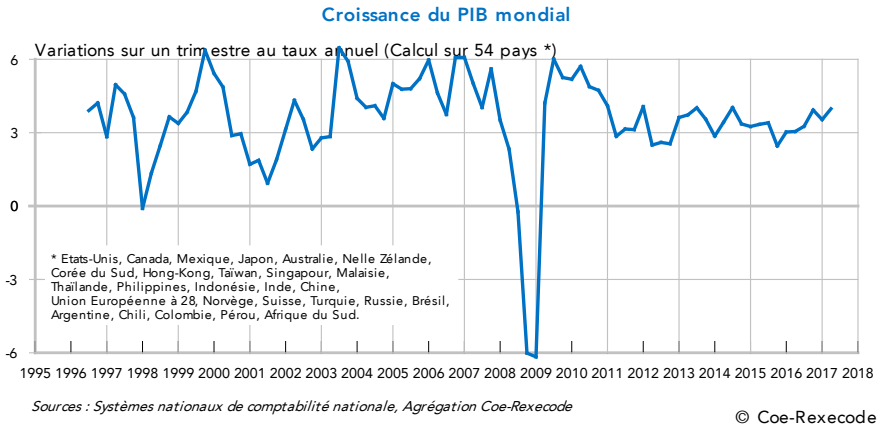
Ce dossier précise dans une première partie notre vision de l'économie pour 2018. Il examine ensuite les mesures d'ores et déjà décidées ou proposées par le gouvernement. Certaines constituent des avancées significatives et elles sont de nature à renforcer à terme la croissance française. Dans l'immédiat cependant, la politique de compétitivité-coût engagée avec le CICE marquera le pas et les mesures de réduction de la dépense publique sont incertaines. Il reste donc d'autres étapes à franchir pour augmenter la croissance potentielle et assurer une trajectoire budgétaire et économique durablement cohérente avec les ambitions européennes.

1. Nos perspectives macroéconomiques pour 2018

L'économie mondiale est dans un moment conjoncturel favorable. La croissance est forte, l'inflation faible, les taux d'intérêt stables et exceptionnellement bas. Cette situation est en partie temporaire. On peut s'attendre à des taux de croissance dans l'ensemble très légèrement inférieurs en 2018 à leurs niveaux de 2017.

1.1. Bref panorama de la situation économique mondiale

Le taux de croissance mondial était revenu au voisinage de 3,3 % l'an de 2011 à 2015, au-dessous de sa tendance antérieure à la crise financière de 2008 (4,0 % par an de 2000 à 2007). Il a regagné un point du début 2016 à la mi-2017 et retrouvé un rythme de 4 % l'an au deuxième trimestre. L'accélération mondiale s'explique d'une part pour les pays émergents par les sorties de récession du Brésil et de la Russie, et d'autre part par le renforcement progressif de l'expansion dans la zone euro. Après la crise de l'euro et la récession de 2011-2012, la décision historique de la Banque centrale européenne de couvrir temporairement toutes les dettes a libéré les comportements et la zone euro a retrouvé une croissance légèrement positive, qui s'est ensuite progressivement renforcée pour atteindre actuellement 2,6 % l'an.



Commentaire : le taux de croissance du PIB mondial en volume s'est un peu renforcé en 2016 et 2017. Il reste sensiblement inférieur aux niveaux qu'il avait atteint au milieu des années 2000.

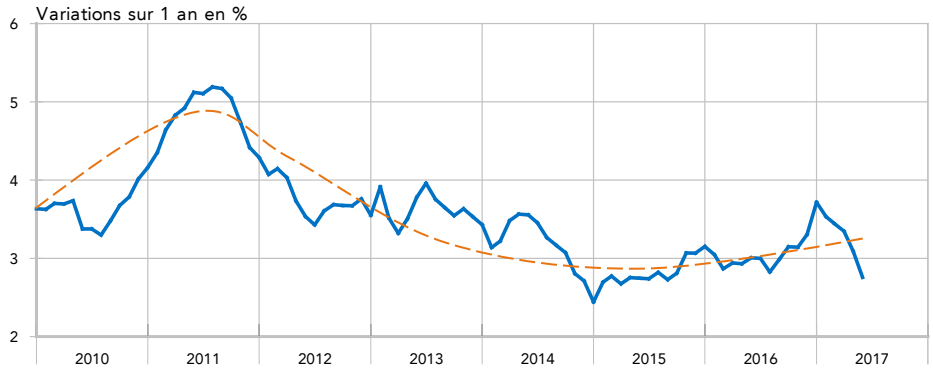
Chiffres clés des perspectives mondiales 2018

Variations annuelles, en % (sauf autre indication)	**2016**	**2017**	**2018**
1 - Taux de croissance du PIB en volume			
Monde	**3,1**	**3,6**	**3,5**
Pays OCDE	***1,8***	***2,2***	***1,9***
dont : Etats-Unis	1,6	2,0	1,9
Japon	1,0	1,6	1,2
Zone euro à 19 pays	1,8	2,1	1,8
dont : Allemagne	1,9	2,1	1,8
France	1,2	1,7	1,6
Italie	0,9	1,5	1,2
Espagne	3,2	3,1	2,6
Royaume-Uni	1,8	1,5	1,0
Pays hors OCDE	***4,3***	***4,8***	***5,0***
dont : Chine	6,7	6,8	6,2
Inde	7,8	6,8	7,5
Russie	-0,2	1,3	1,9
Brésil	-3,6	0,8	2,2
Afrique	2,0	2,4	3,1
Moyen-Orient	3,5	1,6	2,5
2 - Marchés mondiaux			
Commerce mondial (en volume)	2,1	5,0	3,9
Importations des pays OCDE	2,7	4,4	3,9
Importations des pays hors OCDE	0,8	6,4	4,1
Prix du pétrole ($/baril de Brent)*	45	53	54
Indice des prix des matières premières** en dollar	171	184	187
" " " " " en euro	184	195	183
3 - Taux de change			
1 $ = … euro	0,90	0,89	0,82
=… yens	109	111	108
1 € = … dollars	1,11	1,13	1,22
= … yens	120	125	131
1 £ = … dollars	1,36	1,27	1,30
4 - Taux d'intérêt à 3 mois			
Etats-Unis (euro-dollar)	0,7	1,3	1,8
Japon (euro-yen)	0,0	0,0	0,0
Zone euro (euro-euro)	-0,3	-0,3	-0,1
5 - Taux d'intérêt à 10 ans			
Etats-Unis	1,8	2,3	2,4
Japon	-0,1	0,0	0,2
Allemagne	0,1	0,4	0,9
6 - Taux d'inflation			
Etats-Unis	1,3	1,8	1,6
Japon	-0,1	0,6	0,8
Zone euro	0,2	1,5	1,2
Chine	2,0	1,7	2,0

** moyenne annuelle ** hors énergie*

La situation est d'autant plus favorable que l'accélération de la croissance ne s'est pas accompagnée de signes de réveil de l'inflation. L'inflation mondiale est faible, à moins de 3 % sur un an à la mi-2017, ce qui est un très bas niveau historique. Si l'inflation sous-jacente a augmenté de façon imperceptible (jusqu'à 1,2 %) dans la zone euro, elle a encore diminué aux Etats-Unis, malgré un taux de chômage très bas, au point de constituer une véritable énigme. L'absence de pression salariale sur le marché du travail pourrait s'expliquer par l'augmentation de la part des emplois moins qualifiés, relativement précaires, et le remplacement de travailleurs issus de la génération du *baby-boom* par des salariés moins expérimentés et moins rémunérés. Une seconde explication possible est la digitalisation croissante de l'économie qui a pour conséquences une baisse de prix des biens numériques et électroniques mais aussi une concurrence plus intense dans la distribution des biens traditionnels et des baisses de prix de ces biens. A ces changements internes s'ajoute une relative stabilité des prix des commodités en raison notamment d'une offre de pétrole abondante.

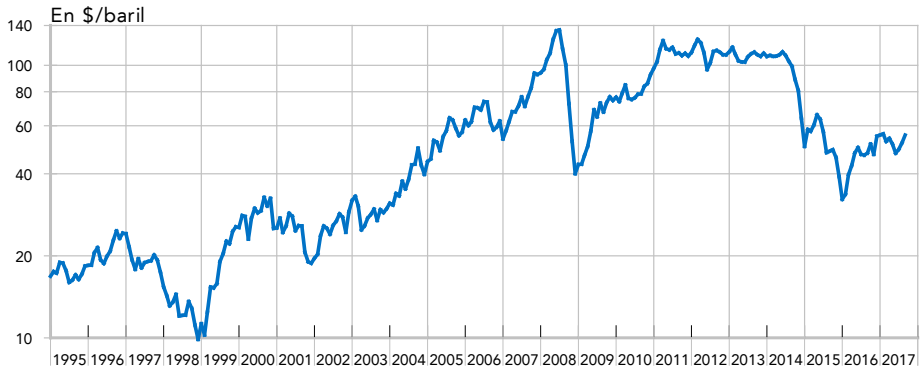
L'inflation dans le Monde



Source : FMI

© Coe-Rexecode

Cours du pétrole brut (Brent)



© Coe-Rexecode

Dans ce contexte, compte tenu de politiques monétaires toujours accommodantes, les taux d'intérêt sont restés faibles et relativement stables, voire en léger repli.

1.2. Les perspectives mondiales pour 2018

L'expérience des années récentes nous a enseigné la prudence. Depuis 2011, les prévisions de croissance établies à l'automne pour l'année suivante se sont le plus souvent avérées trop élevées. Les économistes, qui ne savent pas pour l'instant expliquer le ralentissement de la productivité observé depuis plusieurs années, ont eu du mal à admettre l'idée que la croissance ait pu changer de rythme, peut-être durablement. Le risque pourrait être maintenant de commettre l'erreur inverse, c'est-à-dire de sous-estimer le rythme de la croissance future. L'accélération de croissance des derniers trimestres ne serait-elle pas, notamment en Europe, le prélude d'une reprise économique forte et durable ?

a. Un scénario éventuel de reprise vigoureuse

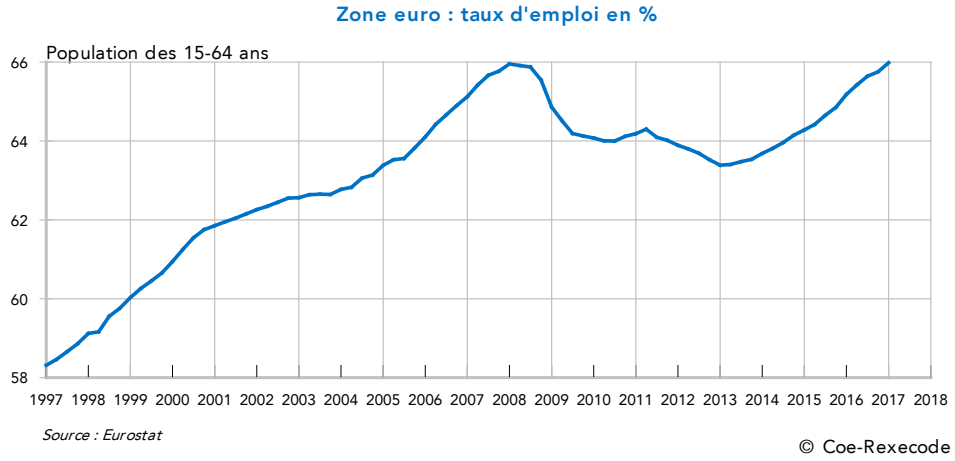
La situation actuelle présente des caractéristiques particulièrement favorables. Pour la première fois depuis 2007, il n'y a plus dans le monde un seul pays en récession (hormis le cas du Venezuela). La croissance est stable ou en accélération dans tous les grands pays. Aucune tension significative sur les prix et les salaires, susceptible de faire obstacle à la croissance, n'apparaît. Il est donc tentant d'envisager un scénario de nouvelle accélération de l'activité en 2018, voire encore en 2019. Un tel scénario reproduirait en quelque sorte le cycle d'expansion du milieu des années 2000. Dans cette hypothèse, un taux de croissance mondial de 4,5 % en 2018 serait envisageable et le taux de croissance de la France pourrait atteindre 2,5 à 3 % en 2018 et 2019.

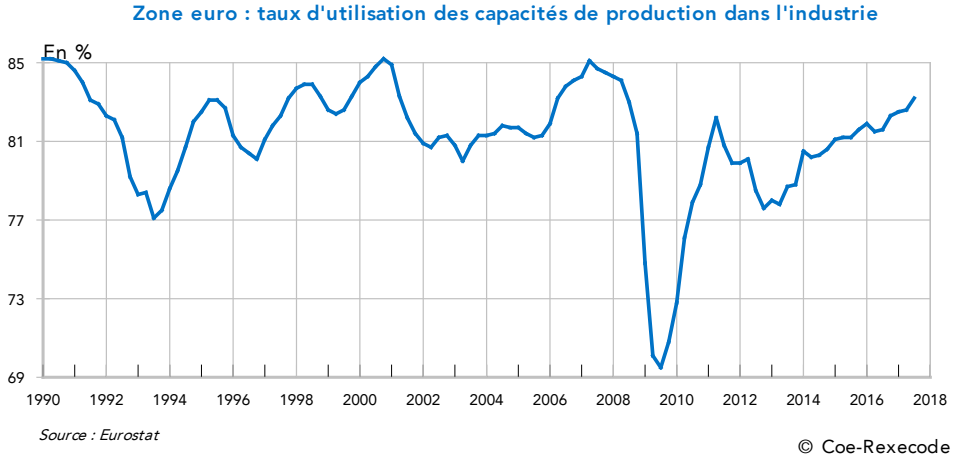
Pour mémoire : la croissance économique de 2005 à 2007

	2005	2006	2007
PIB mondial	4,7	5,2	5,3
Dont :			
Chine	11,3	12,7	14,2
Etats-Unis	3,3	2,7	1,8
Zone euro	1,8	3,3	3,0
France	1,6	2,4	2,4

Nous ne privilégions pas cette hypothèse pour plusieurs raisons. La première raison est que l'accélération mondiale du milieu des années 2000 a largement bénéficié de l'envol de la Chine, qui n'est pas aujourd'hui reproductible. La deuxième raison est que le PIB des pays développés nous paraît déjà très proche de son niveau potentiel. Il peut certes dépasser ce niveau temporairement. Il serait alors probable que des tensions apparaitraient sur les prix, notamment sur les prix du pétrole et des matières premières. A court terme, de nouvelles hausses des cours

boursiers et de l'immobilier seraient alors très probables. Les banques centrales, qui ne parient pas sur ce scénario, devraient réagir rapidement et freiner l'activité. Enfin, comme vient de le rappeler le FMI, l'augmentation de la dette totale dans le monde fait peser une menace qui devra être contenue.





b. Le scénario le plus probable

Nous privilégions plutôt l'idée que le taux de croissance mondiale mais aussi européenne a atteint son niveau maximum grâce à l'addition d'une reprise qui parait certes solide mais qui reste modérée, et de l'effet de facteurs favorables temporaires.

On rappelle que trois impulsions ont été données à la croissance européenne entre 2014 et le premier semestre de l'année 2017. Elles concernent : le prix du pétrole, le prix de l'argent et les prix des devises.

1. La baisse du prix du pétrole et des matières premières de mi-2014 à la fin 2015 a représenté un « cadeau » de pouvoir d'achat pour les

pays consommateurs de l'ordre de 1 à 1,5 point de PIB. Après une remontée partielle survenue au premier semestre 2016, les prix du pétrole ont été plus stables. L'offre étant abondante, le prix du pétrole devrait rester modéré mais on ne peut plus en attendre une nouvelle stimulation du pouvoir d'achat.

2. Les taux d'intérêt ont baissé de 150 à 200 points de base dans les pays développés en 2015-2016 avant de se stabiliser. Cette baisse de taux a constitué un deuxième « cadeau ». Avec le raffermissement de la croissance, les politiques monétaires de la BCE et de la Fed sont appelées à se normaliser. Cette évolution est annoncée comme très progressive, mais l'impulsion qui avait été liée à la baisse de taux disparaitra.

3. Enfin, un troisième « cadeau », cette fois spécifique à la zone euro, a été la baisse du taux de change de l'euro. Sur ce plan, la donne a changé depuis mai 2017 avec la réappréciation de l'euro, dont nous considérons qu'elle est plutôt appelée à se poursuivre (1,30 dollar US fin 2018).

Au total, de 2015 à 2017, le taux de croissance de la zone euro aura été d'environ 2,0 % par an en moyenne (2,6 % l'an au deuxième trimestre 2017), dans cet environnement extrêmement favorable. La remontée du taux d'utilisation des capacités productives dans l'industrie européenne est favorable à une reprise de l'investissement. Cependant, avec la réappréciation de l'euro le contexte évolue et les facteurs exogènes ne vont plus soutenir l'expansion de la zone euro aussi fortement que lors des années passées. Son rythme de croissance pourrait ainsi s'infléchir légèrement en 2018, passant de 2,1 % à 1,8 %.

Aux Etats-Unis, le potentiel d'accélération de l'économie est limité, dans la mesure où les mesures de relance attendues de l'administration Trump tardent à se manifester et n'auront en tout cas pas l'ampleur évoquée durant la campagne électorale de 2016. La croissance devrait se maintenir sur sa tendance modérée, proche de 2 % l'an, soutenue par la tendance à la dépréciation du dollar, mais limitée par une remontée des taux directeurs.

1.3. Perspectives France : la croissance devrait rester en 2018 au-dessus de sa tendance des années récentes

Trois trimestres consécutifs de croissance à 2 % l'an ont rapproché la croissance en France de celle de la zone euro après plusieurs années de décalage. Le retard pris par la France dans les ajustements budgétaires, l'érosion de la compétitivité extérieure expliquent la sous-performance passée. Des chocs négatifs spécifiques subis par la France s'étaient de plus cumulés en 2016 pour peser sur le PIB, à hauteur de 0,4 point, dans le tourisme, le matériel de transport, l'agriculture et la production d'électricité. Il y a donc dans le rebond de la croissance française des derniers trimestres une certaine composante de rattrapage. Celle-ci disparaîtra progressivement en 2018.

Au-delà de cet effet de rattrapage, la dynamique propre de l'économie française est positive. Les indicateurs de climat des affaires l'attestent dans la plupart des secteurs, notamment dans l'industrie qui connaît en France comme dans l'ensemble de l'Europe un regain

d'activité. La demande interne est bien orientée. L'investissement productif des entreprises s'est montré résilient après l'arrivée à son terme du dispositif de suramortissement, et celui des ménages a confirmé son redressement amorcé en 2016, après un recul de huit ans. La situation financière des entreprises s'est améliorée, avec une trésorerie plus confortable et une augmentation régulière des financements bancaires. Les ménages bénéficient pour leur part d'une progression du pouvoir d'achat de leur revenu, soutenue par de fortes créations nettes d'emplois salariés.

On doit néanmoins s'attendre à un léger tassement de la croissance en 2018 par rapport à 2017. L'effet de base favorable dont a bénéficié la croissance en 2017 du fait de la compensation des aléas négatifs de 2016 n'interviendra plus l'an prochain. Par ailleurs, la fin de la mesure d'aide à l'embauche des PME intervenue le 30 juin 2017 risque d'affecter le rythme très vif des créations nettes d'emplois. La progression actuelle de l'emploi salarié marchand est comparable à celle du PIB. Les gains de productivité apparente du travail sont donc minimes. Ceux qui sont survenus au premier semestre 2017 ont été plus que compensés par l'augmentation des salaires réels. Dans ce contexte, après un rétablissement favorisé par la faiblesse des prix du pétrole ainsi que par l'exercice de mesures de politique économique de réduction du coût du travail (CICE, Pacte de Responsabilité), le taux de marge des entreprises tend à s'effriter à nouveau. Enfin comme dans l'ensemble de la zone euro, la réappréciation de l'euro contre la plupart des devises risque de peser sur la compétitivité prix des exportations.

Nos projections retiennent un taux de croissance de 1,6 % en 2018 après 1,7 % en 2017. La croissance reposerait notamment sur un investissement à nouveau dynamique tant de la part des entreprises que des ménages. Porté par un environnement international encore favorable, des taux toujours bas et alors que le taux d'utilisation des capacités de production commence à se tendre un peu dans l'industrie, l'investissement productif progresserait à nouveau à un rythme sensiblement supérieur à celui du PIB. L'investissement en logement des ménages a pour sa part probablement passé un pic d'accélération. Le piétinement depuis le début de l'année des mises en chantier laisse anticiper une petite décélération de la croissance de ce poste. Relevons enfin que le cycle de l'investissement public communal a retrouvé une phase ascendante illustrée par l'amélioration des opinions des chefs d'entreprise du secteur des travaux publics. Après avoir pesé sur le rythme de croissance depuis cinq ans, l'investissement des administrations publiques afficherait une faible progression en 2018.

Ralentissement de la baisse du chômage

Si l'investissement serait résilient l'an prochain dans toutes ses composantes, en revanche, les dépenses de consommation des ménages paraissent peu à même d'accélérer. Ce serait d'autant moins le cas que si les perspectives des effectifs employés restent favorables dans les enquêtes de conjoncture, elles se sont cependant tassées cet été avec la suppression de la prime à l'embauche dans les PME depuis le 30 juin. En outre, avec la fin de la montée en charge du CICE et du Pacte de responsabilité et de solidarité et même la baisse du taux du CICE (passage de 7 à 6 % de la masse salariale au 1er janvier 2018), le rythme

des créations nettes d'emplois devrait se ralentir. Nous anticipons donc une progression de l'emploi salarié marchand de 1,6 % en 2017 et 1,1 % en 2018. Par ailleurs, l'emploi non-marchand est appelé à baisser au second semestre 2017, du fait de la réduction du nombre de contrats aidés. Dans ces conditions, le taux de chômage continuerait à diminuer l'an prochain, mais de manière moins rapide qu'en 2017, atteignant 9,2 % fin 2017 et 8,9 % fin 2018. La nouvelle baisse du taux de chômage serait propice à une petite accélération des salaires, et ce bien que l'inflation ne marque pas de velléités de redressement. Au total, toutefois, le pouvoir d'achat du revenu disponible brut se modérerait imperceptiblement en 2018 par rapport à l'année précédente.

Au-delà de la tendance générale à l'amélioration de l'emploi, certains problèmes structurels demeurent sur le marché du travail : ainsi, le taux de chômage de longue durée, à 4,0 % de la population active, reste élevé bien qu'il ait baissé de 0,3 point sur un an. La durée moyenne d'inscription au chômage s'est stabilisée depuis début 2016 autour de 580 jours, soit un an et sept mois. Une frange importante de la population durablement éloignée de l'emploi perd ainsi progressivement en employabilité et ne contribue plus que marginalement à la création de richesses. Cet éloignement durable de l'emploi vient à terme amputer l'économie d'une partie de son potentiel.

Par ailleurs, il existe autour du chômage au sens du BIT un halo de situations où les personnes, bien qu'elles ne soient pas comptabilisées dans la population active, aspireraient à avoir un emploi. Si l'on tient compte à la fois des personnes au chômage *stricto sensu*, de celles en situation de sous-emploi et celles comptabilisées dans le halo autour du chômage, on constate que le nombre total de personnes concernées représente 19 % de la population active, après avoir dépassé 20 % au premier semestre 2015. La question du traitement de ce chômage de masse et surtout celle du retour à l'emploi reste ainsi entièrement posée et constitue l'un des principaux défis à relever pour retrouver une croissance durablement plus forte.

Perspectives France

	2016	2017	2018
PIB et demande en volume			
PIB	1,1	1,7	1,6
Consommation des ménages	2,1	1,2	1,4
Consommation publique	1,2	1,3	1,3
FBCF totale	2,7	3,1	3,0
ménages	2,4	4,3	3,1
productif	3,4	3,7	3,4
administrations publiques	-0,1	-1,3	0,7
Exportations de biens et services	1,9	3,1	4,2
Importations de biens et services	4,2	3,9	3,9
Prix et salaires			
Déflateur du PIB	0,4	0,9	1,1
Prix de détail	0,2	1,1	1,1
Salaire mensuel de base	1,2	1,3	1,5
Taux de salaire horaire	1,2	1,2	1,4
Marché du travail			
Emploi salarié "marchand"	1,1	1,6	1,1
Taux de chômage au sens du BIT (%) **	9,8	9,1	8,7
Durée annuelle du travail	0,1	0,1	0,1
Productivité horaire (SMNA)	0,5	0,2	0,5
Principaux ratios des comptes d'agents			
Taux de marge des SNF en %*	31,8	31,7	32,0
Pouvoir d'achat du RDB des ménages***	1,5	1,4	1,3
Taux d'épargne brute des ménages (%)*	14,0	14,3	14,2
Solde des comptes publics en % du PIB *	-3,4	-3,1	-2,9
Comptes extérieurs			
Balance commerciale FAB-FAB	-49,2	-64,9	-60,8
en mrds d'euros (taux annuel)	90,2	87,9	89,0
Balance courante (taux annuel)			
- en mrds d'euros	-19,0	-27,9	-28,4
- en % du PIB	-0,9	-1,2	-1,2
Taux d'intérêt			
Euro-euro à 3 mois *	-0,3	-0,3	-0,1
Obligations d'Etat à 10 ans *	0,5	0,9	1,5
Taux de change			
1 euro = … $ *	1,11	1,13	1,22

** moyenne sur la période ** moyenne sur la période, France métropolitaine*
**** déflateur utilisé : Indice des prix à la consommation*

Nouvelle petite baisse du taux de chômage

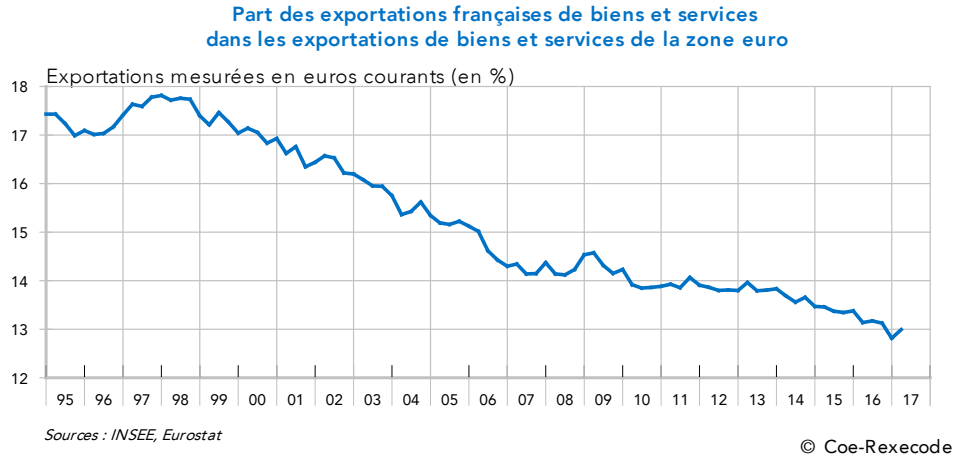
En milliers, sauf chômeurs BIT	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Emploi salarié marchand						
Variation en moyenne annuelle (en nombre)	-98	-1	39	187	250	187
Variation en fin d'année	-51	-18	109	223	237	167
Emploi total						
Variation en moyenne annuelle (en nombre)	67	122	60	196	248	172
Variation en fin d'année	122	65	112	237	193	199
Taux de chômage au sens du BIT						
Niveau moyen de l'année (en %)	9,9	10,0	10,1	9,8	9,2	9,0
Niveau en fin d'année (en %)	9,7	10,1	9,9	9,7	9,2	8,9
DEFM de catégorie A						
Variation en moyenne annuelle	269	147	128	-44	-4	-51
Variation en fin d'année	175	181	85	-105	39	-84

1.4. La perte de compétitivité : un frein structurel à la croissance de l'économie française

Les freins à la croissance de l'économie française ont été largement identifiés dans nos travaux antérieurs : perte de compétitivité-coût, désindustrialisation rapide, prélèvements obligatoires excessifs. La politique économique a commencé à s'en préoccuper et à réagir. Mais les marches à franchir sont hautes et les délais sont longs.

Le fait majeur des années 2000 est la perte de compétitivité de l'économie française. Celle-ci se traduit par une pénétration accrue du marché intérieur par les importations et par un recul du poids des exportations de la France dans l'ensemble des exportations européennes. Ce double handicap a conduit à un creusement continu du déficit du solde des échanges extérieurs. L'économie française est aujourd'hui la seule parmi les principales économies de la zone euro à présenter un solde déficitaire de ses échanges extérieurs courants.

Sur les sept premiers mois de l'année 2017, la part des exportations françaises de marchandises dans les exportations effectuées par l'ensemble des économies de la zone euro, toutes destinations confondues, a été de 11,7 %. Elle est en recul par rapport au niveau de 12,1 % atteint en moyenne en 2016. Le constat est similaire quand il est étendu à l'ensemble des biens et services qui font l'objet d'un échange international. Au cours du premier semestre 2017, la part des exportations françaises de biens et services était de 12,9 % contre 13,2 % l'année précédente, et 17,8 % en 1998, l'année qui marque le début du processus de perte de parts de marché. Pour donner un ordre de grandeur, si la part des exportations françaises de biens et services dans celles de la zone euro était en 2017 au même niveau que celui observé en 1998, les exportations françaises seraient supérieures de 255 milliards d'euros pour l'année 2017 (208 milliards d'euros pour les seuls échanges extérieurs de marchandises).



Depuis plusieurs trimestres, la part des importations dans l'ensemble de la ressource dont dispose l'économie (soit la somme du PIB et des importations de biens et services) tend à s'accroître. Une part d'explication est probablement à rechercher dans le type de croissance que connaît actuellement l'économie française : une croissance notamment tirée par l'investissement des entreprises qui présente habituellement un fort contenu en importations de biens qui ne sont plus que marginalement produits sur le territoire. Cette tendance contribue au creusement du solde déficitaire des échanges extérieurs de marchandises. Sur les huit premiers mois de l'année, les seuls échanges extérieurs de produits industriels voient leur solde déficitaire s'accroître à nouveau. Il est de 53,1 milliards d'euros en taux annuel contre 40,1 milliards en 2016. Les exportations de produits industriels ne couvrent plus que 89,1 % du montant des importations de produits industriels effectuées par l'économie.

L'accumulation de déficits courants depuis 2004 a entraîné une dégradation de la position extérieure nette de la France. Depuis 2002, les engagements de l'ensemble des résidents français vis-à-vis de l'étranger sont devenus supérieurs aux actifs des résidents français sur le reste du monde. Cette position extérieure nette débitrice s'accentue régulièrement. Elle était de 15,8 % du PIB en 2016, contre seulement 4,8 % dix ans plus tôt. Le cumul de déficits courants sur longue période aboutit ainsi à une dépendance accrue de l'économie française aux financements étrangers.

PIB potentiel, *output gap*, croissance potentielle

Les analyses macroéconomiques se réfèrent souvent à la notion de « croissance potentielle ». Cette notion est fréquemment comprise comme le taux de croissance du PIB que l'on ne pourrait pas dépasser. Cette interprétation est erronée. Il est nécessaire de bien comprendre ce que signifie cette notion en explicitant les hypothèses sous-jacentes et les raisonnements implicites qui y conduisent. Ceux-ci font appel à plusieurs autres concepts : le PIB potentiel, le PIB effectif, la fonction de production macroéconomique et le modèle d'équilibre général de l'économie.

1. Les définitions

Les définitions généralement admises sont les suivantes :

- Le **PIB potentiel** est le volume de production de biens et de services que peut atteindre durablement une économie en utilisant pleinement ses capacités, mais sans créer de tensions inflationnistes,

- La **croissance potentielle** est le taux de croissance du PIB potentiel,

- L'***output gap*** (ou écart de production) mesure l'écart entre le PIB effectif et son niveau potentiel et reflète ainsi la position de l'économie dans le cycle.

Le point de départ est le PIB potentiel, production maximum atteignable en utilisant pleinement ses capacités, mais sans créer de tensions inflationnistes. Les deux conditions sont importantes et elles sont différentes.

La condition « en utilisant pleinement ses capacités » renvoie à la fonction de production macroéconomique. L'idée est d'assimiler l'économie des pays à une immense entreprise qui met en œuvre du capital et du travail pour produire le PIB. Une formulation, purement hypothétique, est souvent retenue en raison de sa simplicité : $PIB = PGF \times L^{a} \times K^{1-a}$

où L est la quantité de travail disponible
K le capital installé
Et PGF représente l'efficacité de la production (ou productivité globale des facteurs de production)

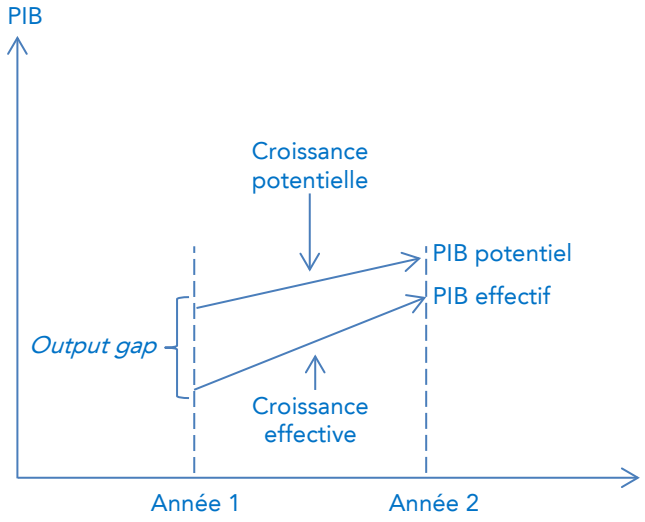
On retient généralement a = 0,66.

A ce stade, une question vient à l'esprit : que signifie « la quantité de travail disponible » ? C'est là qu'intervient la deuxième condition de la définition : « sans créer de tensions inflationnistes ». Il ne s'agit pas d'une condition technique mais d'une condition économique qui renvoie à l'idée que l'on se fait de l'équilibre général de l'économie. L'hypothèse est qu'il existe un taux d'emploi de la main d'œuvre d'équilibre ou un taux de chômage d'équilibre (ou naturel). Si le taux de chômage effectif tombe au-dessous du taux d'équilibre, les salaires (et les prix) accélèrent. Des tensions inflationnistes apparaissent. Le PIB potentiel et le chômage d'équilibre correspondent au niveau de production au-delà duquel les tensions se déclenchent.

Ceci étant posé, les autres notions en découlent. L'*output gap* (en français l'écart de production) est l'écart entre le PIB potentiel et le PIB effectif. Cet écart peut être selon les moments positif, ce qui entraîne des tensions inflationnistes et appelle une réaction des politiques conjoncturelles (budgétaire et monétaire). Il peut être négatif si la demande finale (consommation, investissement, exportation) tombe au-dessous de la capacité de production.

On observe sur le graphique suivant que le taux de croissance effectif de l'économie peut dépasser momentanément la croissance potentielle si l'*output gap* se résorbe. Par ailleurs, le PIB potentiel peut être augmenté si le progrès technique accélère, si pour diverses raisons les facteurs de production sont mis en œuvre plus efficacement, si les marchés du travail et des biens fonctionnent mieux et repoussent le seuil de déclenchement des tensions inflationnistes, ou encore si l'un des facteurs de production peut être augmenté.

Par exemple, un report de l'âge de départ en retraite augmente la quantité de travail disponible et le PIB potentiel.



2. Comment mesurer les différentes grandeurs ?

Dans la pratique, de nombreuses approximations sont faites. La fonction de production est utilisée en variations annuelles (ce qui suggère qu'on mesure directement le « potentiel de croissance »)

$$\dot{PIB} = \dot{PGF} + a\,\dot{L} + (1-a)\,\dot{K}$$

On fait l'hypothèse que le stock de capital est toujours à son potentiel. On fixe à partir d'observations passées un taux de chômage d'équilibre. On mesure alors rétrospectivement les gains passés de la productivité globale des facteurs. Une approximation supplémentaire consiste à partir du PIB effectif et à calculer une productivité globale « apparente » des facteurs. L'avantage est de se référer à des chiffres connus, l'inconvénient est que la productivité apparente est affectée par les variations conjoncturelles de l'*output gap*.

Les données pour la France, établies à partir du PIB effectif, sont présentées dans le tableau suivant :

Fonction de production apparente de l'économie française
(taux d'accroissement annuel moyen, en %, sauf précision)

	de 1980 à 1990	de 1990 à 2000	de 2000 à 2007	de 2007 à 2016	de 2010 à 2016
1. La production et ses facteurs					
Contribution du facteur travail à la croissance	-0,3	0,2	0,4	0,0	0,1
Contribution du facteur capital à la croissance	0,8	0,6	0,7	0,5	0,4
Productivité globale des facteurs	2,0	1,3	0,8	0,1	0,5
Total = PIB	**2,5**	**2,1**	**1,9**	**0,6**	**1,0**
2. Données complémentaires					
Emploi intérieur total	0,4	0,8	0,7	0,2	0,4
Durée moyenne du travail	-0,9	-0,5	-0,2	-0,2	-0,3
Volume d'heures travaillées	-0,4	0,3	0,6	0,0	0,2
Taux d'emploi (en % de la population en âge de travailler)	61,4	61,9	64,8	65,0	65,2
Stock de capital net	2,4	1,9	2,1	1,5	1,3

Source : INSEE, comptes nationaux annuels. Calculs Coe-Rexecode

3. Les perspectives de moyen terme pour la France

Pour évaluer la « croissance potentielle » des années prochaines, on peut prolonger le tableau ci-dessus à partir d'hypothèses vraisemblables mais incertaines.

En supposant que la baisse de la durée moyenne effective du travail (de l'ensemble des travailleurs, temps complet et temps partiel) ralentisse voire cesse, que le taux d'emploi augmente (de 1 à 2 points), que le taux d'accroissement du capital net s'accélère (reprise de l'investissement) que les gains de productivité globale cessent de ralentir on aboutit aux perspectives suivantes.

Tendances de moyen terme de la « croissance potentielle (2017-2022)
(taux de variation annuel, en %)

1. Travail	
Emploi intérieur total	0,5 à 0,6
Durée moyenne effective du travail	-0,2 à 0,0
Volume d'heures travaillées	0,3 à 0,6
2. Capital	
Stock de capital net	1,3 à 1,5
3. Contribution à la croissance potentielle	
Travail	0,2 à 0,4
Capital	0,4 à 0,5
Productivité globale	0,4 à 0,6
Croissance potentielle	**1,0 à 1,5**

Ces perspectives ne prennent pas en compte l'impact éventuel des politiques structurelles et des politiques budgétaires qui font l'objet des chapitres suivants. On note que les estimations proposées dans le rapport économique et financier 2018 ou dans les rapports de l'OCDE et du FMI s'inscrivent dans l'intervalle ci-dessus.

2. Perspectives des finances publiques

La France a en 2015, avec la Finlande, le ratio de dépense publique (y compris crédits d'impôts) rapporté au PIB le plus élevé de l'ensemble des pays de l'Union européenne. Pour assurer la soutenabilité de nos finances publiques et la réduction des déséquilibres internes à la zone euro, elle doit réduire ce ratio sans augmenter les prélèvements obligatoires. Le gouvernement prévoit de ramener le poids de la dépense publique (hors crédits d'impôt) dans le PIB de 54,6 points en 2017 à 53,9 points en 2018. Le poids de la dépense publique baisserait de 0,7 point de PIB, soit 16 milliards d'euros. Parallèlement, les prélèvements obligatoires diminueraient de 0,4 point de PIB, passant de 44,7% à 44,3% du PIB. Le déficit public serait ramené de 2,9 à 2,6 points de PIB en 2018.

Le projet de loi de finances (PLF) pour 2018 et le projet de loi de financement de la sécurité sociale (PLFSS) pour 2018 inscrivent non seulement les modifications des taux et assiettes des prélèvements obligatoires qui s'appliqueront en 2018, mais également d'ores et déjà celles qui sont envisagées sur l'ensemble du quinquennat (suppression étalée de la taxe d'habitation pour 80% des ménages, remplacement du CICE par un allègement de cotisations sociales en 2019, baisse progressive du taux d'impôt sur les sociétés, hausse progressive de la fiscalité carbone…).

2.1. Un coup d'arrêt aux baisses de charge pour les entreprises

La baisse progressive du taux d'impôt sur les sociétés (IS) à 25 % à l'horizon 2022, pour un montant de 11 Md€, constitue la principale baisse de prélèvements obligatoires sur les entreprises décidée par le gouvernement. Une première étape, assez marginale en montant (1,2 Md€), aura lieu en 2018, qui consistera à ramener le taux d'IS de 33,33 % à 28 % jusqu'à 500 000 euros de bénéfices. En 2019, le taux normal sera abaissé à 31 %, puis à 28 % en 2020, 26,5 % en 2021 et 25 % en 2022. Cette mesure abaisse le coût du capital pour les entreprises (en diminuant le montant des bénéfices avant impôt que les entreprises doivent dégager pour garantir une rémunération donnée à leurs actionnaires) et permet de stimuler durablement l'accumulation de capital et donc l'investissement productif. Ces effets attendus se produiront sur le moyen-long terme, et compte tenu de la trajectoire de baisse très progressive, cette mesure ne devrait pas entraîner d'impact macroéconomique significatif sur les deux prochaines années.

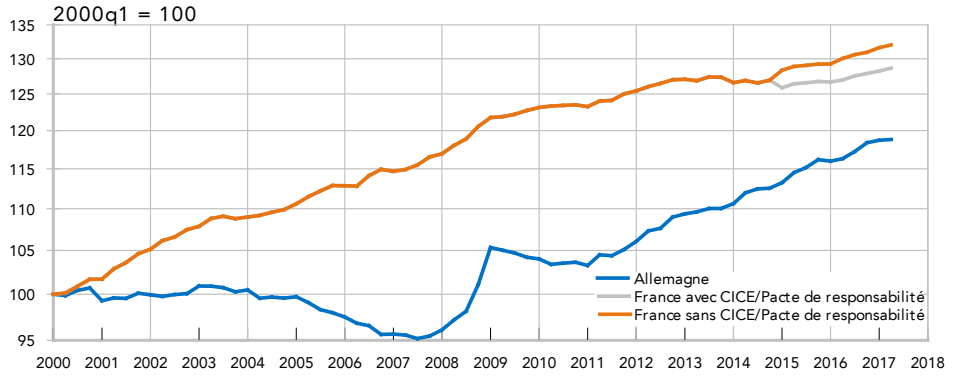
En revanche, le gouvernement donne un coup d'arrêt à la politique de baisses de charges sur les entreprises. Le CICE sera transformé en 2019 en un allègement de cotisations sociales employeurs d'un montant qu'on peut évaluer à près de 24,5 Md€. Ce montant est comparable à celui du CICE actuel, passé à 7 points depuis le 1er janvier 2017, le nouvel allègement étant ciblé davantage sur la baisse du coût du travail sur les bas salaires. La mesure nouvelle du projet de loi de finances porte sur un allègement de cotisations de 6 points pour les salaires entre 1 et 2,5 fois le SMIC, avec une baisse additionnelle de 4 points au niveau du Smic et dégressive jusqu'à 1,6 Smic. L'effet positif à court terme sur

l'emploi est donc privilégié par rapport à l'effet de moyen terme sur la compétitivité, à rebours du CICE et de la réduction du taux de cotisations pour la familiale (qui allait jusqu'à 3,5 SMIC). De plus, le nouvel allègement entraînera une perte nette globale pour les entreprises de l'ordre de 5 milliards d'euros. En effet, contrairement au CICE, les allègements de cotisations sociales employeurs accroissent, toutes choses égales par ailleurs, la marge imposable et donc le montant de l'impôt sur les bénéfices. Sous l'hypothèse d'un taux « marginal moyen » d'IS de 20 %[1], la perte au titre de l'IS serait de 5,2 milliards d'euros.

Le chevauchement exceptionnel en 2019 du nouvel allègement, enregistré sans décalage par les entreprises, et des créances du CICE calculé sur les salaires de 2018, qui accroîtra temporairement le déficit public, ne doit donc pas occulter la hausse pérenne du coût du travail qui résultera du basculement. L'impact macroéconomique de l'injection exceptionnelle de trésorerie sera temporaire, alors que l'impact de la hausse pérenne du coût du travail pèsera durablement sur l'emploi et la compétitivité.

Cette interruption de la baisse des charges pourrait laisser penser que notre compétitivité-coût est revenue au niveau de celle de nos partenaires de la zone euro, en particulier l'Allemagne. Or, si l'on examine la dynamique du coût salarial unitaire (CSU) nominal dans l'ensemble de l'économie, –qui rapporte le coût salarial horaire nominal à la productivité horaire réelle du travail–, les allègements du CICE et du Pacte de responsabilité ont permis de ne résorber qu'un quart de l'écart d'évolution du CSU accumulé avec l'Allemagne depuis 2000.

Coût salarial unitaire nominal dans l'ensemble de l'économie



© Coe-Rexecode

Source : Eurostat, calculs Coe-Rexecode

Plus globalement, la France continue d'afficher un poids plus important des prélèvements obligatoires par rapport à ses partenaires de la zone euro (45,9 % du PIB sans retrancher les crédits d'impôts, contre

[1] Pour évaluer le montant d'allègement de cotisations sociales employeurs récupéré par l'Etat sous forme d'IS, il est nécessaire de faire une hypothèse de taux d'IS qui s'applique en moyenne au surcroît de marge imposable que procure l'allègement. Il s'agit donc d'apprécier le taux d'IS « marginal moyen », c'est-à-dire le taux auquel est imposé à l'IS, en moyenne, un euro de marge supplémentaire.

38,8 % du PIB en Allemagne et 40,2 % du PIB dans l'ensemble de la zone euro en 2015). Cette anomalie française est bien sûr le miroir du poids de la dépense publique dans le PIB en France, le plus élevé de la zone euro avec la Finlande (57,0 % du PIB, y compris crédits d'impôts, contre 44,0 %, en 2015 du PIB en Allemagne et 48,4 % du PIB dans l'ensemble de la zone euro). Une baisse globale et significative des prélèvements obligatoires en France ne pourra donc pas être obtenue sans une réduction du poids de la dépense publique.

Au-delà du poids, c'est la structure des prélèvements obligatoires qui pose problème, car elle pèse à l'excès sur les coûts de production des entreprises, et donc sur la compétitivité et le PIB potentiel. La France accuse ainsi non seulement un écart de 4,8 points de PIB avec l'Allemagne sur les cotisations sociales employeurs, mais également un écart de 3,3 points de PIB sur la « fiscalité de production » (CVAE, CFE, …) qui pèse sur le compte d'exploitation des entreprises avant même qu'elles aient dégagé le moindre euro de bénéfice. Or, aucune mesure n'est envisagée dans le budget 2018 pour diminuer ces prélèvements.

2.2. Des baisses de prélèvements disséminées entre ménages et entreprises

S'agissant des ménages, les cotisations salariales chômage (0,75 point) et maladie (2,40 points) seront supprimées en 2018 (à hauteur de 2,20 points au 1er janvier, puis de 3,15 points au 1er octobre). En contrepartie, la CSG sera augmentée de 1,7 point (sur sa part déductible de l'IR) sur les revenus d'activité, sur les pensions soumises au taux normal (60 % des retraités) et sur les revenus du capital. Les indépendants connaîtront une baisse équivalente de leurs cotisations sauf pour les 25 % d'entre eux ayant les revenus les plus élevés, pour lesquels la compensation sera limitée à hauteur de la hausse de la CSG. De même, les agents publics seront compensés *a minima* de la hausse de la CSG. Cette mesure va dans un sens favorable à la croissance, puisqu'elle revient à diminuer globalement les prélèvements sur le travail. Ces baisses de prélèvements pourraient progressivement détendre les négociations salariales et donc modérer la dynamique des salaires et le coût du travail à moyen terme.

La suppression progressive de la taxe d'habitation pour 80 % des ménages constitue l'autre principale mesure concernant les ménages. Elle sera étalée sur trois ans, pour un coût allant de 3,0 milliards d'euros en 2018 à 10,1 milliards d'euros en 2020. Cette mesure ne répond pas tant à une logique de redistribution ciblée sur les plus défavorisés (car une grande partie d'entre eux sont déjà exonérés de la taxe d'habitation) qu'à un objectif de soutien de la demande.

La fiscalité environnementale augmentera progressivement sur l'ensemble du quinquennat, pour un surcroît de taxation de 12,5 milliards d'euros à l'horizon 2022. Cette hausse consiste d'une part en un quasi-triplement de la valeur de la tonne de carbone, sur laquelle sont assises les taxes intérieures de consommation énergétique : ces dernières se sont vues assorties en 2014 d'une composante proportionnelle au contenu carbone des combustibles fossiles et définie par une valeur par tonne de CO_2 émise. D'autre part, la fiscalité du gazole sera alignée sur celle de l'essence. On fait l'hypothèse que cette hausse pèse pour deux tiers sur la

consommation des ménages et pour un tiers sur les coûts de production des entreprises.

Au total, les mesures nouvelles s'équilibrent à peu près en 2018 (baisse nette de prélèvements obligatoires inférieure de 0,6 milliard d'euros pour les ménages et de 1,9 milliard d'euros pour les entreprises). Les baisses de prélèvements deviendront plus significatives pour les ménages en 2019 (-5,7 milliards d'euros) du fait de la baisse progressive de la taxe d'habitation et de la pleine montée en charge de la baisse de cotisations salariales. Pour les entreprises, le poids des prélèvements obligatoires pérennes augmentera légèrement (+1,7 milliard d'euros) en 2019. Cette même année, les entreprises bénéficieront d'un surcroît exceptionnel de trésorerie lié au chevauchement du nouvel allègement avec les créances du CICE au titre de la masse salariale 2018. L'impact macroéconomique de cette hausse de trésorerie, qui ne se reproduira pas les années suivantes, devrait être modeste par rapport à celui d'une baisse pérenne de prélèvements.

La mise en œuvre des mesures nouvelles inscrites dans le projet de loi de finances entraînera à l'horizon 2022, si elles sont confirmées d'ici là, une baisse *ex ante* pour les ménages de -4,8 milliards d'euros et pour les entreprises de -3,7 milliards d'euros. Au total, le taux de prélèvements obligatoires serait donc en très légère baisse.

Impact des mesures nouvelles de prélèvements obligatoires des PLF et PLFSS 2018

En milliards d'euros	2018	2019	2022
Baisse de la taxe d'habitation	-3,0	-6,6	-10,1
Baisse cotisations salariales privé	-13,8	-17,6	-17,6
Baisse cotisations indépendants	-2,6	-2,6	-2,6
Baisse cotisations salariales public (compensation CSG)	-3,2	-3,2	-3,2
Hausse CSG (hors capital)	19,0	19,0	19,0
Hausse de la fiscalité écologique	2,5	4,3	8,3
Hausse de la fiscalité du tabac	0,5	1,0	1,4
Total ménages (hors capital)	**-0,6**	**-5,7**	**-4,8**
Suppression ISF	-4,0	-4,0	-4,0
Création IFI	0,8	0,8	0,8
Flat tax sur les revenus du capital (yc hausse CSG)	0,0	0,0	0,0
Total fiscalité du capital	**-3,2**	**-3,2**	**-3,2**
CICE		3,5	24,7
Nouvel allègement		-19,5	-19,5
Baisse de l'IS	-1,2	-3,8	-11,1
Suppression taxe à 3% sur les dividendes	-1,9	-1,9	-1,9
Hausse de la fiscalité écologique	1,2	2,2	4,2
Total entreprises	-1,9	-19,5	-3,7
Total entreprises (hors one-off CICE en 2019)	**-1,9**	**1,7**	**-3,7**
Total PO	-5,7	-28,4	-11,6
Total PO hors one-offs	**-5,7**	**-7,2**	**-11,6**

Le compteur fiscal

En intégrant les dispositions inscrites dans le projet de loi de finances pour 2018, les mesures fiscales nouvelles décidées depuis 2011 devraient entraîner une baisse du poids des prélèvements obligatoires en 2018 par rapport à 2017. Les prélèvements obligatoires devraient diminuer de 8 milliards d'euros en 2018, dont une baisse de 5,9 milliards d'euros pour les entreprises et de 1,5 milliard d'euros pour les ménages. En cumulé depuis 2011, les nouvelles mesures fiscales adoptées depuis cette date auront accru en 2018 la pression fiscale de 58,8 milliards d'euros, dont une hausse de 2,1 milliards d'euros sur les entreprises et une hausse de 52,7 milliards d'euros sur les ménages.

Incidence des mesures fiscales nouvelles adoptées depuis 2011

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Total Mesures Nouvelles	**16,3**	**26,7**	**31,4**	**-1,5**	**-2,8**	**-3,7**	**0,4**	**-8,0**
Total prélèvements sur les entreprises	9,7	8,4	15,8	-11,1	-7,3	-6,8	-0,7	-5,9
Total prélèvements sur les ménages	6,6	17,7	15,0	7,7	3,7	3,2	0,3	-1,5
Lutte contre la fraude	0,0	0,7	0,5	1,9	0,8	-0,1	0,8	-0,6
	2011	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**
Total des mesures nouvelles cumulé	**16,3**	**43,0**	**74,4**	**72,9**	**70,1**	**66,4**	**66,8**	**58,8**
Total cumulé sur les entreprises	9,7	18,0	33,9	22,8	15,5	8,7	8,0	2,1
Total cumulé sur les ménages	6,6	24,3	39,3	47,0	50,7	53,9	54,2	52,7
Lutte contre la fraude	0,0	0,7	1,2	3,1	3,9	3,8	4,6	4,0

Source : PLF, PLFSS, Programmes de stabilité 2011-2018, calculs Coe-Rexecode

La distinction entre prélèvements sur les entreprises et prélèvements sur les ménages est peu pertinente pour apprécier l'impact économique des mesures. Lorsqu'on examine plus précisément la composition des hausses de prélèvements attribués aux ménages, à l'horizon 2018, les mesures nouvelles adoptées depuis 2011 auront accru l'imposition de la consommation de 36,2 milliards d'euros, diminué l'imposition du travail de 2,3 milliards d'euros (essentiellement du fait des allègements du CICE et du Pacte de responsabilité) et accru l'imposition du capital de 23,5 milliards d'euros. En 2018, ces mesures devraient renforcer le poids de la fiscalité sur la consommation, l'alléger sur le travail et sur le capital.

Total Mesures Nouvelles	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Impôts sur la consommation	4,2	5,5	2,9	7,8	5,0	2,7	2,3	5,8
Impôt sur le travail	4,2	8,2	12,6	-7,3	-12,7	-2,7	-2,7	-2,0
Revenu	0,7	4,5	4,0	0,6	-2,2	0,3	-1,7	16,1
Cotisations salariales	0,3	1,3	3,6	2,5	1,3	1,3	0,6	-13,5
Cotisations employeurs	3,2	2,4	5,0	-10,4	-11,8	-4,2	-1,6	-4,6
Impôt sur le capital	7,6	12,8	15,6	-3,4	2,7	-3,5	-0,1	-8,2
Impôt sur la production	0,6	1,5	1,2	-0,6	-1,0	-0,6	0,6	0,4
IS	4,8	3,9	9,9	-2,8	2,1	-2,9	-0,8	-5,0
Fiscalité sur le capital des ménages	2,2	7,5	4,6	0,0	1,6	0,0	0,2	-3,6
Autres	0,4	0,3	0,3	1,4	2,3	-0,3	0,9	-3,6
Total	**16,3**	**26,7**	**31,4**	**-1,5**	**-2,8**	**-3,7**	**0,4**	**-8,0**
Total Mesures Nouvelles cumulé	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**
Impôts sur la consommation	4,2	9,7	12,6	20,4	25,4	28,1	30,4	36,2
Impôt sur le travail	4,2	12,4	25,0	17,7	5,0	2,4	-0,3	-2,3
Revenu	*0,7*	*5,2*	*9,2*	*9,8*	*7,6*	*7,8*	*6,1*	*22,2*
Cotisations salariales	*0,3*	*1,6*	*5,2*	*7,7*	*9,0*	*10,2*	*10,8*	*-2,7*
Cotisations employeurs	*3,2*	*5,6*	*10,7*	*0,3*	*-11,5*	*-15,7*	*-17,2*	*-21,8*
Impôt sur le capital	7,6	20,3	35,9	32,5	35,2	31,7	31,7	23,5
Impôt sur la production	*0,6*	*2,0*	*3,2*	*2,6*	*1,5*	*0,9*	*1,5*	*1,9*
IS	*4,8*	*8,7*	*18,6*	*15,8*	*17,9*	*15,0*	*14,2*	*9,2*
Fiscalité sur le capital des ménages	*2,2*	*9,7*	*14,2*	*14,2*	*15,8*	*15,8*	*16,0*	*12,4*
Autres	*0,4*	*0,6*	*0,9*	*2,3*	*4,6*	*4,3*	*5,1*	*1,5*
Total	**16,3**	**43,0**	**74,4**	**72,9**	**70,1**	**66,4**	**66,8**	**58,8**

Source : PLF, PLFSS, Programmes de stabilité 2011-2018, calculs Coe-Rexecode

2.3. Des économies peu identifiables

Le gouvernement, en communiquant sur un montant de 16 milliards d'économies, définit les économies de dépenses publiques non par une baisse en valeur de la dépense, ni même par une baisse en volume (la dépense augmenterait de 0,5 % hors inflation en 2018), mais par une progression de la dépense inférieure à celle du PIB. Il s'agit d'un progrès dans la transparence puisque l'évolution tendancielle de référence de l'ensemble des dépenses par rapport à laquelle les économies sont annoncées est clairement explicitée (c'est l'évolution du

PIB), contrairement aux précédents exercices budgétaires. Cette convention est cependant aussi contestable : d'autres hypothèses d'évolutions tendancielles plus modérées (croissance potentielle, inflation) auraient pu être retenues. Elles auraient conduit à afficher un moindre quantum d'économie ou auraient incité à intensifier les efforts d'économies pour maintenir un affichage similaire. L'exercice de transparence est en outre très global, puisque que le gouvernement n'explicite pas systématiquement les évolutions tendancielles fines pour les différentes administrations publiques (Etat, sécurité sociale, collectivités locales), mais un chiffre global pour l'ensemble de la dépense publique.

Enfin, définir les économies non comme des baisses de dépenses mais comme de moindres hausses par rapport à une évolution tendancielle ne permet pas d'identifier les mesures concrètes « d'économies ». Or, les documents budgétaires sont peu diserts sur les leviers précis de modération de la dépense. Il est en particulier difficile d'identifier la contribution des différentes administrations (Etat, sécurité sociale, collectivités locales) à l'effort global d'économies.

Pour l'Etat, l'effort se concentre sur les dépenses dites « pilotables » (rassemblant crédits du budget général, ressources affectées…), qui représentent 61 % des dépenses de l'Etat et qui ralentiraient en 2018, en ne progressant que de 0,6 % en volume, contre une progression de +3,3 % en 2017. Cet effort se présente essentiellement sous la forme de plafonds de crédits pour chacune des missions de l'Etat. Cette présentation ne permet pas d'identifier les leviers concrets d'économies des différents ministères et des différentes missions.

Seules trois mesures précises peuvent être rattachées à des économies en euros « sonnants et trébuchants ». D'une part, 1 600 emplois nets (en équivalent temps plein) seraient supprimés. Les emplois augmenteraient de près de 1 900 dans la Justice et la Défense, mais diminueraient dans les autres ministères et chez les opérateurs de l'Etat. Cette baisse reste négligeable par rapport aux objectifs affichés par le gouvernement sur l'ensemble du quinquennat (diminution de 120 000 postes, dont 50 000 pour l'Etat) et ne dégagera donc que des économies insignifiantes (de l'ordre de 70 millions d'euros). D'autre part, la baisse de plus de 100 000 contrats aidés procurerait des économies d'environ 1 milliard d'euros l'année prochaine. Enfin, la réforme des aides au logement devrait permettre de baisser la dépense de 1,7 milliard d'euros, compte tenu de la baisse du montant des aides mais également de la modification du mode de calcul. De nouvelles dépenses seront par ailleurs engagées. En particulier, 1,5 milliard d'euros seront consacrés au plan de formation concentré sur les demandeurs d'emploi et les jeunes non qualifiés. Il s'agit de la seule mesure du plan d'investissement dont le coût est clairement identifié dans le budget 2018. En effet, le plan d'investissement est intégré dans les crédits de missions, ce qui en complique le suivi précis.

S'agissant des dépenses d'assurance maladie, une économie de 4,2 milliards d'euros résulterait de la limitation de l'Ondam à 2,3 %, mais calculée par rapport à une hypothèse de progression tendancielle de 4,5 %. Les mesures d'économies sont davantage documentées que pour

l'Etat : baisse de prix des médicaments, développement des génériques, optimisation des parcours de soins.

D'importants risques existent en revanche sur les dépenses de sécurité sociale hors maladie. L'extension de l'assurance-chômage aux indépendants et aux salariés démissionnaires risque de coûter en année pleine, de l'ordre de 4 milliards d'euros, et pourrait même être supérieure s'il y avait un appel d'air pour les démissions en 2018. Il est par ailleurs peu vraisemblable que ce coût soit pleinement compensé par un durcissement des conditions d'indemnisation.

Les finances des collectivités locales présentent également des risques de dérapage. Le gouvernement a proposé un « pacte financier » qui limiterait la croissance de leurs dépenses de fonctionnement à 1,2 % par an en valeur et les inciterait à se désendetter (et le besoin de financement serait réduit de 2,6 milliards d'euros chaque année). Ce pacte n'a rien de contraignant à ce stade, un éventuel mécanisme de correction étant évoqué pour 2019 en cas de non-respect des objectifs en 2018.

Au-delà de 2018, une intention d'économies

Le gouvernement affiche son intention de ramener le poids de la dépense publique (hors crédits d'impôt) dans le PIB de 54,6 points en 2017 à 50,9 points en 2022, et le poids des prélèvements obligatoires dans le PIB de 44,7 points à 43,6 points en 2022. A l'horizon 2022, le solde public serait proche de l'équilibre (-0,2 point de PIB) avec les prévisions de croissance du gouvernement (+1,8 % en 2022).

Principaux indicateurs des finances publiques
(source : rapport économique et financier, loi de programmation des finances publiques)

En comptabilité nationale	Exécution 2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Solde structurel des administrations publiques (en % du PIB potentiel)	-2,5	-2,2	-2,1	-1,8	-1,6	-1,2	-0,8
Ajustement structurel	0,2	0,2	0,1	0,3	0,3	0,4	0,4
Solde des administrations publiques (en % de PIB)	**-3,4**	**-2,9**	**-2,6**	**-3,0**	**-1,5**	**-0,9**	**-0,2**
dont solde de l'État	-3,3	-3,2	-3,2	-4,0	-2,7	-2,3	-1,8
dont solde des organismes divers d'administration centrale (ODAC)	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
dont solde des administrations publiques locales	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,6	0,8
dont solde des administrations de sécurité sociale	-0,1	0,2	0,5	0,8	0,8	0,8	0,8
Dette publique (en % de PIB)	**96,3**	**96,8**	**96,8**	**97,1**	**96,1**	**94,2**	**91,4**
Taux de prélèvements obligatoires (en % de PIB)	**44,4**	**44,7**	**44,3**	**43,3**	**43,6**	**43,6**	**43,6**
Part des dépenses publiques* (% du PIB)	**55,0**	**54,6**	**53,9**	**53,3**	**52,5**	**51,8**	**50,9**
Taux de croissance des dépenses publiques* (en volume)	**1,0**	**0,8**	**0,5**	**0,6**	**0,4**	**0,2**	**0,1**
Inflation hors tabac (%)	0,2	1,0	1,0	1,1	1,4	1,75	1,75
Croissance du PIB en volume (%)	1,2	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,8

**Hors crédits d'impôts*

En résumé, si le budget 2018 repose sur une hypothèse de croissance crédible (+1,7 %), la trajectoire pluriannuelle retenue (+1,7 %/an jusqu'en 2021, +1,8 % en 2022) semble en revanche optimiste par rapport au scénario (plus prudent) de croissance potentielle affiché dans le projet de loi de finances, qui ne dépasserait pas 1,35 % sur le quinquennat. Si la croissance devait fléchir au cours du quinquennat, les baisses d'impôts ou les dépenses d'investissement risqueraient d'être atténuées, d'autant plus que les objectifs ambitieux de réduction de la dépense publique sont peu documentés à ce stade.

En effet, l'essentiel des mesures d'économies au cours du quinquennat (120 000 suppressions de postes, baisse en volume de 1 % par an à partir de 2020 des dépenses pilotables de l'Etat…) est renvoyé aux résultats du processus « Action publique 2022 », qui doit permettre d'identifier des économies structurelles à moyen terme et d'améliorer l'efficience de l'action publique, associant également agents et usagers. Les faibles résultats en matière de maîtrise de la dépense publique des exercices précédents (RGPP, modernisation de l'action publique) en rendent l'issue incertaine. Les exemples étrangers (Suède, Canada) invitent à ne pas se concentrer exclusivement sur les gains d'efficacité mais à également opérer des choix politiques de priorités et de redéfinition du périmètre de l'action publique.

3. Mesures concernant le travail : une meilleure adaptation possible à la conjoncture

Les ordonnances sur la réforme du code du travail ont été signées par le Président de la République le 22 septembre 2017. Elles prolongent les avancées de la loi El Khomri, sur deux axes principaux : (i) la redéfinition du niveau et du cadre de la négociation sociale, (ii) la simplification et la sécurisation juridique des ruptures du contrat de travail.

3.1. Re-définition des niveaux de la négociation sociale

La réforme modifie et clarifie les niveaux auxquels la négociation sociale doit être effectuée et les règles de prééminence entre les accords de branches les accords d'entreprise. Trois catégories de sujets sont distinguées : (i) ceux sur lesquels les règles fixées par les branches s'imposent à toutes les entreprises, sans possibilité de dérogation, (ii) ceux sur lesquels les branches peuvent interdire aux entreprises de déroger aux conventions de branches, (iii) ceux pour lesquels les accords d'entreprise prédominent. En l'absence d'accord de branche ou d'entreprise, les ordonnances définissent les « dispositions supplétives » qui s'appliquent.

a. Les accords de branche

Les branches conservent le monopole de la négociation sur des sujets importants comme les classifications de métiers et la fixation des salaires minima hiérarchiques, qui s'imposent aux entreprises sans possibilité de dérogation. Les branches gagnent en outre de nouveaux champs, qui relevaient jusqu'à présent de la loi. Elles acquièrent ainsi la possibilité de négocier la durée et le nombre de renouvellements maximum de CDD, qui étaient auparavant limités à 24 mois et à deux renouvellements pour toutes les entreprises. Elles ont également la possibilité de fixer le cadre du recours aux CDI « de chantier », qui prennent fin au terme de la mission pour lequel le salarié a été embauché et dont l'usage était jusqu'à présent réservé au seul secteur du BTP. Sur certains autres thèmes (prévention des effets de l'exposition à certains facteurs de risques professionnels, insertion et maintien dans l'emploi des travailleurs handicapés, primes pour travaux dangereux ou insalubres…), les branches peuvent décider de faire prévaloir leurs conventions sur les éventuels accords d'entreprise. Sur les autres thèmes (primes, temps de travail…), les ordonnances prévoient que les accords d'entreprises prévalent sur ceux signés au niveau des branches.

La loi El Khomri, dont les dispositions en matière de décentralisation du dialogue social se cantonnaient essentiellement à la durée et l'organisation du travail, s'engageait fermement dans la voie d'une prééminence des accords d'entreprises sur les accords de branches. Les récentes ordonnances sont plus ambiguës, puisque les branches conservent un rôle important. Or, l'analyse économique conclut généralement que les branches constituent le niveau de négociation sociale le moins efficace en matière d'emploi. La négociation au niveau de l'entreprise permettrait d'adapter les conditions de travail et l'évolution

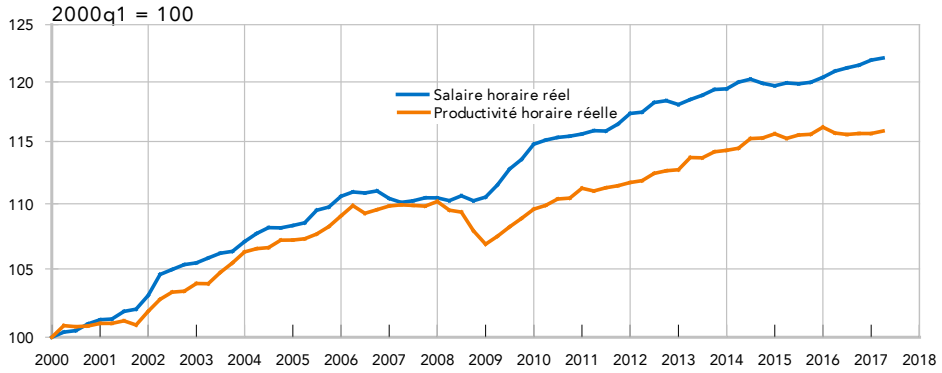
des salaires aux spécificités de l'entreprise : son environnement local et concurrentiel, ses difficultés conjoncturelles, ses changements de stratégie… La négociation au niveau de la branche appliquerait au contraire un « *one size fits all* » sectoriel qui se traduirait en pratique par des évolutions salariales plus dynamiques, au prix d'ajustements plus marqués de l'emploi (cf. annexe 1).

b. Les accords d'entreprise

Les accords d'entreprises se voient attribuer en creux un champ potentiellement important. En particulier, les ordonnances accroissent significativement la portée des accords « en vue de préserver ou de développer l'emploi » ou « accords offensifs » créés par la loi El Khomri. Cette dernière permettait en effet aux entreprises de conclure des accords majoritaires entraînant « de plein droit » des modifications des contrats de travail individuels, « y compris en matière de rémunération et de temps de travail », à la condition toutefois que la rémunération mensuelle ne diminue pas. Cette contrainte de non-diminution de la rémunération mensuelle impliquait toutefois que le coût horaire du travail ne puisse baisser que par une augmentation de la durée du travail, notamment par un recours aux heures supplémentaires. Cette éventualité était peu probable en cas de conjoncture défavorable (ou de difficultés structurelles) de l'entreprise. Ces accords étaient donc peu susceptibles de permettre aux entreprises de s'adapter à des chocs négatifs conjoncturels. Les récentes ordonnances suppriment cette condition de non-diminution de la rémunération mensuelle. Les entreprises devraient donc disposer à présent d'un outil puissant pour leur permettre de mieux négocier des creux conjoncturels, des réorganisations ou des changements de stratégie. Ils pourraient avoir un impact positif sur la compétitivité et l'emploi en faisant évoluer les salaires davantage en phase avec les gains de productivité, sans pouvoir toutefois déroger aux minima salariaux qui resteraient fixés par les conventions de branches.

A titre d'illustration, si ces accords permettaient de diminuer de moitié l'écart d'évolution entre salaires réels et productivité qui subsiste depuis la crise de 2008 dans les secteurs marchands, environ 160 000 emplois pourraient être créés ou sauvegardés à moyen terme.

France : salaire horaire réel et productivité horaire réelle dans les secteurs marchands



Source : INSEE

© Coe-Rexecode

3.2. Simplification du cadre de la négociation d'entreprise

S'agissant du cadre de la négociation, pour les entreprises de plus de 10 salariés, les différentes instances représentatives du personnel seront fusionnées en une instance unique, le comité social et économique (CSE) au plus tard le 31 décembre 2019. Pour les plus petites entreprises, la conclusion d'accords d'entreprises est en outre facilitée. En l'absence de délégué syndical, les employeurs peuvent conclure des accords dans les entreprises de moins de 50 salariés, sans avoir besoin de négocier avec une personne mandatée par une organisation syndicale représentative. La contrainte du mandatement rendait en pratique très peu probable la conclusion d'accords d'entreprises pour ces petites structures. L'employeur doit alors négocier avec un ou plusieurs membres du CSE. L'accord est réputé validé s'il est signé par des membres du CSE représentant la moitié des suffrages exprimés aux dernières élections professionnelles. Dans les entreprises de moins de 20 salariés ne disposant pas de délégué du personnel, le chef d'entreprise peut en outre désormais soumettre un projet d'accord directement aux salariés. L'accord doit alors être ratifié par les salariés à la majorité des deux tiers.

Ces dispositions devraient faciliter la conclusion d'accords d'entreprises, en particulier des accords offensifs dans les petites structures. L'impact macroéconomique de l'assouplissement des accords offensifs pourrait donc s'en trouver renforcé. Ces effets ne devraient toutefois pas être significatifs à court terme mais plutôt à partir de la deuxième partie de quinquennat, car il faudra du temps pour que suffisamment d'accords offensifs soient conclus.

3.3. Meilleures lisibilité et prévisibilité du droit du travail

Les ordonnances visent également à rendre le code du travail plus lisible et prévisible. Au-delà de simplifications bienvenues (version pédagogique du code du travail, simplification des critères de pénibilité), les ordonnances rendent les conditions de ruptures du contrat de travail plus simples et faciles à anticiper. Les indemnités prudhommales seront encadrées par un plancher et un plafond, ce qui réduira l'insécurité juridique du licenciement et pourrait lever les réticences, notamment des petites structures, à recruter en CDI. La période de contestation par un salarié est ramenée à 12 mois pour toutes les catégories de licenciements : elle était de 24 mois pour les licenciements autres qu'économiques (pour les licenciements économiques, elle était déjà de 12 mois).

Un « droit à l'erreur » est mis en place sur des vices de forme (motivation insuffisante de la lettre de licenciement par exemple) qui ne remettront plus en cause à eux seuls un motif « réel et sérieux » du licenciement, lequel sera jugé « au fond ». Les critères suffisants pour juger du motif « réel et sérieux » du licenciement avaient été clarifiés et simplifiés par la loi El Khomri (nombre de trimestres consécutifs de baisse du chiffre d'affaires ou de pertes d'exploitation). Pour les groupes, le chiffre d'affaires pris en compte était au niveau mondial, les ordonnances le restreignent au niveau national, plus pertinent économiquement et ce qui rendra les règles moins dissuasives pour les investisseurs étrangers.

Enfin, des accords de ruptures conventionnelles collectives pourront être conclus, simplifiant la restructuration des entreprises par rapport aux plans de sauvegarde de l'emploi, tout en apportant un cadre juridique stable aux plans de départ volontaire qui n'étaient auparavant encadrés que par la seule jurisprudence.

L'ensemble de ces dispositions devrait réduire le dualisme et augmenter la fluidité du marché du travail, en accroissant les ruptures du contrat de travail mais également les embauches en CDI. Si l'effet net sur l'emploi est a priori ambigu, la plupart des études montrent qu'il est positif à moyen terme mais d'ampleur modeste. Elles concluent en outre à un effet positif durable sur les gains de productivité et donc la croissance parce qu'une plus forte mobilité de la main d'œuvre permet aux entreprises de se réorganiser plus facilement et aux salariés de se réorienter vers les entreprises et les secteurs les plus productifs (annexe 2). A court terme, on ne peut en revanche exclure un effet légèrement négatif lié à un surcroît rapide de licenciements. Cet effet pourrait être accentué à court terme par l'extension de l'assurance chômage aux démissionnaires.

Au total, l'impact économique que l'on peut attendre de ces ordonnances pourrait être de l'ordre de 160 000 emplois supplémentaires à moyen terme (2022), ainsi qu'un relèvement du niveau du PIB potentiel de 0,6 point. On ne tient pas compte dans cette évaluation de l'impact permanent sur les gains de productivité d'une meilleure adaptation de l'emploi à l'environnement économique, cet effet étant délicat à apprécier quantitativement.

4. Fiscalité du capital : un changement de paradigme favorable à la croissance

Sur la fiscalité du capital des personnes physiques, le projet de loi de finances retient assez largement les propositions formulées par Coe-Rexecode dans l'ouvrage *L'impôt sur le capital au XXIe siècle – Une coûteuse singularité française*[2]. Il s'en écarte sur certains points, mais dans l'ensemble, nous estimons que la réforme constitue un véritable changement de paradigme qui rapproche la France des autres pays et que les mesures mises en œuvre sont de nature à renforcer le potentiel de croissance de la France.

4.1. Les mesures du projet de loi de finances sur la fiscalité personnelle

Le projet de loi de finances propose de revenir pour la fiscalité des particuliers à l'imposition forfaitaire des revenus mobiliers et de supprimer la double imposition de la détention du capital mobilier et de ses revenus. Il maintient en revanche une double imposition progressive pour le capital immobilier.

a. Imposition forfaitaire des revenus

L'article 11 du projet de loi prévoit la mise en place d'un taux forfaitaire unique d'imposition des revenus mobiliers de 30 %, se décomposant en un taux forfaitaire d'impôt sur le revenu (IR) de 12,8 %, auquel s'ajouteront les prélèvements sociaux au taux global de 17,2 %. Ce dernier taux, qui est actuellement de 15,5 %, serait porté à 17,2 % (PLFSS pour 2018). Les contribuables auront la possibilité s'ils le souhaitent d'opter lors de la déclaration des revenus pour l'imposition de leurs revenus mobiliers au barème de l'IR. La contribution exceptionnelle sur les hauts revenus (au-delà de 250 000 euros), y compris les revenus de l'épargne mobilière, est maintenue.

Le taux forfaitaire d'IR de droit commun (12,8 % à partir du 1er janvier 2018) s'appliquera :

- à l'ensemble des revenus de capitaux mobiliers (intérêts, revenus distribués et revenus assimilés), sous réserve de quelques exceptions,
- aux produits des nouveaux versements intervenus à compter du 27 septembre 2017 dans des contrats d'assurance-vie, (les produits afférents à des versements antérieurs au 27 septembre 2017 continuant d'être imposés suivant le régime actuellement en vigueur[3]).

---

[2] Editions Economica, Michel Didier et Jean-François Ouvrard, Paris 2016.

[3] Le taux forfaitaire dérogatoire de 7,5 % continuera de s'appliquer aux produits contenus dans un rachat opéré par un même assuré sur un contrat d'une durée supérieure à 6 ans (contrats souscrits entre le 1er janvier 1983 et le 31 décembre 1989) ou 8 ans (contrats souscrits depuis 1990) lorsque le montant total des encours, net des produits, détenu par l'assuré sur l'ensemble de ses contrats n'excède pas un seuil de 150 000 €. Les produits issus de nouveaux versements, perçus par les contribuables dont l'encours d'assurance vie dépasse ce seuil au 31 décembre de l'année précédant celle au cours de laquelle les produits sont rachetés seront imposés à 12,8 % au prorata de l'encours dépassant le seuil de 150 000 €.

• aux plus-values de cession de valeurs mobilières et revenus assimilés.

L'exonération des intérêts des livrets A, livrets de développement durable (LDD) et livrets d'épargne populaire (LEP), est ainsi que le régime actuel des plans d'épargne en actions (PEA) sont maintenus.

La réforme ne modifie ni le calendrier ni les modalités de recouvrement de l'impôt : 1. prélèvement forfaitaire (non libératoire) au moment de la perception, ce prélèvement imputable sur l'impôt final qui est actuellement de 21 %, ramené à 12,8 % en 2018), 2. puis imposition forfaitaire définitive établie sur la base des revenus mentionnés sur la déclaration annuelle des revenus souscrite l'année suivante. Au moment de cette déclaration, les contribuables pourront opter pour l'imposition de l'ensemble des revenus suivant le barème de l'IR. L'option sera globale et portera sur l'ensemble des revenus et gains dans le champ de l'imposition forfaitaire.

L'abattement de 40 % applicable à l'assiette des dividendes est supprimé. Il ne sera maintenu qu'en cas d'option pour le barème progressif de l'IR, ainsi que certains dispositifs spécifiques.

Pour les gains de cession (plus-values) réalisés à compter de 2018, la réforme prévoit la suppression des abattements pour durée de détention institués par la loi de finances pour 2014[4].

b. Création d'un impôt sur la fortune immobilière

L'article 12 institue un impôt sur la fortune immobilière (IFI) des personnes physiques détenant un patrimoine immobilier supérieur à 1,3 millions d'euros). L'exposé des motifs est particulièrement succinct. « Cet impôt est institué à des fins budgétaires, de manière à créer une contribution spécifique aux charges publiques pesant sur les actifs immobiliers des contribuables dont le patrimoine immobilier est le plus élevé. Elle frappera les capacités contributives constituées par la détention d'un patrimoine immobilier, conformément aux principes déjà établis en matière d'impôts patrimoniaux. Parallèlement, le présent article abroge l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) ».

4.2. Une réforme positive pour la croissance et l'emploi

La France est le seul pays européen (et au monde) qui applique actuellement une double progressivité des taux d'imposition sur les revenus du capital et sur le capital lui-même. La réforme supprimera cette anomalie pour le capital mobilier (mais pas pour le capital immobilier). En supprimant l'impôt de solidarité sur la fortune, les taux marginaux d'imposition d'un effort d'épargne resteront élevés mais ils se rapprocheront de ceux des autres pays.

Une fiscalité du capital mal conçue est un frein à la croissance et à la création d'emplois. Les conséquences négatives sont en outre accentuées par l'instabilité chronique des règles fiscales qui perturbe les décisions d'affectation de l'épargne et d'investissement. Or la stabilité

[4] Néanmoins, une clause de sauvegarde permettra de préserver l'abattement de droit commun ainsi que l'abattement renforcé pour les cessions de titres de PME de moins de dix ans en faveur des contribuables qui ont acquis ou souscrit leurs titres antérieurement au 1er janvier 2018 et qui optent pour une imposition de l'ensemble de leurs revenus du capital au barème de l'IR.

fiscale ne pouvait pas être obtenue sur la base de la législation actuelle, comme l'ont montré les changements incessants des années récentes. La fiscalité du capital française sur les particuliers présente en effet dans sa conception actuelle, des anomalies majeures, notamment des taux marginaux d'imposition aberrants, l'application du droit commun pouvant conduire à des taux marginaux très largement supérieurs à 100 %. Cette situation a impliqué au fil du temps une multiplication de mesures dérogatoires (niches fiscales, plafonnements, exonérations, …), qui ont rendu le système instable, inefficace et inéquitable. L'incohérence actuelle tend en outre à encourager l'épargne liquide ou orientée vers la dépense publique au détriment de l'investissement productif. Dans sa conception actuelle, notre fiscalité du capital était désormais dans une impasse. Une réforme en profondeur s'imposait pour relancer l'investissement et faire reculer le chômage. Nous donnons dans les paragraphes suivants un aperçu des enjeux en termes de croissance et d'emploi.

a. L'impact du taux unique d'imposition

Le système d'imposition des revenus du capital à taux unique a d'abord été appliqué dans les pays d'Europe du Nord, avec diverses variantes autour des principes de base. Il a été introduit au Danemark en 1987, puis un peu plus tard en Finlande, en Norvège et en Suède. Les Pays-Bas, l'Allemagne s'en sont aussi largement inspirés, de sorte que la France faisait figure d'exception en Europe. Le système a fait ses preuves dans plusieurs pays européens dont le modèle social est par ailleurs similaire au nôtre, voire plus avancé.

Le mécanisme des conséquences sur la croissance est explicité dans le document de travail de Coe-Rexecode n° 56, *Fiscalité du capital, activité et croissance : enseignements des modèles macroéconomiques* (février 2016). Le modèle construit par Jean-François Ouvrard s'inspire des modèles de croissance avec taxation optimale. L'idée est qu'une forte progressivité réduit l'incitation à épargner des ménages ayant une capacité d'épargne élevée, affaiblit le taux d'épargne et l'investissement. Il en résulte un régime de croissance plus faible. Le retour à un taux d'imposition forfaitaire des revenus du capital a pour effet d'augmenter la pente de la trajectoire de croissance, c'est-à-dire le rythme de la croissance économique potentielle.

En calibrant les paramètres du modèle sur les données de l'économie française, le modèle permet de conclure à une augmentation du taux de croissance de la France de l'ordre de deux dixièmes de point de PIB par an. Cet effet ne résulte pas d'une réduction de la fiscalité sur les revenus du capital (maintenue par hypothèse à un niveau inchangé dans le modèle) mais d'une modification de sa structure. L'effet mis en évidence tient au caractère nocif d'une progressivité trop marquée sur la taxation du capital. En stimulant l'épargne des personnes qui ont la plus forte propension à épargner, ces personnes choisissent une trajectoire d'épargne et d'investissement plus dynamique, qui entraîne chaque année un surcroît de croissance. Cette croissance supplémentaire est bénéfique pour l'ensemble de l'économie, le pouvoir d'achat et l'emploi. Elle conduit à une baisse du chômage ainsi qu'à une augmentation du niveau des recettes fiscales, sans augmentation du taux d'imposition, par l'expansion des bases fiscales.

b. La question des expatriations fiscales

Un autre aspect des conséquences économiques de notre fiscalité du capital concerne les « expatriations fiscales ». La question suscite d'âpres débats mais elle n'avait jamais fait l'objet d'une étude complète. Les travaux s'en tenaient généralement au décompte des patrimoines des contribuables qui ont déplacé à l'étranger leur lieu de résidence. Le document de travail de Coe-Rexecode n° 63 (juillet 2017) *Les conséquences économiques des expatriations dues aux écarts de fiscalité entre la France et les autres pays* a proposé des éléments de réponse à la question, en s'efforçant de décrire l'ensemble des effets des expatriations sur l'économie française et d'en apprécier les ordres de grandeur vraisemblables, sans masquer les difficultés et les incertitudes des évaluations.

L'étude comparée de la charge fiscale entre la France et six pays européens, dont certains sont clairement des pays d'expatriation, montre que les écarts de fiscalité du capital sont fortement incitatifs à l'expatriation fiscale. Les contribuables les plus concernés sont ceux qui ont réussi à constituer au cours de leur carrière professionnelle un capital significatif ou qui entament une trajectoire de réussite.

Différents catégories de contribuables sont fortement incitées à l'expatriation : certains travailleurs indépendants, les inactifs et retraités aisés (souvent d'anciens entrepreneurs), les cadres supérieurs salariés (quelquefois qualifiés d'« intrapreneurs ») qui ont été associés d'une manière ou d'une autre à la réussite de l'entreprise (participation au capital, stock-options, actions gratuites)., les entrepreneurs (dès lors que leur entreprise a réussi ou dès qu'ils perçoivent la perspective d'une réussite). Pour ceux qui exercent à l'international, raisons professionnelles et raisons fiscales sont corrélées. Une des formes d'expatriation consiste à ne pas revenir s'établir en France après une réussite à l'étranger.

Les statistiques fiscales estiment à 800 le nombre des délocalisations fiscales de contribuables soumis à l'impôt sur la fortune (flux net annuel de 500). Les expatriations fiscales sont supérieures à ces chiffres car certaines d'entre elles concernent des personnes dont le patrimoine n'est pas imposable à l'impôt sur la fortune. Les conséquences les plus immédiates des expatriations sont une perte de bases et de recettes fiscales futures pour le Trésor français. Le cumul des patrimoines effectifs appartenant à des personnes soumises à l'ISF, expatriées pour raisons fiscales, actualisé en euros actuels, peut être estimé à environ 200 milliards d'euros.

Mais là n'est peut-être pas l'essentiel. La principale conséquence économique des expatriations fiscales est leur impact sur la croissance économique. Cet impact résulte surtout de la diminution du potentiel de croissance dû à l'hémorragie lente mais permanente du « facteur entrepreneurial ». Les expatriations fiscales concernent en effet largement des personnes qui jouent un rôle particulièrement moteur dans la croissance économique. L'ordre de grandeur de la perte de croissance peut être estimée autour de 0,06 % du PIB par an (document de travail n° 63). Cela paraît à première vue faible. Cependant, par rapport à une situation de référence sans expatriations fiscales, cette perte, cumulée sur plus de trente ans, a pour effet d'amputer le produit intérieur d'un montant qui

pourrait être actuellement de 45 milliards d'euros, soit de 2 points de PIB. La réforme proposée dans le projet de loi de finances pourrait enrayer à l'avenir cette hémorragie de croissance lente mais pernicieuse.

Au-delà de ces effets, l'impact psychologique d'une fiscalité du capital soutenable, stabilisée et proche de la moyenne européenne est de nature à améliorer de façon très significative les anticipations des investisseurs. Au total, un supplément de croissance de deux à trois dixièmes de point de PIB par an est un ordre de grandeur vraisemblable de l'impact que l'on peut espérer. Cela signifie à terme un pouvoir d'achat annuel supplémentaire à moyen terme d'au moins 30 milliards d'euros et une augmentation du nombre d'emplois de plus de 300 000. L'expérience des pays comme la Suède ou l'Allemagne qui ont conduit des réformes analogues, il est vrai dans un contexte de réforme plus global, suggère que ces estimations sont prudentes et peuvent être largement dépassées.

4.3. Des réformes à poursuivre dans trois directions

La réforme inscrite dans le projet de loi de finances est une étape importante vers une normalisation de la situation française au regard de la fiscalité du capital. Elle laisse cependant de côté certains aspects importants.

On rappelle que le total des prélèvements obligatoires au titre de la fiscalité du capital représente en France 10,8 % du PIB (soit 236 milliards d'euros). Les allègements du budget 2018 s'élèvent en tout en 2018 à environ 4,5 milliards d'euros (y compris 2 milliards au titre de l'IS et nets de la hausse de 2 milliards d'euros au titre de la CSG), soit 0,2 % du PIB ; à l'horizon 2022, en tenant compte de la baisse du taux d'IS à 25 %, ces allègements s'élèveraient à 14,3 milliards d'euros, soit 0,6 point de PIB. Or, l'écart de fiscalité du capital avec l'Allemagne s'élève à 5,9 points de PIB, dont environ 2 points de PIB sur les entreprises. Du côté des ménages, une étape complémentaire importante devrait concerner l'encouragement de la circulation du patrimoine vers les jeunes. Du côté des entreprises, la question est celle des « impôts de production ».

Le poids de la fiscalité du capital en France et en Allemagne (année 2015)
(en points de PIB)

	France	Allemagne
Prélèvements liés au capital…		
1. des entreprises	**4,69**	**2,71**
Impôts fonciers sur les entreprises	*1,69*	*0,17*
Impôts sur l'usage d'actifs	*0,07*	*0,07*
Autres impôts nets sur la production	*0,28*	*0,11*
Impôts sur les sociétés	*2,65*	*2,36*
2. des ménages	**6,15**	**3,57**
Impôts sur les revenus financiers	*3,31*	*2,71*
Impôts fonciers sur les ménages	*1,38*	*0,26*
Droits d'enregistrement	*0,61*	*0,37*
Droits de mutation	*0,56*	*0,21*
Impôts sur le patrimoine	*0,26*	*0,00*
Autres impôts	*0,03*	*0,02*
Total des prélèvements liés au capital	**10,83**	**6,28**

Source : Calculs Coe-Rexecode à partir des *National Tax Lists*

a. La question de la circulation du patrimoine

Nous avons évoqué dans les précédents paragraphes la fiscalité des revenus, des plus-values et de la détention du capital concernant les ménages. Il reste la question des transmissions. On sait que l'évolution récente des règles fiscales (relèvement des droits de donation) a freiné la transmission volontaire du patrimoine. Il convient, au contraire, de faire circuler plus rapidement le patrimoine en encourageant pour cela les donations précoces vers les générations plus jeunes.

Plusieurs freins s'opposent actuellement à la décision de donner, c'est-à-dire de se séparer définitivement d'une partie de son patrimoine : l'imprévisibilité du taux de rendement futur du capital, qui incite à conserver un capital de sécurité jusqu'au décès, l'instabilité fiscale qui représente un frein à la donation de capital, le détenteur pouvant craindre de se trouver face à des hausses d'impôt inattendues avant son décès, enfin les droits élevés à payer lors d'une donation. Or, les tendances démographiques ont changé la donne. En raison de l'allongement de la durée de vie, on hérite aujourd'hui en moyenne beaucoup plus tard, à plus de 50 ans (et à terme 60 ans) au lieu de 40 ans pour la génération précédente. Un faible flux de donations conduit à une concentration des patrimoines chez les personnes les plus âgées, ce qui est peu favorable aux investissements risqués et constitue un frein à l'innovation.

Des donations reçues plus tôt dans la vie faciliteraient l'accession à la propriété ou la réalisation d'un projet entrepreneurial. Nous préconisons donc comme levier de relance économique de différencier nettement la fiscalité de transmission entre les droits de donation et les droits de succession afin d'encourager les donations par rapport à la conservation du patrimoine jusqu'au décès.

On notera que les prélèvements fiscaux au titre des droits de mutation à titre gratuit (succession et donation) sont en France très supérieurs à ceux d'autres pays européens. Selon les *National Tax Lists* tenues à jour par Eurostat (chiffre de 2015), les recettes fiscales de l'Etat à ce titre sont de 12,3 milliards d'euros en France contre 6,3 en Allemagne (pour un PIB de 40 % supérieur à celui de la France). Ils ont été supprimés en Suède.

b. La question des impôts de production

Du côté des entreprises, les mesures de 2018 rapprocheront le poids de l'impôt sur les sociétés ainsi que la fiscalité sur les revenus et la détention de capital des ménages de la moyenne européenne. Elles sont importantes parce qu'elles « normalisent » les modalités d'imposition, mais elles laisseront subsister de gros écarts sur les impôts fonciers sur les droits d'enregistrement et de mutation, et sur la partie de la fiscalité du capital qui pèse sur les coûts de production des entreprises. De plus un écart de 1,7 point de PIB subsiste entre la France et l'Allemagne en ce qui concerne les impôts assis sur les salaires autres que les cotisations sociales. Un allègement de ces prélèvements serait favorable à la compétitivité (document de travail n° 64 – *Les écarts de prélèvements obligatoires entre la France et la zone euro*, septembre 2017).

c. La question de l'immobilier

Le projet de loi de finances a maintenu la situation actuelle pour la fiscalité de l'immobilier, notamment la double imposition progressive sur les revenus de l'immobilier et sur le patrimoine immobilier. Les défauts du système actuel persisteront donc et le gain en termes des simplifications est de ce fait nettement diminué. Les taux marginaux d'imposition de l'épargne immobilière resteront aberrants. La mobilisation de l'épargne pour la construction de logements locatifs privés restera contrainte. Un réexamen de la situation devra sans doute être envisagé.

Le dilemme entre efficacité et redistribution

C'est toujours en invoquant la justice sociale que la fiscalité du capital a été alourdie et rendue plus progressive. Il n'est donc pas surprenant que les débats sur la fiscalité du patrimoine soient animés, et souvent biaisés par une présentation tronquée. La question de la justice sociale comporte plusieurs dimensions, et il faut s'interroger sur le rôle de la fiscalité du capital, selon l'approche privilégiée entre trois approches possibles.

a. Justice et égalité

C'est une évidence qu'une mesure qui allège l'impôt sur les patrimoines élevés modifie la répartition des patrimoines et augmente à court terme les indicateurs d'inégalité. Mais s'en tenir à cette évidence témoigne d'une vision statique et limitée qui peut conduire à des conclusions erronées. Elle néglige d'abord les raisons qui nécessitent le changement. En l'occurrence, le fait que la superposition d'impôts progressifs sur le revenu du capital et sur le capital lui-même conduit à des taux marginaux confiscatoires. Il est faux de raisonner comme si la situation de départ (actuelle) était optimale, la réforme n'ayant que pour effet de la dégrader. Par ailleurs, comme l'a rappelé Thomas Piketty dans son ouvrage : « *L'économie des inégalités* » (1999), « Il ne suffit pas de vouloir redistribuer, encore faut-il employer des outils adéquats ». L'évaluation des outils mis en œuvre est donc importante. Enfin, il est réducteur de s'en tenir aux effets de répartition apparents et immédiats sans prendre en compte les effets dynamiques et les conséquences économiques. Dans la mesure où la fiscalité du capital contribue par ses défauts à la faiblesse de la croissance et au niveau élevé du chômage, elle est une cause d'inégalité devant l'emploi et donc d'une grave injustice sociale, que la réforme de la fiscalité du capital peut contribuer à corriger.

b. Justice et pauvreté

Une autre approche de la justice sociale est d'accorder la priorité absolue à l'élimination de la pauvreté, l'objectif étant d'assurer à tous l'accès aux biens les plus indispensables à la vie (nourriture, logement, soins). Une politique fiscale « juste » devrait donc moins viser l'ensemble de la répartition que la situation des plus démunis. Ce que montrent plusieurs travaux, c'est que la persistance de la pauvreté renvoie à des facteurs qui relèvent surtout de choix de dépense publique (comme l'échec scolaire, les difficultés d'insertion professionnelle, la concentration de difficultés dans certains quartiers, la complexité de l'accès aux aides, et non pas de la structure de la fiscalité). La fiscalité du capital n'a pas de ce point de vue de statut particulier. La baisse de la fiscalité du capital est de 0,3 % du PIB et la redistribution met en jeu en France 57 % du PIB. L'observation des faits semble confirmer ces analyses. Les indicateurs de pauvreté ont nettement reculé en France depuis le début des années 70, mais la baisse des indices a eu lieu avant 1980. Elle est antérieure à l'impôt sur le patrimoine et aux deux périodes de forte hausse de la fiscalité du capital (fin des années 90 et période récente). On ne voit donc pas de corrélation avec les variations de la fiscalité du capital.

c. Justice et équité fiscale

L'équité fiscale, c'est-à-dire l'égalité de traitement entre des contribuables dans des situations comparables, est un aspect essentiel de la justice. On distingue traditionnellement l'équité fiscale verticale et l'équité horizontale. La règle d'équité verticale est violée lorsque le contribuable le mieux loti est fiscalement avantagé par rapport au contribuable moins bien loti. La règle d'équité horizontale est violée lorsque deux personnes qui sont dans des situations comparables sont traitées par la fiscalité de façons différentes. Or ces deux situations, choquantes du point de vue de l'équité, sont présentes dans notre fiscalité du capital actuelle, qui permet par exemple aux très gros patrimoines d'échapper à l'impôt. Elles sont une conséquence incontournable du logiciel de notre fiscalité du capital, de ses excès, de la multiplicité et l'incohérence des régimes dérogatoires. Elles seront plutôt réduites par la réforme proposée.

En définitive, malgré les apparences premières, la fiscalité du capital s'avère un instrument assez peu efficace pour traiter les questions de justice sociale. L'économiste Anthony Atkinson, qui a consacré une large partie de son œuvre à la question de l'inégalité, va même plus loin : « Ce que l'on peut faire par l'intermédiaire de la solution de second choix « impôts-transferts » est limité », et il ajoute « on ne pourra vraiment réduire la forte inégalité qu'en s'attaquant à la forte inégalité sur le marché ».

En résumé, les mesures concernant la fiscalité du capital des particuliers inscrits dans le projet de loi de finances pour 2018 éliminent largement des anomalies flagrantes (taux marginaux confiscatoires, doubles impositions). Elles rapprochent la France de la norme européenne et libèrent donc un potentiel de croissance et d'emplois. Elles auront leur plein effet à long terme mais dès le moyen terme, on peut estimer que le gain de PIB potentiel serait de l'ordre de 0,6 point de PIB et le gain de croissance annuelle durablement de l'ordre de 0,2 point. Ces mesures laisseront toutefois un écart du poids total de fiscalité du capital de plusieurs points de PIB entre la France et l'Allemagne. Elles devraient à notre sens être prolongées par une différenciation entre les droits de donation et les droits de succession, une baisse sensible des impôts de production et un réexamen de la fiscalité du capital immobilier.

5. Les conséquences à attendre de la nouvelle politique économique

Cette dernière partie propose une synthèse des conséquences économiques que l'on peut attendre de la nouvelle politique économique qui se met en place, plus particulièrement des ordonnances travail et des mesures inscrites dans le projet de loi de finances pour 2018. Nous ne prenons pas en compte au stade actuel ce qui pourrait résulter d'autres réformes comme celles de l'assurance chômage ou de la formation professionnelle, dont les contours restent à définir. Les effets à très court terme des décisions déjà prises sont relativement modestes dans la mesure où les réformes sont largement orientées vers le moyen terme et où certaines décisions seront mises en œuvre de façon étalée dans le temps. C'est donc une perspective de moyen terme que nous privilégions ici.

5.1. Des effets économiques de plusieurs types

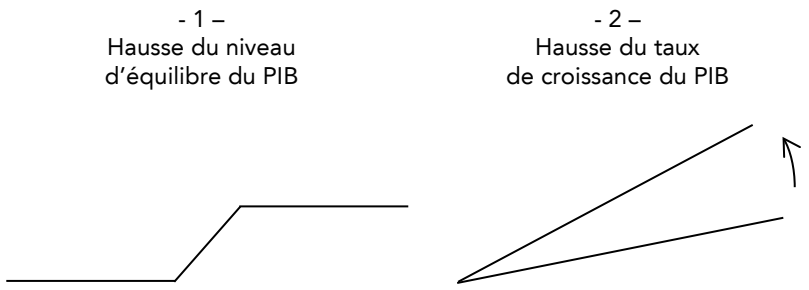
Trois types d'effets peuvent être envisagés.

1. Des effets à moyen terme sur le niveau du PIB potentiel. Ces effets traduisent l'impact des changements dans la formation de l'offre : accroissement de l'offre de capital productif et de la quantité de travail, éventuelle hausse du niveau de la productivité.

2. Des effets sur le taux de la croissance potentielle. Il s'agit là d'effets permanents qui résulteraient d'un changement durable de pente de la croissance. C'est par exemple le cas si une meilleure adaptation de l'organisation du travail ou l'environnement économique permet d'éviter des gaspillages et de gagner en délai d'incorporation des nouvelles technologies dans la production.

On peut illustrer la différence entre les deux types d'effets précédents par le schéma suivant :

Hausse du niveau d'équilibre et hausse du taux de croissance



Les mesures de politique économique qui élèvent le niveau d'équilibre augmentent l'activité pendant une période limitée d'ajustement. Les mesures qui élèvent le taux de croissance augmentent l'activité de façon cumulative.

3. Enfin, on ne peut pas ignorer les effets de type keynésien de l'évolution du déficit budgétaire sur l'économie. Il s'agit des effets sur la demande finale à court terme, qui ont peu d'impact sur le PIB potentiel de moyen terme mais ont un impact sur la demande effective et sur le PIB effectif.

Nous ne prendrons pas en compte ces effets de demande, difficiles à évaluer car il est difficile d'apprécier dans quelle mesure les économies de dépenses affichées seront effectivement réalisées. Par exemple, la question de la résorption du déficit attendu des régimes de retraite, que nous avions mentionné dans notre document de travail n° 62 *Présidentielle 2017 Des promesses aux réalités Cinq scénarios possibles pour 2018-2022* de mars 2017, reste entière. Les modalités de cette réduction auront en outre une influence sur le PIB potentiel et la croissance. Si l'on s'en tient à la trajectoire programmée du déficit public, c'est-à-dire à une réduction du déficit de 3 % en cinq ans, un impact restrictif sur la demande et la conjoncture doit être envisagé au cours des années prochaines.

5.2. L'impact sur le PIB potentiel à moyen terme

Le gouvernement a mis en place des réformes qui pourraient augmenter le niveau du PIB potentiel à moyen terme. Pour fixer les idées on retiendra un horizon de cinq ans, soit l'horizon 2022. Il s'agit essentiellement d'une part des réformes de la fiscalité du capital (prélèvement forfaitaire de 30 %, suppression de l'ISF, baisse progressive de l'impôt sur les sociétés), d'autre part de la réforme du code du travail (ordonnances du 22 septembre 2017). Ces mesures entraînent un impact macroéconomique clairement positif sur le potentiel de croissance et d'emploi de l'économie française à moyen terme.

En revanche, le budget 2018 et les trajectoires fiscales pluriannuelles qu'il définit ont nettement infléchi la politique de prélèvements sur les entreprises menée antérieurement. La politique de baisse des charges, qui peut soutenir rapidement non seulement les exportations, mais aussi la capacité des entreprises à investir et à monter en gamme, demeure pourtant justifiée par l'urgence à redresser notre compétitivité et à enrayer l'érosion de notre base industrielle, ainsi que par l'ampleur des écarts à résorber en matière de coût salarial et de poids des prélèvements obligatoires sur les coûts de production des entreprises. Les baisses de prélèvements ont été ainsi disséminées entre les ménages et les entreprises. Cette orientation compliquera la résorption de notre déficit extérieur courant et des déséquilibres internes à la zone euro.

Au total, le bilan de l'impact à moyen terme sur le PIB potentiel des mesures déjà effectives (ou proches de l'être), est largement positif. Nous l'estimons entre 1 et 1,5 point de PIB en 2022. Ceci signifie que grâce aux mesures prises, le PIB potentiel de 2022 pourrait être supérieur au niveau qu'il aurait eu ou en l'absence de ces mesures. En termes d'emploi, l'impact variantiel serait de l'ordre de 250 000 à 300 000 emplois. Une analyse détaillée a été réalisée à partir d'un ensemble de variantes (qui décrivent l'impact au cours du temps et sur les différentes variables économiques d'une mesure de politique économique) de différents modèles macroéconométriques (modèle Mésange de la Direction Générale du Trésor, modèles de certaines

organisations internationales,…). Nous ne retenons, pour cette évaluation, que les effets d'offre (impacts sur les coûts de production notamment), qui ont un impact durable sur le PIB et l'emploi, et nous écartons les effets de demande (baisse de la consommation liée à une baisse du revenu disponible des ménages par exemple).

1. Réforme du code du travail : les « accords offensifs » permettront une évolution des salaires plus en phase avec les gains de productivité. On suppose que la moitié de l'écart apparu en 2009 serait résorbée d'ici 2022, ce qui induit une diminution du coût du travail par rapport au scénario central. L'impact favorable d'une plus grande mobilité professionnelle sur les gains de productivité n'est pas pris en compte. Nous retenons un impact sur le PIB potentiel de +0,6 point en 2022.

2. Basculement des cotisations salariales vers la CSG : ce transfert devrait permettre d'atténuer les tensions sur les négociations salariales à moyen terme, et donc de modérer l'évolution du coût du travail, avec un effet positif sur l'emploi et la compétitivité. Nous retenons un impact sur le PIB potentiel de +0,1 point en 2022.

3. Hausse de la fiscalité environnementale : les coûts de production qui pèsent sur les entreprises augmenteront. Nous retenons un impact sur le PIB potentiel de -0,1 point en 2022.

4. Baisse de l'IS : le coût d'usage du capital pour les entreprises diminuera, ce qui permettra de stimuler durablement l'investissement et l'accumulation de capital productif. Nous retenons un impact positif sur le PIB potentiel de 0,4 point en 2022.

5. Réforme de la fiscalité du capital : il en résultera une meilleure allocation de l'épargne vers le financement de l'activité productive, ce qui accroît durablement l'accumulation de capital et donc la croissance. Nous retenons un impact positif sur le PIB potentiel de 0,6 point en 2022.

6. Transformation du CICE en allègements de cotisations : le coût du travail augmentera, avec un impact défavorable sur l'emploi et la compétitivité. Nous retenons un impact sur le PIB potentiel de -0,4 point en 2022.

La même approche conduit à évaluer l'impact possible sur le taux de la croissance potentielle (taux de croissance du PIB potentiel à moyen terme) à un supplément de l'ordre d'un demi-point par an. Cet impact à la hausse sur le taux de croissance du PIB potentiel est essentiellement imputable aux mesures portant sur la fiscalité du capital et sur le code du travail.

Ces estimations doivent être considérées comme une première approche. Elles peuvent s'avérer moins élevées ou plus élevées pour deux raisons :

1. On ne retient dans cette évaluation que l'impact des réformes déjà adoptées (ordonnances) ou inscrites dans le budget 2018. D'autres réformes annoncées pourraient jouer favorablement sur le potentiel de croissance et d'emploi de l'économie française à moyen-long terme : réforme de la formation professionnelle qui permettrait d'améliorer

l'accumulation de capital humain et de soutenir conjointement les gains de productivité et l'emploi, réforme de l'assurance-chômage qui pourrait accroître la mobilité professionnelle et améliorer l'appariement sur le marché du travail – avec un impact à la baisse sur le chômage structurel et à la hausse sur les gains de productivité, mais dont il faudra contenir le coût –, libération du foncier et de l'offre de logements dans les zones tendues.

2. Le gouvernement devra revenir sous le seuil de 3 % de déficit public sur la durée du quinquennat, sous peine de compromettre son agenda européen et de mettre en danger la soutenabilité de l'endettement public. Or, les objectifs ambitieux d'économies ne reposent pour l'instant que sur peu de mesures documentées et sont tributaires d'un processus dont les résultats peuvent paraître incertains, à la lumière des résultats décevants des exercices précédents (RGPP, MAP). Des baisses de prélèvements obligatoires pourraient alors être retardées ou annulées pour redresser à court terme les dépenses publiques. Ce risque serait encore plus important si les hypothèses de croissance sur l'ensemble du quinquennat s'avéraient moins favorables.

En résumé, sauf accident géopolitique ou financier, les perspectives économiques resteront favorables pour 2018 dans le monde.

- La France en bénéficiera et devrait conserver un taux de croissance au-dessus de la tendance des années récentes.

- Les mesures déjà mises en œuvre par le gouvernement (ordonnances travail) et celles inscrites dans le projet de loi de finances pour 2018 (réforme de la fiscalité du capital notamment) augmenteront à moyen terme (cinq ans) le PIB potentiel et la perspective de croissance potentielle (taux de croissance du PIB potentiel). Le PIB effectif n'en bénéficiera qu'en partie. D'une part les budgets publics devront conserver une certaine orientation restrictive. D'autre part, un coup d'arrêt a été donné aux allègements de charges alors que un quart seulement de l'écart d'évolution du coût salarial unitaire entre la France et l'Allemagne a été au stade actuel résorbé.

- L'effort de réforme devra être poursuivi au cours des prochaines années en stimulant la productivité du secteur privé et du secteur public.

Annexe 1
Quel est le niveau de négociation sociale optimal selon les économistes ?

Une négociation sociale globale permettrait, logiquement, d'obtenir un meilleur résultat en termes de bien-être et de profit. Ce résultat, directement tiré de la théorie des jeux, est fondamental : pour que la négociation sociale soit la plus efficace possible il est indispensable qu'elle ne se limite pas aux seuls salaires mais porte sur un champ vaste (emploi, durée du travail, formation etc.).

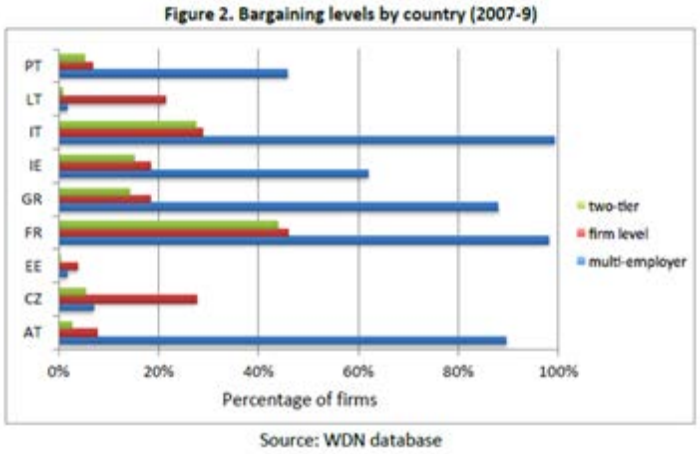
L'efficacité de la négociation en fonction de son degré de centralisation pourrait alors suivre une courbe en cloche[5]. Une négociation très centralisée doit conduire les parties à prendre en compte les conséquences macroéconomiques de leurs choix : en particulier, cette centralisation permettrait de tenir compte de l'effet des hausses de salaires sur l'emploi et donc d'inciter à la modération salariale en cas de chômage élevé. Symétriquement, une négociation au niveau local permettrait d'apprécier à un niveau suffisamment fin la situation de l'entreprise et ses perspectives et donc d'internaliser la fonction de demande de travail de l'entreprise, c'est-à-dire la manière dont l'emploi dans l'entreprise réagirait à une variation de salaires. Le niveau intermédiaire de la branche sectorielle conjuguerait en revanche les inconvénients de ces deux niveaux extrêmes : la négociation de branche ne permettrait en effet pas de tenir suffisamment compte des enjeux macroéconomiques, sans pour autant parvenir à s'adapter à la diversité des situations locales et/ou individuelles des entreprises.

Les études empiriques semblent étayer l'efficacité relative des négociations au niveau de l'entreprise plutôt qu'au niveau de la branche, en mettant notamment au jour les avantages microéconomiques de la décentralisation des négociations. En Espagne, l'accord d'un secteur s'étend automatiquement à toutes les entreprises concernées. En comparant les firmes appliquant les négociations collectives conclues au niveau de la branche et celles qui ont un accord y dérogeant au niveau de l'entreprise, Card et De la Rica estiment que les premières ont des salaires entre 5 % et 10 % plus élevés que les secondes[6], toutes choses égales par ailleurs. Villanueva (2015)[7] suggère ainsi que l'extension d'accords collectifs à l'ensemble des entreprises d'un secteur peut avoir des effets défavorables sur l'emploi, en particulier en cas de crise, en limitant les possibilités d'ajustement des salaires aux chocs. De même, Boeri (2014, 2015) estime que l'uniformisation des normes sociales pour favoriser une convergence « nominale » des salariés et des entreprises peut ne pas être adaptée aux particularités des différents territoires et se traduire par une divergence « réelle ». La superposition des niveaux de négociation ne va nécessairement s'avérer être un substitut à une vraie décentralisation[8] [9]. Il ressort de son analyse que, dans la zone euro lors de la récession de 2009,

[5] L. Calmfors et J. Drifill (1988) « Bargaining Structure, Corporatism and Macroeconomic Performance », Economic Policy
[6] Card, D. and De la Rica, S. (2006), "Firm-level Contracting and the Structure of Wages", Industrial and Labour Relations Review, 59(4), pp. 573-593.
[7] E. Villanueva (2015) « Employment and wage effect of extending collective bargaining agreements » IZA World of Labor 2015: 136
[8] T. Boeri (2014) « Two-Tier Bargaining » IZA DP N°8358
[9] T. Boeri (2015) « Perverse effects of two-tier wage bargaining structures » IZA World of Labor 2015 : 101

60 % des entreprises contraintes au moins en partie par des accords de branches ont ajusté l'emploi à la baisse et 20 % ont joué sur les salaires, alors que ces proportions sont inversées pour les entreprises dans laquelle la négociation est uniquement décentralisée. Martins (2014)[10], en exploitant les nombreuses extensions d'accords collectifs au Portugal sur la période 2007-2011, estime que l'emploi diminue de 2 % dans les entreprises touchées par une extension d'accord conclu au niveau de la branche, et ce dès les premiers mois d'entrée en vigueur de l'extension : l'extension d'accords à l'ensemble de firmes d'un secteur apparaît donc préjudiciable à l'emploi par rapport à des négociations dont la portée demeure strictement au niveau de l'entreprise.

L'enjeu d'une plus grande décentralisation apparaît particulièrement important en France, où le faible degré de syndicalisation (8 %) est compensé par un très fort taux de couverture par des accords sociaux (supérieur à 90 %)[11], ce qui est un taux particulièrement élevé par rapport à d'autres pays européens.

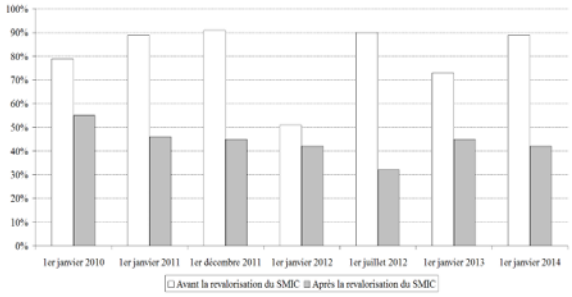


Lecture : en France, près de 100 % des entreprises sont couvertes par des accords nationaux ou de branche (multi-employeur).

Si le niveau national pourrait être en théorie un niveau efficace de négociation, il apparaît que ce niveau très centralisé ne permet pas en France de tenir efficacement compte de l'impact macroéconomique, sur l'emploi et la compétitivité, de la dynamique salariale et en particulier de celle du salaire minimum. En effet, les objets de la négociation, même au niveau local, sont fortement impactés par les normes définies au niveau supérieur (accords de branches ou loi). Par exemple, le graphique suivant, tiré du rapport 2014 du groupe d'experts sur le SMIC montre qu'à chaque revalorisation du SMIC, une très large majorité des branches voient le SMIC dépasser leur premier coefficient salarial. La négociation est alors fortement contrainte pour d'une part rattraper le SMIC et ensuite faire évoluer en conséquence l'ensemble de l'échelle des salaires.

[10] P. Martins (2014), 30,000 Minimum Wages: The Economic Effects of Collective Bargaining Extensions, IZA DP No. 8540
[11] M. Cheuvreux et C. Darmaillacq (2014) « La syndicalisation en France : paradoxes, enjeux et perspectives », Trésor-Eco n°129

Graphique n° 24 : Maintien des bas de grille au niveau du SMIC après chaque revalorisation dans les branches du secteur général



Source : Bilan de la négociation collective, DGT BDCC

Champ : 175 branches du secteur général couvrant plus de 5000 salariés.
Note de lecture : les résultats ne sont pas pondérés par les effectifs salariés des branches. Au 31 décembre 2013, 89% des branches suivies avaient un premier coefficient salarial conforme au SMIC ; après la revalorisation de 1,1% au 1er janvier 2014, elles n'étaient plus que 42%.

Source : Rapport 2014 du groupe d'experts SMIC[12]

Enfin, un certain nombre de travaux de la DARES[13] montrent que le thème de l'emploi est quasi-absent des négociations collectives. Celles-ci s'organisent essentiellement autour des questions salariales et d'organisation du temps de travail. L'expérience française suggère que le niveau national n'a pas fait la preuve de sa capacité à prendre en compte la multiplicité des objectifs. Le développement de la négociation au niveau de l'entreprise semble par conséquent la voie à suivre.

12 http://travail-emploi.gouv.fr/IMG/pdf/Rapport_SMIC_2014_4_dec_vf.pdf
13 A. Naboulet (2011) « *Que recouvre la négociation collective d'entreprise en France ?* » Document d'études de la DARES n°163.

Annexe 2
L'impact économique de la réglementation sur les licenciements

Nous concentrons ici notre analyse sur l'impact économique de la réglementation sur les licenciements pour les contrats à durée indéterminée. La littérature théorique indique d'une part qu'une protection plus importante des licenciements freine les flux sur le marché du travail (cf. Garibaldi (1998)[14] et Mortensen et Pissarides (1999)[15]), c'est-à-dire les embauches et les ruptures de contrats, et ralentit la convergence de l'emploi vers son niveau d'équilibre (cf. Blanchard et Wolfers (1998)[16]).

Les modèles théoriques indiquent aussi qu'une plus grande protection de l'emploi, en freinant les flux, pèse sur la qualité de l'appariement sur le marché du travail entre salariés et postes offerts par les entreprises. Les restrictions au licenciement conduisent les entreprises à une utilisation sous-optimale de leurs ressources (cf. Hopenhayn and Rogerson (1993)[17]) et diminue le rendement de l'investissement et l'accumulation de capital (cf. Bertola (1994)[18]), ce qui réduit la productivité. Les restrictions au licenciement sont plus coûteuses dans les industries marquées par des changements technologiques rapides comme les TIC et risquent d'entraîner une spécialisation dans des secteurs à faible progrès technique (cf. Samaniego (2006)[19]). Saint-Paul (2002)[20] indique que des coûts de licenciements élevés orientent l'innovation vers l'amélioration de produits existants plutôt que vers des investissements plus risqués mais potentiellement sources de plus forts gains de productivité. La protection de l'emploi peut également inciter les employés à se former et à coopérer au sein de la firme car la protection induit des anticipations d'une carrière de longue durée dans le même emploi. Il y aurait là un effet positif de la protection de l'emploi sur la productivité[21] [22] [23]. On peut alors évaluer dans ce cadre un niveau optimal de protection de l'emploi : les économies caractérisées par une réglementation très stricte des licenciements gagneraient alors en productivité en diminuant ces coûts de séparation.

D'un point de vue empirique, il a longtemps été difficile de mettre en lumière un lien entre la protection de l'emploi et le chômage ou l'emploi (cf. Boeri, Cahuc et Carcillo 2015[24] pour des synthèses), à quelques exceptions notables comme Scarpetta (1996)[25] ou Di Tella and

[14] Garibaldi, P. (1998), "Job Flow Dynamics and Firing Restrictions", European Economic Review
[15] Mortensen, D.T. and C.A. Pissarides (1999), "Unemployment Responses to 'Skill Biased' Shocks: The Role of Labor Market Policy", Economic Journal
[16] Blanchard, O. and J. Wolfers (2000), "The Role of Shocks and Institutions in the Rise of European Unemployment: The Aggregate Evidence", Economic Journal
[17] Hopenhayn, H. and R. Rogerson (1993), "Job Turnover and Policy Evaluation: A General Equilibrium Analysis", Journal of Political Economy
[18] Bertola, G. (1994), "Flexibility, Investment, and Growth", Journal of Monetary Economics
[19] Samaniego, R. (2006), "Employment Protection and High-tech Aversion", Review of Economic Dynamics,
[20] Saint-Paul, G. (2002), "Employment Protection, International Specialization, and Innovation", European Economic Review
[21] Wasmer, E. (2006), "General versus specific skills in labour markets with search frictions and firing costs", American Economic Review, 96(3), pp. 811–831.
[22] Belot, M., Boone, J. and van Ours, J. (2007), "Welfare effects of employment protection", Economica, 74, pp. 381–396.
[23] Boeri, T., Garibaldi, P. and Moen, E. (2014), "Severance Pay", CEPR DP n° 10182.
[24] Boeri, T., Cahuc, P., Zylberberg, A, The Costs of Flexibility-Enhancing Structural Reforms, A Literature, OECD Working paper, October 2015 (paragraphes 64 à 96).
[25] Scarpetta, S. (1996), "Assessing the Role of Labour Market Policies and Institutional Settings on Unemployment: A Cross-Country Study", OECD Economic Studies, No. 26.

McCulloch (2005)[26], qui mettent en évidence qu'une protection plus stricte réduit l'emploi ou accroît le chômage. Cette difficulté ne doit pas surprendre : une plus grande protection de l'emploi diminue à la fois les embauches et les ruptures et l'effet net de cette réduction des flux est faible. Cet effet de la protection de l'emploi sur les flux est un résultat consensuel de la littérature empirique : en particulier, Micco et Pages (2006)[27], Cingano et al. (2010)[28] and Haltiwanger et al. (2013)[29], en s'appuyant sur des données d'entreprises sur plusieurs pays, estiment non seulement une relation négative entre flux sur le marché du travail et protection de l'emploi mais également une relation d'autant plus négative dans les secteurs caractérisé par des taux de rotation plus importants.

Plus récemment, certains économistes se sont appuyés sur des réformes ciblées sur certaines catégories de salariés ou d'entreprises pour évaluer les effets de la protection de l'emploi sur l'emploi ou le chômage : l'effet de ces mesures sur les publics concernés est évalué par différence avec la situation des autres salariés et entreprises. A partir des données aux États-Unis[30], des économistes se sont penchés sur l'effet sur l'emploi de l'adoption par les tribunaux de certains État d'une doctrine de protection contre les ruptures abusives des contrats de travail sur 30 ans. Les auteurs ont trouvé une causalité statistiquement robuste entre cette protection et la baisse de l'emploi, la protection serait responsable d'une baisse de 0,8 % à 1,7 % de l'emploi de ces États. Des chercheurs français[31] ont étudié l'effet de la contribution « Delalande ». Afin de dissuader les entreprises de licencier des séniors, une taxe d'un montant de 1 à 12 mois de salaires avait été créée en 1987 puis régulièrement aménagée et finalement supprimée en 2008. Cette mesure avait eu l'inverse de l'effet escompté, les entreprises préférant se séparer de leur salarié à l'approche de leurs 50 ans pour éviter les complications au-delà de ce seuil. Les auteurs montrent les conséquences positives sur l'employabilité des plus de 50 ans des diminutions successives de cette contribution. L'Italie a connu une législation de protection de l'emploi plus stricte sur les entreprises de plus de 15 employés en 1990. La présence de ce seuil a eu une influence faible mais négative sur la croissance de l'emploi dans les entreprises[32]. L'analyse de données de panel[33] a confirmé cette analyse. En comparant des micro-données du Canada, de la Finlande, d'Italie, des Pays-Bas, de la Suisse, du Royaume-Uni et des États-Unis[34], la protection de l'emploi augmente le chômage et le recours au travail temporaire pour les peu qualifiés, les jeunes, les femmes et en particulier les femmes immigrées. Ces effets sont souvent plus forts dans les pays qui ont recours aux accords collectifs sur l'emploi.

---

[26] Di Tella, R. and R. MacCulloch (2005), "The Consequences of Labour Market Flexibility: Panel Evidence Based on Survey Data", European Economic Review

[27] Micco, A. and C. Pages (2006), "The Economic Effects of Employment Protection: Evidence from International Industry-Level Data", IZA Discussion Paper, No. 2433.

[28] Cingano, F. et al. (2010), "The Effects of Employment Protection Legislation and Financial Market Imperfections on Investment: Evidence from a Firm-Level Panel of EU Countries", Economic Policy

[29] Haltiwanger, J., S. Scarpetta and H. Schweiger (2013), "Cross Country Differences in Job Reallocation: The Role of Industry, Firm Size and Regulations", Labour Economics

[30] Autor, D., Donohue, J. and Schwab, S. (2006), "The costs of wrongful discharge laws", Review of Economics and Statistics, 88(2), pp. 211–231

[31] Behagel L., Crépon B. et Sédillot B. (2008), "The Perverse Effects of Partial Employment Protection Reform: The Case of French Older Workers", Journal of Public Economics, 92(3-4), pp. 696-721.

[32] Schivardi, F. and Torrini, R. (2008), "Identifying the effects of firing restrictions through size contingent differences in regulation", Labour Economics, 15, pp. 482–511.

[33] Kugler A. et Pica G. (2008), "Effects of employment protection on worker and job flows: Evidence from the 1990 Italian reform", Labour Economics, 15(1), pp. 78-95.

[34] Kahn, L. (2007), "The impact of employment protection mandates on demographic temporary employment patterns: International microeconomic evidence", Economic Journal, 117(521), F333–F356.

La protection de l'emploi pour les CDI a également pour effet de renforcer le dualisme du marché du travail entre contrats protecteur (CDI) et contrats flexibles (CDD), qui est une caractéristique forte du marché du travail français et complique notamment l'entrée des jeunes sur le marché du travail. Par exemple, Kugler et al. (2005) exploitent la réforme espagnole de 1997 sur les coûts de ruptures applicables uniquement à certaines catégories (diminution du coût du licenciement pour les moins de 30 ans et les plus de 45 ans) et montrent que la diminution des coûts de licenciement a accru l'emploi des jeunes et des séniors en CDI.

En matière d'effet sur les gains de productivité, les études empiriques ont mis en évidence un effet négatif de la protection notamment dans l'adoption de nouvelles technologies dans les entreprises[35] où les employés sont alors réticents à la nouveauté. Des économistes ont également observé que les entreprises innovantes sont celles dont la productivité est la plus affectée par une protection contraignante[36]. Une protection moins contraignante encourage également l'entrepreneriat[37]. De plus, la protection de l'emploi a pu être un vecteur d'absentéisme en Italie[38], des résultats similaires ont été trouvés en Allemagne[39] et en Suède[40].

Les comparaisons entre pays n'ont longtemps pas permis de tirer de conclusion sur le lien entre productivité et protection de l'emploi. Une relation négative a été observée sur des pays latino-américains et asiatiques[41]. Tandis qu'un lien positif a été signalé sur des pays de l'OCDE[42] [43]. La mobilisation de données au niveau des branches et des entreprises a donné des résultats plus significatifs. Au total, la protection semble bien peser négativement sur la productivité que ce soit à partir de données des États-Unis[44], d'Italie[45], ou plus généralement dans l'OCDE[46]. En particulier, Bassanini (2009) estime qu'une réduction de 1 point de l'indice de protection des licenciements pour les CDI se traduirait par une hausse de gains annuels de productivité globale des facteurs au moins de l'ordre de 0,3 point. L'assouplissement des règles de licenciement pour les CDI apparaît donc comme un outil extrêmement puissant, car c'est d'une certaine manière la fonction de production de l'innovation que l'on améliore : l'effet sur les gains de productivité et donc la croissance pourrait donc être permanent.

[35] Bartelsman, E., Gautier, P. and de Wind, J. (2014), "Employment protection, technology choice and worker allocation", VU University Amsterdam working paper.
[36] Pierre, G. and Scarpetta, S. (2005), "Employment protection: Do firms' perceptions match with legislation?", Economics Letters, 90, pp. 328–334.
[37] Henrekeson, M. (2010), "How labour market institutions affect job creation and productivity growth", IZA World of Labour, May, pp. 1–10
[38] Ichino, A. and Riphahn, R. (2005), "The effect of employment protection on worker effort: Absenteeism during and after probation", Journal of the European Economic Association, 3, pp. 120–143
[39] Riphahn, R. (2004), "Employment protection and effort among German employees", Economics Letters, 85, pp. 353–357.
[40] Olsson, M. (2009), "Employment protection and sickness absence", Labour Economics, 16(2), pp. 208-214.
[41] DeFreitas, G. and Marshall, A. (1998), "Labour surplus, worker rights and productivity growth: A comparative analysis of Asia and Latin America", Labour, 12(3), pp. 515–539.
[42] Jackman, R., Layard, R. and Nickell, S. (1996), "Combating unemployment: Is flexibility enough?", CEP Discussion Paper 0293.
[43] Koeniger, W. (2005), "Dismissal costs and innovation", Economics Letters, 88(1), pp. 79–85.
[44] Autor, D., Kerr, W. and Kugler, A. (2007), "Do employment protections reduce productivity? Evidence from US states", Economic Journal, 117, F189–F217.
[45] Cingano, F., Leonardi, M., Messina, J. and Pica, G. (2013), "Employment protection legislation, capital investment and access to credit: Evidence from Italy", mimeo.
[46] Bassanini, A., Nunziata L. and Venn, D. (2009), "Job protection legislation and productivity growth in OECD countries", Economic Policy, 24, pp. 349–402.

Coe-Rexecode... centre d'observation économique et de recherches pour l'expansion de l'économie et le développement des entreprises

Coe-Rexecode

Centre d'Observation Économique et de Recherches pour l'Expansion de l'Économie et le Développement des Entreprises

Siège social : 29 avenue Hoche • 75008 Paris • www.coe-rexecode.fr
Téléphone : +33 (0)1 53 89 20 89 • Fax : +33 (0)1 45 63 86 79

Association régie par la loi du 1er juillet 1901 • APE 9412 Z • SIRET 784 361 164 00030 • TVA FR 80 784 361 164

www.coe-rexecode.fr • www.twitter.com/CoeRexecode

ISSN : 1956-0486