

Les deux obstacles au redressement des finances publiques en France

Le redressement des finances publiques en France sera très compliqué en raison de deux caractéristiques de l'économie française :

- la hausse rapide du taux d'épargne des ménages, qui affaiblit leur consommation, donc affaiblit les recettes fiscales (TVA) sans que cela ne soit compensé par une poussée des investissements ;
- le recul de la productivité du travail, qui fait apparaître, malgré la hausse de l'emploi, la faiblesse de la croissance du PIB.

Tant que ces deux causes persistent, la croissance de la France sera faible et sera tirée par les exportations, donc les recettes fiscales continueront à stagner, ce qui rendra difficile la réduction du déficit public.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

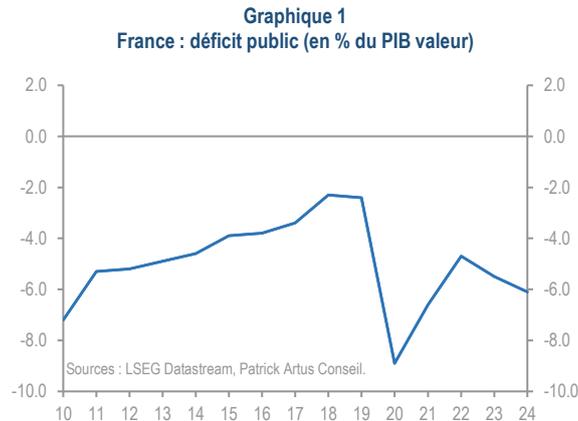
patrick.artus-ext@ossiam.com

✕ @PatrickArtus

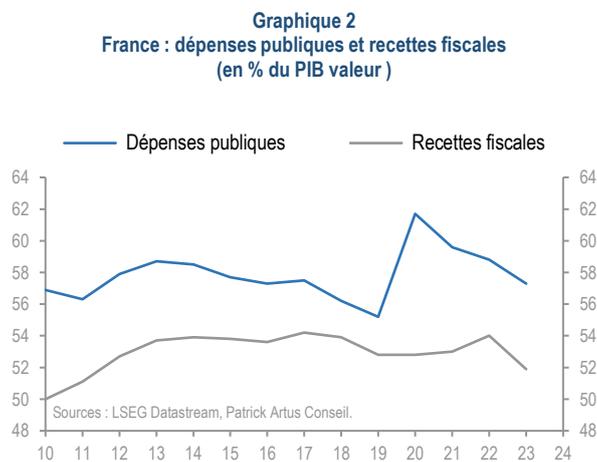
Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

Déficit public supérieur à 6% du PIB en France en 2024

Le déficit public de la France dépassera 6% du PIB en 2024 (Graphique 1)



La hausse du déficit public est davantage due à la faiblesse des recettes fiscales qu'à la forte progression des dépenses publiques (Graphique 2).

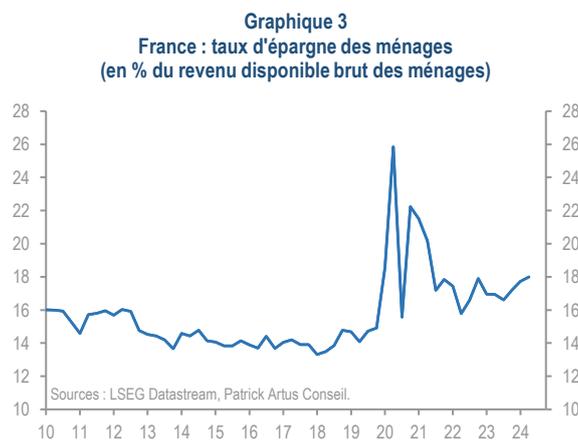


Nous voulons examiner ici les deux causes essentielles de la faiblesse des recettes fiscales :

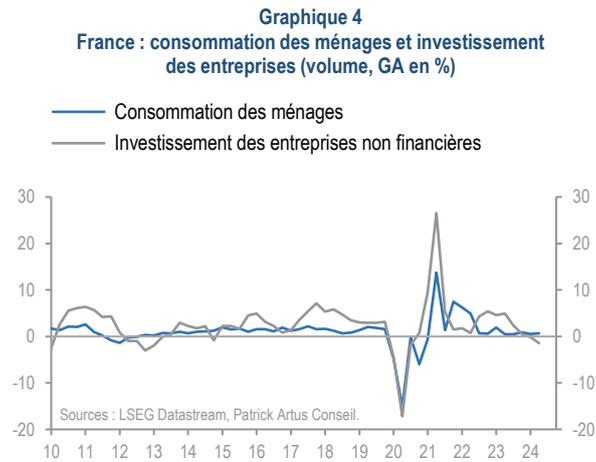
- la hausse du taux d'épargne des ménages ;
- le recul de la productivité du travail.

Premier problème : la hausse du taux d'épargne des ménages

Le taux d'épargne des ménages français a beaucoup augmenté depuis 2018 et à nouveau depuis 2023 (Graphique 3), et il atteint 17,9% au second trimestre 2024.



Cette hausse du taux d'épargne résulte probablement de l'incertitude économique, de l'incertitude politique, de l'inquiétude sur l'évolution future des retraites, de la perspective de hausse des impôts ou de baisse des dépenses publiques. Il en résulte **la faiblesse de la consommation des ménages (Graphique 4)**, qui n'est pas compensée par la progression de l'investissement des entreprises.

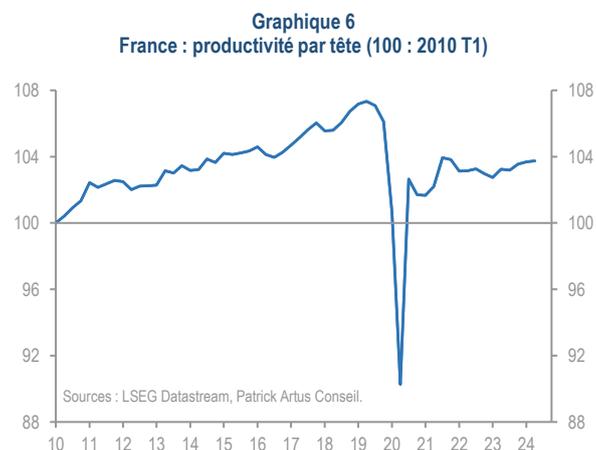


En conséquence, **la croissance de la France est surtout tirée par les exportations (Graphique 5)**, et, les exportations n'étant pas assujetties à la TVA, cela entraîne la faiblesse des recettes de TVA (qui à la fin de juillet 2024 sont en baisse de 1,2 Md€ par rapport à leur niveau sur la période janvier-juillet 2023).

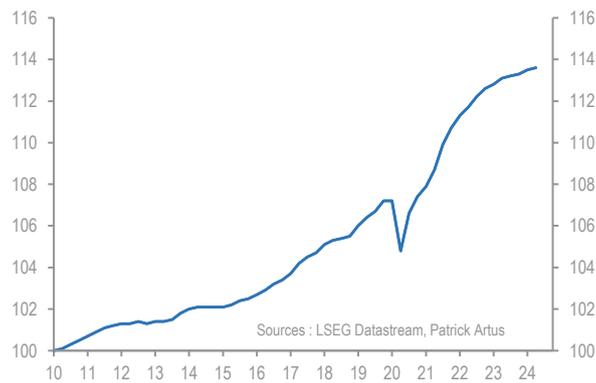


Second problème : le recul de la productivité du travail

Le **Graphique 6** montre l'évolution de la **productivité du travail en France**.



Graphique 7
France : emploi (100 : 2010 T1)



L'emploi total a progressé de 9% entre 2019 et le second trimestre 2024. Mais, le recul de la productivité a fait apparaître **d'importantes difficultés de recrutement (Graphique 8)**, et il a ralenti la croissance du PIB (Graphique 9), donc a conduit à un ralentissement des recettes fiscales.

Graphique 8
France : proportion d'entreprises rencontrant des difficultés de recrutement (par secteur, en %)



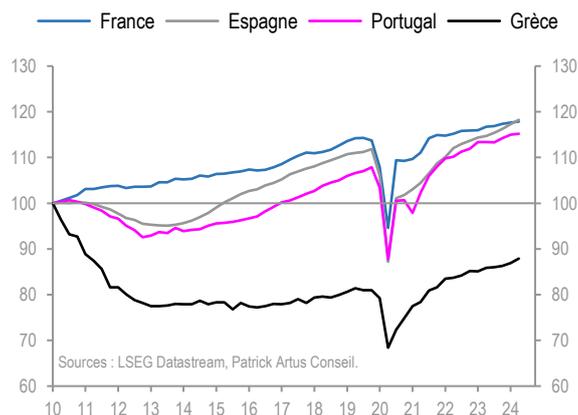
Graphique 9
France : PIB (volume, 100 : 2010 T1)



Synthèse : persistance des difficultés pour les finances publiques françaises

Tant que l'incertitude (économique, politique, fiscale...) persistera, il est peu probable que **le taux d'épargne des ménages diminue**. La consommation restera donc faible, ce qui impactera les recettes fiscales. Tant que les dépenses de Recherche-Développement, d'investissement en nouvelles technologies resteront faibles, et tant que les compétences seront insuffisantes, **la productivité du travail ne se redressera pas**. La faiblesse des recettes fiscales, à pression fiscale inchangée, ne va donc pas se corriger, **ce qui rend la situation des finances publiques en France nettement plus difficile à améliorer qu'en Espagne, au Portugal ou en Grèce**, où la croissance du PIB est comprise entre 2% et 3% dans la période récente (Graphique 10).

Graphique 10
PIB (volume, 100 : 2010 T1)



Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agrément n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptibles de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.