

# Flash Economie

N° 50  
5 décembre 2024

## Le risque « d'étouffement » de l'économie française

L'économie française risque d'être « étouffée », c'est-à-dire de perdre tout dynamisme par :

- le niveau très élevé de la pression fiscale, les impôts finançant essentiellement des dépenses de transfert, qui réduit l'incitation à innover et à entreprendre ;
- la protection forte de l'emploi qui rigidifie le marché du travail ;
- la hausse des taux d'intérêt à long terme, venant de l'ouverture de l'écart de taux d'intérêt avec les autres pays de la zone euro, et de la transmission partielle à la zone euro des hausses de taux d'intérêt à long terme aux Etats-Unis ;
- l'absence de correction de la faiblesse de la production (qui vient de celle du taux d'emploi et de celle de la productivité).

Pour éviter l'étouffement de l'économie française, il faudrait pouvoir améliorer la productivité du secteur public, transférer les dépenses publiques vers les dépenses favorisant la croissance future, accroître le nombre d'heures travaillées sur la vie, passer d'une protection forte de l'emploi à une protection des salariés.

## Patrick Artus

Conseiller économique senior

[patrick.artus-ext@ossiam.com](mailto:patrick.artus-ext@ossiam.com)

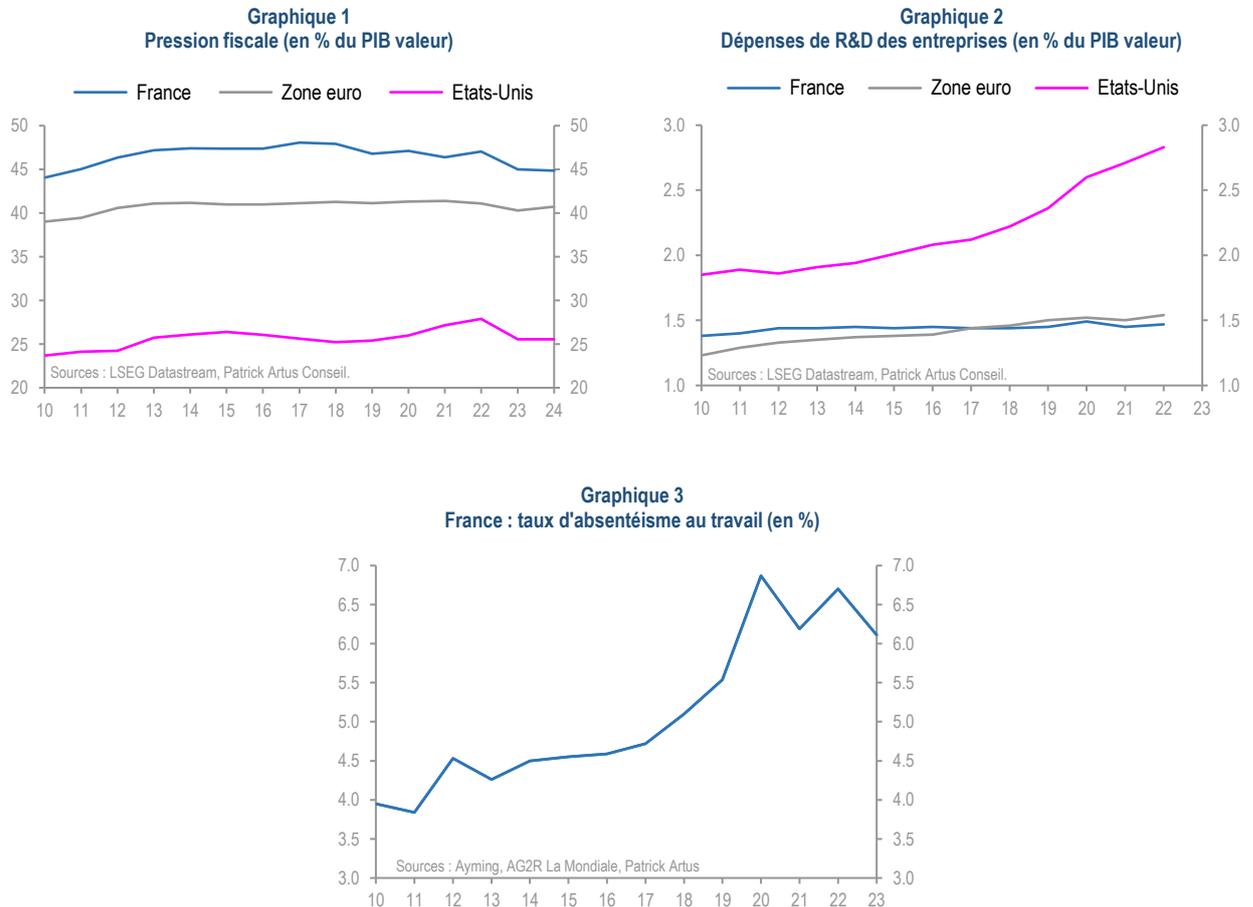
✕ @PatrickArtus

**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.

## Le risque d'étouffement de l'économie française

L'économie française risque d'être « étouffée » (de perdre tout dynamisme économique) en raison d'un certain nombre de facteurs.

1. **Le niveau très élevé de la pression fiscale (Graphique 1)**, les impôts finançant essentiellement des dépenses de transfert, ce qui réduit l'incitation des entreprises à innover (**Graphique 2**), et celle des ménages à travailler (**Graphique 3**).



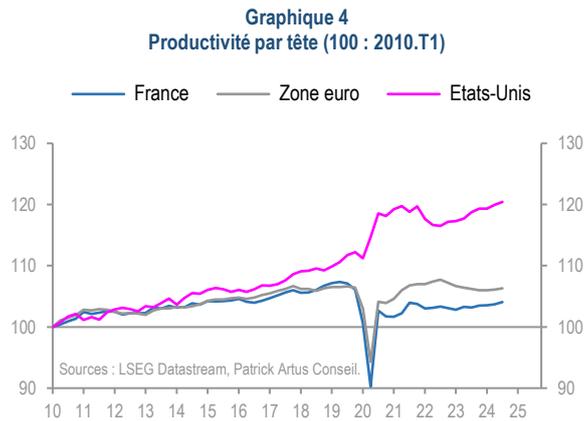
2. **La protection très forte de l'emploi (Tableau 1)**, qui fige le marché du travail, réduit la mobilité des emplois d'un secteur à l'autre ou d'une entreprise à l'autre et contribue de ce fait à la faiblesse des gains de productivité (**Graphique 4**).

Tableau 1 : Rigueur de la protection de l'emploi\* (2019)

Rigueur de la protection de l'emploi	France	Allemagne	Espagne	Italie	États-Unis
Licenciements individuels et collectifs (contrats à durée indéterminée)	2.68	2.33	2.43	2.86	1.31
Licenciements collectifs	3.25	2.61	2.43	3.19	1.33
Licenciements individuels (contrats à durée indéterminée)	2.45	2.22	2.43	2.72	1.30
Contrats temporaires	2.58	1.67	2.47	2.82	0.27

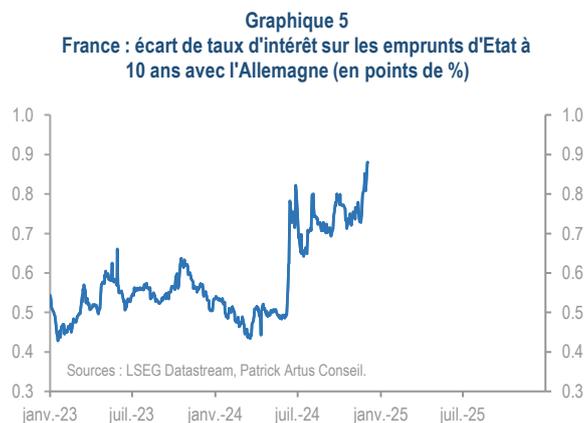
Source : OCDE

\* Echelle de 0 à 6, les valeurs augmentant avec le degré de rigueur de la réglementation

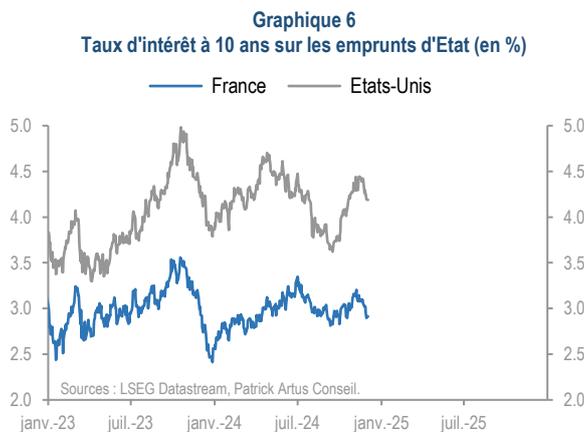


### 3. La hausse des taux d'intérêt à long terme

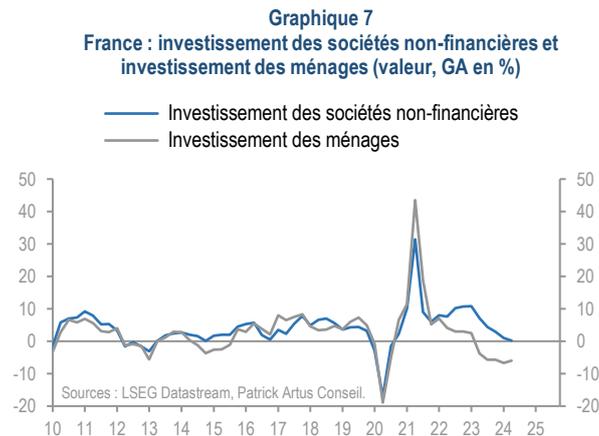
Les difficultés de la France pour réduire son déficit public et pour parvenir à un consensus minimum sur les questions de politique économique (âge de la retraite, pression fiscale, dépenses publiques...)  **vont provoquer une hausse continue de l'écart des taux d'intérêt à long terme vis-à-vis de l'Allemagne. (Graphique 5).**



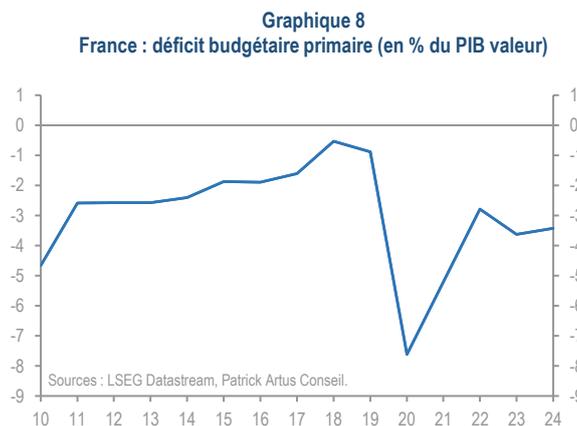
Par ailleurs, **la hausse des taux d'intérêt à long terme aux Etats-Unis** va conduire à une hausse, plus faible, des taux d'intérêt à long terme de la zone euro, donc de la France (**Graphique 6**).



Pour ces deux raisons, les taux d'intérêt à long terme de la France vont augmenter, ce qui aura plusieurs conséquences négatives : recul de l'investissement des entreprises et de l'investissement en logements (**Graphique 7**) ;



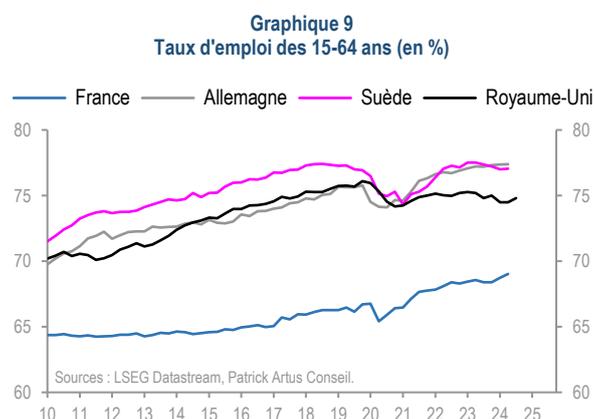
accroissant la réduction du déficit public primaire (**Graphique 8**) nécessaire pour stabiliser le taux d'endettement public (cet accroissement est d'autant plus important que le taux d'intérêt réel à long terme est élevé par rapport à la croissance potentielle en volume).



#### 4. Absence de correction de la faiblesse de la production

Le niveau de production (de PIB) est faible en France essentiellement en raison :

- du recul de la productivité du travail (**Graphique 4**) ;
- de la faiblesse du taux d'emploi (**Graphique 9**).



La productivité du travail a nettement reculé depuis 2019 par rapport aux autres pays européens (**Graphique 4**) ; et encore plus par rapport aux Etats-Unis.

Le déficit de taux d'emploi de la France par rapport à l'Allemagne, au Royaume-Uni ou aux pays nordiques ne se comble pas.

Si la France avait le taux d'emploi de l'Allemagne et si la productivité du travail n'avait pas reculé depuis 2019, le niveau du produit intérieur brut serait supérieur de 14%, les recettes fiscales de 7 points de PIB.

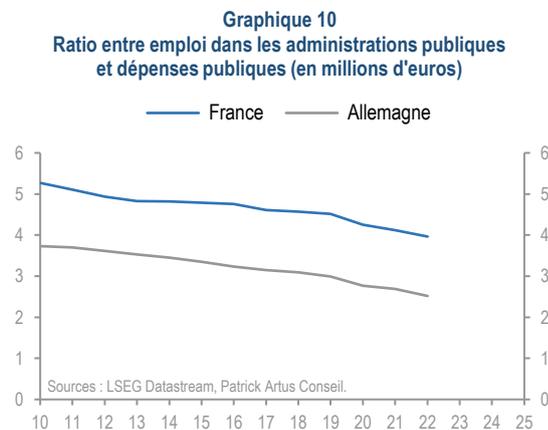
## Synthèse : comment éviter l'étouffement de l'économie française ?

L'économie française court donc le risque d'être étouffée :

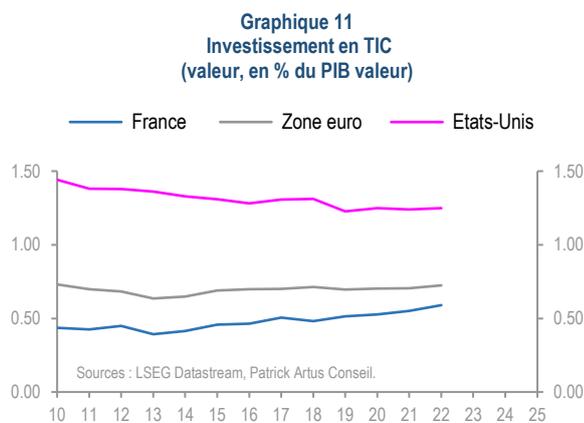
- par la pression fiscale très élevée ;
- par la protection très forte de l'emploi ;
- par la hausse des taux d'intérêt à long terme ;
- par le recul de la productivité et la faiblesse du taux d'emploi qui conduiront à un niveau faible des recettes fiscales et donc à une pression fiscale élevée.

Il faudrait pouvoir :

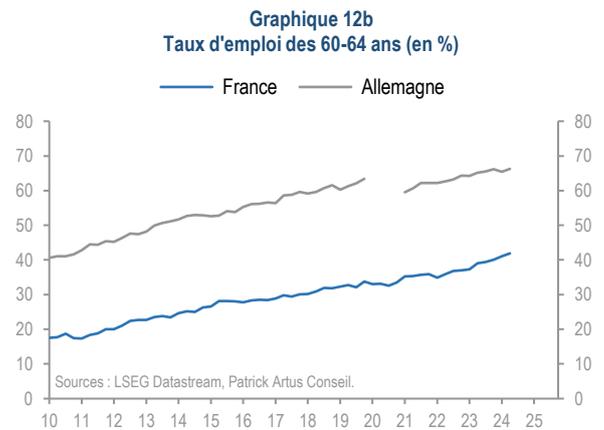
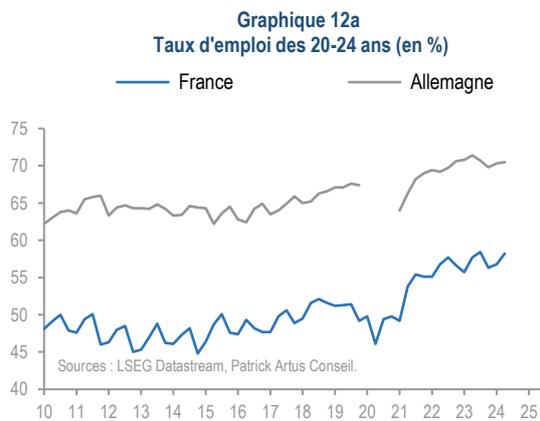
- **améliorer la productivité du secteur public**, le **Graphique 10** montre un ratio emploi dans les administrations publiques/dépenses publiques très élevé en France ;



- une fois la productivité du secteur public améliorée, **transférer les dépenses publiques vers les dépenses favorisant la croissance future** (soutien à l'investissement en nouvelles technologies en particulier, **Graphique 11**) ;



- **accroître le nombre d'heures travaillées sur la vie** (en augmentant le taux d'emploi, principalement des jeunes et des plus de 60 ans (**Graphiques 12 a/b**) ;



- **passer d'une protection de l'emploi à une protection des salariés**, en favorisant la formation, la requalification, les aides au retour à l'emploi et non le maintien dans l'emploi existant.

## 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.