

I. Du social mais pas de sortie de crise

Éric Heyer, Mathieu Plane et Xavier Timbeau

François Hollande a été élu Président de la République Française à un moment où la France et l'Europe traversent une crise sans précédent. Le chômage a augmenté de plus de 2 points depuis le début de la crise en France métropolitaine et approche aujourd'hui (9,6 % de la population active, au sens du BIT au premier trimestre 2012) les niveaux record de 1997 (10,5 %). Le produit intérieur brut par habitant a baissé depuis 2008 en pouvoir d'achat de 3 %. Si la tendance de croissance des cinq années précédant la crise s'était prolongée au même rythme de 2008 jusqu'au début 2012, le PIB par habitant serait aujourd'hui supérieur de 8 % à ce qu'il est. La balance des transactions courantes s'est dégradée dans la crise d'un point et demi de PIB (25,7 milliards d'euro dont 10 milliards au titre de la facture pétrolière) dégradant la position nette extérieure de la France de 7,8 points de PIB. La dette publique a augmenté de 577 milliards (soit près de 30 points de PIB) et atteint au début de l'année 2012 presque 90 % du PIB. L'industrie a payé un lourd tribut à la crise (presque 300 000 emplois perdus) et tout se passe comme si les destructions d'emploi et les fermetures de sites industriels étaient irréversibles.

Pourtant, ce bilan très sombre, à mettre au compte de la crise amorcée en 2008, n'est pas stoppé. La crise des dettes souveraines menace la zone euro d'une récession prolongée en 2012 et en 2013, sous le coup des politiques d'austérité menées dans la panique de voir les financements des dettes publiques se tarir. Et un scénario pire encore, celui de la désagrégation de la zone euro, se profile, qui transformerait ces menaces de récession en risque de dépression majeure.

Les premières décisions du quinquennat s'inscrivent dans ce contexte fortement dégradé et très incertain. Pour part, elles sont l'écho de propositions faites pendant la campagne et qui sont ainsi le socle de l'engagement politique scellé par l'élection présidentielle. Leur légitimité démocratique est forte et elles symbolisent le changement de majorité et donc d'orientation de la politique économique. La question est alors de savoir comment mettre en œuvre la réponse à des attentes fortes dans un contexte économique dégradé.

Les projets sont divers et nombreux et nous présentons ici des évaluations de ceux qui nous ont paru les plus importants et les mieux définis à ce jour. Nous analysons ainsi le choix de politiques publiques considérées comme prioritaires par le nouveau gouvernement, qu'elles soient à destination des jeunes (contrats de génération, emplois d'avenir), de certains seniors (refonte de la réforme des retraites), des classes moyennes et populaires (allocation de rentrée scolaire, coup de pouce au SMIC, livret A, encadrement des loyers, refiscalisation des heures supplémentaires), ou qu'elles visent à relancer certaines dépenses publiques jugées indispensables (emplois publics dans l'éducation, la justice et la police dans la section « finances publiques », service public de la petite enfance).

Nous évaluons à la fois le coût pour les finances publiques mais aussi l'impact sur l'activité économique, l'emploi ou sur la distribution des revenus. Ces évaluations sont de nature différente suivant les éléments qui sont disponibles. Certains dispositifs ont été mis en œuvre par décret, d'autres sont en cours de discussion par les assemblées, mais les projets de loi permettent une analyse quantifiée. D'autres sont à l'état de projet ; les principaux arbitrages n'ont pas été rendus, et notre évaluation tente d'en explorer les points principaux.

Notre appréciation de la stratégie économique pour le quinquennat ne s'arrête pas là pour autant. Il amorce aujourd'hui les prémises de la stratégie de sortie de crise. Les engagements de réduction de déficit et les premières mesures prises dans ce sens dans le collectif budgétaire de juillet 2012, comme celle annoncées dans le débat d'orientation budgétaire de juin 2012, indiquent une stratégie dont la première étape est d'aboutir à la réduction, quoiqu'il en coûte, du déficit public à 3 % du PIB à la fin de l'année 2013. Par sa vertu budgétaire, c'est donc une stratégie de sortie de la crise, sensée assainir la situation des comptes publics et ainsi rassurer les marchés financiers comme les autres agents économiques, et mettre en place les conditions d'une reprise future vigoureuse. Cette stratégie s'appuie sur une réduction des dépenses publiques et une hausse de la fiscalité (voir la partie « finances publiques », projets fiscaux du gouvernement et taxation des groupes pétroliers).

Cette stratégie de sortie de crise est pour le moins risquée car elle ne prend pas toute la mesure de la crise qui menace l'Europe aujourd'hui. Elle pourrait se justifier si nous étions d'ores et déjà sur une trajectoire de sortie de crise et s'il s'agissait d'en aménager les priorités. Mais l'Europe reste dans une situation de très forte incertitude, vivant dans l'attente d'un défaut massif de tel ou tel État membre de la zone euro, craignant la faillite de telle ou telle institution financière, subissant les conséquences d'une spirale d'austérité alimentée par la hausse des taux souverains. Or dans une telle situation, tout concourt à renforcer le piège de la trappe à liquidité¹ et conduit à des multiplicateurs budgétaires élevés. Dès lors, la réduction *ex ante* du déficit par la hausse des impôts ou la réduction des dépenses pèse lourdement sur l'activité, ce qui limite, voire annule, la réduction effective des déficits. La dynamique d'augmentation de la dette publique ne peut être inversée et la réduction de l'activité accroît le risque de la socialisation de dettes privées insoutenables. La hausse des taux souverains est alimentée par l'incapacité à tenir les objectifs de déficits et par la hausse de la dette publique et contribue à accroître les déficits publics, obligeant à une austérité plus forte encore.

Une réponse à cette dynamique qui est en train de provoquer la désagrégation de l'euro serait sous une forme ou une autre la mutualisation des dettes publiques en Europe. Cette mutualisation impliquerait un contrôle plus ou moins complet des budgets publics des pays membres par une instance fédérale à la légitimité démocratique forte. Cette réponse serait donc celle de plus d'Europe et permettrait alors de définir une austérité « bien tempérée », pour la France comme pour ses principaux partenaires commerciaux, qui ferait de la sortie du chômage de masse involontaire et de la trappe à liquidité les préalables à un ajustement des finances publiques. Cette

1. Trappe à liquidité dans le sens où les anticipations d'inflation deviennent négatives et que le taux d'intérêt nominal pour stimuler l'économie devrait être négatif. La contrainte d'un taux positif ou nul implique donc une inefficacité de la politique monétaire et le risque de s'enfoncer dans la récession, qui justifie les anticipations de déflation. Voir nos exercices de prévisions antérieurs (pour une discussion et des références).

réponse permettrait de maintenir la soutenabilité des finances publiques sans impliquer les décennies perdues qui sont en train de se préparer.

Dans une première partie, nous analysons le contexte macroéconomique dans lequel s'inscrit le projet du quinquennat de François Hollande et de la XIV^e législature. Cette analyse détaille les conséquences probables pour les cinq années de la stratégie actuelle conduite en Europe. La valeur du multiplicateur budgétaire en est un paramètre critique et nous montrons que la stratégie actuelle ne vaut que si les multiplicateurs sont faibles (*i.e.* de l'ordre de 0,5). Or un faisceau d'éléments empiriques nous indique que dans la situation exceptionnelle où nous nous trouvons les multiplicateurs budgétaires et fiscaux peuvent être supérieurs à 0,5 (entre 1 et 1,5, voir *infra*). Nous détaillons dans une deuxième partie les mesures prises dans la Loi de finances rectificative de juillet 2012 (pour l'année 2012), les éléments exposés dans le débat d'orientation budgétaire en préparation de la Loi de finance pour l'année 2013 et pour la période 2012-2017. Pour arriver à réduire le déficit public à 3 %, il apparaît qu'il faudrait une recette fiscale ou une économie de dépense supplémentaire de plus de 10 milliards d'euros, *ex ante*.

Nous présentons ensuite l'évaluation de onze mesures. Guillaume Allègre, Marion Cochard et Mathieu Plane ont ainsi estimé que la mise en œuvre du contrat de génération pourrait créer entre 50 000 et 100 000 emplois au prix d'un fort effet d'aubaine. Eric Heyer et Mathieu Plane rappellent qu'à court terme, les contrats aidés du type « emplois avenir » peuvent contribuer à faire baisser le chômage. Eric Heyer montre que la re-fiscalisation des heures supplémentaires permet de réduire le déficit public de 4 milliards sans pour autant dégrader le marché du travail. Guillaume Allègre discute des conséquences de la hausse de l'Allocation de rentrée scolaire et montre qu'elle profite essentiellement aux cinq premiers déciles de niveau de vie. Henri Sterdyniak analyse les possibilités de réforme fiscale. Il ne s'agit pas d'une évaluation des projets du gouvernement en matière de réforme fiscale mais d'un panorama complet sur les marges d'évolution et les incohérences du système actuel. Henri Sterdyniak et Gérard Cornilleau évaluent l'élargissement des possibilités de départ à la retraite à 60 ans et analysent les voies d'une possible réforme de plus grande ampleur du système de retraite. Hélène Périer évalue ce que pourrait être un service public de la petite enfance dont le coût à terme de presque 5 milliards d'euros pourrait être couvert en partie par un surcroît d'activité générant plus de 4 milliards d'euro. Eric Heyer et Mathieu Plane analysent les conséquences du coup de pouce au SMIC et concluent que compte tenu de la faible diffusion des hausses de SMIC au reste de la distribution des salaires, l'impact sur le coût du travail est limité par de plus fortes réduction des charges sur les bas salaires. Si l'effet sur l'emploi est faible, sur les finances publiques il provoquerait une dégradation de 240 millions d'euro. Sabine Le Bayon, Pierre Madec et Christine Riffart évaluent l'encadrement de l'évolution des loyers. Hervé Péléraux discute la question de la rémunération du livret A et du doublement de son plafond. Céline Antonin et Evens Salies évaluent la nouvelle taxation des groupes pétroliers qui pourrait apporter 550 millions d'euros de recettes fiscales en 2012 avec le risque que cette taxe soit *in fine* payée par le consommateur final.

1. Quel scénario de croissance à l'horizon 2017 ?

Élaborer un scénario macroéconomique pour les cinq années qui viennent est un exercice complexe et un peu vain. L'anticipation du futur ne peut que décevoir et les prévisions ne peuvent que se révéler fausses. Il est cependant nécessaire d'explorer des scénarios afin d'explicitier les contraintes ou les marges de manœuvre dont on dispose et comprendre la cohérence des politiques menées en projetant leur impact sur l'économie. Cet exercice devra être révisé au fur et à mesure que le temps s'écoule, mais il explicite l'idée que l'on se fait de ce qui est possible et de ce qui ne l'est pas. Les circonstances présentes rendent cet exercice encore plus périlleux, tant des enchaînements catastrophiques sont susceptibles de se produire, mais paradoxalement elles le rendent encore plus nécessaire, à la fois parce que les contraintes budgétaires sont grandes mais aussi parce qu'on ne peut pas supposer que les politiques budgétaires qui vont être mises en œuvre n'auront pas d'impact sur ce qui va se passer. L'incertitude quant à la trajectoire future peut être irréductible sans que pour autant on ne dispose d'évaluations relativement robustes de l'impact potentiel des politiques économiques.

Une dynamique de sortie de crise sous-jacente...

Le constat de départ est celui d'un écart de production persistant après l'épisode de contraction de 2008-2009. Tous les pays développés sont dans une situation similaire, où la réduction de l'activité a induit une hausse du chômage, manifestement involontaire, un sous-emploi des capacités de production, une hausse des déficits publics (par le jeu des stabilisateurs automatiques et des plans de relance). Le graphique 1 illustre la situation de l'économie française.

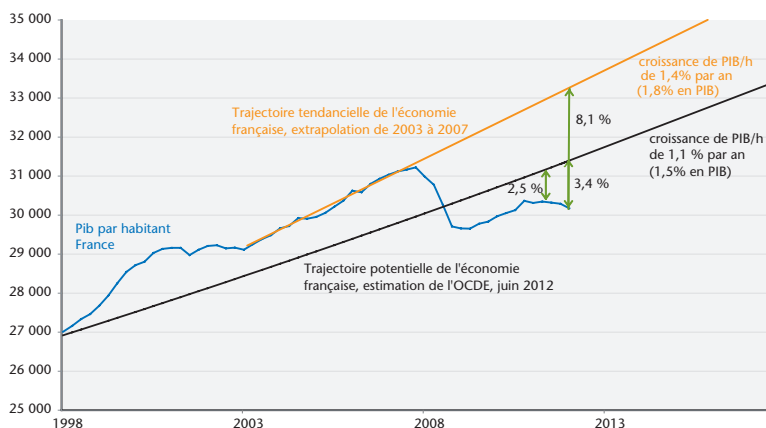
À partir de l'année 2010, dans l'ensemble des pays développés, parce que l'activité semblait reprendre de la vigueur, mais aussi parce que les déficits publics avaient atteints des niveaux préoccupants, les politiques budgétaires sont devenues progressivement plus restrictives. La crise des dettes souveraines en Europe, amorcée avec la Grèce en 2009, mais dont la contagion s'est déclenchée au cours de l'été 2011, a conduit certains pays européens (notamment l'Italie et l'Espagne) à durcir leur politique budgétaire.

La logique de notre scénario pour les années 2012-2017 est donc celle d'une dynamique spontanée de croissance, aidée partiellement par une politique monétaire accommodante. Cette dynamique spontanée de croissance, qui fait référence à un modèle « gravitationnel » de l'analyse de la conjoncture, est alors empêchée, entre autres, par les politiques budgétaires restrictives. Le lien entre les politiques budgétaires et l'impact sur l'activité est le multiplicateur budgétaire, concept central dans l'analyse macroéconomique, largement raffiné depuis Keynes (voir encadré). Les économies développées et plus particulièrement celles de l'Union européenne étant fortement intégrées, il est nécessaire de tenir compte, pour établir le scénario France, à la fois de la trajectoire spontanée de la France, mais aussi de celle des pays partenaires (plus de croissance en Allemagne impliquera plus de croissance en France) et donc des politiques budgétaires menées dans les autres pays (une restriction violente en Espagne aura un effet sur l'activité espagnole et donc sur l'activité française). D'autres chocs peuvent venir perturber ce scénario. Ainsi, le taux de change entre l'euro et les autres monnaies, le prix du pétrole sont autant de facteurs qui peuvent jouer positivement ou négativement sur le scénario 2012-2017. Nous n'avons concernant ces éléments aucune hypothèse particulière. La raison principale est que les politiques budgétaires

que l'ont peut anticiper aujourd'hui sont tellement importantes qu'on peut imaginer qu'elles vont dominer les évolutions à venir.

La construction de ce scénario repose sur des hypothèses critiques dont en particulier l'estimation de la trajectoire de référence. La trajectoire de référence pourrait être la trajectoire tendancielle de l'économie française de 2003 à 2007, la crise laissant un écart de production de l'ordre de 8 % (graphique 1). Dans ce cas, la dynamique spontanée de fermeture de l'économie française (dont la vitesse est supposée ne pas dépasser 1,5 point de fermeture par an – ce que corrobore l'observation d'épisodes passés – 1996, 2003 par exemple) pourrait s'établir pour plusieurs années avant que cet écart de production ne se referme. Cette trajectoire de référence implique également que le déficit public apparu après la crise soit principalement conjoncturel (pour 4 points). Une alternative à cette hypothèse est retenue par exemple par l'OCDE. Elle est illustrée sur le graphique 1 et suppose que l'écart de production en 2011 est non pas de 8 % mais de 2,5 %. Dans ce cas, le déficit public structurel en 2011 est de l'ordre de 4 %, ce qui nécessite un ajustement des finances publiques. Cette hypothèse, parfois qualifiée de « new normal », implique que les économies développées étaient en sur-activité jusqu'en 2007 (3 % pour la France) et que la crise a en partie dégonflé cette sur-activité. Il faut noter que l'OCDE par exemple en 2007 ou en 2008 produisait une évaluation tout à fait différente, estimant que les pays développés étaient sur leur trajectoire potentielle. Aucun élément ne signalait alors une quelconque sur-activité. C'est seulement rétrospectivement que l'OCDE peut justifier son analyse.

Graphique 1. Trajectoires possibles de l'économie française



Source : Calculs des auteurs.

Paradoxalement, ces deux hypothèses assez opposées influent assez peu sur le scénario 2012-2017. La raison en est que les politiques budgétaires sont tellement restrictives qu'elles compensent cette dynamique spontanée de retour à la trajectoire de référence. En conséquence, la seconde hypothèse critique est celle de la valeur des multiplicateurs. Ainsi, l'engagement de l'ensemble des pays de la zone euro d'un retour à l'horizon 2017 ou à peu près à l'équilibre de leurs finances publiques.

Quelle valeur du multiplicateur budgétaire ?

Depuis la Grande Dépression, le débat sur la valeur du multiplicateur budgétaire a fait rage. La question est de savoir si une hausse du déficit public est à même de stimuler l'économie, au moins temporairement. Une analyse récente, dont les résultats sont résumés dans l'encadré, analyse la valeur du multiplicateur budgétaire pour un ensemble de modèles macroéconomiques de la zone euro, à la suite d'une hausse temporaire de 1 point de PIB de la dépense publique. Celui-ci apparaît compris entre 0,2 et 1,2 au moment du choc. Son maximum est généralement atteint lors de la première période, et il décroît ensuite rapidement vers 0 à l'horizon de 5 ans.

Le travail empirique historique mené au FMI (Leigh et Pescatori, 2011 ; Leigh, Pescatori et Guajardo, 2011) aboutit, par une méthode différente, à une conclusion proche, établissant la valeur du multiplicateur lorsque la politique monétaire n'en compense pas les effets restrictifs autour de 1.

Plus récemment, de nombreux auteurs se sont interrogés sur la valeur du multiplicateur en fonction de la situation de l'économie (Creel, Plane et Heyer, 2011 ; Parker, 2011 ; Delong et Summers, 2012 ; Cline, 2012). L'argument est que l'analyse keynésienne initiale vaut tout particulièrement lorsque de plus en plus d'agents sont sous l'effet d'une contrainte budgétaire instantanée (et non plus intertemporelle), argument qui répond en fait à la critique ricardienne de Barro du multiplicateur. Les valeurs envisageables (la question empirique est non triviale du fait d'observations limitées d'états généralisés de détresse dans les économies développées) du multiplicateur sont alors franchement supérieures à 1 et peuvent même selon certains atteindre 2 ou 3.

Encadré. Les multiplicateurs budgétaires dans les modèles macroéconomiques de la zone euro²

Le multiplicateur budgétaire mesure la variation de la production à la suite d'une impulsion budgétaire. Il varie selon le type d'impulsion (hausse des dépenses, baisse des impôts, ...) mais aussi selon les modèles macroéconomiques. À titre d'illustration, le tableau ci-dessous reporte la valeur du multiplicateur budgétaire pour un ensemble de modèles macroéconomiques de la zone euro, à la suite d'une hausse temporaire de 1 point de PIB de la dépense publique discrétionnaire.

Valeur du multiplicateur budgétaire dans les modèles macroéconomiques de la zone euro

Impact d'une impulsion budgétaire temporaire de 1 point sur...	...le PIB	...l'écart de production
Modèle zone euro « AWM », BCE, Dieppe <i>et al.</i> (2005)	0,73	0,73
Modèle zone euro, Smets et Wouters (2003)	0,85	0,19
Modèle zone euro, Banque centrale de Suède, Adolfson <i>et al.</i> (2007)	0,97	0,38
Modèle zone euro « QUEST III », DG-ECFIN EU, Ratto <i>et al.</i> (2009)		0,69
Modèle zone euro, Christoffel, Kuester et Linzert (2009)	0,17	0,08
Modèle zone euro, Gelain (2010)	0,87	0,30
Modèle pays du G7, Taylor (1993)	1,23	1,22
Modèle zone euro et USA « NAWM », Coenen, McAdam et Straub (2008)	0,92	0,92

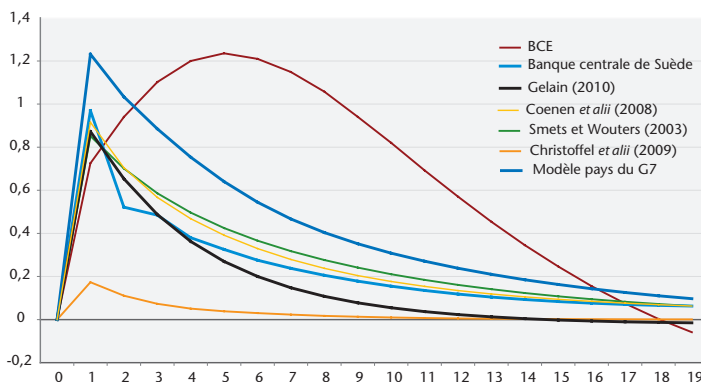
Note : À la suite à une impulsion budgétaire temporaire de 1 point de PIB, le PIB augmente 0,73 point lors de la première période dans le modèle « AWM ». Toutes les simulations ont été faites en supposant une règle de Taylor identique entre les modèles pour la fonction de réaction de la banque centrale.

Source : Macroeconomic Model Data Base, Wieland *et al.* (2011)

2. Cet encadré a été rédigé par Bruno Ducoudré.

La valeur du multiplicateur est ainsi comprise entre 0,17 et 1,23 au moment du choc. Son maximum est généralement atteint lors de la première période, et il décroît ensuite rapidement vers 0 à l'horizon de 5 ans (graphique).

Évolution du PIB à la suite d'une impulsion budgétaire temporaire



Source : Macroeconomic Model Data Base, Wieland *et al.* (2011).

Référence

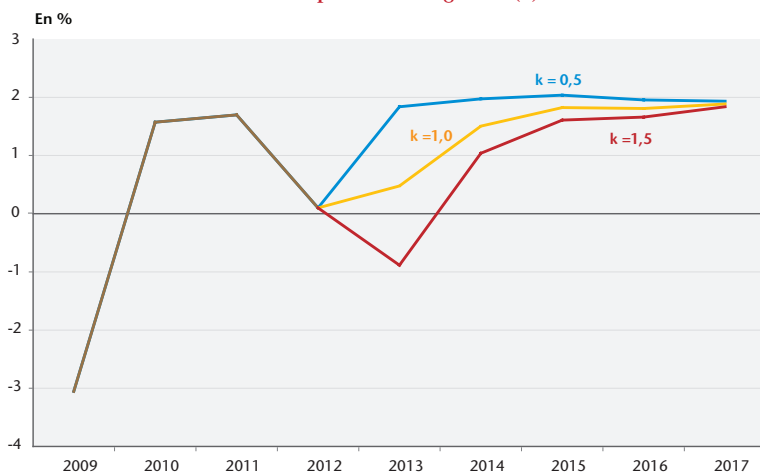
Wieland, Volker, Tobias Cwik, Gernot J. Müller, Sebastian Schmidt and Maik Wolters, 2011, *A New Comparative Approach to Macroeconomic Modeling and Policy Analysis*, Working Paper, Goethe University of Frankfurt, mai.

La stratégie française et européenne d'un retour rapide et synchronisé à des finances publiques équilibrées serait raisonnable dans le cas d'un multiplicateur budgétaire faible. Ainsi, dans le cas d'un multiplicateur à 0,5, cette stratégie permettrait au gouvernement français de respecter ses engagements d'un retour à l'équilibre des finances publiques en 2017 sans pour autant briser la reprise de l'activité et donc permettre au chômage de se résorber. Comme l'illustrent les graphiques 1 à 4, la croissance annuelle du PIB serait proche des 2 % sur l'ensemble de la période, permettant une baisse significative et concomitante du taux de chômage (-1,6 point) et de la dette publique (-8,3 points de PIB).

Cependant une valeur du multiplicateur de 0,5 est peu probable dans le contexte économique actuel. La bonne grille d'analyse théorique est celle d'une grande économie peu ouverte et non pas celle d'une petite économie ouverte. Ainsi, le débat théorique sur la valeur du multiplicateur et le rôle des anticipations des agents doit s'effacer devant le constat empirique : les multiplicateurs sont positifs et supérieurs à 1.

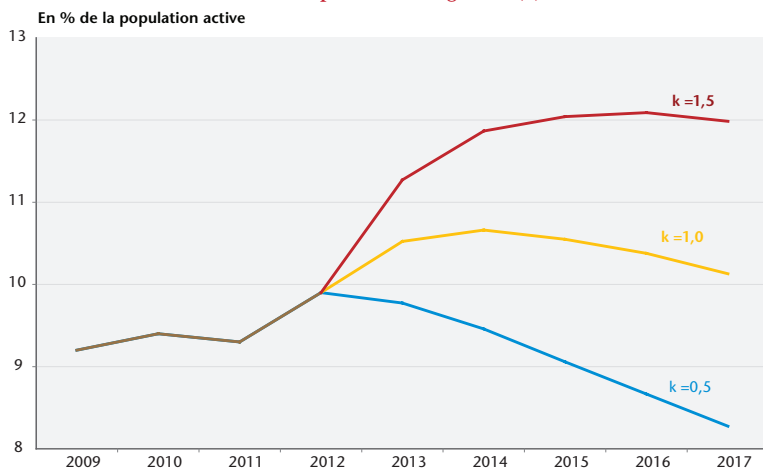
Dans ces conditions, la généralisation et la poursuite de cette stratégie portera un sérieux coup de frein à la croissance économique : comme l'illustrent les graphiques 2 à 5, avec un multiplicateur égal 1, cette stratégie ne permettra ni un retour à l'équilibre des finances publiques à l'horizon 2017, ni une amélioration sur le front du chômage. Si la valeur du multiplicateur s'élevait à 1,5, alors la politique budgétaire ne permettrait pas d'enrayer la progression de la dette publique qui atteindrait 95 points de PIB en 2017 alors que le taux de chômage progresserait jusqu'à 12 % de la population active.

Graphique 2. Scénario de croissance de l'économie française selon la valeur du multiplicateur budgétaire (k)



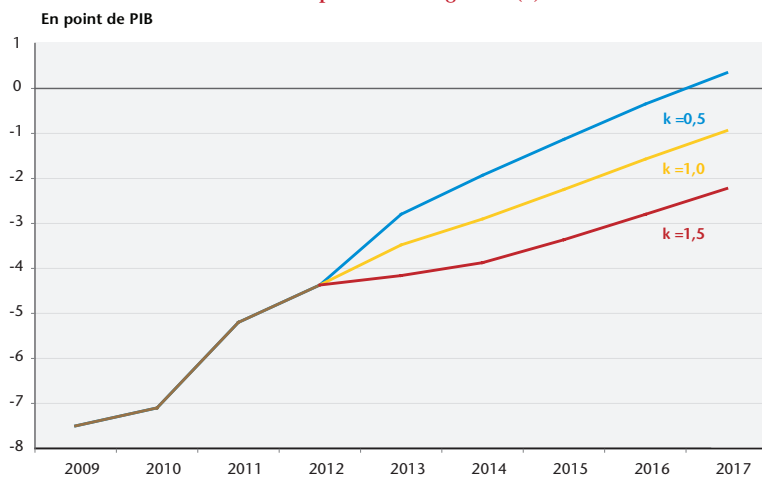
Source : OFCE, emod.fr.

Graphique 3. Scénario d'évolution du taux de chômage en France selon la valeur du multiplicateur budgétaire (k)



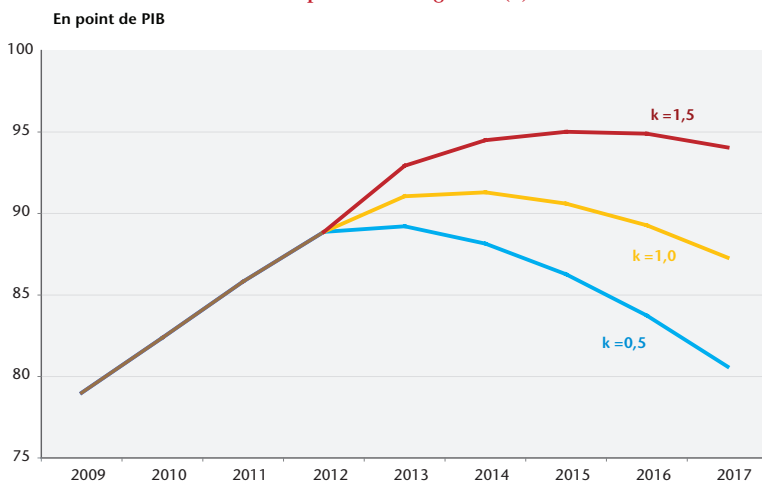
Source : OFCE, emod.fr.

Graphique 4. Scénario d'évolution du solde public en France selon la valeur du multiplicateur budgétaire (k)



Source : OFCE, emod.fr.

Graphique 5. Scénario d'évolution de la dette publique en France selon la valeur du multiplicateur budgétaire (k)



Source : OFCE, emod.fr.

Quelle incidence sur l'économie française d'un respect des engagements budgétaires de l'ensemble des pays de la zone euro

Dans notre scénario central, intégrant un multiplicateur budgétaire égal à 1, et tenant compte des Projets de lois de finance connus et votés, aucun grand pays européen ne respecterait ses engagements de réduction de déficit. Or, contrairement aux années antérieures, le respect de ces engagements apparaît probable : dans un contexte financier incertain, être le seul État à ne pas respecter sa promesse de consolidation budgétaire serait sanctionné immédiatement par un renchérissement de ses conditions financières sur le remboursement de sa dette.

Nous proposons alors de comparer au scénario central, un scénario dans lequel les pays de la zone euro mettent en place des politiques d'austérité leur permettant d'atteindre l'équilibre de leurs finances publiques en 2017. Afin de respecter cet engagement, l'impulsion budgétaire en zone euro devrait être plus restrictive au cours de la période : ce supplément de rigueur s'élèverait à plus d'1,0 point de PIB sur l'ensemble de la période.

Pour l'économie française, le supplément de rigueur, qu'il soit au niveau national ou provenant des pays partenaires de la zone euro, induirait une moindre croissance : à l'horizon 2017, cette stratégie amputerait l'activité économique dans l'hexagone de 1,0 %. Cela engendrerait une hausse supplémentaire du taux de chômage qui dépasserait la barre des 11 % dès 2014 (tableau 2). En ce qui concerne l'emploi, cette stratégie amplifierait les destructions d'emplois industriels et limiterait les créations d'emplois dans le secteur des services marchands (tableau 1).

Au total, cette stratégie coûterait plus de 160 000 emplois en 5 ans pour un gain de 1,5 point de PIB de dette publique.

Tableau 1. Situation de l'emploi en France à l'horizon 2017 si tous les pays de la zone euro respectent leur engagement de déficit nul en 2017

En milliers		2013	2014	2015	2016	2017	2013-2017
Scénario central	Emploi salarié marchand	-174	-8	43	41	54	-44
	Industrie	-114	-66	-50	-51	-47	-329
	Industrie hors construction	-110	-76	-65	-66	-63	-380
	Construction	-5	10	15	15	16	51
	Services	-60	58	94	92	101	285
Scénario alternatif	Emploi salarié marchand	-232	-61	17	36	34	-206
	Industrie	-131	-81	-58	-53	-53	-377
	Industrie hors construction	-121	-87	-71	-67	-67	-413
	Construction	-10	5	12	14	14	36
	Services	-100	20	75	89	87	171
Écart	Emploi salarié marchand	-57	-53	-26	-5	-20	-162
	Industrie	-17	-16	-8	-1	-6	-48
	Industrie hors construction	-12	-11	-5	-1	-4	-33
	Construction	-5	-5	-2	0	-2	-15
	Services	-41	-38	-19	-3	-14	-114

Source : OFCE, *emod.fr*.

Tableau 2. Situation de l'économie française à l'horizon 2017 si tous les pays de la zone euro respectent leur engagement de déficit nul en 2017

		2013	2014	2015	2016	2017	
France	PIB (en %)	0,1	1,2	1,7	1,8	1,8	
	Écart compte central (en %)	-0,4	-0,7	-0,8	-0,9	-1,0	
	Solde des APU (pts de PIB)	-3,4	-2,6	-1,8	-0,9	0,0	
	Écart compte central (en %)	0,0	0,3	0,5	0,7	0,9	
	Dette des APU (pts de PIB)	91,3	91,6	90,6	88,6	85,8	
	Écart compte central (en %)	0,3	0,3	0,0	-0,7	-1,5	
	Taux de chômage (en %)	10,7	11,1	11,1	11,1	10,9	
	Écart compte central (en %)	0,2	0,4	0,6	0,7	0,8	
Solde des APU (en pts de PIB)	Allemagne	-1,6	-1,3	-0,8	-0,3	0,0	
	Italie	-2,3	-1,8	-1,1	-0,5	0,0	
	Espagne	-4,8	-2,9	-1,5	-0,3	0,0	
	Pays-Bas	-3,8	-2,9	-1,7	-0,7	0,0	
	Belgique	-3,0	-2,5	-1,7	-0,9	0,0	
	Portugal	-4,7	-3,7	-2,5	-1,2	0,0	
	Irlande	-7,0	-5,4	-3,7	-1,9	0,0	
	Grèce	-6,1	-6,3	-4,3	-2,2	0,0	
	Finlande	-1,1	-0,9	-0,7	-0,4	0,0	
	Autriche	-3,7	-2,8	-1,6	-0,8	0,0	
	Zone euro	-2,9	-2,2	-1,4	-0,6	0,0	
Impulsion budgétaire (en pts de PIB)	Allemagne	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	0,0	
	France	-1,8	-1,0	-0,8	-0,7	-0,7	
	Italie	-2,0	-0,4	-0,4	-0,1	0,0	
	Espagne	-2,8	-2,5	-1,5	-1,0	0,0	
	Pays-Bas	-2,0	-1,5	-1,5	-0,7	-0,2	
	Belgique	-1,0	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	
	Portugal	-1,6	-1,4	-1,2	-1,0	-1,0	
	Irlande	-2,0	-2,0	-2,0	-1,8	-1,8	
	Grèce	-2,5	-2,1	-2,0	-2,0	-2,0	
	Finlande	-0,4	-0,2	0,1	-0,2	-0,2	
	Autriche	-2,0	-1,5	-1,5	-0,5	-0,5	
		Zone euro	-1,5	-1,0	-0,8	-0,6	-0,3
		Écart compte central (en pt de PIB)	-0,3	-0,5	-0,9	-1,1	-1,1

Source : OFCE, emod, fr.

Quelle serait une politique européenne plus vertueuse ?

Dans un contexte économique engendrant un multiplicateur budgétaire élevé, les objectifs fixés par les États membres sont déraisonnables et, dans l'hypothèse vraisemblable d'un multiplicateur supérieur à 0,5, ne seraient pas tenus. En fait, pour tenir les objectifs, il est nécessaire que le multiplicateur soit faible, c'est-à-dire que les économies soient sorties de la situation de crise. En sous-estimant la difficulté à atteindre des cibles inaccessibles, les pays de la zone euro se sont enfermés dans une spirale où la nervosité des marchés financiers est le moteur d'une austérité toujours plus grande.

Supposons que la cible ne soit plus l'équilibre des finances publiques mais de contenir le déficit structurel en dessous de 0,5 point de PIB. La nouvelle stratégie européenne conduirait ainsi à l'arrêt de la politique d'austérité à partir du moment où le déficit public structurel tombe en dessous de 0,5 point de PIB, conformément à la règle d'or. Dans ce scénario, l'Allemagne, l'Italie et la Finlande arrêtent leur politique d'austérité dès 2013. La France et le Portugal doivent la poursuivre jusqu'en 2014. La Grèce doit la maintenir jusqu'en 2015. Les autres doivent la poursuivre jusqu'en 2017.

Sous ces conditions, l'impulsion budgétaire en zone euro resterait négative chaque année au cours de la période mais plus faible de 1,6 point de PIB sur l'ensemble de la période. Le déficit public de la zone euro continuerait à diminuer de près de 0,3 point de PIB en moyenne annuelle sur la période, pour s'établir à 1,5 point de PIB en 2017 (tableau 3). Par rapport aux plans actuels, parce que l'effort est plus mesuré, le fardeau de l'ajustement pèserait de façon plus juste sur les contribuables de chaque pays, évitant l'écueil des coupes-sombres dans les budgets publics.

Pour l'économie française, le supplément d'activité économique induit par cette stratégie serait significatif : à l'horizon 2017, il s'élèverait à 1,4 %. Cela permettrait au chômage de baisser à partir de 2015 pour s'établir à 9,0 % en 2017 (contre 10,1 % dans le scénario central). Certes en 2017, contrairement aux engagements, l'équilibre des finances publiques ne serait pas atteint dans ce scénario : le déficit s'établirait à 1,7 point de PIB en 2017 contre 0,8 dans le scénario central. En revanche, sous l'effet d'une croissance plus dynamique et sous l'hypothèse d'un maintien des taux d'intérêt à un niveau faible, la dette publique en point de PIB ne serait pas plus élevée dans ce scénario que dans le compte central (tableau 3).

En ce qui concerne l'emploi, le scénario alternatif n'éviterait pas les destructions d'emplois industriels mais en limiterait considérablement l'ampleur. Le changement de stratégie permettrait de sauvegarder 70 000 emplois industriels à l'horizon 2017 et de créer 169 000 emplois supplémentaires dans le secteur des services marchands (tableau 4). Au total, cette stratégie permettrait de sauvegarder-crée près de 230 000 emplois en cinq ans et de faire baisser de chômage de 205 000 personnes pour un coût nul sur la dette publique.

Tableau 3. Situation de l'économie française à l'horizon 2017 si les plans d'austérité dans les pays de la zone euro s'arrêtent à partir de 0,5 % de déficit structurel des APU

		2013	2014	2015	2016	2017
France	PIB (en %)	1,0	1,5	2,2	2,1	2,0
	Écart compte central (en %)	0,6	0,6	0,9	1,2	1,4
	Solde des APU (pts de PIB)	-3,2	-2,7	-2,3	-2,0	-1,7
	Écart compte central (en %)	0,3	0,2	-0,1	-0,4	-0,8
	Dettes des APU (pts de PIB)	90,3	90,4	89,5	88,4	87,0
	Écart compte central (en %)	-0,8	-0,9	-1,1	-0,9	-0,2
	Taux de chômage (en %)	10,2	10,3	9,9	9,5	9,0
	Écart compte central (en %)	-0,3	-0,4	-0,6	-0,9	-1,1
Solde des APU (en pts de PIB)	Allemagne	-1,1	-1,2	-1,2	-1,1	-1,0
	Italie	-1,8	-1,6	-1,4	-1,2	-1,0
	Espagne	-5,0	-4,3	-3,8	-3,4	-3,0
	Pays-Bas	-3,7	-3,2	-2,7	-2,2	-1,8
	Belgique	-2,7	-2,3	-1,8	-1,5	-1,1
	Portugal	-3,4	-3,1	-2,7	-2,4	-2,1
	Irlande	-8,5	-7,1	-5,7	-4,6	-3,8
	Grèce	-5,8	-6,0	-4,8	-3,8	-2,9
	Finlande	-0,9	-0,8	-0,7	-0,5	-0,4
	Autriche	-3,8	-3,6	-3,1	-2,7	-2,1
	Zone euro	-2,6	-2,4	-2,1	-1,8	-1,5
Impulsion budgétaire (en pts de PIB)	Allemagne	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	France	-1,6	-0,5	0,0	0,0	0,0
	Italie	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Espagne	-1,7	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
	Pays-Bas	-1,8	-0,5	-0,4	-0,3	-0,3
	Belgique	-0,8	-0,9	-0,6	0,0	0,0
	Portugal	-1,6	-0,2	0,0	0,0	0,0
	Irlande	-0,3	-1,8	-1,6	-0,7	0,0
	Grèce	-2,5	-2,0	-0,5	0,0	0,0
	Finlande	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
	Autriche	-0,8	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5
	Zone euro	-0,9	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1
Écart compte central (en pt de PIB)	0,1	0,5	0,8	1,2	1,5	

Source : OFCE, emod, fr.

Tableau 4. Situation de l'emploi en France à l'horizon 2017 si les plans d'austérité dans les pays de la zone euro s'arrêtent à partir de 0,5 % de déficit structurel des APU

En milliers

		2013	2014	2015	2016	2017	2013-2017
Scénario central	Emploi salarié marchand	-174	-8	43	41	54	-44
	Industrie	-114	-66	-50	-51	-47	-329
	Industrie hors construction	-110	-76	-65	-66	-63	-380
	Construction	-5	10	15	15	16	51
	Services	-60	58	94	92	101	285
Scénario alternatif	Emploi salarié marchand	-82	-10	106	91	78	183
	Industrie	-87	-66	-32	-36	-40	-262
	Industrie hors construction	-91	-76	-52	-56	-58	-333
	Construction	4	10	20	19	18	71
	Services	5	56	138	128	118	445
Écart	Emploi salarié marchand	92	-2	63	50	24	227
	Industrie	27	-1	18	15	7	67
	Industrie hors construction	19	0	13	10	5	46
	Construction	8	0	6	5	2	20
	Services	65	-2	44	35	17	160

Source : OFCE, emod.fr.

Références

- Coenen, G., Christopher J. Erceg, Freedman, C., Furceri, D., Kumhof, M., Lalonde, R., Laxton, D., et al., 2012, Effects of fiscal stimulus in structural models. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 4(1), 22-68. International monetary fund (IMF).
- Creel, J., Heyer, É., & Plane, M., 2011, Petit précis de politique budgétaire par tous les temps Les multiplicateurs budgétaires au cours du cycle. *Revue de l'OFCE*, n° 116, janvier.
- Delong, J. B., & Summers, L. H, 2012, Fiscal Policy in a Depressed Economy, Brookings papers, 1-52.
- Leigh, D, Pescatori, A., & Guajardo, J., 2011, A New Action-based Dataset of Fiscal Consolidation. *IMF Working Paper*.
- Leigh, Daniel, & Pescatori, A., 2011, Expansionary Austerity New International Evidence. *IMF Working Paper*, (11/158).
- Parker, J., 2011, On measuring the effects of fiscal policy in recessions. *NBER working paper*, 17240 (June).

2. Finances publiques 2012-2017 : austérité confirmée

Plus de 100 milliards d'économies prévues sur le mandat 2012-2017...

L'objectif de retour vers l'équilibre des finances publiques sur la période 2012-2017 conduit à une réduction majeure du déficit public structurel. Sur l'ensemble du mandat, les économies attendues, selon le programme pluriannuel issu du débat d'orientation budgétaire 2012, devraient représenter 5,2 points de PIB (soit 105 milliards d'euros). Cependant, le déficit public ne devrait baisser que de 4,4 points de PIB, soit 89 milliards d'euros. Cela s'explique par la détérioration de l'*output gap* de 1,4 point de PIB au cours du mandat qui creuse le déficit public conjoncturel. Avec une croissance annuelle moyenne du PIB de 1,3 % de 2012 à 2017, inférieure à son rythme potentiel (1,5 %), le manque à gagner en termes de recettes fiscales et de dépenses publiques à économiser représente 0,7 point de PIB (14 milliards d'euros) en 2017 (tableau 5). Dans notre cadrage budgétaire³, le solde public ne repasse sous la barre des 3 % du PIB qu'en 2014 et celui-ci reste encore déficitaire en 2017 (-0,9 % du PIB), en raison d'une dynamique de croissance moins favorable que celle contenue dans le programme pluriannuel du débat d'orientation budgétaire (1,3 % en moyenne sur la période 2012-17 contre 1,6 % pour le gouvernement). En effet, dans le programme pluriannuel du débat d'orientation budgétaire, le solde public de la France atteint 3 % du PIB en 2013 et retrouve l'équilibre en 2017.

Tableau 5. Décomposition des ajustements budgétaires au cours du mandat (2012-2017)

	En pts de PIB	En Mds d'euros
Variation du solde public	4,4	89
Effet conjoncturel	-0,7	-14
Effet structurel (y compris charges d'intérêts)	5,2	105
dont : - taux de PO	2,6	52
- dépenses publiques	2,6	53

Sources : Débat d'orientation budgétaire 2012, calculs OFCE.

L'amélioration attendue du solde public structurel est historique. Après s'être redressé de 1,7 point de PIB en 2011, celui-ci devrait donc s'accroître de 5,2 points de PIB de 2012 à 2017, soit une amélioration de près de 7 points de PIB en sept ans. À titre de comparaison, les politiques d'austérité de 1995 à 1997 avaient permis de réduire le déficit structurel de 2,3 points de PIB (graphique 6).

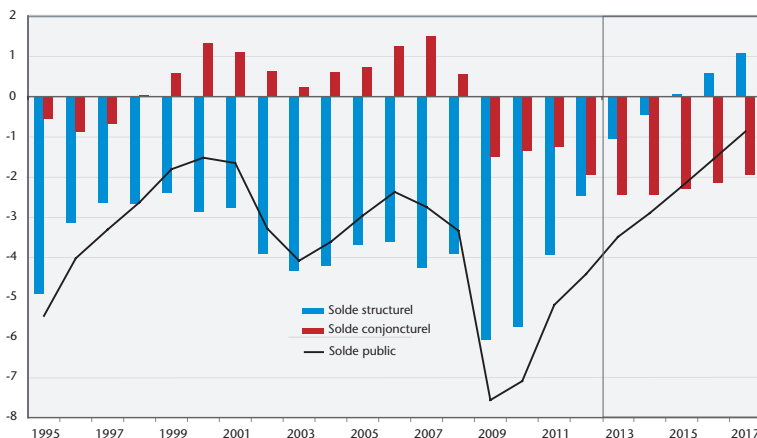
Selon nos calculs, le solde structurel serait positif à partir de 2015. Dans le cadre d'une règle d'or budgétaire, les impulsions budgétaires devraient cesser d'être négatives à partir de 2014⁴, ce qui veut dire que l'agenda actuel de réduction des déficits publics va au-delà des recommandations du pacte budgétaire.

3. Nous avons retenu le scénario avec un multiplicateur budgétaire égal à 1.

4. Pour voir l'impact d'une telle mesure, voir la partie plus haut sur « Quelle serait une politique économique européenne plus vertueuse ? »

En revanche, les impulsions budgétaires négatives successives de 2012 à 2017 vont peser durablement sur la croissance, empêchant de véritable réduction des déficits conjoncturels sur la période de projection.

Graphique 6. Décomposition du solde public entre composantes conjoncturelle et structurelle *



* Pour mesurer la composante conjoncturelle, malgré les réserves que nous pouvons émettre, nous avons retenu l'output gap de l'OCDE de 1995 à 2011. Au-delà, celui-ci évolue comme l'écart entre la croissance du PIB prévue et le taux de croissance potentiel de l'économie (1,5 % par an sur la période 2012-2017).

Sources : OCDE, calculs OFCE.

...répartis de façon équilibrée entre hausse de prélèvements obligatoires et compression de la dépense publique...

L'effort budgétaire sur l'ensemble de période 2012-2017 serait réparti de façon équilibré entre hausse des prélèvements obligatoires (PO) (2,6 points de PIB, soit 52 milliards d'euros) et réduction structurelle du poids des dépenses publiques (2,6 points de PIB, soit 53 milliards d'euros) (tableau 5).

Du côté des recettes publiques, les mesures prises par la précédente majorité représentent une hausse des taux de PO de près de 20 milliards d'euros⁵ (1 point de PIB) sur la période 2012-2017. Dans le cadre de la Loi de finances rectificative 2012, le nouveau gouvernement a fait voter pour 13,3 milliards d'euros (0,6 point de PIB) de prélèvements supplémentaires en 2013 (7,2 en 2012 et 6,1 en 2013) qui devraient atteindre 15,4 milliards d'euros en régime de croisière. Si l'on ajoute les hausses de taux de cotisations retraites prévues pour financer la révision de la réforme des retraites (voir Cornilleau et Sterdyniak « Un report de l'âge légal... »), ce montant atteint 14,5 milliards en 2013 (0,7 point de PIB) et 18,1 milliards en régime de croisière (0,9 point de PIB). Il reste donc environ 14 milliards d'euros de PO (0,7 point de PIB) supplémentaires à dégager par la nouvelle majorité sur l'ensemble du mandat.

5. Pour plus de détails, voir Plane (2012) « Finances publiques : vers une nouvelle hausse de la fiscalité ? » in « Réforme fiscale », *Revue de l'OFCE/Débats et Politiques*, n° 122, avril 2012.

Du côté des dépenses publiques, les objectifs se sont durcis par rapport au programme du candidat François Hollande dans lequel celui prévoyait une augmentation de 1,1 %, en volume, en moyenne par an. Selon le programme pluriannuel du débat d'orientation budgétaire 2012, la croissance moyenne, en volume, de la dépense publique sur la période 2012-2017 serait de 0,7 %, permettant une économie structurelle de 0,4 point de PIB par an. À titre de comparaison, elle a crû de 1,4 %, en volume, en moyenne sur le mandat précédent (2007-2012). Depuis deux ans (2011-prévision 2012), la dépense publique croît à 0,7 % en volume par an.

Pour atteindre son objectif de réduction de la part des dépenses publiques dans le PIB, le gouvernement table notamment sur une stabilisation en valeur des dépenses de l'État hors charge de la dette et pensions, avec une stabilisation des effectifs de l'État et de la masse salariale, ainsi qu'une progression contenue de l'ONDAM (2,7 % contre 4 % d'évolution tendancielle). S'agissant des effectifs de l'État, les créations d'emplois seront réservées à l'enseignement, la sécurité (police et gendarmerie) et la justice, avec la création de 65 000 postes en cinq ans. Rappelons que ces trois ministères concentrent plus de 60 % des effectifs de la fonction publique. Des efforts importants sur l'ensemble des autres ministères seront donc nécessaires afin de respecter cet objectif de stabilité globale des effectifs. S'agissant des dépenses de fonctionnement, le gouvernement prévoit une baisse de ces dernières de 15 % entre 2012 et 2015 et un effort de même ampleur aux dépenses d'intervention pilotables. Au total ces mesures devraient permettre d'économiser structurellement 8,8 milliards d'euros en moyenne chaque année, soit 44 milliards sur la période 2013-2017 et 53 milliards si l'on inclut l'année 2012.

... avec 60 % de l'effort portant sur la période 2012-2013

Plus de 60 % de l'ajustement budgétaire structurel attendu sur le mandat porte sur la période 2012-2013 (tableau 6). Cela représente des économies de l'ordre de 3,2 points de PIB en deux ans, soit 64 milliards d'euros. Sur ces 64 milliards d'euros, 46 milliards doivent provenir des hausses de PO. La précédente majorité a pris des mesures qui augmenteront les PO de 19,5 milliards d'euros en 2013. Dans le cadre de la Loi de finances rectificative 2012, la nouvelle majorité a pris des mesures de hausse des PO pour 2013 à hauteur de 13,4 milliards (14,5 si l'on inclut la hausse des cotisations retraites).

Parmi ces mesures, 9 milliards représentent un retour sur les réformes fiscales du gouvernement précédent (tableau 7), avec notamment la remise en cause de l'exonération et la défiscalisation des heures supplémentaires avec un gain de 3 milliards en 2013 (4 milliards en régime de croisière) (voir dans cette note : Éric Heyer, « La suppression des heures supplémentaires va-t-elle créer des emplois ? »), le retour sur la réforme de l'ISF (2,3 milliards) et des droits de successions (1,2 milliards), la suppression de la TVA avec le maintien de la hausse de la CSG sur les revenus du capital (2,6 milliards).

À cela s'ajoute, la taxation des banques, du système financier (taxe systémique) et des groupes pétroliers (voir dans cette note : C. Antonin et E. Salies « Taxer les stocks de pétrole : mauvaise nouvelle pour le consommateur ? ») pour une valeur de 1,4 milliard en 2012 et 1,1 en 2013. Enfin, la réduction des niches fiscales et sociales et la hausse de la fiscalité sur les grandes entreprises et les stocks options rapporteraient 3,3 milliards d'euros en 2013 (4,1 en régime de croisière).

Tableau 6. Détail annuel de la décomposition du solde public selon les principaux agrégats

En points de PIB	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Solde public	-4,4	-3,5	-2,9	-2,2	-1,6	-0,9
Variation du solde public (E=A+B+C+D)	0,8	1,0	0,6	0,7	0,7	0,7
Variation des taux de PO (A=A1+A2)	1,1	1,2	0,1	0,1	0,1	0,0
dont : - mesures nouvelles sur les PO (A1)	1,2	1,2	0,1	0,1	0,1	0,0
- élasticité spontanée des recettes fiscales au PIB (A2)	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gains dus à l'écart entre la progression des dépenses publiques et le PIB potentiel* (B=B1+B2)	0,5	0,3	0,5	0,4	0,5	0,5
dont : - dépenses publiques primaires (B1)	0,5	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4
- charges d'intérêts sur la dette publique (B2)	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1
Variation solde conjoncturel (C)	-0,7	-0,5	0,0	0,2	0,2	0,2
Impact des recettes non fiscales sur le PIB (D)	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation solde structurel** (E=A+B1)	1,6	1,6	0,6	0,5	0,5	0,4
Effort structurel*** (F=A1+B1)	1,7	1,6	0,6	0,5	0,5	0,4
PIB (en %, en volume)	0,1	0,5	1,5	1,8	1,8	1,9

* Nous avons retenu un taux de croissance du PIB potentiel de 1,5 % de 2012 à 2017

** Calculé hors effet des charges d'intérêt

*** L'effort structurel retrace les seuls effets de maîtrise des dépenses – c'est-à-dire les dépenses publiques hors charges d'intérêt – et les mesures de prélèvements obligatoires décidées par les pouvoirs publics.

Sources : Débat d'orientation budgétaire 2012, calculs OFCE

Pour atteindre son objectif de taux de PO pour 2013, le gouvernement va devoir donc alourdir la pression fiscale de 12 milliards d'euros. Sur ce montant, 1,3 milliard devrait provenir de la hausse des taux de marginaux de l'IR à 45 % et à 75 % et du plafonnement du quotient familial (voir dans cette note : H. Sterdyniak, « les projets fiscaux du gouvernement » et G. Allègre « Quotient familial et allocation de rentrée scolaire : petits transferts entre familles »). Sur les 10,7 milliards d'euros restant, le gouvernement sera face à plusieurs options non exhaustives :

- soit poursuivre dans la logique du gouvernement précédent en continuant à réduire certaines niches fiscales et sociales, les marges de manœuvres étant encore importantes (28 milliards selon H. Sterdyniak, dont 4,6 uniquement avec les avantages PEA, assurances, dividendes, Participations/Intéressement et investissements immobiliers et 2,6 avec la prime des fonctionnaires) ainsi que remettre le taux de TVA normal dans les hôtels-café-restaurant (3,8 milliards) ;
- soit faire payer la CSG sur les loyers implicites et les plus-values des résidences principales (10,7 milliards selon H. Sterdyniak) ;
- soit proposer une hausse générale de 1 point du taux de CSG.

Tableau 7. Mesures sur les PO décidées par le nouveau gouvernement

En Mds d'euros

	2012	2013	Régime de croisière
<i>Retour sur les réformes fiscales du gouvernement précédent</i>	4,2	9	10,2
Remise en cause de l'exonération et défiscalisation des heures supplémentaires	1	3	4
Contribution exceptionnelle sur la fortune*	2,3	2,3	2,3
Retour sur les allègements des droits de succession	0,1	1,2	1,4
Suppression TVA sociale (CSG revenus du capital)	0,8	2,6	2,6
Baisse taux de TVA sur le livre	0	-0,1	-0,1
<i>Taxation des banques, du système financier et des groupes pétroliers</i>	1,4	1,1	1,1
Taxation des opérations financières	0,2	0,5	0,5
Taxe systémique (contribution du système bancaire)*	0,6	0,6	0,6
Contribution exceptionnelle du secteur pétrolier	0,6	0	0
<i>Réduction des niches fiscales et sociales</i>	0,7	2,8	2,8
Limitation des niches sociales sur l'épargne salariale	0,6	2,4	2,4
Assujettissement aux prélèvements sociaux des revenus immobiliers des non résidents	0,1	0,3	0,3
Suppression de l'avantage fiscal pour la provision pour investissement	0	0,1	0,1
<i>Hausse de la fiscalité sur les grandes entreprises et sur le capital</i>	1,1	0,5	1,3
Limitation de l'optimisation fiscale	0,2	1	1
Anticipation du versement de la majoration exceptionnelle de 5 % d'IS pour les entreprises de plus de 250 millions de CA	0,8	-0,8	0
Taxation accrue sur les stocks options	0,1	0,3	0,3
<i>Réforme des retraites</i>	0	1,1	2,7
Hausse du taux de cotisation retraite employeur et salarié	0	1,1	2,7
Total	7,2	14,5	18,1

* Par convention, l'impact 2013 est considéré comme nul compte tenu de la réforme annoncée de l'ISF et de la taxe systémique

Sources : Loi de finances rectificative 2012, calculs OFCE.