

# Les 35 heures ont-elles réellement “plombé” l'économie française ?

par [Eric Heyer](#)

Les lois Aubry, dites « 35 heures », mises en place en France entre 1998 et 2002, ont-elles, comme le laisse entendre [le dernier rapport de l'OCDE](#), réellement détérioré la compétitivité des entreprises françaises et engendré des destructions d'emplois ? La France a-t-elle enregistré depuis cette réforme un recul de ses performances économiques par rapport à ses partenaires européens ? Les finances publiques ont-elles été « plombées » par ces lois ?

L'examen de notre histoire macroéconomique récente, couplé à des comparaisons internationales, fournit assurément quelques éléments de réponse à ces questions.

## ***Des performances macroéconomiques record dans le secteur privé entre 1998 et 2002...***

Au cours des trente dernières années, en excluant de l'analyse la Grande Récession récente, l'activité dans le secteur privé en France a crû en moyenne de 2,1 % par an. Depuis la mise en place des 35 heures, loin de s'effondrer, la croissance d'activité dans ce secteur s'est au contraire fortement accélérée, passant de 1,8 % avant 1997 à 2,6 % après, connaissant même un pic au cours de la période de mise en place et d'instauration des 35 heures (2,9 % en moyenne annuelle, tableau 1). Par ailleurs, il est à noter que dans le top 5 des meilleures années enregistrées par le secteur marchand français au cours des 30 dernières années, 3 se situent dans la période 1998-2002 si l'on retient comme critère la croissance du PIB et 4 si le critère retenu est celui des créations d'emplois.

Le contexte économique mondial explique une partie de ces bonnes performances, mais une partie seulement : la demande étrangère adressée à la France a certes été plus dynamique après 1997 qu'avant, mais cette accélération ne s'est pas démentie après 2002 et, par conséquent, ne peut être un élément explicatif des meilleures performances enregistrées entre 1998 et 2002 (tableau 1).

**Tableau 1. Impact macroéconomique des 35 heures dans le secteur marchand**

Taux de croissance, en % (sauf mention contraire), moyenne annuelle

		1980-2007				
		1980-1997		1998-2007		
					1997-2002	2003-2007
<b>A</b>	Valeur ajoutée	2,1	1,8	2,6	2,9	2,2
<b>B</b>	Productivité horaire	1,8	1,8	1,8	2,1	1,5
<b>C</b>	Productivité par tête travailleur	1,1	1,1	1,2	0,8	1,6
<b>A-C</b>	Emploi...	0,9	0,7	1,4	2,0	0,7
<b>B-C</b>	... lié à la durée du travail	0,6	0,6	0,6	1,2	0,0
<i>En milliers sur la période analysée</i>						
	Créations d'emploi...	5 374	2 335	3 040	2 247	793
<b>D</b>	Salaire brut*	4,3	5,1	2,9	2,7	3,0
<b>E</b>	Prix à la consommation	3,7	4,7	2,0	2,1	2,1
<b>D-E</b>	Salaire brut réel*	0,6	0,4	0,8	0,6	1,0
<b>D-E-C</b>	Coût salarial unitaire*	-0,6	-0,7	-0,4	-0,2	-0,6
<b>Demande mondiale adressée à la France</b>		<b>5,7</b>	<b>5,0</b>	<b>6,9</b>	<b>6,2</b>	<b>7,6</b>

\* par tête

Source : INSEE.

### **... et supérieures à celles de nos partenaires européens**

Depuis la mise en place des 35 heures, les performances françaises sont supérieures à celles enregistrées dans le reste de la zone euro et notamment chez nos deux principaux partenaires, l'Allemagne et l'Italie, Ainsi, durant la décennie 1998-2007, en moyenne annuelle, la croissance française a été supérieure de 1 point à celle de l'Italie et de 0,8 point à celle de l'Allemagne (tableau 2).

Au cours de cette période, les entreprises et les ménages français ont dépensé plus que leurs homologues allemands ou italiens. En progressant de 0,8 % en moyenne annuelle, les

dépenses d'investissement des entreprises ont été plus dynamiques en France qu'en Allemagne (0,3 %) et en Italie (0,5 %). Quant aux ménages, leur consommation a progressé en moyenne annuelle de 1,4 % en France contre respectivement 0,4 % en Allemagne et 0,9 % en Italie. De plus, il est à noter que le maintien d'une plus forte consommation en France ne résulte pas du comportement d'épargne des ménages. Le taux d'épargne y est non seulement plus élevé qu'ailleurs en Europe mais il a également plus augmenté depuis 1998, Cette bonne tenue de la consommation française résulte d'un plus fort dynamisme des créations d'emplois au cours de cette période dans l'hexagone et notamment lorsqu'on les compare à celles enregistrées outre-Rhin (tableau 2).

**Tableau 2. Les principales grandeurs macroéconomiques : une comparaison avec nos principaux partenaires**

En %, en moyenne annuelle

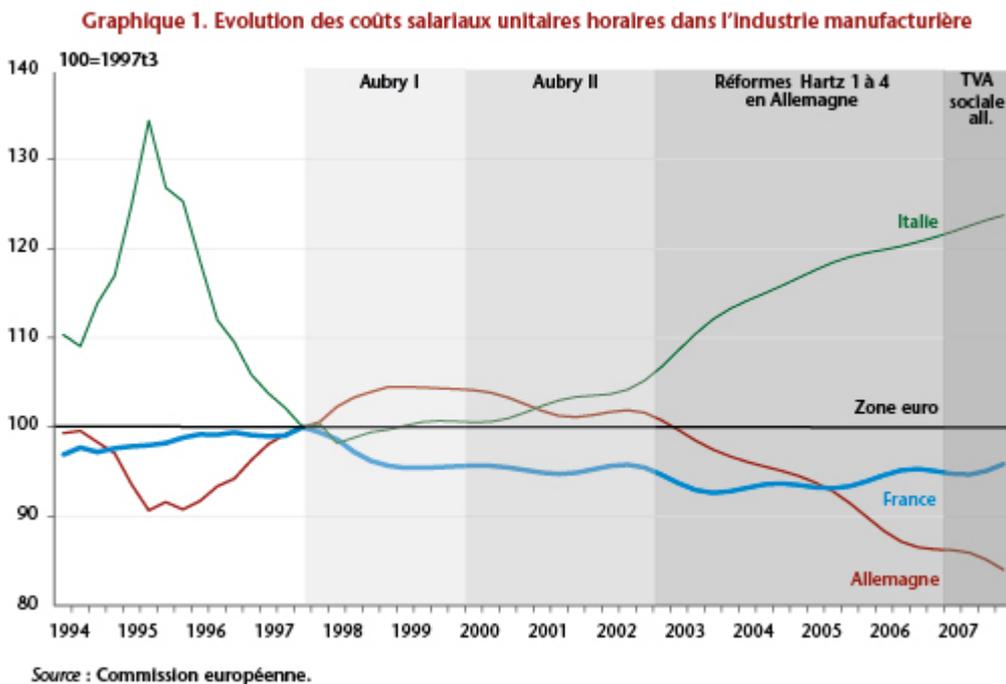
		1998-2007		
			1998-2002	2003-2007
<b>PIB</b>	Fra.	2,4	2,7	2,0
	All.	1,6	1,7	1,6
	Ita.	1,4	1,8	1,1
<b>PIB par tête</b>	Fra.	1,7	2,0	1,2
	All.	1,4	1,5	1,2
	Ita.	1,1	1,7	0,4
<b>Emploi total</b>	Fra.	1,2	1,6	0,7
	All.	0,5	0,6	0,3
	Ita.	1,2	1,4	0,9
<b>Solde courant (en points de PIB)</b>	Fra.	1,1	2,1	-0,1
	All.	2,1	-0,4	5,0
	Ita.	-4,6	-2,6	-7,0
<b>Solde des APU (en points de PIB)</b>	Fra.	-2,7	-2,3	-3,2
	All.	-2,2	-1,9	-2,5
	Ita.	-2,8	-2,4	-3,3

Source : OCDE.

### **Des coûts salariaux unitaires[1] maîtrisés**

La France est, parmi les grands pays, celui qui a le plus réduit ses coûts salariaux unitaires horaires dans le secteur de l'industrie manufacturière au cours de la période 1997-2002 (graphique 1). Au regard du coût salarial pour l'ensemble de

l'économie, seule l'Allemagne fait mieux que la France au cours de cette période.

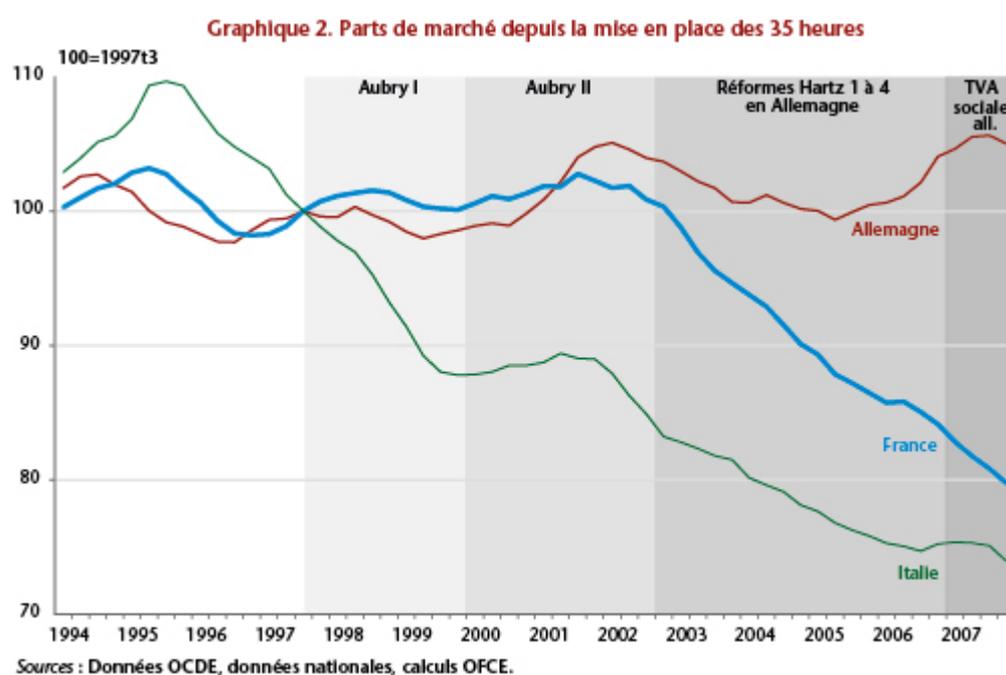


La mise en place des lois Aubry n'a donc pas engendré de baisse de la compétitivité de l'économie française. Les éléments explicatifs sont maintenant bien connus : l'augmentation du salaire horaire lié au passage aux 35 heures a été compensée par une modération salariale, une organisation temporelle plus flexible permettant une amélioration de la productivité horaire du travail (tableau 1), une suppression du paiement d'heures supplémentaires et, enfin, une aide de l'Etat sous la forme de baisse des cotisations sociales.

Entre 1997 et 2002, en maîtrisant mieux ses coûts salariaux que la plupart des pays européens et anglo-saxons, la France a amélioré sa compétitivité-prix et par là ses parts de marché dans le commerce mondial (graphique 2). La part des exportations françaises dans le commerce mondial, soutenue par la faiblesse de l'euro et la modération salariale, a atteint un point haut en 2001.

Depuis 2002 la France a connu une lourde chute de ses parts de marché, principalement pour deux raisons : d'abord la perte de compétitivité-prix des exportations françaises consécutive à

l'appréciation du taux de change effectif nominal de la France comparable à celle observée au début des années 1990, et ensuite, l'engagement d'une politique de réduction drastique des coûts de production par l'Allemagne. Ainsi, engagée depuis 2002 dans une thérapie visant l'amélioration de l'offre par la restriction des revenus et des transferts sociaux (réformes Hartz, TVA sociale), l'Allemagne a vu ses coûts salariaux unitaires diminuer en niveau absolu mais aussi relativement à ses autres partenaires européens, dont la France. Cette politique expliquerait 30 % des pertes de parts de marché françaises enregistrées au cours de la période 2002-2007.



Ces pertes de parts de marché ne sont pas une spécificité française. La politique menée en Allemagne lui permet de gagner des parts de marché sur les pays qui lui sont géographiquement et structurellement proches, autrement dit les grands pays européens. Et, à cet égard, la France n'est pas le seul pays qui a souffert de cette stratégie. L'Italie a également connu au cours de cette période des pertes de parts de marché[21].

Au total, depuis la mise en place des 35 heures, l'Italie a même perdu davantage de parts de marché que l'économie française (-27 % pour l'Italie contre -20 % pour la France).

## ***Un coût limité sur les finances publiques***

Depuis la mise en place des lois Aubry, les allègements de charges sur les bas salaires coûtent, en moyenne annuelle, près de 22 milliards d'euros aux administrations publiques (APU). Mais ce montant n'est pas le seul fait des lois Aubry puisqu'avant celles-ci des dispositifs existaient, instaurés par les gouvernements Balladur, puis Juppé, au début des années 1990. Le supplément d'allègement engendré par les lois Aubry, pérennisé par le dispositif « Fillon », s'élève à près 12,5 milliards d'euros par an. Mais ce montant ne représente pas le coût réellement supporté par les APU. En effet, puisque les lois Aubry ont créé des emplois (350 000 au cours de la période 1997-2002 selon le bilan officiel effectué par la DARES et repris par l'INSEE), le coût pour les finances publiques est moindre : ces créations d'emplois engendrent quatre milliards d'euros de cotisations sociales supplémentaires ; elles permettent de diminuer le nombre de chômeurs et par ce biais de réduire les prestations chômage de 1,8 milliard d'euros ; enfin elles stimulent le revenu des ménages et donc leur consommation engendre alors un surcroît de recettes fiscales (TVA, IRPP...) d'un montant de 3,7 milliards d'euros. En somme, une fois le bouclage macroéconomique pris en compte, le surcoût de ces allègements s'élève à trois milliards d'euros annuels soit 0,15 point de PIB.

L'examen de notre histoire macroéconomique ne permet donc pas de corroborer la thèse selon laquelle les 35 heures auraient « plombé » l'économie française : la croissance de l'activité et les créations d'emplois ont été supérieures au cours de la période 1997-2007 à celles du reste de la zone euro et la compétitivité de l'économie française, mesurée par les coûts salariaux unitaires, s'est moins dégradée que dans le reste de la zone euro, à l'exception de l'Allemagne. A cet égard, il apparaît que la stratégie menée en Allemagne à partir de 2002

(réforme Hartz et TVA sociale) explique davantage les pertes de parts de marché de l'économie française, comme celles d'ailleurs perdues chez nos autres partenaires européens. En revanche, c'est davantage dans la fonction publique, et notamment hospitalière, que la mise ne place des 35 heures a été inefficace.

---

---

## **Les différentes mesures d'assouplissement des 35 heures**

### **I – La loi Fillon de 2003**

La loi du 17 janvier 2003 comporte deux principaux volets :

#### ***(1) Le régime des heures supplémentaires***

En augmentant le contingent d'heures supplémentaires de 130 à 180 heures, cette loi permet aux entreprises d'avoir recours à des heures supplémentaires structurelles, En disposant de 4 heures supplémentaires par semaine sur toute l'année, cela permet aux entreprises de rester à 39 heures si elles le souhaitent, Les branches ont par ailleurs la capacité de négocier un contingent supérieur. Le décret du 9 décembre 2004 a porté le contingent réglementaire d'heures supplémentaires à 220 heures par an.

Dans le même temps, cette loi réduit le coût des heures supplémentaires. Pour les entreprises de 20 salariés et moins, elles ne sont comptabilisées qu'à partir de la 37<sup>e</sup> heure et le taux de majoration n'est que de 10 %. Pour les autres, il pourra être négocié entre 10 et 25 % par un accord de branche.

#### ***(2) Le régime d'allégement des cotisations sociales***

Les dispositifs d'allégement des cotisations sociales employeurs introduits par les lois « Aubry » sont désormais déconnectés de la durée du travail. L'ensemble des

entreprises, qu'elles soient passées à 35 heures ou non, en bénéficie. L'aide structurelle au-delà de 1,6 Smic est supprimée.

## **II – La défiscalisation des heures supplémentaires en 2007**

La mesure comporte plusieurs volets :

### ***(1) Réduction forfaitaire des charges patronales***

Cette mesure introduit une réduction forfaitaire des charges patronales de 1,5 euro par heure supplémentaire effectuée par les entreprises de moins de 20 salariés et de 0,5 euro dans les entreprises de plus de 20 salariés.

### ***(2) Alignement de la majoration des heures supplémentaires***

Cette mesure propose l'alignement des heures supplémentaires sur le taux minimal de 25 % dans toutes les entreprises.

### ***(3) Exonération d'impôt sur le revenu***

Cette mesure permet aux salariés de voir leurs rémunérations, versées au titre des heures supplémentaires effectuées dans la seule limite d'une majoration de 25 %, exonérées de l'impôt sur le revenu.

### ***(4) Exonération des charges salariales***

Cette mesure comporte également une réduction des charges salariales égale au montant de la CSG, CRDS ainsi que de toutes les cotisations légales et conventionnelles.

---

## **Pour en savoir plus :**

Philippe Askenazy, Catherine Bloch-London et Muriel Roger, 2004, « La réduction du temps de travail 1997-2003 : dynamique

de construction des lois « Aubry » et premières évaluations », *Economie et Statistiques*, n° 376-377.

Chen R., GM. Milesi-Ferreti et T. Tressel, 2013, « Eurozone external imbalances », *Economic Policy*, 28 (73), pp. 102-142.

DARES, 2003, *Les politiques de l'emploi et du marché du travail*, Collection Repères, Editions La Découverte.

Guillaume Duval, 2008, *Sommes-nous des paresseux ? et 30 autres questions sur la France et les Français*, Editions du Seuil.

Alain Gubian, Stéphane Jugnot, Frédéric Lerais et Vladimir Passeron, 2004, « Les effets de la RTT sur l'emploi : des simulations ex-ante aux évaluations ex-post », *Economie et Statistiques*, n° 376-377.

Éric Heyer et Xavier Timbeau, 2000, « 35 heures : réduction réduite », *Revue de l'OFCE*, n° 74 juillet.

---

[1] Le coût salarial unitaire rapporte le coût horaire de la [main-d'œuvre](#) à la [productivité](#) horaire du [travail](#).

[2] Bien sûr d'autres facteurs peuvent expliquer les meilleures performances allemandes comme par exemple l'émergence de la Chine. Pour une version récente de cette idée, voir Chen R., GM. Milesi-Ferreti et T. Tressel (2013).

—

---

# Le mythe de la réforme fiscale

par [Henri Sterdyniak](#)

Le Premier ministre a annoncé, le 19 novembre, qu'il suspendait la mise en place de l'écotaxe et mettait en chantier une grande réforme fiscale. Celle-ci est souvent évoquée dans le débat public, sans que son contenu et ses objectifs soient bien identifiés. En fait, des projets contradictoires sont présentés.

Certains préconisent une forte réduction des impôts, qui serait susceptible de dynamiser l'économie française, en incitant les actifs à travailler davantage, les ménages à épargner, les entreprises à investir et à embaucher, ce qui rendrait la France plus compétitive. Mais il faudrait diminuer encore plus les dépenses publiques, alors que le gouvernement s'est déjà engagé à les baisser de 70 milliards d'ici 2017. Quelles dépenses veut-on précisément réduire ? Il faudrait diminuer fortement les prestations sociales, ce qui n'est pas compatible avec le maintien du modèle social français. Certains veulent transférer la charge de la protection sociale des entreprises vers les ménages. Ainsi, le Medef réclame une baisse de 100 milliards de la fiscalité des entreprises. Ceci supposerait une nouvelle et forte hausse des impôts pesant sur les ménages, donc un effondrement de la consommation. La France doit-elle s'engager dans cette direction, doit-elle relancer la concurrence fiscale en Europe par la baisse des revenus des ménages ?

D'autres proposent de répartir plus équitablement la charge fiscale entre revenus du travail et du capital et d'augmenter le caractère redistributif de la fiscalité. Mais la France est déjà l'un des pays du monde les plus redistributifs, qui taxe le plus les hauts revenus, les patrimoines importants et les

revenus du capital. Ceux-ci sont déjà fortement taxés, à la suite des hausses pratiquées par les gouvernements Fillon, puis Ayrault.

Certains proposent de faire la chasse aux niches fiscales et sociales, d'élargir les assiettes et de diminuer les taux. Mais, n'est-ce pas oublier le rôle incitatif de la fiscalité ? De nombreux dispositifs, même complexes, sont légitimes pour des raisons d'équité (comme le quotient familial) ou d'incitation à l'emploi (comme les exonérations de cotisations sociales sur les bas salaires, les exonérations pour la garde des jeunes enfants) ou d'aide aux travailleurs pauvres (comme la PPE) ou autres incitations (comme l'exonération des dons aux œuvres, des cotisations syndicales). Certes, il existe quelques revenus non-taxés comme certains revenus du capital (l'assurance-vie, les PEA), ou comme les plus-values non-réalisées (mais il est difficile d'imposer des gains simplement potentiels), ou comme les loyers implicites (ceux dont bénéficient les personnes qui logent dans un appartement dont ils sont propriétaires), mais qui osera y toucher ? Il s'agit davantage d'un travail patient de démantèlement des niches, d'ailleurs bien engagé depuis quelques années, que d'une grande réforme.

Rendre notre fiscalité plus écologique est certes une ardente obligation. Mais existe-t-il vraiment un double dividende en emplois et en écologie ? Le gain écologique n'a-t-il pas un coût en emplois, en pouvoir d'achat, en compétitivité ? Peut-on augmenter notre fiscalité écologique sans un accord mondial aujourd'hui peu probable ? La taxation écologique est obligatoirement compliquée si on veut éviter de (trop) frapper les agriculteurs, l'industrie, les plus pauvres, les régions périphériques, les rurbains, etc. C'est ce que nous enseignent les échecs de la taxe carbone (en 2009) ou de l'écotaxe (en 2013).

Certes, il faut lutter contre l'évasion fiscale des plus riches et des grandes entreprises, mais ceci passe surtout par

une harmonisation fiscale européenne, qui n'est pas sans danger si elle oblige la France à s'aligner sur le moins-disant fiscal en matière d'impôt sur la fortune (ISF), d'impôt sur les sociétés (IS) ou d'impôt sur le revenu (IR).

Une réforme fiscale de grande ampleur, à prélèvements obligatoires constants, fait nécessairement des gagnants et des perdants. Il faudrait dire clairement qui seront ces perdants : les retraités, les propriétaires de leur logement, les épargnants ?

Un projet miracle a ainsi resurgi : la fusion de l'IR et de la CSG. Mais ni les modalités, ni les objectifs de cette fusion ne sont précisés. Elle se heurte d'abord à l'opposition de principe des syndicats qui voient défavorablement la fusion d'un impôt d'Etat avec la CSG dont le produit est directement affecté à la protection sociale. La réforme irait dans le sens d'une étatisation des branches maladie et famille (surtout, si en même temps, une partie des cotisations employeurs étaient fiscalisées), avec le risque que les prestations sociales deviennent des variables d'ajustement des finances publiques.

La CSG pèse actuellement davantage sur les salariés que sur les titulaires de revenus de remplacement. Une fusion CSG-IR sans compensation spécifique pourrait donc être très coûteuse pour les retraités et les chômeurs, et en particulier les plus pauvres qui actuellement ne payent ni CSG ni IR. En sens inverse, les revenus du capital supportent aujourd'hui une taxation totale – CSG-CRDS-Prélèvement sociaux – de 15,5%, nettement plus que les 8% supportés par les salariés. Certes, on peut estimer que ceci compense le fait que, par définition, ils ne supportent pas de cotisations employeurs. Mais, on le voit, la comparaison des prélèvements sur des revenus différents n'est pas si facile.

La fusion pourrait être l'occasion de remettre en cause les différents dispositifs qui ont entraîné progressivement le rétrécissement de l'assiette de l'IR, en particulier certaines

niches fiscales. Mais, certaines de ces dépenses fiscales sont indispensables et il faudra les remplacer par des subventions explicites ou les maintenir dans l'impôt fusionné. La fusion ne règle pas en elle-même le problème des revenus exonérés aujourd'hui, que ce soit les loyers implicites ou certaines plus-values.

Certains souhaitent fusionner tous les dispositifs aidant les plus pauvres (RSA, PPE, Allocation logement) dans un impôt négatif géré par l'administration fiscale, en oubliant la nécessité d'un suivi détaillé, personnalisé et en temps réel que permet la gestion par la Caisse d'allocation familiale (CAF).

Le législateur devra trancher la question de la familialisation ou de l'individualisation de l'impôt ainsi fusionné. C'est une question importante : l'Etat doit-il ou non reconnaître le droit aux individus de mettre en commun leurs revenus et de les partager avec leurs enfants ? Mais, faut-il lancer ce débat aujourd'hui ? Mettre en cause le caractère familial de notre fiscalité est-il l'urgence de l'heure ? L'individualisation impliquerait les transferts de charge les plus importants, notamment au détriment des familles mono-actives ou des familles des classes moyennes. A taux constant, elle impliquerait une forte hausse de poids des impôts portant sur les ménages. Une réduction uniforme des taux serait fortement anti-redistributive, en particulier au détriment des familles et en faveur des célibataires sans enfants. L'individualisation devrait obligatoirement s'accompagner d'une forte augmentation des prestations en faveur des enfants (en particulier des familles nombreuses). On aboutirait alors à un système plus redistributif en faveur des familles pauvres, mais les familles aisées seraient perdantes, ce qui pose des questions délicates d'équité horizontale.

Se pose aussi la question du mode de prélèvement. On ne peut passer à un système simple de prélèvement à la source sans

réduire fortement le caractère familial et progressif du système français. L'entreprise n'a pas à connaître les revenus du conjoint de son salarié ou ses autres revenus. La réforme permettrait de prélever à la source une première tranche de l'IR (de 20 % par exemple), en y ajoutant des abattements (un abattement individuel, éventuellement un abattement pour conjoint sans ressources, un abattement pour enfants). Le solde serait prélevé (ou remboursé) l'année suivante, sur rôle. Le système ne serait guère simplifié. Contrairement à ce que répète Thomas Piketty, la fusion CSG-IR n'est pas la pierre de touche de la réforme fiscale.

Ne peut-on craindre que l'évocation de la réforme fiscale ne soit un leurre, masquant le refus de s'attaquer aux problèmes effectifs de l'économie française : la difficulté à s'insérer dans la nouvelle division internationale du travail, la croissance des inégalités de revenus primaires provenant de la mondialisation et de la financiarisation de l'économie, l'incapacité des pays développés, et surtout de la zone euro, à trouver une nouvelle dynamique de croissance après la crise financière ?

Le problème n'est sans doute pas tant la structure de la fiscalité, mais l'erreur de politique économique faite, au niveau de la zone euro, d'ajouter l'austérité budgétaire au choc dépressif induit par la crise financière et, au niveau français d'augmenter la fiscalité de 3 points de PIB depuis 2010 (soit de 60 milliards d'euros) pour combler un déficit public induit uniquement par la récession.

Le système fiscal français prélève 46 % du PIB ; les dépenses publiques primaires en représentent 50%. En même temps, la France est l'un des rares pays développés où les inégalités de revenus ne se sont pas fortement accrues dans la période récente. Notre fort niveau de dépenses publiques et sociales constitue un choix de société qu'il faut maintenir ; le système fiscal français est déjà fortement redistributif. Certes, certaines réformes sont nécessaires pour améliorer

encore sa redistributivité, pour le rendre plus transparent et plus acceptable socialement. Cependant, c'est au niveau même de la formation des revenus primaires que l'essentiel se joue. Il n'y a pas de réforme miracle : le système actuel, produit d'un long processus de compromis économique et social, est difficile à améliorer.

---

# Vers une grande réforme fiscale, enfin ?

par [Guillaume Allègre](#), [@g\\_allegre](#)

En début de semaine, Jean-Marc Ayrault a annoncé une remise à plat de la fiscalité qui pourrait, entre autre, passer par un rapprochement entre impôt sur le revenu et CSG. L'OFCE participera certainement à ce débat qu'il a déjà essayé d'éclairer à de nombreuses reprises, notamment à l'occasion d'un [numéro spécial « Réforme fiscale » de la Revue de l'OFCE](#), dirigé par Mathieu Plane et moi-même, et sorti en avril 2012.

Mentionnons quelques contributions. Jacques Le Cacheux y discutait des finalités et moyens d'une réforme fiscale ([« Soutenabilité et justice économique »](#)), rappelant ainsi quels sont les fondamentaux de la politique fiscale. Nicolas Delalande effectuait une analyse historique des résistances aux réformes fiscales et évaluait les contraintes qui pèsent sur l'élaboration et l'application des réformes ([« L'économie politique des réformes fiscales »](#)), autant de sujets qui semblent avoir été rattrapés par l'actualité. Il souligne que : *« En effet, il peut se révéler plus compliqué d'agréger des soutiens positifs à une mesure que de rallier temporairement des oppositions hétéroclites aux motivations parfois*

*antagonistes, surtout s'il s'agit de créer un nouvel outil de prélèvement ou de toucher à des situations acquises*». Mathieu Plane posait la question des conséquences d'une hausse de la fiscalité (qui a bien eu lieu en 2012-2013): « *Dans un contexte de hausse du chômage, sera-t-il possible de générer un nouveau choc fiscal d'ampleur sans faire plonger la France dans une nouvelle crise ? La volonté de réduire les déficits publics uniquement par des ajustements structurels pèse sur la dynamique de croissance et de chômage*» ([« Finances publiques : vers une nouvelle hausse de la fiscalité? »](#)). Si le gouvernement annonce aujourd'hui vouloir réformer la fiscalité à prélèvement constant, la question de l'impact des ajustements budgétaires (cette fois, à travers la baisse des dépenses publiques) sur la croissance et, *in fine*, l'acceptabilité sociale d'une réforme structurelle de la fiscalité se pose toujours pour la période 2014-2017. Le gouvernement parviendra-t-il à mettre en place une réforme structurelle dans un contexte où le chômage est élevé et ne baisse pas ?

La fusion de la CSG et de l'impôt sur le revenu pose de nombreuses questions, déjà abordées dans un article de la *Revue de l'OFCE* en 2007 ([« Vers la fusion de l'impôt sur le revenu et de la CSG ? »](#)). Le législateur devra trancher la question de la conjugalisation (imposition commune des conjoints) ou de l'individualisation de l'impôt fusionné ainsi que la prise en compte des enfants ([« Faut-il défendre le quotient familial ? »](#)). Ce sujet, qui touche à la représentation de la famille et aux relations entre l'Etat et la famille est particulièrement sensible. Il a fait l'objet de débats au sein même de l'OFCE ([« Réformer le quotient conjugal »](#), [« Pour défendre le quotient familial »](#)).

En entremêlant intérêts privés (quelles charges pour quels ménages?) et sociaux (quels instruments pour quels objectifs?), la question fiscale a toujours été au centre du débat démocratique. Le rôle de l'OFCE est d'alimenter ce débat

par des argumentations solides et quantifiées. Les chercheurs de l'OFCE continueront de proposer leur propre vision de la « bonne » réforme fiscale, en discutant des objectifs, des conséquences et de la soutenabilité de façon transparente et rigoureuse.

---

# La séparation des activités bancaires est-elle inutile?

[Jean-Luc Gaffard](#) et [Jean-Paul Pollin](#)

C'est au niveau européen que se situe la dernière chance d'une réforme structurelle des systèmes bancaires, c'est-à-dire d'une séparation entre les activités de banque d'investissement et celles de banque commerciale. A en croire la profession bancaire et certains milieux académiques, cette séparation est au mieux inutile et au pire dommageable. Il serait illusoire de vouloir séparer les activités risquées des activités non risquées, les activités non spéculatives des activités spéculatives. Toute activité bancaire est risquée, sinon spéculative. Après tout, la crise des *subprime* aux Etats-Unis, la crise des caisses d'épargne en Espagne, la crise de la Northern Rock en Grande-Bretagne résultent de risques inconsidérés pris dans l'octroi de crédits immobiliers aux ménages.

En outre, les banques universelles auraient, dans une certaine mesure, aidé à sauver les établissements trop spécialisés. Dans ces conditions, une loi de séparation minimaliste comme la loi française ou une loi plus contraignante comme celle proposée dans le rapport Vickers au Royaume-Uni ou encore celle envisagée par le groupe d'experts Liikanen auraient peu

d'utilité au regard d'un objectif de stabilité. Mieux vaudrait, alors, s'en rapporter à la réglementation prudentielle qui devrait, effectivement, être renforcée. D'autant que les banques commerciales devraient pouvoir développer des activités de marché pour répondre aux besoins de leurs clients.

D'un côté, l'existence d'économies d'envergure, qui justifierait de rapprocher les activités de banque commerciale et de banque d'investissement n'a jamais été prouvée. D'ailleurs, les « modèles d'affaires » de l'une et de l'autre restent très différents au point que leur rapprochement puisse faire craindre un affaiblissement des capacités de la banque commerciale de faire son métier. D'un autre côté, l'argumentation développée méconnaît la dimension avant tout systémique de la crise financière et bancaire. Quand les caisses d'épargne ont fait faillite aux Etats-Unis au début des années 1990, les conséquences en ont été circonscrites en raison du cloisonnement du système financier. Avec la crise des *subprime*, le vrai problème est venu de la contagion directement liée à l'étroite connectivité créée au sein du système financier.

La question n'est pas de reconnaître qu'il existe un risque associé à toute activité bancaire, mais de prendre la mesure des effets de contagion dont l'activité de marché est la principale responsable. C'est avant tout des opérations sur produits dérivés que naissent les interconnexions entre intermédiaires financiers. Ce sont les connexions multiples et mal identifiées créées par les activités de marché, qui ont eu des conséquences dévastatrices sur l'activité traditionnelle de crédit des banques, du fait des risques inconsidérés pris et des pertes enregistrées dans les opérations de marché (et pas seulement dans les opérations de « *trading* pour compte propre »).

Certes, face au risque systémique, il convient de renforcer la réglementation prudentielle. Toutefois, la réglementation des

fonctions, pour importante qu'elle soit, l'est sans doute moins que celle des institutions financières elles-mêmes. *De facto*, les revenus de la banque commerciale sont relativement réguliers, en dehors des épisodes de crises graves, tandis que ceux de la banque d'investissement sont beaucoup plus volatils. La banque d'investissement a besoin de la banque commerciale pour résister aux fluctuations des marchés (et profiter le cas échéant de la garantie publique), mais l'inverse n'est pas vrai. Le problème revient donc à se demander s'il est opportun de prendre le risque de déstabiliser le cœur du système bancaire pour conforter l'exercice d'activités, dont l'utilité sociale n'est pas toujours avérée, et qui devraient trouver par elles-mêmes les moyens de leur pérennité.

La sagesse voudrait donc que le système financier soit compartimenté de manière à circonscrire les phénomènes de contagion. La réglementation devrait spécifier les types d'actifs dans lesquels chaque catégorie d'institutions pourrait investir de même que le type d'engagements qu'elle pourrait souscrire. C'est ce qui ressortait de l'arsenal législatif et réglementaire mis en place aux Etats-Unis et dans les pays européens après la Grande Dépression, arsenal largement démantelé en France en 1984 et aux Etats-Unis en 1999 quand un terme a été mis au Glass-Steagall Act. C'est ce qui devrait être remis à l'ordre du jour en revenant à une séparation effective entre banques commerciales et banques d'investissement. Non seulement cette division créerait une certaine étanchéité entre les différents compartiments du système financier, mais elle permettrait d'échapper au dilemme né du fait que les établissements seraient trop gros pour faire faillite. L'objectif est de protéger la banque commerciale des risques de marché. Il est aussi d'en finir avec des subventions implicites dont les banques universelles bénéficient de la part de l'Etat, que la séparation ne justifie plus vraiment et qui peuvent s'avérer dangereuses pour les finances publiques. Toutes mesures qui devraient être

favorables à la croissance.

Pour en savoir plus lire la [Note de l'OFCE, n°39 du 19 novembre 2013](#) de Jean-Paul Pollin et Jean-Luc Gaffard, « Pourquoi faut-il séparer les activités bancaires ? ».

---

## **Angela : sois malheureuse dans une alliance heureuse !**

par François-Xavier Fauconau, Ségolène Guinard, Ivon Lalova, François Petitjean et Emmanuelle Rica (étudiants à HEC) [\[1\]](#)

Pas d'euro-bonds « tant que je serai en vie », avait déclaré la Chancelière allemande en juin dernier. Sa réélection, le 22 septembre, renforce l'opposition allemande à l'émission par la BCE d'euro-obligations, titres qui permettraient de mutualiser la dette des différents Etats de la zone euro, de la Grèce à l'Allemagne. Ces coups de sang médiatiques masquent pourtant des initiatives qui ressemblent à s'y méprendre à des tentatives de mutualisation de dettes européennes. En 2012, une expérimentation sur les project bonds a été lancée par la Commission européenne sur la base de 230 millions d'euros. Or ceux-ci peuvent constituer un outil efficace de la politique de cohésion de la zone et un pas vers une intégration croissante.

Certains font des project bonds des « bébés euro-bonds » [\[2\]](#). En fait de rejetons de la mutualisation de la dette, il s'agirait plutôt d'emprunts souscrits en commun par les États membres de la zone euro auprès d'investisseurs privés. Ces ressources financières seront investies dans des projets

visant à l'amélioration des infrastructures, des transports, de l'approvisionnement énergétique et des technologies de l'information et de la communication. La responsabilité du bon remboursement de ces project-bonds demeure aux mains de la Commission. Bien que la souscription collective rende ces bonds semblables aux euro-bonds, la finalité des dépenses est pré-définie dans le cas des Project bonds alors qu'elle serait destinée à financer les dépenses publiques au sens large pour les euro-bonds.

Par ailleurs une mutualisation de fonds provenant des membres de la zone européenne a déjà été utilisée au plus fort de la crise. En effet, le Mécanisme de stabilité européen (MES), décidé à la suite de la crise grecque en décembre 2010 et entré en vigueur en octobre 2012, a créé une institution capable de lever des fonds sur les marchés financiers. Sa dotation devrait atteindre 700 milliards d'euros d'ici 2018, chaque pays membre contribuant au prorata de son PIB. Cet outil, accouché dans la douleur après deux ans de tractations, n'échappe pas aux critiques adressées aux euro-bonds : une crise prolongée pourrait conduire les marchés à attaquer la solidarité européenne en essayant de « faire sauter la banque », largement financée par l'Allemagne et la France.

Pourtant émettre des obligations au niveau européen permettrait de rendre la dette des pays en crise plus liquide et d'engager une vraie réflexion sur l'équilibre des budgets nationaux et le rôle de la Banque centrale européenne.

Les opposants, dont Jens Weidmann, Président de la Bundesbank s'est fait le porte-parole, redoutent la perte de souveraineté. Certes, mutualiser la dette des Etats membres conduirait à une responsabilité budgétaire partagée entre les Etats, et donc à un droit de regard de l'ensemble de l'Union lors de l'établissement du budget national. Mais, la souveraineté nationale n'a-t-elle pas déjà été entamée – comme en témoigne la situation du Portugal et de la Grèce soumis à des restructurations pour obtenir un financement ?

Derrière cet argument se cache, en fait, la considération de l'intérêt particulier des Etats.

Pourquoi augmenter le prix de son financement en aidant des pays périphériques ? Pourquoi impliquer d'autres Etats dans les décisions d'un Etat souverain ? Par civisme et conviction européenne ! Car comme nous enseigne Thucydide dans son récit de La Guerre du Péloponnèse... au Ve siècle avant J.C. : « une [union] sert mieux les intérêts de ses membres en étant d'aplomb dans son ensemble, que prospère en chacun de ses membres individuellement, mais chancelant collectivement. Un [pays] peut voir sa situation prendre un cours favorable : si son [alliance] va à la ruine, il n'en est pas moins entraîné dans sa perte ; tandis que malheureux dans une [alliance] heureuse, il se tire beaucoup mieux d'affaires ».

---

[1] Ce texte a été rédigé sous la direction [d'Anne-Laure Delatte](#) dans le cadre du cours « Macroéconomie mondiale » de la majeure Alter Management d' HEC.

[2] Expression empruntée à « Eurobonds, project bonds, ... qu'est-ce que c'est ? », 23 Mai 2012, *Lemonde.fr*

---

# Courbe du chômage : pas d'inversion en vue

Par Bruno Ducoudré

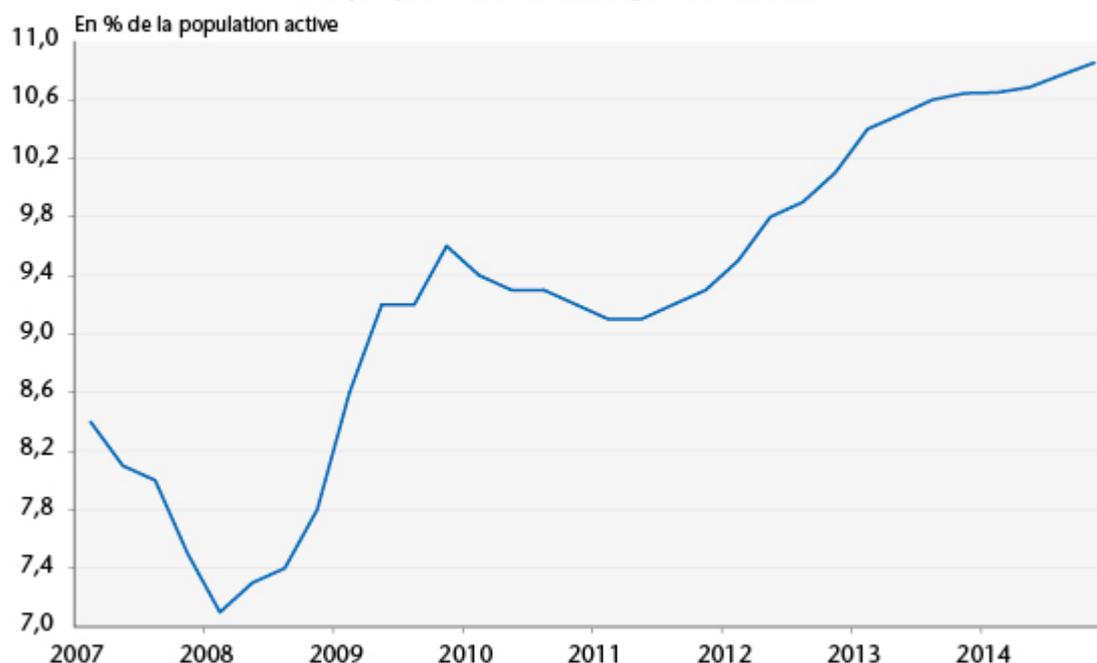
Le gouvernement a annoncé une inversion de la courbe du chômage pour la fin de l'année 2013. Le nombre de demandeurs d'emploi inscrits en catégorie A à la fin du mois de septembre à Pôle Emploi a augmenté de 60 000. Pour le mois d'août, il avait diminué de 50 000, sous l'effet principalement d'un « bug » sur l'envoi des sms qui avait entraîné une hausse exceptionnellenent forte du nombre de cessations d'inscriptions pour défaut d'actualisation (+72 000 par rapport au mois précédent). Une hausse des inscriptions pour le mois de septembre due à la réinscription de ces chômeurs indûment désinscrits, était donc attendue. Le nombre de demandeurs d'emploi inscrits en catégorie A a ainsi augmenté de 10 000 entre juillet et septembre 2013, poursuivant sa hausse mais sur un rythme plus modéré qu'en début d'année. Ces fortes variations à très court terme du nombre d'inscrits à Pôle Emploi ne permettent pas de se faire une idée précise des tendances à venir sur le front de l'emploi et du chômage. Notre analyse du marché du travail à l'horizon 2014, détaillée dans le dernier [exercice de prévisions de l'OFCE d'octobre 2013](#), suggère qu'aucune amélioration notable du chômage n'est à attendre d'ici la fin de l'année 2014.

Pour tenter d'inverser la courbe du chômage, le gouvernement a programmé une montée en charge rapide des emplois aidés dans le secteur non marchand (Emplois d'avenir, Contrats Uniques d'Insertion – Contrats d'Accompagnement dans l'Emploi (CUI-CAE)). A ces dispositifs viennent s'ajouter le Crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) et les contrats de génération dans le secteur marchand, dont les effets sur l'emploi commenceront à se faire sentir en 2014. L'ensemble de ces mesures pour l'emploi permettrait une stabilisation du

taux de chômage fin 2013/début 2014, les destructions d'emplois se poursuivant dans le secteur privé jusqu'à la fin de l'année. Le taux de chômage repartirait ensuite à la hausse jusqu'en fin d'année 2014, les créations d'emplois dans le secteur non marchand étant insuffisantes pour absorber la hausse de la population active.

Rétrospectivement, la première inversion de la courbe du chômage a débuté en 2010 pour être interrompue en 2011, le chômage repartant à la hausse sous le coup des politiques d'austérité budgétaire successives. Le taux de chômage a repris sa course vers les sommets atteints en 1997, passant de 9,1% début 2011 à 10,5% au deuxième trimestre 2013 (Graphique 1). Après une mauvaise année 2012 (66 000 emplois détruits), la dégradation du marché du travail s'est poursuivie au premier semestre 2013, les destructions d'emplois dans le secteur marchand continuant au même rythme que celui observé au deuxième semestre 2012 (-28 000 emplois en moyenne chaque trimestre). Le nombre de chômeurs a donc poursuivi sa progression (+113 000 personnes). Pour tenter de mettre fin à cette spirale infernale et inverser la courbe du chômage, le gouvernement mise à court terme sur la montée en charge du dispositif des emplois d'avenir et sur l'augmentation du stock de CUI-CAE.

**Graphique 1. Taux de chômage au sens du BIT**



Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE *e-mod.fr* 2013-2014, octobre 2013.

Ainsi, l'introduction progressive des emplois d'avenir s'est traduite par 31 566 embauches entre janvier et août 2013 en France métropolitaine. On s'attend au total à 70 000 embauches en 2013 et 70 000 en 2014 en France métropolitaine. Il existe cependant un effet d'aubaine pour ce type de dispositif : 20 % des emplois créés dans le cadre des emplois d'avenir l'auraient été, même en l'absence de la subvention selon [Fontaine et Malherbet \(2012\)](#). L'impact net attendu est donc de 56 000 créations d'emploi en 2013 et en 2014. L'impact de ces créations d'emploi sera d'autant plus important qu'il s'agit de contrats longs (1 à 3 ans). Les personnes recrutées en 2013 seront encore en emploi en 2014, et les créations d'emplois d'avenir de 2014 constitueront bien des créations nettes d'emplois.

Concernant les CUI-CAE, le nombre de contrats budgétés en début d'année 2013 était le même qu'un an auparavant (340 000 pour la France entière dont 310 000 pour la France métropolitaine), dont 50% sur le premier semestre. Afin d'obtenir une inversion de la courbe du chômage en fin d'année, le gouvernement Ayrault a annoncé en juin 2013 une rallonge de 92 000 contrats dans le secteur non-marchand. Cela

porte à 262 000 le nombre de signatures de contrats au second semestre, et 432 000 sur l'année. Comme pour l'année 2013, 340 000 contrats sont prévus dans le Projet de Loi de Finances pour l'année 2014, mais l'enveloppe budgétaire est gonflée de près de 20%, ce qui permettra de financer une hausse du stock de CUI-CAE. Celui-ci augmenterait jusqu'au premier semestre 2014, et atteindrait 250 000 fin 2014. Le gouvernement réactive ainsi le traitement social du chômage par un recours accru aux emplois aidés de courte durée (7 à 12 mois), mais à un niveau comparable à celui atteint en 2007 et en 2010.

Par contre, les destructions d'emplois dans le secteur marchand seront encore importantes jusqu'à la fin d'année 2013 du fait de la présence de sureffectifs dans les entreprises (voir notre dernier [exercice de prévisions d'octobre 2013](#)). Les emplois aidés dans le secteur non marchand (+82 000 au dernier trimestre 2013 par rapport au dernier trimestre de l'année précédente) permettront néanmoins de stabiliser le taux de chômage autour de 10,6% fin 2013 début 2014.

### Tableau. Emploi et chômage

Variations annuelles, en milliers, au dernier trimestre

Glissement annuel	2009	2010	2011	2012	2013*	2014*
Population active observée	210	45	178	200	83	116
Emploi total	-321	128	130	-66	-91	41
- Emplois marchands	-347	65	104	-64	-121	-12
- Emplois aidés non marchands	38	44	-74	6	82	96
- Autres emplois	-12	19	100	-8	-52	-44
Chômage	531	-83	48	266	174	75
Taux de chômage au T4 (en %)	9,6	9,2	9,3	10,1	10,6	10,9

\* Prévision OFCE octobre 2013.

Sources INSEE et ministère du Travail, prévisions OFCE.

L'emploi total recommencerait à augmenter en 2014 (+41 000

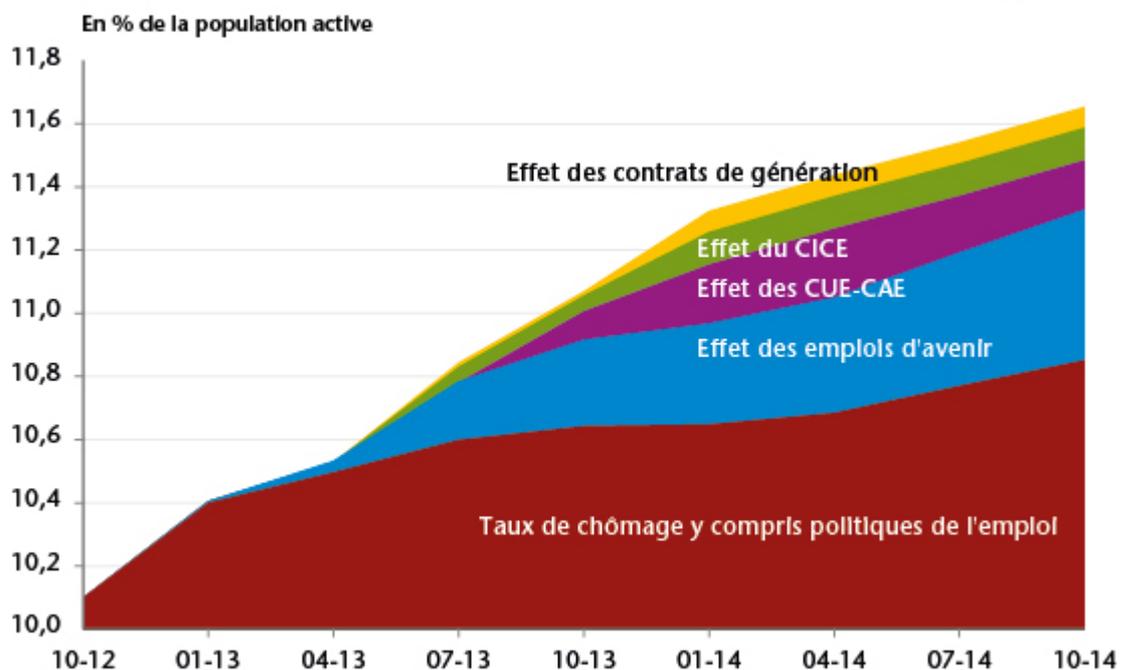
emplois), soutenu par créations d'emplois aidés dans le secteur non marchand, mais aussi par la montée en charge du CICE et des contrats de génération. Ouvert à toutes les entreprises, le CICE sera égal à 6 % de la masse salariale, hors cotisations patronales, correspondant aux salaires de moins de 2,5 SMIC. Selon l'évaluation réalisée par [Mathieu Plane \(2012\)](#) à l'aide du modèle e-mod.fr, le CICE diminuerait en moyenne de 2,6 % le coût du travail dans le secteur marchand, ce qui donnerait lieu à des créations d'emplois, à la fois en favorisant la substitution du travail au capital, et grâce aux gains de compétitivité. Au total, le CICE créerait en 2018, soit cinq ans après sa mise en place, 152 000 emplois et permettrait ainsi une baisse du taux de chômage de 0,6 point. A l'horizon de notre prévision, il créerait 46 000 emplois, soit deux fois moins que la prévision du gouvernement (91 000).

Le contrat de génération vise à la fois le chômage des jeunes (moins de 26 ans) et celui des seniors (plus de 57 ans). Il consiste en la création d'un CDI pour un jeune, lié à la promesse de non-licenciement d'un senior sur une période de 5 ans. En contrepartie de cet engagement, l'entreprise recevra une subvention forfaitaire allant jusqu'à 4 000 euros par an pendant 3 ans. Le risque de ce type de mesure est de générer des effets d'aubaine importants[1]. Au total, la mesure aboutirait à 99 000 créations d'emplois dans le secteur marchand pour la signature de 500 000 contrats de génération sur l'ensemble du quinquennat. En septembre 2013, 10 000 contrats de génération ont déjà été signés. Sous l'hypothèse d'une montée en charge progressive d'ici la fin 2013 (20 000 contrats signés), et de 100 000 contrats signés en 2014, cela correspondrait à une création nette de près de 4 000 emplois en 2013 et d'environ 20 000 emplois en 2014.

Le chômage poursuivrait malgré tout sa hausse au cours de ces deux années (+174 000 personnes en 2013 et +75 000 en 2014 par rapport au trimestre de l'année précédente), du fait d'une

population active toujours dynamique (+116 000 en 2014 après +83 000 en 2013) et d'une absence de créations nettes d'emplois dans le secteur marchand (cf. tableau ci-dessus). Compte tenu des emplois aidés dans le secteur non marchand et des dispositifs dans le secteur marchand, le taux de chômage en France métropolitaine se stabiliserait provisoirement à 10,6% au quatrième trimestre 2013, et remonterait progressivement à 10,9% de la population active en France métropolitaine fin 2014. Il dépasserait d'ici la fin de l'année 2014 le pic historique atteint au premier semestre 1997 (soit 10,8% de la population active), sans perspective d'inversion de la tendance à l'horizon de notre prévision. Néanmoins, hors effets de la politique de l'emploi, le taux de chômage aurait progressé nettement plus, pour atteindre 11,6% fin 2014 (graphique 2).

**Graphique 2. Effet des politiques de l'emploi sur le taux de chômage**



[1] Voir la Note de l'OFCE de juillet 2012 sur « [l'Évaluation du projet économique du quinquennat 2012-2017](#) ». Les entreprises profiteront de ces aides, y compris pour des emplois qu'elles auraient créés même en l'absence de la

mesure. Les modalités de mise en œuvre devraient limiter cet effet d'aubaine : les aides liées à la mise en place du contrat de génération seront ainsi réservées aux entreprises de moins de 300 salariés. Les entreprises de plus de 300 salariés, où le risque d'effet d'aubaine est le plus important, seront contraintes de mettre en place le dispositif sous peine de sanctions financières. Par ailleurs, le montant forfaitaire de 2 000 euros correspond à une exonération totale des charges patronales au niveau du SMIC, et dégressive en proportion du salaire au-delà. Cela permet donc de limiter l'effet d'aubaine, dans la mesure où l'élasticité de l'emploi au coût du travail est plus élevée pour les bas salaires.

---

## Le clair-obscur du “forward guidance” de la BCE\*

par [Paul Hubert](#) et Fabien Labondance

« *The Governing Council expects the key interest rates to remain at present or lower levels for an extended period of time*[\[1\]](#) ». Par ces mots prononcés le 4 juillet 2013 lors de la conférence de presse suivant la réunion mensuelle du Conseil des Gouverneurs, Mario Draghi amorce l'adoption par la Banque centrale européenne (BCE) d'une nouvelle stratégie de communication dite de *forward guidance*. Ces mots ont été depuis ce jour toujours inclus dans son allocution qui suit l'annonce de politique monétaire de la BCE, et il les a à nouveau répétés [aujourd'hui](#)[\[2\]](#). Que faut-il en attendre ? Le *forward guidance* a été récemment adopté par plusieurs banques centrales, mais les modalités choisies par la BCE diffèrent et laissent entrevoir une efficacité limitée de cette mesure dans la zone euro.

La communication est devenue un élément à part entière de la conduite de la politique monétaire depuis que les taux directeurs sont maintenus à leur niveau plancher. Plus précisément, le *forward guidance* consiste à annoncer et à s'engager sur la trajectoire future du taux directeur. Par cet intermédiaire, les banques centrales souhaitent accroître la transparence de leur action et ancrer les anticipations. L'objectif est à la fois de préciser leur stratégie ainsi que leurs prévisions quant à l'évolution de la conjoncture. Dans le cas présent, les banques centrales souhaitent affirmer leur volonté de ne pas relever les taux d'intérêt dans un futur proche. Elles espèrent ainsi influencer les anticipations privées de taux courts, et donc les taux longs, afin de renforcer la transmission de la politique monétaire, et ainsi soutenir l'économie.

### **De la théorie...**

Les promoteurs de la stratégie de *forward guidance*, au premier rang desquels figurent Eggertsson et Woodford (2003), suggèrent que l'efficacité de la politique monétaire peut être accrue avec une politique de taux d'intérêt stable et connue à l'avance. Cette proposition est justifiée par le fait que la demande de crédit dépend fortement des anticipations de taux d'intérêt à long terme, lesquelles dépendent des anticipations de taux à court terme. Ainsi, en annonçant à l'avance les niveaux futurs des taux d'intérêt, la banque centrale précise ses intentions et dissipe l'incertitude reposant sur ses futures décisions. Cette stratégie est d'autant plus pertinente en situation de trappe à liquidité lorsque les taux nominaux sont proches de zéro, comme c'est le cas actuellement. L'outil traditionnel des banques centrales est alors contraint, les taux d'intérêt nominaux ne pouvant être négatifs. Les banques centrales ne peuvent donc plus influencer le prix des prêts accordés mais sont en revanche en mesure de jouer sur les volumes *via* les mesures non conventionnelles [\[3\]](#). Le canal des anticipations et l'envoi de

signaux aux agents privés deviennent dès lors primordiaux et complètent l'assouplissement quantitatif.

Il est important de préciser que l'effet du *forward guidance* sur les taux longs et donc sur l'économie passe par la structure par terme des taux d'intérêt. Plusieurs théories tentent d'expliquer comment les taux varient en fonction de leur maturité. La structure par terme des taux d'intérêt peut être abordée sous l'angle de la théorie des anticipations qui suppose que les taux longs sont une combinaison des taux courts futurs anticipés et donc que les différentes maturités sont des substituts parfaits. De son côté, la théorie de la prime de liquidité suppose que les taux d'intérêt à long terme incluent une prime liée à l'existence d'un ou plusieurs risques à long terme. Enfin, une autre théorie repose sur l'hypothèse de segmentation du marché et stipule que les instruments financiers de différentes maturités ne sont que peu substituables et que leurs prix évoluent indépendamment. Si les investisseurs souhaitent détenir des actifs liquides, ils préféreront les instruments à court terme à ceux à long terme et leurs prix varieront dans des directions opposées. Dans le cas des deux premières théories uniquement, le *forward guidance* peut avoir l'effet désiré sur les taux longs.

### ...à la pratique

Avant la crise financière de 2008, certaines banques centrales avaient déjà mis en œuvre une telle stratégie. C'est le cas en Nouvelle-Zélande depuis 1997, en Norvège depuis 2005 et en Suède depuis 2007. Les Etats-Unis ont également mis en place cette stratégie de communication à plusieurs reprises alors que les taux étaient très bas. Le *Federal Open Market Committee* (FOMC) avait introduit de manière implicite le *forward guidance* dans sa communication en août 2003. Alors que son taux cible était à son plus bas historique, le FOMC mentionna que « *that policy accommodation can be maintained for a considerable period*[\[4\]](#) ». Ce vocabulaire propre au *forward guidance* demeura dans les communiqués du FOMC jusqu'à

fin 2005. Il y réapparut en décembre 2008 et de manière plus précise en août 2011, lorsque Ben Bernanke, président de la Réserve Fédérale (ou « Fed ») des États-Unis, annonça que les conditions économiques justifiaient le maintien des taux des fonds fédéraux à un bas niveau au moins jusqu'à mi-2013. Depuis, l'annonce du 13 septembre 2012 précisant que la Fed ne relèvera pas ses taux avant mi-2015, prolonge précisément cette stratégie.

Pour comprendre quel pourrait être l'effet du *forward guidance* de la BCE, il est important de distinguer deux types de *forward guidance* : celui pour lequel l'action de la banque centrale est conditionnée à une période temporelle, et celui dépendant de variables économiques incluant des seuils déclenchant une action de sa part. Dans le cas de la Fed, les premières annonces mentionnées précédemment font référence à une période de temps. Mais depuis décembre 2012, la Fed conditionne dorénavant son engagement sur l'évolution future des taux à des seuils conjoncturels déclencheurs. Elle a ainsi annoncé que « les niveaux exceptionnellement bas des taux des [Fed Funds](#) le resteront aussi longtemps que le taux de chômage demeurera au-dessus de 6,5%, que l'inflation prévue à 1-2 ans ne dépassera pas de plus d'un demi-point l'objectif à long terme (2%) et que les anticipations d'inflation à plus long terme resteront bien ancrées. » L'arrivée de nouveaux membres au FOMC à partir de janvier 2014 pourrait cependant modifier le *timing* du prochain resserrement monétaire. De même, Mark Carney, nouveau gouverneur de la Banque d'Angleterre (BoE), a mis en place en août 2013 une stratégie de *forward guidance* signalant son intention de ne pas remonter les taux tant que le taux de chômage n'est pas repassé sous la barre des 7%. Cet engagement est néanmoins conditionnel à une inflation contenue, des anticipations d'inflation ancrées et à un effet neutre de cet engagement sur la stabilité financière.

Le *forward guidance* conditionnel à une durée de temps, adopté par la BCE (et comme nous le décrirons plus tard) présente un

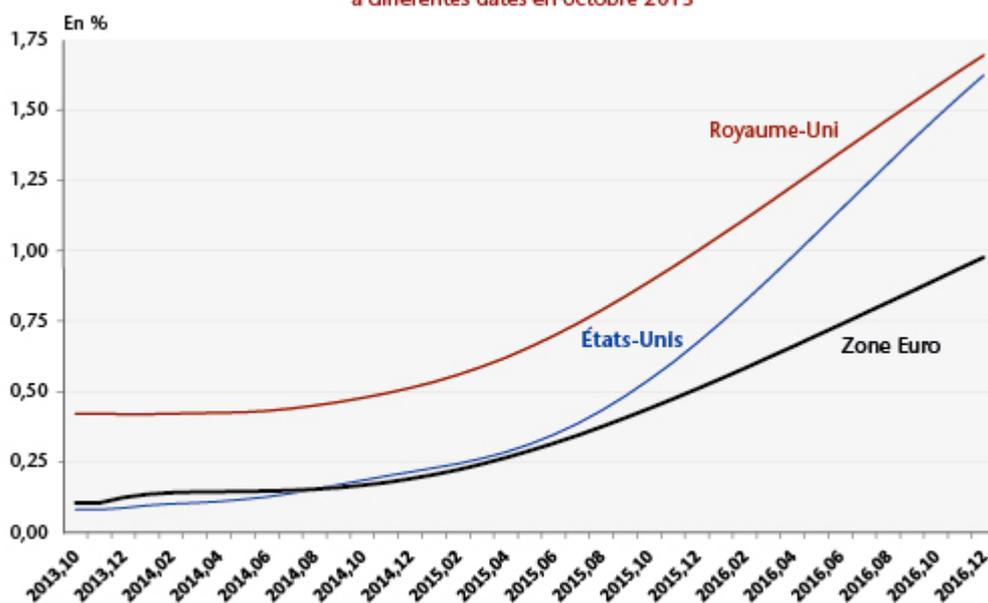
inconvenient majeur : les conditions économiques évoluant au cours de la période de temps en question, elles rendent l'engagement caduc. La crédibilité de l'annonce est donc très faible. Le *forward guidance* conditionnel à des seuils sur des variables économiques ne présente pas cet inconvenient. Un critère pour la crédibilité de ces engagements conditionnels à des seuils est néanmoins que les variables sous-jacentes choisies soient observables (PIB plutôt qu'*output gap*) et ne souffre pas d'erreurs de mesure (inflation plutôt qu'anticipations d'inflation) afin que les agents privés puissent évaluer si la banque centrale agit comme elle s'était engagée à le faire. Alors et seulement alors, les agents pourront avoir confiance dans ces annonces et la banque centrale sera en mesure d'influencer les anticipations de taux longs. Les avantages et inconvenients relatifs des deux types de *forward guidance* expliquent que la Fed soit passée de l'un à l'autre et que la BoE ait aussi pris un engagement lié à des seuils.

La mise en place d'un *forward guidance* conditionnel à un seuil pour une variable macroéconomique peut néanmoins concourir à brouiller les pistes concernant la hiérarchie des objectifs de la banque centrale. Si plusieurs variables sont ciblées simultanément et que leurs évolutions divergent, quelles seront ses futures décisions ? La Fed ne hiérarchise pas ses objectifs. Qu'elle souhaite, en sortie de crise, s'assurer de la vigueur du PIB ou de la diminution du chômage plutôt que de l'inflation est dès lors tout à fait envisageable. De son côté, la BoE suit une stratégie de ciblage d'inflation. Elle a ainsi défini des conditions (« *knockouts* ») sur l'inflation, les anticipations d'inflation et la stabilité financière, qui dès lors qu'elles ne seraient pas respectées, entraîneraient la fin du *forward guidance* et donc de l'engagement à maintenir les taux inchangés. La hiérarchie des objectifs serait donc bien respectée, et la crédibilité de la BoE maintenue.

Quelle peut être l'efficacité du *forward guidance*? Kool et

Thornton(2012) expriment de sérieux doutes quant aux résultats obtenus par l'intermédiaire du *forward guidance*. Ils évaluent la prédictibilité des taux courts et longs dans les pays où cette stratégie a été adoptée et montrent que le *forward guidance* n'améliore la capacité des agents privés à prévoir les taux courts futurs que pour des horizons de prévisions inférieurs à un an, sans amélioration de la prédictibilité des taux à plus long terme. Le graphique ci-dessous montre ainsi les anticipations de taux à 3 mois par les marchés financiers en octobre 2013 pour les prochains mois. L'évolution minimale des taux directeurs étant de 0,25%, ce graphique nous indique qu'aucune modification des taux n'est pour l'heure anticipée, hormis peut être aux Etats-Unis à l'horizon d'un an.

Graphique. Taux à 3 mois courant et anticipations de taux à 3 mois à différentes dates en octobre 2013



Note : Les taux courts anticipés que nous considérons sont issus des forward rate agreement (FRA), soient des contrats futurs sur les taux de marchés anticipés à une date donnée pour différents horizons (1 mois, 2 mois ...).

Source : Datastream.

## La timide adoption par la BCE

En ce qui concerne la BCE, qui de son côté hiérarchise ses objectifs en donnant la priorité à l'inflation, la mise en place du *forward guidance* constitue un engagement conditionnel à une période de temps (« ... *for an extended period of time* ») en l'absence de référence à des seuils. De ce point de vue, elle est à contre-courant de la Fed et de la BoE qui ont pris

des engagements conditionnels à des seuils chiffrés. Pour mémoire, avant le 4 juillet, la BCE donnait des indices quant à sa prochaine décision du mois suivant sous la forme d'expressions aisément reconnaissables par les observateurs. Ainsi, l'insertion du mot « vigilance » dans le discours du président de la BCE lors de sa conférence de presse annonçait un probable durcissement de la politique monétaire[5]. En intégrant le *forward guidance* à sa panoplie d'instruments, la BCE se veut moins énigmatique. En particulier, il semblerait qu'elle ait voulu répondre à des inquiétudes portant sur une éventuelle remontée des taux.

Cependant, Benoit Coeuré, membre du directoire de la BCE, a affirmé que cette stratégie ne remettait pas en cause la règle, répétée maintes fois en conférence de presse, qui veut que la BCE ne s'engage jamais sur les politiques futures (« *no pre-commitment rule* ») et que le *forward guidance* soit réévalué à chaque réunion du Conseil des Gouverneurs. Jens Weidmann, membre du conseil de politique monétaire de la BCE en tant que président de la Bundesbank, a confirmé que le *forward guidance* « *is not an absolute advanced commitment of the interest rate path*[6] » tandis que Vitor Constancio, vice-président de la BCE, a ajouté une dose supplémentaire de confusion en affirmant que le *forward guidance* de la BCE « *is in line with our policy framework as it does not refer to any date or period of time but is instead totally conditional on developments in inflation prospects, in the economy and in money and credit aggregates – the pillars of our monetary strategy*[7]. »

L'efficacité à attendre d'une politique mal définie, qui ne semble pas faire consensus au sein du Conseil des Gouverneurs de la BCE, et dont la clé du succès – la crédibilité de l'engagement – est ouvertement remise en cause, paraît donc très faible.

## Références bibliographiques

Eggertsson, G., et Woodford, M. (2003). Optimal monetary policy in a liquidity trap. *NBER Working Paper* (9968).

Kool, C., et Thornton, D. (2012). How Effective is Central Forward Guidance? *Federal Reserve Bank of Saint Louis Working Paper Series* .

Rosa, C., et Verga, G. (2007). On the Consistency and Effectiveness of Central Bank Communication: Evidence from the ECB. *European Journal of Political Economy*, 23, 146-175.

—

\* Ce texte s'appuie sur l'étude "Politique monétaire: est ce le début de la fin?" à paraître prochainement dans [les perspectives 2013-2014 de l'OFCE pour l'économie mondiale.](#)

---

[1] « Le Conseil des Gouverneur anticipe que les taux directeurs demeurent à leur niveau actuel ou à des niveaux plus bas pour une période de temps prolongée ».

[2] La baisse aujourd'hui de 25 points de base du taux directeur est en accord avec la stratégie de *forward guidance* de la BCE.

[3] Les mesures non conventionnelles renvoient aux pratiques de politique monétaire qui ne relèvent pas de la politique traditionnelle (*i.e.* des modifications du taux directeur). Il s'agit de mesures entraînant une modification du contenu ou de la taille du bilan des banques centrales via des achats de titres publics ou privés. On parle alors d'assouplissement quantitatif (« *Quantitative easing* »).

[4] « Notre politique accommodante pourra être maintenue sur une longue période. »

[5] Rosa et Verga (2007) proposent une description de ces expressions.

[6] « *Le forward guidance ne constitue pas un pré-engagement absolu quant à la trajectoire du taux d'intérêt.* »

[7] « *Notre communication de type forward guidance est en accord avec notre cadre opérationnel de politique monétaire puisqu'il n'est fait référence à aucune date ou période de temps précise et qu'elle est entièrement conditionnée aux évolutions des perspectives d'inflation, dans l'économie et dans les agrégats monétaires et de crédits, qui demeurent les piliers de notre stratégie monétaire* ».

---

## **Logement locatif : le CAE veut changer d'ALUR ...**

Par Pierre Madec et [Henri Sterdyniak](#)

Le 24 octobre dernier, le conseil d'analyse économique (CAE) a publié une note proposant une nouvelle politique du logement locatif en France. Cette note remet en question un certain nombre de mesures gouvernementales figurant dans la loi ALUR, actuellement en discussion au Parlement, comme l'encadrement des loyers et la garantie universelle des loyers (GUL)[1]. Ces critiques sont-elles justifiées ?

En fait, les auteurs reconnaissent que le marché du logement est spécifique, qu'il faut le réguler, que l'Etat doit construire des logements sociaux et aider les familles pauvres à se loger. Aussi, leurs divergences avec la politique

qu'entend suivre le gouvernement actuel ne peuvent-elles être que limitées, et concernent les moyens plutôt que les objectifs. Le libéralisme ne fonctionne pas en matière de logement. Il faut mettre en place des dispositifs d'intervention publique, qui doivent viser, nous le verrons, des objectifs contradictoires, dispositifs dont la structure est obligatoirement ouverte à la discussion.

### **Le parc locatif privé : cogestion et aléa moral**

Concernant le parc locatif privé, les auteurs proposent essentiellement l'instauration d'un système de flexi-sécurité du logement, inspiré de celui préconisé pour le marché du travail : diversification et libéralisation des baux, nouveaux droits pour le bailleur, plus grande flexibilité des conditions de résiliation de bail, ou encore mise en place d'un système de cogestion du marché locatif privé autour d'une « régie du logement » dont les prérogatives s'étendraient de la fixation des loyers « de référence » à la gestion des baux. Cette « régie », gérée paritairement par les locataires et les propriétaires, jouerait un rôle de médiateur lors des conflits opposant locataires et propriétaires à l'image des prud'hommes pour les conflits du travail.

L'argument principal utilisé par les auteurs pour condamner un dispositif tel que la GUL est qu'elle créerait des problèmes d'*aléa moral* trop importants, c'est-à-dire que l'assurance inciterait les personnes couvertes à prendre « trop de risques ». En l'espèce, le locataire, assuré de voir ses défauts de paiement pris en charge par le fond, se soucierait moins de verser ses loyers ; il pourrait porter son choix sur un logement plus cher que ses besoins réels. Le propriétaire serait moins soucieux de la sélection de son locataire. Les auteurs utilisent également l'argument de l'*aléa moral* pour défendre la mise en place de baux flexibles : cela permettrait selon eux de lutter contre la dégradation des logements ou encore les conflits de voisinage.

L'idée du locataire systématiquement « mauvais payeur volontaire » et prêt à dégrader le logement qu'il loue nous paraît excessive et réductrice. Or, cette idée est assez largement développée par les auteurs. Ceux-ci semblent oublier que la GUL couvrira surtout des locataires qui ne peuvent plus payer leurs loyers en raison de difficultés financières (chômage, divorce ...).

Cette garantie est avant tout une protection nouvelle pour le propriétaire. Protection financée à part égale entre bailleurs et locataires au travers d'un système de mutualisation. En cas d'impayé de loyer, le propriétaire sera directement remboursé par le fond. Ce dernier examinera ensuite la situation du locataire et procédera soit à un recouvrement forcé soit à une prise en charge personnalisée en cas d'impossibilité de paiement.

La GUL devrait permettre aux propriétaires de louer un logement à des personnes qui se trouvent dans des situations fragiles (travailleurs en contrat précaire, étudiants issus de familles modestes), sans que celles-ci aient à rechercher des cautions. Les propriétaires seraient moins incités à rechercher des locataires sûrs (fonctionnaires, étudiants issus de familles aisées, salariés des grandes entreprises). L'Etat est pleinement dans son rôle en couvrant un risque social, accru par la crise et la précarisation des emplois. Cela ne vaut-il pas le risque fantasmé d'augmentation de l'*aléa moral* ?

La question du bail pose une question de fond. Faut-il encourager le développement des propriétaires bailleurs individuels qui génère obligatoirement des problèmes délicats entre le souci du propriétaire de disposer librement de son bien et d'avoir le maximum de sureté quant au paiement du loyer, celui des locataires d'avoir une sécurité de maintien dans les lieux et l'exigence de droit au logement ?

Un ménage à revenus faibles ou irréguliers, plus fragile, doit

aussi pouvoir se loger dans le parc privé. Aussi, il peut paraître préférable d'inciter soit les investisseurs institutionnels à investir dans ce domaine ou les ménages à utiliser plutôt des instruments de placement collectif dans la pierre et de mettre en place des dispositifs, comme le GUL, qui permettent de traiter collectivement la question des non-paiements de loyer.

Le logement est loin d'être un bien ordinaire. Se loger est, et les auteurs le soulignent, avant tout un besoin essentiel, un droit fondamental. La précarisation massive de ce dernier à travers la mise en place d'un système de baux libéralisés ne peut être la solution. Au contraire, les auteurs se nourrissant du modèle allemand, l'introduction de baux à durée indéterminée (baux de référence en Allemagne) constituerait une avancée majeure en termes de sécurisation du locataire[2].

### **Encadrement contre loi du marché**

Concernant [l'encadrement des loyers](#), les auteurs s'appuient sur un certain nombre d'études visant à démontrer l'existence d'une corrélation entre l'état de dégradation du parc locatif et les mesures d'encadrement des loyers. Or, dans la loi ALUR, des dispositifs destinés à la prise en compte de la réalisation de travaux existent. Certes, un risque de détérioration du parc persiste, mais une fois ce dernier explicité, on doit mentionner l'existence, elle aussi probable, d'une [montée en gamme du parc](#) due justement au mécanisme de prise en compte des travaux.

Les auteurs développent également l'idée selon laquelle les mesures d'encadrement conduiraient à une baisse significative de la mobilité résidentielle. Si ce risque est réel pour les dispositifs visant à encadrer les loyers en cours de bail et non lors de la relocation (cause principale du creusement des inégalités de loyers observé en France depuis la loi de 1989), le dispositif d'encadrement présent dans la loi ALUR a, au contraire, pour objectif de conduire à une convergence des

loyers[3]. Cette convergence, bien que modeste, compte tenu de l'écart important encore autorisé (plus de 40 %), va plutôt dans le sens d'une meilleure mobilité.

En réalité, le risque le plus important, soulevé par les auteurs, est le risque de diminution du nombre de logements offerts à la location. Bien qu'il semble peu probable que les bailleurs déjà sur le marché retirent massivement leurs biens de la location[4], la mesure d'encadrement peut désinciter les nouveaux investisseurs sur le marché locatif compte tenu de la baisse induite des taux de rendement. Ceci aggraverait encore davantage le déséquilibre offre/demande au sein des zones tendues. Dans les faits, cela paraît peu probable. Même en cas de baisse significative du nombre de nouveaux investisseurs, ceux déjà présents sur le marché de l'ancien, compte tenu des conditions de bail (et au grand dam des auteurs), ne pourront pas vendre facilement leur bien, sauf à le vendre à un nouvel investisseur qui au vu de la baisse des taux de rendement réclamera une baisse du prix. Les dispositifs d'incitation fiscale ([type Duflot](#)) actuellement en vigueur sur le marché du logement neuf laissent à penser que les bailleurs qui y investissent ne seront que peu touchés par l'encadrement.

Certains investisseurs pourraient cependant délaissé en effet la construction de logements neufs, ce qui, à court terme, jouerait plutôt en faveur d'une baisse des prix de l'immobilier[5], ce qui encouragerait l'accession à la propriété et la baisse du prix du foncier. Il faudrait cependant que le secteur public soit prêt à prendre la relève des investisseurs privés.

Près d'un ménage sur trois du 1<sup>er</sup> quartile de revenu (les 25 % les plus pauvres) est locataire du parc privé et subi un taux d'effort médian net des aides au logement de 33 %, en hausse de près de 10 points depuis 1996. Encadrer les loyers est avant tout une protection pour ces ménages modestes, ménages qui compte tenu de l'engorgement du parc social et du

durcissement des conditions d'accès à la propriété, n'ont d'autres choix que de se loger dans le parc locatif privé.

La stratégie proposée par la [loi Duflot](#) consistant à « mettre en place un certain encadrement des loyers pour réduire les comportements prédateurs des propriétaires. Ne pas chercher à attirer des investisseurs par des loyers exorbitants et les anticipations de hausse du prix de l'immobilier » ne nous semble pas illégitime, si elle s'accompagne effectivement d'un effort en faveur du logement social.

Les tensions sur le marché du logement (où l'offre et la demande sont rigides) permettent de fortes hausses de loyers, qui aboutissent à des transferts injustifiés entre propriétaires et locataires. Ces transferts pèsent sur le pouvoir d'achat des plus pauvres, sur l'indice des prix, sur la compétitivité... En sens inverse, ces hausses peuvent stimuler la construction de logements neufs via la hausse de la valeur du foncier, mais cet effet est faible et lent (compte tenu des contraintes du foncier). L'encadrement peut contribuer à mettre un coup d'arrêt aux hausses de loyer, même s'il nuit quelque peu à l'incitation à l'investissement privé dans le logement. Il ne peut être écarté *a priori*.

### **Logement social malmené**

Bien que le constat des auteurs est juste – le logement social ne joue pas son [plein rôle](#), les systèmes de construction et d'attribution sont complexes et inefficaces – les solutions qu'ils proposent, et leur cohérence, nous le semblent moins.

Le débat sur le rôle et la place du logement social en France est ancien. Faut-il le réserver aux ménages pauvres et ainsi renoncer aux objectifs de mixité sociale ? Faut-il pour ce faire diminuer les plafonds d'éligibilité alors qu'aujourd'hui plus de 60 % de la population peut prétendre à un logement social ? Le logement social doit-il être rentable ? L'offre de logement social est-elle suffisante ?

L'idée défendue par les auteurs, selon laquelle l'Etat, à travers les prêts aidés aux organismes HLM, ne doit prendre en charge que le logement des ménages les plus pauvres, non rentable par nature, et doit laisser à la concurrence (promoteurs et investisseurs privés) le logement des classes populaires et moyennes, est critiquable, notamment en ces temps de crise économique. Il faut au contraire augmenter la part des logements sociaux mais aussi des logements intermédiaires aux loyers « modérés » construits avec financement public pour loger les classes populaires à des loyers raisonnables et faire baisser les tensions dans les zones critiques.

L'idée des auteurs selon laquelle le logement social ne peut être un droit accordé *ad vitam aeternam* peut paraître justifiée. En 2006, selon l'INSEE, plus d'un locataire du parc social sur 10 appartenait au cinquième quintile de revenu (20 % les plus riches). Sauf à considérer que le parc social doit être, en vertu du principe de mixité sociale, ouvert à tous, les mécanismes visant à inciter ces ménages à quitter le parc social pour les diriger vers le parc privé ou l'accession doivent être renforcés, les surloyers appliqués actuellement n'étant pas suffisamment efficaces. Mais il faut tenir compte de l'âge des occupants et de la disponibilité à proximité des logements à loyers « libres ».

Les auteurs proposent également, pour le logement des classes populaires et moyennes (c'est-à-dire les opérations « rentables ») de mettre en concurrence des structures privées (promoteurs, constructeurs privés, ...). Une fois la durée d'amortissement du prêt de la Caisse des dépôts et consignations (CDC) expirée, le logement ainsi construit pourrait changer de statut et basculer soit dans le parc privé soit être vendu. Cette idée laisse à penser que la pénurie de logements sociaux serait la conséquence d'un manque de fonds disponibles. Or, grâce aux montants déposés sur les livrets A, l'argent ne manque pas. Les freins à la construction de

logement se trouvent ailleurs (manque de volonté politique, [pénurie de foncier](#), ...).

Bien qu'il soit nécessaire de lutter contre la ségrégation urbaine et que c'est effectivement en « disséminant les ménages défavorisés dans l'ensemble du tissu urbain » que cet objectif peut être rempli, les propositions des auteurs de la note du CAE sont peu réalistes. L'indice de ségrégation spatial proposé (voir encadré 10 du [document de travail](#)) amènerait à ne plus construire de logement sociaux là où la concentration de ces derniers est déjà importante. Or, compte tenu des contraintes foncières dans les zones tendues, ceci n'est pas tenable. L'objectif de lutte contre la ségrégation ne peut pas être prioritaire mais complémentaire de l'objectif de construction.

Un financement public conditionné de façon rigide à la valeur d'un ou deux indicateurs, même les plus transparents, comme le proposent les auteurs, serait extrêmement complexe à mettre en œuvre. La loi SRU fixant des objectifs identiques à des communes aux caractéristiques très disparates doit être aménagée. Il faut construire du logement social selon la demande et les besoins. Or, actuellement, il n'y a pas d'adéquation entre offre et demande et ce même dans les zones les moins tendues (logements trop grands ou trop petits, trop vieux, ...). Selon l'INSEE, 14 % des locataires du parc social sont ainsi en situation de sur-occupation (soit le double de la proportion observée dans le parc privé). Non seulement l'entrée dans le parc social est difficile mais la mobilité au sein de ce parc l'est tout autant. Il faut donc construire massivement des logements sociaux non seulement pour accueillir des populations nouvelles mais aussi pour loger dans de meilleures conditions les populations y résidant actuellement.

Faut-il dé-municipaliser la question du logement ? Laisser aux seules municipalités le pouvoir de décision (et d'action) sur les politiques de la ville est une erreur, certains pouvant

être incités à préférer céder les terrains disponibles à des promoteurs privés qu'à des organismes d'HLM, que ce soit pour des raisons directement financières ou pour choisir d'attirer une population relativement aisée, sans problèmes sociaux. Ainsi, la politique du logement nécessite de fortes incitations à la construction de logements sociaux, comme des aides spécifiques aux communes où ils sont implantés, comme des contraintes légales et une imposition spécifique compensatrice pesant sur les communes qui n'ont pas de logement sociaux. La loi SRU est nécessaire.

Notons que les propositions allant dans ce sens sont difficiles à faire adopter au niveau politique. Ainsi, la mesure visant à offrir aux intercommunalités le pouvoir de décision concernant notamment le Plan local d'urbanisme (PLU), disposition présente dans la loi ALUR, a été en grande partie rejeté par le Sénat, avec l'appui de la ministre du Logement [\[6\]](#). De même, l'Union sociale pour l'habitat, tout en déplorant le manque de mobilité au sein du parc social, s'oppose régulièrement à toutes modifications importantes des processus d'attribution pouvant aller dans le sens d'un regain de mobilité, chaque organisme voulant garder ses critères propres.

### **Loyers et aides au logement entre imposition et imputation**

Dans la note du CAE, la prise en compte des dépenses de logement par la fiscalité fait l'objet de propositions contestables. Certes, nous sommes d'accord avec le point de départ : il serait souhaitable d'aboutir à une certaine neutralité fiscale entre les revenus du capital financier et les loyers implicites. C'est nécessaire du point de vue de l'efficacité économique (ne pas trop favoriser le placement en logement) comme de la justice sociale (à revenus imposables égaux, un propriétaire et un locataire n'ont pas le même niveau de vie). Mais, selon nous, ceci ne peut se faire qu'en taxant effectivement les loyers implicites. Cette réforme est délicate aujourd'hui, car les impôts ont déjà beaucoup

augmenté. On ne peut plus guère introduire un nouvel impôt. Elle devrait donc s'accompagner d'une translation vers le haut des tranches du barème, de sorte que, si les propriétaires payent plus, les locataires payent moins. Par ailleurs, elle risque de détourner certains ménages de la construction de logement ; son produit doit donc être utilisé en partie pour la construction de logement, ce qui est contradictoire avec la proposition précédente de l'utiliser pour réduire les impôts des locataires. Elle ne peut donc être introduite que très progressivement. Il faudrait d'abord revaloriser les bases de la taxe foncière. Puis, utiliser cette base (dont les propriétaires accédant pourraient déduire les charges d'emprunt) pour taxer les valeurs locatives à la CSG ou à l'IR (avec un certain abattement).

Craignant l'impopularité de la mesure, les auteurs proposent que les locataires puissent déduire leur loyer de leur revenu imposable (avec un plafond relativement élevé de l'ordre de 1 000 euros par mois). Cette proposition n'est pas acceptable :

– elle est arbitraire : pourquoi ne pas déduire aussi, toujours avec des plafonds, ses dépenses alimentaires (on ne peut vivre sans manger), ses dépenses de vêtements, de transports, de téléphone portable (devenus indispensables aujourd'hui). C'est sans fin. Le barème de l'IR prend déjà en compte le fait qu'un niveau minimum de revenu est indispensable (pour un couple avec 2 enfants, l'imposition ne commence qu'au-delà d'un revenu salarial de 2 200 euros par mois). La mesure favoriserait les dépenses de logement au détriment des autres dépenses, ce qui n'a guère de justifications ;

– l'économie d'impôt ainsi réalisée serait nulle pour les personnes non-imposables, faible pour les personnes juste à la limite de l'imposition : une famille de deux enfants dont le revenu est de 3 000 euros par mois et 600 euros de charges de loyer paierait 700 euros d'impôt de moins ; une famille aisée

imposée au taux marginal de 45 % pourrait économiser 5 400 euros au titre de l'impôt, soit 450 euros par mois, c'est-à-dire plus que les allocations logement de la plupart des familles pauvres ;

– la mesure serait très coûteuse. Les auteurs ne nous donnent pas une estimation précise, mais réduire de 10 000 euros, le revenu imposable de 40 % des 18 millions de ménages imposables en France (la proportion des locataires) pourrait réduire de 14 milliards le produit de l'IR. En fait, ceci devrait obligatoirement être compensé par une translation vers le bas des tranches de l'impôt. Au bilan, là-aussi, si les locataires payaient moins, les propriétaires paieraient plus. Reste que la mesure serait moins efficace du point de vue économique que la taxation des loyers implicites, puisqu'elle introduirait un biais en faveur des dépenses de logement et qu'elle ne tiendrait pas compte de la valeur du logement occupé.

Les auteurs proposent d'intégrer l'allocation-logement dans l'IR et de faire gérer l'ensemble par l'administration fiscale, qui serait chargée de la mise en cohérence de la politique redistributive en direction des bas revenus. Certes, le système actuel d'aides au logement est [perfectible](#), mais une fois encore leur analyse est partielle, n'intègre pas la totalité des aides dont bénéficient les plus pauvres (RSA socle, RSA activité et PPE). Ils oublient que l'aide aux personnes à bas revenus nécessite un suivi personnalisé, en temps réel, sur une base mensuelle ou trimestrielle que l'administration fiscale est incapable d'assurer. En fait, ils aboutissent à un système qui n'est guère simplifié : l'administration fiscale déterminerait l'aide au logement des ménages non-imposés que la CAF (Caisse d'Allocations familiales) verserait mensuellement et qui serait régularisé par l'administration fiscale l'année suivante. Mais il n'est pas dit si la même formule s'appliquerait au RSA. Pour les personnes imposées, l'aide serait gérée par l'administration fiscale. Les auteurs nous disent « l'aide ne pourrait être

inférieure à l'allocation-logement actuelle », mais leur proposition augmenterait fortement le nombre de ménages non-imposés pour lequel il faudra comparer le gain en impôt et l'allocation ancienne formule. Ce n'est pas gérable. Certes, il serait souhaitable de simplifier le calcul de l'allocation-logement, de mieux l'intégrer avec le RSA. Ce sera un élément de la réforme nécessaire du RSA que le gouvernement devrait engager (voir rapport Sirugue et sa critique par [Guillaume Allègre](#)), mais l'ensemble doit continuer à être géré par ceux qui savent le faire, les CAF et non l'administration fiscale.

—

***Le lecteur intéressé par les problématiques liées au logement pourra consulter la [Revue de l'OFCE « Ville & Logement », n°128, 2013.](#)***

---

[\[1\] Trannoy A. et E. Wasmer, « La politique du logement locatif », Note du CAE, n°10, octobre 2013 et document de travail associé.](#)

[\[2\]](#) Rappelons que le marché allemand est bien différent du marché français (majorité de locataires, peu de tensions démographiques, ...) et que ses règles ne peuvent donc y être transposées.

[\[3\]](#) Actuellement, en région parisienne et plus généralement dans l'ensemble des zones dites tendues, les différences de loyers entre ceux ayant emménagé dans l'année et les locataires présents depuis plus de 10 ans dans leur logement est supérieur à 30 % (38 % pour Paris) (OLAP, 2013)

[\[4\]](#) En effet, les investisseurs « anciens » ont potentiellement des taux de rendement supérieurs à ceux des « nouveaux » investisseurs.

[\[5\]](#) D'autant que le nombre de nouveaux ménages a tendance à

baisser (Jacquot, 2012, « La demande potentielle de logements à l'horizon 2030 », *Observation et statistiques*, N°135, Commissariat au Développement Durable).

[\[6\]](#) Un amendement accordant une faible minorité de blocage aux communes lors des modifications de PLU (25 % des communes et 10 % des habitants) a été adopté au Sénat le vendredi 25 octobre. Amendement réduisant de fait le pouvoir des intercommunalités dans ce domaine.