France : croissance malmenée

Mathieu Plane, Bruno Ducoudre, Pierre Madec, Hervé Péléraux, Raul Sampognaro

▶ **To cite this version:**

Mathieu Plane, Bruno Ducoudre, Pierre Madec, Hervé Péléraux, Raul Sampognaro. France : croissance malmenée. Revue de l'OFCE, 2016, 148, pp.131 - 217. ⟨10.3917/reof.148.0131⟩. ⟨hal-03459076⟩

HAL Id: hal-03459076

https://sciencespo.hal.science/hal-03459076v1

Submitted on 30 Nov 2021

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

HAL Authorization

FRANCE : CROISSANCE MALMENÉE

PERSPECTIVES 2016-2018 POUR L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

Département analyse et prévision*

Après trois années de croissance très faible sur la période 2012-2014, un modeste rebond de l'activité s'est dessiné en France en 2015, tiré par des chocs extérieurs favorables et une consolidation budgétaire moins forte que par le passé. Toutefois, la maigre contribution des exportations à la croissance, alors même que les orientations fiscales de la politique de l'offre visent à redresser la compétitivité des entreprises, est paradoxale. Mais les exportateurs français semblent avoir fait le choix de redresser leurs marges plutôt que de réduire leurs prix à l'exportation, marges qui pourraient cependant devenir un atout à plus long terme si elles étaient réinvesties dans la compétitivité hors-coût. En 2016 et en 2017, la croissance ne serait que légèrement supérieure à son potentiel. Le trou d'air du milieu de l'année 2016, marqué par les grèves, les inondations, les attentats ou la fin initialement programmée du suramortissement fiscal, explique en partie la faiblesse de la reprise en 2016. Sous l'effet du redressement du taux de marge, d'un coût du capital historiquement bas et du prolongement du suramortissement fiscal, l'investissement continuerait cependant à croître. Les créations d'emplois salariés marchands seraient relativement dynamiques, soutenues par le CICE, le Pacte de responsabilité ou la prime à l'embauche, et le taux de chômage baisserait de 0,6 point à l'horizon 2017. Le déficit public, quant à lui, reviendrait à 2,9 % du PIB en 2017, repassant sous la barre des 3 % pour la première fois depuis dix ans. La France devra néanmoins faire face à deux nouveaux chocs en 2017, l'impact négatif du Brexit sur le commerce extérieur et celui des attentats sur la fréquentation touristique. Ces deux chocs amputeraient de 0,2 point de PIB la croissance en 2017 (après 0,1 en 2016).

* Cette prévision a été réalisée à l'aide du modèle trimestriel de l'économie française, *e-mod.fr*, par une équipe dirigée par Mathieu Plane, composée de Bruno Ducoudré, Pierre Madec, Hervé Péléraux et Raul Sampognaro. La prévision tient compte des informations disponibles à la fin septembre 2016 et intègre les comptes nationaux trimestriels du deuxième trimestre 2016. Le modèle repose sur les données et les concepts de la comptabilité nationale base 2010 et est estimé sur la période 1978-2010. Les données en volume de la prévision sont aux prix de l'année précédente chaînés.

Perspectives 2016-2018 pour l'économie française

1. Synthèse du scénario France 133

2. Reprise en demi-teinte 137

Une croissance médiocre … 137

… à relier au pari du long terme de la politique d'offre 139

Croissance heurtée 143

Des signaux conjoncturels imperturbables 149

Révision à la marge des perspectives 2016 et 2017 154

3. Des entreprises redressées ? 159

4. Emploi : une baisse timide du chômage en perspective 165

Secteur marchand : la dynamique se poursuit 166

Des sureffectifs attendus en baisse avec la croissance 168

CICE et Pacte de responsabilité en soutien de l'emploi 170

Contrats aidés non marchands : toujours dynamiques en 2016 172

La lente décrue du chômage 174

5. Pouvoir d'achat : ça va mieux mais pas encore bien 176

La consommation des ménages comme moteur de la croissance ? 183

Des salaires réels dynamiques 185

Investissement des ménages : quand la construction va … 188

6. Le pari (presque) réussi des 3 % de déficit public 193

2016 : dans la continuité de l'inflexion politique de 2014 196

2017 : une pause dans la baisse des prélèvements 197

Des marges budgétaires qui permettront de limiter l'effort en dépenses 198

2018 : avec le passage au volet préventif du pacte, une forte consolidation attendue 201

La politique budgétaire ne freine plus fortement la croissance 202

Les propos des auteurs et les opinions qu'ils expriment n'engagent qu'eux-mêmes et non les institutions auxquelles ils appartiennent.

1. Synthèse du scénario France

Après trois années de croissance très faible (0,5 % en moyenne sur la période 2012-2014), un modeste rebond de l'activité s'est dessiné en France en 2015 (1,2 %), tiré par la baisse des prix du pétrole, la dépréciation de l'euro et une consolidation budgétaire moins forte que par le passé. Pour la première fois depuis 2011, l'économie française a renoué avec les créations d'emplois salariés dans le secteur marchand (98 000 sur l'ensemble de l'année), favorisées par les dispositifs fiscaux réduisant le coût du travail. Avec une hausse des effectifs dans le secteur non marchand (+49 000) et des créations d'emplois non salariés (+56 000), le nombre de chômeurs au sens du BIT a diminué en 2015 (-63 000, soit -0,2 point de la population active). De son côté, dynamisé par le suramortissement fiscal sur les équipements industriels, l'investissement des entreprises a connu un redémarrage en 2015 (+3,9 % en glissement annuel).

La moins bonne performance de la croissance française par rapport à celle de la zone euro depuis 2014 s'explique, outre le fait qu'elle ait aussi mieux résisté sur la période 2008-2013, par deux éléments majeurs : d'une part, par un ajustement budgétaire plus conséquent que ses voisins européens sur la période 2014-2016, et d'autre part par la maigre contribution de ses exportations à la croissance alors même que les orientations fiscales de la politique de l'offre visent à redresser la compétitivité des entreprises françaises. Or, il semblerait que les exportateurs français aient fait le choix, à partir de 2015, de redresser leurs marges plutôt que de réduire leurs prix à l'exportation, sans effet sur les volumes exportés. Si ce comportement se traduit par des pertes de parts de marché depuis plusieurs trimestres, il peut en revanche, à travers le rétablissement des situations financières des exportateurs hexagonaux, devenir un atout à plus long terme, notamment si ces marges étaient réinvesties dans la compétitivité hors-coût pour favoriser la montée en gamme des produits fabriqués en France.

En 2016, malgré un premier trimestre dynamique (+0,7 %) tiré par la demande intérieure hors stocks exceptionnellement soutenue (+0,9 %), la croissance du PIB plafonnerait à 1,4 % en moyenne sur l'année (tableau 1). Le trou d'air du milieu d'année, marqué par les grèves, les inondations, les attentats ou la fin initialement programmée du suramortissement fiscal, explique en partie la faiblesse de la reprise en 2016. Sous l'effet du redressement du taux de marge, d'un coût du capital historiquement bas et du prolongement du suramortissement fiscal, l'investissement continuerait cependant à croître en 2016 (+2,7 % en glissement annuel). Les créations d'emplois salariés marchands seraient relativement dynamiques (+149 000), soutenues par le CICE, le Pacte de responsabilité ou la prime à l'embauche. Au total, en tenant compte des non-salariés et des effectifs non marchands, 219 000 emplois seraient créés en 2016. Le taux de chômage baisserait de 0,5 point sur l'année, dont 0,1 serait lié à la mise en place du dispositif « 500 000 formations », et s'établirait à 9,4 % de la population active en fin d'année. Le déficit public, quant à lui, baisserait à 3,3 % du PIB en 2016, après 3,5 % en 2015 et 4 % en 2014.

En 2017, avec un taux de croissance de 1,5 %, l'économie française continuerait à croître à un rythme légèrement supérieur à son potentiel (1,3 %), la politique budgétaire nationale ne pesant plus sur le PIB pour la première fois depuis sept ans. Par contre, la France devra faire face, par rapport à la prévision de printemps, à deux nouveaux chocs, l'impact négatif du *Brexit* sur le commerce extérieur et celui des attentats sur la fréquentation touristique. Ces deux chocs amputeraient de 0,2 point de PIB la croissance en 2017 (après 0,1 en 2016). L'économie française créerait 180 000 emplois, dont 145 000 dans le secteur marchand, et le taux de chômage se réduirait de « seulement » 0,1 point, en raison du rebond de la population active avec le retour progressif sur le marché du travail des personnes ayant bénéficié du plan formation. Sous l'effet de la remontée du prix du pétrole et de la baisse de l'euro, l'inflation serait de 1,5 % en 2017 (après 0,4 % en 2016). Enfin, le déficit public atteindrait 2,9 % du PIB en 2017, repassant sous la barre des 3 % pour la première fois depuis dix ans. Après s'être stabilisée à 96,1 % du PIB en 2015 et en 2016, la dette publique baisserait très légèrement, pour revenir à 95,8 % en 2017.

Tableau 1. Résumé de la prévision France

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2016				2017				2015	2016	2017	2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	0,7	-0,1	0,3	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	1,2	1,4	1,5	1,5
PIB / habitant	0,6	-0,2	0,2	0,4	0,3	0,3	0,2	0,3	0,8	0,9	1,0	1,0
Consommation des ménages	1,1	-0,1	0,2	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3	1,5	1,5	1,3	1,3
Consommation publique	0,4	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	1,4	1,5	1,0	1,2
FBCF totale *dont :*	1,3	-0,2	0,4	0,6	0,7	0,4	0,4	0,4	0,9	2,7	1,9	1,4
Productive privée	*2,1*	*-0,4*	*0,4*	*0,6*	*0,8*	*0,4*	*0,4*	*0,4*	*2,7*	*3,7*	*1,9*	*1,4*
Logement	*0,1*	*-0,3*	*0,3*	*0,6*	*0,6*	*0,7*	*0,5*	*0,4*	*-0,8*	*0,4*	*2,0*	*1,5*
Publique	*0,1*	*0,7*	*0,4*	*0,5*	*0,5*	*0,5*	*0,4*	*0,4*	*-3,9*	*2,5*	*1,9*	*1,2*
Exportations de biens et services	-0,4	0,2	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	6,0	0,8	2,2	2,5
Importations de biens et services	0,2	-1,8	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	6,4	1,8	1,3	2,0
Contributions :												
Demande intérieure hors stocks	0,9	0,0	0,2	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	1,4	1,8	1,4	1,3
Variations de stocks	-0,1	-0,8	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	-0,1	0,1
Commerce extérieur	-0,2	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,3	0,2	0,1
Prix à la consommation (IPCH), t/t-4	0,0	0,1	0,4	0,9	1,8	1,1	1,5	1,6	0,1	0,4	1,5	1,6
Taux de chômage	9,9	9,6	9,5	9,4	9,4	9,4	9,4	9,3	10,1	9,6	9,4	9,3
Taux d'épargne des ménages, *en % du RDB*	14,5	14,8	14,9	14,7	14,6	14,5	14,6	14,7	14,5	14,7	14,6	14,6
Taux de marge des SNF, *en % de la VA*	32,2	31,7	31,8	31,8	31,9	31,8	31,8	31,7	31,4	31,9	31,8	31,8
Solde public, *en % du PIB*									-3,5	-3,3	-2,9	-2,4
Dette publique, *en % du PIB*									95,8	96,1	95,8	95,3

Sources : INSEE, prévisions OFCE 2016-2018, octobre 2016.

L'économie française, bien que malmenée par de nouveaux chocs et loin d'avoir effacé tous les stigmates de la crise, se redresse peu à peu, comme en témoigne l'amélioration graduelle de la situation financière des agents économiques : hausse du taux de marge des entreprises, rebond du pouvoir d'achat des ménages, baisse du déficit et stabilisation de la dette publique.

2. Reprise en demi-teinte

Une croissance médiocre …

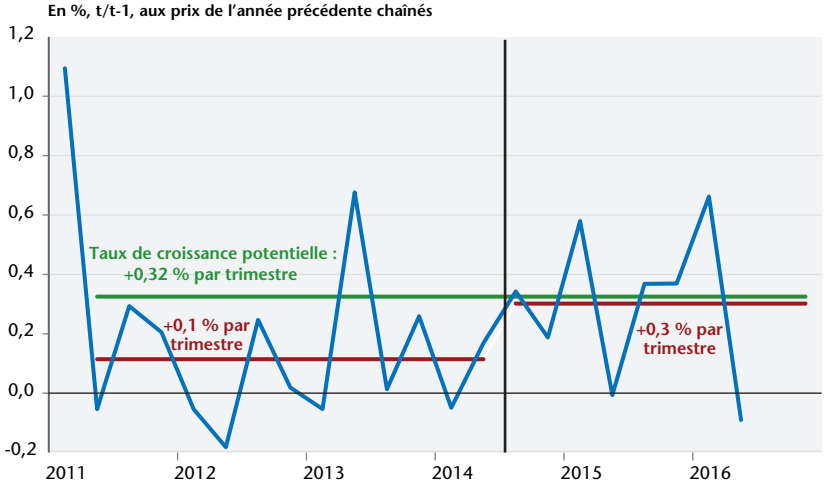
La publication, le 29 juillet dernier, d'une croissance trimestrielle nulle de l'économie française au deuxième trimestre 2016, révisée en baisse à -0,1 % lors de la troisième estimation publiée le 23 septembre, a fait l'effet d'une douche froide. Après un bon premier trimestre, au cours duquel le PIB a crû de 0,7 %, la rechute de la croissance au deuxième trimestre replace l'économie française dans une situation proche de celle de l'année dernière à la même époque, avec des taux de croissance respectivement de 0,6 et 0 % au cours des deux premiers trimestres de 2015 (graphique 1).

Depuis l'entrée dans la deuxième phase de la crise au deuxième trimestre 2011 après la récession de 2008/09 et un rebond temporaire en 2010, l'activité est très volatile, alternant trimestres de forte croissance et trimestres de rechute. Néanmoins, cette volatilité de la trajectoire du PIB masque un changement du régime de croissance qui a pris une orientation un peu plus favorable à partir de la seconde moitié de 2014 en passant de 0,1 % par trimestre en moyenne entre le deuxième trimestre 2011 et le deuxième trimestre 2014, à 0,3 % depuis.

Cette amélioration est cependant à relativiser, à deux titres. Elle est d'abord insuffisante pour correspondre à l'enclenchement d'une phase de reprise vigoureuse qui, après une longue phase de crise, aurait dû porter durablement le taux de croissance du PIB au-delà du taux de croissance potentiel de l'économie, évalué à 1,3 % l'an selon nos estimations (soit un peu plus de 0,3 % par trimestre). D'autre part, pour la deuxième année consécutive, la France ne parvient pas à rattraper son retard de croissance sur la zone euro (graphique 2). La France avait certes auparavant enregistré des évolutions bien moins défavorables que celles de la zone euro, entrée dans une deuxième récession en 2012/2013 après celle de 2008/2009. L'économie française avait échappé à cette récession, mais elle s'est laissée distancer par ses partenaires depuis 2014.

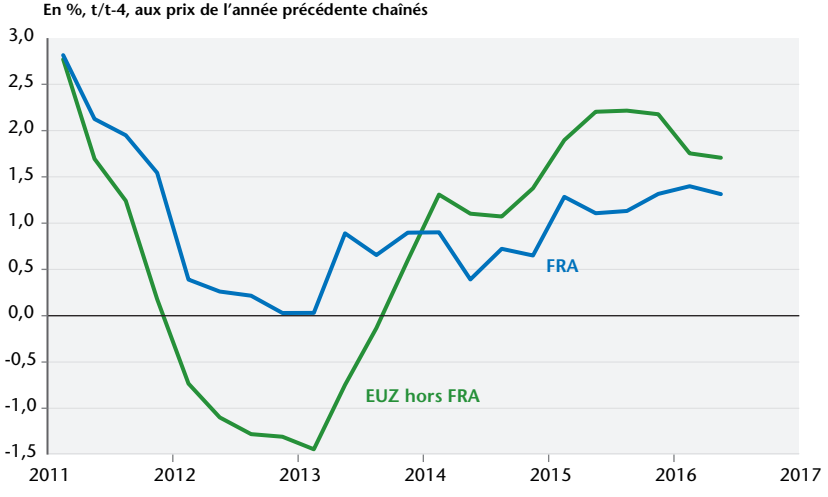
Alors que la zone euro a crû de 1,1 % en 2014, 1,9 % en 2015 et 1,6 % (en prévision) en 2016, la France affiche une croissance de « seulement » 0,7 % en 2014, 1,2 % en 2015 et 1,4 % (en prévision) en 2016.

Graphique 1. Taux de croissance trimestriel du PIB français



Source : INSEE, comptes trimestriels.

Graphique 2. Croissances comparées de la France et de la zone euro



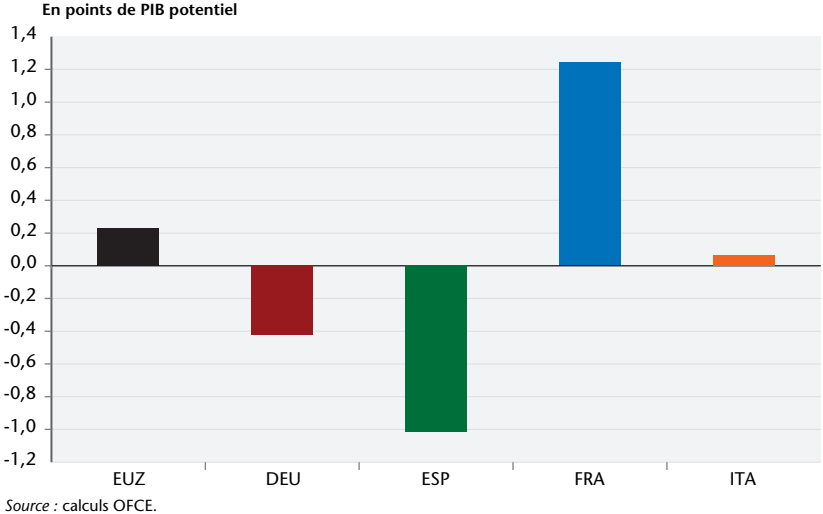
Sources : Eurostat, INSEE, comptes trimestriels.

… à relier au pari du long terme de la politique d'offre

Plusieurs éléments peuvent expliquer le moindre dynamisme de l'économie française depuis 2014 par rapport à ses voisins de la zone euro. Tout d'abord, la France se caractérise par une plus grande inertie de son cycle économique, amorti par une moindre dépendance aux fluctuations du commerce international et par des stabilisateurs automatiques plus développés qu'ailleurs. Mais ce sont surtout des éléments concernant les orientations de politique économique sur la période 2014-2016 qui peuvent expliquer ce différentiel de croissance. La consolidation budgétaire plus marquée que la moyenne de la zone euro depuis 2014 ainsi que le choix d'orienter la politique économique en faveur de l'offre expliquent cette moindre croissance.

Premièrement sur la période 2014-2016, les ajustements budgétaires structurels de la France ont été les plus marqués des grands pays de la zone euro (graphique 3). Alors que la consolidation budgétaire a représenté 1,2 point de PIB sur trois ans en France, elle n'a représenté que 0,2 point en moyenne dans la zone euro. Et la politique budgétaire a été neutre en Italie et expansionniste en Allemagne (0,4 point de PIB) et en Espagne (1 point). Ainsi mécaniquement, la consolidation budgétaire sur la période 2014-2016 a davantage pesé sur la croissance française que sur celle de la moyenne de la zone euro.

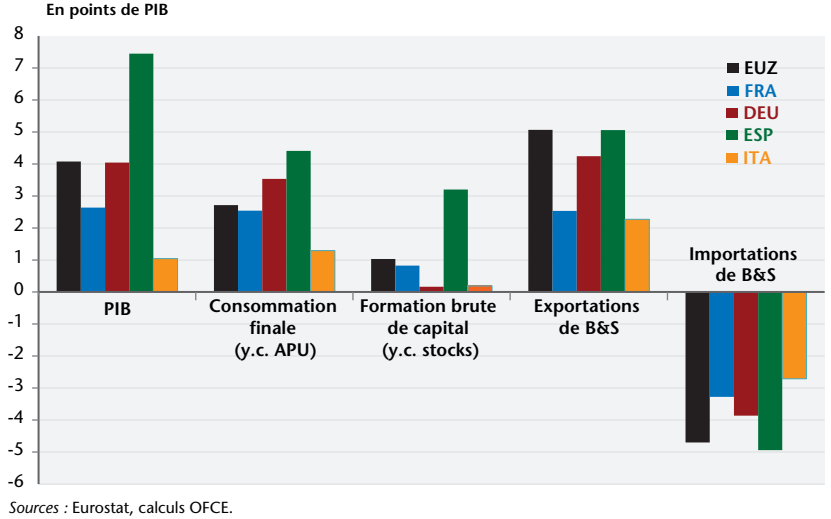
Graphique 3. Variation du solde public structurel sur la période 2014-2016



Source : calculs OFCE.

Si on regarde à travers les composantes du PIB ce qui a pénalisé la croissance française entre la fin 2013 et la mi-2016 (2,64 % de hausse du PIB en France contre 4,07 % dans la zone euro, soit un retard d'1,4 point de PIB en dix trimestres), il en ressort que la consommation finale (y compris celle des administrations publiques) et la formation brute de capital fixe (y compris les stocks) n'expliquent qu'une faible part de cet écart (0,4 point de PIB sur les 1,4 point de PIB constatés) (graphique 4). De plus, la contribution des importations a été 1,4 point de PIB moins négative en France que dans la moyenne de la zone euro. Et ce différentiel ne s'explique pas principalement par l'écart de demande intérieure qui a été relativement proche en France comme dans la zone euro, comme nous l'avons souligné précédemment. Seule l'Italie présente une contribution moins négative des importations au PIB que la France mais qui est à relier à une demande intérieure beaucoup plus faible. En revanche, l'Allemagne qui présente sur cette période une dynamique de sa demande intérieure assez proche de la France, bien que plus centrée sur la consommation outre-Rhin, affiche une contribution de ses importations au PIB plus négative qu'en France (-3,9 points de PIB en Allemagne contre -3,3 en France). Ainsi l'idée que le supplément de demande en France se traduirait par une contribution très négative des importations ne tient pas l'examen.

Graphique 4. Contribution des composantes du PIB à la croissance sur la période 2013t4 – 2016t2



Sources : Eurostat, calculs OFCE.

En revanche, au cours des dix derniers trimestres, la France se caractérise par une très faible contribution de ses exportations au PIB. Elles ont contribué pour 2,5 points de PIB en France contre 5 points dans la zone euro. Seule l'Italie présente une performance aussi peu favorable depuis fin 2013.

Cette mauvaise performance de la France par rapport à ses voisins européens en termes d'exportations est d'autant plus paradoxale qu'elle se produit au moment où les choix fiscaux se sont orientés clairement vers une politique d'offre visant à redresser la compétitivité des entreprises françaises.

En effet, l'année 2014 se caractérise par le début du mouvement de baisse des prélèvements obligatoires (PO) sur les entreprises. Avec la mise en place du CICE, du Pacte de responsabilité, de la prime à l'embauche, du suramortissement fiscal ou de la baisse d'IS pour les PME, les PO pesant sur les entreprises vont chaque année connaître une décrue massive.

Au total, sur la période 2014-2017, les PO sur les entreprises baisseraient de 31 milliards d'euros alors que ceux sur les ménages augmenteraient de 13 milliards (tableau 2 et pour plus de détails voir encadré 10).

Tableau 2. Nouvelles mesures en prélèvements obligatoires

En milliards d'euros

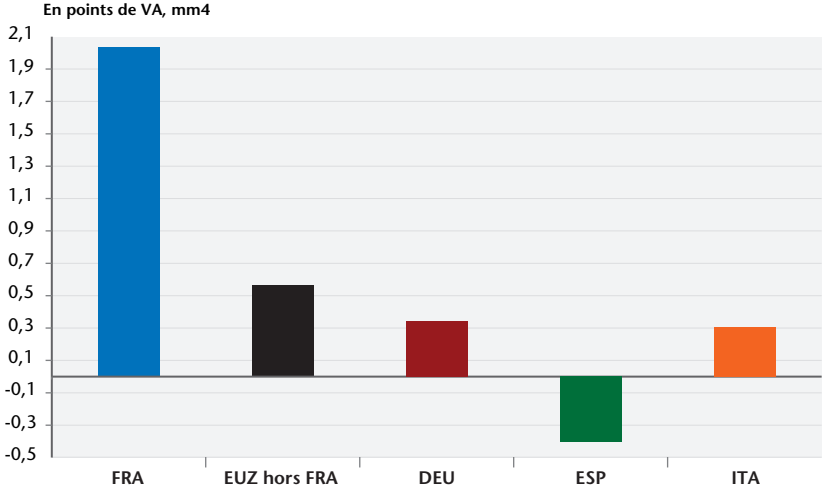
Agent	2014	2015	2016	2017	2014-2017
Ménages	9,1	1,0	1,3	2,0	**13,4**
Entreprises	-9,3	-9,2	-8,3	-4,0	**-30,8**
Entreprises et ménages	1,3	5,6	3,3	2,5	**12,7**
Fraude Fiscale	-0,4	0,1	-0,7	0,1	**-0,9**
Contentieux	2,2	0,8	-0,2	-0,1	**2,7**
Total	**2,9**	**-1,7**	**-4,6**	**0,5**	**-2,9**

Sources : Lois de finances 2014-2016, PLF 2017, calculs OFCE.

Or, ces baisses de PO ont été en partie utilisées par les entreprises pour reconstituer leurs marges dégradées par plusieurs années de crise (voir partie « Entreprises »). En effet, entre la fin 2013 et la mi-2016, selon les chiffres d'Eurostat, le taux de marge des entreprises non financières s'est redressé de 2 points de valeur ajoutée en France alors que cette amélioration n'a été, sur la même période, que de 0,6 point pour la zone euro hors France (graphique 5). Et

l'écart est encore plus significatif avec les grands pays de la zone. En effet, depuis la fin 2013, le taux de marge des ENF ne s'est amélioré que de 0,3 point de VA en Allemagne et en Italie et s'est même dégradé de 0,4 point en Espagne. Or, le redressement spectaculaire du taux de marge des entreprises françaises, financé par des recettes supplémentaires sur les ménages[1] et des économies sur la dépense publique, a eu peu d'impact jusqu'à présent sur la croissance[2]. En revanche, le financement par les ménages de la politique d'offre a pénalisé instantanément la demande et la croissance. Ainsi, en privilégiant les effets de long terme au détriment du court-moyen terme, la politique économique explique en partie le retard de la France sur ses homologues européens sur les trois dernières années.

Graphique 5. Variation du taux de marge des ENF sur la période 2013t4 – 2016t2



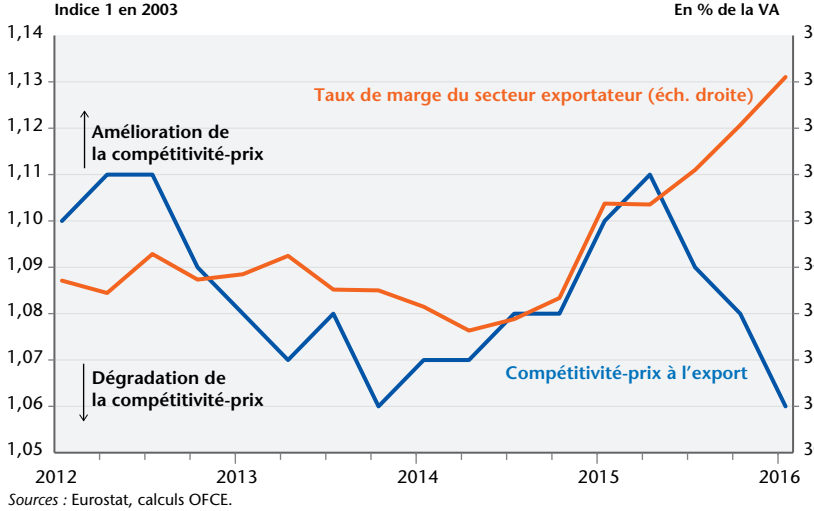
Sources : Eurostat, calculs OFCE.

Le redressement des marges est encore plus flagrant dans le secteur exportateur[3] dont les marges se sont accrues de près de 4 points de VA en l'espace de dix trimestres. Or, depuis le début de

1. Pour plus de détails, voir B. Ducoudré *et al.*, 2016, « Le bilan préliminaire du quinquennat de F. Hollande », *document de travail de l'OFCE*, n° 2016-26, septembre.
2. Pour plus de détails, voir B. Ducoudré, Heyer É. et Plane M. (2016) « CICE et Pacte de responsabilité : une évaluation selon la position dans le cycle », *Revue de l'OFCE*, 146, janvier.
3. À partir de la répartition des branches exportatrices détaillées dans le *Tableau Economique d'Ensemble* (TEE), nous avons reconstitué un secteur exportateur « fictif » en maintenant les pondérations sur l'ensemble de la période analysée (1980-2015).

l'année 2015, on observe un décrochage entre le rétablissement des marges du secteur exportateur et la compétitivité-prix à l'export de la France (graphique 6). En effet, il semblerait que les exportateurs français aient fait le choix, à partir de 2015, de redresser leurs marges plutôt que réduire les prix à l'exportation, ce qui s'en ressent dans la dynamique récente des exportations. Ce choix, qui est certainement la conséquence d'une fragilité cachée du tissu productif qui a dû faire face à des bilans durablement dégradés, se traduit par des pertes de parts de marché depuis plusieurs trimestres. En revanche, le rétablissement des situations financières des exportateurs hexagonaux s'avère un atout pour l'avenir, qu'ils fassent le choix de réinvestir leurs marges dans la compétitivité hors-coût visant une montée en gamme des produits fabriqués en France afin de concurrencer les produits allemands à forte valeur ajoutée, ou alors de redéployer leurs marges dans une baisse des prix afin de leur assurer des gains immédiats sur leur compétitivité-prix et les parts de marché à l'export.

Graphique 6. Compétitivité-prix à l'exportation et taux de marge du secteur exportateur



Sources : Eurostat, calculs OFCE.

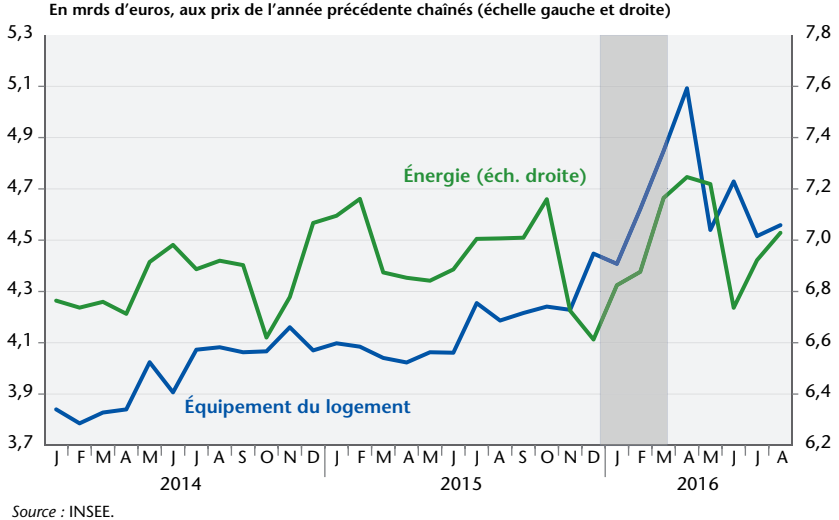
Croissance heurtée

La croissance au premier trimestre 2016 a été forte, +0,7 %, favorisée par des phénomènes exceptionnels qui ont soutenu la

demande intérieure (+0,9 %). La consommation des ménages a en effet été très dynamique et la reprise de l'investissement s'est accélérée sous l'effet du suramortissement fiscal. À l'inverse, la rechute de la croissance au deuxième trimestre 2016 (-0,1 %) a été également amplifiée par des phénomènes exceptionnels comme la fin anticipée du suramortissement (finalement reconduit d'un an), mais aussi par les grèves et les inondations qui ont pénalisé la consommation et par le déstockage de certains produits.

L'Euro de foot, événement propice aux achats de matériels audio-visuels, a dopé les dépenses d'équipement du foyer jusqu'en avril, +7,4 % au premier trimestre, contribuant à hauteur de 0,2 point à la croissance du PIB (graphique 7). Dans le même temps, les dépenses en énergie se sont redressées (+1,8 %) après un passage en creux en novembre et en décembre 2015, à la suite du retour des températures aux normales saisonnières au premier trimestre 2016, après un automne particulièrement doux (-2,5 % au quatrième trimestre). Au final, la contribution cumulée de ces deux composantes à la croissance du PIB s'élève à près de 0,3 point au premier trimestre.

Graphique 7. Consommation des ménages en équipement du logement et en énergie



Source : INSEE.

La bonne performance du premier trimestre 2016 s'explique aussi par l'investissement des entreprises qui a enregistré sa hausse la plus élevée depuis près de six ans (+2,1 %). Or, les déterminants traditionnels de l'investissement (accélérateur, coût du capital, taux de marge) n'expliquent pas à eux-seuls ce rebond. En effet, selon notre équation d'investissement pour les entreprises non financières (ENF), celui-ci aurait dû croître de 1,3 %, soit 0,8 point de moins que sa croissance effective. Or cette sous-estimation de l'investissement au regard de ses déterminants traditionnels est apparente depuis le deuxième trimestre 2015, date de la mise en place de la mesure de suramortissement pour les investissements industriels (encadré 1).

Encadré 1. L'investissement industriel soutenu par le suramortissement fiscal

Le suramortissement fiscal offrait aux entreprises, qui réalisaient certains investissements entre le 15 avril 2015 et le 14 avril 2016[4], un suramortissement de 40 % réparti linéairement sur la durée d'utilisation du bien et déductible de leur résultat imposable en plus de l'amortissement habituel.

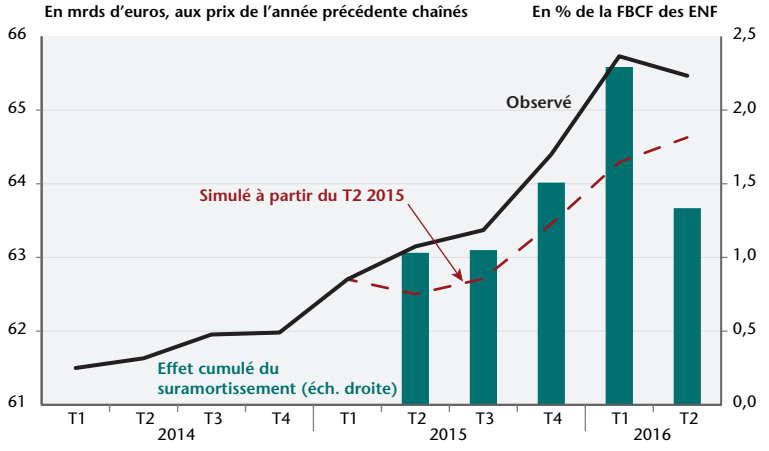
Sur la période allant du deuxième trimestre 2015 au premier trimestre 2016, l'investissement des entreprises a crû systématiquement à un rythme plus élevé que ce qu'indique la simulation dynamique de l'équation sur cette même période (graphique 8). Ainsi, sur 1 an, l'écart cumulé entre l'investissement observé et l'investissement simulé, *proxy* de l'impact du suramortissement, atteint 2,3 %, soit 0,3 point de PIB. Pour le seul premier trimestre, cet effet serait évalué à 0,8 % de la FBCF, soit 0,1 point de PIB.

Initialement, les investissements industriels étaient éligibles au suramortissement jusqu'au 14 avril 2016. L'incitation devant disparaître à cette date, l'investissement s'est ajusté à la baisse au deuxième trimestre 2016, le niveau d'investissement observé convergeant vers le niveau simulé. Ainsi, en un trimestre, l'écart entre les deux a diminué de 1 point, corrigeant de près de la moitié l'écart initial. Cet ajustement lié à la fin initialement anticipée du dispositif de suramortissement représente 0,1 point de PIB de croissance en moins au deuxième trimestre.

L'analyse des évolutions de l'investissement des ENF par produit étaye ces résultats. En effet, le suramortissement concerne principalement les

4. Ce dispositif a finalement été prolongé d'un an en avril 2016 et reconduit jusqu'à avril 2017.

Graphique 8. Investissement des ENF observé et simulé



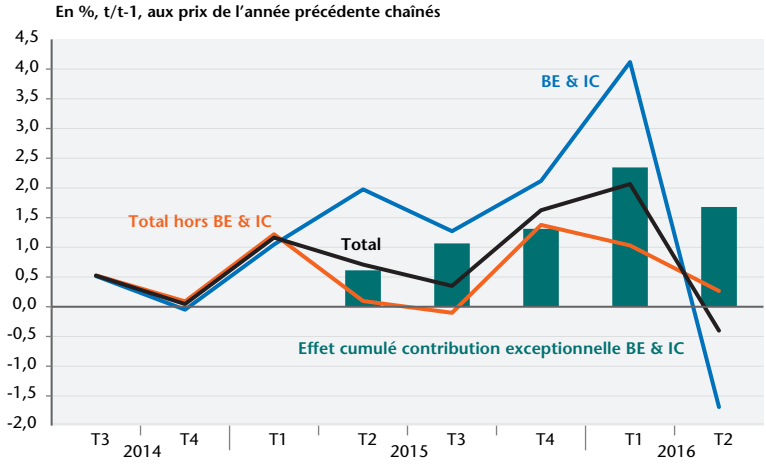
Sources : INSEE, calculs OFCE.

machines et équipements, les logiciels et certains matériels informatiques[5]. Or, les investissements en « Biens d'équipements (BE) » et « Information-Communication (IC) » ont suivi une trajectoire atypique du deuxième trimestre 2015 au premier trimestre 2016, bien supérieure à celle du reste de l'investissement (graphique 9). Au cours de ces quatre trimestres, l'investissement des entreprises en BE et IC (qui représente 1/3 de l'investissement) a crû de 9,5 % alors que le reste de l'investissement n'a crû que de 2,4 % sur la même période. Ainsi, le surplus de croissance de l'investissement lié aux dépenses en BE et IC a été de 2,3 % sur cette période, dont 1 point pour le premier trimestre 2016, soit le même ordre de grandeur que ce qu'estime la simulation dynamique de l'équation d'investissement.

En revanche, au cours du deuxième trimestre 2016, l'investissement en BE et IC a enregistré une forte chute, passant d'un taux de croissance trimestriel de 4,1 % en début d'année à -1,7 % le trimestre suivant. Ainsi, cet ajustement, en réduisant l'écart accumulé depuis le deuxième trimestre 2015, aurait pesé à hauteur de 0,7 point sur l'investissement au deuxième trimestre 2016, soit 0,1 point de PIB, en ligne avec notre évaluation conduite à partir de l'équation d'investissement. Ainsi ces deux approches convergent vers la conclusion que le suramortissement fiscal a augmenté la croissance de 0,1 point de PIB au premier trimestre 2016 et l'a amputé de 0,1 point au deuxième.

5. Pour plus de détails sur les investissements éligibles au suramortissement, voir http://www.economie.gouv.fr/vous-orienter/entreprise/industrie/suramortissement-mesure-soutien-a-linvestissement-productif

Graphique 9. Croissance de l'investissement des ENF avec et sans les BE et IC

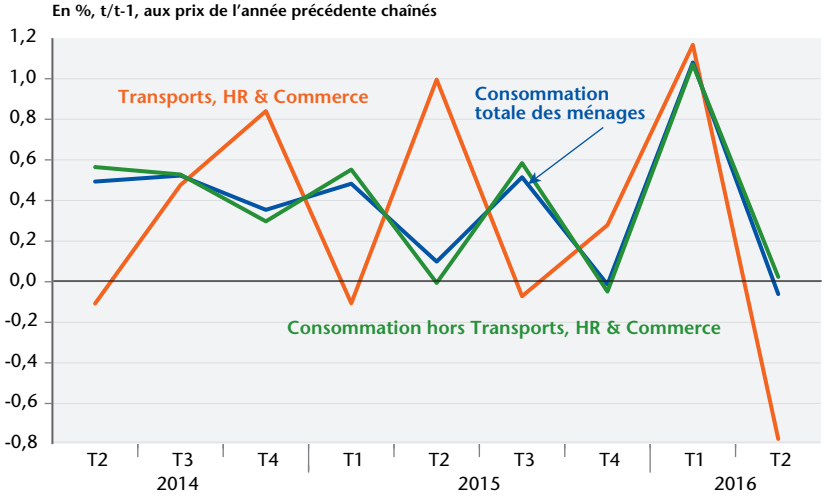


Sources : INSEE, calculs OFCE.

Par ailleurs, la chute de la croissance du PIB au deuxième trimestre 2016 a été amplifiée par les grèves et les inondations. La stagnation de la consommation des ménages au printemps 2016 est en partie à rapprocher à à des événements exceptionnels. L'évolution des dépenses des ménages dans certaines branches en témoigne. Par exemple, la consommation des ménages en transports, affectée par les grèves et les inondations, a enregistré une baisse de 0,9 % au deuxième trimestre, baisse inédite depuis la récession de 2008-2009. Les difficultés de déplacement, amplifiées par les problèmes d'approvisionnement en carburant avec le blocage de certaines raffineries, auxquelles s'ajoutent les attentats de Bruxelles en mars et un climat maussade au printemps, ont pu jouer sur certains comportements de consommation de services, comme l'hébergement-restauration (HR, -0,7 %) ou le commerce (-0,4 %). Ainsi, la mauvaise performance de ces trois branches au deuxième trimestre 2016 (graphique 10) a amputé la croissance de la consommation des ménages de 0,09 point, soit 0,05 point de PIB.

Enfin, le deuxième trimestre 2016 a été marqué par une contribution très négative des variations de stocks (-0,8 point de PIB), partiellement compensée par une contribution positive du solde commercial (+0,6 point de PIB).

Graphique 10. Croissance de la consommation des ménages



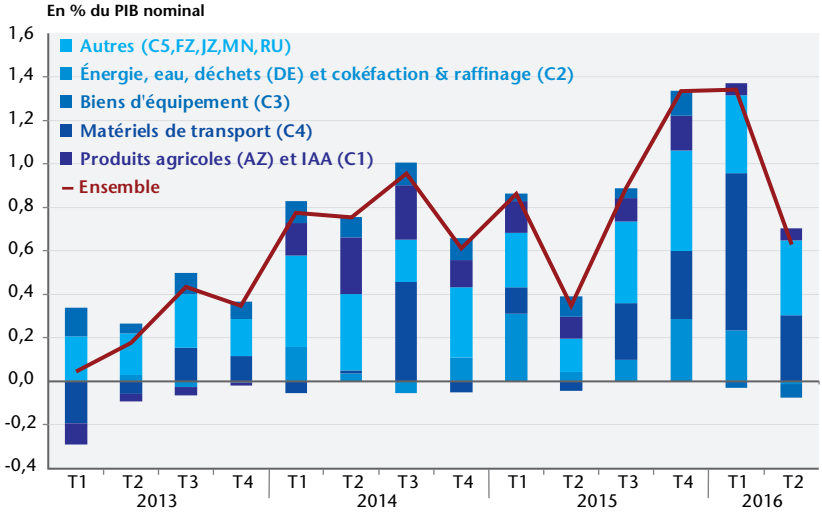
Sources : INSEE, calculs OFCE.

Or, sur la période récente, l'essentiel des fluctuations des variations de stocks (en valeur) s'explique par l'évolution heurtée des matériels de transport, très sensible aux livraisons de gros matériels comme les Airbus ou les paquebots. Au deuxième trimestre, les variations de stocks en valeur ont diminué de 0,7 point de PIB, dont 0,4 sont liés aux matériels de transport. À l'inverse au premier trimestre 2016, les matériels de transport ont contribué à accroître les stocks de 0,4 point de PIB. Symétriquement, la contribution du commerce extérieur a été impactée avec un gonflement des importations au premier trimestre et un surplus d'exportations au deuxième trimestre.

Les autres produits qui ont contribué à la dynamique de la variation des stocks au deuxième trimestre 2016 sont « l'Énergie, eau, déchets et cokéfaction-raffinage », représentant une baisse de 0,23 point de PIB sur le trimestre. Cette catégorie de produits a été déstockée pour la première fois depuis deux ans alors même qu'au cours des six derniers trimestres ce poste avait contribué positivement aux variations de stocks de 0,2 point de PIB par trimestre (graphique 11). Or, la baisse des variations de stocks de ces produits liés à l'énergie, dans un contexte de prix du pétrole bas propice à l'accumulation des stocks, peut refléter en partie l'effet des grèves et le blocage des raffineries sur la production.

Ainsi, si la croissance du premier trimestre 2016 a été favorisée par certains éléments transitoires, de l'ordre de 0,3 point de PIB, le cumul d'effets exceptionnels au deuxième trimestre, visible à travers certaines composantes de l'investissement, de la consommation des ménages ou des variations de stocks a pesé négativement sur la croissance à hauteur de 0,3-0,4 point de PIB.

Graphique 11. Variation de stocks par produit (en valeur)



Sources : INSEE, calculs OFCE.

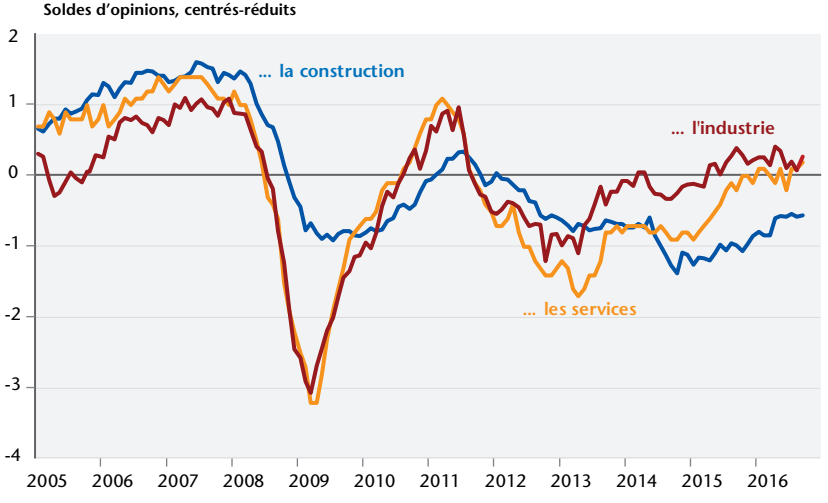
Des signaux conjoncturels imperturbables

En cet automne 2016, les signaux conjoncturels sur lesquels repose le diagnostic de reprise ne semblent pas être affectés par les événements défavorables récents, que ce soit les multiples attentats ou le *Brexit*. Les climats des affaires dans les principaux secteurs d'activité ont rejoint ou dépassé leur moyenne de longue période dans le courant de 2015, témoignant de l'établissement d'un rythme d'expansion plus soutenu (graphique 12). Seul le secteur de la construction reste très en retrait des deux autres, encore plombé par la crise du logement ; mais il a interrompu son effondrement depuis plus d'un an pour engager une lente remontée. La confiance des chefs d'entreprise a peu réagi aux multiples chocs subis par l'économie française depuis 2015 – ralentissement chinois et des pays émergents, attentats, grèves, inondations, *Brexit* –, et l'on ne

trouve pas trace, dans la trajectoire des enquêtes, de la forte volatilité de la croissance du PIB depuis le début de 2015.

Cette configuration générale des enquêtes donne depuis la seconde moitié de 2015 des signaux qualitatifs de reprise, c'est-à-dire de franchissement, par le taux de croissance du PIB, du taux de croissance de long terme de l'économie qui historiquement délimite les phases de reprise et de ralentissement (encadré 3). Elle incite à penser que le mauvais chiffre de PIB au deuxième trimestre n'est que la conséquence de phénomènes exceptionnels comme décrit plus hauts et non pas la remise en cause du sentier de croissance plus soutenu qui s'est instauré en 2015.

Graphique 12. Climat des affaires dans…



Source : INSEE.

Encadré 2. Quelle trajectoire de croissance les enquêtes décrivent-elles ?

Délivrant une information qualitative résumant les soldes d'opinions relatifs aux différentes questions posées sur l'activité des entreprises, les indicateurs de confiance peuvent être convertis en une information quantitative au moyen d'une équation économétrique reliant le taux de croissance trimestriel du PIB et les climats des affaires. Au vu de leur significativité, ne sont sélectionnés que les indicateurs de confiance dans l'industrie, les services et la construction. Les autres séries, notamment l'indicateur de confiance des consommateurs, ne sont pas

significatives et n'apportent pas, économétriquement, d'information supplémentaire pour retracer la trajectoire du taux de croissance du PIB. Les résultats d'estimation sont présentés dans le tableau 3.

Tableau 3. Ajustement du taux de croissance trimestriel du PIB sur les climats des affaires

Variables indépendantes[1]	Coefficient	T-student	Période d'estimation	1988t3-2016t2
Climat des affaires dans l'industrie (différence première)	0,170	4,9	**Nombre d'observations**	112
Climat des affaires dans les services (niveau)	0,184	5,2	$\bar{R}^2$	0,61
Climat des affaires dans la construction (différence première au carré)[2]	0,167	4,1	**SEE**	0,31
Constante	0,418	14,1	**DW**	1,9

1. Toutes les variables explicatives sont centrées et réduites. Partant de l'ensemble des indicateurs de confiance disponibles (industrie, services, commerce de détail, construction et ménages), la sélection des séries, testées en niveau et en différence première avec des décalages allant jusqu'à deux trimestres, est réalisée par la méthode stepwise sous contrainte de coefficient positif.

2. La prise en compte de non-linéarités possibles dans la relation entre le taux de croissance du PIB et les séries explicatives conduit à les exprimer sous la forme d'un carré qui préserve leur signe (produit de la valeur initiale par sa valeur absolue), et à ne retenir que les séries transformées si elles sont significatives, ce qui est le cas pour le climat dans la construction exprimé sous cette forme.

Sources : INSEE, calculs OFCE.

L'indicateur, qui présente un profil nettement plus lissé que le taux de croissance du PIB ne parvient pas à décrire pleinement la volatilité de l'activité et de ce fait ne doit pas être considéré comme un prédicteur au sens strict de la croissance (graphique 13). Par contre, d'un point de vue plus qualitatif, il parvient à délimiter assez correctement les phases durant lesquelles la croissance est supérieure ou inférieure à la croissance moyenne ou de long terme (la constante de régression), proche du concept de croissance potentielle[6]. Dès lors, l'indicateur peut être vu comme un indicateur de retournement du cycle économique.

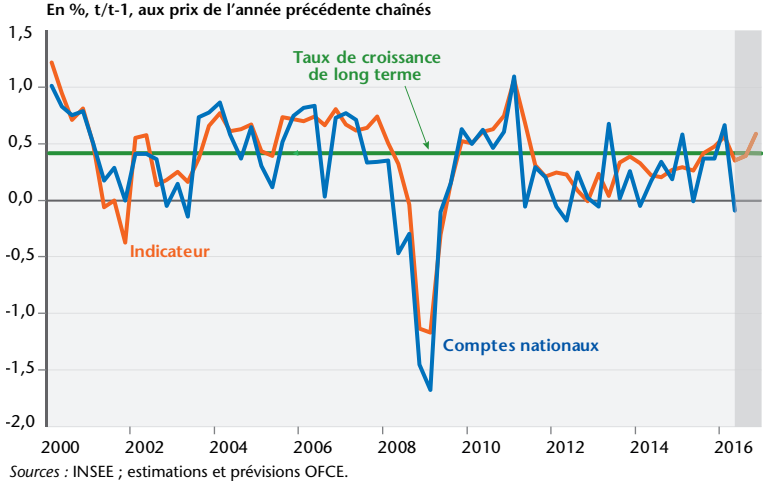
La reprise en cours apparaît peu vigoureuse. L'écart entre le climat des affaires dans les différents secteurs et leur moyenne de longue période est peu ample, configuration que l'indicateur traduit depuis un an par des estimations du taux de croissance proches du taux de croissance de long terme.

Néanmoins, comme on l'a déjà signalé, le mauvais chiffre de croissance du deuxième trimestre 2016 n'apparaît nullement dans les enquêtes de conjoncture et dans leur conversion en taux de croissance

6. La croissance de long terme considérée ici n'est pas la croissance potentielle estimée par ses déterminants structurels au moyen une fonction de production, mais la moyenne du taux de croissance du PIB telle qu'elle ressort de l'estimation de l'indicateur avec des variables explicatives centrées et réduites.

du PIB. L'écart important entre l'estimation et la réalisation, qui pourrait à première vue être considéré comme une défaillance de l'indicateur, est plutôt le signe que la rechute de la croissance au deuxième trimestre a été accidentelle comme décrit plus haut. Elle ne semble en tout cas pas préfigurer un retournement durable de l'activité. Sur les données d'enquêtes disponibles jusqu'en octobre, la croissance escomptée par l'indicateur serait de 0,4 % au troisième trimestre 2016 et de 0,6 % au quatrième, demeurant au voisinage de la croissance de long terme comme depuis le troisième trimestre 2015. Même si le schéma de reprise est confirmé, ces résultats ne laissent pas attendre non plus une accélération notable de l'activité comme on a pu le voir dans les phases conjoncturelles similaires antérieures (2004 ou 2010).

Graphique 13. Le taux de croissance du PIB observé et ajusté

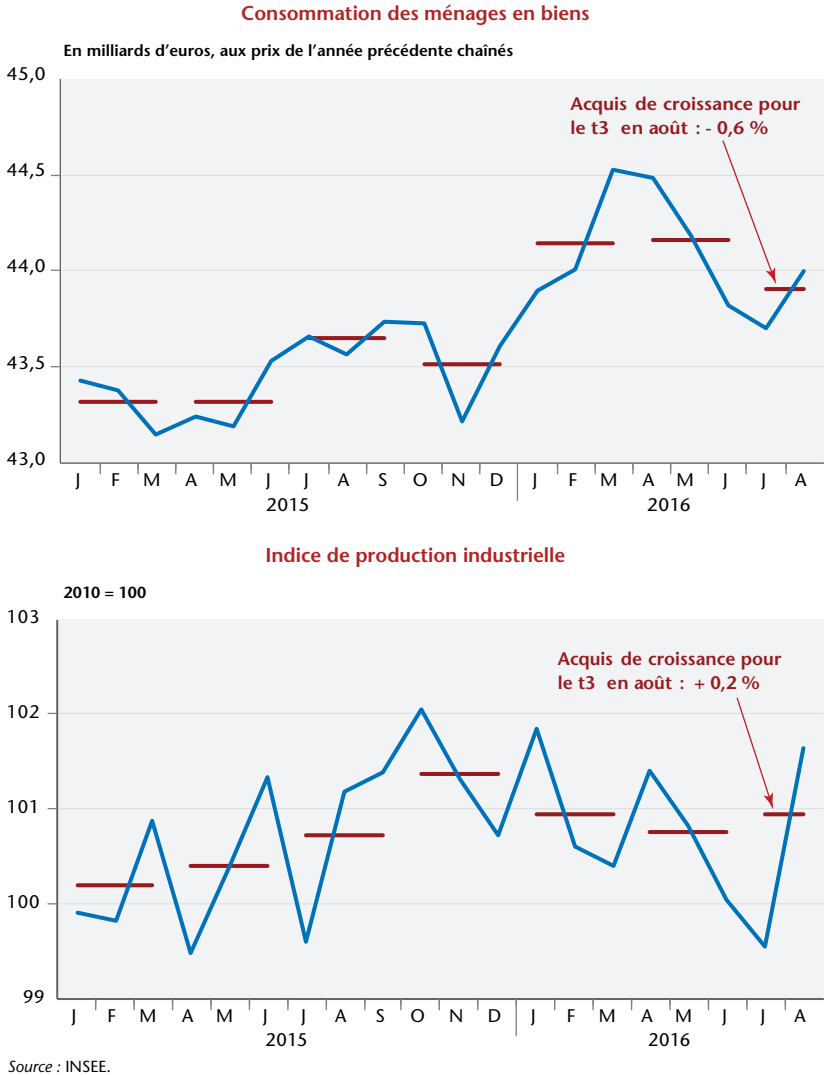


Sources : INSEE ; estimations et prévisions OFCE.

Les données mensuelles quantitatives disponibles jusqu'en août, la consommation des ménages en biens et l'indice de production industrielle (IPI) donnent encore des signaux mitigés sur le retour à la croissance au troisième trimestre après la déception du deuxième (tableau 4, graphique 14). La publication d'août a marqué le réenclenchement de la croissance à très court terme, +0,7 % pour la consommation et +2,1 % pour la production industrielle, mais ces rebonds en cours de trimestre sont insuffisants pour compenser l'effet négatif sur la croissance du troisième trimestre des chutes survenues dans les mois antérieurs. Par contre, le rebond du mois d'août redresse fortement l'acquis de croissance de l'IPI pour le

quatrième trimestre, qui s'établit à +0,7 %, et fait apparaître un acquis positif pour la consommation, +0,2 %. Les évolutions de l'activité d'ici à la fin de l'année devraient donc rester marquées par une forte volatilité, avec une croissance encore médiocre au troisième trimestre suivie d'un rebond plus net au quatrième si les publications mensuelles ultérieures relatives à la consommation et à la production industrielle confirmaient celle du mois d'août.

Graphique 14. Les séries quantitatives mensuelles



Source : INSEE.

Tableau 4. Taux de croissance trimestriels des séries quantitatives mensuelles en 2016

En %, volume

	T1	T2	Acquis T3	Acquis T4
IPI	-0,4	-0,2	+0,2	+0,7
Consommation	+1,4	0	-0,6	+0,2

Sources : INSEE, calculs OFCE.

Révision à la marge des perspectives 2016 et 2017

Au-delà de la forte volatilité de l'activité qui brouille les signaux conjoncturels à court terme, les déterminants de l'accélération graduelle de la croissance depuis 2015 ne sont pas remis en cause à la mi-2016, même si de nouveaux événements défavorables sont advenus récemment. Du côté des chocs d'environnement extérieur, la France, comme l'ensemble de la zone euro, bénéficie de la baisse de moitié du prix du pétrole, engagée dans la seconde moitié de 2014, et de la dépréciation simultanée de l'euro vis-à-vis du dollar de 20 %. L'impact direct cumulé de ces deux effets est, selon nos estimations, évalué à +0,7 point de croissance en 2015 (tableau 5). Les délais de transmission de ces deux chocs à l'économie maintiennent une contribution positive en 2016, +0,5 point, un peu plus faible que celle de l'année précédente, ce qui montre que leurs effets ne sont pas épuisés[7]. Les effets positifs du contrechoc pétrolier et de la dépréciation de l'euro vont toutefois s'estomper progressivement pour disparaître en 2017. Ne subsistera plus que l'impact des politiques d'offre mises en place par le gouvernement pour favoriser la compétitivité des entreprises françaises sur les marchés extérieurs.

Sur la lancée de l'allègement de l'austérité à partir de 2014, l'effet de la politique budgétaire est progressivement de moins en moins négatif, avec un impact sur la croissance en 2016 divisé par 5 en comparaison de 2014 et quasiment nul en 2017 (voir partie « finances publiques »). De même, la politique monétaire non conventionnelle conduite par la BCE, en favorisant le bas niveau des taux d'intérêt, n'est pas un frein à la croissance.

7. Sur les délais de transmission des fluctuations du prix du pétrole sur l'activité, voir É. Heyer et P. Hubert, « Trois questions autour de l'impact du prix du pétrole sur la croissance française », *Revue de l'OFCE*, 147, avril.

Tableau 5. Les freins et leviers de la croissance en France

En points de croissance	2014	2015	2016	2017	2018
PIB	**0,7**	**1,2**	**1,4**	**1,5**	**1,5**
Impact sur PIB dû…					
… aux évolutions du pétrole	0,1	0,5	0,3	0,0	-0,1
Effet direct sur l'économie nationale	0,2	0,5	0,3	-0,1	-0,2
Effet via la demande adressée	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
… à la compétitivité-prix	-0,1	0,4	0,2	0,2	0,1
Effet intra zone euro	0,0	0,2	0,0	0,1	0,0
Effet hors zone euro	-0,1	0,2	0,2	0,1	0,2
… aux conditions financières	0,2	0,1	-0,1	0,1	0,1
Effet direct sur l'économie nationale	0,2	0,0	-0,1	0,1	0,1
Effet via la demande adressée	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
… aux politiques budgétaires	-1,0	-0,4	-0,2	-0,1	-0,4
Effet direct sur l'économie nationale	-0,8	-0,3	-0,2	0,0	-0,4
Effet via la demande adressée	-0,1	-0,1	0,1	-0,1	-0,1
… au ralentissement chinois	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
Effet direct sur l'économie nationale	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Effet via la demande adressée	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
… au Brexit	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0
Effet lié au taux de change	0,0	0,0	0,00	-0,02	-0,01
Effet direct sur l'économie nationale	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00
Effet via la demande adressée	0,0	0,0	0,00	-0,05	-0,02
Acquis	0,3	0,0	0,0	0,1	0,1
Chocs internes	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	0,0
Total des chocs	**-0,9**	**0,2**	**-0,1**	**0,0**	**-0,2**
Rythme de croissance spontanée hors chocs	**1,6**	**1,0**	**1,5**	**1,5**	**1,7**
Croissance potentielle	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
Output gap	-2,7	-2,8	-2,6	-2,4	-2,2
Rattrapage	0,3	-0,3	0,3	0,3	0,4

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; estimations et prévisions OFCE 2016-2018, octobre 2016.

Par contre, le ralentissement chinois en cours pèse sur l'économie mondiale et affecte la France, tout comme ses partenaires européens. La France n'est pas le pays le plus exposé à à la décélération de la croissance chinoise, comme peut l'être l'Allemagne ou le Japon[8], mais son ralentissement a entraîné un freinage de l'activité de 0,2 point en 2015. Cet effet *négatif* devrait perdurer en 2016 et en 2017, mais l'impact sur la croissance devrait être plus faible qu'en 2015 (-0,1 point de PIB).

8. Pour plus de détails, voir É. Heyer (2015) « L'ampleur du ralentissement chinois et son impact sur les grands pays développés », *Revue de l'OFCE*, 144 : 205-218, octobre.

Le vote en faveur du *Brexit*, au-delà de l'incertitude qu'il génère, est trop récent pour avoir pu affecter directement l'activité en Europe, et donc en France, alors que les modalités de sortie du Royaume-Uni de l'Union, et ses conséquences sur les échanges commerciaux ne sont pas connues. Le seul effet tangible de cet événement est pour le moment la forte dépréciation de la livre, susceptible d'altérer la compétitivité des partenaires européens du Royaume-Uni, mais avec un délai qui renvoie l'impact négatif attendu à 2017 (-0,1 point de PIB). Le choc immobilier, qualifié de choc interne dans le tableau, est quant à lui encore légèrement négatif en 2016 (-0,1 point de PIB), même s'il a perdu de sa virulence par rapport aux deux années précédentes. Ce choc disparaît en 2017. En revanche, un nouveau choc interne apparaît en 2016 et 2017 lié à l'impact des attentats sur la fréquentation touristique étrangère. Nous évaluons cet effet à respectivement -0,1 point de PIB en 2016 et 2017.

Au total en 2016 et 2017, le cumul des chocs positifs et négatifs, est quasiment nul. Ainsi la croissance attendue est-elle proche de celle que l'économie devrait connaître en l'absence de chocs, c'est-à-dire la croissance potentielle majorée du rattrapage lié à la convergence naturelle du PIB vers son niveau potentiel. Bien que la reprise soit molle, le diagnostic macroéconomique n'étaye pas l'idée d'un retournement du cycle, malgré le mauvais chiffre du deuxième trimestre 2016.

La révision de notre prévision pour 2016, de 1,6 % au printemps à 1,4 % à l'automne, tient donc davantage à la prise en compte d'un acquis de croissance au deuxième trimestre un peu moins positif qu'escompté qu'à un changement de notre évaluation de la situation française. Par ailleurs, l'expérience de révision des comptes nationaux ces dernières années a montré que les versions provisoires sous-estimaient la croissance par rapport à celle mesurée par les comptes définitifs. Les révisions de comptes ont systématiquement conduit à une majoration de la croissance annuelle du PIB depuis 2010 qui a souvent impliqué une révision en hausse des acquis de croissance au printemps et à l'automne[9],

9. L'acquis de croissance du PIB pour une année N correspond au taux de croissance du PIB entre l'année N-1 et l'année N que l'on obtiendrait si le PIB demeurait jusqu'à la fin de l'année N au niveau du dernier trimestre connu. L'acquis traduit les effets de la croissance trimestrielle passée sur le taux de croissance annuel. La révision des taux de croissance trimestriels passés modifie donc spontanément l'acquis et donc la croissance annuelle.

points de départ des prévisions (encadré 3). L'acquis de croissance actuellement calculé sur la base des comptes du deuxième trimestre 2016 est de 1,1 %. Or, au regard du passé récent (depuis 2010), ce chiffre pourrait être réévalué à la hausse au fur et à mesure de l'estimation des versions ultérieures des comptes.

Encadré 3. Quel point de départ pour la prévision ?

La révision des comptes nationaux, depuis les comptes trimestriels vers les comptes annuels définitifs, est usuelle et découle de l'intégration progressive dans le système statistique d'une information s'améliorant au fil du temps. Les estimations trimestrielles du taux de croissance du PIB renseignent en cours d'année sur la trajectoire conjoncturelle de l'économie et permettent, une fois connu le quatrième trimestre, à la fin janvier de l'année suivante, de disposer d'une première estimation de la croissance sur l'ensemble de l'année avant que ne soit publiée la première version du compte annuel à la mi-mai sur lequel le compte trimestriel est recalé. Le compte annuel est lui-même révisé deux fois avant l'établissement du chiffre définitif.

L'élaboration de la prévision est tributaire des comptes trimestriels qui fixent le point de départ de l'exercice, par l'acquis de croissance qui s'en déduit et par la dynamique de l'économie qu'ils décrivent sur le passé récent. Partant de ces considérations, on peut évaluer l'ampleur des révisions opérées depuis quelques années et leur implication pour les exercices semestriels de prévision.

Depuis la sortie de récession de l'économie française en 2010, les révisions ont systématiquement conduit à des réévaluations des taux de croissance annuels, en moyenne de 0,3 point de PIB entre la version purement trimestrielle des comptes, c'est-à-dire n'ayant fait l'objet d'aucun calage sur les données annuelles, et la dernière version disponible des comptes, publiée le 26 août 2016 (tableau 6). Les révisions de 2010 et de 2011, années de reprise après la récession, ont été notables, avec à chaque fois une majoration de +0,4 point du taux de croissance annuel. Les révisions des années 2013 et 2014 sont un peu moindres, +0,3 point, mais conduisent à un doublement des taux de croissance estimés initialement. Il est à noter que le compte annuel de l'année 2015 est provisoire ; la révision entre le compte trimestriel et le compte actuel est donc moindre que celle des années antérieures, mais ce dernier sera encore révisé deux fois jusqu'à sa version définitive publiée en mai 2018.

La révision des comptes nationaux modifierait virtuellement le point de départ des prévisions conduites au printemps et à l'automne, et amènerait à modifier la croissance annuelle prévue et ce sans même modifier les taux de croissance trimestriels inscrits en prévision.

Tableau 6. La révision des comptes nationaux

En %

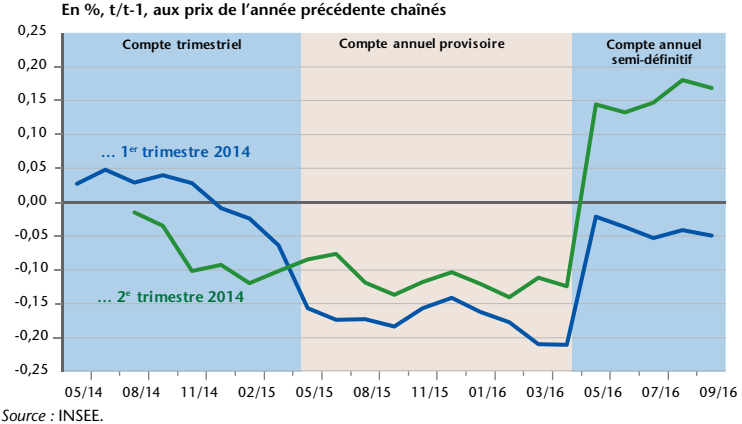
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Moyenne annuelle issue...						
... de la première version des comptes trimestriels	1,5	1,7	0	0,3	0,4	1,1
... de la dernière version disponible des comptes (23/09/2016)	1,9	2,1	0,2	0,6	0,7	1,2
Révision du taux de croissance annuel	+0,4	+0,4	+0,2	+0,3	+0,3	+0,1
Révision de l'acquis de croissance...						
... au T4 *n*-1 pour l'année *n* (impact sur la prév. de printemps)	-0,1	+0,3	0	+0,3	0	+0,2
... au T2 *n* pour l'année *n* (impact sur la prév. d'automne)	+0,2	+0,5	-0,1	+0,5	+0,2	+0,1

Sources : INSEE, comptes trimestriels, calculs OFCE.

Le plus souvent, l'acquis de croissance connu à l'époque de la prévision était inférieur à celui connu aujourd'hui sur la base des comptes révisés. Pour les prévisions de printemps, l'acquis des derniers comptes est supérieur de 0,3 point à celui des comptes provisoires en 2011 et en 2013, de 0,2 point pour 2015 mais qui n'est qu'à un stade de révision encore préliminaire.

À l'automne, les révisions ont aussi joué positivement sur le calcul de l'acquis, notamment en 2011 et en 2013 à hauteur de 0,5 point. La révision de l'acquis à l'automne pour l'année 2014 est moindre, 0,2 point. Mais au-delà de la révision de l'acquis, l'instabilité des estimations du taux de croissance trimestriel peut rendre confuse l'appréciation de la dynamique de l'économie à court terme. Ainsi, l'estimation des deux premiers trimestres de 2014 a longtemps retracé une trajectoire de récession au sens technique du terme (deux trimestres consécutifs de baisse du PIB), pour finalement ne plus décrire qu'une phase de stagnation de l'économie française (graphique 15). La baisse cumulée du PIB sur le premier semestre 2014 s'est creusée jusqu'à -0,33 % à la publication d'avril 2016, pour finalement s'inverser en une hausse de 0,14 % à la dernière publication de septembre 2016, soit une révision en hausse de près de 0,5 point de la croissance sur le semestre.

Graphique 15. Estimations successives du PIB du....



Source : INSEE.

3. Des entreprises redressées ?

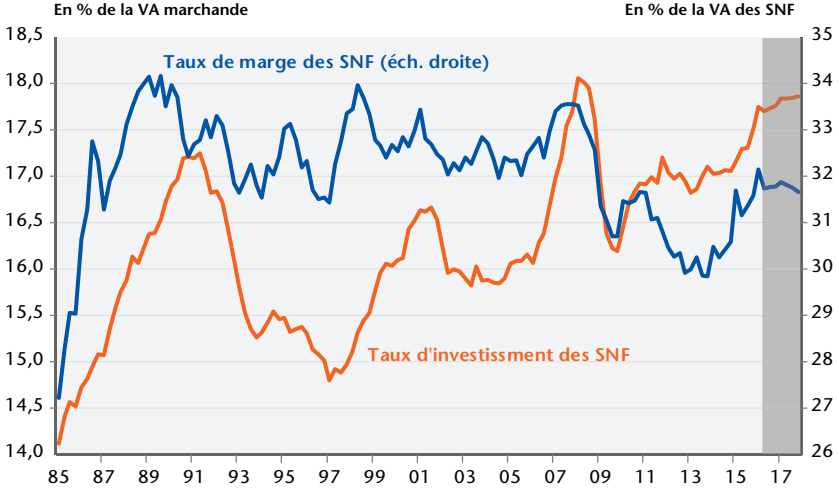
Alors qu'il était sur un plateau sur la période 2011-2014, à un niveau largement en-dessous de celui d'avant-crise, le taux d'investissement des sociétés non financières (SNF) a entamé son redressement à partir de début 2015. Il s'est en effet accru de 0,7 point de PIB en cinq trimestres, atteignant 17,7 % de la VA marchande au premier trimestre 2016, signe d'un cycle de reprise de l'investissement (graphique 16). Avec un taux de croissance, en glissement annuel, passant de 0,4 % fin 2014 à 4,9 % début 2016, l'investissement des SNF a connu sa plus forte augmentation depuis la mi-2011. La reprise de l'investissement des entreprises a été largement tirée par l'investissement en produits manufacturés passant de -0,2 %, en glissement annuel fin 2014 à 9,6 % début 2016. À eux-seuls, les produits manufacturés ont contribué aux 2/3 de la hausse de l'investissement entre fin 2014 et début 2016. Si l'on ajoute les investissements en Information-Communication (IC), l'intégralité de la hausse de l'investissement des entreprises est expliquée alors même que les produits manufacturés et les IC ne représentent qu'environ 50 % de l'investissement total.

Si la « Construction » reste le point noir de la reprise de l'investissement des entreprises, l'accélération de la croissance de la FBCF en produits manufacturés a été, au-delà des déterminants traditionnels de l'investissement, soutenue par le dispositif de suramortissement de 40 % qui cible les investissements industriels.

Avec la reconduite en avril 2016 du suramortissement fiscal pour un an (jusqu'à avril 2017), le contrecoup de l'investissement observé au deuxième trimestre -0,4 % ne devrait pas être le signal d'un retournement durable. Plus globalement, l'investissement des entreprises continuerait de se redresser sur les trimestres à venir, bien qu'à un rythme plus faible qu'au cours de la fin 2015-début 2016, sous l'effet principalement du redressement passé du taux de marge et d'un coût réel du capital toujours très bas. Après une accélération au cours des trois prochains trimestres (de 0,4 % au

troisième trimestre 2016 à 0,8 % au premier trimestre 2017), le taux de croissance de l'investissement connaîtrait un ralentissement à partir du deuxième trimestre 2017 sous l'hypothèse de l'arrêt définitif du suramortissement fiscal en avril 2017. Ainsi, le taux d'investissement se stabiliserait au-delà du deuxième trimestre 2017.

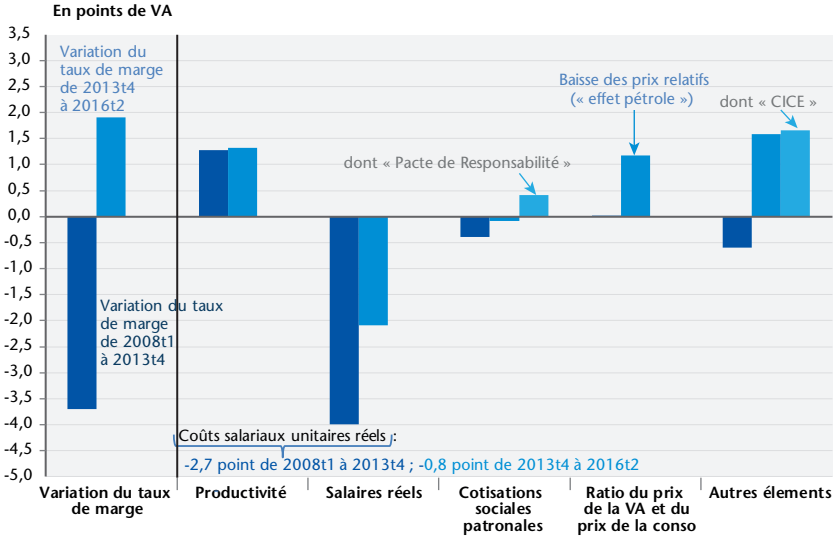
Graphique 16. Taux d'investissement et taux de marge des SNF



Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévisions OFCE 2016-2018, octobre 2016.

Parmi, les éléments favorables à l'investissement, il y a tout d'abord le redressement du taux de marge des SNF. Après avoir perdu 3,7 points de valeur ajoutée (VA) entre début 2008 et fin 2013, le taux de marge des SNF s'est nettement redressé depuis. Il s'est en effet accru de 1,9 point de VA sur la période 2013t4 –2016t2 (graphique 17) sous les effets conjoints de la baisse des prix du pétrole, de la montée en charge du CICE, de la mise en place du Pacte de responsabilité réduisant les cotisations patronales pour les salaires compris entre 1 et 3,5 SMIC (avec la deuxième tranche au 1er avril 2016) et de la prime à l'embauche. Le CICE et le Pacte de responsabilité ont contribué, comptablement, à redresser le taux de marge des SNF de 2,1 points de VA[10]. Mais si l'on intègre à l'inverse des éléments fiscaux ayant pesé sur le coût du travail depuis la fin 2013, comme par exemple la hausse des cotisations retraites, la totalité des mesures fiscales a conduit à améliorer le taux de marge des SNF de 1,5 point de VA entre la fin 2013 et la mi-2016. À cela

Graphique 17. Décomposition comptable du taux de marge des sociétés non financières sur la période 2008-2016



Sources : INSEE, calculs OFCE.

s'ajoute la baisse des prix des consommations intermédiaires énergétiques non intégralement répercutée dans les prix de production qui a entraîné une hausse du prix de valeur ajoutée des entreprises par rapport à celui des prix de consommation (qui est le déflateur utilisé pour mesurer les salaires réels) conduisant à une hausse de 1,2 point de VA du taux de marge des SNF au cours des dix derniers trimestres. *A contrario*, la hausse des salaires réels (déflatés des prix de consommation) supérieure à celle de la productivité a amputé les taux de marge de 0,8 point de VA depuis la fin 2013. Ainsi, sur les 2,7 points de VA liés à la baisse des prix du pétrole et à la réduction

10. Selon le dernier Rapport du Comité de suivi du CICE (septembre 2016), ce dispositif, considéré comme une subvention d'exploitation en comptabilité nationale représentait 10,6 milliards en 2014 et devrait être, selon le PLF 2017, de 17,2 milliards en 2015, 18 milliards en 2016 et 18,7 milliards en 2017. Le Pacte de responsabilité, qui vient compléter le CICE visant à réduire le coût du travail (hors indépendants et agriculteurs) représenterait un allègement de cotisations patronales pour les entreprises de 4,5 milliards en 2015 et 8 milliards en 2016. À cela s'ajoute la prime à l'embauche (500 euros par trimestre durant les deux premières années du contrat pour les embauches de plus de 6 mois par les PME et pour les salaires inférieurs ou égaux à 1,3 SMIC) qui représente environ 2 milliards d'euros sur 2016-2017, ainsi que le suramortissement fiscal pour les biens industriels pour un coût budgétaire de 500 millions en 2015 et 1,5 milliard en 2016 et aussi en 2017. Si l'on ne tient pas compte des mesures fiscales prévues dans le cadre du Pacte de responsabilité, les mesures favorisant l'abaissement du coût du travail et le redressement des marges représentent au total un peu moins de 11 milliards en 2014, 22 milliards en 2015, 28 milliards en 2016 et plus de 30 milliards en 2017.

du coût du travail, 30 % a été récupéré par les salariés sous forme de rémunérations plus dynamiques que la productivité du travail.

Ainsi, après être passé de 29,8 points de VA à la fin 2013 à 31,7 points à mi-2016, le taux de marge devrait se stabiliser autour de ce niveau dans les trimestres à venir, soutenu d'un côté encore par la montée en charge de certains dispositifs fiscaux mais pressé de l'autre par la légère remontée des prix du pétrole. Au final, il serait de 31,9 points de VA en moyenne en 2016 et de 31,8 points en moyenne en 2017, revenant ainsi à un niveau équivalent à celui observé en moyenne au cours des trente dernières années.

Un autre élément favorable à la reprise de l'investissement est le niveau historiquement bas du coût du capital des entreprises, grâce à la politique monétaire non conventionnelle menée par la BCE permettant de maintenir les taux de prêts aux entreprises à des niveaux très bas. Cet effet pourrait être plus fort si les investisseurs considèraient que la politique monétaire de la BCE est crédible et permettrait à la BCE de remplir son mandat concernant la stabilité des prix tout en ramenant les anticipations d'inflation à moyen terme autour de 2 %, ce qui conduirait à des taux réels anticipés par les SNF à des niveaux proches de 0 %.

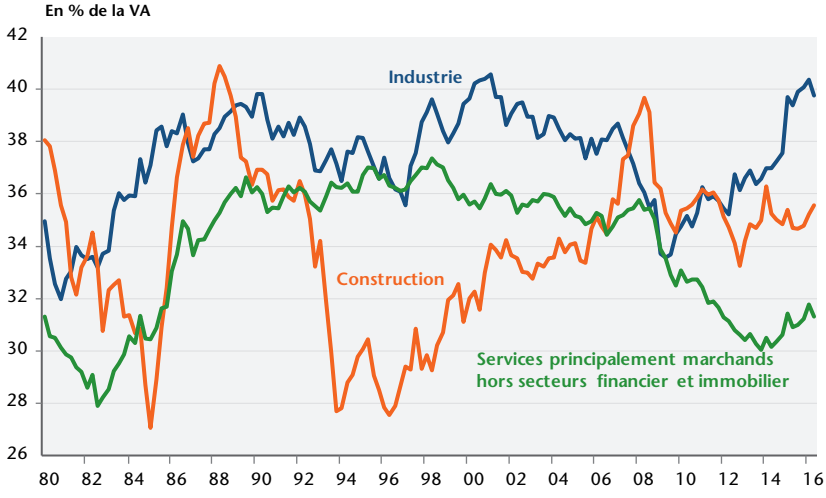
Enfin, l'amélioration des perspectives d'activité, tirée par la hausse de la demande interne avec l'amélioration du pouvoir d'achat des ménages mais aussi externe du fait de la dépréciation de l'euro, participera à la reprise de l'investissement. Cela est confirmé par la hausse du taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie, qui s'est amélioré de 2,6 points en l'espace de 6 mois, atteignant son plus haut niveau depuis octobre 2008 et se rapprochant de sa moyenne de long terme.

Au final, le rebond de l'investissement des SNF devrait croître de 3,7 % en moyenne annuelle en 2016 et de 1,9 % en 2017 (après 2,7 % en 2015), entraînant une amélioration du taux d'investissement de 0,3 point de PIB en moyenne entre 2015 et 2017 (0,5 point de PIB entre 2014 et 2017).

L'amélioration des marges des entreprises au niveau macroéconomique masque des contrastes importants au niveau des branches. En effet, depuis la fin 2013, le taux de marge s'est fortement redressé dans l'industrie (+3,2 points de VA) alors que celui-ci a connu une plus faible amélioration dans les services, principale-

ment marchands, hors activités financières et immobilières (+1,3 point) et dans la construction (+0,6 point) (graphique 18). Ainsi, le taux de marge dans l'industrie atteint des niveaux supérieurs à ceux d'avant-crise (en 2007) et comparables aux plus hauts historiques de 2000.

Graphique 18. Taux de marge (EBE / VA) dans les 3 principales branches de l'économie marchande

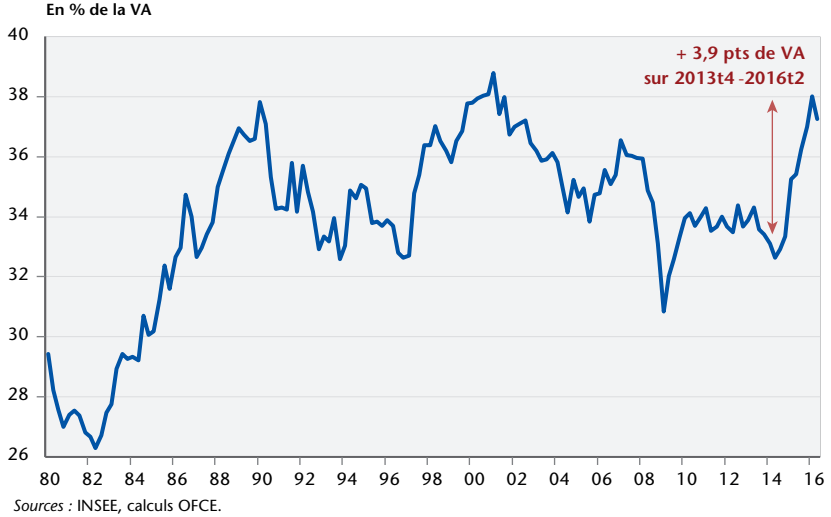


Sources : INSEE, calculs OFCE.

Ce sont principalement les secteurs exportateurs qui ont vu une forte embellie de leur situation opérationnelle. Ainsi, les biens d'équipement qui représentent 15 % des exportations françaises ou les matériels de transport (18 % des exportations) ont vu leurs marges s'améliorer respectivement de 6,4 et 8,6 points de VA au cours des dix derniers trimestres. Et le secteur des « autres biens industriels » (chimie, pharmacie, métallurgie, etc…) qui représente 33 % des exportations affiche une hausse de ses marges de 2,9 points de VA et, celui des transports une amélioration de 4,1 points (5 % des exportations). À partir de la répartition des branches exportatrices détaillée dans le Tableau Economique d'Ensemble (TEE), nous avons reconstitué un secteur exportateur « fictif » en maintenant les pondérations sur l'ensemble de la période analysée (1980-2015). Il en ressort une évolution particulièrement marquante sur la fin de période. En effet, en l'espace de dix trimestres, le taux de marge du secteur exportateur français est

passé de 33,4 % de la VA (fin 2013), soit un point bas depuis ces trente dernières années, à 37,3 % à la mi-2016, qui correspond à un plus haut historique avec celui atteint au début des années 1990 et au tournant de 2000-2001 (graphique 19). Si cette hausse du taux de marge du secteur exportateur n'est pas encore visible dans l'évolution des parts de marché, notamment sur la période récente, ce redressement financier des exportateurs est un élément positif pour l'avenir, car les exportateurs ont des marges désormais pour baisser leurs prix et améliorer leur compétitivité-prix ou ils peuvent maintenir ces hauts niveaux de marge pour investir dans la compétitivité hors-coût, à l'instar du modèle industriel allemand.

Graphique 19. Taux de marge (EBE/VA) du secteur exportateur



Sources : INSEE, calculs OFCE.

4. Emploi : une baisse timide du chômage en perspective

Après une année 2014 marquée par des destructions d'emplois salariés dans le secteur marchand, la dégradation du marché du travail s'est interrompue au premier semestre 2015, avec la reprise des créations d'emplois salariés (+98 000 en glissement annuel) qui se sont poursuivies au premier semestre 2016 (+101 000 emplois). Les créations nettes d'emplois étant supérieures à l'évolution de la population active, le nombre de chômeurs a diminué (-144 000 personnes entre la fin 2014 et la mi-2016), portant le taux de chômage au sens du BIT en France métropolitaine à 9,6 % de la population active au deuxième trimestre 2016, contre 10,1 % fin 2014 (tableau 7).

À l'horizon 2018, le maintien de la croissance permettrait une fermeture du cycle de productivité et une poursuite des créations d'emplois salariés dans le secteur marchand, favorisée par les politiques de baisse du coût du travail (CICE, Pacte de responsabilité et Prime à l'embauche) qui enrichissent la croissance en emplois. Au total, et compte tenu des créations d'emplois non-salariés et des créations dans le secteur non-marchand, 219 000 emplois seraient créés en 2016, 180 000 en 2017, puis 150 000 en 2018.

En 2016, la politique de l'emploi, hors mesures fiscales, soutiendrait encore les créations d'emplois (+32 000 emplois aidés dans le secteur non-marchand). Pour 2017-2018, nous avons retenu l'hypothèse d'une stabilisation du stock de contrats aidés non-marchands, qui est supérieur au nombre de contrats aidés prévus dans le Projet de Loi de Finances pour 2017 (200 000 contrats CUI-CAE et 35 000 emplois d'avenir). En revanche, le plan de formation (500 000 formations supplémentaires annoncées pour 2016 dans le cadre du Plan d'urgence pour l'emploi) poursuivrait sa montée en charge au deuxième semestre 2016, ce qui freinerait temporairement et partiellement la hausse de la population active, en transférant des chômeurs de longue durée vers l'inactivité, et

accélèrerait de 0,1 point la baisse du chômage en 2016. Au total, la poursuite des créations d'emplois et les entrées en formation conduiront à une baisse du taux de chômage. Celui-ci attendrait 9,4 % de la population active fin 2016 et baisserait lentement à 9,2 % fin 2018.

Tableau 7. Emploi et chômage

Variations annuelles en milliers, au dernier trimestre

Glissement annuel	2013	2014	2015	2016*	2017*	2018*
Population active observée	134	197	140	94	164	130
Emploi total	**133**	**74**	**203**	**219**	**180**	**150**
– Secteur marchand	32	-4	154	157	145	113
Salariés	-37	-55	98	149	127	99
Non-salariés	69	51	56	9	18	14
– Secteur non marchand	101	78	49	62	36	37
Emplois aidés	60	22	7	32	4	0
Emplois non aidés	41	56	42	30	31	37
Chômage	1	123	-63	-125	-16	-20
Taux de chômage au T4 (*en %*)	9,7	10,1	9,9	9,4	9,3	9,2
Hors effet du plan de formation				9,5	9,3	9,2

* prévision OFCE.
Sources : INSEE ; ministère du Travail ; prévisions OFCE 2016-2018, octobre 2016.

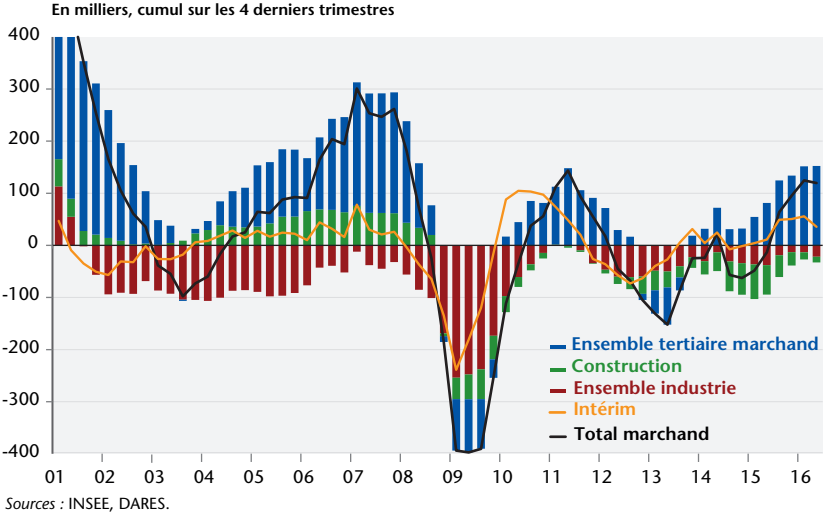
Secteur marchand : la dynamique se poursuit

En 2014, la faible croissance économique s'est accompagnée d'une poursuite des destructions d'emplois dans l'industrie et la construction, destructions qui ont persisté jusqu'en 2016, bien qu'à un rythme moins rapide qu'auparavant. En effet, depuis 2000 le secteur industriel a enregistré près de 950 000 destructions d'emplois, dont 550 000 depuis 2008 (après réaffectation de l'emploi intérimaire par secteur utilisateur). Le secteur de la construction, durablement affecté par la crise, a pour sa part enregistré 210 000 destructions d'emplois depuis 2008 (après 300 000 créations entre 2000 et 2007) (graphique 20).

Le secteur des services a mieux résisté et les créations d'emplois sont redevenues positives depuis le dernier trimestre 2014. Depuis 2000, les créations d'emplois se sont d'ailleurs concentrées dans les services marchands, avec 1,7 million d'emplois créés, dont près de 380 000 depuis 2008.

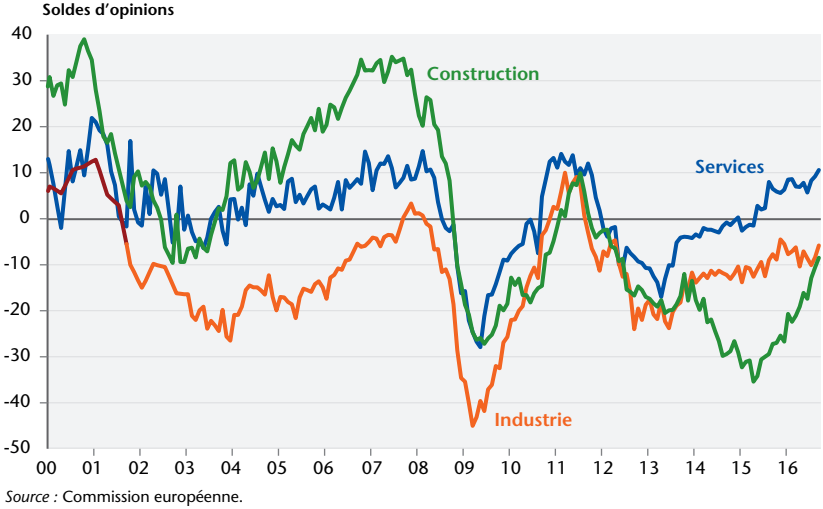
À court terme, les indicateurs d'intentions d'embauches indiquent une poursuite des embauches dans les services. Par contre, les destructions d'emplois devraient se prolonger dans l'industrie et la construction mais à un rythme moindre qu'en 2015 (graphique 21), notamment dans le secteur de la construction pour lequel les intentions d'embauches se sont nettement redressées depuis le point bas atteint début 2015.

Graphique 20. Évolution de l'emploi salarié marchand corrigé de l'intérim



Sources : INSEE, DARES.

Graphique 21. Intentions d'embauches



Source : Commission européenne.

Des sureffectifs attendus en baisse avec la croissance

Notre analyse de l'emploi marchand repose sur celle du cycle de productivité (encadré 4) : en période de ralentissement conjoncturel (et symétriquement en période de reprise), les entreprises attendent généralement la confirmation de la baisse de l'activité (et symétriquement le redressement) avant de procéder à des réductions d'effectifs (et symétriquement des embauches), ce qui se traduit dans un premier temps par une dégradation des gains de productivité (et symétriquement une amélioration). Ce n'est que dans un second temps, quand la baisse d'activité se confirme, qu'elles procèdent à des suppressions de postes ou à moins d'embauches. Le ralentissement de l'activité se traduit d'abord par des pertes de productivité par rapport à la tendance de long terme, donc par le creusement du cycle de productivité, qui se rétablit progressivement, une fois passé le creux d'activité.

Encadré 4. La modélisation de l'emploi

Notre analyse et nos prévisions d'emploi s'appuient largement sur le cycle de productivité, c'est-à-dire l'écart de productivité par rapport à la tendance de long terme. Le cycle de productivité est calculé à l'aide d'une équation d'emploi, issue d'une fonction de production de type CES (*Constant Elasticity of Substitution*) et écrite sous la forme d'un modèle à correction d'erreur. Nous avons estimé cette équation pour l'ensemble du secteur marchand. Elle est estimée sur la période 1980-2015, avec une fréquence trimestrielle[11]. Ce type de modèle permet d'estimer une relation de cointégration – ou relation de long terme – et une dynamique de court terme de la variable expliquée. A long terme, la productivité dépend d'une tendance linéaire – qui comporte une rupture au premier trimestre 1990, ainsi qu'une rupture au deuxième trimestre 2002 –, de la durée du travail et du coût du travail. La dynamique de court terme intègre quant à elle les variations passées et présentes de ces mêmes variables et de la valeur ajoutée marchande et les variations passées de l'emploi.

$$\text{dlog } L_t = \alpha_1 \times \text{dlog } L_{t-1} + \alpha_2 \times \text{dlog } Q_t + \alpha_3 \times d\log HL_t + \alpha_4 \times d\log C_{L,t} - \lambda \underbrace{\begin{pmatrix} \log\left(\frac{L_{t-1}}{Q_{t-1}}\right) - \beta_1 \log\left(\frac{C_{L,t-1}}{P_{t-1}}\right) \\ -\beta_2 \log HL_{t-1} - \beta_3 \times t - \beta_4 \times t_{90} - \beta_5 \times t_{02} - c \end{pmatrix}}_{\textit{relation de long terme}} + \varepsilon_t$$

11. Pour une présentation détaillée, voir Ducoudré et Plane, 2015, « Les demandes de facteurs de production en France », *Revue de l'OFCE*, 142 : 23-54.

avec L représentant l'emploi salarié du secteur marchand ;
Q représentant la valeur ajoutée du secteur marchand ;
HL représentant la durée du travail trimestrielle moyenne par salarié du secteur marchand ;
CL représentant le salaire horaire super-brut dans le secteur marchand ;
P représentant l'indice de prix de la valeur ajoutée marchande ;
t représentant l'indice de temps ;
c représentant la constante.

Les variables ont toutes des coefficients significativement différents de 0, et avec le signe attendu. La statistique de *Student* associée au coefficient de la relation de long terme valide l'hypothèse d'une relation de cointégration entre ces variables. Cette équation estime la tendance de productivité de long terme à 3,3 % par an jusqu'en 1990, et à 0,8 % après 2002. Le coefficient sur le coût du travail s'élève à -0,3 et celui sur la durée du travail à -0,5. Le cycle de productivité est le résidu de la relation de long terme.

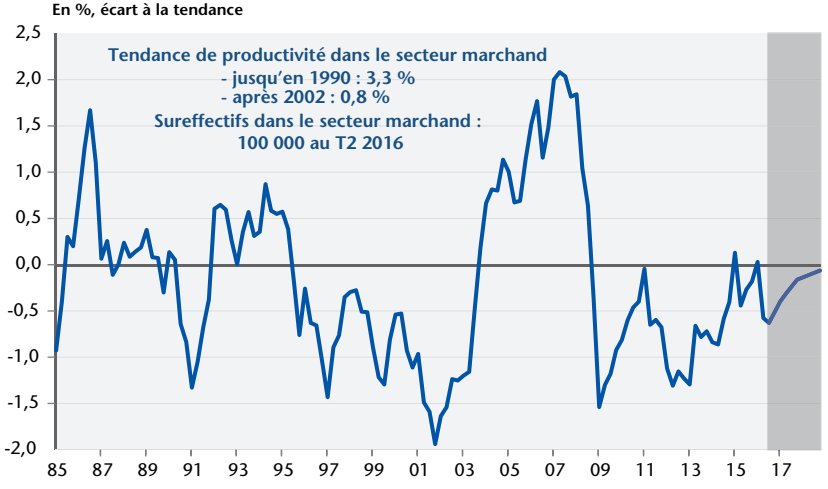
Selon cette équation d'emploi, il apparaît qu'après un redressement du cycle de productivité entre le premier trimestre 2009 et la fin 2010, la rechute de l'activité a conduit à nouveau à une baisse des gains de productivité à partir du deuxième trimestre 2011 (graphique 22), ceux-ci s'écartant de leur tendance de long terme. Le cycle a ainsi atteint un point bas au deuxième trimestre 2012, s'expliquant par la panne de croissance au premier semestre avant de débuter son redressement au deuxième trimestre 2013.

Quasiment refermé début 2016 à la suite de la forte croissance enregistrée au premier trimestre, le cycle de productivité s'est à nouveau creusé au deuxième trimestre 2016, la baisse de la valeur ajoutée marchande se conjuguant à des créations d'emplois dynamiques. Les politiques de baisse du coût du travail (le CICE, puis le premier volet du Pacte de responsabilité qui porte sur les « bas salaires »), qui enrichissent la croissance en emplois, ont abaissé temporairement la tendance de productivité, de l'ordre de 0,2 point en 2014 et de 0,4 point en 2015. En 2016-2017, les mesures de baisse du coût du travail continueraient à ralentir la tendance de productivité de 0,2 point par an, à 0,6 % de croissance annuelle (puis 0,7 % en 2018).

Au regard du cycle de productivité (-0,6 % par rapport à la tendance de long terme au deuxième trimestre 2016), il subsiste

encore des sureffectifs au sein des entreprises représentant 100 000 emplois dans le secteur marchand à la mi-2016. Ainsi, compte tenu de l'accélération de la croissance de la valeur ajoutée marchande à partir du dernier trimestre 2016, supérieur à la croissance potentielle, le cycle de productivité se refermerait à l'horizon de la prévision, avec un rattrapage progressif de la productivité par rapport à sa tendance. Les gains de productivité augmenteraient en moyenne de 0,2 point par trimestre, ce qui implique une fermeture du cycle de productivité fin 2018 (graphique 22).

Graphique 22. Cycle de productivité dans les secteurs marchands



Sources : INSEE, comptes trimestriels ; estimations et prévisions OFCE 2016-2018, octobre 2016.

CICE et Pacte de responsabilité en soutien de l'emploi

Face à l'atonie de la croissance depuis 2012 et pour tenir son engagement d'inversion de la courbe du chômage, le gouvernement a mis en place un certain nombre de mesures fiscales réduisant le coût du travail de façon à enrichir la croissance en emplois. La baisse du coût du travail, que ce soit par le biais du CICE, du Pacte de responsabilité et dans une moindre mesure des contrats de génération, permet à production donnée d'accroître le volume d'emplois, et ce d'autant plus que ces mesures ciblent les bas salaires. La dernière mesure décidée par le gouvernement dans le cadre du Plan d'urgence pour l'emploi poursuit cet objectif, en fournissant une prime temporaire pour les embauches de salariés

dont les salaires sont compris entre 1 et 1,3 SMIC[12], là où l'élasticité du coût du travail à l'emploi est la plus forte. Par ailleurs, en dehors des mesures fiscales, les politiques d'emplois aidés, avec la mise en place des emplois d'avenir ont permis de compenser en partie les destructions observées dans le secteur marchand entre 2012 et 2014.

Dans notre prévision d'emploi, nous avons pris en compte les effets sur l'emploi du CICE (dont le taux passe de 6 à 7 % en 2017), de la prime à l'embauche pour tout CDI ou CDD de plus de 6 mois[13] et des mesures d'allégement de cotisations sociales patronales comprises dans le Pacte de responsabilité. Concernant ce dernier, nous avons distingué l'allègement portant sur les bas salaires (entre 1 et 1,6 SMIC) – dont on attend un effet plus fort sur l'emploi *via* une élasticité de l'emploi à son coût plus élevée aux abords du SMIC puis décroissante avec le niveau de salaire – de l'allègement uniforme entre 1,6 et 3,5 SMIC[14]. Les effets cumulés du CICE et du Pacte de responsabilité, en tenant compte de l'impact négatif du financement, permettraient de créer ou de sauvegarder 103 000 emplois en 2017 et 55 000 emplois en 2018 (tableau 8)[15].

Tableau 8. Effets du CICE et du Pacte de responsabilité sur l'emploi

Variations en moyenne annuelle en milliers

	2016	2017	2018	2013-2018
Effet brut du Pacte de responsabilité	65	67	26	187
Allègement bas salaires	50	34	11	125
Allègement uniforme	15	33	14	62
Effet brut du CICE	101	95	29	369
Effet brut du Pacte + CICE	**166**	**162**	**55**	**557**
Financement (Mds €)	5	5	0	29
Effet du financement sur l'emploi	**-72**	**-59**	**0**	**-239**
Effet net du Pacte, du CICE et du financement	**94**	**103**	**55**	**296**

Sources : INSEE ; calculs et prévisions OFCE 2016-2018, octobre 2016.

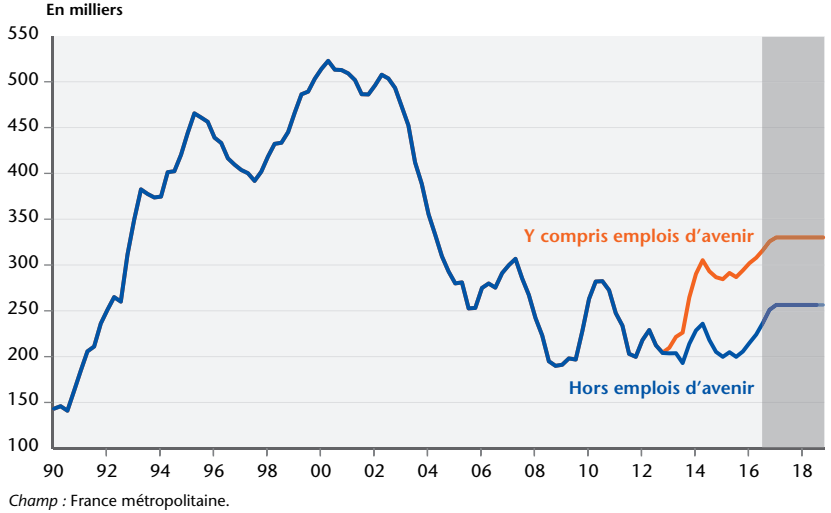
12. La prime à l'embauche concerne toute embauche de plus de 6 mois ayant lieu en 2016-2017 dans les entreprises de moins de 250 salariés. Durant les deux premières années du contrat, l'embauche donne droit à une prime trimestrielle de 500 euros, soit 4 000 euros au maximum.
13. Nous avons retenu 1 million de contrats signés en 2016 et en 2017, avec un effet net sur les créations d'emplois de 5 000 par trimestre sur la période 2016-2017.
14. Pour plus de détails, voir Ducoudré *et al.*, 2016, « CICE et Pacte de responsabilité : une évaluation selon la position dans le cycle », *Revue de l'OFCE*, 146, janvier.
15. Pour rappel, l'État devrait reverser aux entreprises 18,9 milliards d'euros par an en moyenne pour le CICE sur la période 2016-2017, 4,5 milliards par an pour les allègements sur les bas salaires sur la période 2016-2017 et 3,4 puis 4,5 milliards d'euros sur la période 2016-2017 pour l'allègement uniforme entre 1,6 et 3,5 SMIC. Ces transferts sont financés aux deux tiers par des économies sur la dépense publique et pour un tiers par une hausse des prélèvements fiscaux.

Contrats aidés non marchands : toujours dynamiques en 2016

En 2013-2014, face à la dégradation du marché du travail, 380 000 contrats aidés dans le secteur non-marchand ont été signés en moyenne chaque année (tableau 9). La montée en charge des emplois d'avenir, dont la durée moyenne est de 2 ans, ainsi que l'allongement de la durée des CUI-CAE avec pour objectif une durée moyenne des contrats de 10,5 mois contre 7 mois en 2012, ont permis une forte progression des effectifs de contrats aidés. Début 2016 la hausse s'est poursuivie, du fait d'une concentration au premier semestre des contrats prévus dans la Loi de finances pour 2016 : le stock d'emplois aidés a ainsi atteint 307 000 au deuxième trimestre 2016 (graphique 23).

Afin d'éviter une forte baisse du stock d'emplois aidés au deuxième semestre 2016, 120 000 contrats aidés supplémentaires ont été budgétés par rapport à la Loi de finances initiale. Au deuxième semestre 2016, le nombre de contrats aidés non-marchands augmenterait légèrement (+18 000). En 2017, nous avons inscrit en prévision une stabilisation du stock de contrats aidés, correspondant à 293 000 CAE et 50 000 emplois d'avenir

Graphique 23. Contrats aidés dans le secteur non marchand



Champ : France métropolitaine.
Note : la baisse des CUI-CAE observée au deuxième semestre 2014 provient du basculement des CAE des entreprises d'insertion en CDDI (CDD d'insertion).
Sources : DARES ; prévisions OFCE 2016-2018, octobre 2016.

non-marchands signés chaque année (tableau 9). Ce n'est pas ce qui est inscrit dans le Projet de loi de finances (PLF) pour 2017 qui prévoit une baisse significative de ces dispositifs en 2017. En effet, le nombre de contrats prévus dans le PLF 2017 est en baisse par rapport à 2016 (200 000 CAE et 35 000 emplois d'avenir[16] en 2017 contre 305 000 CAE et 65 000 emplois d'avenir en 2016), et impliquerait une diminution d'environ 80 000 du stock d'emplois aidés en 2017.

Tableau 9. Contrats aidés dans le secteur non marchand

En fin d'année (t4)

	CAE	CA	CUI-CAE	EAV	TOTAL
Entrées (en milliers)					
2009	260	98	0	0	358
2010	0	0	377	0	377
2011	0	0	357	0	357
2012	0	0	402	1	403
2013	0	0	369	58	427
2014	0	0	277	61	338
2015	0	0	249	54	303
2016	0	0	286	44	330
2017	0	0	293	48	341
2018	0	0	293	48	341
Effectifs (en milliers)					
2009	156	70	0	0	226
2010	20	8	245	0	273
2011	1	1	198	0	200
2012	0	0	204	0	204
2013	0	0	214	51	265
2014	0	0	205	82	287
2015	0	0	206	88	294
2016	0	0	251	75	326
2017	0	0	256	74	330
2018	0	0	256	74	330

Champ : France métropolitaine.
Note : Les contrats aidés du secteur non marchand comprennent les contrats d'accompagnement à l'emploi (CAE), les contrats d'avenir (CA), les contrats uniques d'insertion (CUI-CAE) et les emplois d'avenir (EAV).
Sources : INSEE ; ministère du Travail ; prévisions OFCE 2016-2018, octobre 2016.

16. Dont 33 % dans le secteur marchand.

La lente décrue du chômage

Après une stabilisation en 2013 sous l'effet principalement de la montée en charge des contrats aidés, le chômage au sens du BIT est reparti fortement à la hausse en 2014 (+123 000 en glissement annuel, tableau 1). Le dynamisme de la population active (+197 000 personnes) et les destructions d'emplois salariés dans le secteur marchand (-55 000) expliquent une part importante de cette hausse. Avec la reprise des créations d'emplois marchands, l'année 2015 marque un tournant (-63 000 chômeurs au sens du BIT) après quatre années de hausse du chômage.

En 2016-2018, la population active resterait dynamique (140 000 actifs par an en plus en moyenne). Le dynamisme des créations d'emplois aurait un effet positif sur la population active *via* un effet de flexion, des personnes inactives étant incitées à revenir sur le marché du travail du fait de l'amélioration des conditions sur ce dernier.

La montée en charge du Plan d'urgence pour l'emploi prévoyant 500 000 formations supplémentaires se traduirait par une hausse transitoirement plus faible de la population active en 2016 (+94 000). Les chômeurs de longue durée entrés en formation en 2016 sortiraient provisoirement de la population active (-30 000 personnes) pour y être à nouveau comptabilisés en 2017 (+30 000 personnes). Mécaniquement, une montée en charge différente des entrées en formation modifierait le profil du taux de chômage sans pour autant modifier les créations d'emplois. En effet, nous n'avons pas retenu d'effet à court terme du plan formation sur les créations nettes d'emplois. Si la formation dispensée aux chômeurs de longue durée accroît individuellement leur probabilité de retour à l'emploi, il est à ce stade difficile d'évaluer son impact au niveau macroéconomique car cela suppose de quantifier les emplois non pourvus qui le deviendraient grâce au plan de formation. Or, compte tenu de la situation générale de l'économie française caractérisée par un *output gap* négatif traduisant l'existence d'un chômage conjoncturel, l'emploi total ne peut significativement augmenter à court terme du simple fait de la formation des chômeurs. L'effort de formation en leur faveur aurait surtout pour conséquence de modifier à court terme leur place dans la file d'attente de l'emploi.

En 2016-2017, l'emploi total serait relativement dynamique (+219 000 en 2016 et +180 000 en 2017), soit un rythme suffisant pour faire baisser le chômage. Il atteindrait 9,4 % au quatrième trimestre 2016[17]. La fin du plan de formation au deuxième semestre 2017 se traduirait par un retour des chômeurs en formation au sein de la population active, ce qui freinerait la baisse du chômage en 2017 après la forte baisse de 2016 (-125 000 personnes en 2016, en glissement annuel, et -16 000 en 2017). À partir de 2017, le taux de chômage en France métropolitaine diminuerait donc lentement pour atteindre 9,2 % de la population active en fin d'année 2018 (tableau 10).

Tableau 10. Projections de population active

En milliers, en glissement annuel

	2012	2013	2014	2015	2016	2017*	2018*
Population active potentielle	**106**	**109**	**137**	**140**	**120**	**164**	**130**
– **Projection tendancielle au sens du BIT**	135	121	135	128	128	128	128
– **Effet de flexion**	-7	3	-7	7	8	5	2
– **Entrées en formation**	-8	-1	2	-1	-30	30	0
– **Effet retraits d'activité CTP/ CRP/CSP**	-13	-13	7	6	15	2	0
Population active observée	**295**	**134**	**197**	**140**	**94**	**164**	**130**
Défaut de bouclage	**189**	**25**	**60**	**0**	**-26**	**0**	**0**

* prévisions OFCE
Sources : INSEE ; ministère du Travail ; prévisions OFCE 2016-2018, octobre 2016.

17. Hors effet du plan de formation, le chômage atteindrait 9,5% de la population active fin 2016.

5. Pouvoir d'achat : ça va mieux mais pas encore bien

Les ménages, à travers l'évolution de leur pouvoir d'achat, ont été les principaux contributeurs au redressement des comptes publics. Entre 1999 et 2007, le dynamisme des salaires et des prestations sociales a largement compensé la croissance des impôts et des cotisations sociales (salariées et non-salariées) alimentant ainsi le pouvoir d'achat par ménage qui s'accroissait en moyenne de 536 euros par an sur la période (tableau 11). Dès 2008, la contraction de l'emploi qui ralentissait la croissance de la masse salariale, a entamé celle du pouvoir d'achat. Entre 2008 et 2010, l'érosion du pouvoir d'achat par ménage s'explique par la baisse des revenus du travail (-298 euros par ménage) et de ceux du capital (-614 euros). Malgré tout, la nette augmentation des prestations sociales sur la période (+1 023 euros par ménage) a enrayé la baisse du pouvoir d'achat qui a crû de 37 euros par ménage et par an.

Dès 2011, l'augmentation importante des prélèvements sur les ménages (encadré 5), associée à la dégradation continue du marché de l'emploi, a entraîné une forte baisse du pouvoir d'achat des ménages. Entre 2011 et 2014, les prélèvements ont progressé de 1 167 euros par ménage. Associées à une dégradation du marché de l'emploi, ces évolutions ont impacté négativement le pouvoir d'achat qui a reculé de 1 758 euros en moyenne par ménage en 4 ans.

L'arrêt de la dégradation du marché de l'emploi depuis 2015 et le tassement des prélèvements obligatoires ont entraîné une accélération du pouvoir d'achat des ménages par rapport à 2014. En 2015, les revenus du travail ont ainsi progressé de 353 euros par ménage, soit la hausse la plus importante observée depuis 2002. Associé au relatif tassement des prélèvements obligatoires (+155 euros par ménage), ce dynamisme de la masse salarial a entraîné une augmentation du pouvoir d'achat du RDB de 390 euros par ménage, soit la hausse la plus importante observée depuis 2007.

Tableau 11. Décomposition du pouvoir d'achat par ménage

En euros de 2014

		Revenus du travail (y.c. EBE des EI)	Revenus du capital (y.c. loyers implicites)	Prestations sociales en espèces	Autres ressources	Total ressources	Impôts sur le revenu et le patrimoine	Cotisations sociales (salariées et non salariées)	Total charges	RDB réel (euros de 2014)
Variation cumulée	1999-2007	3 557	1 273	1 406	-92	**6 144**	-475	-844	**-1 319**	**4825**
	2008-2017 *dont*	234	-1 011	1 916	-89	**1 051**	-1 017	-532	**-1 549**	**-350**
	2008-2010	*-298*	*-614*	*1 023*	*-1*	***110***	*36*	*-36*	***0***	**110**
	2011-2014	*-694*	*-347*	*612*	*-161*	***-590***	*-916*	*-251*	***-1 167***	**-1 758**
	2015-2017	*1 227*	*-50*	*282*	*74*	***1 532***	*-137*	*-245*	***-382***	**1 298**
Varation annuelle moyenne	1999-2007	395	141	156	-10	**683**	-53	-94	**-147**	**536**
	2008-2016 *dont*	26	-112	213	-10	**117**	-113	-59	**-172**	**-39**
	2008-2010	*-99*	*-205*	*341*	*0*	***37***	*12*	*-12*	***0***	**37**
	2011-2014	*-174*	*-87*	*153*	*-40*	***-148***	*-229*	*-63*	***-292***	**-439**
	2015-2017	*409*	*-17*	*94*	*25*	***511***	*-46*	*-82*	***-127***	**433**

Sources : INSEE, calculs OFCE.

En 2016, l'amélioration du pouvoir d'achat devrait se poursuivre (+ 657 euros par ménage), grâce notamment aux salaires réels encore dynamiques (+1,3 %) à l'amélioration du marché de l'emploi et au fait que les prélèvements fiscaux et sociaux ne devraient pas peser sur l'amélioration du pouvoir d'achat. En 2017, le pouvoir d'achat devrait continuer son redressement (+219 euros par ménage) sous l'effet des mêmes leviers : l'amélioration de la situation de l'emploi et le relatif desserrement de la contrainte fiscale. En revanche, le net ralentissement de la croissance des prestations sociales en raison de la baisse du chômage et des engagements de réduction de dépenses publiques contribuerait moins positivement à la croissance du pouvoir d'achat.

Malgré trois années de redressement du pouvoir d'achat par ménage, favorisé par un prix du pétrole bon marché, celui-ci devrait rester en 2017 inférieur de 460 euros à son niveau de 2010, point de départ de la politique d'austérité et de l'accroissement de la pression fiscale sur les ménages.

Encadré 5. Impôts directs et prestations : quel impact redistributif de la rigueur budgétaire ?

Le modèle de micro-simulation Ines permet de simuler les effets de la législation sociale et fiscale française[18] et des impacts liés à sa modification. Basé sur les enquêtes Revenus fiscaux et sociaux (ERFS) de l'Insee, qui comprennent plusieurs centaines d'informations sur chaque individu et des données précises sur les revenus, issues des déclarations fiscales, ce modèle permet d'évaluer l'impact budgétaire et les effets redistributifs des réformes portant sur les prélèvements et prestations sociales, réformes déjà mises en œuvre ou en cours de discussion. Le modèle Ines simule les prélèvements sociaux et fiscaux directs, comprenant les cotisations sociales, la CSG, la CRDS et l'impôt sur le revenu (*y. c.* la prime pour l'emploi). Les prestations sociales simulées intègrent : les aides personnelles au logement, les principaux minima sociaux (revenu de solidarité active (RSA), allocation pour adulte handicapé (AAH) et de ses compléments, allocations du minimum vieillesse et l'allocation supplémentaire d'invalidité (ASI)), les prestations familiales (allocations familiales (AF), complément familial, allocation de rentrée scolaire (ARS) et bourses du secondaire, prestation d'accueil du jeune

18. Le code source et la documentation du modèle de microsimulation Ines a été ouvert au public en juin 2016 (https://adullact.net/projects/ines-libre). La version 2015 du modèle a été mise à disposition de l'OFCE par l'INSEE et la DRESS depuis le 1er octobre 2016.

enfant (Paje) et ses compléments (complément libre choix d'activité – CLCA – et complément libre choix du mode de garde - CMG), subventions publiques pour la garde d'enfants en crèches collectives et familiales, allocation de soutien familial (ASF) et allocation d'éducation de l'enfant handicapé (AEEH)). Les principales omissions concernent les taxes et aides locales (taxe foncière par exemple) et l'Impôt de solidarité sur la fortune. Les pensions de retraite, les allocations chômage et la taxe d'habitation ne sont pas simulées mais sont présentes dans les données et vieillies par le modèle à l'image des salaires et des revenus avant redistribution. Les prélèvements indirects n'entrent pas non plus dans le champ d'analyse du modèle Ines *stricto sensu*[19].

L'année 2010 est celle précédant le tournant de la rigueur[20]. En appliquant, à l'année 2015, les paramètres législatifs actualisés de l'année 2010 (voir l'illustration ci-dessous), le modèle de micro-simulation Ines permet ainsi de mesurer l'impact budgétaire et redistributif de certaines des politiques fiscales et sociales menées entre 2010 et 2015. Les politiques fiscales retenues pour cet exercice sont celles qui touchent à l'impôt sur le revenu, aux cotisations sociales et à l'ensemble des prestations sociales mentionnées ci-dessus. Les pensions de retraite, les allocations chômage et la taxe d'habitation ne sont pas simulées mais présentes dans les données. L'impact redistributif des réformes dans ces domaines ne peut ainsi pas être étudié par le modèle Ines. Cette analyse reste donc partielle et sera complétée ultérieurement sur ces dimensions. Pour le moment, l'exercice réalisé ici sur la partie fiscale porte sur 43 % des prélèvements obligatoires pesant sur les ménages. Notons également que les conséquences macroéconomiques des différentes politiques mises en œuvre (au travers par exemple de son impact sur le chômage, de l'évolution des taux d'intérêt ou des prix de l'immobilier) ne sont pas prises en compte.

Pour conduire cette analyse, il est nécessaire de construire un contrefactuel « législatif » plus complexe que la simple application des paramètres législatifs en place à l'année de référence (ici 2010). En effet, l'exercice aurait consisté à réduire la valeur réelle de l'ensemble des seuils et des barèmes de la législation. Pour la construction du « contrefactuel législatif », nous décidons de fixer les conditions d'évolution de la législation socio-fiscale relative à l'impôt sur le revenu, aux cotisations et aux prestations depuis 2010 (voir l'illustration ci-dessous) sous l'hypothèse que celles-ci n'altèrent pas le pouvoir d'achat des ménages. La définition de ce contrefactuel législatif nécessite des choix d'hypothèses qui ont une influence sur les résultats.

19. Un module complémentaire a été développé par l'INSEE et la DREES mais nécessite l'accès à l'enquête Budget des Familles de l'INSEE. L'OFCE devrait être en capacité d'exploiter ce module d'ici la fin de l'année 2016.

20. Voir M. Plane et R. Sampognaro, 2015, « Baisse de la fiscalité des entreprises mais hausse de celle des ménages », *Blog de l'OFCE*.

Ainsi, le choix a été fait d'indexer unitairement l'ensemble des seuils et barèmes des prélèvements fiscaux et sociaux – impôt sur le revenu des personnes physiques (IRPP), les cotisations sociales, la CSG, la CRDS[21] – sur l'évolution du salaire mensuel de base (SMB) de l'année précédente (n-1)[22]. L'ensemble des seuils et barèmes des prestations sociales (allocations familiales, minima sociaux, allocation personne handicapée, bourses, allocations logement et couverture maladie universelle complémentaire) ont été indexés sur l'indice des prix à la consommation (hors tabac) de l'année précédente (n-1). L'ensemble des taux de prélèvements et de prestations (lorsqu'ils sont définis par des taux) sont quant à eux figés à leur niveau de 2010.

À titre d'exemple, le barème de l'IRPP a fortement évolué entre 2010 et 2015. Dans notre contrefactuel législatif, l'hypothèse est faite que la première tranche d'imposition demeure en 2015 à 5,5 % (contre 14 %), que la dernière tranche d'imposition s'élève à 41 % (contre 45 %), que les seuils d'imposition ont suivi l'évolution des salaires, soit 10,9% sur la période (contre 2,7 %) tout comme le montant de la décote, ou encore les plafonds du quotient familial.

Illustration. Construction du contrefactuel législatif pour évaluer l'impact de l'austérité

$$R_{15} = RP_{15} + PS_{15} - PO_{15}$$
$$\widetilde{R}_{15} = RP_{15} + \widetilde{PS}_{10} - \widetilde{PO}_{10}$$
avec $PS_{10} = (1 + i_{10\text{-}15}) \times PS_{10}$
et $\widetilde{PO}_{15} = (1 + Tx\ croissance\ SMB_{10\text{-}15}) \times PO_{10}$
$$\textbf{Impact} = \boldsymbol{R_{15} - \widetilde{R}_{15}}$$

R_{15} est le revenu disponible après redistribution observé en 2015, $\widetilde{R}_{15}$ le revenu disponible après redistribution simulé dans le cadre du contrefactuel législatif, RP est le revenu avant redistribution (revenu primaire). PS sont les prestations sociales simulées dans Ines (minimas sociaux, allocations familiales, CMUC). PO sont les impôts et cotisations simulés dans Ines et retenus dans notre exercice (IRPP, CSG, CRDS, cotisations santé). $i_{10\text{-}15}$ est l'inflation cumulée de 2010 à 2015. SMB est le salaire moyen de base.

Nous considérons de fait que l'ensemble des écarts législatifs pouvant exister entre la législation 2010 « actualisée » et la législation en place en 2015 sont le résultat de décisions budgétaires visant à augmenter (ou à réduire) délibérément les prélèvements et/ou les prestations. Nous appliquons ainsi les règles décrites précédemment à l'ensemble des

21. Au cours de la période 2012-2015, les impôts locaux ont augmenté de 2,2 milliards d'euros et la taxation indirecte et écologique s'est accrue de 9,5 milliards d'euros.

22. Bien qu'elle permette de satisfaire l'objectif de stabilité du taux de prélèvements obligatoires des ménages, cette hypothèse forte surestime l'impact des mesures discrétionnaires comparativement à une indexation sur les prix. Selon nos simulations, l'indexation sur les prix des barèmes de prélèvements réduirait l'impact sur le niveau de vie d'en moyenne 0,3 point de niveau de vie par décile.

prélèvements et des prestations présents dans le modèle Ines[23] (voir l'illustration ci-dessus).

Les simulations sont opérées sur la base de l'enquête Revenus fiscaux et sociaux (ERFS) de 2013 dont l'échantillon est « vieilli » jusqu'en 2015. La structure de la population et des salaires est donc identique lors de la comparaison entre la législation effective et la législation 2010 « actualisée ». Les allocations chômage et les pensions de retraite étant présentes mais non simulées dans le modèle Ines, nous avons fait le choix de ne pas modifier les cotisations afférentes à ces deux types de prestations. *A contrario*, l'ensemble des autres cotisations (CSG, CRDS, Santé, …) et l'impôt sur le revenu ainsi que l'ensemble des minima sociaux, les allocations familiales, les allocations logements et la CMUC sont simulés.

Bien qu'ils ne soient pas directement comparables aux évolutions des taux de prélèvements obligatoires (PO) macro-économiques du fait de l'exclusion dans la simulation de certains prélèvements comme les taxes indirectes (TVA, TICPE, …) et les impôts locaux, les résultats issus de la micro simulation confirment les quantifications macroéconomiques retenues dans notre prévision. En revanche, la simulation intègre le volet « dépenses sociales » que l'on ne retrouve pas dans l'analyse seule des PO. Hors crédit d'impôts et PPE, le montant collecté de l'IRPP était ainsi, en 2015, 15,7 % plus élevé que le niveau qui aurait été le sien s'il avait suivi une simple indexation sur le salaire de base (SMB). Le gel des seuils d'entrée dans l'IR en 2012 et 2013 et la création d'une tranche au taux marginal de 45 % ont augmenté le rendement de l'IRPP, et ce malgré la suppression en 2015 de la première tranche d'imposition.

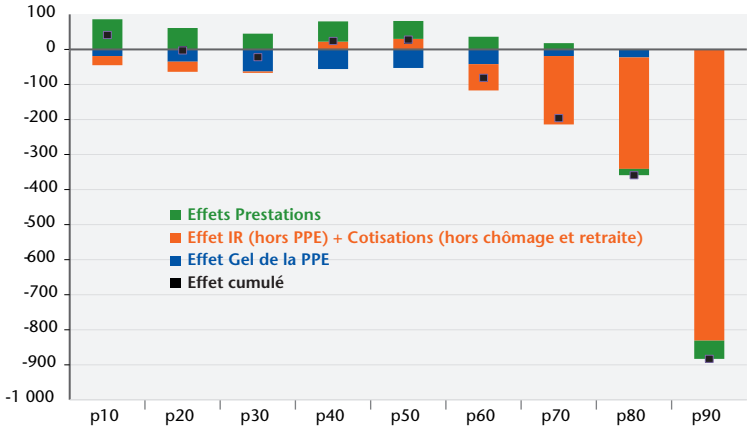
Associées à la suppression du prélèvement forfaitaire libératoire sur les revenus financiers en 2013 et à l'évolution importante de la CSG, les mesures concernant l'impôt sur le revenu au sens large (IRPP et CSG) ont entraîné une augmentation de ce dernier de 7,6 % sur la période 2010-15, soit près de 11 milliards d'euros.

Si dans le même temps, les barèmes de certaines prestations sociales ont été réévalués plus rapidement que la simple inflation, d'autres ont été sous indexés comme les aides au logement ou fortement modifiés comme les allocations familiales. L'évolution relativement positive des prestations sociales (+890 millions d'euros) par rapport au scénario contrefactuel n'a donc pas suffi à compenser l'augmentation de la pression fiscale (+11 milliards d'euros de prélèvements).

Le modèle de micro simulation Ines permet d'établir, par décile de niveau de vie, l'impact des mesures étudiées (graphiques 24 et 25). Les enseignements d'une telle étude sont nombreux.

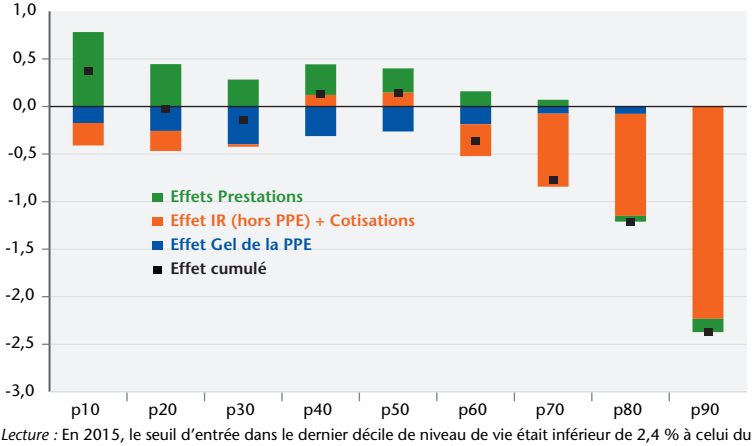
23. Pour une description exhaustive des paramètres sociaux et fiscaux présents dans le modèle Ines, voir : http://drees.social-sante.gouv.fr/etudes-et-statistiques/open-data/aide-et-action-sociale/article/le-modele-de-microsimulation-ines

Graphique 24. Impact monétaire des mesures discrétionnaires 2010-2015 par décile de niveau de vie (en euros)



Lecture : En 2015, le seuil d'entrée dans le dernier décile de niveau de vie était inférieur de 883 euros à celui du contrefactuel législatif.
Sources : INSEE, DREES et DGFIP, modèle INES, ERFS 2013, calculs OFCE.

Graphique 25. Impact monétaire des mesures discrétionnaires 2010-2015 par décile de niveau de vie (en % du niveau de vie)



Lecture : En 2015, le seuil d'entrée dans le dernier décile de niveau de vie était inférieur de 2,4 % à celui du contrefactuel législatif.
Sources : INSEE, DREES et DGFIP, modèle INES, ERFS 2013, calculs OFCE.

D'une part, il apparaît que les revalorisations des minima sociaux et de certaines prestations familiales ont profité aux ménages au niveau de vie inférieur à la médiane. *A contrario*, les ménages les plus aisés ont logiquement été impactés négativement par la modulation des allocations familiales.

D'autre part, l'ensemble des ménages a subi les conséquences de la hausse importante des prélèvements directs. Ainsi, le gel du barème de la prime pour l'emploi (PPE), qui a permis une économie de plus de 1,3 milliard d'euros comparativement au contrefactuel législatif, a eu un impact significatif sur l'évolution du niveau de vie des ménages des premiers déciles ne permettant pas de compenser la suppression de la première tranche d'imposition sur le revenu pour les ménages à partir du 4e décile. De même, la sous-indexation des barèmes, associée au plafonnement des allocations familiales, à l'ajout d'une tranche supplémentaire d'imposition à 45 % et à l'alignement des conditions d'imposition des revenus du capital à ceux du travail ont fortement réduit le niveau de vie des ménages appartenant aux quatre derniers déciles de niveau de vie.

Au final, les mesures étudiées ont eu impact négatif de plus de 9 milliards d'euros sur le niveau de vie des ménages français. Si l'effort a semble-t-il été réparti plutôt sur les ménages les plus aisés, notre analyse n'intègre pas les effets induits par la hausse importante de la fiscalité locale et indirecte dont les effets régressifs ont été largement démontrés. Alors qu'elle ne pèse que 7,6 % du niveau de vie des ménages du dernier décile, la fiscalité indirecte représente 16,6 % du niveau de vie des ménages du premier décile[24]. De fait, l'augmentation de la fiscalité écologique, de certaines accises ou des taux normaux et intermédiaires de TVA intervenue en 2014 a, en proportion, davantage impacté les ménages les plus modestes. De même, les augmentations importantes de la fiscalité locale intervenues sur la période ont également pesé sur le pouvoir d'achat des ménages.

La consommation des ménages comme moteur de la croissance ?

Le dynamisme retrouvé du pouvoir d'achat des ménages en 2015 n'a pas été affecté dans son intégralité à la consommation. Il a aussi alimenté la hausse du taux d'épargne qui s'est ainsi accru de près de 1 point entre la fin 2014 et la fin 2015, contrepartie d'une hausse de 2 % du RDB réel et d'une hausse moindre de la consommation des ménages, 0,9 % en volume sur la même période.

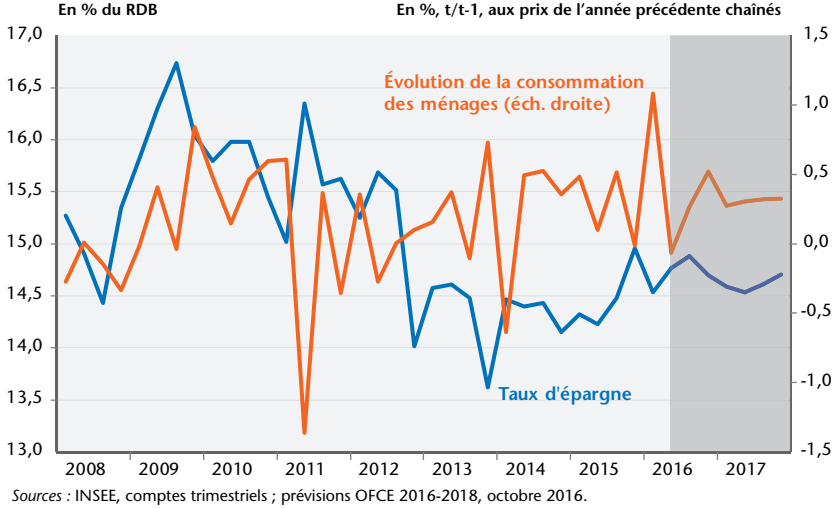
La consommation a naturellement bénéficié de l'effet « pétrole », notamment au premier trimestre 2015 avec un rebond

24. Voir N. Ruiz et A. Trannoy, 2008, « Le caractère régressif des taxes indirectes : les enseignements d'un modèle de microsimulation », *Économie et Statistique* ou Conseil des prélèvements obligatoire (2015), « Les effets redistributifs de la TVA», *Rapport particulier*.

de 0,6 %. Elle a ensuite enregistré des évolutions plus hésitantes notamment au cours de la fin d'année 2015 perturbée par un certain nombre de facteurs ponctuels. D'abord, les températures anormalement clémentes de l'automne ont réduit la consommation de produits énergétiques. Ensuite, l'effet des attentats terroristes du 13 novembre sur les segments de consommation tels que le commerce, l'hébergement et la restauration a été significatif. Au total, la consommation des ménages a reculé de 0,1 % au quatrième trimestre 2015, ce qui, compte tenu du dynamisme du revenu, a gonflé l'épargne de +0,4 point, atteignant ainsi 15,9 % du RDB à la fin 2015.

En 2016, à la suite d'un premier trimestre très dynamique (+1,1 %), la consommation des ménages a connu un deuxième trimestre décevant (-0,1 %). Au cours du second semestre, cette dernière devrait retrouver des rythmes de croissance comparables à ceux observé en 2015. En moyenne sur l'année 2016, la consommation des ménages devrait croître de 1,5 % (comme en 2015) sous l'effet notamment du dynamisme des revenus et du maintien d'un prix du pétrole bas. L'attentisme engendré par une situation internationale anxiogène devrait se poursuivre et le taux d'épargne devrait continuer à croître de 0,2 point de RDB en 2016. En 2017, le ralentissement de la croissance du pouvoir d'achat, en raison notamment d'une inflation plus importante liée à un prix du

Graphique 26. Consommation et taux d'épargne des ménages



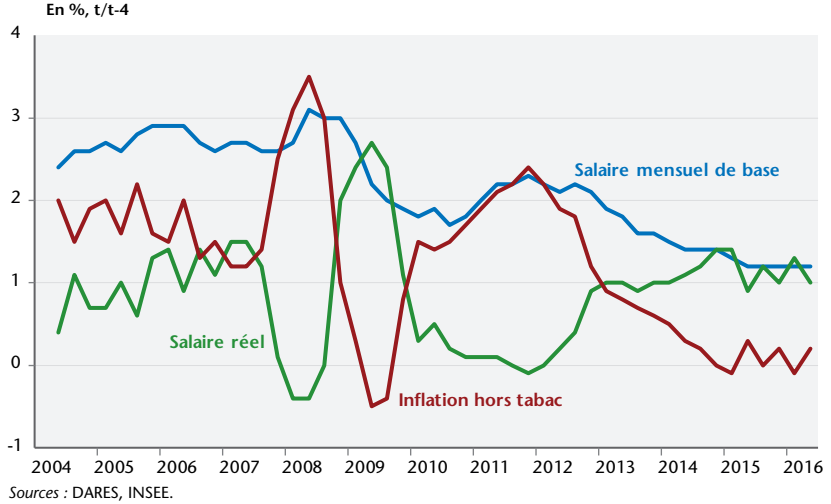
Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévisions OFCE 2016-2018, octobre 2016.

pétrole plus élevé, conduirait à un moindre dynamisme de la consommation des ménages, qui devrait s'accroître de 1,3 %. Le taux d'épargne des ménages devrait quant à lui se contracter de 0,1 point (graphique 26).

Des salaires réels dynamiques

La désinflation, tirée vers le bas par le sous-emploi chronique depuis plusieurs années, et par le contre choc pétrolier survenu à la mi-2014, a permis un redressement de la progression du pouvoir d'achat des salaires réels en l'absence de réduction proportionnelle du salaire nominal (graphique 27). Un premier élément d'explication à cette inertie des salaires nominaux peut tenir à la « surprise » qu'a constituée chaque année la désinflation enclenchée en 2012 par rapport aux anticipations de début d'année et qui a pu créer un décalage entre l'inflation réalisée et celle qui a servi de base aux négociations collectives de revalorisation des salaires incorporant une inflation plus élevée. Il est probable aussi qu'une partie du CICE et du Pacte de responsabilité ait été redistribuée sous forme de salaire par les entreprises, les salariés ayant pu en particulier chercher à compenser la hausse de la TVA le 1er janvier 2014[25].

Graphique 27. Salaires individuels et taux d'inflation



Sources : DARES, INSEE.

25. Ducoudré B., Heyer É. et Plane M., 2015, « Que nous apprennent les données macro-sectorielles sur les premiers effets du CICE », *Document de travail de l'OFCE*, 2015-29, décembre.

Cette hausse des salaires réels individuels, couplée à la reprise des créations d'emplois en 2015, a soutenu la masse salariale et au final permis des gains substantiels de pouvoir d'achat du RDB qui, au deuxième trimestre 2016, ont atteint 2 % d'une année sur l'autre.

L'épuisement des effets désinflationnistes du contre-choc pétrolier et la remontée du prix du brut qui se poursuivrait à l'horizon de la prévision jusqu'à 52 euros par baril depuis son point bas de début 2016 (31 euros par baril) devraient marquer le terme de la phase de désinflation. De plus, la reprise du mouvement de dépréciation de la devise européenne, de 1,10 euro pour 1 dollar à la mi-octobre 2016 à 1,05 selon notre prévision, contribuera au renchérissement des prix d'importation. L'inflation devrait donc avoir atteint un point bas au deuxième trimestre 2016 avant de revenir positive dans la seconde moitié de 2016. À l'horizon 2017, la hausse des prix se rapprocherait des 2 % en glissement annuel, en partie sous l'effet du redressement du prix de pétrole et de la dépréciation de l'euro. Hors ces deux effets, l'inflation dépasserait à peine 1 % à la fin 2017 pour atteindre 1,5 % l'année suivante (encadré 6).

Encadré 6. La boucle prix-salaires

Les prévisions d'inflation s'appuient sur la modélisation d'une boucle prix-salaires qui estime les paramètres des relations qui régissent les rapports entre salariés et entreprises : les employeurs répercutent les hausses de salaires sur les prix pour préserver leurs marges, tandis que les salariés répondent à la hausse des prix en tentant d'obtenir des hausses de salaires pour préserver leur pouvoir d'achat. Les fluctuations du taux de chômage autour du taux de chômage d'équilibre régulent ce jeu par la modification du rapport de force entre entreprises et salariés : la hausse du taux de chômage au-dessus du taux de chômage d'équilibre renforce de pouvoir de négociation des entreprises au détriment des salariés moins à mêmes de pourvoir obtenir des hausses de salaires.

Deux équations modélisent ce processus. L'équation de formation des salaires (1) qui fait apparaître un terme d'indexation des salaires sur les prix (P^C), la productivité du travail (π) dont une partie de la hausse est redistribuée sous forme de salaire, le taux de chômage (U) qui régit le pouvoir de négociation des salariés, et le salaire minimum (SMIC) dont les « coups de pouce » peuvent affecter l'échelle des salaires qui en sont voisins. L'équation (2) est celle des prix de la valeur ajoutée (P^{VA}), fonction des coûts salariaux unitaires qui se décomposent en la différence entre les salaires (W) et la productivité du travail. L'élasticité entre le

prix de valeur ajoutée et le coût salarial unitaire est imposée à 1, ce qui signifie qu'à long terme les fluctuations des coûts salariaux unitaires n'affectent pas le taux de marge cible des entreprises. Les tensions sur l'appareil productif étant inflationnistes, le taux d'utilisation des capacités de production (*TU*) est adjoint aux coûts salariaux unitaires.

$$W_t = f_1\,(P_t^c\ (+),\ \pi_t\,(+),\ U_t\,(-),\ SMIC_t\,(+)) \tag{1}$$

$$P_t^{VA} = f_2\,([W_t - \pi_t]\ (+),\ TU_t\,(+)) \tag{2}$$

La formation des prix sur le marché intérieur dépend aussi des prix des biens importés hors taxes (*PM*), fonction du prix du pétrole exprimé en euros ($P^{Pétrole}$) et du taux de change effectif nominal (TCEN).

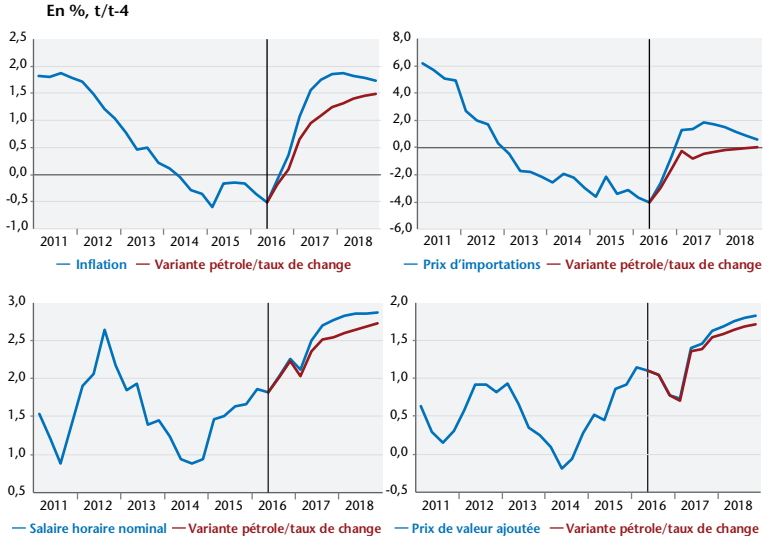
$$P_t^M = f_3\,(P_t^{Pétrole}\ (+),\ TCEN_t\,(-)) \tag{3}$$

Enfin, une équation comptable combine les prix de valeur ajoutée et les prix d'importation hors taxes, l'ensemble étant majoré du taux de TVA pour simuler l'indice des prix TTC sur le marché intérieur (ici le déflateur de la consommation des ménages issu des comptes nationaux). Les différentes équations sont estimées par des modèles à correction d'erreur.

Conformément à ce modèle, la trajectoire de l'inflation à l'horizon 2018 sera affectée à la fois par des impulsions extérieures, à savoir les évolutions du taux de change effectif et celles du prix du pétrole, et par des impulsions internes, à savoir la réponse des salaires à ces chocs externes par le biais de l'indexation et la baisse du chômage. La remontée du prix du pétrole et la dépréciation du taux de change effectif vont relancer l'inflation importée. La variation des prix des importations redeviendrait ainsi positive au premier trimestre 2017. Les prix des importations vont donc contribuer comptablement au rebond de l'inflation. Ensuite, les mécanismes de second tour vont augmenter la croissance des salaires, en raison du surplus d'inflation. S'ajoutera à cette impulsion la baisse du taux de chômage amorcée à la fin de 2015.

Néanmoins, le rebond de l'inflation dans la seconde moitié de 2016 ne se réduit pas au seul impact des chocs extérieurs. En neutralisant ces effets, en supposant constants à leur valeur du deuxième trimestre 2016 le taux de change effectif nominal et le prix du pétrole, le rebond de l'inflation ne disparaîtrait pas, mais serait inférieur de 0,6 point à la fin 2017 (et de 0,2 à la fin 2018) par rapport à celui provenant du compte central (graphique 28).

Graphique 28. L'inflation et ses déterminants



Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévisions OFCE 2016-2018, octobre 2016.

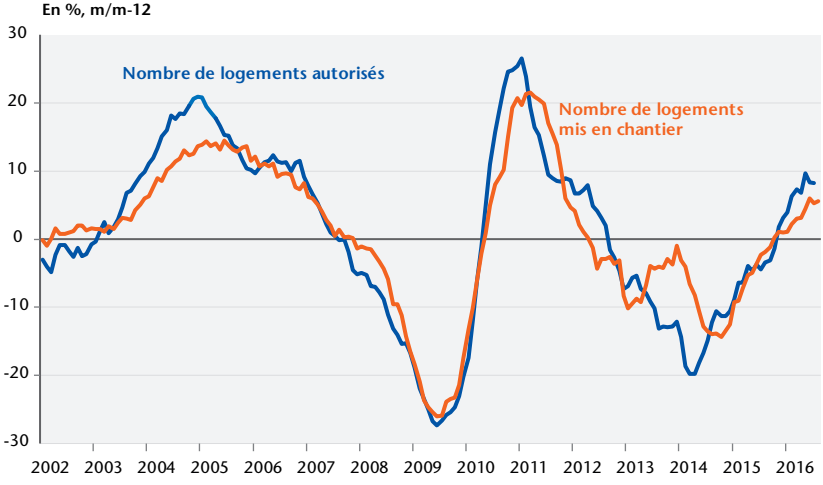
Investissement des ménages : quand la construction va …

Le deuxième trimestre 2016 a confirmé le redressement du secteur de la construction : le nombre de logements neufs mis en vente a atteint 35 900 (+24 % par rapport au t2 2015), soit le niveau le plus élevé depuis 2007. Dans le même temps, le nombre de logements autorisés à la construction ou mis en chantier a poursuivi sa progression. Ainsi, entre juillet 2015 et juillet 2016, 356 300 constructions de logements ont été commencées et 401 200 ont été autorisées, soit respectivement 5,6 % et 8,3 % de plus qu'un an auparavant (graphique 29).

Très dégradée depuis 2012, la confiance des professionnels du secteur s'est fortement améliorée ces derniers mois. Ainsi, au deuxième trimestre 2016, pour la première fois depuis la fin 2011, les perspectives de mises en chantier dépassaient leur moyenne de long terme quel que soit le segment du parc observé (graphique 30). Notons que l'annonce du plan de relance pour la construction intervenue en août 2014 (nouveau PTZ, assouplissement du dispositif d'investissement locatif, …) a pu avoir un effet sur l'arrêt de la dégradation des perspectives des professionnels. Malgré tout, S'il est

probable que ces annonces aient participé au redressement des perspectives des professionnels, il est important de rappeler que les déterminants de la construction de logement reposent pour la plupart sur des facteurs plus structurels (voir encadré 7).

Graphique 29. Nombre de logements autorisés et mis en chantier cumulés sur 12 mois



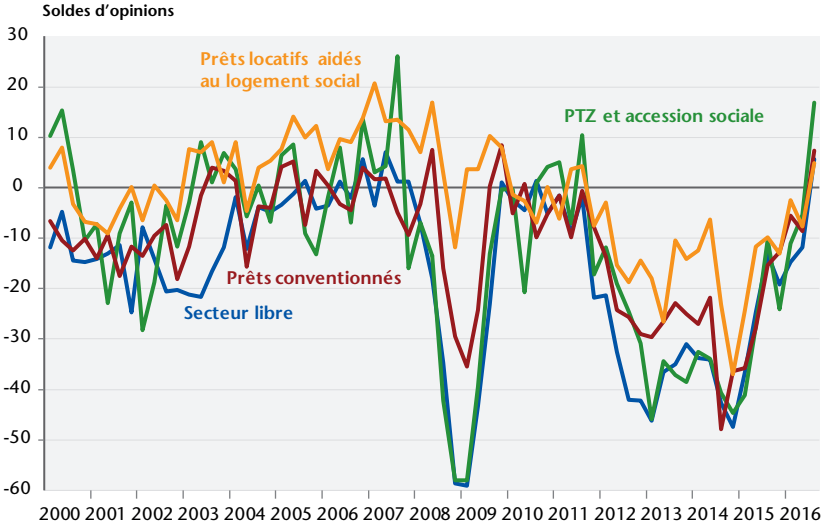
Sources : SOeS, ECLN.

Dans les comptes nationaux, l'investissement des ménages (hors entrepreneurs individuels) se décompose en construction (82 %) et en frais liés à l'immobilier (18 %). Les frais liés aux acquisitions immobilières dans le neuf ou dans l'ancien – « frais de notaire, frais d'architecte, d'agence immobilière et TVA – sont ainsi considérés comme des dépenses d'investissement.

La FBCF en logements des ménages recouvre à parts équivalentes la construction neuve et les travaux de rénovation et de gros entretien. L'investissement en logements des ménages a particulièrement souffert des effets de la crise. Après une chute sévère dans la première phase de la crise (-17 % entre la première moitié de 2008 et le second semestre 2009), il s'est redressé quelque peu à partir de 2009 avant de replonger à nouveau à partir de la fin de l'année 2011 (-14,3 % entre le premier trimestre 2012 et le deuxième trimestre 2015). Au vu de l'importance de sa contribution au PIB (environ 5 points de PIB), cet effondrement a lourdement pesé sur l'économie française. Entre 2008 et 2015, l'investissement des

ménages a amputé la croissance française de 0,2 point en moyenne par an, soit 1,2 point de PIB sur la période (graphique 30).

Graphique 30. Perspectives de mises en chantier par segment du parc de logement



Source : INSEE.

Encadré 7. Modélisation de l'investissement des ménages

À l'aide d'un modèle à correction d'erreur (MCE), estimé en une étape, nous modélisons la variation de l'investissement des ménages en volume selon un certain nombre de variables démographiques (nombre de ménages), économiques (pouvoir d'achat des ménages, emplois salariés) et financières (taux d'intérêt) ainsi que des variables relatives aux prix (prix immobilier ancien, déflateur de l'investissement des ménages).

$$\Delta ln(i) = \underset{}{-1{,}112} + \underset{(-3,85)}{0{,}617} \times \Delta ln(i(-1)) + \underset{(8,4)}{0{,}445} \times \Delta ln(emps(-1)) \underset{(1,80)}{-0{,}003} \times tx_immo \underset{(-3,80)}{}$$

$$\underset{(-4,15)}{-0{,}081} \times [ln(i(-1)) - ln(pda(-1)) - ln(men(-1)) + 1{,}658 \times ln(defl_inv(-1)) \; -0{,}582 \times ln(px_anc(-1))]$$

Avec

i : l'investissement des ménages en construction, en volume chaînés en base 2010,

emps : l'emploi salarié total,

tx_immo : le glissement annuel du taux réel effectif des prêts immobiliers accordés aux particuliers,

pda_men : le pouvoir d'achat par ménage, en base 2010,

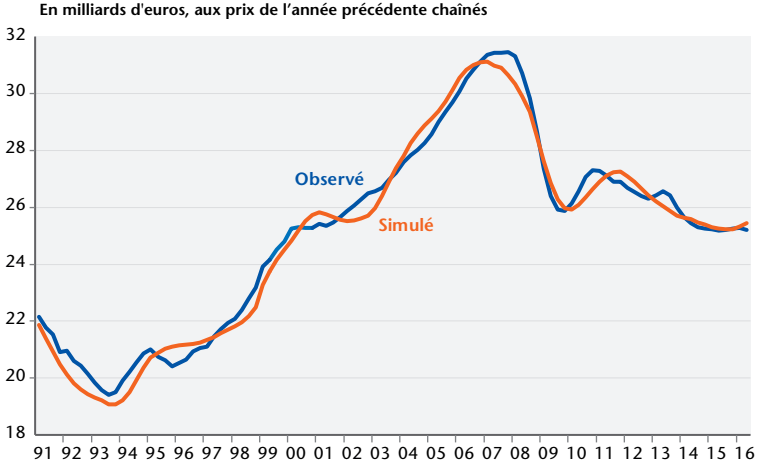
men : le nombre de ménages,

px_immo_r : les prix réels de l'immobilier,

défl_inv_r : le déflateur de l'investissement en construction relativement à celui de la consommation.

La simulation dynamique de cette équation retrace de manière relativement satisfaisante l'investissement des ménages sur la période d'estimation (t1 1990 – t2 2016) (graphique 31). Si la baisse de l'investissement des ménages intervenue en 1995 est mal captée, les autres fluctuations le sont relativement bien. C'est notamment le cas de la forte chute de l'investissement des ménages intervenue à la fin de l'année 2007.

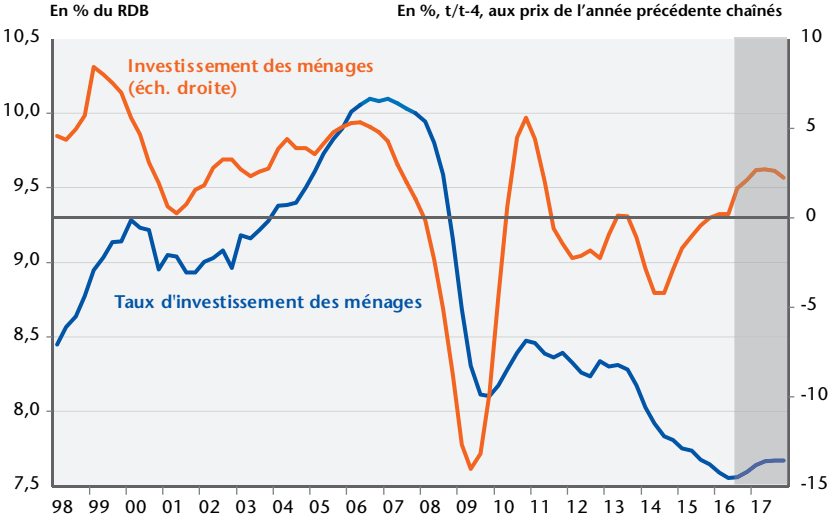
Graphique 31. Investissement des ménages



Sources : INSEE, calculs OFCE.

Sous l'effet du redressement du pouvoir d'achat des ménages (voir précédemment) et du dynamisme retrouvé de l'emploi salarié et sous l'hypothèse d'une relative stabilité des prix et des taux immobilier, l'investissement des ménages devrait croître, malgré un deuxième trimestre négatif (-0,3 %), de 0,3 % en volume en 2016 et de 2 % en 2017 (graphique 32).

Graphique 32. Investissement des ménages



Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévisions OFCE 2016-2018, octobre 2016.

6. Le pari (presque) réussi des 3 % de déficit public

La loi de finances de 2017 devrait permette à la France de retrouver un déficit inférieur à 3 % du PIB, une première depuis 2007. A la suite du déclenchement de la « Grande Récession », le jeu des stabilisateurs automatiques et les plans de relance avaient fortement creusé les déficits dans l'ensemble des grandes économies avancées (atteignant 7,2 points de PIB en 2009 en France). Le retour de la croissance en 2010 avait rendu confiants les gouvernements sur la solidité de la reprise, les incitant, en particulier en zone euro, à mettre en place des politiques de réduction rapide des déficits structurels. Cette décision a pesé lourdement sur la croissance, contribuant au retour de la récession en zone euro et accentuant les pressions déflationnistes. Malgré la dégradation conjoncturelle, le pari du retour sous la barre des 3 % serait atteint en 2017, année où le déficit devrait s'établir à 2,9 % de PIB (après 3,5 % en 2015 et 3,3 % prévu en 2016). Si les ajustements affichés dans le Programme de stabilité 2016-2019 sont tenus, ce retour pourrait être inscrit dans la durée car le déficit serait de 2,4 % de PIB en 2018. Cette trajectoire de déficit devrait permettre à la France de mettre un terme à la procédure de déficit excessif ouverte en 2009 (encadré 8).

Le solde public continuerait à s'améliorer alors même que l'ajustement structurel sera plus modéré en 2016 et en 2017 qu'au cours des dernières années (tableau 12). Entre 2010 et 2015, la variation du solde structurel était en moyenne de +0,8 point de PIB par an alors qu'elle ne serait plus que de +0,2 point en 2016 et de +0,1 point en 2017. Au-delà de la décrue continue de la composante structurelle du déficit, à partir de 2017 une partie de la réduction du déficit viendra de la composante conjoncturelle (amélioration de +0,1 point en 2017 et en 2018) grâce à la croissance du PIB légèrement au-dessus de son niveau potentiel (évalué à 1,3 %). Enfin, le décalage existant entre la création des créances CICE et le décaissement effectif des montants peut modifier la dynamique du solde

public. En 2016, ce facteur aurait un rôle neutre, alors qu'en 2017 ce facteur contribuerait légèrement à l'amélioration du solde public. Si les annonces du Programme de stabilité 2016-2019 sont tenues, le déficit diminuera fortement en 2018, en lien notamment avec un ajustement structurel conséquent de 0,4 point de PIB. Toutefois, cette prévision reste incertaine car le programme pluriannuel de finances publiques peut changer significativement à la suite des élections de 2017.

Tableau 12. Décomposition de la variation du solde public

En points de PIB

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Solde public	**-4,8**	**-4,0**	**-4,0**	**-3,5**	**-3,3**	**-2,9**	**-2,4**
Variation du solde public (A+B+C+D+E)	0,3	0,8	0,1	0,5	0,2	0,4	0,5
Variation du taux de PO (A)	1,3	0,9	0,0	-0,1	-0,2	0,0	-0,2
dont mesures nouvelles sur les PO (A1)	1,1	1,4	0,1	-0,1	-0,2	0,0	-0,2
dont élasticité spontanée des recettes fiscales au PIB (A2)	0,2	-0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Gains dus à l'écart entre la croissance des dépenses publiques hors crédits d'impôts et PIB potentiel	-0,3	0,2	0,5	0,6	0,4	0,1	0,6
dont dépenses publiques primaires hors crédits d'impôts non recouvrables (B1)	-0,4	-0,1	0,4	0,4	0,3	0,1	0,7
dont charges d'intérêts sur la dette publique (B2)	0,1	0,3	0,1	0,2	0,1	0,0	-0,1
Variation du solde conjoncturel (C)	-0,6	-0,3	-0,3	0,0	0,0	0,1	0,1
Impact des recettes non fiscales (D)	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impact clé de répartition crédits d'impôts recouvrables (E)	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,1
Variation du solde structurel (F=A+B)	0,9	1,1	0.5	0,5	0,2	0,2	0,4
Variation du solde structurel primaire (G=A+B1)	0,9	0,8	0,4	0,4	0,1	0,1	0,4
Effort structurel (H=A1+B1)	0,7	1,2	0,5	0,4	0,1	0,1	0,4

Sources : INSEE, PLF 2017, Pstab 2016-2019 ; prévisions OFCE 2016-2018, octobre 2016.

Dans ce contexte, la dette publique au sens de Maastricht resterait à son niveau actuel de 96,1 % en 2016 pour amorcer sa décrue à partir de 2017. Selon nos prévisions, elle reculerait de 0,3 point en 2017 et de 0,5 point en 2018. Cette évaluation tient compte d'un flux de créances favorable en 2016 (-1,2 point de PIB) et en 2017 (-0,5 point de PIB), tel qu'annoncé par le gouvernement dans le PLF 2017. Ainsi, fin 2018, la dette publique atteindrait 95,3 % du PIB.

Encadré 8. La France devrait sortir de la procédure de déficit excessif en 2017

La trajectoire de déficit nominal annoncée par le gouvernement serait conforme à la recommandation du Conseil européen du 10 mars 2015, établie dans le cadre de la procédure de déficit excessif. Cette trajectoire permettrait à la France de sortir de la procédure à horizon 2017. Toutefois, l'évolution annoncée par le gouvernement du solde structurel est en deçà de la recommandation (tableau 13). Dans le volet correctif du Pacte de stabilité et de croissance, seul le respect de la cible nominale est nécessaire pour éviter un durcissement de la procédure, pouvant mener à l'imposition de sanctions. En cas de non respect des cibles nominales, une évaluation de l'ampleur de l'effort structurel sera réalisée, et dans ce cas, les efforts annoncés ne seraient pas suffisants pour éviter le durcissement de la procédure. Selon notre évaluation, le passage en dessous des 3 % serait acquis mais la cible de déficit nominal pourrait être ratée de 0,1 point de PIB en 2017. Ceci peut rendre nécessaire la prise de mesures correctives afin d'écarter la possibilité de sanctions financières prévues dans le Pacte de stabilité. Toutefois, étant donné que la trajectoire de déficit nominal est clairement baissière et qu'en 2018 le déficit passerait significativement en dessous de la cible de 3 %, il est vraisemblable que la France sorte de la procédure de déficit excessif en 2017, conformément à ses engagements de mars 2015, évitant le durcissement de la procédure. Pour la suite, le volet préventif du Pacte privilégie l'analyse du solde structurel à celle du solde nominal. Or, le passage dans le volet préventif du Pacte avec une dette de 96,1 % de PIB en 2017 (supérieur à la cible de 60 %) et avec un déficit structurel de -1,1 point de PIB potentiel selon le gouvernement, nettement supérieur à l'Objectif de moyen terme d'équilibre du gouvernement, conditionnerait fortement la politique budgétaire à partir de 2018, qui pourrait redevenir très restrictive pour assurer la conformité avec le Pacte.

Tableau 13. Objectifs budgétaires et engagements européens

En % du PIB

	2015	2016	2017
Solde nominal (recommandation du Conseil - points de PIB)	-4,0	-3,4	-2,8
Solde nominal (prévision du gouvernement, octobre 2016)	-3,5	-3,3	-2,7
Solde nominal (prévision OFCE - points de PIB, octobre 2016)	-3,5	-3,3	-2,9
Solde structurel (recommandation du Conseil - points de PIB)	-2,4	-1,5	-0,7
Solde structurel (prévision du gouvernement, octobre 2016)	-1,9	-1,6	-1,1
Solde structurel (prévision OFCE - points de PIB, octobre 2016)	-1,9	-1,8	-1,5
Variation du solde structurel (recommandation du Conseil)	0,5	0,8	0,9
Variation du solde structurel (prévision du gouvernement)	0,4	0,3	0,5
Variation solde structurel (prévision OFCE – octobre 2016)	0,5	0,2	0,2

Sources : INSEE, PLF 2017 ; prévisions OFCE 2016-2018, octobre 2016.

2016 : dans la continuité de l'inflexion politique de 2014

Si l'effort de consolidation budgétaire a été maintenu tout au long du quinquennat du Président Hollande, deux périodes distinctes peuvent être identifiées en termes de stratégie de finances publiques. Au début, l'ajustement a été réalisé uniquement par la hausse des prélèvements obligatoires (PO) tandis qu'à la fin, l'ajustement repose principalement sur la dépense. L'année 2014 a marqué le point d'inflexion, en axant la politique économique sur l'offre. Ainsi, depuis 2014, pour garantir simultanément la réduction du déficit et la baisse des prélèvements sur les entreprises, il a été nécessaire de maintenir la pression fiscale sur les ménages et surtout de réaliser un effort majeur sur la dépense publique.

La baisse des PO initiée en 2014 se poursuit en 2016. Les PO diminuent de 0,2 point de PIB et par conséquent l'ajustement est réalisé exclusivement par le maintien d'un effort conséquent en dépenses publiques (0,4 point de PIB), dont une partie s'explique par la baisse de la charge de la dette (0,1 point).

La baisse de la fiscalité de 2016 concerne toujours les entreprises. Cette baisse résulte essentiellement de la nouvelle tranche du Pacte de responsabilité (-8,5 milliards) et de la poursuite de la montée en charge du CICE (-0,5 milliard). La fiscalité pesant sur les ménages reste quant à elle quasiment inchangée malgré la baisse de l'impôt sur le revenu décidée (-2 milliards). En effet, cette nouvelle mesure compense l'impact d'autres mesures pesant sur le pouvoir d'achat des ménages, notamment la fiscalité écologique et la fiscalité locale directe (1,1 milliard).

Comme cela est le cas depuis 2014, la dépense publique primaire hors crédits d'impôts[26] devrait connaître en 2016 une de ses progressions les plus faibles depuis 1959. Celle-ci devrait augmenter de +0,8 % en volume (déflaté par le prix du PIB), alors qu'entre 2000 et 2013 son taux de croissance annuel moyen était de 2,1 %. Cette progression, inférieure à la croissance potentielle, représente un effort de 0,3 point de PIB, qui s'explique par la poursuite de

26. La dépense publique sera systématiquement analysée hors crédits d'impôts restituables (incluant notamment le CICE). En raison des normes de la comptabilité nationale, ces crédits d'impôts ne constituent pas une baisse des recettes des administrations publiques mais une hausse de la dépense publique à hauteur de la créance fiscale portée à la connaissance de l'administration fiscale au cours d'une année.

l'application du plan d'économies en dépenses. Le gouvernement quantifie les économies réalisées dans ce cadre à 14,8 milliards en 2016, réparties entre l'État et ses opérateurs (7 milliards, incluant une baisse de 2,4 des intérêts de la dette), les collectivités locales (3,3 milliards) et la Sécurité sociale (4,5 milliards). Ces économies reflètent l'écart existant entre l'évolution de la dépense effective et l'évolution tendancielle des différents postes de la dépense calculée par le gouvernement.

2017 : une pause dans la baisse des prélèvements

L'ajustement budgétaire serait modéré en 2017 : le solde structurel devrait s'améliorer de 0,1 point de PIB. Au sens de la comptabilité nationale, l'année 2017 se caractérisera par la stabilisation du taux de PO (à 44,5 % du PIB) marquant une pause dans la baisse entamée depuis 2015, après le point haut atteint en 2014 (à 44,8 %). En 2017, les mesures fiscales qui entreront en application auront un poids quasiment nul par rapport au PIB (0,5 milliard d'euros).

Lors de la publication du Programme de stabilité 2016-2019 (PStab 2016-2019) au mois d'avril 2016, il était prévu de diminuer les PO à hauteur de 5,7 milliards d'euros. Or, le redéploiement de l'enveloppe du Pacte de responsabilité explique une grande partie du changement de cap. La suppression initialement prévue de la dernière tranche de la C3S (3,5 milliards) a été annulée et la baisse du taux de l'impôt sur les sociétés annoncée (-2,5 milliards) sera, dans un premier temps, ciblée sur les PME (-0,3 milliard).

Afin de maintenir constante l'enveloppe globale des mesures en faveur des entreprises, qui va atteindre les 39,5 milliards en 2017 grâce à la montée en charge du CICE (-1,0 milliards en 2017), la suppression de la C3S pour les grands groupes a été remplacée par une hausse du taux de CICE[27] pour un montant budgétaire équivalent. En raison des règles harmonisées (SEC 2010) de la comptabilité nationale, l'impact budgétaire de la hausse du taux de CICE (3 milliards) se matérialisera en 2018. Au-delà de ses effets sur la trajectoire du déficit, cette mesure permet de moins cibler la baisse de la fiscalité sur les grands groupes au profit des PME.

27. Le taux de CICE s'établira à 7 % pour les salaires inférieurs à 2,5 SMIC versés en 2017.

Une partie des marges budgétaires libérées par le redéploiement du Pacte sera utilisée pour diminuer l'impôt sur le revenu en 2017 (-1 milliard) afin de soutenir le pouvoir d'achat après quatre années pendant lesquelles les ménages ont été fortement sollicités pour redresser des finances publiques (voir encadré 10).

Pour le reste, la stabilisation des PO de 2017 s'explique par les mesures qui entreront en application au cours de l'année. Les entreprises bénéficieront de l'élargissement du champ de la réduction des cotisations patronales famille (-1,0 milliard) dans le cadre de la nouvelle tranche du Pacte de responsabilité mais la modification des modalités de recouvrement de certains impôts[28] augmentera leurs PO (+1,3 milliard). Du côté des ménages, les prélèvements augmenteront avec la fiscalité écologique (+1,8 milliard), la hausse de la fiscalité locale directe (+0,9 milliard) et enfin la hausse de certaines cotisations sociales en lien avec la montée en charge de la réforme des retraites (+0,6 milliard). En revanche, la prolongation du crédit d'impôt pour la transition énergétique diminuera la facture payée par les ménages en 2017 de -1,7 milliard.

Des marges budgétaires qui permettront de limiter l'effort en dépenses

Le report de certaines baisses de fiscalité permet de libérer des marges budgétaires afin de financer des nouvelles dépenses jugées prioritaires. Ceci limite l'ampleur de l'effort en dépenses publiques de 2017. Par rapport au PStab, les nouvelles mesures annoncées dans les domaines jugés prioritaires atteignent un montant proche de 6 milliards d'euros selon le gouvernement. Parmi les principales mesures il faut remarquer que :

— l'école et l'enseignement supérieur auront une hausse de 2,9 milliards de leurs moyens ;

— les moyens de sécurité (défense, police et justice) seront augmentés de 1,3 milliard en réponse aux attentats de 2015 et 2016 ;

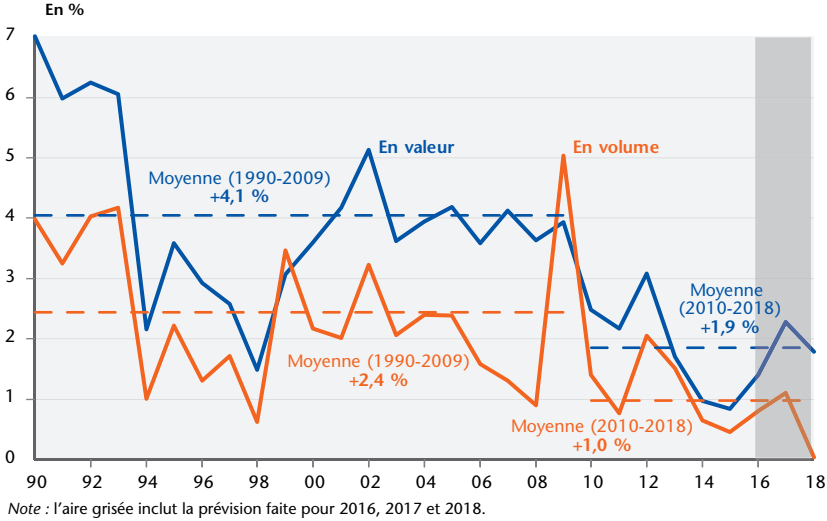
— le budget dédié à l'emploi devrait augmenter de 1,8 milliard. Ceci reflète notamment la prolongation de la prime à l'embauche dans les PME qui devrait se traduire par une

28. Notamment la réforme du 5e acompte d'IS.

augmentation des dépenses de 0,7 milliard, ce qui ferait atteindre le coût du programme à 1,9 milliard en 2017.

En dépit de ces décisions, la dépense publique restera maîtrisée en 2017. Hors crédits d'impôts, la dépense publique primaire augmentera de 1,1 % en volume en 2017 (après 0,8 % prévu en 2016 et 0,5 % en 2015, graphique 33), ce qui représente un effort de 0,1 point de PIB, le plus faible depuis l'inflexion stratégique de 2014. En valeur, la croissance de la dépense publique hors crédits d'impôts restera basse en 2017 (+2,3 %) au regard de son évolution moyenne historique (+4,0 % en moyenne annuelle entre 2000 et 2007). Dans ce contexte, le ratio de la dépense publique au PIB poursuivra sa baisse pour atteindre 54,9 %, un niveau plus faible que celui de 2009 mais toujours supérieur à celui de l'avant-crise, en 2008.

Graphique 33. Évolution annuelle de la dépense publique primaire hors crédits d'impôts



Note : l'aire grisée inclut la prévision faite pour 2016, 2017 et 2018.
Sources : INSEE ; prévisions OFCE 2016-2018, octobre 2016.

Une partie de la modération récente des dépenses publiques s'explique par la baisse de la charge de la dette (-0,1 point de PIB en 2016 après -0,2 point en 2015). Ceci est dû aux effets de la politique monétaire non conventionnelle sur les taux d'intérêts souverains en zone euro. Au-delà de cet impact, le contrôle de la dépense publique reflète une volonté politique forte avec la pour-

suite du plan d'économies prévu dans la Loi de programmation des finances publiques de 2014-2019. Ce plan, initialement prévu à 50 milliards, atteindra finalement 46,5 milliards en 2017 (40,5 milliards hors intérêts de la dette, tableau 14). La révision à la baisse s'expliquant selon le gouvernement par le besoin de libérer des moyens pour la lutte contre le terrorisme.

Tableau 14. Détail du plan d'économies en dépenses (2015-2017)

En milliards d'euros

	2015	2016	2017	Cumul
Total	**19,7**	**14,8**	**12,0**	**46,5**
Total (hors charge de la dette)	**18,1**	**12,4**	**10,0**	**40,5**
État et ses opérateurs	10,0	7,0	1,5	18,6
dont charge de la dette	1,6	2,4	2,0	6,0
Collectivités locales	3,5	3,3	2,8	9,6
Administrations de sécurité sociale	6,2	4,5	7,7	18,3

Sources : RESF du PLF 2017 ; prévisions OFCE 2016-2017, octobre 2016.

En 2017, l'effort de l'État sera relativement modeste par rapport aux années précédentes. L'essentiel proviendra de la rationalisation de certaines dépenses de fonctionnement (politique immobilière de l'État, effets de la création en 2016 de la Direction des achats de l'État) et du contrôle des effectifs (2 715 postes supprimés dans les ministères jugés non prioritaires). Enfin, certaines interventions seront réduites (dématérialisation de la publicité électorale, effets budgétaires des réformes des aides personnelles au logement de 2016).

La dépense des collectivités territoriales serait contrainte par la baisse des dotations de l'État à hauteur de 2,8 milliards d'euros. Selon le PLF 2017, la dépense des collectivités territoriales devrait accélérer en 2017 (+2,0 % après +0,8 % prévu en 2016) en lien avec la croissance des dépenses de fonctionnement (hausse du point d'indice de la fonction publique) et d'une reprise modeste de l'investissement.

Enfin, l'effort en dépenses sera essentiellement réalisé par les administrations de sécurité sociale (7,7 milliards). Cet effort devrait permettre aux comptes de la Sécurité sociale de trouver un excédent significatif en 2017 (8,5 milliards selon le PLF 2017[29]), une première depuis 2008. Cet effort s'explique essentiellement par les

économies réalisées par l'assurance maladie. L'Ondam a été relevé à 2,1 % pour 2017 par rapport à son niveau de 2016 (+1,8 %) afin de financer la nouvelle convention médicale incluant une revalorisation tarifaire, certaines mesures catégorielles, la hausse du point d'indice dans la fonction publique et l'arrivée sur le marché de nouveaux médicaments anti-cancéreux. Ces mesures augmentent la dépense à hauteur de 700 millions d'euros. Cette hausse de l'Ondam ne doit pas masquer l'important effort de maîtrise par rapport au tendanciel de dépense. Cet effort est quantifié à 4,1 milliards d'euros dans le PLF. Les économies sont concentrées sur la baisse des prix des médicaments et le développement des génériques (1,4 milliard) ; le contrôle sur la pertinence des soins prescrits (1,1 milliard) ; la réduction de la dépense hospitalière (0,8 milliard) et le virage de l'hospitalisation ambulatoire (0,6 milliard). Au total, sur le champ de l'Ondam 3,4 milliards d'euros d'économies nettes seront réalisées en 2017.

Par ailleurs, les dépenses seraient contrôlées par le ralentissement des pensions de retraite (+1,5 % après 2,1 % en 2016 selon le PLF 2017) en lien avec la nouvelle formule de revalorisation décidée lors du PLF 2016 (+0,6 % de hausse à compter du 1er octobre 2017) et de la sous-indexation des pensions des régimes complémentaires prévues par l'accord de 2015. Enfin, le gouvernement anticipe toujours des économies conséquentes issues de la négociation de la convention Unedic[30] (de l'ordre de 800 millions).

2018 : avec le passage au volet préventif du pacte, une forte consolidation attendue

La fin de la procédure de déficit excessif attendue pour 2017, fera passer la France dans le volet préventif du Pacte. Or, le passage dans le volet préventif du Pacte avec une dette de 96,1 % de PIB, supérieur à la cible de 60 %, et avec un déficit structurel supérieur à

29. Le champ des administrations de sécurité sociale inclut notamment la Cades (caisse d'amortissement de la dette sociale), fortement excédentaire. Sur un champ plus restreint, hors Fonds de solidarité vieillesse (FSV), le régime général serait quasiment à l'équilibre en 2017 (-0,4 milliard). Quand on inclut le FSV, le déficit s'établit à -4,2 milliards.

30. La prise en compte de ces économies constitue un facteur de risque sur la prévision de déficit. Néanmoins, les risques semblent équilibrés, car en phase de reprise les recettes peuvent évoluer plus fortement que la croissance, portant l'élasticité des recettes à un niveau supérieur à l'unité.

l'Objectif de Moyen Terme du gouvernement conditionnera la politique budgétaire à partir de 2018. Dans ce contexte, la politique budgétaire redeviendra fortement restrictive. Ceci est déjà visible dans les plans pluriannuels de finances publiques qui anticipent un fort ajustement structurel en 2018 (0,5 point de PIB selon le gouvernement, soit 0,4 point de PIB en utilisant notre évaluation de la croissance potentielle).

Les prévisions de politique budgétaire de 2018 sont à prendre avec prudence car elles sont dépendantes du résultat électoral de 2017. Dans le PStab 2016-2019, le gouvernement actuel table sur un retour à sa stratégie de finances publiques postérieure à 2014 : fort ajustement structurel (0,4 point), centré sur la dépense (0,6 point) qui libère des marges pour baisser la fiscalité (0,2), notamment des entreprises.

Le détail de la politique budgétaire de 2018 reste inconnu à ce jour mais certaines baisses d'impôts du PLF 2017 conditionneront la fiscalité de 2018. Parmi ces mesures il y a notamment la hausse du taux de CICE à 7 % (3 milliards d'euros), la poursuite de la baisse du taux d'IS à 28 % (1,1 milliard) et le crédit d'impôt sur les services à la personne (1 milliard). Ainsi, sur une enveloppe de baisses de la fiscalité de 5 milliards d'euros pour 2018, 4 milliards seraient ciblés sur les entreprises. Aux baisses de fiscalité décidées qui auront un impact budgétaire en 2018, il faut ajouter l'impact de certaines mesures en dépenses qui auront un impact sur 2018 car elles seront appliquées en année pleine comme le dégel du point d'indice de la fonction publique ou des mesures catégorielles. En outre, la prolongation de la prime à l'embauche devrait aussi avoir des conséquences budgétaires en 2018.

La politique budgétaire ne freine plus fortement la croissance

Pour évaluer l'impact de la politique budgétaire sur l'activité, il est nécessaire de rentrer dans le détail des mesures. L'hétérogénéité des effets de multiplicateurs par mesure[31], fait que la composition de la politique budgétaire mise en œuvre joue un rôle premier pour expliquer son impact sur la croissance.

31. Creel J., É. Heyer et M. Plane, 2011, « Petit précis de politique budgétaire par tous les temps : les multiplicateurs budgétaires au cours du cycle », *Revue de l'OFCE*, 116 : 62-88, mars.

En 2016 la croissance du PIB serait pénalisée de 0,2 point par un effort budgétaire de -0,1 point de PIB (tableau 18). La croissance sera essentiellement lestée par le poids des économies en dépenses. Alors que l'écart de production reste creusé, le multiplicateur associé à l'effort en dépenses est proche de 1. Ainsi, l'effort en dépenses primaires de 0,3 point de PIB pénalisera d'autant la croissance. Toutefois, si l'impact sur le PIB est supérieur au montant de l'impulsion, ceci s'explique essentiellement par le choix des baisses des PO réalisé. En effet, les mesures discrétionnaires en PO, qui devraient soutenir l'activité, auront un faible multiplicateur et par conséquent un impact modéré sur la croissance (+0,1 point). Ceci s'explique par la répartition des baisses de fiscalité qui resteront ciblées sur les entreprises. L'essentiel des baisses de la fiscalité des entreprises de 2016 aura un effet multiplicateur de court terme inférieur à l'unité. En particulier, les nouvelles mesures du Pacte de responsabilité représentant 0,3 point de PIB auront un faible effet sur l'activité (de +0,2 point) car à court terme ces mesures contribuent essentiellement au rétablissement des marges des entreprises avec des effets favorables sur l'activité, plus forts à moyen et long terme. En 2016, le multiplicateur associé à la montée en charge du CICE et au Pacte de responsabilité s'établira à 0,8 (encadré 9).

En 2017 malgré une impulsion budgétaire de -0,1 point de PIB, la politique budgétaire aura un impact neutre sur la croissance du PIB (tableau 19). Comme en 2016, l'activité sera lestée par l'effort en dépenses dont l'effet multiplicateur restera unitaire du fait d'un écart de production encore dégradé. Le redéploiement de l'enveloppe prévue pour le Pacte de responsabilité qui diminue le niveau de l'effort en dépenses, limite cet impact. La stabilité des mesures discrétionnaires en PO limitera leur effet sur le PIB. Après avoir servi essentiellement au rétablissement des marges, la politique de l'offre commence à avoir un impact positif sur le PIB. Ceci est reflété par l'augmentation progressive des multiplicateurs associés aux mesures d'offre. Selon nos calculs, une enveloppe de 0,2 point de PIB de CICE et de nouvelles mesures du Pacte de responsabilité devraient se traduire par un surplus d'activité de 0,3 point (multiplicateur apparent à 1,4). Ainsi, malgré la pause marquée dans la baisse des PO ciblée sur les entreprises, les effets des millésimes précédents soutiendront la croissance en 2017.

Enfin, en 2018 le retour d'une politique d'ajustement budgétaire (selon l'actuel PStab, et sans préjuger d'un futur gouvernement), réalisé exclusivement par la dépense publique aura un impact récessif de -0,4 point de PIB (voir tableau 20). La faiblesse de la reprise empêche la fermeture de *l'output gap* et maintien les multiplicateurs unitaires de la dépense. La fiscalité dans son ensemble gardera un multiplicateur proche de 1. Les dispositifs d'offre arrivant à maturité auront un effet multiplicateur proche de l'unité, comme pour les mesures ciblées sur les ménages (crédit d'impôt sur les services à la personne).

Encadré 9. L'effet de la politique de l'offre sur la croissance du PIB

La mise en place d'une politique de l'offre s'est traduite en termes de finances publiques par la mise en place du CICE et du Pacte de responsabilité et de solidarité, qui ont fortement réduit les prélèvements obligatoires (PO) des entreprises (encadré 10). Ces dispositifs ont diminué les PO des entreprises de 37 milliards depuis 2014[32] (tableau 15).

Tableau 15. Principales mesures d'offre mises en place depuis 2014 impactant les PO

En milliards d'euros

Mesures d'offre	2014	2015	2016	2017	2018
CICE	-6,6	-12	-12,6	-15,8	-20,6
Allègement de CS - bas salaires (y compris indépendants)		-5,5	-5,5	-5,5	-5,5
Allègement de CS - hauts salaires			-3,5	-4,5	-4,5
Baisse de la C3S		-1	-2	-2	-2
Suppression de la contribution exceptionnelle d'IS			-3	-3	-3
Baisse du taux d'IS				-0,5	-1,5
Total (en Mds d'euros)	-6,6	-18,5	-26,6	-31,3	-37,1
Total (en point de PIB)	-0,3	-0,8	-1,2	-1,4	-1,6

Sources : PLF 2017, Rapport du Comité de suivi du CICE 2016.

L'effet sur la croissance de ces mesures portant sur l'offre diffère qualitativement des mesures portant sur la demande. En particulier, leurs effets pleins se matérialisent avec un certain décalage. À très court terme, la politique de l'offre joue par un canal financier car elle améliore la situation de trésorerie des entreprises. À moyen terme, elle peut avoir

32. Le CICE est évalué par le montant du CICE effectivement décaissé (imputations et restitutions), qui est celui qui a un impact sur la mesure des PO. Si on prend on compte les créances théoriques de CICE le montant de la politique de l'offre atteint 39 milliards et si on tient compte des créances portées à connaissance de l'administration fiscale (créance au sens de la comptabilité nationale) le montant serait de 35 milliards.

un impact à travers le canal du coût du travail, qui permet aux entreprises qui en bénéficient de gagner des parts de marché grâce à l'amélioration de leur compétitivité-coût. En outre, par un effet de substitution possible du fait de la modification du prix relatif du travail et du capital (et en fonction des paramètres des mesures du prix relatif du travail qualifié et non-qualifié), elle peut modifier le comportement d'embauche et relancer l'emploi. Enfin, à plus long terme, l'amélioration de la rentabilité des entreprises peut se traduire par un surplus d'investissement en capital physique ou en R&D. La publication du Rapport du Comité de suivi du CICE de 2016, confirme la lenteur des mécanismes associés aux politiques d'offre. Selon l'avis du Comité de Suivi, le CICE aurait eu, à horizon 2014, un impact significatif sur les marges mais pas d'effet sur les exportations, l'investissement et l'innovation. En revanche, le CICE aurait pu permettre d'améliorer l'emploi, même si ceci reste sujet à débat. Le canal coût du travail a pu être amoindri par une légère transmission du CICE vers les salaires, mais sur ce sujet les différentes études fournissent des résultats contradictoires.

En tenant compte des mécanismes, décrits ci-dessus, par lesquels la politique de l'offre peut modifier la trajectoire de croissance, il apparaît que des délais peuvent exister entre la baisse des PO et sa matérialisation sur la croissance. Pour quantifier l'impact de la politique de l'offre il faut donc tenir compte à la fois de la composition des mesures et de la trajectoire de mise en place. Ainsi, les multiplicateurs peuvent être faibles au moment de la mise en œuvre des mesures et augmenter progressivement, une que fois les mécanismes décrits deviennent opérationnels. Cette dynamique du multiplicateur diffère par rapport aux mesures portant sur la demande dont les effets se font sentir plus rapidement. Les hypothèses faites sur le niveau et la dynamique des multiplicateurs (tableau 16), aboutissent à un impact sur le PIB du CICE et du Pacte de responsabilité comparable à celui obtenu par Ducoudré, Heyer et Plane (2016)[33] à partir du modèle *e-mod*, quand les mesures ne sont pas financées.

Selon nos calculs, les effets de la politique de l'offre sur la croissance atteignent leur rythme de croisière à partir de 2015, après un démarrage lent (+0,1 point de PIB en 2014). Le CICE et le Pacte représenteront un surplus de croissance de 0,3 point par an entre 2015 et 2018. La contribution de la politique de l'offre se maintient à un niveau stable en 2017 et 2018, alors même que les nouvelles enveloppes consacrées sont plus faibles (0,2 % de PIB). Ceci reflète essentiellement l'évolution du multiplicateur. En 2014, année où seuls les premiers effets du CICE se matérialisent, le multiplicateur s'établissait à 0,3. Progressivement il passe à 0,5 en 2015, puis à 0,6 en 2016, 0,7 en 2017 et 0,8 en 2018.

33. Ducoudré B., É. Heyer et M. Plane, 2016, « CICE et Pacte de responsabilité : une évaluation selon la position dans le cycle », *Revue de l'OFCE*, 146 : 5-42, juin.

Tableau 16. Hypothèses sur l'effet multiplicateur des différentes mesures d'offre

Impact à la période…	*t*	*t* +1	*t* + 2	*t* + 3	*t* + 4
CICE	0,3	0,5	0,7	0,9	1,0
Allègement de CS – bas salaires	0,6	0,8	1,0	1,0	1,0
Allègement de CS – hauts salaires	0,3	0,5	0,7	0,7	0,7
Baisse de la C3S	0,3	0,5	0,7	0,7	0,7
Suppression de la contribution exceptionnelle d'IS	0,3	0,5	0,7	0,7	0,7
Baisse du taux d'IS	0,3	0,6	0,8	1,0	1,0

Note de lecture : 1 point de PIB de CICE mis en place à la période *t*, a un impact cumulé sur le PIB de 0,3 point en *t*, 0,5 en *t* + 1, 0,7 en *t* + 2…
Source : calculs OFCE.

Quand on regarde le multiplicateur apparent, c'est-à-dire le ratio entre le surplus de croissance généré par le CICE et le Pacte de responsabilité à une année donnée et les nouvelles mesures discrétionnaires qui entrent en application au cours de cette même année, les évolutions sont encore plus prononcées. Le multiplicateur apparent augmente sensiblement depuis le début du virage en faveur de la politique de l'offre, pour atteindre un maximum en 2017 (1,4). Ce fort effet multiplicateur de 2017 s'explique par l'arrivée à maturité du CICE (multiplicateur maximal pour les premiers millésimes) et des baisses de cotisations salariales ciblées sur les bas salaires de 2015 (tableau 17).

La prise en compte de la dynamique de la politique de l'offre permet ainsi de comprendre pourquoi une politique budgétaire légèrement restrictive (impulsion budgétaire de -0,1 point de PIB) aura un impact neutre sur la croissance en 2017. En 2018, la politique de l'offre devrait contribuer à la croissance un peu plus fortement (0,3 point de PIB) que ce que les mesures discrétionnaires en PO suggèrent (0,2 point de PIB).

Tableau 17. Effet de la politique de l'offre sur le PIB par année

	2014	2015	2016	2017	2018
Effet cumulé sur le PIB – détail par mesure					
CICE	0,1	0,2	0,3	0,5	0,7
Allègement de CS – bas salaires		0,2	0,2	0,2	0,2
Allègement de CS – hauts salaires			0,0	0,1	0,1
Baisse de la C3S		0,0	0,0	0,1	0,1
Suppression de la contribution exceptionnelle d'IS			0,0	0,1	0,1
Baisse du taux d'IS				0,0	0,0
Effet cumulé sur le PIB – CICE + Pacte de Responsabilité	0,1	0,4	0,7	1,0	1,2
Multiplicateur cumulé[1]	0,3	0,5	0,6	0,7	0,8
Multiplicateur apparent[2]	0,3	0,5	0,8	1,4	1,1

1. Le multiplicateur dynamique est défini par m_t = *Effet cumulé PIB*$_t$ / *Dépenses cumulées*$_t$
2. Le multiplicateur apparent est défini par
m'_t = [*Effet cumulé PIB*$_t$ – *Effet cumulé*$_{t-1}$] / [*Dépenses cumulées*$_t$ – *Dépenses cumulées*$_{t-1}$]
Source : calculs OFCE.

Tableau 18. Politique budgétaire et fiscale pour 2016 et impact sur le PIB

		2016	
	En pts de PIB	Multi-plicateur	Impact sur le PIB
Total PO (a = a1 + a2 + a3) dont	**-0,2**		**0,16**
Mesures discrétionnaire (a1) dont	**-0,2**		**0,16**
CICE *	-0,03	*4,3*	0,12
Pacte de Responsabilité et de Solidarité *	-0,34	*0,5*	0,17
Baisse IRPP sur les ménages modestes	-0,09	*1,0*	0,09
Plans investissement et TPE/PME	-0,02	*1,0*	0,02
Aide d'urgence aux agriculteurs	-0,02	*1,0*	0,02
Taxation écologique et hausse de la CSPE	0,05	*1,0*	*-0,05*
Fusion PPE et RSA activité	0,09	*1,0*	*-0,09*
Autres	0,13	*1,0*	*-0,13*
Plus values fiscales (élasticité recettes fiscales au PIB) (a2)	**0,0**		**0,0**
Impact des contentieux (a3)	**0,0**	**0,5**	**0,0**
Dépenses publiques primaires hors CICE (b = b1 + b2)	**-0,3**	**1,0**	**-0,3**
TOTAL Impulsion budgétaire *ex post* (c = -a + b)	**-0,1**		**-0,2**

* Le multiplicateur associé au CICE et au Pacte de responsabilité est un multiplicateur apparent, incluant les effets des tranches passées du dispositif sur la croissance de l'année 2016. La prise en compte de ces effets décalés peut avoir un effet sensible sur le multiplicateur apparent, qui peut prendre des valeurs très importantes. Pour plus de détails, voir l'encadré 9.

Sources : PLF 2016 ; prévisions OFCE 2016-2018, octobre 2016.

Tableau 19. Politique budgétaire et fiscale pour 2017 et impact sur le PIB

	2017		
	En pts de PIB	Multi-plicateur	Impact sur le PIB
Total PO (a = a1 + a2 + a3) dont	**-0,0**		**0,1**
Mesures discrétionnaires (a1) dont	**-0,0**		**0,1**
CICE *	-0,14	*1,1*	0,15
Pacte de responsabilité et de solidarité *	-0,07	*2,2*	0,17
Baisse de l'impôt sur le revenu	-0,04	*1,0*	0,04
Prolongation de la mesure de suramortissement	-0,01	*1,0*	0,01
Fiscalité écologique	0,08	*1,0*	-0,08
Modification des modalités de recouvrement de certains impôts	0,06	*1,0*	-0,06
Fiscalité locale	0,04	*1,0*	-0,04
Hausses de cotisations sociales (réforme des retraites, alignement des CS des fonctionnaires)	0,03	*1,0*	-0,03
Fiscalité du tabac	0,01	*1,0*	-0,01
Autres	0,05	*1,0*	-0,05
Plus-values fiscales (élasticité recettes fiscales au PIB) (a2)	**0,0**		**0,0**
Impact des contentieux (a3)	**0,0**	***0,5***	**0,0**
Dépenses publiques primaires hors CICE (b = b1 + b2)	**-0,1**	**1,0**	**-0,1**
TOTAL Impulsion budgétaire *ex post* (c = -a + b)	**-0,1**		**-0,0**

* Le multiplicateur associé au CICE et au Pacte de responsabilité est un multiplicateur apparent, incluant les effets des tranches passées du dispositif sur la croissance de l'année 2017. La prise en compte de ces effets décalés peut avoir un effet sensible sur le multiplicateur apparent, qui peut prendre des valeurs très importantes. Pour plus de détails, voir l'encadré 9.

Sources : PLF 2016 ; prévisions OFCE 2016-2018, octobre 2016.

Tableau 20. Politique budgétaire et fiscale pour 2018 et impact sur le PIB

	2018		
	En pts de PIB	Multi-plicateur	Impact sur le PIB
Total PO (a = a1 + a2 + a3) dont	**-0,2**		**0,3**
Mesures discrétionnaires (a1) dont	**-0,2**		**0,3**
CICE *	-0,20	*0,8*	0,17
Pacte de responsabilité et de solidarité *	-0,04	*2,2*	0,09
Crédit d'impôt sur les services à la personne	-0,04	*1,0*	0,04
Plus-values fiscales (élasticité recettes fiscales au PIB) (a2)	**0,0**		**0,0**
Impact des contentieux (a3)	**0,0**		**0,0**
Dépenses publiques primaires hors CICE (b = b1 + b2)	**-0,7**	**1,0**	**-0,7**
TOTAL Impulsion budgétaire *ex post* (c = -a + b)	**-0,4**		**-0,4**

* Le multiplicateur associé au CICE et au Pacte de responsabilité est un multiplicateur apparent, incluant les effets des tranches passées du dispositif sur la croissance de l'année 2018. La prise en compte de ces effets décalés peut avoir un effet sensible sur le multiplicateur apparent, qui peut prendre des valeurs très importantes. Pour plus de détails, voir l'encadré 9.
Sources : PLF 2016 ; prévisions OFCE 2016-2018, octobre 2016.

Au final, la stratégie budgétaire pour les années 2016-2018 permettra à la France de sortir de la procédure de déficit excessif en 2017, conformément aux engagements de la France (tableau 21). La politique budgétaire serait moins restrictive en 2016 et 2017, en partie grâce à la faible reprise en cours, qui contribuera à la réduction du déficit nominal. Dans un contexte électoral, l'année 2017 marquera une pause dans la baisse de la fiscalité des entreprises entamée en 2014, ce qui permet de limiter les efforts réalisés sur la dépense. Ceci se traduit par un moindre effet récessif de la politique budgétaire nationale : son effet sur la croissance serait de -0,2 point de PIB en 2016 et nul en 2017 (après -0,3 point en 2015). Avec le passage dans le volet préventif du Pacte, un fort ajustement structurel est attendu pour 2018. Bien évidemment, ceci reste soumis à l'incertitude liée au résultat des élections de 2017. L'ajustement budgétaire annoncé pénalisera à nouveau la croissance (-0,4 point), malgré les effets positifs de la politique d'offre liés aux mesures passées mais qui seront insuffisants pour compenser la baisse des dépenses publiques. Or ces dernières ont un impact sur le PIB élevé à court terme, notamment dans un contexte où l'*output gap* reste très négatif.

Tableau 21. Principaux agrégats des finances publiques

En % du PIB

	2015	2016	2017	2018
Solde public	-3,5	-3,3	-2,9	-2,4
Dépenses publiques (DP, en % du PIB)	57,0	56,6	56,3	55,7
Dépenses publiques hors crédits d'impôts restituables (en % du PIB)	55,5	55,1	54,9	54,2
Taux de croissance de la DP hors crédits d'impôts restituables (en %, en euros courants)	0,8	1,4	2,3	1,8
Taux de croissance de la DP hors crédits d'impôts restituables (en %, en euros constants)	0,2	0,6	0,9	0,2
Taux de prélèvements obligatoires (en % du PIB)	44,7	44,5	44,5	44,3
Dette publique au sens de Maastricht (en % du PIB)	96,1	96,1	95,8	95,3

Source : INSEE, PLF 2017 ; prévisions OFCE 2016-2018, octobre 2016.

Encadré 10. Un choc fiscal concentré sur les ménages

Sous l'effet de la « Grande Récession » et du jeu des stabilisateurs automatiques, la France a connu un creusement important de son déficit public et de sa dette dans les premières années de la crise. Entre 2007 et 2010, le déficit public en France est passé de 2,5 à 6,8 % du PIB (avec un point haut en 2009 à 7,2 %) et la dette publique au sens de Maastricht a augmenté de 17,3 points, pour atteindre 81,7 % du PIB en 2010. Néanmoins, en 2010, sous la pression des marchés financiers et des règles budgétaires européennes, les gouvernements ont mis en place des politiques de réduction rapide des déficits structurels. Ce virage s'est traduit notamment par le renforcement des règles de la gouvernance budgétaire européenne.

Entre 2011 et 2017, le solde public structurel s'est amélioré de 0,7 point de PIB en moyenne par an. Une grande part de cet ajustement a été réalisée par la hausse des prélèvements obligatoires (PO), particulièrement entre 2011 et 2013. Ainsi, le taux de PO s'établira fin-2017, d'après notre prévision, à 44,5 % (soit 3,3 points au-dessus de son niveau de 2010) après avoir atteint son maximum historique en 2013 (à 44,8 %). Cette augmentation des PO reflète l'ampleur des mesures nouvelles mises en œuvre pendant la période pour un montant cumulé de 71,4 milliards d'euros (tableau 22).

Au cours de cette période, le choc fiscal a été particulièrement fort sur les ménages[34]. Les prélèvements qu'ils doivent payer s'établissent fin-2017 à un niveau supérieur de 52,5 milliards à celui de 2010 du fait des mesures discrétionnaires[35] mises en place. En revanche, la fiscalité des entreprises est quasiment inchangée par rapport à 2010 (+0,5 milliard). Par ailleurs, les mesures nouvelles portant sur les prélèvements payés à la fois par les entreprises et les ménages, avec notamment les taxes sur la

consommation la consommation énergétique, ont elles aussi contribué significativement à la hausse de la fiscalité (+15,9 milliards). Si le résultat des contentieux a eu tendance à amputer les recettes (-1,3 milliard), l'amélioration de l'efficacité dans la lutte contre la fraude fiscale devrait augmenter les recettes publiques de 3,8 milliards par an.

Ces résultats doivent être pris avec prudence : la répartition des mesures discrétionnaires entre agents est faite sur une base comptable et non sur la base de l'incidence fiscale qui, elle, est difficile à mesurer. Par exemple, une entreprise peut absorber une hausse du taux de TVA pour éviter une augmentation du prix de vente final de ses produits, afin de préserver ses parts de marché. Ceci impliquerait une baisse de ses marges et que la TVA soit finalement « payée » par l'entreprise et non par le ménage, comme il est ici supposé.

Au cours de la période 2011-2017, les évolutions reflètent des changements de politique économique majeurs. Entre 2011 et 2013, l'ajustement a été réparti de façon relativement équilibrée entre les entreprises (+31 milliards) et les ménages (+39 milliards), approximativement à hauteur de leur poids respectif dans les PO. En revanche, l'année 2014 marque un point d'inflexion avec la mise en place de la politique de l'offre. Cette politique a conduit à effacer quasiment l'ensemble des hausses de fiscalité décidées entre 2011 et 2013 portant sur les entreprises, notamment grâce au CICE et au Pacte de responsabilité. Ainsi, depuis 2014 la fiscalité des entreprises a baissé de 30,8 milliards d'euros. En revanche, afin de financer la réduction des déficits et la baisse des prélèvements sur les entreprises, la fiscalité portant sur les ménages est restée en augmentation entre 2014-17 (+13,4 milliards depuis 2014).

Si on se focalise sur les mesures affectant le pouvoir d'achat des ménages, l'essentiel du choc a été réalisé avec la hausse des impôts assis sur le revenu et le patrimoine[36] (22,8 milliards de mesures nouvelles). Par ailleurs, les mesures prises sur la fiscalité indirecte[37] – incluant notamment la TVA – ont augmenté la charge fiscale des ménages de 14 milliards et la hausse des cotisations sociales a représenté 10,5

34. Sont considérés comme des PO sur les ménages, les impôts directs (CSG, CRDS, IRPP, taxe d'habitation, …), certains impôts indirects (TVA, accises…), les impôts sur le capital (ISF, DMTG, taxe foncière, DMTO, …), les cotisations sociales salariées et non salariées. Sont considérés comme des PO sur les entreprises, les impôts divers sur la production (Cotisation sur la VA et Cotisation foncière sur les entreprises (ex-TP), taxe foncière, C3S, …), les impôts sur les salaires et la main-d'œuvre, les impôts sur les sociétés et les cotisations sociales patronales. Certains prélèvements, ne peuvent pas être distingués entre entreprises et ménages (TICPE, CSPE,…).

35. Une mesure discrétionnaire mise en œuvre à la date *t* modifie de façon permanente le niveau des recettes issues du prélèvement en question.

36. Incluant notamment l'IR, la CSG et les droits de succession, correspondant aux poste D5 et D91 de la comptabilité nationale.

37. Plus largement, ceci correspond aux impôts sur les produits, soit le poste D2 de la comptabilité nationale.

milliards. La hausse des cotisations sociales reflète essentiellement la réforme des retraites et la suppression de l'exonération de cotisations sociales des heures supplémentaires. Enfin, la fiscalité locale a été augmentée de 5,2 milliards.

Tableau 22. Nouvelles mesures en prélèvements obligatoires*

En milliards d'euros

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2012-2017	2011-2017
Ménages	5,8	17,1	16.2	9,1	1,0	1,3	2,0	46,7	52,5
Entreprises	14,5	4,9	11,9	-9,3	-9,2	-8,3	-4,0	-14,0	0,5
Entreprises et ménages, autres	1,7	-0,1	1,6	1,3	5,6	3,3	2,5	14,2	15,9
Contentieux	0,0	0,0	-0,4	-0,4	0,1	-0,7	0,1	-1,3	-1,3
Fraude Fiscale	-0,5	0,9	0,7	2,2	0,8	-0,2	-0,1	4,3	3,8
Total	**21,5**	**22,8**	**30**	**2.9**	**-1.7**	**-4.6**	**0.5**	**49,9**	**71.4**
MN ménages votées sous F. Hollande		4	13	11	1	1	1	30	30
MN ménages votées sous N. Sarkozy	6	12	4	-1	0	0	2	17	23
MN entreprises votées sous F. Hollande		3	12	-6	-9	-8	-4	-12	-12
MN entreprises votées sous N. Sarkozy	15	2	0	-3	0	0	0	-2	13

* Ce tableau retrace l'ensemble des évolutions de prélèvements obligatoires au sens de la comptabilité nationale. L'impact du basculement de la Prime pour l'emploi en Prime d'activité n'a pas été neutralisé et augmente de 2 milliards le niveau des PO, alors même que cette réforme n'a pas eu d'impact sur le revenu disponible des ménages.
Sources : Rapport PO (PLF 2013), RESF (PLF 2014, PLF 2015, PLF 2016, PLF 2017), calculs OFCE.

L'importance du choc fiscal subi par les ménages depuis 2011 a fortement amputé le pouvoir d'achat des ménages. Néanmoins, compte tenu de l'importance des mesures nouvelles affectant les impôts les plus progressifs, la charge du choc a été concentrée sur les ménages les plus aisés (voir encadré 5), même si le poids non négligeable de la hausse de la fiscalité indirecte devrait nuancer cette conclusion.

I. Résumé des prévisions pour l'économie française

Moyenne annuelle, en %

	2015	2016	2017	2018
En % de variation aux prix chaînés :				
PIB	1,2	1,4	1,5	1,5
Importations	6,4	1,8	1,3	2,0
Dépenses de consommation des ménages	1,5	1,5	1,3	1,3
FBCF totale, dont :	0,9	2,7	1,9	1,4
Sociétés non-financières	2,7	3,7	1,9	1,4
Ménages	-0,8	0,4	2,0	1,5
Administrations publiques	-3,9	2,5	1,9	1,2
Exportations	6,0	0,8	2,2	2,5
Contribution des stocks à la croissance, ***en %***	0,1	-0,1	-0,1	0,1
Demande intérieure hors stocks	1,4	1,8	1,4	1,3
Compte des ménages, ***en termes réels %***				
Salaires bruts	1,8	2,1	1,7	—
Salaires nets	1,7	2,1	1,7	—
Prestations sociales	2,1	1,5	0,4	—
Prélèvements sociaux et fiscaux	2,0	1,6	1,2	—
Revenu disponible	1,6	1,8	1,1	—
Taux d'épargne, ***en % du RDB***	14,5	14,7	14,6	—
Déflateur de la consommation				
En glissement %	0,0	0,6	1,6	1,7
En moyenne %	-0,2	0,2	1,4	1,7
Compte des sociétés non-financières, ***en %***				
Taux de marge	31,4	31,9	31,8	—
Taux d'épargne	19,7	20,6	19,2	—
Taux d'investissement ***(en volume)***	20,9	21,3	21,5	—
Taux d'autofinancement ***(hors stock)***	86,3	88,6	83,4	—
Compte du reste du monde et des administrations				
Taux de prélèvement obligatoire, ***en % du PIB***	44,7	44,5	44,5	44,3
Solde public au sens de Maastricht, ***% du PIB***	-3,5	-3,3	-2,9	-2,4
Emploi salarié, en moyenne annuelle, ***en %***	0,2	0,9	0,7	0,5
Emploi total, en moyenne annuelle, ***en %***	0,5	0,9	0,7	0,6
Chômage BIT, ***en millions***	2,884	2,768	2,709	2,695
Taux de chômage BIT moyen, ***en %***	10,1	9,6	9,4	9,3
Taux de change $/€	1,1	1,1	1,1	1,1
Taux d'intérêt à court terme[1]	0,0	-0,2	-0,2	-0,2
Taux d'intérêt à long terme[2]	0,8	0,3	-0,1	0,4

1. Taux PIBOR puis EURIBOR à trois mois.
3. Taux des OAT à 10 ans.
Sources : INSEE, comptes trimestriels, prévisions OFCE *e-mod,fr* 2016-2018, octobre 2016.

II. France. Ressources et emplois en biens et services, aux prix chaînés

	Niveau (prix chaînés)	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %			
	2010	2015				2016				2017				2015	2016	2017	2018
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	1999	0,6	0,0	0,4	0,4	0,7	-0,1	0,3	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	1,2	1,4	1,5	1,5
Importations	558	2,2	0,3	1,7	2,2	0,2	-1,8	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	6,4	1,8	1,3	2,0
Dépenses de consommation des ménages	1082	0,5	0,1	0,5	0,0	1,1	-0,1	0,2	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3	1,5	1,5	1,3	1,3
Dépenses de conso; des administrations	476	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	1,4	1,5	1,0	1,2
FBCF totale, *dont :*	441	0,5	-0,3	0,7	1,2	1,3	-0,2	0,4	0,6	0,7	0,4	0,4	0,4	0,9	2,7	1,9	1,4
sociétés non financières	234	1,1	0,7	0,4	1,6	2,1	-0,4	0,4	0,6	0,8	0,4	0,4	0,4	2,7	3,7	1,9	1,4
sociétés financières	13	0,7	0,0	0,1	0,5	1,2	-0,4	0,0	0,1	0,0	0,3	0,1	0,0	6,4	1,4	0,3	1,0
ménages	107	-0,1	-0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,3	0,6	0,6	0,7	0,5	0,4	-0,8	0,4	2,0	1,5
administrations publiques	83	-0,8	-3,7	2,7	1,5	0,1	0,7	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	-3,9	2,5	1,9	1,2
ISBLSM	4	0,7	0,6	0,7	0,5	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	2,6	2,2	1,6	1,6
Exportations	521	1,7	1,7	-0,2	0,6	-0,4	0,2	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	6,0	0,8	2,2	2,0
Contribution :																	
demande intérieure hors stocks		0,4	0,1	0,5	0,4	0,9	0,0	0,2	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	1,4	1,8	1,4	1,3
variations de stocks		0,3	-0,5	0,5	0,5	-0,1	-0,8	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	-0,1	0,1
solde extérieur		-0,2	0,4	-0,6	-0,5	-0,2	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,3	0,2	0,1

Sources : INSEE, comptes trimestriels, prévision OFCE *e-mod.fr* 2016-2018, octobre 2016.

III. Déflateur de la consommation et taux de salaire horaire

	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %			
	2015				2016				2017				2015	2016	2017	2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
Déflateur de la consommation	-0,1	0,2	-0,1	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	-0,2	0,2	1,4	1,7
Salaire horaire moyen brut	0,6	0,2	0,1	0,3	0,6	0,1	0,4	0,6	0,8	0,8	0,8	0,8	1,1	1,3	2,6	2,9

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE *e-mod.fr* 2016-2018, octobre 2016.

IV. Emploi et productivité par habitant

	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %			
	2015				2016				2017				2015	2016	2017	2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
Branches principalement marchandes																
Effectifs	0,0	0,1	0,2	0,3	0,4	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,0	1,0	0,7	0,6
Productivité par habitant	0,6	-0,2	0,1	0,1	0,4	-0,5	0,1	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	1,1	0,3	0,7	0,8

Sources : INSEE, comptes trimestriels, prévision OFCE *e-mod.fr* 2016-2018, octobre 2016.

V. Éléments du compte des ménages

	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %			
	2015				2016				2017				2015	2016	2017	2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
Masse salariale brute (1)	0,7	0,2	0,6	0,6	0,8	0,3	0,3	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	1,8	2,1	1,7	—
Masse salariale nette (1)	0,6	0,1	0,6	0,6	0,8	0,3	0,3	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	1,7	2,1	1,7	—
Prestations sociales (1)	0,4	0,2	0,5	0,6	0,5	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	2,1	1,5	0,4	—
Revenu disponible réel (1)	0,7	0,0	0,8	0,5	0,6	0,2	0,4	0,3	0,1	0,2	0,4	0,4	1,6	1,8	1,1	—
Taux d'épargne en % du RDB	14,3	14,2	14,5	15,0	14,5	14,8	14,9	14,7	14,6	14,5	14,6	14,7	14,5	14,7	14,6	—
Taux d'épargne en logement	8,0	8,0	7,9	7,9	7,9	7,9	7,9	7,9	7,9	8,0	8,0	8,0	8,0	7,9	8,0	—
Taux d'épargne financière	5,3	5,3	5,6	5,9	5,7	5,8	5,9	5,7	5,5	5,4	5,5	5,6	5,5	5,8	5,5	—

(1) Aux prix chaînés de l'année précédente.
Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE *e-mod.fr* 2016-2018, octobre 2016.

VI. Commerce extérieur et parts de marché

	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %			
	2015				2016				2017				2015	2016	2017	2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
Importations en volume (1)	2,2	0,3	1,7	2,2	0,2	-1,8	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	6,4	1,7	1,2	2,0
Prix des importations	-1,6	1,2	-1,6	-1,2	-1,8	0,5	-0,2	0,2	0,2	0,1	0,3	0,2	-3,0	-2,9	0,7	0,8
Demande interne (1)	0,8	0,5	0,4	0,6	0,9	0,0	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	2,6	2,0	1,7	1,7
Exportations en volume (1)	1,7	1,7	-0,2	0,6	-0,4	0,2	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	6,0	0,9	2,2	2,0
Prix des exportations	-0,3	0,7	-0,6	-0,2	-1,0	-0,3	-0,3	0,1	0,4	0,4	0,5	0,4	-0,4	-1,6	0,9	1,4
Demande mondiale	1,5	0,1	0,3	0,7	-0,4	1,0	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	3,7	1,4	2,4	2,4

(1) Aux prix chaînés de l'année précédente.
Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE *e-mod.fr* 2016-2018, octobre 2016.

VII. Taux d'intérêt et taux de change

	En %												Moyennes annuelles en %			
	2015				2016				2017				2015	2016	2017	2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
Taux d'intérêt :																
À court terme (1)	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	0,0	-0,2	-0,2	-0,2
À long terme (2)	0,6	0,8	1,0	0,9	0,6	0,5	0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	0,1	0,8	0,3	-0,1	0,4
1 euro = ... Dollar	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1

(1) Taux PIBOR puis EURIBOR à 3 mois.
(2) Taux des OAT à 10 ans.
Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE *e-mod.fr* 2016-2018, octobre 2016.