

Document de travail n°53

Analyse du Projet de Loi de Finances pour 2016

*Perspectives économiques
pour 2016*



Coe-Rexecode

OCTOBRE 2015

Ce document de travail a été réalisé par

l'équipe de conjoncture et de prévisions



Coe-Rexecode

Sommaire

Analyse du Projet de Loi de Finances pour 2016 3

L'évolution des cibles de déficit pour 2015 depuis un an.....	3
Le respect de l'objectif de déficit pour 2015 n'est pas encore assuré	5
Des hypothèses économiques pour 2016 d'un optimisme mesuré	7
Une cible d'économies mouvante.....	9
Un relâchement sur les effectifs de l'Etat	10
Hors maladie, les économies de la sécurité sociale sont peu documentées	11
Une faible baisse du taux de prélèvements obligatoires en 2016	14

Nos perspectives économiques pour 2016 17

1. Environnement mondial	17
Un choc dissymétrique pour les économies émergentes	17
Un ralentissement chinois pour l'instant modéré.....	18
L'imperturbable cycle américain.....	18
La résilience de la croissance en Europe	18
2. France : essai non transformé par l'offre en 2015	19
Un environnement moins porteur.....	19
Mais également moins de freins	20

Analyse du Projet de Loi de Finances pour 2016

Le gouvernement a présenté son Projet de Loi de Finances (PLF) et son Projet de Loi de Financement de la Sécurité Sociale (PLFSS) pour 2016. Pour l'année en cours, si la prévision macroéconomique est conforme à notre propre anticipation, le risque demeure que le déficit public s'établisse au-delà de l'objectif affiché (3,8 % du PIB). Pour 2016, les risques de dérapage sont plus grands. D'une part, le scénario macroéconomique est un peu optimiste sur la croissance et élevé sur les prévisions de masse salariale ce qui implique des risques de moins-values sur les recettes. D'autre part, une partie significative du ralentissement annoncé des dépenses en volume n'est pas documentée, ce qui ne permet pas d'apprécier la réalité de l'ensemble des « économies » inscrites dans le Projet de Loi.

Deux Lois sont en discussion à l'automne 2015 : le Projet de Loi de Finances (PLF) pour 2016 et le Projet de Loi de Financement de la Sécurité Sociale (PLFSS) pour 2016. En revanche, contrairement à l'an dernier, le Gouvernement ne propose pas de Projet de Loi de Programmation des Finances Publiques (PLPFP). C'est donc la Loi votée en décembre 2014, décrivant la trajectoire budgétaire pour 2014-2019 qui constitue toujours la référence utilisée notamment par le Haut Conseil des Finances Publiques pour juger du respect ou non de ses engagements pluriannuels par le gouvernement.

Nous examinons dans quelle mesure l'information aujourd'hui disponible conforte ou non la prévision de finances publiques pour 2015. Nous évaluons ensuite les hypothèses économiques et les propositions budgétaires pour 2016.

L'évolution des cibles de déficit pour 2015 depuis un an

Il est instructif de se rappeler la chronique des objectifs budgétaires pour 2015 depuis le Projet de Loi de Finances 2015 présenté à l'automne 2014. Au moment du dépôt du PLF pour 2015, le Gouvernement avait annoncé un objectif de déficit de 4,3 % du PIB en 2015, en légère correction par rapport au déficit de 2014, alors évalué à 4,4 % du PIB.

Face à la perspective d'une recommandation négative du Conseil européen sur le budget français, le gouvernement a modifié dès décembre 2014 son objectif pour 2015. Il a présenté un plan d'économies « supplémentaires » de 4 milliards d'euros pour 2015 portant finalement l'objectif de déficit à -4,1 % du PIB. L'objectif pour 2017 s'établissait à -2,7 % du PIB.

Sur la base de cette trajectoire, le Conseil a adressé en mars 2015 une Recommandation à la France dans le cadre de la Procédure de déficit public excessif. Constatant en effet le non-respect par la France de l'objectif de ramener le déficit public sous le seuil des 3 % en 2015, cette Recommandation était devenue inévitable. Le Conseil européen a ensuite entériné le report à 2017 du franchissement à la baisse du seuil des 3 % et recommandé une trajectoire plus ambitieuse pour 2015 et 2016 que celle des autorités françaises : -4,0 % en 2015, -3,4 % en 2016 et -2,8 % en 2017. Il a également demandé à la France de documenter les efforts supplémentaires de 2015, 2016 et 2017 dans un rapport à adresser en juin 2015.

En avril 2015, dans le cadre habituel de la surveillance des finances publiques, les autorités françaises ont publié le Programme de stabilité pour 2015-2018. Celui-ci doit décliner la stratégie française pour respecter la Recommandation du Conseil. Cependant, entre mars et avril, les « conditions initiales » ont fortement changé. L'Insee a notifié à Eurostat un déficit public 2014 à -4,0 % du PIB alors que le Gouvernement français comme la Commission européenne l'attendaient jusque-là à -4,4 %. En particulier, il s'est avéré que la dynamique de la dépense a été plus faible qu'anticipé en raison de la réduction de la charge d'intérêts et surtout d'une baisse beaucoup plus forte que prévu de l'investissement public. Grâce à cette amélioration de la base, l'effort à fournir pour atteindre les objectifs fixés par le Conseil s'est trouvé nettement réduit. Dans ces conditions, le gouvernement français a présenté une trajectoire de déficit meilleure que celle de la Recommandation de mars : -3,8 % en 2015, -3,3 % en 2016 et -2,7 % en 2017. Cette trajectoire est également reprise dans le rapport de juin qui avait été demandé explicitement par la Recommandation de mars. Cette trajectoire respecte les cibles nominales de la Recommandation, mais avec des « efforts structurels » moindres dès lors que le respect des objectifs s'appuie pour partie sur la bonne surprise de l'exécution 2014.

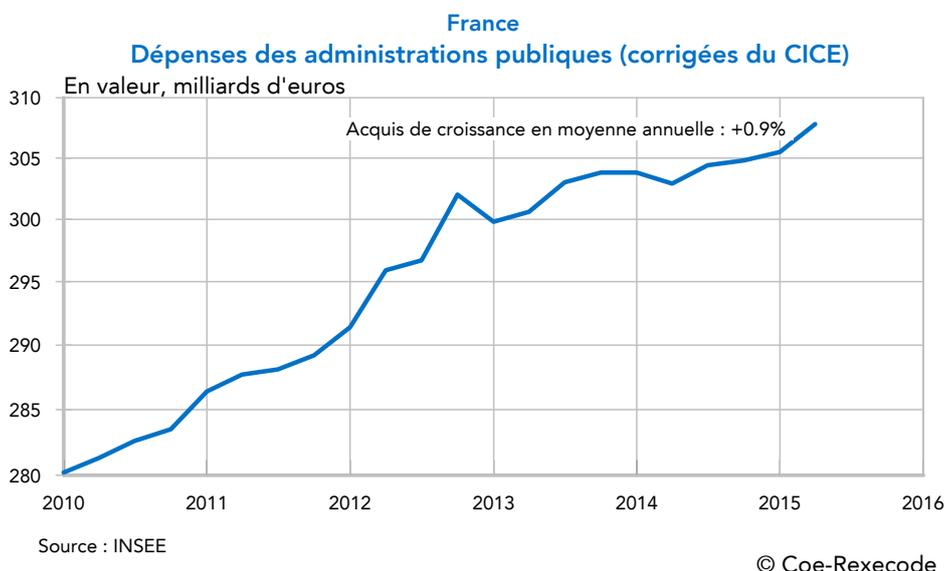
Dans son évaluation du rapport de juin 2015 des autorités françaises, la Commission européenne souligne ce point : « Au total, les cibles du déficit public pourraient être atteintes à la fois en 2015 et en 2016, bien que l'effort budgétaire se révèle inférieur, quelle que soit la mesure utilisée, à ce qui était recommandé pour 2015 et 2016 ».

Enfin, le PLFSS et le PLF 2016 proposés cet automne par le gouvernement au Parlement et en discussion actuellement s'inscrivent sur la même trajectoire de déficit que le programme de stabilité : -3,8 % en 2015, -3,3 % en 2016 et -2,7 % en 2017. Le « point de départ » 2014 ayant encore été révisé, à -3,9 %, l'effort prévu en 2015 est donc encore légèrement réduit.

Le respect de l'objectif de déficit pour 2015 n'est pas encore assuré

Même dans ces conditions favorables, l'atteinte de l'objectif de déficit public en 2015 ne nous paraît pas assurée. La dépense pourrait s'avérer plus dynamique que prévu et les recettes moindres qu'escompté. Selon les comptes trimestriels de l'INSEE, l'acquis de la progression de la dépense publique en valeur (hors crédit d'impôts) s'établit à +0,9 % à la fin du deuxième trimestre 2015. Sachant que l'objectif pour l'ensemble de l'année est de +1,0 %, il faudrait que la dépense publique soit quasiment stable en valeur d'ici la fin de l'année. Il est à noter que l'objectif d'une croissance des dépenses en volume de 0,2 % qui avait été inscrit dans le PLF pour 2015 ne sera pas atteint, le PLF 2016 retenant désormais une progression des dépenses de 0,9 % en volume. L'inflation plus faible en 2015 que ce qui était anticipé lors de la préparation du PLF pour 2015 ne s'est ainsi pas traduite par une maîtrise plus grande des dépenses en valeur mais par une progression en volume plus élevée.

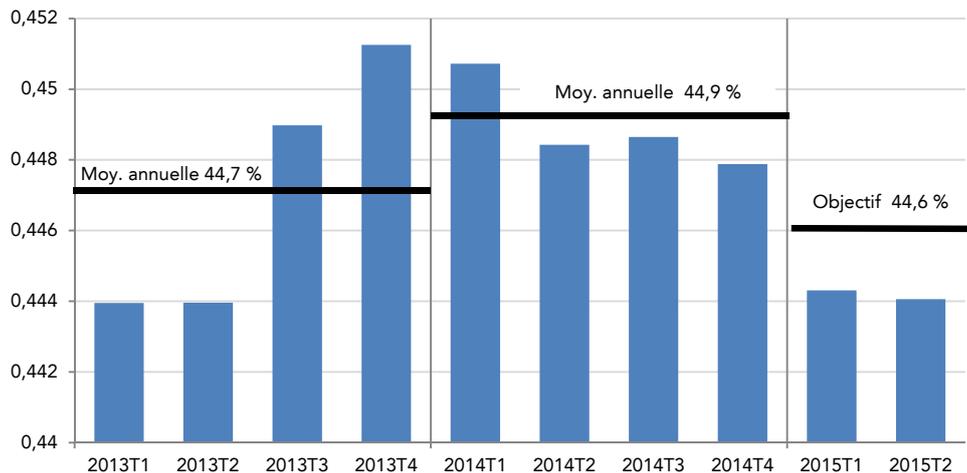
Dans le détail, il apparaît que les prestations sociales notamment sont au-delà des objectifs fixés. Bien qu'en ralentissement, elles s'établissent à 20,1 points de PIB mi-2015 alors que l'objectif est de les ramener à 19,9 points de PIB en moyenne sur l'année. On notera également que la forte baisse de l'investissement public tout au long de l'année 2014 (-7,3 % par rapport à 2013) continue de limiter la progression de la dépense en moyenne annuelle sur l'année 2015 : mi-2015, l'acquis de progression de l'investissement public s'établit à -3,1 % pour l'année en cours.



S'agissant des recettes, le taux de prélèvements obligatoires constaté sur le début d'année s'établit à 44,4 points de PIB, inférieur de 0,2 point à la cible de l'année 2015 (44,6 points). Les profils trimestriels des impôts peuvent être très marqués, notamment du fait de la perception des régularisations en fin d'année. Néanmoins, ces données confirment un dynamisme des recettes un peu en retrait depuis le début de l'année 2015.

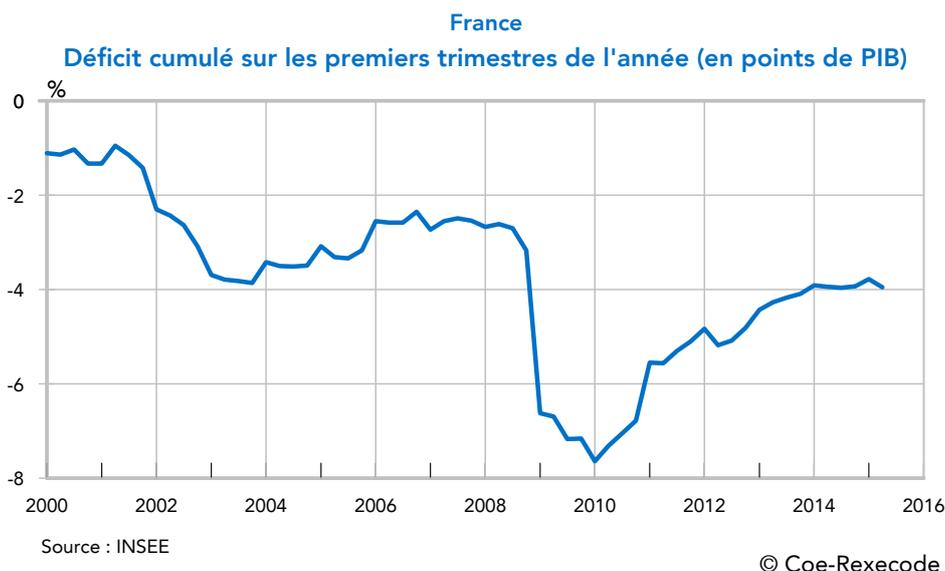
Ce constat apparaît également à l'analyse du suivi mensuel de l'exécution du budget de l'Etat. En comparaison des huit premiers mois de 2014, le montant annualisé des recettes nettes d'impôt sur les sociétés collectées sur les huit premiers mois de l'année est en effet inférieur de 11,4 milliards d'euros (0,5 point de PIB) à l'objectif attendu sur l'ensemble de l'année 2015. Cette faiblesse des rentrées de l'impôt sur les sociétés est expliquée par le Ministère des Finances et des comptes publics principalement par la montée en charge du CICE. Il est probable que le versement des deux derniers acomptes contribuera à réduire l'écart constaté par rapport au cumul annuel de 2014. De fait, les recettes d'impôt sur les sociétés attendues sur l'ensemble de l'année 2015 ont été très peu modifiées entre la Loi de Finances Initiale pour 2015 (33,7 milliards d'euros) et le Projet de Loi de Finances pour 2016 (33,5 milliards d'euros). Pour leur part, les recettes de TVA sont revenues en ligne avec les anticipations tant de la LFI que du PLF alors que les rentrées d'impôt sur le revenu ont été un peu plus fortes qu'attendues en LFI. Il est donc probable que le taux de prélèvements obligatoires se redresse quelque peu d'ici la fin de l'année.

Taux de prélèvements obligatoires (% du PIB)



Source : Insee

Au total, les risques de dérapage de la dépense et de moins-values sur les recettes ne peuvent pas être écartés pour 2015. La cible de déficit de -3,8 % en 2015 n'est pas encore acquise. C'est ce que confirment les données de l'INSEE sur le début de l'année : le déficit public cumulé sur les deux premiers trimestres s'établit à -4,0 % du PIB, sans amélioration par rapport à 2014. On notera enfin que le déficit public de 2015 est réduit de façon non pérenne par l'enregistrement sur cette seule année de l'ensemble du produit de la vente des fréquences hertziennes aux opérateurs de télécoms, alors même que la recette ne sera effectivement perçue que sur plusieurs années futures.



Des hypothèses économiques pour 2016 d'un optimisme mesuré

Les hypothèses de croissance retenues pour la construction du PLF 2016 nous semblent atteignables même si elles sont supérieures à celle que nous privilégions (voir partie 2 de ce document de travail). Notre scénario se distingue de celui du gouvernement par une croissance un peu plus faible en 2016 (1,2 % contre 1,5 %). Ce décalage est expliqué par une progression moins vive qu'attendue par le gouvernement pour l'ensemble des postes de la demande finale (investissement, consommation, exportations et importations). Ce sont surtout nos anticipations d'investissement productif, hors construction, qui sont plus faibles que celles retenues par le gouvernement (2,8 % contre 4,9 %). Nous privilégions une hypothèse prudente de transmission seulement partielle de l'amélioration des profits actuellement constaté par un surcroît d'investissement.

Comparaison des hypothèses économiques

	2014	2015		2016	
		Coe-Rexecode	PLF	Coe-Rexecode	PLF
Variations en volume (moyennes annuelles, en %)					
PIB	0,2	1,1	1,0	1,2	1,5
Dépenses de consommation des ménages	0,6	1,9	1,8	1,3	1,7
Investissement des entreprises, hors construction	1,6	1,5	2,5	2,8	4,9
Exportations	2,4	5,9	6,0	4,1	4,8
Importations	3,8	5,7	6,1	3,9	5,2
Variations nominales (moyennes annuelles, en %)					
Prix à la consommation	0,5	0,1	0,1	0,9	1,0
Taux d'intérêt - obligations d'Etat à 10 ans (fin de période, %)	1,7	0,9	1,4	1,3	2,4

Sources : PLF 2016, Coe-Rexecode

	2014	2015		2016	
		Coe-Rexecode	PLF	Coe-Rexecode	PLF
Marché du travail (moyenne annuelle, %)					
Masse salariale BMNA	1,4	1,7	1,7	1,6	2,8
Emploi salarié BMNA	-0,2	0,0	0,1	0,4	0,6
Salaire moyen par tête BMNA	1,6	1,7	1,6	1,2	2,1

Sources : PLF 2016, Coe-Rexecode

Si les hypothèses de progression des prix sont comparables entre nos prévisions et celles du gouvernement, en revanche deux évolutions différentes ont des impacts de sens contraire sur l'équilibre budgétaire.

Tout d'abord, le Gouvernement retient une hausse du taux d'intérêt des obligations d'Etat à 10 ans à 2,4 % en fin de période là où nous attendons une hausse limitée à 1,3 % en raison notamment de la poursuite du QE européen d'ici à septembre 2016 au moins. Cette différence d'anticipations ouvre la porte à une éventuelle « bonne surprise » du côté de la dépense, « bonne surprise » que nous estimons à hauteur de 1,3 milliard d'euros sur l'année 2016 si notre hypothèse de taux se vérifie.

A l'inverse, l'hypothèse de croissance de la masse salariale du secteur marchand non agricole apparaît particulièrement élevée. Non pas tant en raison d'une anticipation de forte hausse des effectifs concernés (+0,6 % dans le PLF et +0,4 % dans notre prévision) mais en raison d'un salaire moyen par tête très dynamique dans les hypothèses officielles : +2,1 % en 2016. Cette hypothèse paraît particulièrement forte alors que l'inflation aura été nulle en 2015 et que le taux de chômage ne refluerait au mieux qu'à peine d'ici fin 2016. Une progression de 1,6 % de la masse salariale telle que nous l'attendons, et non pas de 2,8 % comme l'anticipe le gouvernement, entraînerait un déficit de cotisations sociales en 2016 de l'ordre de 0,2 point de PIB (3,5 milliards d'euros).

Enfin, dernier point à souligner : l'hypothèse de croissance potentielle retenue dans le cadre du PLF pour 2016 est plus forte que celle qui figurait dans la Loi de programmation pluriannuelle des finances publiques. Elle ressort à 1,5 % (comme la croissance attendue) et non plus à 1,3 % comme indiqué par la Haut Conseil des Finances Publiques dans son avis de septembre 2015. Cet ajustement qui peut paraître mineur permet d'annuler l'effet du cycle conjoncturel sur l'équilibre budgétaire. Il permet surtout par voie de conséquence de relever l'évaluation de l'effort structurel réalisé. Annuler l'effet du cycle conjoncturel sur les finances publiques permet en effet d'imputer l'intégralité de la réduction du déficit public à un effort structurel et donc à respecter les règles budgétaires européennes qui retiennent qu'une économie en procédure pour déficit excessif doit réduire de 0,5 point par an son déficit structurel. Soulignons que cet objectif ne sera probablement pas atteint en 2015, l'amélioration structurelle étant estimée à 0,4 point par le Haut Conseil des Finances Publiques. Le Conseil européen avait toutefois statué dans son avis de mars 2015 motivant le délai de deux ans accordé à la France pour qu'elle ramène son déficit public en-dessous de la ligne de 3 % du PIB et sorte ainsi de la procédure pour déficit excessif que la France devrait conduire un effort d'ajustement structurel de ses finances publiques de respectivement 0,5 puis 0,8 et 0,9 point de PIB en 2015, 2016 et 2017. L'effort structurel attendu dans le PLF pour 2016 qui est de 0,5 point de PIB se situe donc en deçà de la Recommandation de mars adressée par le Conseil européen.

Une cible d'économies mouvante

La stratégie de consolidation budgétaire du gouvernement pour 2015-2017 repose sur l'affirmation d'une maîtrise stricte de la dépense publique : celle-ci est supposée progresser en volume de +0,9 % en 2015, de +0,4 % en 2016 et de +0,1 % en 2017.

Pour « crédibiliser » ces intentions, le gouvernement met en avant depuis l'automne 2014 un « plan d'économies de 50 milliards d'euros ». Cette présentation est très discutable. L'effort d'économies est en effet mesuré en écart par rapport à une « évolution tendancielle de la dépense » qui était très dynamique, supérieure à celle du PIB et du PIB potentiel. Dans ces conditions, stabiliser le poids de la dépense dans le PIB est déjà présenté comme « une réduction de la dépense publique ».

En outre, il est paradoxal de constater que la cible des 50 milliards d'euros n'est pas modifiée alors que les conditions qui devraient l'impacter changent : croissance potentielle réévaluée, inflation plus basse, emploi moins dynamique, etc. Tout ceci confirme que cette référence est plutôt un outil de présentation qu'un outil de pilotage. Il est néanmoins instructif d'examiner l'évolution de cette cible depuis le PLF 2015.

Les deux tableaux suivants présentent la décomposition de l'effort des 50 milliards d'euros par secteur institutionnel et par année, telle qu'elle était présentée dans le PLF2015 et telle qu'elle est présentée aujourd'hui.

**Efforts en dépenses attendus dans les projets de Loi de Finances
Pour 2015**

En milliards d'euros	2015	2016	2017	Total
Total	21,0	14,5	14,5	50,0
Etat et agences	7,7	5,7	5,7	19,0
Sécurité sociale	9,6	5,2	5,2	20,0
Collectivités locales	3,7	3,7	3,7	11,0

Pour 2016

En milliards d'euros	2015	2016	2017	Total
Total	18,6	16,0	15,4	50,0
Etat et agences	8,7	5,1	5,1	19,0
Sécurité sociale	6,4	7,4	6,5	20,3
Collectivités locales	3,5	3,5	3,7	10,7

Sources : PLF

La comparaison des deux tableaux montrent tout d'abord que l'effort global en 2015 a été moindre qu'attendu : 18,6 milliards d'euros contre 21 milliards d'euros. En contrepartie, pour tenir l'objectif des 50 milliards d'euros, il est nécessaire de renforcer les objectifs sur 2016 et 2017, ce qui explique les cibles d'évolution en volume de la dépense très basses pour ces deux années (+0,4 % et +0,1 % respectivement).

On constate aussi que la répartition de l'effort en 2015 a été modifiée. L'effort de l'Etat aurait été plus important, ce qui correspond notamment aux bonnes surprises sur la charge d'intérêts. En revanche, il apparaît que la maîtrise de la dépense sociale n'a pas été suffisante, malgré un objectif de dépenses d'assurance-maladie (ONDAM) respecté. C'est un point que nous mentionnions dans notre analyse du PLF 2015 : les économies hors maladie étaient peu documentées. Comme nous le constaterons dans la suite, c'est à nouveau le cas en 2016.

Or en 2016, et c'est le troisième enseignement de cette comparaison, l'effort d'économies sur la sécurité sociale est nettement rehaussé (7,4 milliards d'euros contre 5,2 milliards d'euros en PLF 2015), notamment pour compenser la moindre réalisation de 2015.

Un relâchement sur les effectifs de l'Etat

L'Etat affiche de son côté un objectif d'économies de 5,1 milliards d'euros. Imputé sur un tendancier en croissance, cet objectif correspond à une stabilisation en euros courants des dépenses de l'Etat. Les documents budgétaires donnent peu d'informations permettant de « tracer » cet effort dans les différents postes de la dépense. Néanmoins, l'Etat a les moyens d'une régulation budgétaire et il a désormais un historique de respect de la norme budgétaire.

L'effort serait réalisé pour 2,7 milliards d'euros sur les dépenses d'interventions. Peu d'exemples concrets significatifs sont donnés : la réforme des APL (185 millions d'euros en 2016), la modification des règles

d'indexation des prestations (190 millions d'euros), les gains d'efficacité dans la gestion de la Prime Pour l'Activité se substituant au RSA et à la Prime Pour l'Emploi. Sur les dépenses de fonctionnement, l'effort serait de 0,6 milliard d'euros, notamment dans la gestion du parc immobilier. Les opérateurs de l'Etat feraient également un effort de 1 milliard d'euros sans qu'il soit là aussi possible de l'examiner dans le détail. Le dernier poste d'économie serait la masse salariale, pour 0,8 milliard d'euros.

Sur la masse salariale, l'information budgétaire est en revanche plus détaillée. Le gouvernement part d'un tendancier de croissance de 1,5 milliard d'euros (soit +1,9 %) en 2016. L'objectif serait de ramener cette progression à +0,7 milliard d'euros après +0,4 milliard d'euros en 2015. Comme en 2015, le gel du point d'indice (0,6 milliard d'euros d'économies) et la réduction des enveloppes catégorielles (0,3 milliard d'euros) contribueraient au respect de cette cible. En revanche, la progression des effectifs serait beaucoup plus dynamique en 2016 qu'en 2015. La hausse globale des effectifs en ETP serait ainsi de + 8 202 sur l'année 2016 après -1 278 en 2015. Ce renversement provient des nouveaux engagements pris dans la Loi de Programmation Militaire. Hors militaire, l'emploi reculerait de 1 495 ETP. Il n'en reste pas moins que le financement de ces embauches nettes rend peu compréhensible les économies affichées en 2016 sur la masse salariale.

Hors maladie, les économies de la sécurité sociale sont peu documentées

Sur le champ de la sécurité sociale, l'objectif affiché d'économies est de 7,4 milliards d'euros en 2016 après 6,4 milliards d'euros « réalisées » en 2015. Pour 3,4 milliards d'euros, ces économies seraient réalisées sur les dépenses d'assurance-maladie avec un ONDAM (Objectif National de Dépenses d'Assurance-Maladie) voté à +1,75 %. C'est un objectif particulièrement ambitieux, le plus bas depuis que cet outil de pilotage existe. En 2015, l'Ondam voté à +2,1 % a finalement été réalisé à +2,0 %, dans un contexte de faible inflation. La tenue de l'objectif retenu pour 2016 nécessitera un pilotage encore plus resserré.

Les économies à réaliser sur la dépense sociale autres que les dépenses maladie s'élèvent donc à 4,0 milliards d'euros en 2016. Comme en 2015, ces économies sont peu documentées et il est à craindre que les cibles ne soient pas atteintes. En particulier près de la moitié des économies repose sur une anticipation du résultat des négociations paritaires sur les régimes complémentaires (1 milliard d'euros) et l'Unédic (0,8 milliard d'euros). Rien n'indique à ce stade que ces objectifs seront tenus. Seules quelques mesures sont ainsi véritablement documentées : refonte de la revalorisation des prestations (0,3 milliard d'euros), modulation des allocations familiales en fonction du revenu (0,3 milliard d'euros), limitation du cumul emploi-retraite (0,25 milliard d'euros).

Le risque de dérapage sur la dépense des administrations de sécurité sociale apparaît donc. Conjugué à une hypothèse de masse salariale et donc de cotisations sociales optimiste, il est à craindre que le solde déficitaire s'affiche en fin d'année 2016 à un niveau supérieur à celui prévu aujourd'hui.

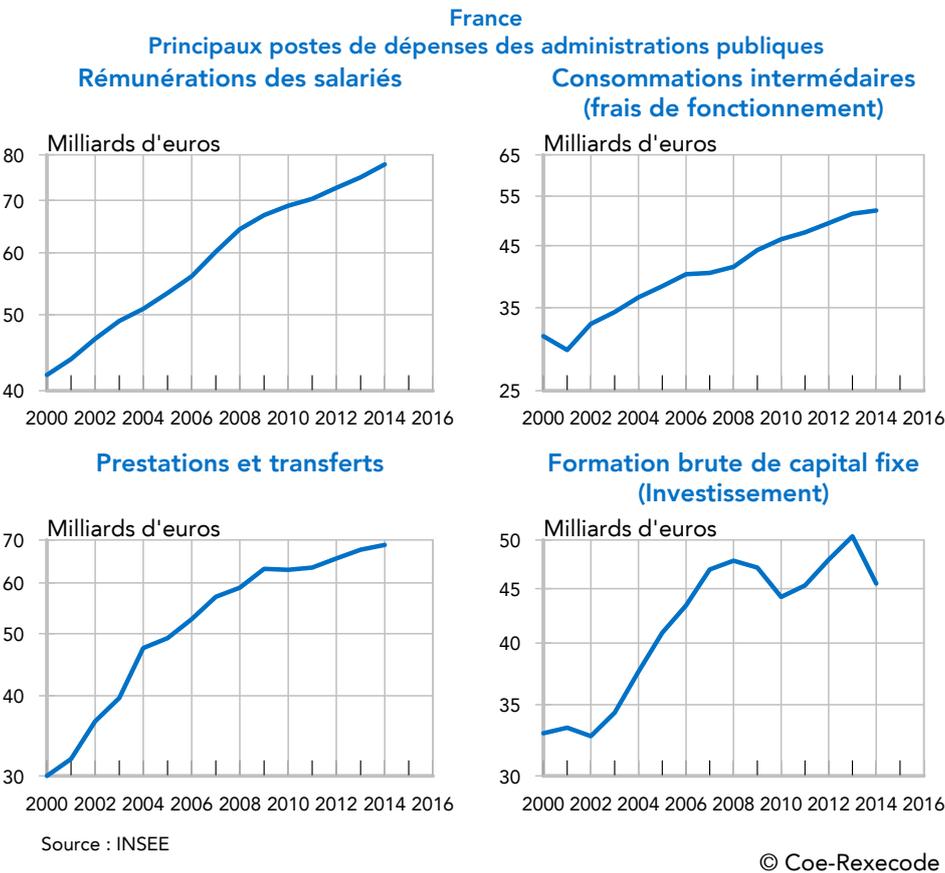
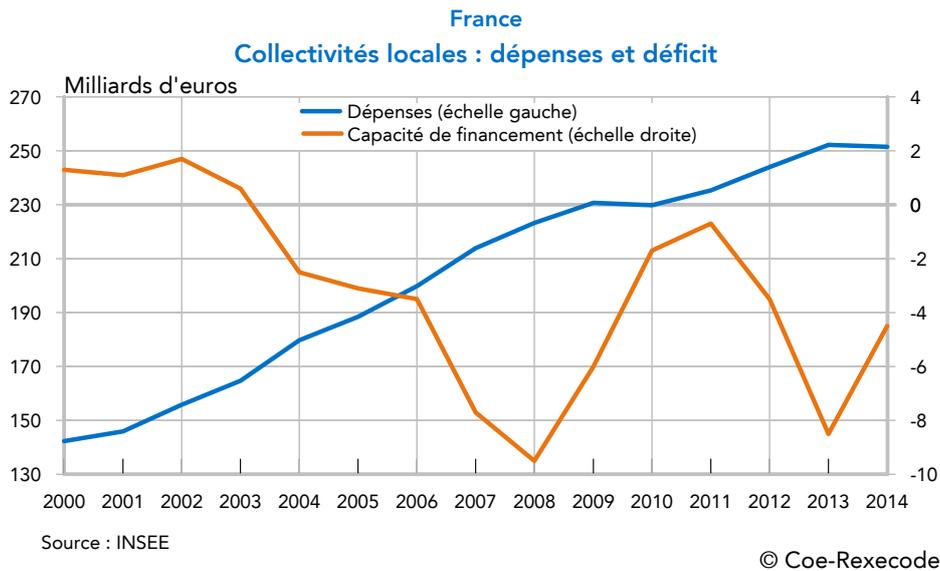
Il est à cet égard intéressant d'examiner l'évolution des objectifs de déficit de la Sécurité Sociale (régime général et FSV) pour 2015. Au moment du PLF 2014, le déficit était prévu à 15,3 milliards d'euros pour 2014 et 13,4 milliards d'euros en 2015. Depuis, le résultat 2014 a été revu nettement en amélioration sans que la prévision pour 2015 soit relevée d'autant : pour un déficit 2014 à 13,2 milliards d'euros, l'objectif en 2015 est de réduire ce déficit de seulement 0,4 milliard d'euros pour atteindre 12,8 milliards d'euros en 2015. L'atteinte en 2015 d'un déficit plus faible qu'attendu au moment du PLF et PLFSS 2015 ne repose donc pas sur une meilleure maîtrise des dépenses en 2015, au contraire, mais uniquement sur un « effet de base » plus favorable en 2014 compensé par un dérapage de l'équilibre en 2015.

Solde des principaux comptes de la sécurité sociale

		2014		2015		2015-2014	
		PLF 2015	PLF 2016	PLF 2015	PLF 2016	PLF 2015	PLF 2016
Régime général	Maladie	-7,3	-6,5	-6,9	-7,5	0,4	-1
	AT-MP	0,2	0,7	0,2	0,6	0,0	-0,1
	Famille	-2,9	-2,7	-2,3	-1,6	0,6	1,1
	Vieillesse	-1,6	-1,2	-1,5	-0,6	0,1	0,6
FSV		-3,7	-3,5	-2,9	-3,8	0,8	-0,3
RG + FSV		-15,3	-13,2	-13,4	-12,8	1,9	0,4

Source : PLFSS

S'agissant des collectivités locales, l'objectif affiché est un effort d'économies de 3,5 milliards d'euros en 2016, comme en 2015. Il est en cours d'année difficile de se faire une idée de la trajectoire des dépenses locales, puisqu'elle dépend d'une multitude d'acteurs. L'examen de l'évolution jusqu'en 2014 incite à un certain scepticisme sur la réalisation de l'objectif. L'année 2014 a pourtant été une année de stabilisation en euros courants des dépenses des collectivités locales. Il en est résulté une très forte correction de leur déficit de l'ordre de 4 milliards d'euros. Cette bonne « surprise » a contribué à une exécution globale 2014 plus favorable qu'anticipé pour l'ensemble des administrations publiques. Mais en réalité, cette inflexion de la dépense locale n'apparaît pas structurelle. L'examen des quatre grands postes de dépenses (masse salariale, prestations, dépenses de fonctionnement, investissement) montre en effet que c'est uniquement la baisse très forte de l'investissement qui a permis ce résultat (voir graphiques suivants). En revanche, la masse salariale a continué d'être dynamique.

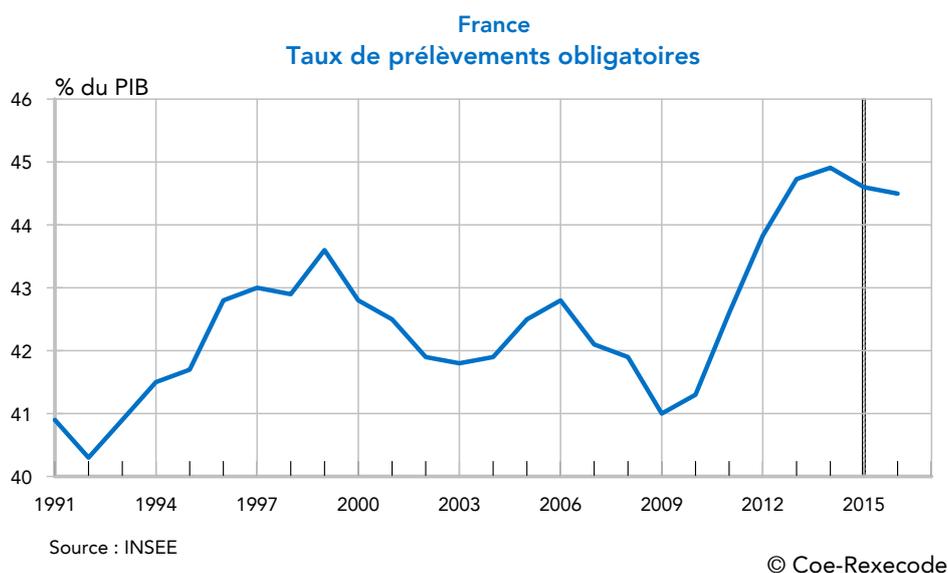


Il est peu vraisemblable que la chute de l'investissement se poursuive à ce rythme en 2015 et 2016. L'année 2014 marquait en effet la première année des mandats municipaux et le cycle électoral habituel suggère que l'investissement public chute systématiquement cette année-là, éventuellement aussi la deuxième année (2015) mais finit par se redresser (2016). Pour maintenir la dynamique des économies sur la

sphère des collectivités locales, il sera donc nécessaire d'infléchir les autres postes de dépenses, et en particulier la masse salariale.

Une faible baisse du taux de prélèvements obligatoires en 2016

Malgré les annonces de baisses d'impôts ou de cotisations en 2016, le taux de prélèvements obligatoires baisserait en fait très peu : il s'établirait à 44,5 points de PIB après 44,6 points de PIB en 2015. L'impact du choc fiscal reste bien visible : le taux de prélèvements obligatoires est en 2015 supérieur de 2,4 points de PIB (52 milliards d'euros) à son niveau moyen constaté sur la période 2000-2008.



Les baisses annoncées de prélèvements obligatoires seraient bien mises en œuvre avec essentiellement deux mesures. D'une part, une réduction de 6,5 milliards d'euros des prélèvements sur les entreprises liée à la deuxième étape du Pacte de Responsabilité. Il s'agit de 3 milliards d'euros de réduction des cotisations sociales entre 1,6 et 3,5 smic à compter du 1^{er} avril 2016, de la suppression de la surtaxe exceptionnelle d'IS (2,5 milliards d'euros) et de la poursuite de la suppression progressive de la C3S (1,0 milliard d'euros). D'autre part, l'impôt sur les revenus des ménages serait réduit de 2 milliards d'euros.

Face à ces réductions de prélèvements, les ménages et les entreprises feront face à un certain nombre de hausses, pour la plupart déjà votées avant la Loi de Finances pour 2016. Il s'agit notamment de la hausse de la composante carbone de la taxe sur les carburants (+ 1,7 milliard d'euros), de la hausse du tarif de la CSPE (+ 1,1 milliard d'euros) et de la montée en charge des hausses de cotisations prévues par la réforme des retraites de 2012 (+ 0,6 milliard d'euros). En outre, les mesures de baisse de charges du Pacte de Responsabilité génèreraient en retour un supplément d'impôt sur les sociétés de l'ordre de 1 milliard d'euros et les impôts locaux augmenteraient également de 1 milliard d'euros. Enfin, la suppression de la Prime pour l'Emploi augmenterait l'impôt sur les revenus payé par les ménages de 2,0 milliard d'euros, même si cette

hausse est compensée par une dépense budgétaire supplémentaire au titre de ce nouveau dispositif (Prime Pour l'Activité).

Au total, la réduction des prélèvements obligatoires serait limitée en 2016, avec un impact des mesures nouvelles sur l'année de l'ordre de -2,4 milliards d'euros (voir tableau suivant). Les prélèvements sur les entreprises baisseraient de 4,3 milliards d'euros et ceux sur les ménages augmenteraient de 1,9 milliard d'euros.

Incidence des mesures fiscales nouvelles adoptées depuis la LFI 2011

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Total mesures nouvelles	16,3	26,7	31,4	-1,6	-2,8	-2,4
dont :						
- prélèvements sur les entreprises	9,5	7,8	15,4	-12,6	-6,2	-4,3
- prélèvements sur les ménages	6,8	18,9	16,0	11,0	3,4	1,9

Source : Coe-Rexecode depuis les documents budgétaires annuels

Le cumul de l'ensemble des mesures nouvelles depuis la Loi de Finances 2011 permet de mesurer l'ampleur du choc fiscal subi depuis cinq ans (voir tableau suivant). Le choc a atteint +74,4 milliards d'euros en 2013 dont +32,7 milliards d'euros pour les entreprises et +41,7 milliards d'euros pour les ménages.

De 2013 à 2016, la baisse aura été très modeste, puisque le cumul des mesures prises depuis 2011 s'établit toujours à +67,6 milliards d'euros sur l'ensemble des prélèvements obligatoires. Pour les entreprises, le cumul du CICE et du Pacte de responsabilité a toutefois permis d'annuler une part importante des hausses enregistrées de 2011 à 2013, en revenant ainsi globalement au niveau du début de l'année 2012. Pour les ménages en revanche, la hausse de la pression fiscale se poursuit, atteignant désormais 58 milliards d'euros depuis 2011.

Incidence cumulée des mesures fiscales nouvelles adoptées depuis la LFI 2011

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Cumul des mesures nouvelles	16,3	43,0	74,4	72,8	70,0	67,9
Dont :						
- prélèvements acquittés par les entreprises	9,5	17,3	32,7	20,1	13,9	9,6
- prélèvements acquittés par les ménages	6,8	25,7	41,7	52,6	56,1	58,0

Source : Coe-Rexecode depuis les documents budgétaires annuels

Nos perspectives économiques pour 2016

Nous retenons une hypothèse prudente d'une progression de l'activité en France à peine supérieure en 2016 à celle attendue pour 2015 (1,2 % pour la croissance du PIB après 1,1 % en 2015). Deux raisons principales participent à cette prudence. Tout d'abord, l'environnement économique mondial s'est plutôt dégradé depuis quelques mois. Ensuite, les effets positifs pour l'activité des évolutions du prix du pétrole, des taux d'intérêt et du taux de change de l'euro contre le dollar sont en voie d'épuisement sans être relayés d'ores et déjà par un redémarrage de l'investissement. Celui-ci reste le chaînon manquant de la croissance.

1. Environnement mondial

Les chocs financiers au cours de l'été ont été violents. Ils ont été concentrés sur les économies émergentes en proie à un ralentissement de leur croissance (Chine, Asie émergente) voire à une amplification de leur récession (Russie, Brésil). C'est désormais la résilience des économies des régions développées face à ce choc qui est en question. Grâce au soutien d'une demande interne désormais un peu plus solide, la croissance devrait se poursuivre dans les pays de l'OCDE. Toutefois l'affaiblissement du commerce mondial pourrait priver les économies, européennes en particulier, d'un relais de croissance, alors que l'impact positif de la baisse des prix du pétrole sur la demande intérieure ira en s'atténuant.

Un choc dissymétrique pour les économies émergentes

Les chocs financiers de l'été trouvent leur origine dans la révélation des fragilités des économies émergentes et non dans un fléchissement de la croissance mondiale au demeurant passé inaperçu. Déjà patentes dans les cas russe et brésilien, ces fragilités ont pris un tournant dramatique durant l'été. Ces économies sont confrontées à un choc récessif massif né de la baisse conjuguée des prix des matières premières dont elles sont exportatrices et de la valeur extérieure de leur devise. Ces mouvements amputent le pouvoir d'achat international de ces économies et sont d'une profondeur à même de provoquer un recul d'activité deux années consécutivement. C'est à un choc similaire que sont confrontées notamment les économies d'Afrique et du Moyen-Orient en règle générale, ce qui nous conduit à modérer sensiblement les anticipations de croissance retenues jusqu'à présent pour ces zones.

C'est surtout de Chine que sont venues les principales inquiétudes. Deux phénomènes se sont conjugués : la parution d'indicateurs de climat des affaires médiocres a attisé les craintes d'un ralentissement accentué de la croissance. C'est aussi et surtout une perception d'une certaine perte de contrôle du pilotage macroéconomique qui s'est manifestée. Des interventions jugées désordonnées et précipitées pour, successivement, endiguer le recul boursier, désarrimer le yuan du dollar, relancer la

distribution de crédit ont été adoptées sans que leur efficacité paraisse évidente.

Un ralentissement chinois pour l'instant modéré

La croissance chinoise reste éloignée du scénario d'un ralentissement brutal. Elle le resterait à l'horizon de notre prévision. Trois raisons principales à cela. L'activisme monétaire chinois ne désarme pas et si son rendement en termes de croissance paraît s'affaiblir, il empêchera un retournement trop brutal de l'activité. Jusqu'à présent, la consommation des ménages semble tenir. Elle supplée un effort d'investissement qui va en s'amenuisant progressivement sans s'effondrer. Enfin, la Chine exporte une part des conséquences de son ralentissement vers ses partenaires en réduisant ses importations. En 2015, le volume des importations chinoises reculera pour la première fois depuis 25 ans. En réduisant ses importations, la Chine provoque le retournement des exportations effectuées depuis ses économies partenaires, notamment asiatiques. Celles-ci connaîtront toutes (Thaïlande exceptée) en 2015 une croissance en repli par rapport à 2014 et sans rebond en 2016. Cette situation attise les pressions sur leurs taux de change en dépit de balances commerciales partout excédentaires (Inde et Hong Kong exceptés).

L'imperturbable cycle américain

Les économies les plus avancées restent pour l'instant à l'écart de ces signes de ralentissement. Le redressement de leur demande interne, notamment en Europe, soutient un flux d'échanges internationaux croissant entre elles, flux qui vient compenser la baisse de leurs exportations notamment à destination de la Chine ou de la Russie. Dans le cas européen, les exportations ont tiré parti d'un cycle américain de croissance qui paraît imperturbable au regard de la nouvelle décrue du taux de chômage et de l'orientation à nouveau positive des commandes de biens d'équipement.

Toutefois, les gains de parts de marché que la dépréciation passée de l'euro a occasionnés pour la plupart des pays européens seront désormais plus limités dès lors que le taux de change effectif de l'euro retrouve une orientation ascendante dans un contexte de contraction du commerce mondial. Le second « astre » qui a redonné un peu de lustre à la croissance anémique européenne, à savoir la baisse passée du prix du pétrole, voit également son impact positif voué à pâlir à court terme. Ce sont ainsi les deux facteurs exogènes de soutien de la croissance européenne qui s'essouffent et le potentiel d'accélération de la zone euro qui s'amenuise.

La résilience de la croissance en Europe

Les risques de rechute en Europe nous paraissent toutefois limités. La part des exportations à destination des pays les plus fragilisés récemment reste encore limitée pour plusieurs d'entre eux. Surtout, la demande interne paraît s'installer sur un rythme de croisière modéré. D'une part, les créations nettes d'emploi se renforcent et le taux de chômage confirme avoir emprunté le chemin de la baisse avec trois ans de retard par rapport à la situation américaine. D'autre part, le cycle du crédit

a désormais dépassé un point bas. Le *deleveraging* bancaire paraît interrompu et les flux de nouveaux crédits sont orientés à la hausse désormais, signe d'anticipations un peu plus positives.

Les risques de nature institutionnelle notamment autour du cas grec n'ont toutefois pas tous été levés au cours de l'été mais simplement mis en somnolence. Ces risques ont même changé un peu de nature à l'heure où une vague migratoire massive non anticipée vient accentuer les tensions entre pays membres de l'Union européenne. Dans un tel contexte, nous maintenons notre hypothèse prudente de stabilisation de la croissance européenne en 2015 et 2016 à hauteur de 1,5 %. L'économie française, en retard d'ajustements budgétaires notamment, resterait en retrait. En progressant successivement de 1,1 % puis de 1,2 %, elle connaîtrait en 2016 une troisième année consécutive de croissance inférieure à celle de la zone euro.

2. France : essai non transformé par l'offre en 2015

La croissance française sera plus forte en 2015 qu'en 2014 (+1,1 %, après 0,2 %). Ce redressement de l'activité est peu surprenant, au vu du caractère favorable de l'environnement. Il n'a toutefois pas encore permis un raffermissement de l'offre. Ce chaînon toujours manquant à la croissance nous conduit à maintenir une prévision prudente pour 2016 (+1,2 %).

La stagnation du PIB réel au deuxième trimestre ne marque pas de rupture par rapport à la dynamique de faible croissance connue par l'économie française. Le PIB en volume a en effet progressé de 1,4 % l'an entre janvier et juin par rapport au semestre précédent. La composition de la croissance doit davantage alerter, et notamment la faiblesse persistante de l'investissement. Le redressement des dépenses effectuées par les entreprises est bien trop timide pour prendre le pas sur le fléchissement de celles opérées par les administrations publiques et surtout par les ménages.

Notre scénario table sur une croissance de 1,5 % l'an au troisième trimestre, puis 1,4 % en fin d'année (soit 1,1 % en moyenne annuelle en 2015). Les enquêtes de conjoncture disponibles sont pour l'instant bien orientées. Le climat des affaires global publié par l'Insee est à son plus haut niveau depuis l'été 2011 et l'amélioration touche tous les secteurs.

Un environnement moins porteur

La faiblesse sous-jacente de l'offre est un élément essentiel dans la construction de notre scénario 2016. La consommation des ménages a jusqu'à présent été soutenue par la baisse du prix du pétrole. Les exportations ont profité d'un effet compétitivité découlant de la dépréciation de l'euro. Malgré cette demande soutenue, l'offre n'a pas trouvé de nouveau souffle. Un effet de substitution s'est opéré, les importations ayant quant à elles fortement progressé. L'économie française n'est pas encore parvenue à tirer parti des facteurs exogènes porteurs pour se renforcer intrinsèquement. Elle reste donc très dépendante de son environnement. Elle en subira d'autant plus le

redressement graduel des taux longs et la hausse des prix du pétrole prévus en 2016 (60 \$ en fin d'année dans notre scénario). Cette dernière pèsera sur le pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages et, dans son sillage, sur leurs dépenses de consommation (+1,3 % attendu en 2016, contre +1,9 %). Avec cette croissance qui reste de fait limitée, le taux de chômage ne reculera pas. Il se stabilisera sur notre horizon de prévision (10 % en France métropolitaine en moyenne annuelle en 2016, comme en 2015).

Mais également moins de freins

Malgré ces contraintes, notre scénario table sur une croissance légèrement plus forte en 2016 par rapport à 2015 (1,2 % en moyenne annuelle, après 1,1 %). Les freins s'opposant à la progression de l'activité seront en effet moins prégnants. Au vu de l'orientation plus favorable des permis de construire et de l'amélioration des enquêtes tant auprès des promoteurs que des chefs d'entreprise du secteur de la construction, l'investissement des ménages ne pèserait plus négativement sur l'activité en 2016 (contre une ponction attendue de 0,2 point en 2015). La situation financière des entreprises est en voie d'amélioration. La montée en puissance du CICE et la mise en œuvre de la première tranche du pacte de responsabilité ont entraîné un rebond du taux de marge des entreprises début 2015, laissant espérer un léger mieux à venir du côté de leurs dépenses d'investissement en 2016, si du moins les secousses connues par l'environnement mondial ne venaient pas à s'aggraver.

Chiffres clés

Variations annuelles, en % (sauf autre indication)	2013	2014	2015	2016
1 - Taux de croissance du PIB en volume				
Monde	3,1	3,3	2,9	3,0
Pays OCDE	1,2	1,8	2,0	2,0
dont : Etats-Unis	1,5	2,4	2,5	2,4
Japon	1,6	-0,1	0,8	1,1
Zone euro à 19 pays	-0,2	0,9	1,5	1,5
dont : Allemagne	0,1	1,6	1,6	1,6
France	0,7	0,2	1,1	1,2
Italie	-1,7	-0,4	0,8	0,9
Espagne	-1,2	1,4	3,1	2,6
Royaume-Uni	1,7	2,8	2,5	2,2
Pays hors OCDE	5,1	4,8	3,7	4,0
dont : Chine	7,7	7,3	6,5	6,0
Inde	6,6	7,0	7,0	6,4
Russie	1,3	0,6	-4,4	-0,9
Brésil	2,7	0,1	-2,4	-1,0
Afrique du Sud	2,2	1,5	1,5	1,3
2 - Marchés mondiaux				
Commerce mondial (en volume)	2,8	2,8	1,9	3,6
Importations des pays OCDE	1,8	3,7	4,5	4,1
Importations des pays hors OCDE	4,8	0,9	-3,4	2,3
Prix du pétrole (\$/baril de Brent)*	109	100	55	56
Indice des prix des matières premières** en dollar	225	216	179	173
" " " " " en euro	202	193	191	188
3 - Taux de change				
1 \$ = ... euro	0,75	0,75	0,90	0,91
= ... yens	98	106	122	123
1 € = ... dollars	1,33	1,33	1,11	1,10
= ... yens	130	140	135	135
1 £ = ... dollars	1,56	1,65	1,54	1,57
4 - Taux d'intérêt à 3 mois				
Etats-Unis (euro-dollar)	0,2	0,2	0,3	1,2
Japon (euro-yen)	0,2	0,1	0,1	0,2
Zone euro (euro-euro)	0,2	0,2	0,0	0,0
5 - Taux d'intérêt à 10 ans				
Etats-Unis	2,4	2,5	2,2	2,9
Japon	0,7	0,6	0,4	0,6
Allemagne	1,6	1,2	0,5	0,8
6 - Taux d'inflation				
Etats-Unis	1,5	1,6	0,2	1,9
Japon	0,4	2,7	0,8	0,8
Zone euro	1,3	0,4	0,1	1,0
Chine	2,6	2,0	1,5	2,0

* moyenne annuelle ** hors énergie

France

	2013	2014	2015	2016
Le PIB et la demande en volume				
PIB	0,7	0,2	1,1	1,2
Demande interne stocks compris	0,8	0,7	1,1	1,2
Demande interne hors stocks	0,6	0,5	1,3	1,3
Consommation des ménages	0,5	0,6	1,9	1,3
Consommation publique	1,7	1,5	1,7	1,2
FBCF totale	-0,4	-1,2	-0,5	1,4
ménages	-1,5	-5,3	-4,1	-0,3
productif	0,8	2,0	1,5	2,8
administrations publiques	0,2	-6,9	-2,7	-1,7
Exportations de biens et services	1,8	2,4	5,9	4,1
Importations de biens et services	1,8	3,9	5,7	3,9
Les prix et les salaires				
PIB	1,5	0,7	2,1	1,7
Exportations de marchandises	-1,6	0,2	5,3	3,8
Importations de marchandises	-2,4	-0,8	1,8	4,4
Déflateur du PIB	0,8	0,6	1,0	0,5
Prix de détail	0,8	0,5	0,1	0,9
" " : glissement sur 1 an, en fin de période	0,6	0,1	0,6	1,1
Salaire mensuel de base	1,8	1,4	1,2	1,3
Taux de salaire horaire	1,9	1,5	1,2	1,3
Le marché du travail				
Emploi salarié "marchand"	-0,6	-0,2	0,1	0,4
Taux de chômage au sens du BIT (%) **	9,9	9,9	10,0	10,0
Durée annuelle du travail	0,7	-0,7	-0,1	0,0
Productivité horaire (SMNA)	1,4	0,1	0,9	0,7
Coût Salarial Unitaire (SMNA)	0,5	1,7	0,3	0,1
Les principaux ratios des comptes d'agents				
Prix de la VA (SMNA) / CSU	0,3	-1,5	0,9	0,5
Taux de marge des SNF en %*	29,7	29,5	31,0	32,0
Pouvoir d'achat du RDB des ménages***	-0,1	0,6	1,5	1,0
Taux d'épargne brute des ménages (%)*	14,7	15,1	14,9	14,6
Solde des comptes publics en % du PIB *	-4,1	-4,0	-3,9	-3,6
Les comptes extérieurs				
Balance commerciale FAB-FAB	-62,1	-57,2	-42,8	-47,2
en mrds d'euros (taux annuel)	87,6	88,5	91,5	91,0
Taux de couverture (%)				
Balance courante (taux annuel)				
- en mrds d'euros	-17,8	-19,5	-1,9	-6,4
- en % du PIB	-0,8	-0,9	-0,1	-0,3
Les taux d'intérêt				
Euro-euro à 3 mois *	0,2	0,2	0,0	0,0
Obligations d'Etat à 10 ans *	2,2	1,7	0,9	1,1
Le taux de change				
1 euro = ... \$ *	1,33	1,33	1,11	1,10

* moyenne sur la période ** moyenne sur la période, France métropolitaine

*** déflateur utilisé : Indice des prix à la consommation

Coe-Rexecode, l'analyse économique au service des entreprises

1

Un service d'études économiques dédié à l'entreprise

Coe-Rexecode offre à ses adhérents
en exclusivité :

- un **diagnostic** de la conjoncture mondiale
- des **prévisions** argumentées
- un **réseau** d'échanges avec les entreprises adhérentes et les économistes
- une **équipe** disponible (documentalistes, statisticiens, économistes)
- les **outils** de l'analyse économique (tableaux de bord, diapotheques, radars, etc.)

2

Un acteur du débat de politique économique

Coe-Rexecode met à la disposition du public :

- des **documents de travail, notes d'actualité, tableaux de bord, cahiers de graphiques** sur les enjeux majeurs de la politique économique : croissance, compétitivité, emploi, économie numérique, développement durable, finances publiques
- des **enquêtes originales** (trésorerie des entreprises françaises, compétitivité qualité et prix des produits des grands exportateurs mondiaux)

Pour en savoir plus sur le forfait
adhérent ou les études publiques,
contactez-nous :
contact@coe-rexecode.fr



ALERTER

PRÉVOIR

INFORMER

ÉCHANGER



ÉCLAIRER



ANALYSER

DÉBATTRE


Coe-Rexecode

29 avenue Hoche 75008 PARIS
Tél. (33) 01 53 89 20 89

www.coe-rexecode.fr

twitter @CoeRexecode