

# Investissement des ménages : en attendant l'ELAN

par [Pierre Madec](#)

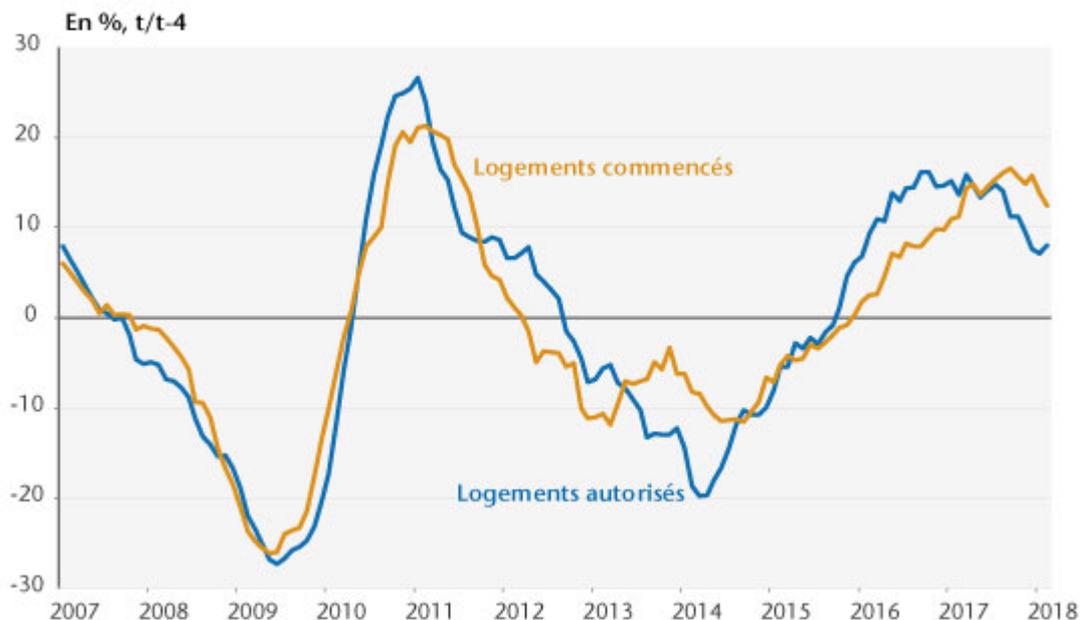
Le 4 avril dernier a été présenté en Conseil des ministres le projet de loi « Évolution du logement et aménagement numérique » (ELAN). Depuis l'automne 2017, les thématiques de la construction et du logement sont réapparues dans le débat public lorsque le gouvernement a annoncé sa volonté de faire des économies budgétaires sur les aides à la personne et sur la politique du logement. Alors que l'analyse des déterminants structurels de l'investissement des ménages laissait présager son fort redressement en 2017, il semblerait que les déclarations du gouvernement aient provoqué un certain attentisme sur le marché de la construction.

Associés à des taux d'intérêt bas et des prix immobiliers de nouveau orientés à la hausse, l'amélioration du marché de l'emploi et le dynamisme du pouvoir d'achat ont dynamisé le marché de la construction dès le début de l'année 2016. Au cours de cette année, plus de 460 000 logements ont été autorisés à la construction et 370 000 ont été commencés. Jusqu'à la mi-2017, le mouvement de reprise s'est poursuivi et l'investissement des ménages, à plus de 80% constitué d'investissement en logement, a progressé à des rythmes trimestriels élevés.

A partir de la mi-2017, la reprise du marché de la construction s'est quelque peu tassée. Grâce à un premier semestre dynamique, l'année 2017 a affiché des chiffres de production de logements neufs record. Néanmoins, un ralentissement est observable à partir du troisième trimestre. Si fin 2017 le nombre de logements autorisés sur un an s'établissait à 505 000 et le nombre de logements commencés à 427 000, chiffres inobservés depuis 2012, la tendance

s'oriente désormais vers une moindre progression des mises en chantier et des permis de construire (graphique 1).

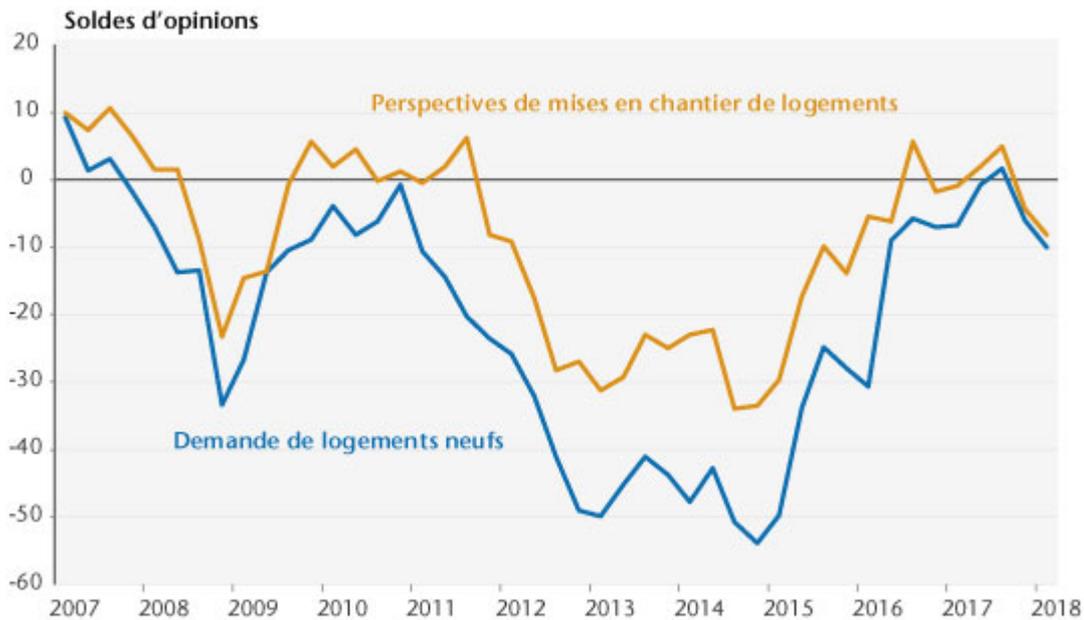
**Graphique 1. Évolution du nombre de logements autorisés et commencés sur 12 mois**



Sources : INSEE, ministère de la Transition écologique et solidaire, SDES.

Signe de l'attentisme des acteurs du secteur et de leurs inquiétudes, les enquêtes menées auprès de ces derniers, qui étaient revenues à leur moyenne de longue période au premier semestre 2017, ont de nouveau chuté à partir de la mi-2017 (graphique 2).

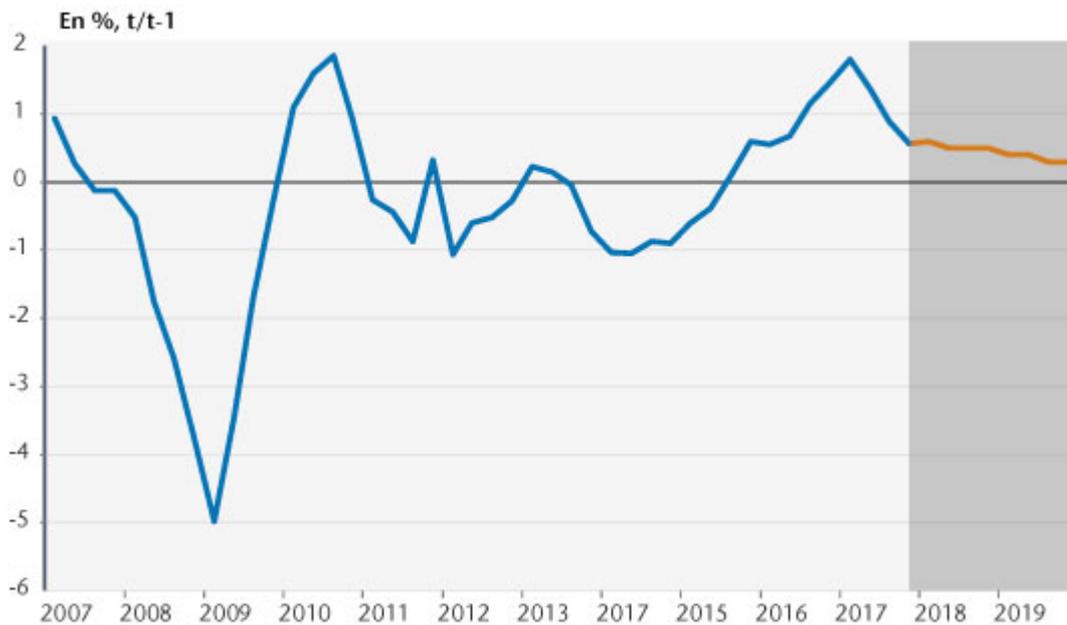
Graphique 2. Indicateurs de conjoncture dans le secteur du bâtiment



Source : INSEE.

Les économies demandées aux organismes de logements sociaux, associées à la contraction des enveloppes consacrées aux aides à l'accession à la propriété et à l'investissement locatif privé, laissent planer le risque d'un repli du marché de la construction dans les trimestres à venir, même si celui-ci pourrait être en partie compensé par le dynamisme du pouvoir d'achat et des taux d'emprunt toujours bas. À l'horizon 2019, l'investissement des ménages devrait ralentir. Après 5,3% en 2017, il croîtrait de 2,5% en 2018 et de 1,3% en 2019 (graphique 3).

Graphique 3. Évolution trimestrielle de l'investissement des ménages en volume



Sources : INSEE, prévisions OFCE avril 2018.

## 2010-2017 : un choc fiscal concentré sur les ménages

par [Raul Sampognaro](#)

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, selon le PLF 2017, 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, y compris celles qui sont prévues dans le PLF/PLFSS 2017<sup>[1]</sup>, pour un montant cumulé de 71,4 milliards d'euros (tableau).

Le choc fiscal a été particulièrement fort sur les ménages<sup>[2]</sup>. 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 nouvelles<sup>[3]</sup>. En revanche, le niveau des PO 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, assises notamment sur la consommation énergétique, qui ne peuvent pas être ventilées, participent à la hausse des PO pour un montant de 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 finalement la TVA serait « payée » par l'entreprise et non par le ménage, comme il est ici supposé.

Entre 2011 et 2017 des évolutions majeures de politique économique ont eu lieu. 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 pratiquement l'ensemble des hausses de PO portant sur les entreprises décidées entre 2011 et 2013, notamment grâce au CICE et au Pacte de responsabilité. Ainsi, depuis 2014 le niveau des PO des entreprises a baissé de 30,8 milliards d'euros. En revanche, afin de financer simultanément la réduction des déficits et la baisse des PO sur les entreprises, la fiscalité portant sur les ménages est restée en hausse (+13,4 milliards depuis 2014).

## Tableau. 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
<b>Total</b>	<b>21,5</b>	<b>22,8</b>	<b>30</b>	<b>2,9</b>	<b>-1,7</b>	<b>-4,6</b>	<b>0,5</b>	<b>49,9</b>	<b>71,4</b>
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.

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 PO assis sur le revenu et le patrimoine<sup>[4]</sup> (+22,8 milliards). Par ailleurs, les mesures prises sur la fiscalité indirecte<sup>[5]</sup> – incluant notamment la TVA – ont augmenté la charge fiscale des ménages de 14 milliards, chiffre comparable à celui de la hausse des cotisations sociales pour 10,5 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 relevée de 5,2 milliards.

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 concentrées sur les impôts les plus progressifs, la charge du choc a été concentrée sur les ménages les plus aisés (voir « [2010-2015 : un choc fiscal concentré sur les ménages ... les plus aisés ?](#) »), même si le poids non négligeable de la hausse de la fiscalité indirecte devrait nuancer cette conclusion.

[\[1\]](#) Depuis la présentation du PLF/PLFSS 2017, l'Assemblée nationale a voté des nouvelles modifications de P0. Parmi les principales mesures votées, il y a l'exonération de CSG pour 500 000 retraités, le renforcement de la taxe sur les transactions financières et la modification des prélèvements portant sur la distribution d'actions gratuites.

[\[2\]](#) Sont considérés comme des P0 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, DMT0, ...), les cotisations sociales salariées et non salariées. Sont considérés comme des P0 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, ...).

[\[3\]](#) Une mesure nouvelle mise en œuvre à la date  $t$  modifie de façon permanente le niveau des recettes issues du prélèvement en question.

[\[4\]](#) Incluant notamment l'IR, la CSG et les droits de succession, correspondant aux poste D5 et D91 de la comptabilité nationale.

[\[5\]](#) Plus largement, ceci correspond aux impôts sur les produits, soit le poste D2 de la comptabilité nationale.

---

# La BCE étend son programme de QE et brouille sa communication

par [Paul Hubert](#)

La Banque centrale européenne (BCE) a annoncé ce jeudi 10 mars, à l'issue de la réunion du Conseil des gouverneurs, une série de mesures supplémentaires d'assouplissement de sa politique monétaire. L'objectif est d'éviter que la déflation ne s'installe et de tenter de soutenir la croissance en zone euro. L'innovation majeure réside dans le programme de financement des banques à taux négatifs. Si les mesures ont été favorablement accueillies par les marchés au moment de leur annonce, une erreur de communication de Mario Draghi, pendant la conférence de presse qui suit la réunion du Conseil des gouverneurs, a largement réduit une partie de l'effet attendu des décisions prises.

## Quelles décisions ont été prises ?

– Les trois taux directeurs fixés par la BCE ont été réduits. Le taux principal de refinancement baisse de 0,05 % à 0 %, tandis que le taux des facilités marginales passe de 0,30 % à 0,25 %. Enfin, le [taux des facilités de dépôts](#), qui rémunère les réserves excédentaires que les banques déposent au bilan de la BCE, baisse lui de -0,30% à -0,40%. Le [coût](#) pour une banque à avoir des liquidités au bilan de la BCE augmente donc.

– Le programme d'[assouplissement quantitatif](#) (QE) est étendu en termes de taille – les achats de titres passent de 60Mds€ à 80 Mds€ par mois – mais surtout en termes de types de titres

financiers éligibles à l'achat. Alors que la BCE achetait jusqu'à présent des titres publics (obligations souveraines et/ou de collectivités locales), elle achètera des obligations d'entreprises de bonne qualité, selon les critères des agences de notation. Cette mesure est une réponse directe à l'assèchement de l'offre de titres publics et devrait permettre de peser directement sur les conditions des entreprises qui émettent sur les marchés obligataires.

– L'innovation majeure réside dans le [nouveau programme](#) de TLTRO (Targeted Longer-Term Refinancing Operations) dont le but est de réamorcer le canal du crédit bancaire et d'octroyer des financements aux banques *conditionnellement* à leur financement de l'économie réelle. Ces prêts aux banques se feront à des taux nuls, voire négatifs, en fonction de différents [critères](#) parmi lesquels les montants de prêts que les banques accordent aux ménages et aux entreprises. En d'autres termes, la BCE va payer les banques remplissant ces critères pour qu'elles prêtent à leur tour.

### **Quels effets en attendre ?**

L'effet à attendre de telles mesures dépend de la situation sur le marché du crédit. En temps normal, de nombreuses [études](#) montrent que ces mesures ont un effet positif sur l'économie. Cependant, cela ne se vérifiera que si c'est l'*offre* de crédit qui est aujourd'hui contrainte en zone euro. A l'inverse, si le problème réside dans la *demande* de crédit des ménages et des entreprises dont les perspectives en termes de revenus et profits sont faibles, alors ces mesures n'auront que peu d'effet. En accordant des conditions si favorables aux banques, on peut imaginer que la BCE fait le pari d'augmenter la demande solvable de crédit, c'est-à-dire que la BCE fournit des incitations fortes aux banques à prêter à des ménages et individus qui apparaissaient comme non-solvables aux conditions antérieures. Un autre effet attendu de la baisse du taux sur les facilités de dépôts et de l'augmentation du QE passe par la baisse du taux de change de l'euro, de manière à

favoriser les exportations de la zone euro et à augmenter l'inflation importée et donc l'inflation globale de la zone euro. Ce canal est potentiellement d'autant plus important que la Réserve fédérale a enclenché un cycle de resserrement monétaire.

Il n'empêche qu'une politique économique plus pertinente consisterait à utiliser la politique budgétaire – d'autant plus que les conditions de financements des Etats sont à des niveaux historiquement faibles : l'Etat français gagne en 2016 de l'argent à s'endetter [à moins de 4 ans](#) – pour soutenir la demande. La politique monétaire n'en aurait alors que plus d'effet.

### **Pourquoi annoncer que les marges de manœuvre sont épuisées ?**

Mario Draghi, lors de la conférence de presse qui a suivi la réunion du Conseil des gouverneurs, a annoncé que « la BCE ne réduirait plus les taux d'intérêts », ce qui a eu pour effet de modifier intégralement l'interprétation des marchés financiers des décisions communiquées un peu plus tôt. Alors que ces décisions, très expansionnistes, ont pour but de desserrer plus encore les conditions monétaires et financières et de faire baisser le taux de change de l'euro, l'annonce que les évolutions futures de la politique monétaire de la BCE ne pouvaient être que restrictives a transformé les anticipations des investisseurs.

Parce qu'un des principaux canaux de la transmission de la politique monétaire passe par les anticipations, plusieurs études réalisées sur données américaines [\[1\]](#), anglaises [\[2\]](#) ou de la zone euro [\[3\]](#) montrent que la communication de la banque centrale doit être cohérente avec ses décisions au risque de réduire les effets attendus de la politique monétaire. On parle alors d'un effet de signal de la politique monétaire. La simple phrase formulée par Mario Draghi en est l'exemple. Le graphique suivant montre le taux de change de l'euro vis-à-vis du dollar sur la journée du 10 mars. La forte baisse du milieu

de journée correspond à la publication des décisions prises lors du Conseil des gouverneurs, tandis que la hausse tout aussi brutale correspond au message contradictoire prononcé quelques minutes plus tard lors de la conférence de presse. On constate alors qu'une série de mesures très expansionnistes – dont l'un des buts est de faire baisser l'euro – vient d'être annoncée, que l'euro aura finalement augmenté vis-à-vis du dollar comme si des mesures restrictives avaient été mises en place.

Cela ne veut pas forcément dire que ces décisions n'auront pas d'effets mais qu'une partie des effets sera amoindrie, voire potentiellement nulle. D'autres [canaux de transmission](#) que l'effet de signal restent opérants. Alors que le canal du taux de change se trouve maintenant réduit par l'effet restrictif généré par le canal des anticipations, nous verrons dans les semaines et mois à venir si les mouvements de capitaux induits par les décisions prises auront l'effet attendu sur le taux de change de l'euro.

**Graphique. Taux de change euro-dollar, journée du 10 mars 2016**



Source : Boursorama.

[1] Hubert, Paul (2015), "[The Influence and Policy Signalling Role of FOMC Forecasts](#)", Oxford Bulletin of Economics and Statistics, 77(5), 655-680.

[2] Hubert, Paul, and Becky Maule (2016), "[Policy and Macro Signals as Inputs to Inflation Expectation Formation](#)", Bank of England Staff Working Paper, No. 581.

[3] Hubert, Paul (2015), "[ECB Projections as a Tool for Understanding Policy Decisions](#)", Journal of Forecasting, 34(7), 574-587, ou encore Hubert, Paul (2016), "[Disentangling Qualitative and Quantitative Central Bank Influence](#)", OFCE Working Paper, No. 2014-23.

---

## **PLF 2016 : la longue route vers les 3 %**

par Raul Sampognaro

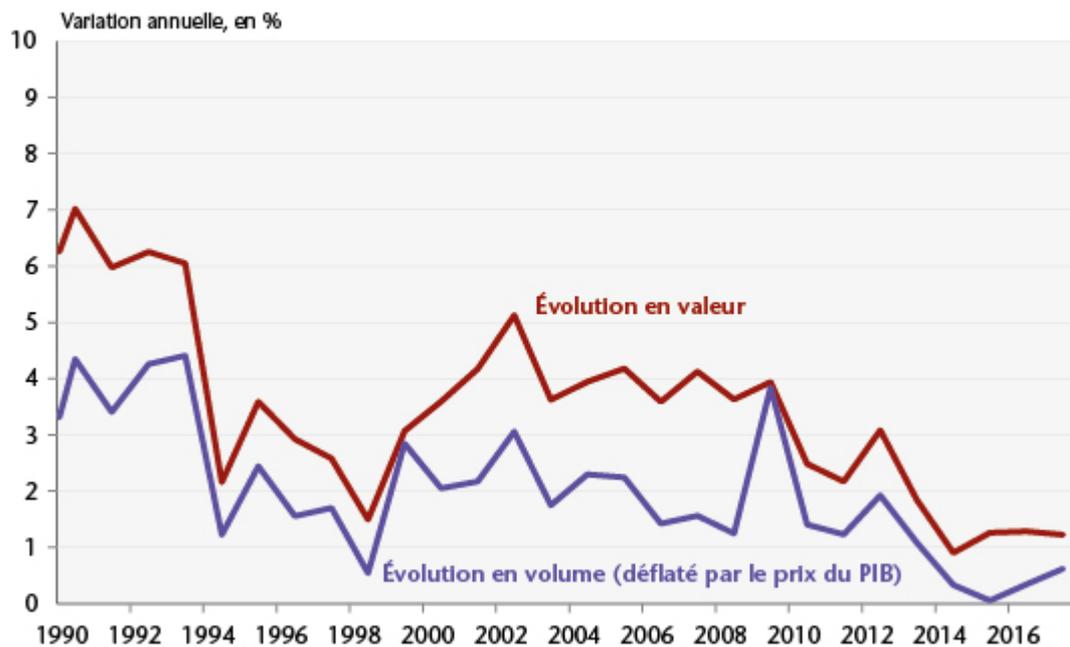
Le Projet de loi de Finances 2016 (PLF 2016) poursuit l'ajustement budgétaire entamé en 2010. Cet ajustement a permis notamment de réduire le déficit public de 3,3 points de PIB en l'espace de cinq ans, passant de 7,2 points de PIB en 2009 à 3,9 points en 2014, alors même que les conditions conjoncturelles ont pesé sur les finances publiques[1]. La baisse du déficit devrait se poursuivre au cours de la période 2015-2017. [Notre dernière prévision](#) table sur un déficit à 3,7 % en 2015 puis à 3,2 % en 2016 et 2,7 % en 2017, année où le déficit passerait en-dessous de la « barre des 3 % ». Cette trajectoire est légèrement plus favorable à celle retenue par le gouvernement[2] dans le PLF 2016 en raison d'une reprise de l'activité que nous attendons un peu plus dynamique. Au final, il se sera écoulé dix ans entre le moment où la France a franchi le seuil des 3 % et le moment où elle serait revenue en-dessous.

Ce nouveau PLF 2016 s'inscrit dans la continuité de la

stratégie budgétaire mise en œuvre depuis 2014 : l'effort structurel est réalisé essentiellement sur la dépense publique et cet effort permet la réduction des déficits et de la fiscalité des entreprises.

Depuis 2014 un effort conséquent est réalisé sur la dépense publique. Au cours l'année 2014, la dépense publique hors crédits d'impôts[3] a connu sa progression la plus faible depuis 1959[4] (graphique 1), c'est-à-dire l'année du début des comptes des administrations publiques publiés par l'Insee. Cette stratégie a été renforcée lors du vote de la Loi de programmation des finances publiques (LPFP) de 2015, qui prévoyait la mise en œuvre d'un plan de 50 milliards d'euros d'économies de dépenses publiques au cours de la période 2015-2017. Le PLF 2016 concrétise cet effort : l'Etat et ses opérateurs réaliseront une économie de 5,1 milliards, les concours financiers de l'Etat envers les collectivités territoriales seraient réduits de 3,5 milliards d'euros et le système de protection sociale devrait contribuer à hauteur de 7,4 milliards d'euros, soit un total d'économies pour l'année 2016 qui s'élève à 16 milliards d'euros. Hors crédits d'impôts, en valeur, la dépense publique devrait augmenter de +1,3 % en 2015, en 2016 et en 2017 (entre 2000 et 2007, elle a augmenté de 4,0 % par an en moyenne). L'effort, mesuré en volume, est encore plus marqué : après la quasi stabilisation attendue pour 2015 (+0,1 %), la dépense publique devrait accélérer progressivement à partir de 2016 (+0,3 % puis +0,6 % en 2017), des rythmes de progression qui restent historiquement faibles. [Cette progression de la dépense publique, bien inférieure à la croissance potentielle française marquerait un vrai effort de baisse à long terme du ratio des dépenses publiques sur le PIB.](#)

## Graphique. Évolution des dépenses publiques hors crédits d'impôts restituables



Source : Insee, prévision OFCE.

En ce qui concerne la fiscalité, les nouvelles mesures mises en œuvre devraient faire reculer les prélèvements obligatoires (PO) de 0,1 point de PIB (soit une baisse de -2,4 milliards d'euros ou de -4,4 milliards si l'effet de la suppression de la prime pour l'emploi est neutralisé[5]). [La baisse globale des PO de 2016 resterait proche de celle de 2015 et serait ciblée sur les entreprises](#), qui bénéficieront toujours de la montée en charge du CICE, du plan investissement et du plan TPE/PME, et des nouvelles mesures du Pacte de responsabilité[6] (tableau 1). En revanche, les nouvelles mesures pesant sur les ménages feraient augmenter leurs prélèvements de 2,1 milliards d'euros[7], en dépit de la baisse de l'IRPP inscrite dans le PLF 2016 car elle serait compensée par des mesures préalablement votées. Enfin, les mesures discrétionnaires connues pour 2017, qui incluent notamment la montée en charge du CICE et les dernières mesures du Pacte de responsabilité, restent ciblées sur les entreprises.

**Tableau 1. Mesures en faveur des entreprises dans le cadre du Pacte de responsabilité et du CICE**

En milliards d'euros

	2014	2015	2016	2017
Allègements induits par le CICE	-10,0	-17,5	-18,5	-19,5
Mesures du Pacte en faveur des entreprises		-6,5	-13,5	-20
Allègements de cotisations sociales		-5,5	-9,0	-10
Suppression progressive de la C3S		-1,0	-2,0	-5,5
Fin de la contribution exceptionnelle puis baisse du taux d'IS			-2,5	-4,5
Plans investissement et TPE/PME		-0,5	-1,0	-1,0
<b>Total des mesures en faveur des entreprises</b>	<b>-10</b>	<b>-24</b>	<b>-33</b>	<b>-41</b>

Source : PLF 2016.

La stratégie budgétaire décrite ci-dessus cherchant à réduire simultanément les déficits publics structurels et la fiscalité des entreprises, financée par la maîtrise de la dépense publique et la hausse des prélèvements sur les ménages pèsera sur la croissance. L'ajustement structurel est estimé, selon nos calculs, à 0,5 point de PIB pour l'année 2015 et à 0,3 point pour les années 2016 et 2017. Cet ajustement pénalise d'autant plus la croissance que les politiques d'offre n'auront un impact positif qu'à moyen et à long terme. Leur effet sera modeste à court terme, alors que la baisse des dépenses publiques et la hausse des prélèvements sur les ménages ont un impact plus rapide sur le PIB et plutôt élevé à court terme, notamment dans un contexte où l'activité reste morose[8]. Ainsi, au total, la politique budgétaire amputerait la croissance du PIB de 0,4 point en 2016 et en 2017 (tableau 2).

**Tableau 2. Politique budgétaire et fiscale pour 2016 et impact sur le PIB**

	2016		
	En pts de PIB	Multipl-icateur	Impact sur le PIB
Total PO (a = a1 + a2 + a3) dont	-0,15		0,03
Mesures discrétionnaires (a1) dont	-0,13		0,02
CICE*	-0,02	1,1	0,02
Pacte de responsabilité et de solidarité dont	-0,36	0,4	0,16
Baisse des cotisations patronales comprises entre 1,6 et 3,5 SMIC	-0,21	0,5	0,10
Baisse C3S	-0,05	0,4	0,02
Baisse surtaxe IS	-0,11	0,3	0,04
Baisse IRPP sur les ménages modestes	-0,09	1,0	0,09
Plans investissement et TPE/PME	-0,02	1,1	0,02
Taxation écologique et hausse de la CSPE	0,11	1,0	-0,11
Fusion PPE et RSA*	0,09	1,0	-0,09
Autres	0,16	0,6	-0,09
Plus-values fiscales (élasticité recettes fiscales au PIB) (a2)	0,00	0,6	0,0
Impact des contentieux (a3)	-0,02	0,6	0,0
Dépenses publiques primaires hors CICE (b)	-0,5	1,0	-0,4
TOTAL Impulsion budgétaire ex post (c = -a + b)	-0,32		-0,4

Source : PLF 2016, calculs et prévisions OFCE.

Notre prévision a été finalisée fin-septembre avant les attentats du 13 novembre et du discours de F. Hollande devant le Parlement réuni en Congrès, où il a prononcé « le pacte de sécurité l'emporte sur le pacte de stabilité ». Sur la base de notre prévision et des annonces réalisées depuis le 13 novembre, il apparaît *a priori* que les cibles de déficit nominal seraient toujours conformes aux engagements européens de la France. En outre, les nouvelles dépenses liées à la réponse faite aux attentats de novembre seraient exclues du calcul de déficit dans le cadre de la procédure de déficit excessif. Pour rappel, les augmentations de dépenses liées à des événements extraordinaires, non contrôlés par le gouvernement, rentrent dans le cadre des flexibilités existantes dans l'application des règles du Pacte de stabilité et de croissance. Dans ce contexte, la France devrait sortir de la procédure de déficit excessif à l'horizon 2017, conformément à la recommandation du Conseil du 10 mars 2015.

---

[1] La réduction du déficit structurel est en fait plus marquée, de 4,3 points de PIB.

[2] Selon le gouvernement ; le déficit public baisserait de 0,1 point de PIB en 2015 (3,8 % du PIB), de 0,5 point en 2016 (3,3 %) et de 0,6 point en 2017.

[3] Les crédits d'impôts restituables – essentiellement le CICE et le CIR – sont comptabilisés en dépenses publiques par la base 2010 des comptes nationaux. Afin, de rester plus proches des concepts économiques, les dépenses publiques seront analysées hors crédits d'impôts ; ces derniers seront analysés comme une composante de la fiscalité.

[4] Elle a augmenté de 0,9 % en valeur et de seulement 0,3 % en volume (déflaté par les prix du PIB).

[5] La fusion de la PPE et du RSA se traduit par une hausse de l'IR de 2 milliards (hausse des P0), compensée à l'identique par une hausse de la prime d'activité qui, elle, est comptabilisée en dépenses. Cette mesure est donc neutre sur le revenu des ménages.

[6] Avec notamment l'extension de la baisse des cotisations sociales employeurs, la poursuite de la baisse de la C3S et l'élimination de la contribution exceptionnelle sur l'impôt sur les sociétés.

[7] Ce chiffre neutralise l'impact de la fusion de la PPE et du RSA.

[8] Voir Creel, Heyer et Plane (2011), « Petit précis de politique budgétaire par tous les temps. Les multiplicateurs budgétaires au cours du cycle », *Revue de l'OFCE*, n° 116, janvier 2011.

---

# Vers un lent rétablissement du pouvoir d'achat en France

par [Pierre Madec](#) et [Mathieu Plane](#)

Le [portrait social](#) de la France livré par l'INSEE il y a quelques jours indique que le niveau de vie moyen, par unité de consommation, a baissé de près de 400 euros entre 2012 et 2013 soit la baisse la plus importante mesurée depuis 2008. La [reprise annoncée de l'économie française dans les prochains trimestres](#) sera-t-elle à même de redresser le niveau de vie et le pouvoir d'achat des ménages ?

Nous étudions ici l'évolution du pouvoir d'achat par ménage<sup>[1]</sup> au sens de la comptabilité nationale depuis 1999, avec un focus particulier sur la période de la crise (2008-2016)<sup>[2]</sup>. A partir du compte des ménages, nous analysons les composantes du revenu des ménages de façon à identifier à la fois l'impact direct des politiques budgétaires sur le pouvoir d'achat (prestations sociales et prélèvements obligatoires) mais aussi la dynamique des revenus du travail et du capital. Pour les années 2015 et 2016, nous avons repris la prévision contenue dans le [Rapport Economique Social et Financier du Projet loi de finances pour 2016](#).

Si la période d'avant crise (1999-2007) a clairement été une période faste pour le pouvoir d'achat des ménages (+540 euros par ménage en moyenne annuelle), tirée par le dynamisme des revenus du travail et du capital, ce dernier a été fortement amputé depuis le début de la crise. Sur la période 2008-2014, le pouvoir d'achat par ménage s'est ainsi réduit de plus de 1200 euros. Si le pouvoir d'achat par ménage s'est relativement bien maintenu lors de la première partie de la

crise, c'est-à-dire de 2008 à 2010, sous l'effet notamment du plan de relance et des prestations sociales qui ont joué leur rôle contra-cyclique en amortissant le revenu (+ 1020 euros par ménage sur la période), la consolidation budgétaire entamée en 2011 a considérablement impacté le pouvoir d'achat. La forte augmentation des prélèvements obligatoires sur les ménages de 2011 à 2014 a réduit le pouvoir d'achat par ménage de 1120 euros en quatre ans. Cela tend à montrer que les politiques fiscales sont pro-cycliques depuis 1999 : la hausse des impôts sur le revenu et le patrimoine a été maximale lorsque les ressources des ménages se sont le plus contractées (-50 euros en moyenne par an sur la période 2011-14). A l'inverse, les charges liées à ces deux types d'impôt ont très faiblement augmenté au cours de la période précédant la crise (+48 euros par ménage par an en moyenne sur la période 1999-2007) alors que les ressources des ménages ont connu une très forte croissance sur cette période (+690 euros en moyenne par an par ménage). La baisse du nombre d'emplois par ménage et la quasi-stagnation des rémunérations réelles ont quant à elles contribué à réduire les revenus réels du travail par ménage de 350 euros par an sur la période 2001-14. Et la baisse des revenus réels du capital a conduit à diminuer le pouvoir d'achat de 320 euros par ménage. Seules les prestations sociales ont contribué positivement au pouvoir d'achat (650 euros par ménage sur quatre ans). Au final, le pouvoir d'achat par ménage s'est contracté de 1330 euros sur la période 2011-14, et ce malgré une année 2014 marqué par le début du redressement du pouvoir d'achat (+200 euros par ménage) tirée par la hausse des revenus du travail en raison de salaires réels dynamiques, dans un contexte d'inflation nulle, et d'une légère amélioration de l'emploi total (+ 81 000).

**Tableau. Décomposition du pouvoir d'achat par ménage par période**

En euros de 2014

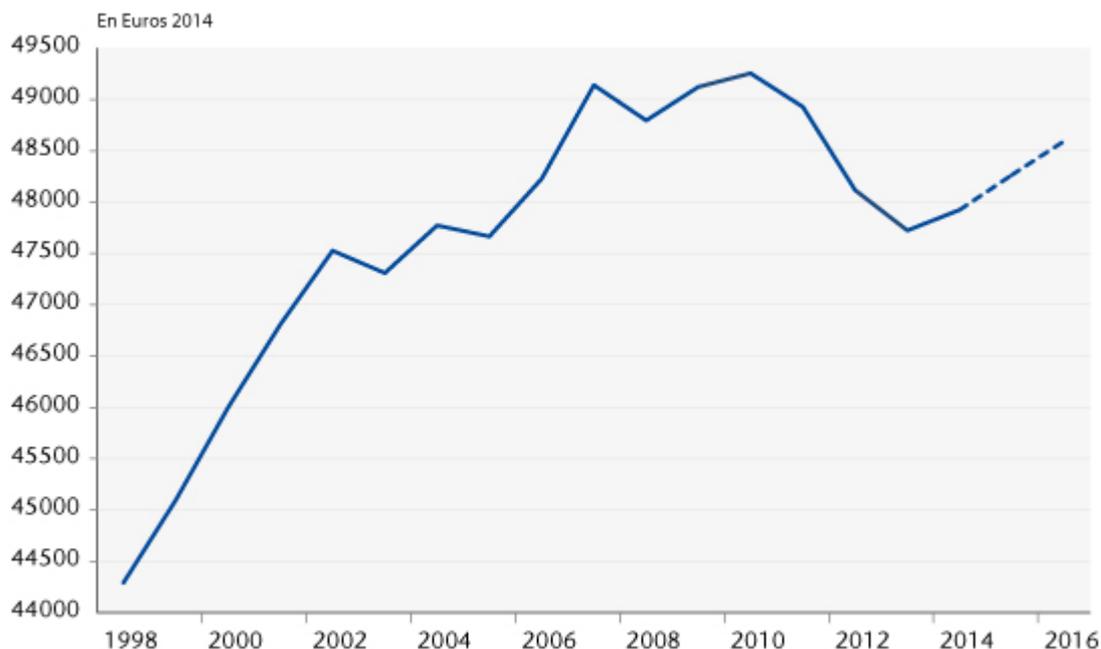
		Revenus du travail par ménage (y. c. ÉBE des EI)	Revenus du capital par ménage (y. c. loyers implicites)	Prestations sociales en espèces par ménage	Autres ressources par ménage	Total ressources par ménage	Impôts sur le revenu et le patrimoine par ménage	Cotisations sociales (salariales et non salariales) par ménage	Total charges par ménage	RDB réel (pouvoir d'achat) par ménage
Variation cumulée	1999-2007	3 572	1278	1413	-92	6172	-478	-847	-1 325	4 847
	2008-2016	-174	-619	1780	-181	807	-919	-433	-1 352	-545
	dont:									
	2008-2010	-294	-613	1023	-1	114	36	-36	0	114
	2011-2014	-352	-324	646	-178	-208	-875	-246	-1 121	-1 329
2015-2016	472	319	111	-2	901	-80	-151	-231	670	
Variation annuelle moyenne	1999-2007	397	142	157	-10	686	-53	-94	-147	539
	2008-2016	-19	-69	198	-20	90	-102	-48	-150	-61
	dont:									
	2008-2010	-98	-204	341	0	38	12	-12	0	38
	2011-2014	-88	-81	161	-44	-52	-219	-62	-280	-332
2015-2016	236	159	56	-1	450	-40	-75	-115	335	

Sources : Insee, PLF 2016, calculs OFCE.

Selon les prévisions contenues dans le PLF 2016 présenté par le gouvernement, le pouvoir d'achat par ménage croîtrait en 2015 et 2016 de 335 euros en moyenne par an, soit une légère accélération par rapport à 2014. La contribution annuelle des revenus du travail au pouvoir d'achat (240 euros) serait proche de celle observée en 2014 grâce à une masse salariale relativement dynamique. En revanche, les revenus réels du capital connaîtraient une forte augmentation, contribuant à accroître le pouvoir d'achat par ménage de 160 euros par an, soit un rythme légèrement supérieur à la moyenne d'avant crise (140 euros par an sur la période 1999-2007). Toutefois, malgré la baisse votée de l'IR, la pression fiscale continuerait à peser sur le pouvoir d'achat (-115 euros en moyenne par an et par ménage) en raison de l'augmentation des autres types de prélèvements. Enfin, sous l'impulsion des 50 milliards d'économies prévues sur la période 2015-17, dont 11 proviennent d'économies sur les prestations sociales, ces dernières ne contribueraient à augmenter le pouvoir d'achat par ménage que de 60 euros par an, soit près de trois fois moins que la hausse annuelle de la période précédant la crise (1999-2007), période qui a pourtant été marquée par une baisse du chômage.

La politique budgétaire, bien que moins restrictive que par le passé, continuera donc à peser sur la dynamique du revenu des ménages. Ces derniers ne récupéreront en 2016 qu'environ 50 % de la perte de revenu encaissée sur la période 2011-13. Au final, malgré un redressement du revenu sur la période 2015-16, le pouvoir d'achat par ménage resterait en 2016 proche de celui observé dix ans auparavant.

**Graphique. Évolution du pouvoir d'achat par ménage entre 1998 et 2016**



Sources : Insee, PLF 2016, calculs OFCE.

---

[\[1\]](#) Le pouvoir d'achat par ménage correspond au revenu disponible brut, en euros constants, divisés par le nombre de ménages.

[\[2\]](#) De façon à équilibrer l'analyse, nous avons séparé 2 périodes avec des durées équivalentes, celle de l'avant crise qui s'étale sur les 9 ans précédant la crise (1999-2007) et celle après la crise qui dure également 9 ans (2008-16)

---

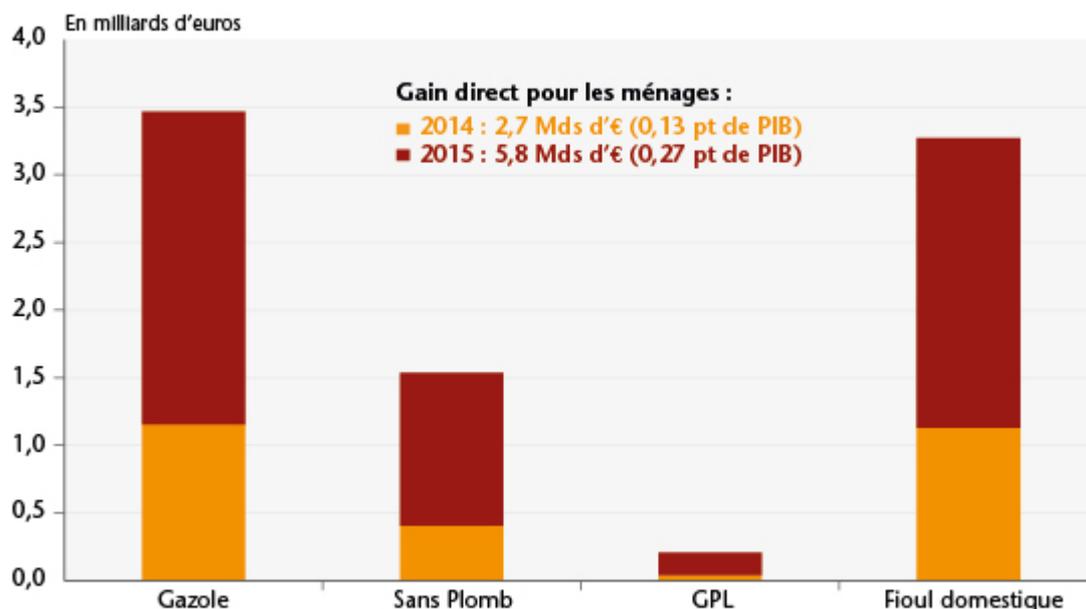
# Où est passée la manne pétrolière ?

par [Mathieu Plane](#)

La baisse spectaculaire des prix du pétrole depuis la mi-2014, passant d'un baril de *brent* à 112 dollars en juin 2014 (soit 82 euros) à 55 dollars (49 euros) en moyenne depuis le début de l'année 2015, a conduit à redéployer une partie de la manne pétrolière des pays producteurs de pétrole vers les pays consommateurs. [Si cette réduction de 50 % des prix du pétrole en dollars \(40 % en euros\) améliore mécaniquement notre balance courante, en allégeant notre facture énergétique d'environ 20 milliards d'euros par an](#), il est instructif d'évaluer les gains pour les ménages et les entreprises issus de cette manne pétrolière.

Pour les ménages, il y a deux sources directes d'économies : la première est liée à la baisse des prix à la pompe, dont la partie non taxée diminue avec la baisse des prix du pétrole, aux marges des raffineurs près. La seconde est liée à la baisse des prix hors taxes du fioul domestique. Selon les données fournies par le ministère de l'Ecologie, du développement durable et de l'énergie sur les prix à la pompe et le fioul domestique, nous avons évalué que la baisse des prix du pétrole engendrerait un gain direct de pouvoir d'achat pour les ménages de 2,7 milliards en 2014 et 5,8 milliards en 2015<sup>[1]</sup> (graphique 1), soit 8,5 milliards sur deux ans, ce qui représente 0,6 % du revenu disponible brut annuel des ménages (0,4 point de PIB).

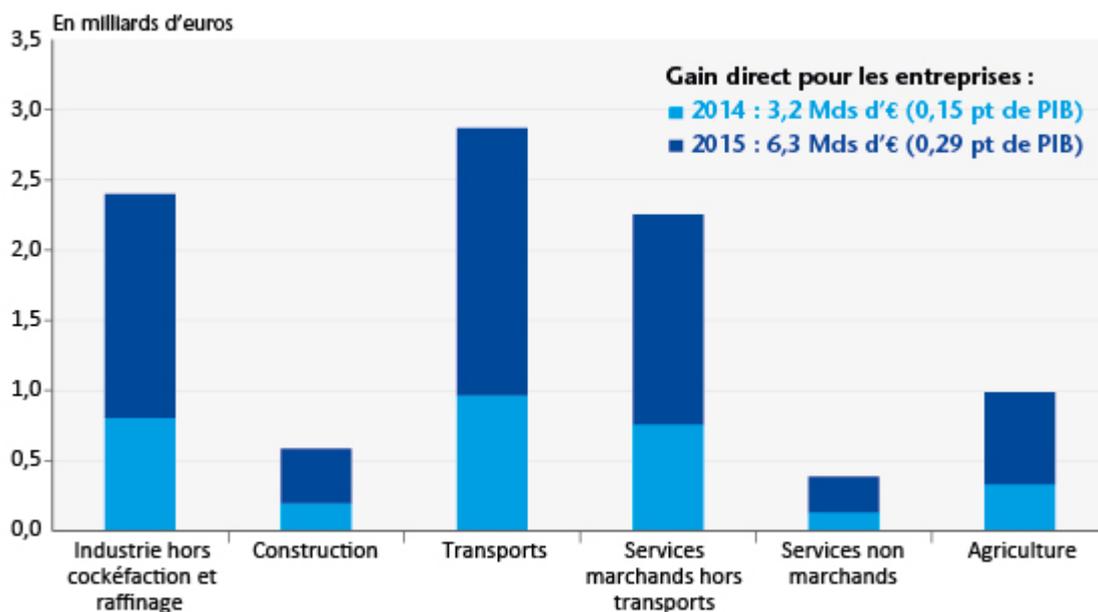
**Graphique 1. Gain direct pour les ménages de la baisse des prix du pétrole**



Sources : Ministère de l'Écologie, du développement durable et de l'énergie, calculs OFCE.

Pour les entreprises, la baisse des prix du pétrole conduit à diminuer leur coût d'approvisionnement en énergie. Plus l'intensité en pétrole dans la production est élevée, plus cela représente une économie substantielle pour le secteur concerné. Selon nos calculs, à partir du tableau des entrées intermédiaires par branche, nous avons évalué le gain direct pour les entreprises : la baisse des prix du pétrole conduirait à réduire le coût de production des entreprises de 3,2 milliards d'euros en 2014 et 6,3 milliards en 2015 (graphique 2), soit 9,5 milliards en deux ans, ce qui représente 0,45 point de PIB. Les secteurs qui bénéficient le plus de la baisse des prix du pétrole sont logiquement le transport, l'industrie et l'agriculture qui récupèrent deux tiers des gains liés à la baisse des prix du pétrole alors qu'ils ne représentent que 20 % de la valeur ajoutée totale.

**Graphique 2. Gain direct pour les entreprises de la baisse des prix du pétrole**



Sources : INSEE, calculs OFCE.

Face à cette baisse des coûts, les entreprises ont la possibilité soit de redresser leur marge en ne répercutant pas la baisse des prix du pétrole dans leur prix de vente, ce que laisse suggérer l'évolution récente des taux de marge et les différences de dynamique entre les prix de valeur ajoutée et ceux de consommation, soit de réduire leur prix au prorata des économies générées par la baisse des prix du pétrole. Cette deuxième option conduirait à redéployer le gain final des entreprises vers les ménages, augmentant ainsi leur pouvoir d'achat *via* la baisse des prix à la consommation. Mais aussi, par un effet de second tour, cela réduirait le coût de production des entreprises utilisant des consommations intermédiaires de branche dont la production est intense en pétrole, comme le transport.

En fonction de l'utilisation de cette manne pétrolière par les entreprises, les effets sur l'économie seront différents. Dans le cas du redressement des marges, les effets d'offre l'emporteront avec un impact faible à court terme sur la croissance mais élevé à moyen-long terme par le biais de l'augmentation de l'investissement. Dans le cas inverse, les effets de demande domineront avec un impact sur la croissance élevé à court terme en raison de la forte augmentation de la

consommation des ménages, mais avec des effets potentiellement plus faibles à long terme.

---

[1] Les simulations pour 2015 supposent un prix du baril maintenu à 50 dollars jusqu'à la fin de l'année.

---

# Les hausses d'impôts, une solution à la crise ?

par Mario Amendola, [Jean-Luc Gaffard](#), Fabrizio Patriarca

Cette question, qui peut apparaître provocatrice, mérite d'être posée à la condition de prendre conscience des dimensions réelles et pas seulement financières de la crise et de formuler les hypothèses qui rendraient le scénario crédible. Dans la perspective tracée ici, si les hausses d'impôt doivent jouer un rôle, ce n'est pas dans le cadre d'un ajustement budgétaire susceptible de rétablir des comptes publics dégradés par la crise, mais avec l'objectif de maintenir ou de rétablir un niveau de dépenses productives altéré du fait de l'accroissement des inégalités. Aussi tout dépendra-t-il de la nature des impôts comme de celle des dépenses publiques.

Chacun convient, aujourd'hui, que le creusement des inégalités, singulièrement aux Etats-Unis, a eu une influence sur le déroulement des événements. L'endettement des ménages les moins aisés n'a fait que retarder la chute de la demande

agrégée. La prise de conscience de l'insolvabilité de ces mêmes ménages a constitué le facteur de déclenchement de la crise. Aussi n'y a-t-il pas de solution à moyen et long terme sans un désendettement des ménages et des entreprises. Le rôle des pouvoirs publics est d'y aider. Mais ils ne peuvent l'exercer qu'en prenant des décisions qui aboutissent à un endettement public accru. L'endettement public se substitue, alors, à l'endettement privé. Le déficit public financé par la dette doit, en outre, être prolongé tant que ménages et entreprises n'ont pas pu rétablir leurs bilans, ce qui leur permettrait d'envisager de consommer et d'investir plus. Ce scénario se heurte, toutefois, à l'insolvabilité potentielle des Etats qui prend une dimension particulière au sein de la zone euro. Il n'explique pas réellement ce que sont les ressorts d'un rebond de la consommation et de l'investissement faute de se rapporter aux implications du creusement des inégalités sur le partage de la demande entre activités productives et improductives.

Reconnaître le poids des inégalités c'est, certes, reconnaître qu'il y a un problème de demande, mais c'est surtout reconnaître l'hétérogénéité des consommateurs et le caractère non homothétique des préférences individuelles. Le creusement des inégalités modifie, avant tout, la structure de la demande. Certains diront au détriment des biens consommés prioritairement par la masse des salariés et au bénéfice des biens de luxe. D'autres diront au détriment des actifs productifs et au bénéfice des actifs financiers ou immobiliers existants.

Le mécanisme possiblement à l'œuvre est le suivant. Les ménages les plus riches ont un excès d'épargne qu'ils vont consacrer, d'une part, à l'achat de biens de luxe ou d'actifs sur les marchés financiers et immobiliers, d'autre part, à des prêts aux ménages moins aisés par le canal des intermédiaires financiers. Le creusement des inégalités a ainsi deux effets conjoints : faire monter le prix des actifs achetés par les

plus aisés et faire monter le taux d'endettement des moins aisés. Le premier effet soutient le second en permettant aux prêts consentis de s'appuyer sur la valeur en hausse des actifs gagés (les « collatéraux »).

Sous l'hypothèse que la dépense publique est une dépense productive – elle alimenterait la demande de biens et services du secteur productif –, une dette publique accrue vient soutenir la demande globale et enrayer la récession. Toutefois, à moyen terme, la charge en intérêts peut rendre la dette publique difficilement soutenable avec, à la clé, la nécessité de réduire la dépense publique avant que la reprise de la dépense privée ne devienne significative. La substitution de la dette publique à la dette privée déplace le problème sans le résoudre.

Une alternative possible réside dans la taxation des revenus des ménages les plus aisés. Toujours sous l'hypothèse que la dépense publique s'adresse au secteur productif, cette taxation assure une redistribution des revenus qui a pour corollaire une reconfiguration de la structure de la demande au bénéfice des activités productives. Encore faut-il faire une autre hypothèse, celle que les impôts supplémentaires sont effectivement versés par les ménages qui affectent une fraction significative de leur épargne à des achats d'actifs improductifs. Dans un tel contexte, l'objectif n'est pas d'augmenter les impôts pour résorber le déficit public dans l'espoir que le retournement de conjoncture permettra de les diminuer plus tard, mais de tirer mieux partie de l'impôt comme outil de redistribution. Si augmentation de la pression fiscale il y a c'est bien pour ponctionner des revenus qui, pour une large part, sont des rentes dédiées à des consommations improductives.

La nature des dépenses et recettes publiques rend les hypothèses formulées fragiles. Des dépenses publiques sont improductives et il est difficile de distinguer celles qui le sont de celles qui ne le sont pas. Les hausses d'impôt

touchent différentes catégories de contribuables sans véritablement discriminer entre elles suivant la structure de leurs dépenses.

Aussi notre propos n'est-il pas d'énoncer une solution d'application crédible et immédiate. Il est de souligner l'illusion de solutions globales, qu'il s'agisse d'une austérité généralisée, passant notamment par des hausses d'impôts, qui finit par peser sur la dépense des ménages et des entreprises ou de l'entretien prolongé d'une dette publique, qui ne fait que se substituer à la dette privée sans effet sur la structure de la demande. Il est, au terme d'un détour analytique, de conduire à la conclusion que la mise en œuvre effective d'un mécanisme de redistribution susceptible de permettre une hausse du produit potentiel suppose une réforme de l'Etat qui touche à la fois à l'orientation des dépenses publiques et à la structure de la fiscalité, toutes choses qui demandent du temps et de la clairvoyance sinon du courage politique.

... Lire Amendola, M., Gaffard, J.-L., Patriarca, F., 2013, Inequality, debt and taxation: the perverse relation between the productive and the non-productive assets of the economy, [OFCE Working paper No. 2013-21](#).