

## **Ce qui ne guérit pas meurt un jour**

Perspectives pour l'économie mondiale et la zone euro 2015-2017

## **France : retour sur désinvestissement**

Perspectives pour l'économie de la France 2015-2017

**Conférence de presse**

15 octobre 2015

# Un environnement mondial pour la zone euro fragile mais favorable

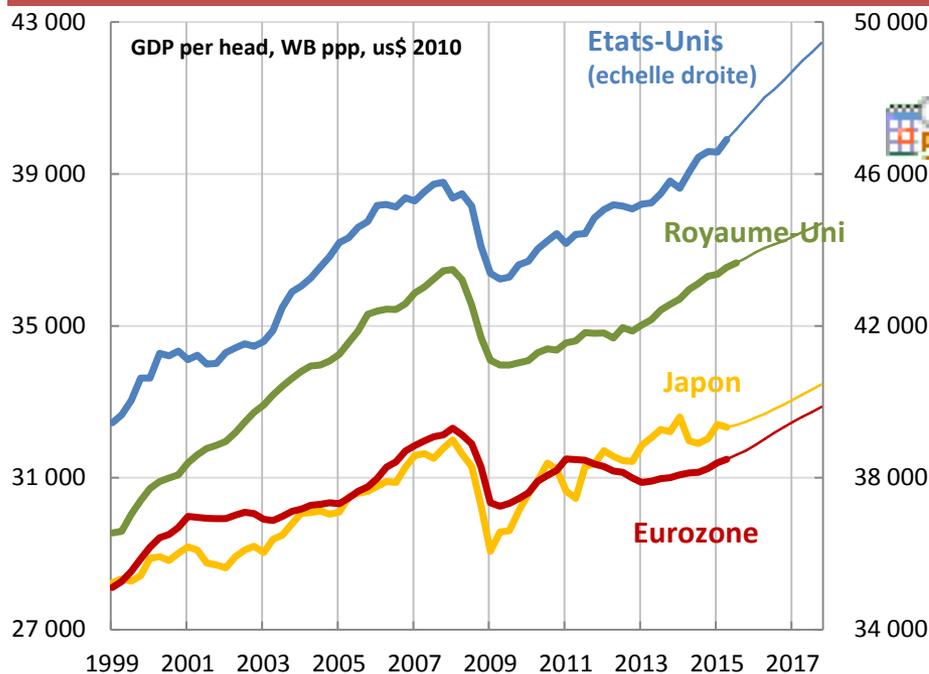
## Facteurs positifs

1. Baisse du prix du pétrole
2. Baisse de l'euro
3. Taux d'intérêt faible : conditions de crédit plus favorable
4. Politiques budgétaires moins restrictives

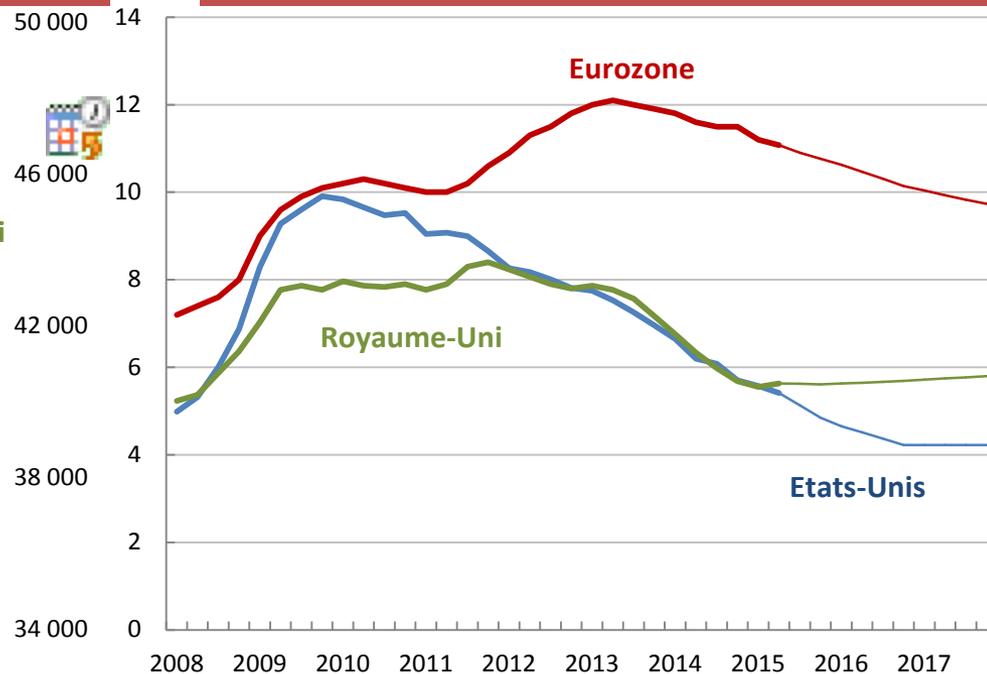
## Facteurs négatifs

1. Ralentissement dans les pays émergents
2. Poursuite du désendettement des agents privés
3. Menace de durcissement de la politique budgétaire : le cas de l'Espagne

## Evolution du PIB par tête



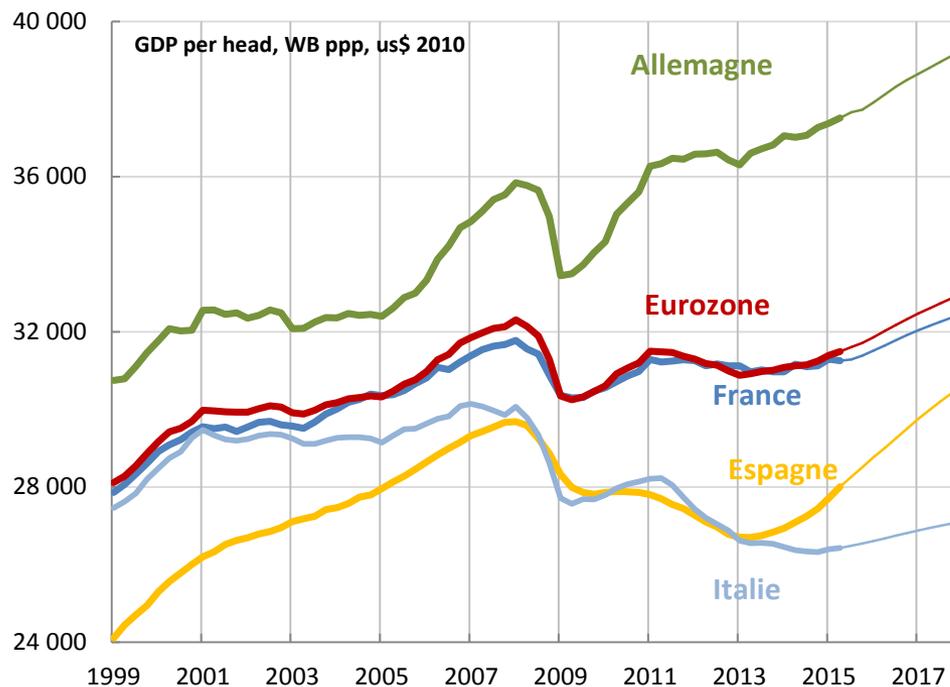
## Evolution du taux de chômage



Sources : comptabilités nationales, prévisions OFCE

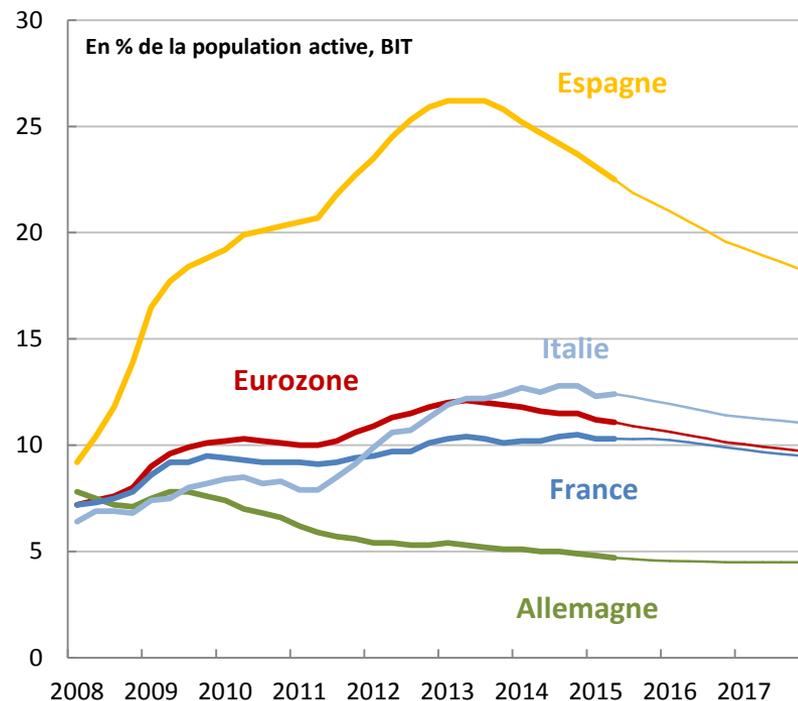
# Une forte disparité en zone euro : la persistance des déséquilibres

## Evolution du PIB par tête



Sources : comptabilités nationales, prévisions OFCE

## Evolution du taux de chômage



## Ce qui ne guérit pas meurt un jour

Perspectives pour l'économie mondiale et la zone euro 2015-2017

## France : retour sur désinvestissement

Perspectives pour l'économie de la France 2015-2017

## ■ Le scénario de reprise se confirme et se consolide dans la zone euro ...

- Zone euro: 1,7% de croissance en moyenne sur 2015-2017 contre 0% sur la période 2012-2014
- Pays industrialisés : 2,1% en moyenne sur 2015-2017 contre 1,2% sur la période 2012-2014

## ■ ... malgré le ralentissement en Chine et dans les pays émergents (découplage)

- Chine: 6,7% de croissance en moyenne sur 2015-2017 contre 7,6 sur la période 2012-2014
- Pays en voie de développement: 3,8% de croissance en moyenne sur 2015-2017 contre 4,6 sur la période 2012-2014

## ■ C'est une reprise fragile et sans vigueur

- Reprise en partie sur des éléments volatils
- Désendettement des agents non financiers se poursuit

# La baisse du prix du pétrole s'accroît

## ■ Canaux de transmission de l'impact de la baisse du prix du pétrole

- Gains de pouvoir d'achat pour les ménages (baisse de la facture énergétique et de l'inflation) ⇒ plus de consommation
- Gains de compétitivité pour les entreprises ⇒ plus d'investissement

Impact sur le PIB de la baisse du prix du pétrole (en points de PIB)

	2014	2015	2016	2017
Etats-Unis	0,2	0,3	-0,1	-0,1
Royaume-Uni	0,1	0,5	0,2	0,2
Allemagne	0,1	0,5	0,3	0,3
France	0,1	0,5	0,3	0,2
Italie	0,1	0,5	0,3	0,3
Espagne	0,2	0,6	0,3	0,3
Hypothèse pétrole (rappel hypothèse, avril 2015)	99	54,2 (55,3)	50 (62,5)	50

Source: OFCE, octobre 2015

# L'euro devrait profiter de la normalisation de la politique monétaire aux Etats-Unis

## ■ Une orientation différenciée des politiques monétaires

- Perspectives de normalisation de la politique monétaire de la Réserve fédérale et de la Banque d'Angleterre
- Dans la zone euro, le QE se poursuit (s'amplifie ?)
- ⇒ l'euro devrait baisser à nouveau
- ⇒ Favorisant la compétitivité des pays de la zone euro et la croissance par le commerce extérieur

Impact sur le PIB de la baisse de l'euro (en points de PIB)

	2014	2015	2016	2017
Etats-Unis	0,0	-0,2	-0,2	0,0
Royaume-Uni	-0,1	-0,1	0,1	0,1
Allemagne	-0,3	0,1	0,4	0,2
France	-0,1	0,3	0,3	0,2
Italie	-0,2	0,5	0,4	0,2
Espagne	-0,1	0,8	0,8	-0,1
Hypothèse taux de change (rappel hypothèse, avril 2015)	1,33	1,13 (1,01)	1,06 (0,95)	1,05

Source: OFCE, octobre 2015

# Des politiques budgétaires globalement moins restrictives

## ■ La consolidation budgétaire se poursuit mais pèse moins sur la croissance

- Impulsions sont négatives mais moins fortes (elles restent néanmoins significatives au Royaume-Uni et en France)
  - ⇒ Moins d'effets directs (via l'impact sur les ménages ou sur les entreprises)
  - ⇒ Moins d'effets indirects (via la restriction des partenaires commerciaux)
  
- Les multiplicateurs restent globalement élevés
  - ⇒ Lorsque les efforts portent sur la dépense publique
  - ⇒ Lorsque le chômage reste élevé

Impact sur le PIB des impulsions budgétaires (en points de PIB)

	2014	2015	2016	2017
Etats-Unis	-1,2	-0,2	-0,1	0,2
Royaume-Uni	-0,6	-0,6	-0,8	-0,8
Allemagne	-0,2	0,1	0,0	-0,2
France	-1,0	-0,6	-0,5	-0,4
Italie	-0,1	0,2	-0,2	-0,3
Espagne	-1,4	-0,5	-0,4	-0,4

Source: OFCE, octobre 2015

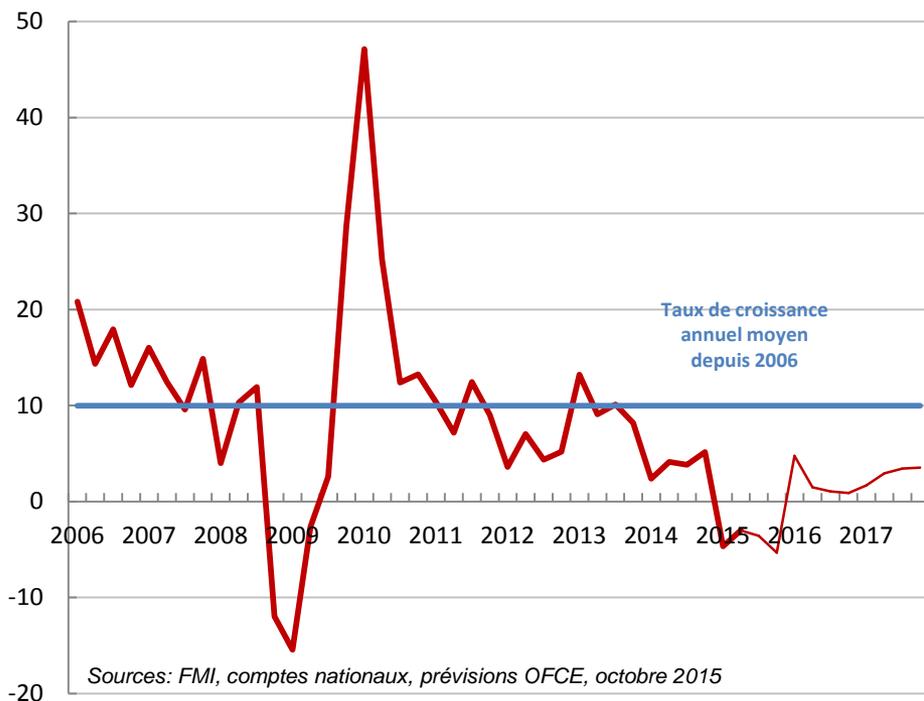
# Le ralentissement chinois : impact au-delà des émergents

## ■ Baisse de croissance $\Leftrightarrow$ baisse des importations

- Effet direct négatif via la demande adressée
- Effets financiers
- Effet indirect sur le prix des matières premières

Voir Etude spéciale à paraître : « *Quel est l'ampleur du ralentissement chinois et son impact sur les grands pays développés?* »

### Dynamique des importations chinoises (en %)



### Impact sur le PIB de la baisse des importations chinoises (en points de PIB)

	2014	2015	2016	2017
Etats-Unis	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1
Royaume-Uni	-0,2	-0,4	-0,2	-0,2
Allemagne	-0,4	-0,8	-0,5	-0,4
France	-0,1	-0,3	-0,2	-0,2
Italie	-0,2	-0,4	-0,2	-0,2
Espagne	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1

Source: OFCE, octobre 2015

# Un environnement plus favorable à la croissance

## ■ Une somme de facteurs qui soutient (ou freine moins) l'activité

- L'accélération de la croissance en 2015 en résulte
- Mais ces facteurs sont en partie fragiles et volatils (pétrole & taux de change)
- Les contraintes budgétaires pèsent toujours négativement malgré la fin de la procédure de déficit excessif dans de nombreux pays de la zone euro (mais volet préventif contraint aussi la politique budgétaire)
- Sous l'hypothèse d'un ralentissement contenu dans les pays émergents

### Synthèse de l'impact des facteurs (en points de PIB)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Etats-Unis	-1,6	-1,7	-2,2	-1,1	-0,3	-0,6	-0,2
Royaume-Uni	-2,8	-1,2	-1,9	-0,7	-0,8	-0,7	-1,2
Allemagne	-1,4	-2,3	-0,9	-0,8	0,0	0,2	-0,3
France	-1,4	-2,0	-1,5	-0,9	-0,1	-0,1	-0,4
Italie	-1,0	-4,0	-1,5	-0,5	0,9	0,3	-0,3
Espagne	-2,0	-4,9	-2,6	-1,4	0,9	0,6	-0,5

Source: OFCE, octobre 2015

# Les prévisions 2015-2017 : croissance découplée mais pas décuplée

## ■ Accélération de la croissance des pays développés

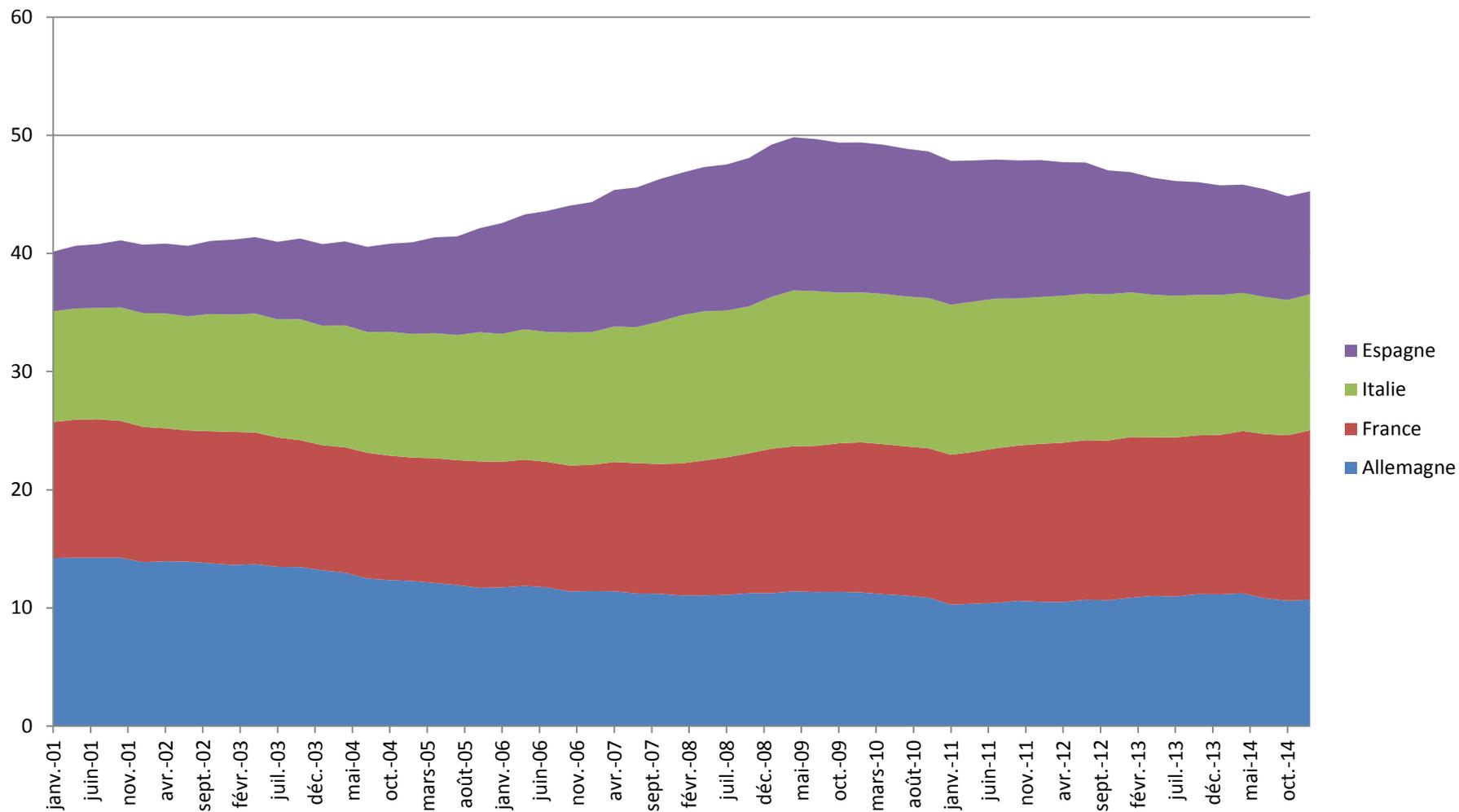
□ Mais moins de croissance dans certains pays émergents et dans les pays producteurs de pétrole,

En %	poids	Croissance PIB (volume)				Révisions/avril 2015	
		2014	2015	2016	2017	pour 2015	Pour 2016
Zone euro	13,4	0,8	1,5	1,8	1,8	-0,1	-0,2
Royaume-Uni	2,4	2,9	2,5	2,0	1,8	-0,1	0,0
Europe	19,4	1,4	1,8	2,0	2,0	0,0	0,0
USA	17,2	2,4	2,7	3,1	2,8	-0,4	0,4
Japon	4,8	-0,1	0,6	0,8	1,3	0,1	-0,6
<b>Pays développés</b>	<b>44,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>
Russie	3,6	0,6	-3,8	-0,6	-0,2	-0,8	0,4
Chine	14,9	7,4	6,8	6,6	6,6	-0,4	-0,4
Autres Asie	16,6	4,0	3,7	4,2	4,2	-0,7	-0,5
Amérique Latine	8,7	1,1	1,0	0,5	1,4	-0,2	-1,8
Afrique (hors Afrique Nord)	2,3	5,0	4,8	4,9	5,2	-0,3	-0,9
M.O.&Afrique du Nord	4,8	2,7	2,8	3,3	3,9	0,2	-0,5
<b>Pays en développement</b>	<b>53,5</b>	<b>4,0</b>	<b>3,2</b>	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,2</b>
<b>Monde</b>	<b>100</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>

Sources : FMI, OCDE, sources nationales, calculs et prévision OFCE avril 2015.

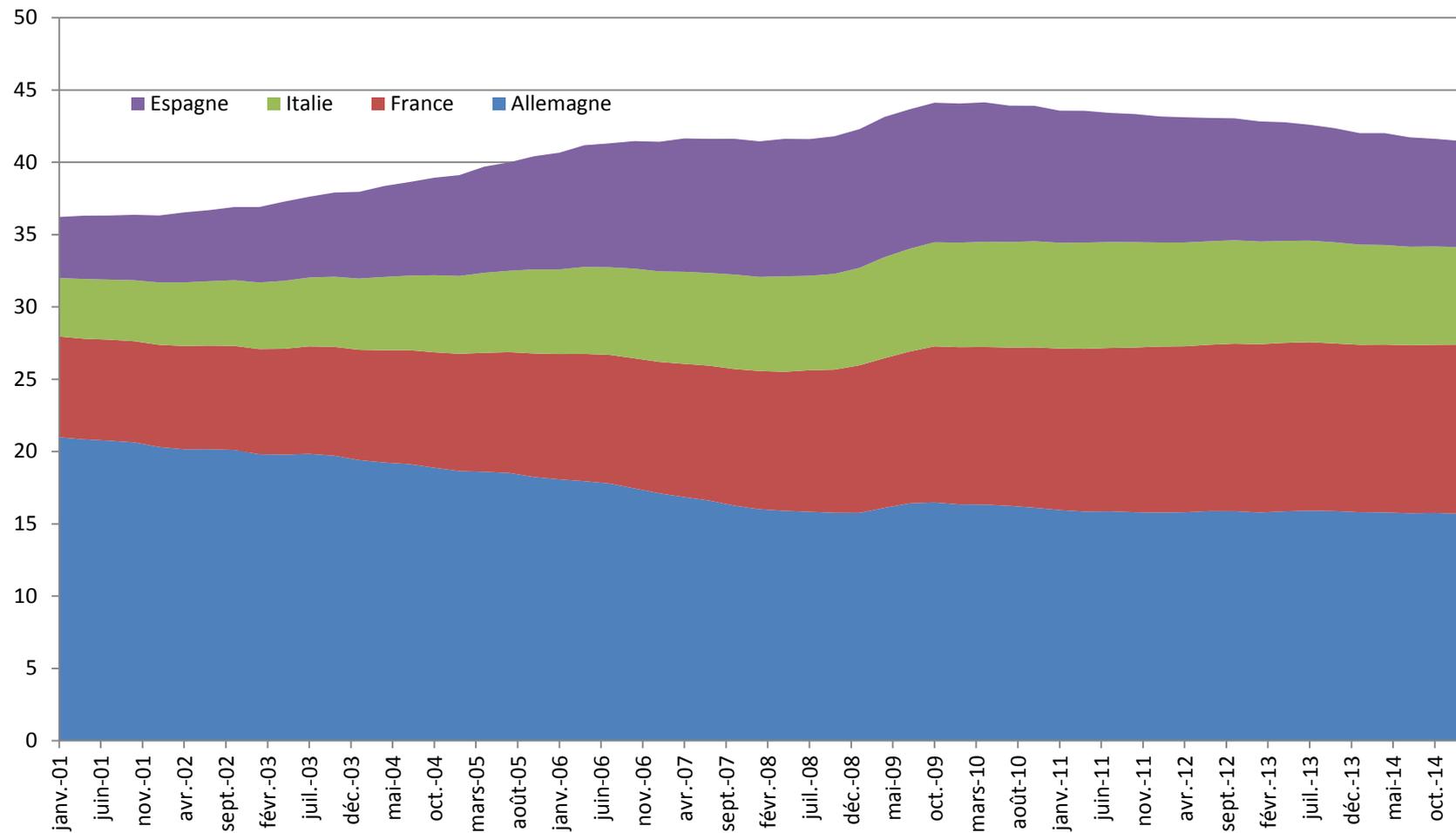
- **La croissance / reprise dans les pays industrialisés reste modérée**
  - Elle repose néanmoins sur hypothèses fragiles
  - Elle est faible au regard des épisodes de reprise passée et de l'écart de production qui est très creusé
  
- **Est-ce le signe d'une baisse permanente de la croissance...**
  - Hypothèse de stagnation séculaire: réduction permanente de l'offre (voir Revue de l'OFCE n°142)
  
- **... ou le reflet d'un ralentissement persistant mais transitoire de la croissance ?**
  - Les reprises post-crisis financières sont cependant généralement plus faibles, les ajustements sont plus lents
  - Phase de désendettement des agents (assainissement de leur bilan) après la période de boom

## Endettement des SNF (en % du PIB de la zone euro)



Source: Banque de France

## Endettement des ménages (en % du PIB de la zone euro)



Source: Banque de France

# Fin de la divergence et rééquilibrage dans la zone euro ?

## ■ Les pays en crise croissent en moyenne plus vite...

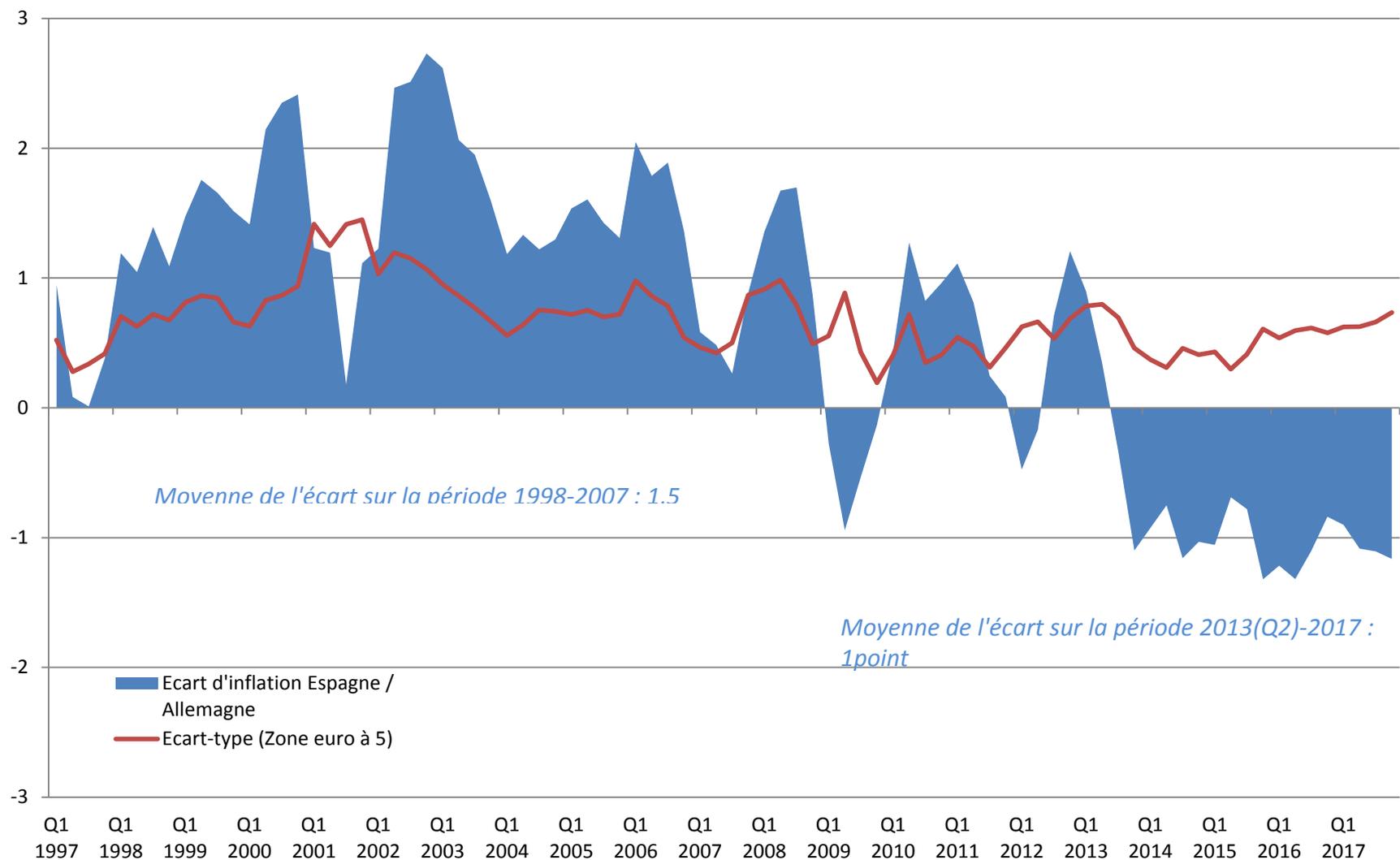
- À l'exception notable de la Grèce
- Les écarts de chômage seront très lents à résorber

	Croissance PIB (volume)					
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Allemagne	0,6	0,4	1,6	1,5	1,7	1,6
France	0,2	0,7	0,2	1,1	1,8	2,0
Italie	-2,8	-1,7	-0,4	0,8	1,3	1,1
Espagne	-2,1	-1,2	1,4	3,2	3,4	3,0
Pays Bas	1,1	-0,4	1,0	1,9	1,6	1,7
Belgique	0,1	0,3	1,1	1,3	1,5	1,4
Finlande	-1,4	-1,1	-0,4	0,3	1,4	1,8
Autriche	0,7	0,3	0,5	0,9	1,6	1,7
Portugal	-4,0	-1,6	0,9	1,6	1,8	1,8
Grèce	-6,6	-4,0	0,7	0,1	-0,1	1,8
Irlande	0,1	1,4	5,2	6,4	3,7	3,6
<b>Zone euro</b>	-0,8	-0,2	0,9	1,5	1,8	1,8

Sources : FMI, OCDE, sources nationales, calculs et prévision OFCE octobre 2015.

# Fin de la divergence et rééquilibrage dans la zone euro ?

## ■ ... Et leur inflation est plus basse

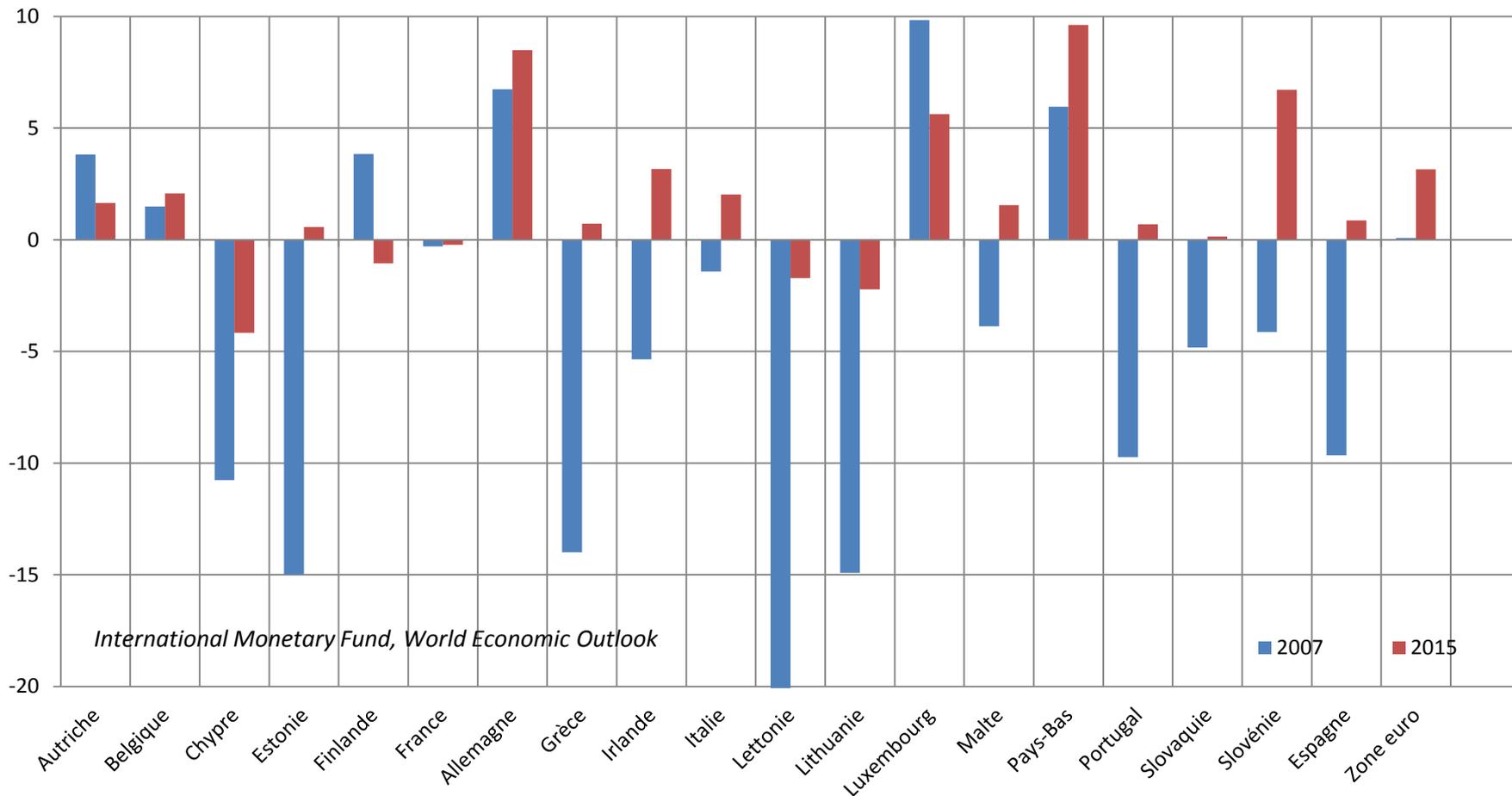


Sources : FMI, OCDE, sources nationales, calculs et prévision OFCE octobre 2015

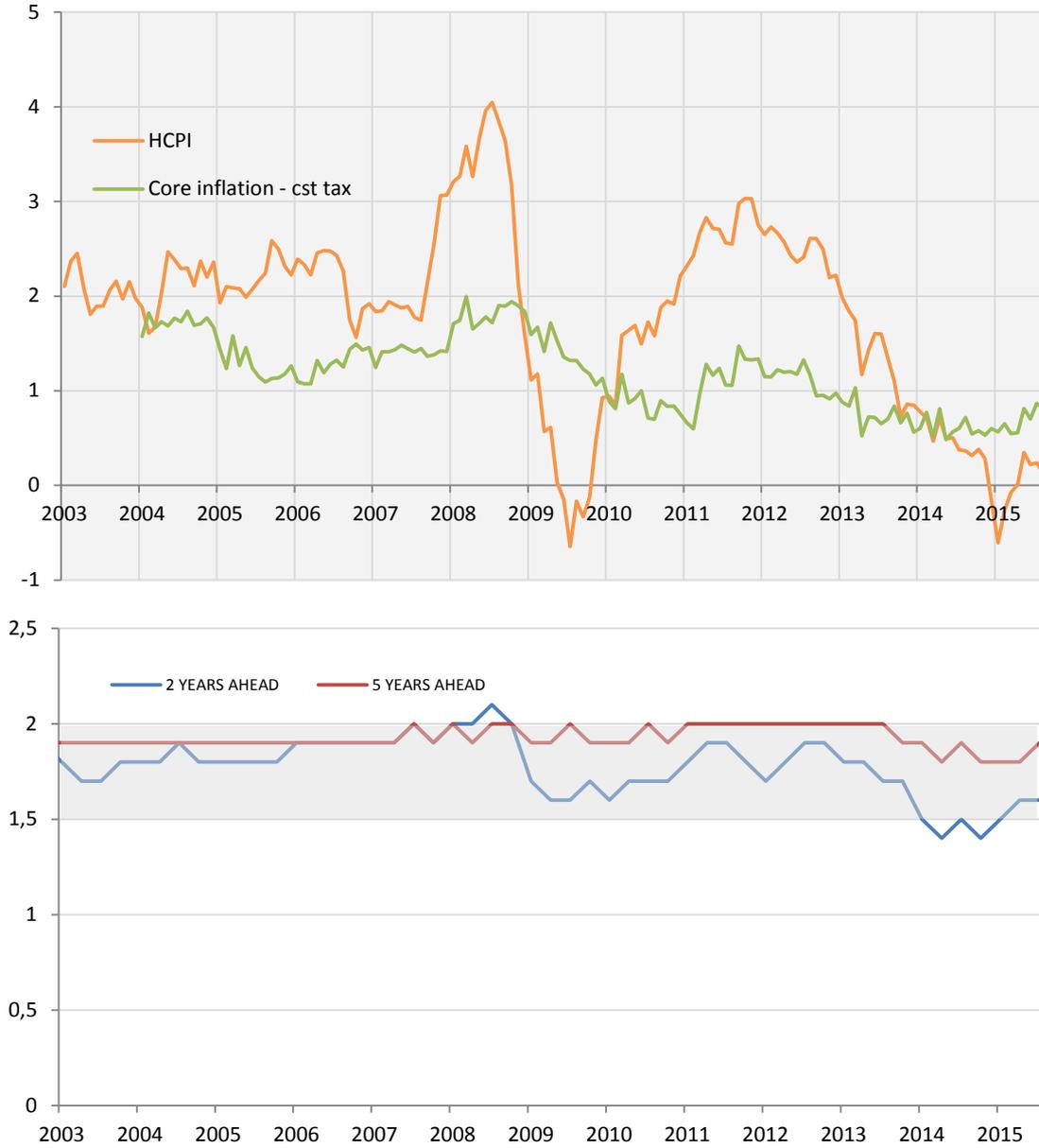
# Fin de la divergence et rééquilibrage dans la zone euro ?

■ Jusqu'ici, la résorption des déséquilibres reste asymétrique

## Soldes courants (en % du PIB)



# Un risque d'inflation basse ou de déflation rampante



## Ce qui ne guérit pas meurt un jour

Perspectives pour l'économie mondiale et la zone euro 2015-2017

## France : retour sur désinvestissement

Perspectives pour l'économie de la France 2015-2017

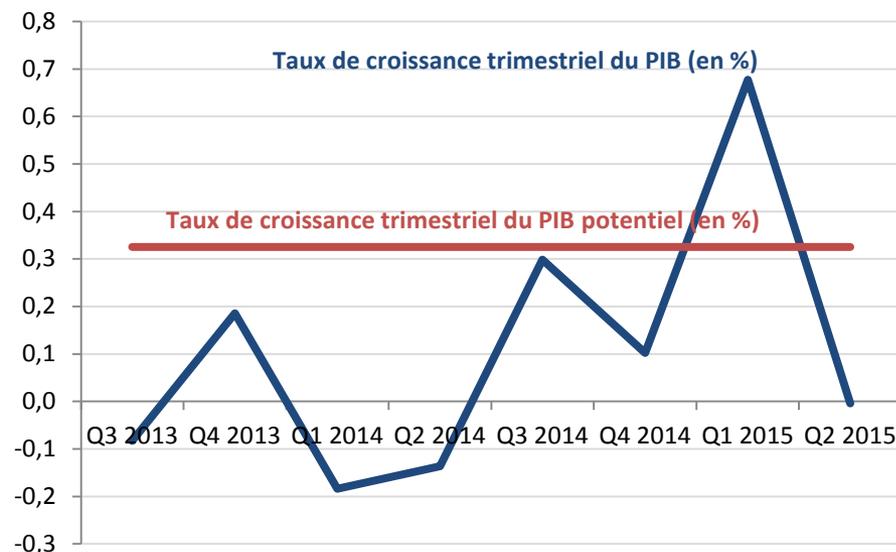
# Mauvaise performance de 2014

- Croissance très faible en 2014 (+0,2 %) malgré un environnement extérieur moins défavorable que sur la période 2012-13 (croissance de 0,5 % en moyenne) :
  - Totalité des chocs extérieurs à la France (pétrole, taux de change, conditions financières) + les chocs budgétaires ont amputé la croissance de 0,8 pt de PIB en 2014 contre 1,9 pts de PIB en moyenne sur la période 2012-13
  - Choc immobilier de 2014 (-0,3 point de PIB) ne permet pas de comprendre la mauvaise performance de 2014, ni même l'acquis négatif (-0,3 point de PIB)

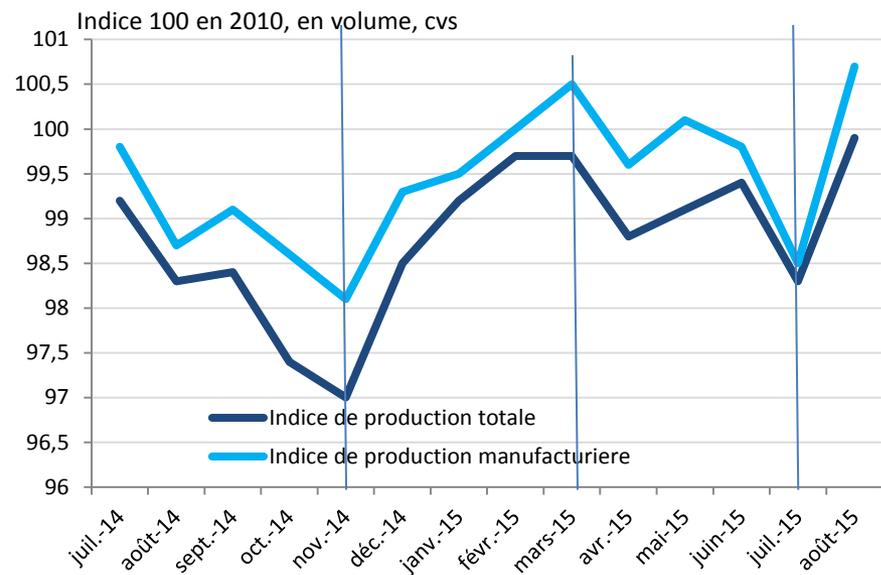
	2012	2013	2014
<b>PIB</b>	<b>0.2</b>	<b>0.7</b>	<b>0.2</b>
Impact sur PIB dû...			
<b>... aux évolutions du pétrole</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	-0.2	0.1	0.2
<i>Effet via la demande adressée</i>	0.0	-0.1	0.0
<b>... à la compétitivité-prix</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.1</b>
<i>Effet intra zone euro</i>	0.1	0.1	0.0
<i>Effet hors zone euro</i>	0.2	0.1	0.0
<b>... aux conditions financières</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.2</b>
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	-0.6	-0.2	0.2
<i>Effet via la demande adressée</i>	-0.3	-0.1	0.0
<b>... aux politiques budgétaires</b>	<b>-1.3</b>	<b>-1.5</b>	<b>-1.0</b>
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	-0.6	-1.0	-0.8
<i>Effet via la demande adressée</i>	-0.7	-0.5	-0.2
<b>... au ralentissement Chinois</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	0.0	0.0	-0.1
<i>Effet via la demande adressée</i>	0.0	0.0	-0.1
<b>Acquis</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.3</b>
<b>Chocs internes</b>			<b>-0.3</b>
<b>Total des chocs</b>	<b>-2.2</b>	<b>-1.9</b>	<b>-1.4</b>
<b>Rythme de croissance spontanée hors chocs</b>	<b>2.4</b>	<b>2.7</b>	<b>1.6</b>
<b>Croissance potentielle</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>	<b>1.3</b>
<b>Output gap</b>	<b>-1.8</b>	<b>-2.4</b>	<b>-3.7</b>
<b>Rattrapage</b>	<b>1.1</b>	<b>1.4</b>	<b>0.3</b>

# Des signaux contradictoires depuis le début de l'année 2015

- Après le bon chiffre de croissance du PIB du 1<sup>er</sup> trimestre 2015 (+0,7 %), la déception du 2<sup>ème</sup> trimestre (0 %)



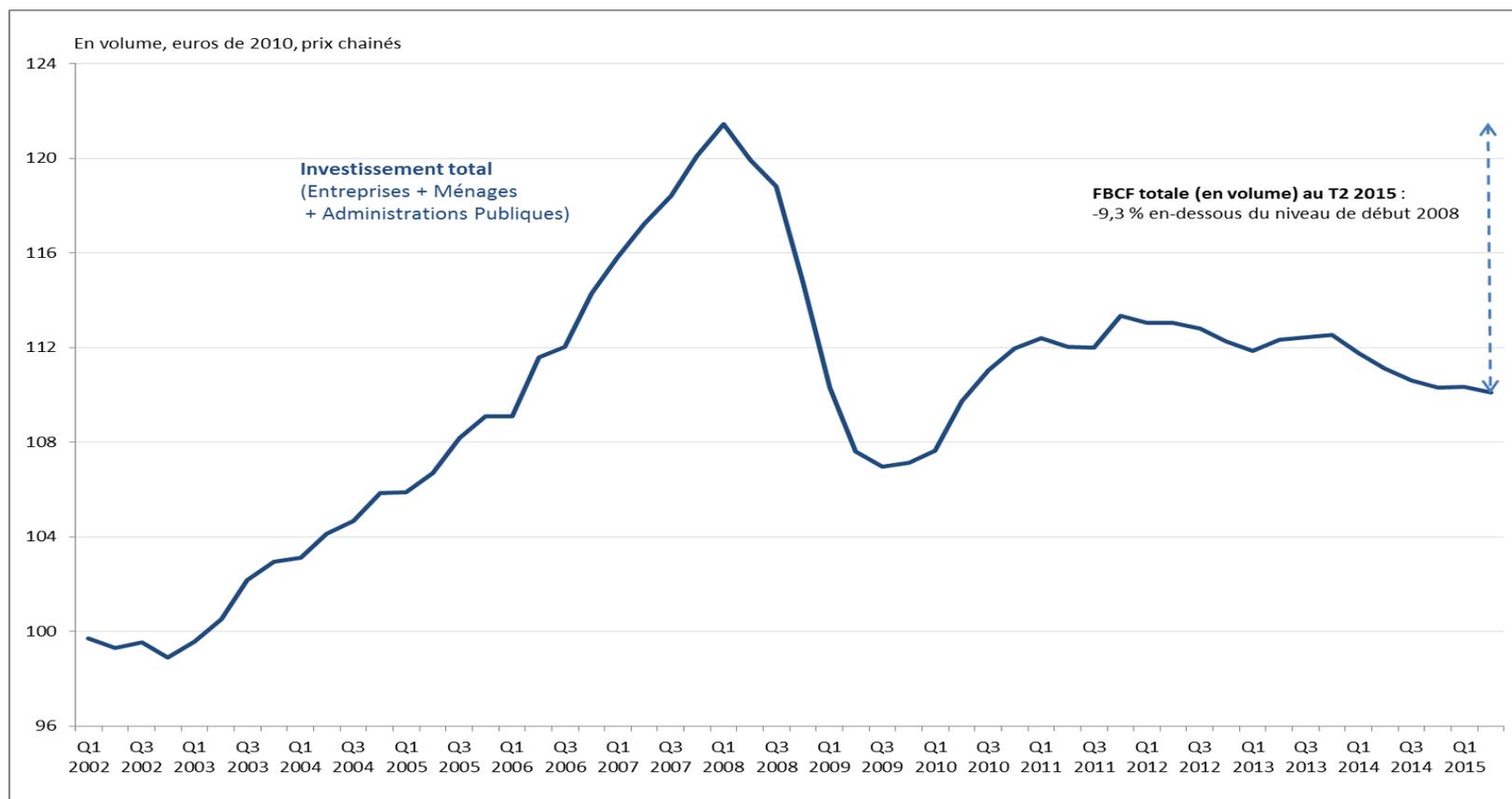
- Après hausse de 2,4 % de la production manufacturière entre novembre 2014 et mars 2015, chute de 2 % entre mars et juillet 2015 ( et +2,2 % en août)



- Après la diminution du chômage en catégorie A en janvier 2015 (-19 100), le nombre de demandeurs d'emploi est reparti à la hausse de février à août 2015 (+ 90 000)

# La lenteur de la reprise : comment l'expliquer ?

- **Le désinvestissement passé pèse sur la vitesse de reprise : potentiel de court terme affecté par la crise**
  - Sept ans, après le début de la crise, l'investissement total, en volume en France est encore 9,3 % en-dessous de son niveau d'avant crise.
  - Actuellement, la France investit annuellement près de 40 milliards de moins qu'au cours des 4 trimestres précédents la faillite de Lehmann Brothers



Crise des *subprimes*

+ Politiques d'austérité dans la zone euro

+ Réformes structurelles généralisées

Choc de demande durablement négatif  
(creusement de l'*outputgap*)

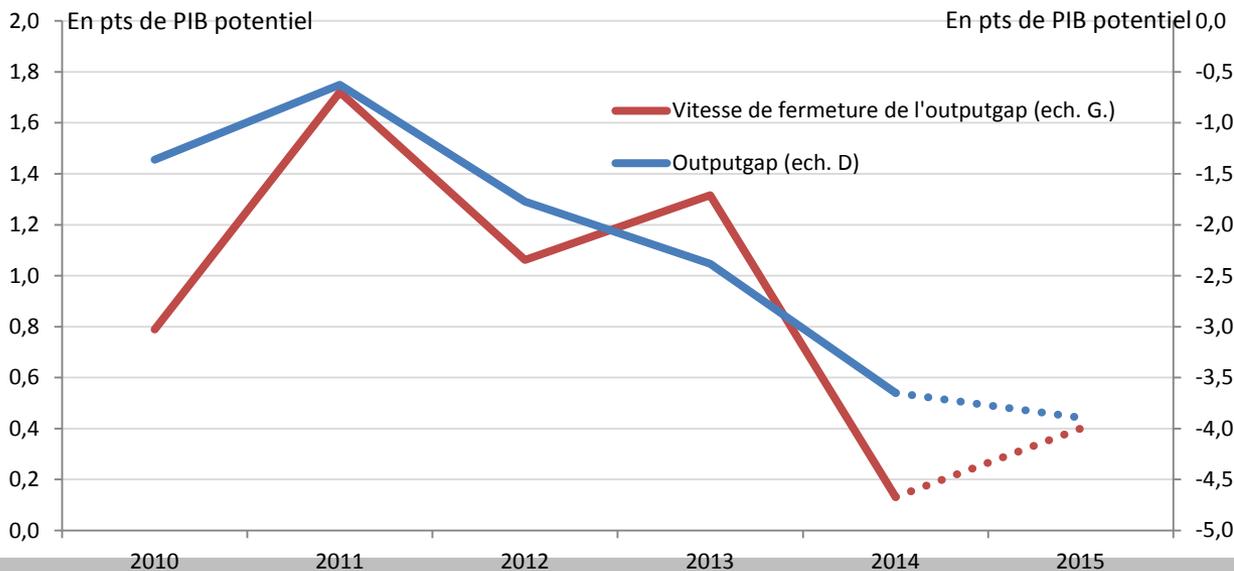
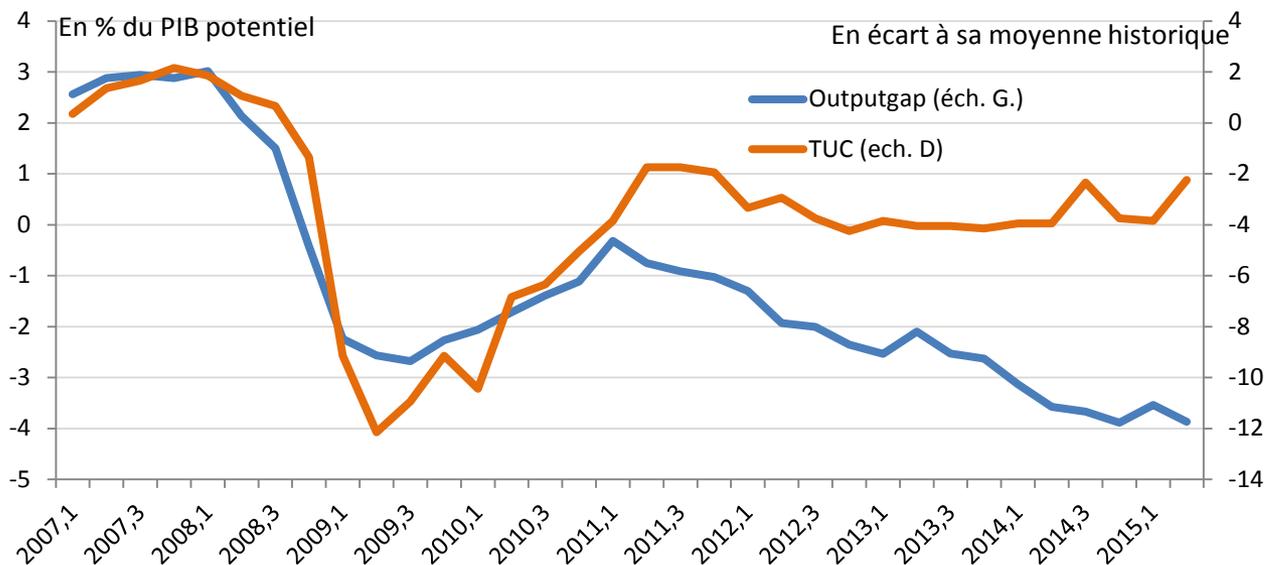
Sous-investissement, faillites, hausse du  
chômage

Destruction de capacités de production et effet  
d'hystérèse sur le marché du travail

Réduction du potentiel de croissance de court  
terme et de la vitesse de fermeture de  
l'*outputgap*

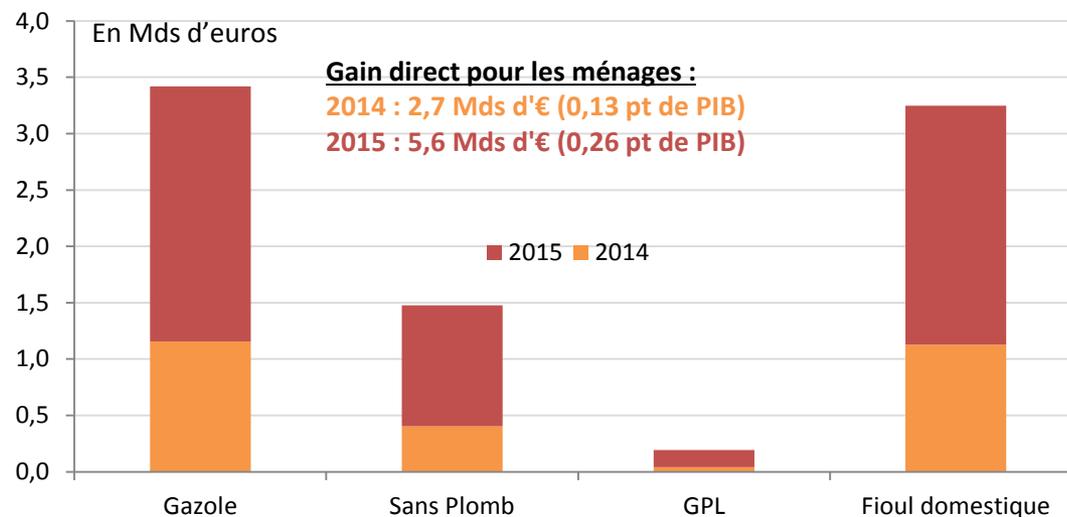
# Outputgap, taux d'utilisation et vitesse de fermeture

- Le taux d'utilisation arrête de baisser depuis fin 2012 (car sous-investissement) alors qu'*outputgap* continue de se dégrader
- Plus l'*outputgap* est dégradé plus sa fermeture est lente



# Autres facteurs qui expliquent la lenteur de la reprise en 2015

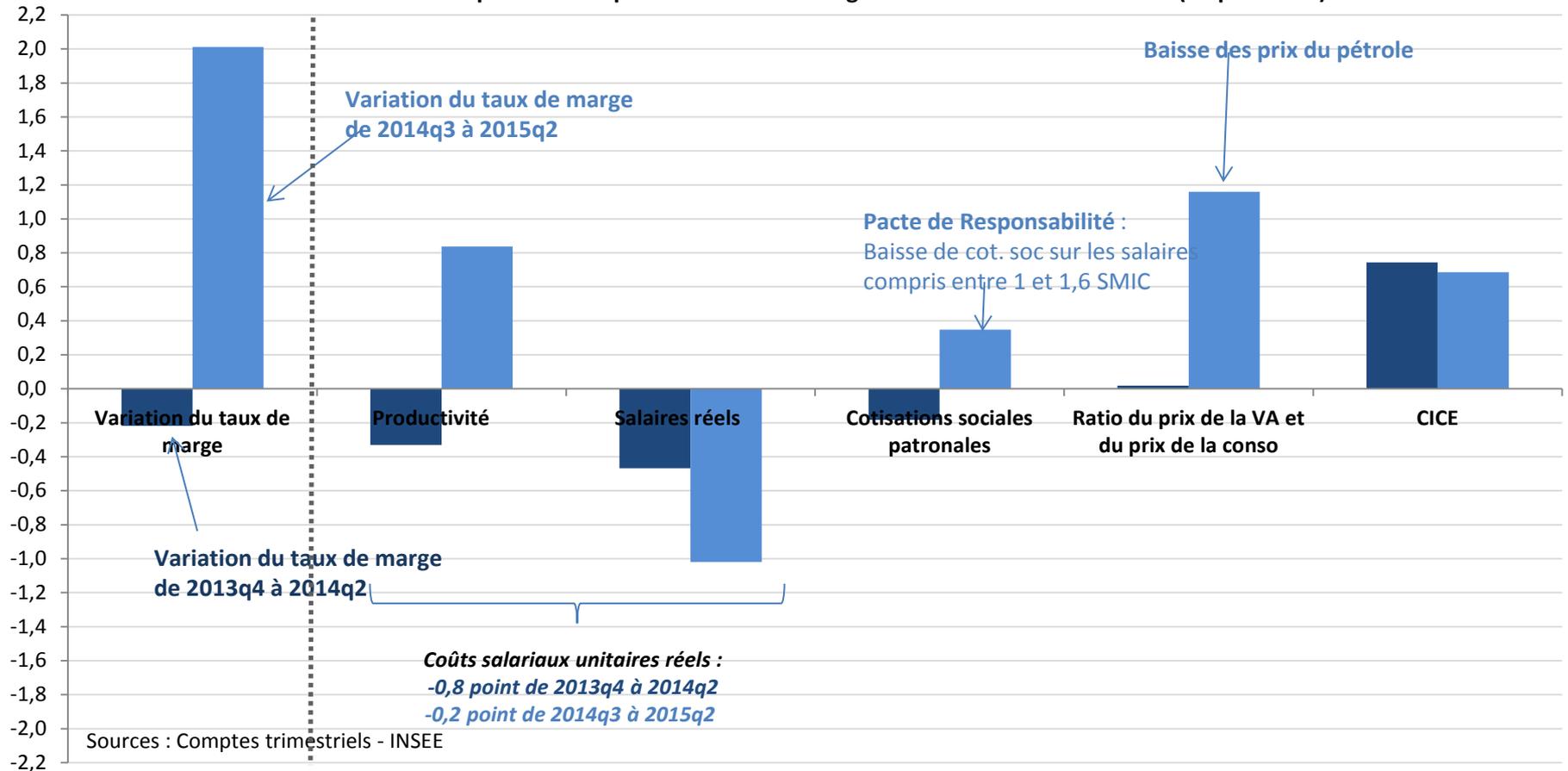
- Crise immobilière impacte encore négativement 2015 (-0,2 point de PIB)
- Ralentissement chinois
  - Pèse **directement** sur la demande adressée à la France et **indirectement** à travers le commerce international (-0,3 point de PIB en 2015)
- Economie doit encore absorber les surcapacités laissées par la crise
  - Du côté du marché du travail, les sureffectifs dans les entreprises, analysés au regard du cycle de productivité, sont de l'ordre de 100 000 au 2<sup>ème</sup> trimestre 2015
  - Du côté du capital, les taux d'utilisation ne sont pas encore revenus à leur moyenne de long terme : il existe encore des marges d'utilisation des équipements
- Baisse des prix du pétrole a eu un effet limité sur le pouvoir d'achat des ménages...
  - Effet direct lié à la baisse des prix à la pompe et du fioul uniquement : 2,7 Mds en 2014 et 5,6 Mds en 2015



# Autres facteurs qui expliquent la lenteur de la reprise en 2015

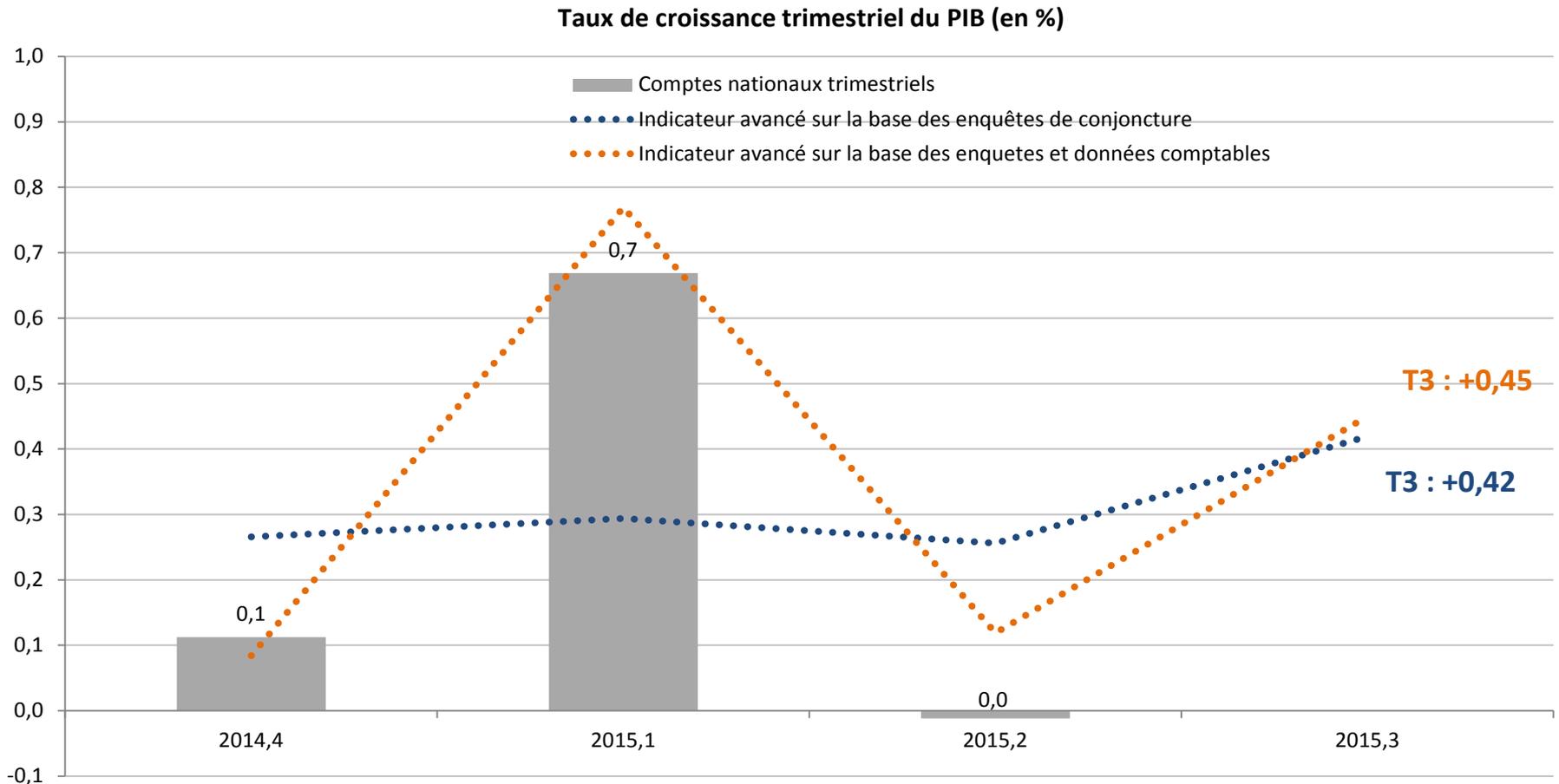
- ...car les entreprises n'ont pas répercuté la baisse des coûts d'approvisionnement en énergie dans leur prix de vente
  - Baisse des prix du pétrole a contribué à redresser les taux de marge dégradés par la crise : +1,2 point de VA des SNF au cours des 4 derniers trimestres
  - Redressement des marges (effet d'offre) a peu d'impact sur la croissance à court terme (2015) mais a un impact élevé à long terme

Décomposition comptable du taux de marge des sociétés non financières (en pts de VA)



# Bien que poussive, la reprise va progressivement se concrétiser

- Enquêtes sur le climat des affaires s'améliorent et forte hausse de la production industrielle en août
- Indicateur avancé pour le 3<sup>ème</sup> trimestre donne :
  - +0,42 % (calculé uniquement sur la base des enquêtes)
  - +0,45 % (calculé enquêtes et données quantitatives : IPI et consommation en biens jusqu'en août)
- **Choix de la prudence à court terme : T3 de notre prévision calé à 0,3 %, en-dessous de l'indicateur avancé**



## Bien que poussive, la reprise va progressivement se concrétiser

- Reprise molle au second semestre 2015 : +0,3 % au T3 2015 et +0,4 % au T4 2015
- Hausse du PIB en moyenne de 1,1 % sur l'année et stabilisation du taux de chômage à 10 % jusqu'à la fin 2015

Variations par rapport à la période précédentes, en %	2015				2014	2015
	T1	T2	T3	T4		
<b>PIB</b>	<b>0.7</b>	<b>0.0</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>0.2</b>	<b>1.1</b>
<b>PIB/tête</b>	<b>0.6</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.7</b>
Consommation des ménages	0.9	0.0	0.3	0.4	0.6	1.6
Consommation publique	0.4	0.4	0.1	0.1	1.5	1.5
FBCF totale dont	0.0	-0.2	0.3	0.4	-1.2	-0.4
<i>Entreprises non financières</i>	<i>0.6</i>	<i>0.3</i>	<i>0.4</i>	<i>0.8</i>	<i>2.0</i>	<i>1.5</i>
<i>Ménages</i>	<i>-1.2</i>	<i>-1.5</i>	<i>0.3</i>	<i>0.3</i>	<i>-5.3</i>	<i>-3.6</i>
<i>Publique</i>	<i>0.2</i>	<i>-0.1</i>	<i>-0.5</i>	<i>-0.5</i>	<i>-6.9</i>	<i>-2.6</i>
Exportations de biens et services	1.5	2.0	1.0	1.0	2.4	6.6
Importations de biens et services	2.1	0.5	0.9	0.9	3.9	5.5
<i>Contributions :</i>						
Demande intérieure hors stocks	0.6	0.1	0.3	0.3	0.5	1.1
Variations de stocks	0.3	-0.5	0.0	0.0	0.2	-0.2
Commerce extérieur	-0.2	0.4	0.0	0.0	-0.5	0.2
Prix à la consommation (IPCH), t/t-4	-0.4	0.1	0.3	0.4	-0,2	0,0
Taux de chômage (en % de la pop. active)	10.0	10.0	10.0	10.0	10.1	10.0
Taux de marge des SNF (en % de la VA)	31.2	31.1	31.1	31.1	29.5	31.1
Taux d'épargne des ménages (en % du RDB)	15.2	15.2	15.3	15.1	15.1	15.2
Solde public (en % du PIB)					-3.9	-3.7

# Cadrage macroéconomique pour 2016 et 2017

## ■ 2016 : enclenchement de la reprise et 2017 : sa confirmation

□ En 2016 : totalité des chocs nuls et en 2017 : somme des chocs légèrement positive (+0,2 point de PIB)

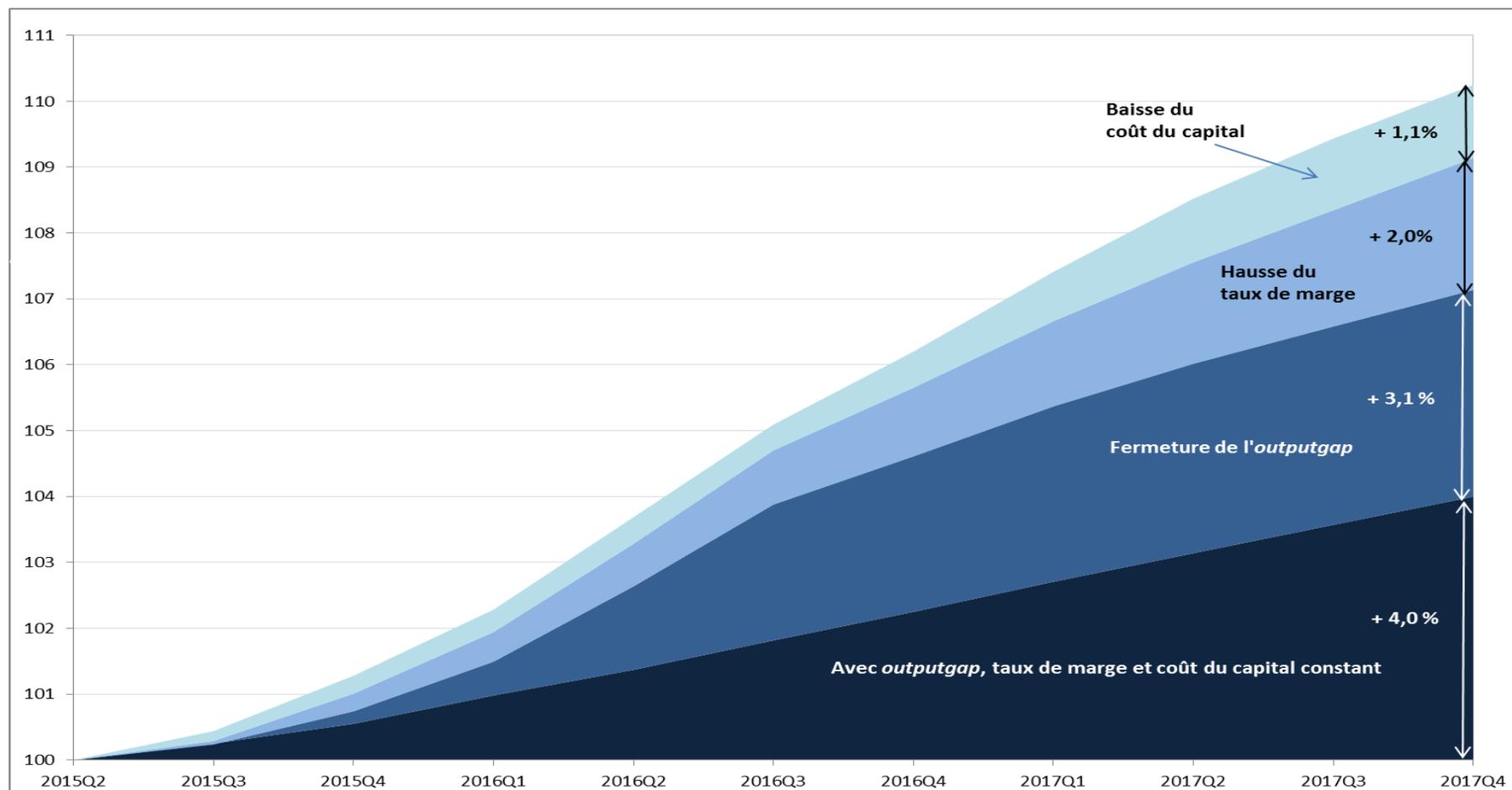
□ Par rapport à 2015 (totalité des chocs : - 0,5 point de PIB) :

- Fin de la crise immobilière
- Effet moins négatif de la consolidation budgétaire
- Effet d'acquis positif

	2016	2017
<b>PIB</b>	<b>1.8</b>	<b>2.0</b>
Impact sur PIB dû...		
<b>... aux évolutions du pétrole</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	0.2	0.1
<i>Effet via la demande adressée</i>	0.0	0.0
<b>... à la compétitivité-prix</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>
<i>Effet intra zone euro</i>	0.0	0.1
<i>Effet hors zone euro</i>	0.3	0.1
<b>... aux conditions financières</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	0.0	-0.1
<i>Effet via la demande adressée</i>	0.0	-0.1
<b>... aux politiques budgétaires</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.5</b>
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	-0.4	-0.4
<i>Effet via la demande adressée</i>	-0.1	-0.1
<b>... au ralentissement Chinois</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.2</b>
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	-0.1	-0.1
<i>Effet via la demande adressée</i>	-0.1	-0.1
<b>Acquis</b>	<b>0.0</b>	<b>0.4</b>
<b>Chocs internes</b>	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>
<b>Total des chocs</b>	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>
<b>Rythme de croissance spontanée hors chocs</b>	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>
<b>Croissance potentielle</b>	<b>1.3</b>	<b>1.3</b>
<b>Output gap</b>	<b>-3.3</b>	<b>-2.5</b>
<b>Rattrapage</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>

# Conditions favorables pour une reprise de l'investissement en 2016 et 2017

- ❑ Coût réel du capital historiquement bas
- ❑ Net redressement des taux de marge grâce à la baisse des prix du pétrole mais aussi...
- ❑ ...montée en charge du CICE et du Pacte de Responsabilité + mise en place du suramortissement : transferts aux entreprises de 33 Mds en 2016 et 41 Mds en 2017 après 24 Mds en 2015
- ❑ Amélioration des anticipations de demande (perspectives de croissance)

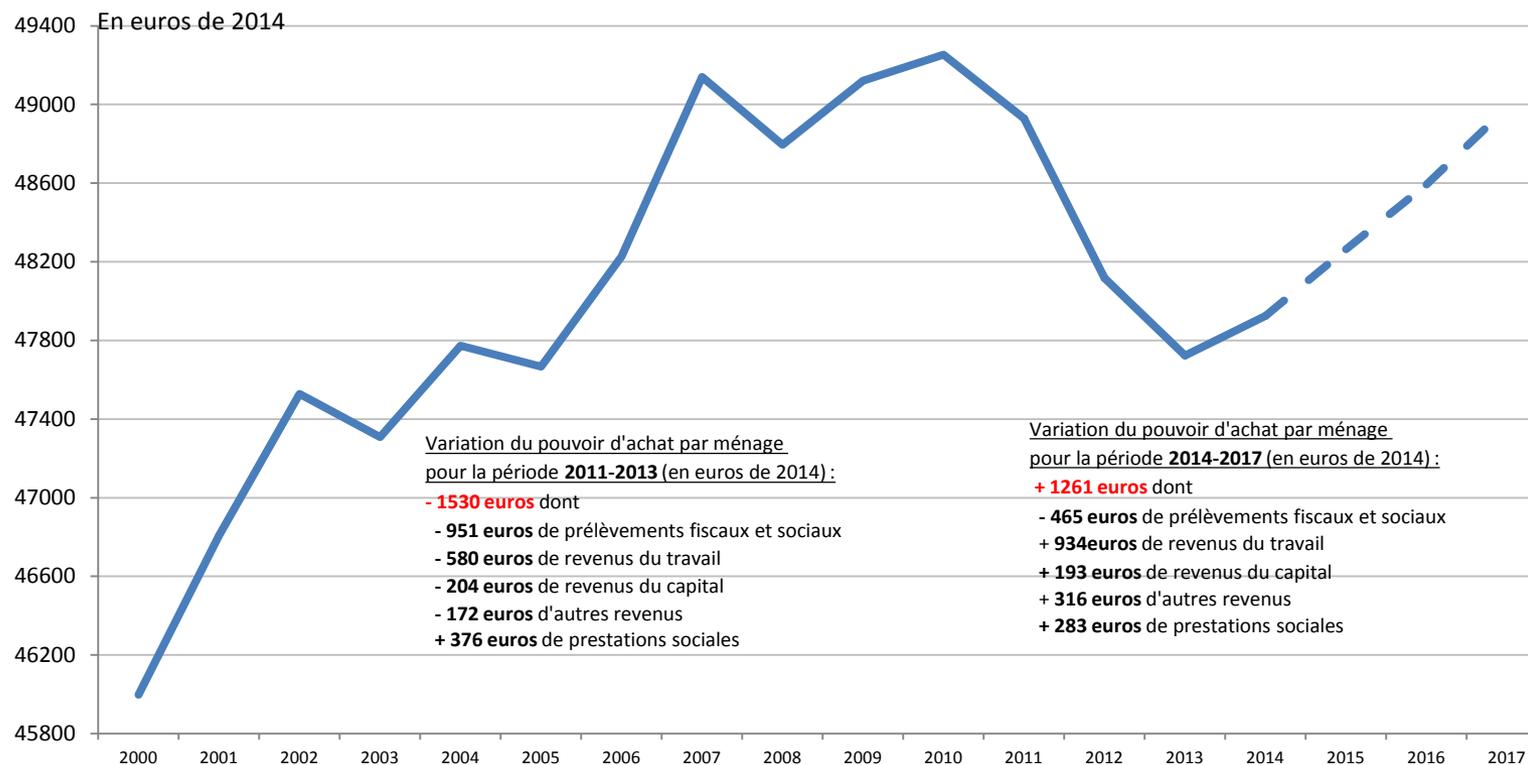


# Situation des ménages s'améliore enfin

## ■ Le réveil du pouvoir d'achat par ménages (après plusieurs années de contraction) tiré par :

- La hausse des salaires réels dans un premier temps, et les créations d'emploi dans un second temps
- Une moindre austérité fiscale
- Une ré-augmentation des revenus du capital
- ... mais amputé par des prestations sociales moins dynamiques (économies sur la dépense publique et baisse du chômage)

## ■ Malgré la hausse entamée en 2014, il ne serait pas encore revenu en 2017 à son niveau de 2007



Sources : comptes nationaux INSEE, prévision OFCE pour 2017

## ■ Et le redressement de l'investissement logement à partir de 2016

- Amélioration récente des demandes de logement neuf et des perspectives de mise en chantier

# Compte Emploi-Ressources 2016-2017

Variations par rapport à la période précédentes, en %	2016				2017				2015	2016	2017
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<b>PIB</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>1.1</b>	<b>1.8</b>	<b>2.0</b>
<b>PIB/tête</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.7</b>	<b>1.4</b>	<b>1.5</b>
Consommation des ménages	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	1.6	1.7	2.0
Consommation publique	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	1.5	0.9	1.0
FBCF totale dont	0.7	1.0	1.0	0.8	0.8	0.7	0.6	0.5	-0.4	2.5	3.1
<i>Entreprises non financières</i>	<i>1.0</i>	<i>1.4</i>	<i>1.4</i>	<i>1.1</i>	<i>0.9</i>	<i>0.8</i>	<i>0.7</i>	<i>0.6</i>	<i>1.5</i>	<i>4.0</i>	<i>3.9</i>
<i>Ménages</i>	<i>1.1</i>	<i>1.2</i>	<i>1.5</i>	<i>1.1</i>	<i>1.0</i>	<i>1.0</i>	<i>0.9</i>	<i>0.8</i>	<i>-3.6</i>	<i>3.0</i>	<i>4.3</i>
<i>Publique</i>	<i>-0.8</i>	<i>-0.8</i>	<i>-0.8</i>	<i>-0.8</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>-2.6</i>	<i>-2.6</i>	<i>-1.2</i>
Exportations de biens et services	1.0	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	6.6	4.4	4.2
Importations de biens et services	0.8	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8	5.5	3.5	3.7
<i>Contributions :</i>											
Demande intérieure hors stocks	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	1.1	1.7	2.0
Variations de stocks	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	-0.1	-0.1
Commerce extérieur	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2	0.1
Prix à la consommation (IPCH), t/t-4	0.8	0.8	0.9	1.1	1,1	0,9	0,9	0,9	0,0	0,9	1,0
Taux de chômage (en % de la pop. active)	10.0	9.9	9.9	9.8	9.7	9.5	9.5	9.4	10.0	9.9	9.5
Taux de marge des SNF (en % de la VA)	31.5	31.9	31.9	31.9	32.1	32.0	31.9	31.8	31.1	31.8	32.0
Taux d'épargne des ménages (en % du RDB)	15.1	15.1	15.1	15.0	14.9	14.8	14.8	14.7	15.2	15.1	14.8
Solde public (en % du PIB)									-3.7	-3.2	-2.7

# Marché du travail

## ■ Créations d'emplois dans le secteur marchand...

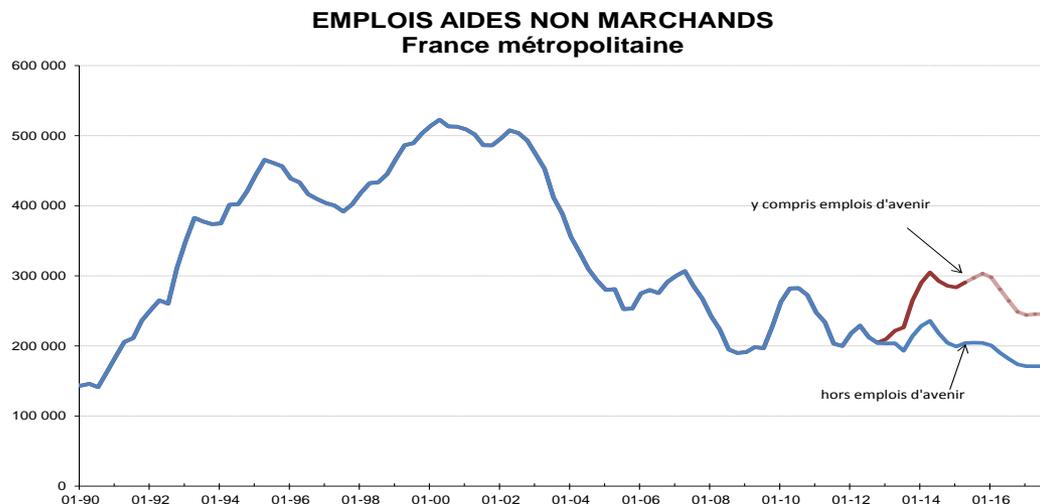
- Enrichissement de la croissance en emplois par les politiques de l'emploi : CICE, Pacte de Responsabilité

*Simulation des effets du CICE et Pacte de Responsabilité sur l'emploi*

	2015	2016	2017
Pacte de Responsabilité	30	65	71
Allègement bas salaires	30	50	34
Allègement uniforme	0	15	37
CICE	86	73	67
<b>Pacte + CICE</b>	<b>116</b>	<b>132</b>	<b>144</b>
Financement (mds€)	9	5	5
Effet du financement sur l'emploi	-73	-72	-59
<b>Pacte + CICE - Financement</b>	<b>42</b>	<b>65</b>	<b>79</b>

- Absorption des sureffectifs dans les entreprises avec une croissance trimestrielle du PIB supérieure à son rythme potentielle (fermeture du cycle de productivité)

## ■ ...mais légère baisse du stock d'emplois aidés dans le non marchand

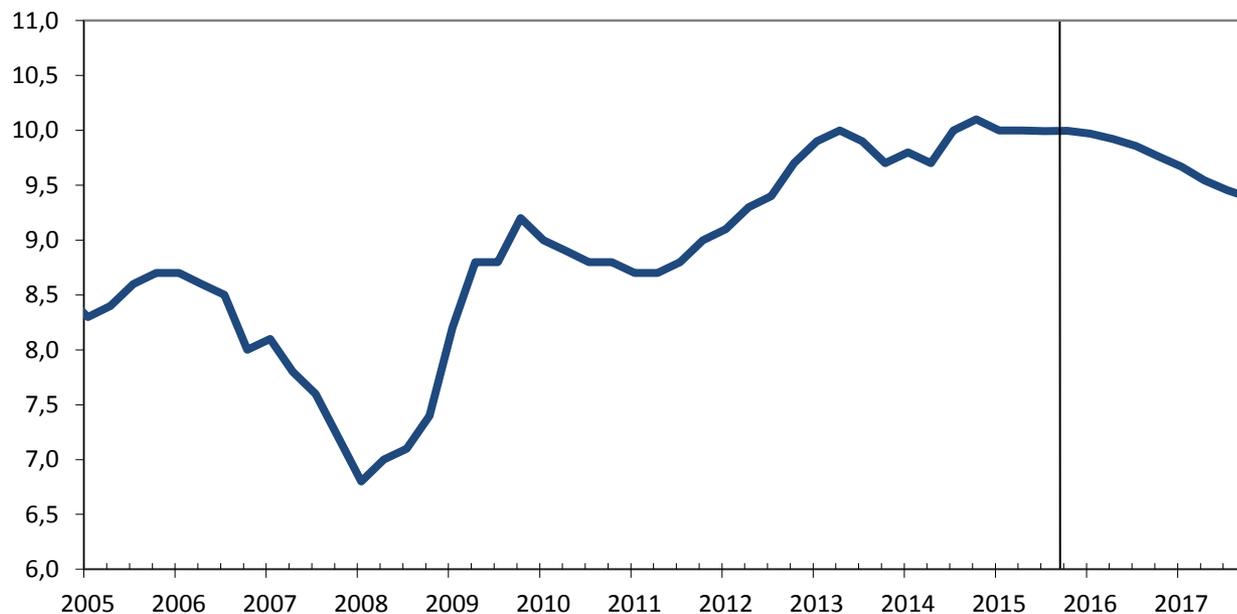


# Lente baisse du taux de chômage à partir de 2016

## Résumé prévisions marché du travail

<i>En glissement annuel, en milliers</i>	2013	2014	2015	2016	2017
Population active observée	46	203	62	134	139
<b>Emploi total</b>	<b>57</b>	<b>76</b>	<b>103</b>	<b>193</b>	<b>243</b>
- Secteur marchand	-38	-35	73	238	245
Salariés	-58	-43	60	209	216
Non-salariés	20	8	14	28	29
- Secteur non marchand	95	111	29	-45	-2
Emplois aidés	60	21	17	-54	-3
Emplois non aidés	35	90	12	10	1
<b>Chômage</b>	<b>-11</b>	<b>127</b>	<b>-41</b>	<b>-58</b>	<b>-103</b>
<b>Taux de chômage au T4 (%)</b>	<b>9.7</b>	<b>10.1</b>	<b>10.0</b>	<b>9.8</b>	<b>9.4</b>

## Taux de chômage au sens du BIT



# Résumé finances publiques

<i>En points de PIB</i>	2014	2015	2016	2017
<b>Solde public</b>	<b>-3.9</b>	<b>-3.7</b>	<b>-3.2</b>	<b>-2.7</b>
Variation du solde public (A+B+C+D+E)	0.1	0.2	0.6	0.5
<b>Variation des taux de PO (A=A1+A2)</b>	0.2	<b>-0.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.2</b>
dont mesures nouvelles sur les PO (A1)	0.1	<b>-0.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.2</b>
dont élasticité spontanée des recettes fiscales au PIB (A2)	0.1	0.0	0.0	0.0
<b>Gains dus à écart entre croissance dépenses publiques hors crédits d'impôts et PIB potentiel</b>	0.6	0.7	0.5	0.3
dont dépenses publiques primaires hors crédits d'impôts non restituables (B1)	0.4	0.7	0.5	0.5
dont charges d'intérêts sur la dette publique (B2)	0.1	0.0	0.0	-0.1
<b>Variation solde conjoncturel (C)</b>	-0.6	<b>-0.1</b>	0.3	0.4
<b>Impact des recettes non fiscales sur le PIB (D)</b>	0.0	<b>-0.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.1</b>
<b>Impact clé de répartition crédits d'impôts restituables (E)</b>	-0.1	0.0	0.0	0.1
<b>Variation solde structurel (F=A+B)</b>	0.7	0.5	0.4	0.1
<b>Variation solde structurel primaire (G=A+B1)</b>	0.6	0.5	0.3	0.3
<b>Effort structurel (H=A1+B1)</b>	0.5	0.5	0.3	0.3
<b>Dette publique (en % du PIB)</b>	95.6	96.2	96.5	96.6

- Reprise de la croissance et baisse du chômage en 2016 et 2017 conditionnés à un environnement macroéconomique favorable :
  - Prix du pétrole à 50 \$ en 2016 et 2017
  - Taux de change de l'euro à 1,05 \$ en 2016 et 2017
  - Consolidation budgétaire « modérée » : pas de nouveau tour de vis budgétaire
  - Ralentissement chinois et normalisation de la politique monétaire de la Fed ne déclenche pas de crise financière