

Petite reprise après grande crise

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

France : des marges de croissance

Perspectives pour l'économie de la France 2015-2017

Conférence de presse

12 avril 2016

Petite reprise après grande crise

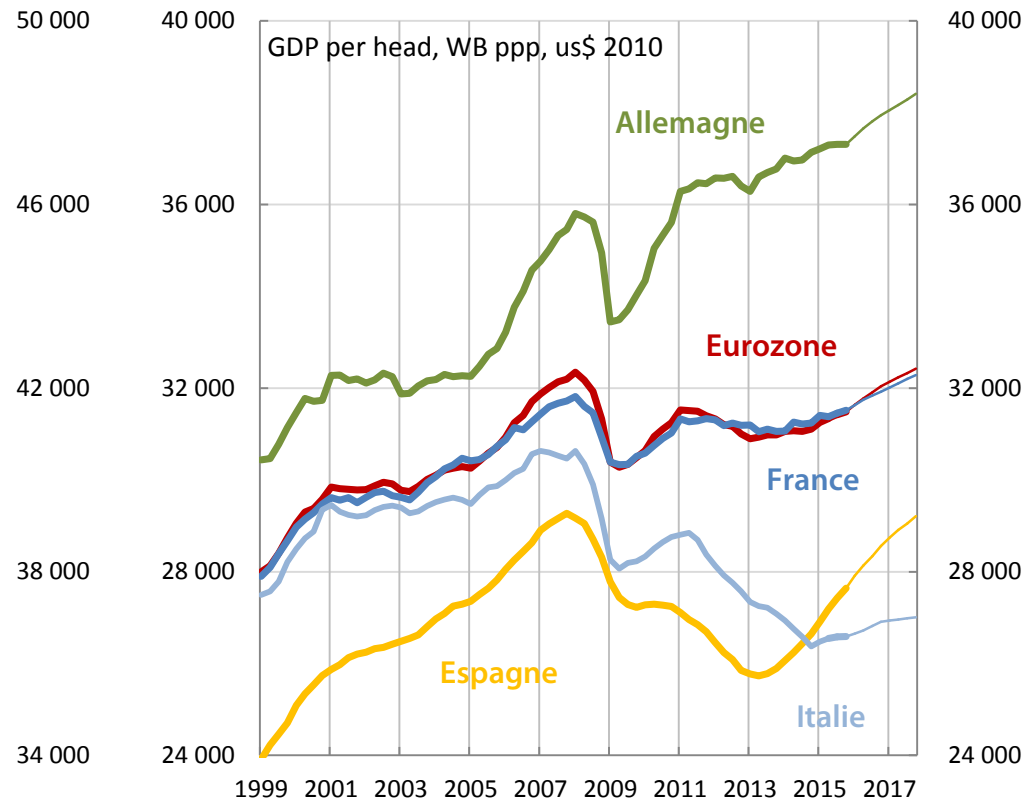
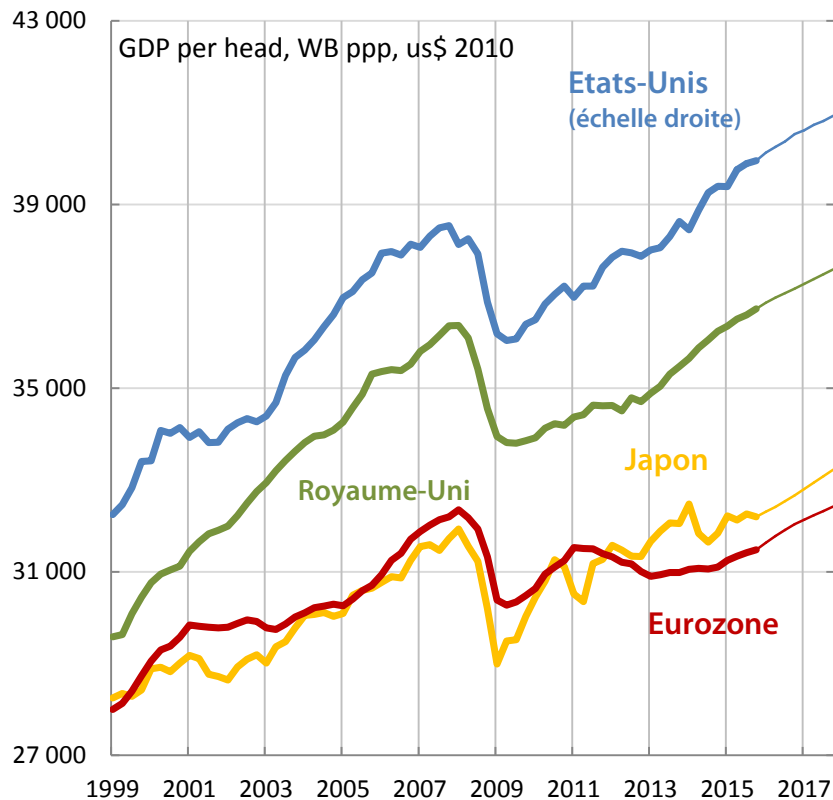
Perspectives pour l'économie mondiale et la zone euro 2015-2017

France : des marges de croissance

Perspectives pour l'économie de la France 2015-2017

■ Le scénario de reprise se confirme dans les pays industrialisés

- C'est une vraie reprise, qui s'accompagne d'une baisse du chômage (dans l'UE et en zone euro) / amélioration du taux d'emploi (Etats-Unis)
- Mais, c'est une petite reprise : croissance des pays industrialisés : 1,7% en moyenne sur 2015-2017 (révision à la baisse par rapport aux prévisions d'octobre 2015)



■ Le scénario de ralentissement de la croissance dans les émergents se confirme également (découplage)

□ BRIC

- ralentissement de la croissance (Chine)
- récession (Brésil & Russie)
- forte croissance (Inde)

■ Une croissance qui ne permet pas de réduire rapidement les déséquilibres

□ Baisse modérée du chômage, dans la zone euro : 9,3% fin 2017

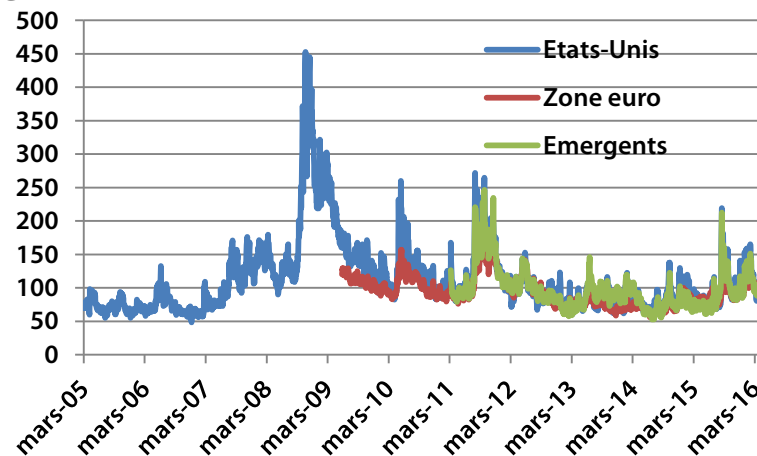
- 2 points au-dessus du niveau d'octobre 2007

□ Risque de déflation n'est pas écarté dans la zone euro

- 1,7% fin 2017 mais 1,1% hors effet pétrole

□ Réapparition du risque financier

Mesures de la volatilité (incertitude)



Source : Datastream

■ Scénario de croissance mondiale

En %	poids	Croissance PIB (volume)			
		2014	2015	2016	2017
Zone euro	13,4	0,8	1,5	1,8	1,7
Royaume-Uni	2,4	2,9	2,3	2,1	1,7
Europe	19,4	1,5	1,9	2,0	1,9
USA	17,2	2,4	2,4	1,9	1,7
Japon	4,8	-0,1	0,5	0,7	0,4
Pays développés	44,5	1,7	1,9	1,7	1,6
Chine	14,9	7,3	6,9	6,3	6,1
Autres Asie	16,6	5,3	5,2	5,2	5,4
Amérique Latine	8,8	1,1	-0,4	-0,9	1,5
Afrique – Moyen-Orient	9,2	3,4	2,8	3,7	3,9
Pays en développement	55,5	4,4	3,7	3,8	4,4
Monde	100	3,2	2,9	2,9	3,1

Sources : FMI, OCDE, sources nationales, calculs et prévision OFCE avril 2016.

■ Scénario de croissance mondiale

En %	poids	Croissance PIB (volume)			
		2014	2015	2016	2017
Zone euro	13,4	0,8	1,5	1,8	1,7
Royaume-Uni	2,4	2,9	2,3	2,1	1,7
Europe	19,4	1,5	1,9	2,0	1,9
USA	17,2	2,4	2,4	1,9	1,7
Japon	4,8	-0,1	0,5	0,7	0,4
Pays développés	44,5	1,7	1,9	1,7	1,6
Chine	14,9	7,3	6,9	6,3	6,1
Autres Asie	16,6	5,3	5,2	5,2	5,4
Amérique Latine	8,8	1,1	-0,4	-0,9	1,5
Afrique – Moyen-Orient	9,2	3,4	2,8	3,7	3,9
Pays en développement	55,5	4,4	3,7	3,8	4,4
Monde	100	3,2	2,9	2,9	3,1

Sources : FMI, OCDE, sources nationales, calculs et prévision OFCE avril 2016.

■ Scénario de croissance mondiale

En %	poids	Croissance PIB (volume)			
		2014	2015	2016	2017
Zone euro	13,4	0,8	1,5	1,8	1,7
Royaume-Uni	2,4	2,9	2,3	2,1	1,7
Europe	19,4	1,5	1,9	2,0	1,9
USA	17,2	2,4	2,4	1,9	1,7
Japon	4,8	-0,1	0,5	0,7	0,4
Pays développés	44,5	1,7	1,9	1,7	1,6
Chine	14,9	7,3	6,9	6,3	6,1
Autres Asie	16,6	5,3	5,2	5,2	5,4
Amérique Latine	8,8	1,1	-0,4	-0,9	1,5
Afrique – Moyen-Orient	9,2	3,4	2,8	3,7	3,9
Pays en développement	55,5	4,4	3,7	3,8	4,4
Monde	100	3,2	2,9	2,9	3,1

Sources : FMI, OCDE, sources nationales, calculs et prévision OFCE avril 2016.

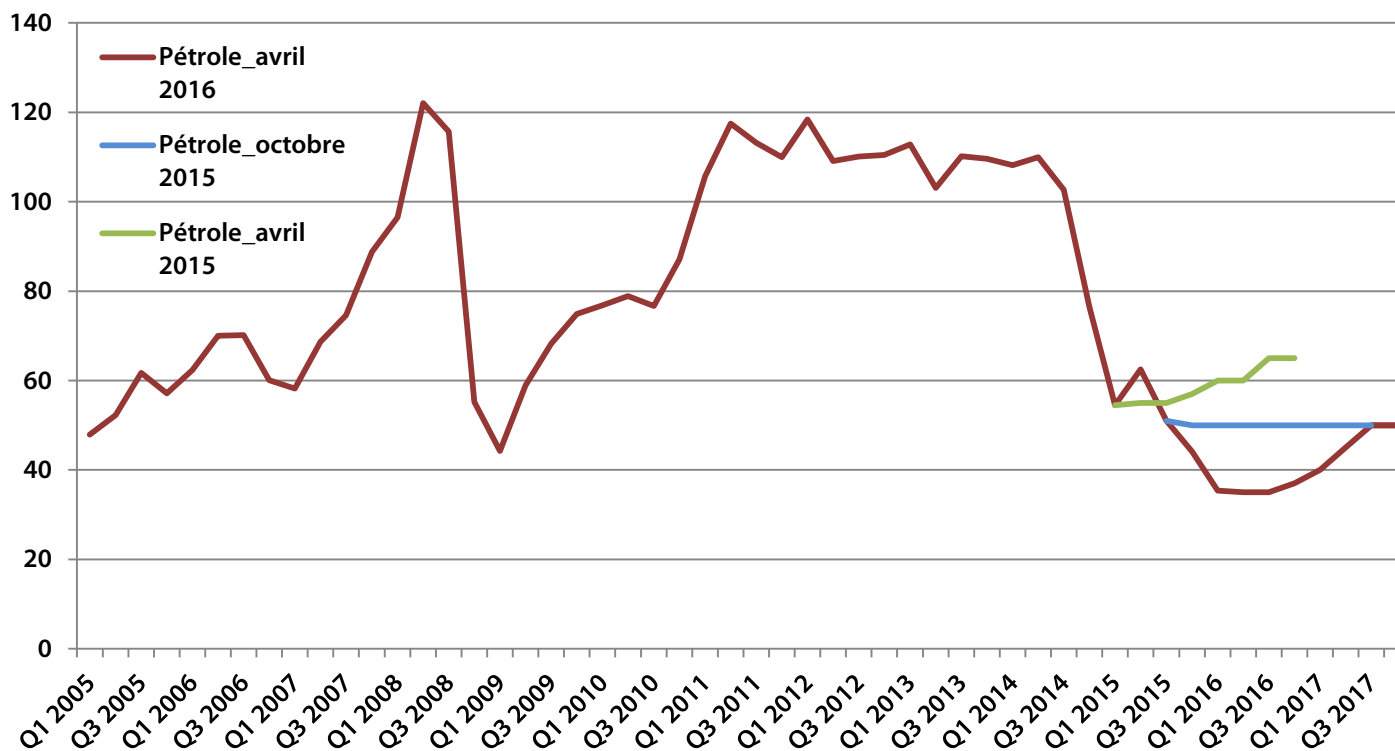
■ Principales hypothèses

- Prix du pétrole reste bas mais augmenterait de nouveau en 2017
- Divergence politique monétaire Etats-Unis (Royaume-Uni) / zone euro
- Euro reste bas mais la dépréciation à venir est limitée
- Ralentissement de la demande adressée
- Des politiques budgétaires moins restrictives (neutres en zone euro, expansionnistes en 2016 aux Etats-Unis)

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

- Gains de pouvoir d'achat pour les ménages (⇒ plus de consommation) & Gains de compétitivité pour les entreprises (⇒ plus d'investissement)
- Question des délais de transmission de l'effet pétrole : voir l'article à paraître : « *Trois questions autour de l'impact à court terme des variations du prix du pétrole sur la croissance française* »

Hypothèses de prix du pétrole (3 dernières prévisions)

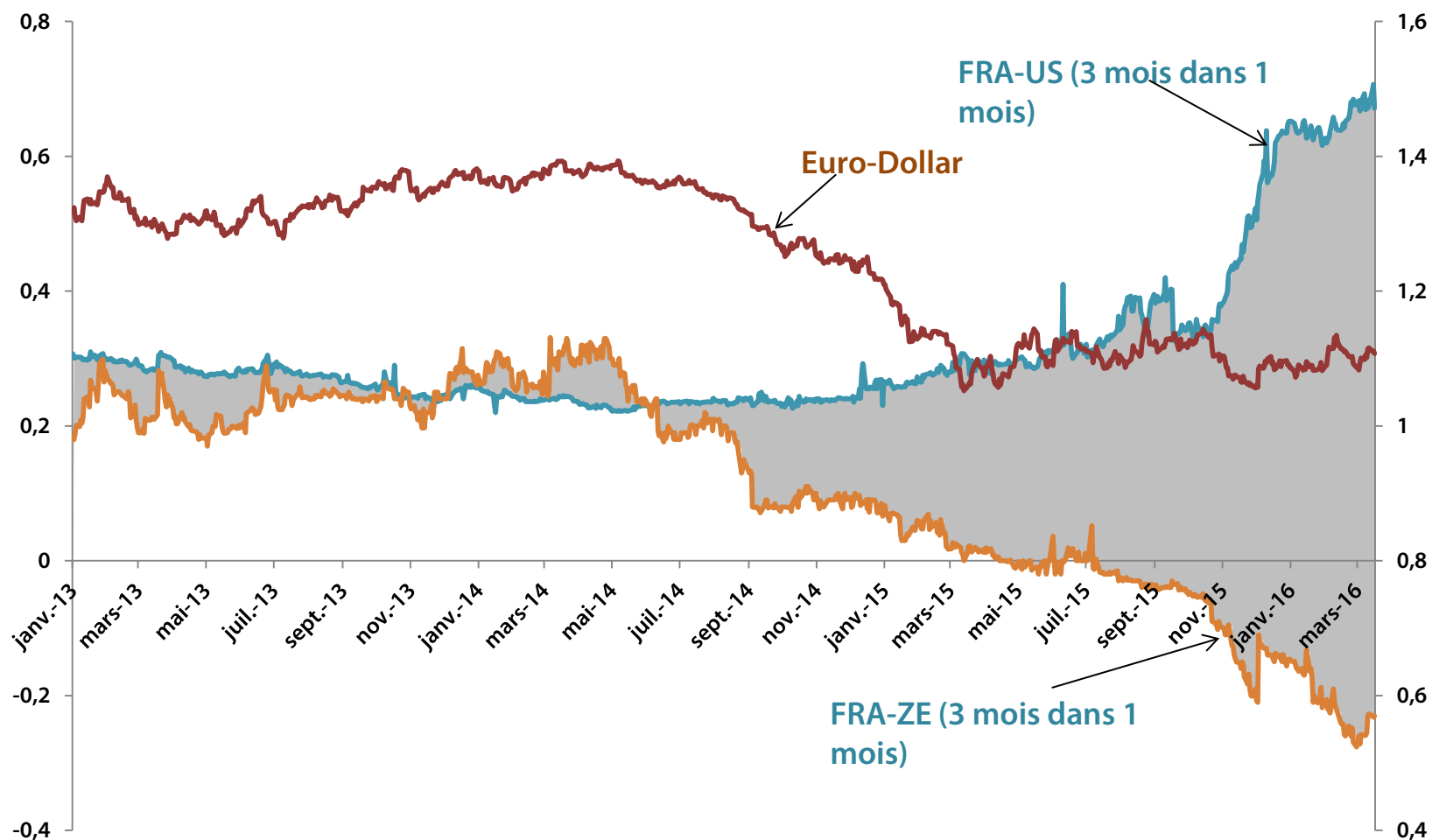


Sources: Datastream, OFCE, avril 2016

L'euro a baissé du fait de la divergence de politiques monétaires Etats-Unis / Zone euro

■ Divergence des politiques monétaires

□ Anticipations de taux et taux de change euro-dollar

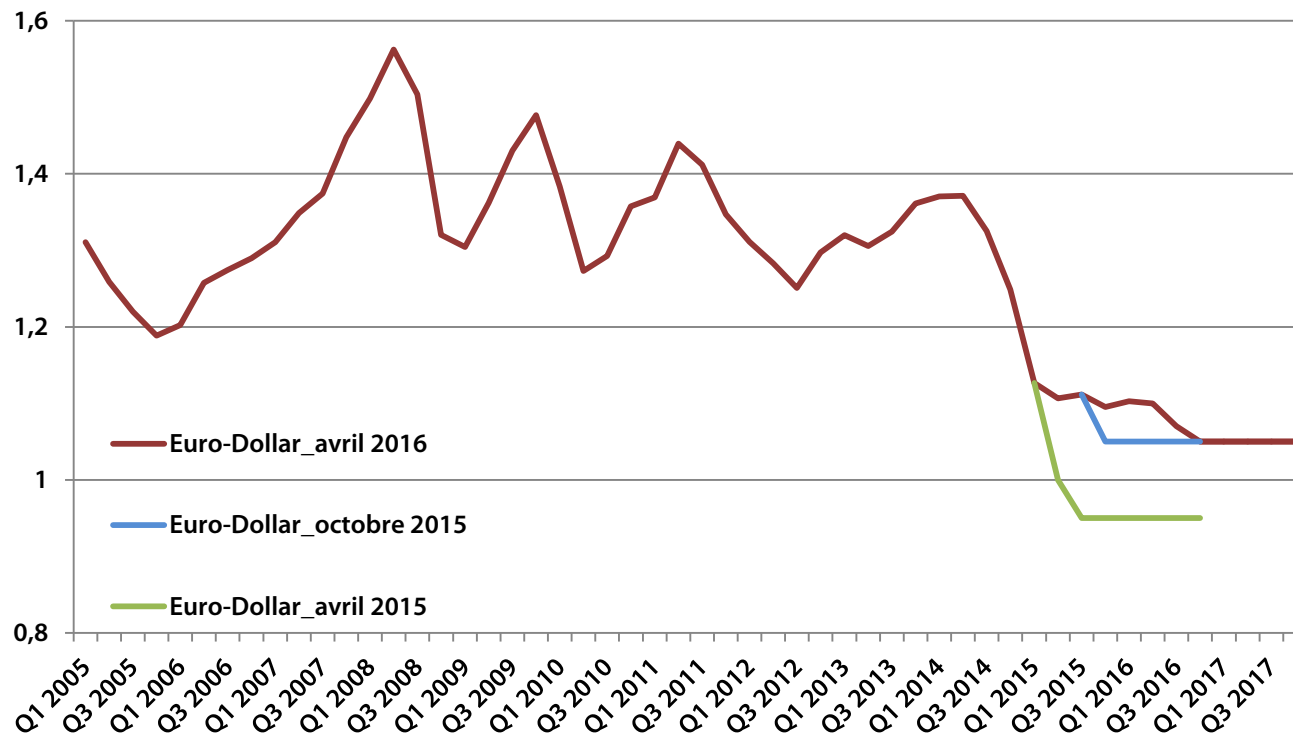


Source: Datastream.

■ Divergence des politiques monétaires

- Hausse du taux directeur de la Réserve fédérale, resserrement graduel de la politique monétaire
- Dans la zone euro, le QE s'amplifie (l'euro baisserait à nouveau favorisant la compétitivité des pays de la zone euro et la croissance par le commerce extérieur)

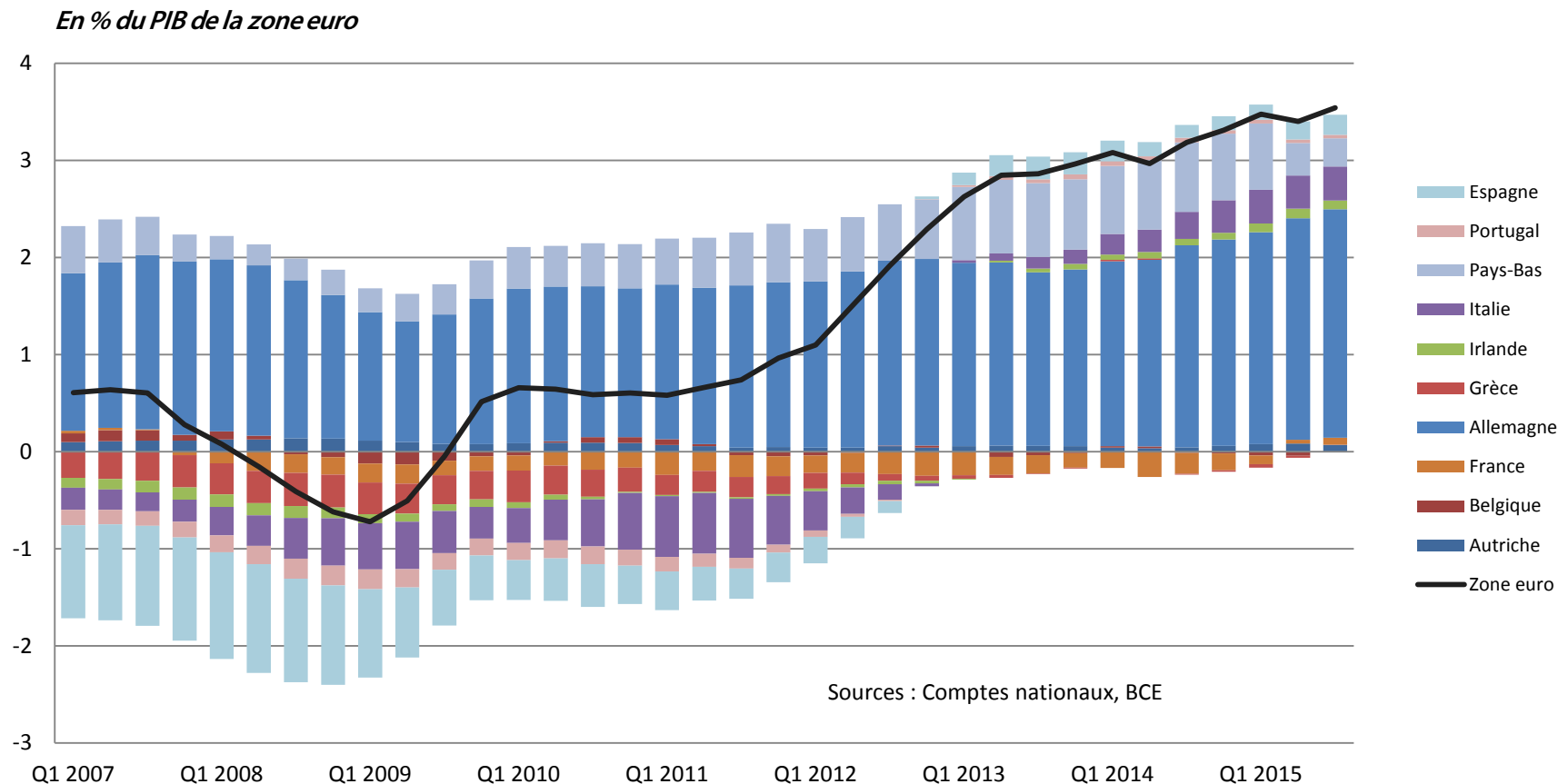
Hypothèses taux de change euro-dollar (3 dernières prévisions)



Sources: Datastream, OFCE, avril 2016

La zone euro accumule des excédents

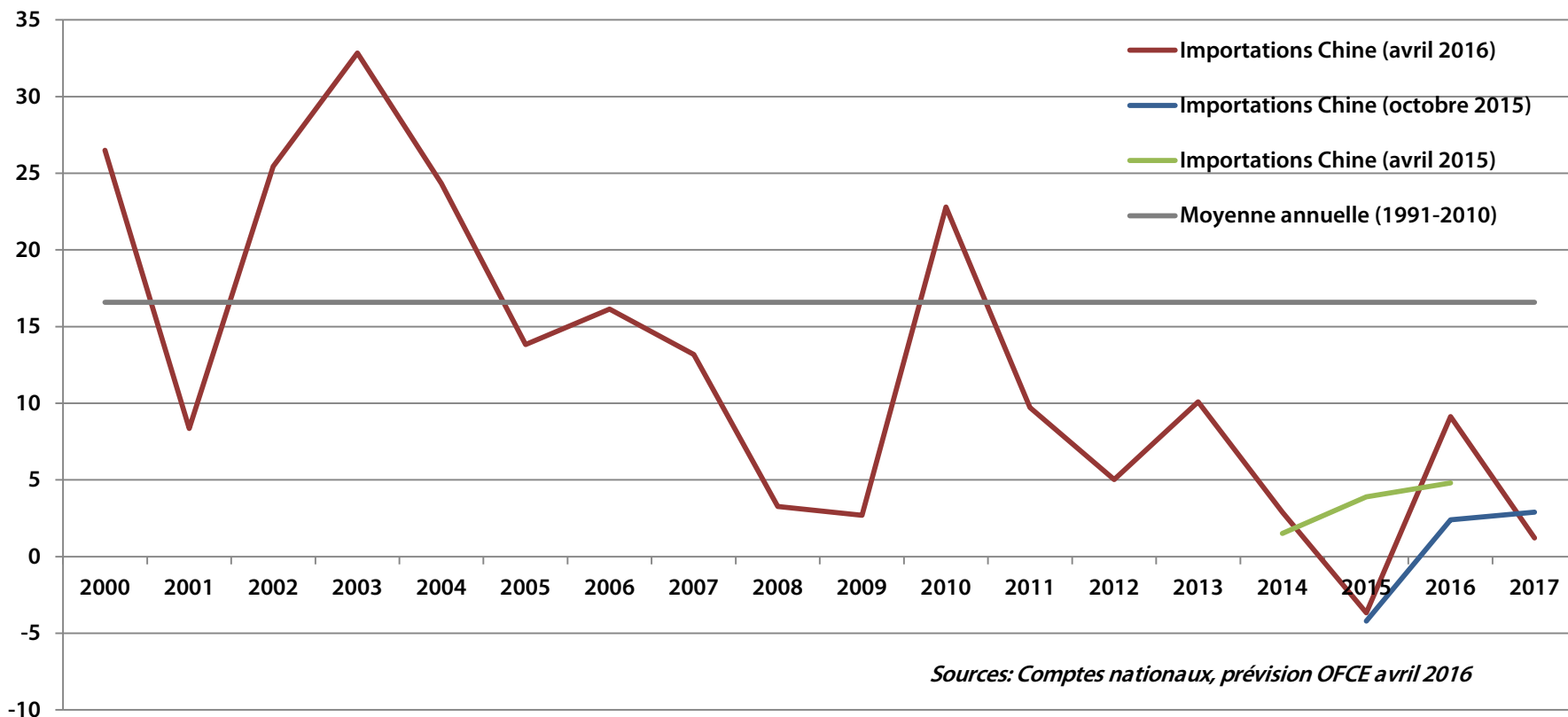
- Résorption asymétrique des déséquilibres
- Risque d'appréciation de l'euro à moyen terme



■ Baisse de la croissance en Chine / baisse des importations

- Effet direct négatif via la demande adressée
- Effets financiers (contagion aux autres émergents mais aussi aux pays industrialisés)
- Effet indirect sur le prix des matières premières

Dynamique des importations chinoises (en %)



Sources: Comptes nationaux, prévision OFCE avril 2016

■ Politiques budgétaires : une plus grande hétérogénéité

- Plutôt neutre dans la zone euro
- Expansionniste aux Etats-Unis (2016 uniquement) et restrictive au Royaume-Uni et au Japon

Impulsions budgétaires (en points de PIB)

	2013	2014	2015	2016	2017
Zone euro	-0,5	-0,2	-0,1	0,1	-0,1
UK	-0,7	-0,2	-0,2	-0,6	-0,7
USA	-2,8	-0,4	-0,3	0,5	-0,3
JAP	0,5	-1,0	-0,9	-0,5	-0,6

Source: OFCE, avril 2016

■ Politique budgétaire dans la zone euro

- Certains pays sont sortis de la procédure de déficit excessif
- Impulsion positive en Allemagne (effet réfugiés)

Impulsions budgétaires (en points de PIB)

	2013	2014	2015	2016	2017
ALL	0,0	0,0	0,0	0,5	0,3
FRA	-0,9	-0,2	-0,5	-0,2	-0,2
ITA	-0,2	0,1	0,0	0,3	-0,2
ESP	-1,3	-0,4	0,5	-0,1	-0,1
Zone euro	-0,5	-0,2	-0,1	0,1	-0,1
UK	-0,7	-0,2	-0,2	-0,6	-0,7
USA	-2,8	-0,4	-0,3	0,5	-0,3
JAP	0,5	-1,0	-0,9	-0,5	-0,6

Source: OFCE, avril 2016

■ Politiques budgétaires plus neutres en zone euro que par le passé

- Certains pays sont sortis de la procédure de déficit excessif
- Impulsion positive en Allemagne (effet réfugiés)
- Espagne (et dans une moindre mesure l'Italie) est sous la menace d'un rappel à l'ordre de la Commission

Impulsions budgétaires (en points de PIB)

	2013	2014	2015	2016	2017
ALL	0,0	0,0	0,0	0,5	0,3
FRA	-0,9	-0,2	-0,5	-0,2	-0,2
ITA	-0,2	0,1	0,0	0,3	-0,2
ESP	-1,3	-0,4	0,5	-0,1	-0,1
Zone euro	-0,5	-0,2	-0,1	0,1	-0,1
UK	-0,7	-0,2	-0,2	-0,6	-0,7
USA	-2,8	-0,4	-0,3	0,5	-0,3
JAP	0,5	-1,0	-0,9	-0,5	-0,6

Source: OFCE, avril 2016

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

□ Zone euro :

- L'accélération de la croissance en 2015 en résulte
- Et 2016 serait plus favorable encore du point de vue de la somme des facteurs (positifs et négatifs) qui affectent la croissance

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

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

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

□ Zone euro :

- Allemagne: choc migrant (impact via l'impulsion budgétaire)
- Des freins au soutien à la croissance dans la zone euro

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

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

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

- Etats-Unis & Royaume-Uni : les facteurs redeviennent plutôt restrictifs en 2016

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

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

Scénario de croissance dans la zone euro: petite reprise

■ Amélioration globale des perspectives de croissance depuis 2014

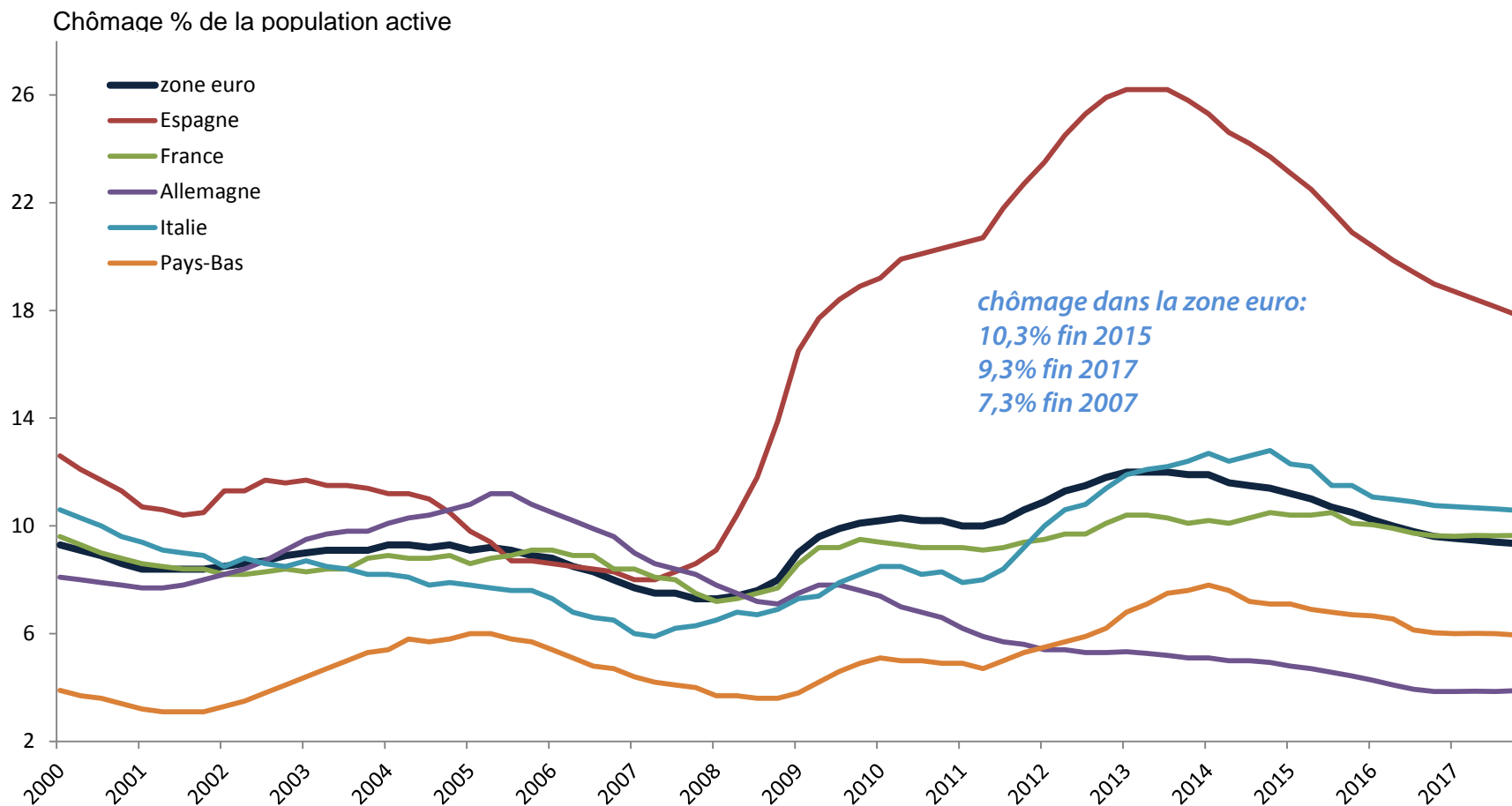
□ À l'exception notable de la Grèce

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

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

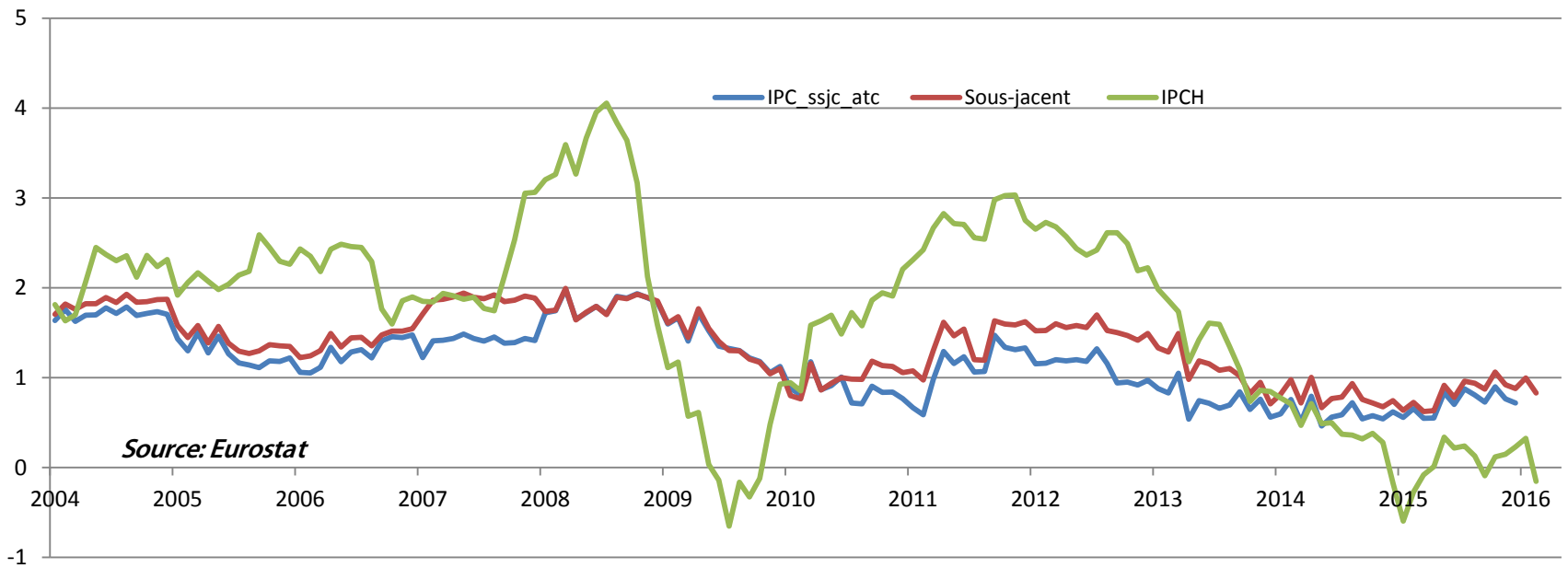
Zone euro: la question du chômage est loin d'être résolue

- Taux de chômage bien plus élevé qu'en 2007
- Ecart de taux de chômage sont élevés (hétérogénéité de la situation des pays)

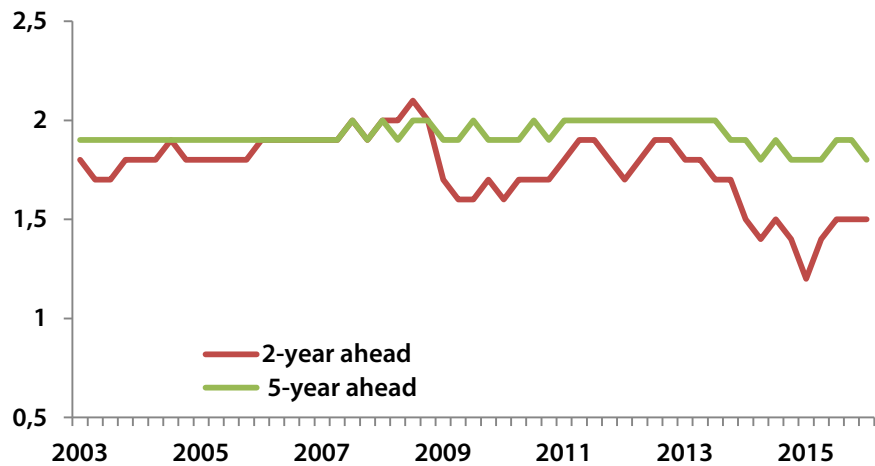


Source: Eurostat, prévision OFCE, avril 2016

Le risque déflationniste s'éloigne mais ne peut toujours pas être écarté

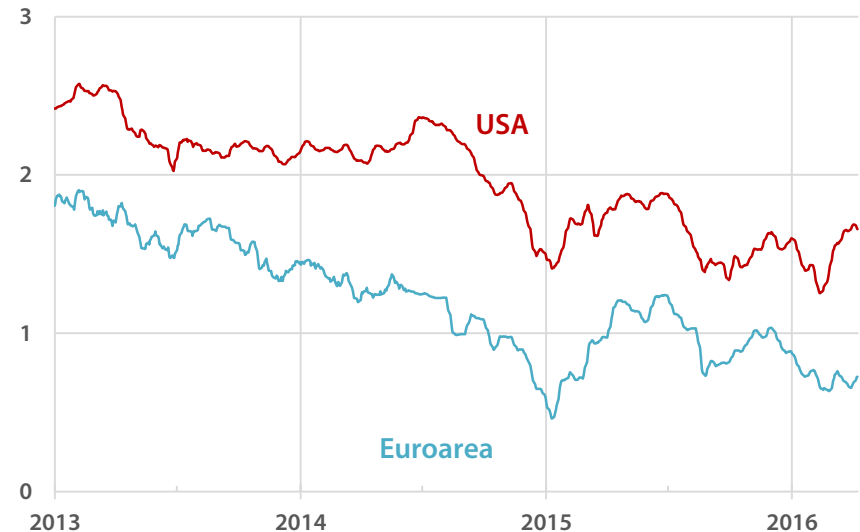


Anticipations d'inflation: données SPF



Source: BCE

Anticipations d'inflation: 5 ans dans 5 ans



Source: Thomson Reuters

■ Policy-mix: la BCE en premier (et unique) soutien à la croissance

□ Politique de taux bas depuis 2009

- depuis 2014 M. Draghi a mis en œuvre de nombreuses mesures supplémentaires (ABSPP, PSPP, TLTRO, taux négatifs)
- Persistance d'une faible inflation interroge sur l'efficacité de la politique monétaire

□ Politique budgétaire agrégée

- légèrement expansionniste (récessive) en 2016 (en 2017)
- après une longue phase de consolidation (2011-2014)

■ La zone euro souffre encore de problèmes de demande

□ Niveau de chômage reste bien supérieur à son niveau d'avant-crise

□ Les différentes estimations de l'écart de croissance indiquent un écart négatif (-1,8% pour la Commission européenne, -2,7% pour l'OCDE)

■ Une politique budgétaire plus active

□ Politique d'investissements publics

- Les taux d'intérêt n'ont jamais été aussi bas (la politique monétaire soutient les conditions de financement via les taux bas et le QE)
- Des règles budgétaires plus favorables à l'investissement (règle d'or) pour donner des marges de manœuvre

Petite reprise après grande crise

Perspectives pour l'économie mondiale et la zone euro 2016-2017

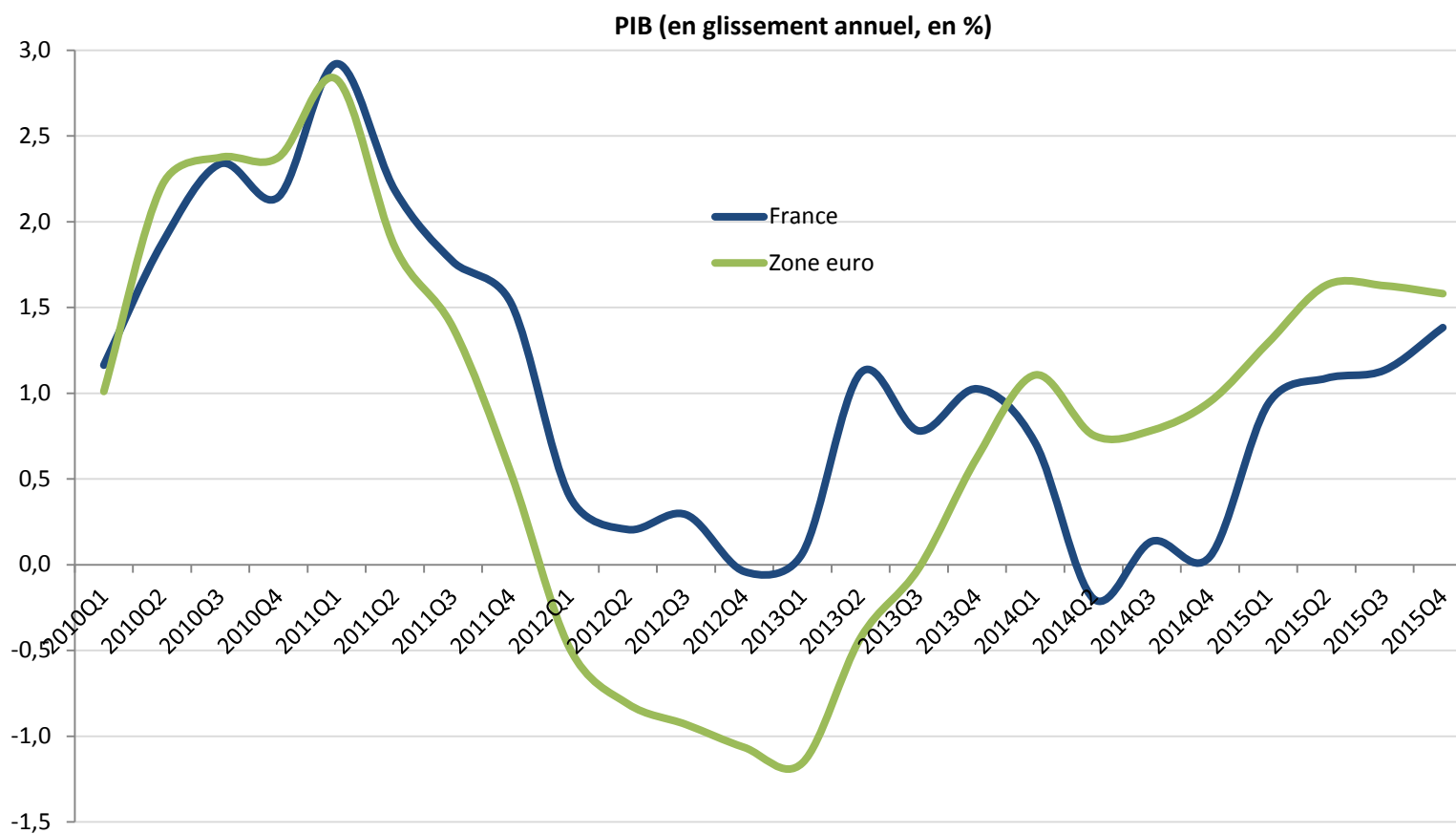
France : des marges de croissance

Perspectives pour l'économie de la France 2016-2017

2015 : une performance contrastée

■ Les signaux négatifs

- Croissance française sous performe la moyenne de la zone euro (pour la seconde année consécutive)
 - 1,2 % en France contre 1,5 % dans la zone euro en 2015 (après 0,2 % vs 0,9 % en 2014)
 - Sous performance à relativiser en glissement annuel à la fin de l'année 2015



2015 : une performance contrastée

■ Les signaux négatifs

□ Baisse de l'investissement des ménages

- La construction est restée un frein à la reprise
 - a amputé la croissance de 0,2 point de PIB en 2015 et 0,2 point de PIB en 2014

□ Baisse de l'investissement des administrations publiques (APU)

- -10 % sur la période 2014-15, soit -0,4 point de PIB en 2 ans (resp. -0,3 en 2014 et -0,1 en 2015)

□ Faiblesse de la consommation des ménages au regard de la hausse du pouvoir d'achat

- Hausse du taux d'épargne de près de 1 point entre fin 2014 et fin 2015
 - + 2 % de hausse du RDB réel (en gl. annuel) contre +0,9 % pour la consommation des ménages
- Effet « pétrole » ainsi qu'effet « attentats » et « douceur climatique » au 4^{ème} trimestre 2015

□ Des surcapacités encore existantes

- TUC ne sont pas encore revenus à leur moyenne de long terme début 2016
- Sureffectifs dans les entreprises évalués à 80 000 fin 2015 (selon notre équation emploi)

2015 : une performance contrastée

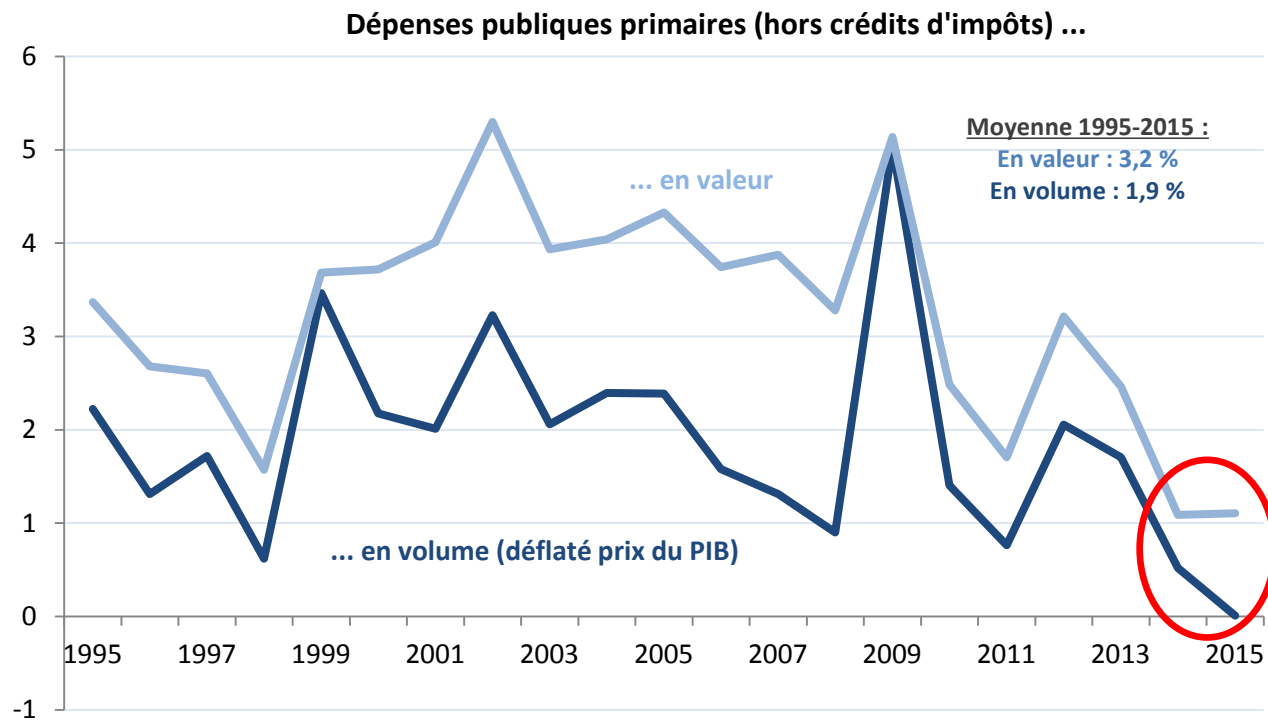
■ Les signaux positifs en 2015

□ Reprise de l'emploi en 2015

- 166 000 emplois créés (en g.a.), dont 122 000 dans le secteur marchand

□ Déficit public en 2015 inférieur à l'objectif du gouvernement et aux attentes de la C.E.

- 3,5 % du PIB au lieu de 3,8 % du PIB (3,9 % du PIB pour la Commission Européenne)
- Maîtrise très marquée de la dépense publique
 - Taux de croissance historiquement bas depuis 1960



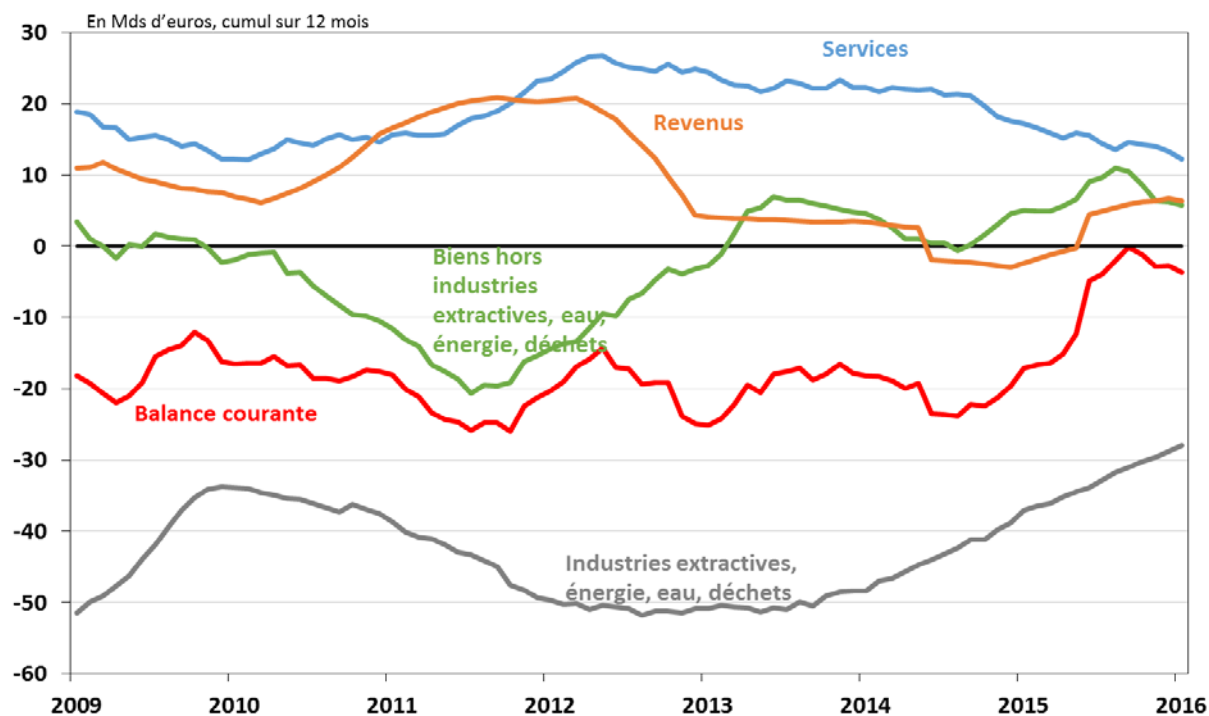
2015 : une performance contrastée

■ Les signaux positifs en 2015

□ Redressement de la compétitivité des entreprises

- Reprise de l'investissement des Entreprises non financières (ENF)
 - + 3,2 % en 2015 (en g.a.) pour l'investissement total des ENF dont :
 - + 4,4 % en biens d'équipements
 - + 4,7 % pour Information-Communication
 - Mais « seulement » +1,3 % pour Construction

■ Amélioration des parts de marché et de la balance courante

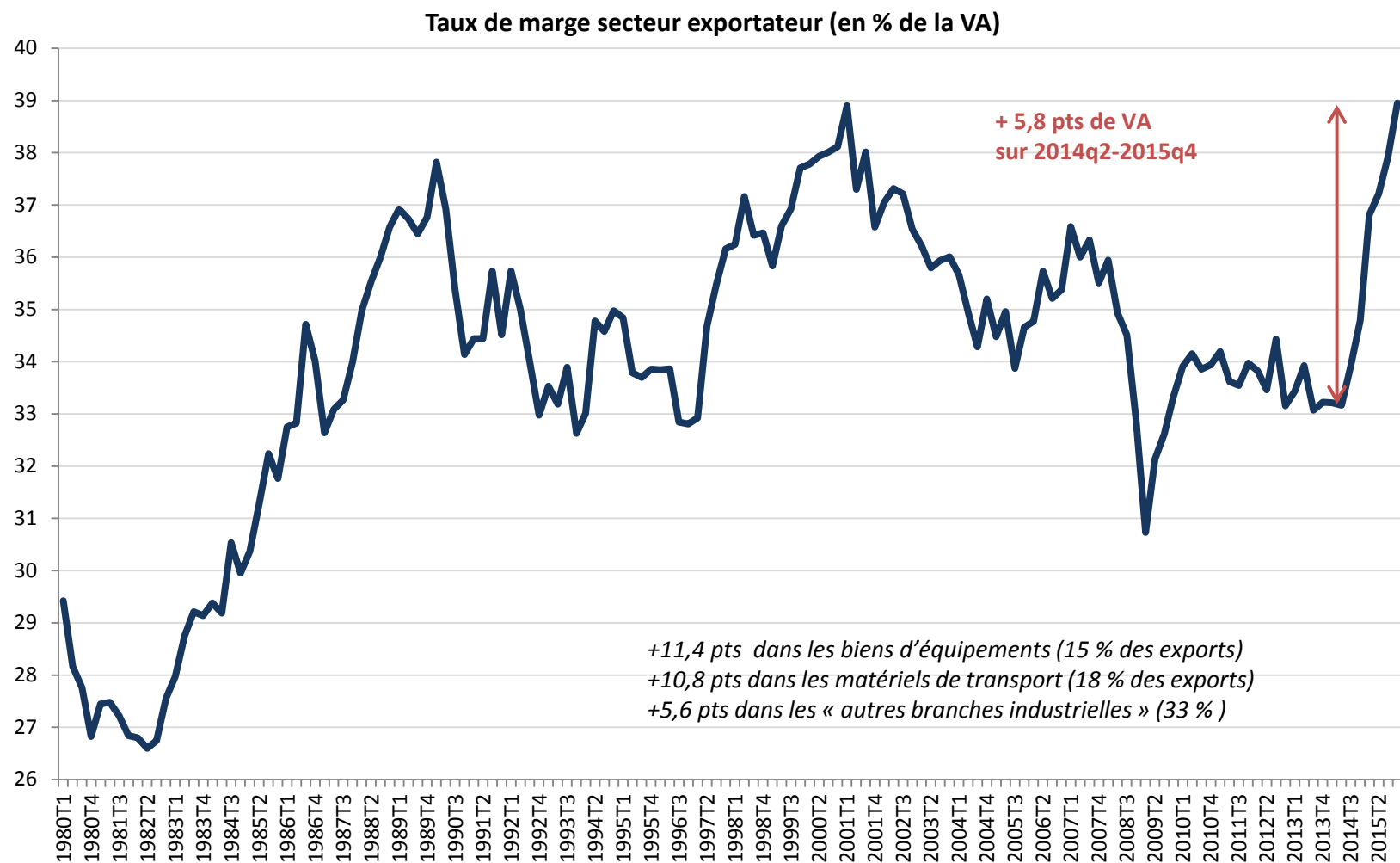


2015 : une performance contrastée

Redressement de la compétitivité des entreprises

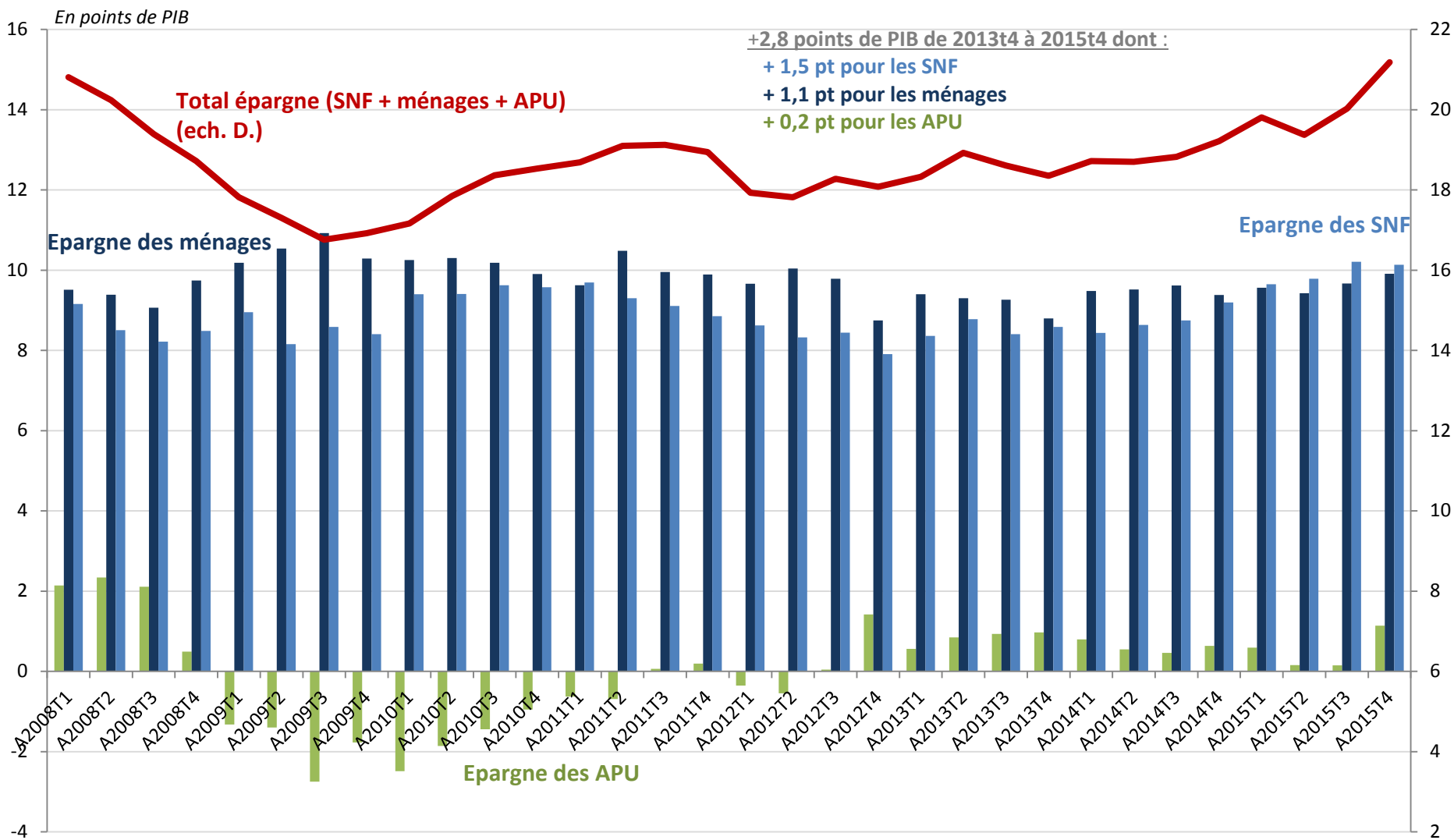
Hausse du taux de marge des entreprises non financières

Concentré principalement dans l'industrie et les branches exportatrices :



2015 : une performance contrastée

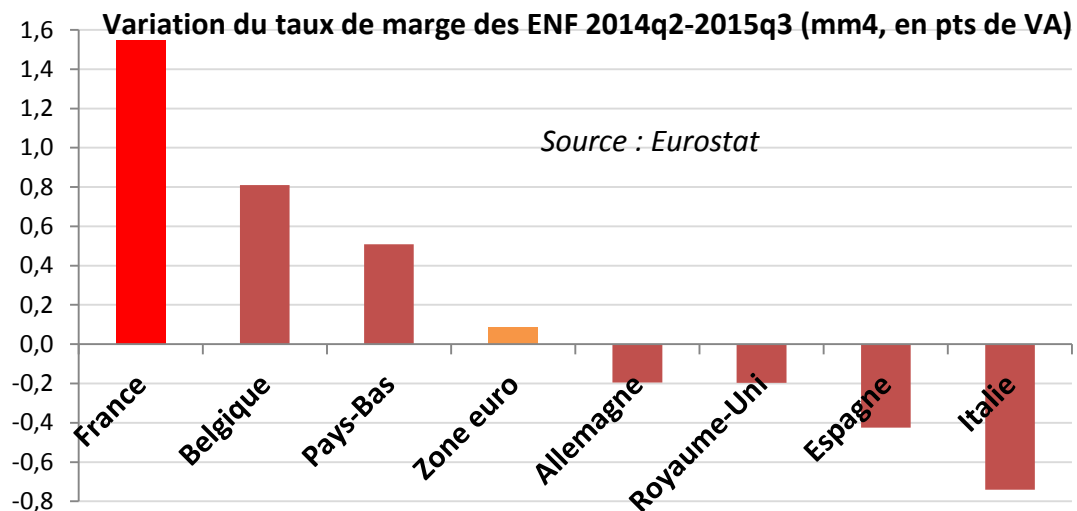
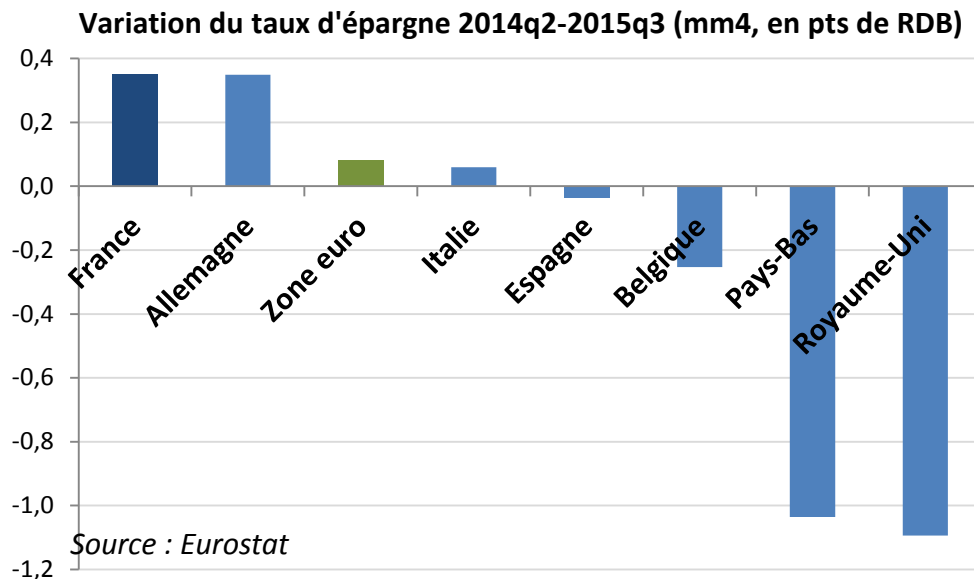
- Amélioration de la situation financière des agents qui ne s'est pas encore traduite en surplus de consommation et d'investissement



2015 : une performance contrastée

■ Redressement des comptes des agents privés est une singularité française en Europe

■ Peut expliquer la sous-performance de la croissance de la France en 2015



Conditions externes et financières en 2016 proches de celles de 2015

■ Impact de la totalité des chocs extérieurs

□ +0,2 pt de PIB en 2016 (+0,4 pt en 2015) *dont :*

■ Prix du pétrole bas

□ +0,4 pt de PIB en 2016 (+0,5 en 2015)

■ Taux change €/§ en légère baisse et courbe en « J »

□ +0,2 pt de PIB en 2016 (+0,2 en 2015)

■ Conditions financières proches

□ -0,1 pt de PIB en 2016 (0 en 2015)

■ Impact du ralentissement chinois et pays émergents de la même ampleur

□ -0,3 pt de PIB en 2016 (-0,3 en 2015)

□ Mais suppose pas de *Brexit* et de nouvelle crise financière

Cadrage macroéconomique

	2015	2016	2017
PIB	1.2	1.6	1.6
Impact sur PIB dû...			
... aux évolutions du pétrole	0.5	0.4	0.0
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	0.5	0.4	-0.1
<i>Effet via la demande adressée</i>	0.0	0.0	0.1
... à la compétitivité-prix	0.4	0.3	0.2
<i>Effet intra zone euro</i>	0.2	0.1	0.1
<i>Effet hors zone euro</i>	0.2	0.2	0.1
... aux conditions financières	0.0	-0.1	0.0
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	0.0	-0.1	0.0
<i>Effet via la demande adressée</i>	0.0	0.0	0.0
... aux politiques budgétaires	-0.6	-0.3	-0.3
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	-0.4	-0.3	-0.2
<i>Effet via la demande adressée</i>	-0.2	0.0	-0.1
... au ralentissement des pays émergents	-0.3	-0.3	-0.3
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	-0.2	-0.1	-0.1
<i>Effet via la demande adressée</i>	-0.1	-0.1	-0.1
Acquis	-0.2	0.0	0.3
Chocs internes	-0.2	0.0	0.0
Total des chocs	-0.5	0.0	0.0
Rythme de croissance spontanée hors chocs	1.7	1.7	1.7
Croissance potentielle	1.3	1.3	1.3
Output gap	-3.5	-3.2	-2.9
Rattrapage	0.4	0.4	0.4

Conditions internes et politiques budgétaires différentes en 2016 (par rapport à 2015)

- Capacités financières des agents plus élevées (Entreprises, Ménages, APU)
- Politiques budgétaires moins restrictives :
 - - 0,6 point de PIB en 2015 et -0,3 point de PIB en 2016
- Construction n'est plus un frein à la croissance
 - -0,2 point de PIB en 2015 et 0 en 2016
- Acquis de croissance plus positif en 2016 qu'en 2015
 - -0,2 point de PIB en 2015 et 0 en 2016

Cadrage macroéconomique

	2015	2016	2017
PIB	1.2	1.6	1.6
Impact sur PIB dû...			
... aux évolutions du pétrole	0.5	0.4	0.0
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	0.5	0.4	-0.1
<i>Effet via la demande adressée</i>	0.0	0.0	0.1
... à la compétitivité-prix	0.4	0.3	0.2
<i>Effet intra zone euro</i>	0.2	0.1	0.1
<i>Effet hors zone euro</i>	0.2	0.2	0.1
... aux conditions financières	0.0	-0.1	0.0
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	0.0	-0.1	0.0
<i>Effet via la demande adressée</i>	0.0	0.0	0.0
... aux politiques budgétaires	-0.6	-0.3	-0.3
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	-0.4	-0.3	-0.2
<i>Effet via la demande adressée</i>	-0.2	0.0	-0.1
... au ralentissement des pays émergents	-0.3	-0.3	-0.3
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	-0.2	-0.1	-0.1
<i>Effet via la demande adressée</i>	-0.1	-0.1	-0.1
Acquis	-0.2	0.0	0.3
Chocs internes	-0.2	0.0	0.0
Total des chocs	-0.5	0.0	0.0
Rythme de croissance spontanée hors chocs	1.7	1.7	1.7
Croissance potentielle	1.3	1.3	1.3
Output gap	-3.5	-3.2	-2.9
Rattrapage	0.4	0.4	0.4

Compte Emploi-Ressources

□ Des réserves de croissance à court terme

- Rattrapage de consommation au 1^{er} semestre 2016 (suite aux effets attentats et climat doux du 4^{ème} trimestre)
- Confirmé par acquis de consommation des ménages en biens en février 2016 : +1,7 % au 1^{er} trimestre 2016

□ Déstockage au 1^{er} trimestre compensé par hausse des exportations

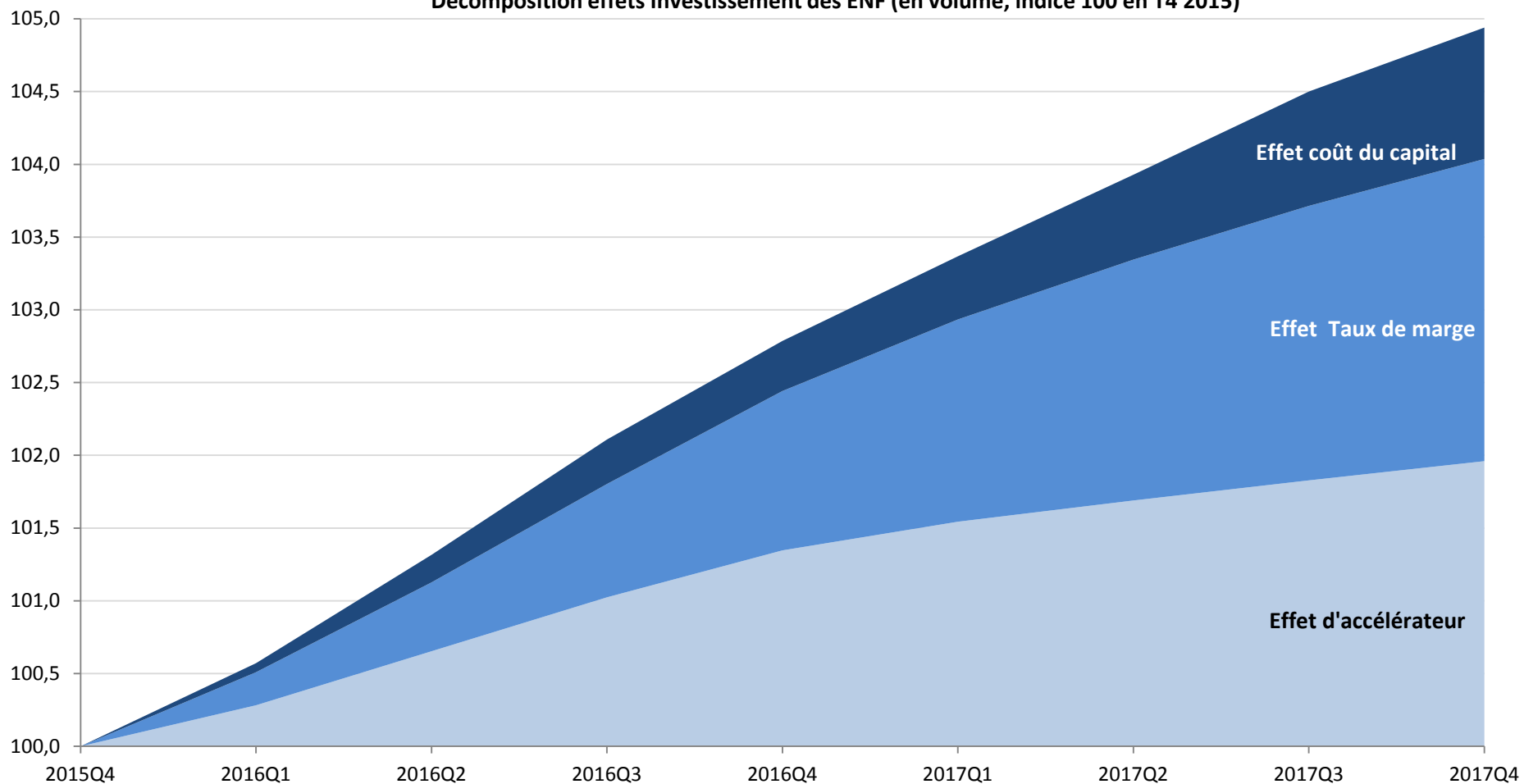
□ Indicateur avancé : passage de la croissance en zone de reprise au 1^{er} trimestre (1^{ère} fois depuis 2011)

	2015.3	2015.4	2016.1	2016.2	2016.3	2016.4	2015	2016	2017
PIB	0.4	0.3	0.5	0.5	0.4	0.4	1.2	1.6	1.6
Consommation privée	0.4	-0.1	0.6	0.5	0.4	0.4	1.4	1.4	1.5
<i>Conso Ménages</i>	0.4	-0.1	0.6	0.5	0.4	0.4	1.4	1.4	1.5
<i>Conso ISBLSM</i>	0.3	0.3	0.7	0.3	0.3	0.1	1.5	1.6	1.4
Consommation APU	0.4	0.5	0.4	0.4	0.3	0.2	1.5	1.6	1.5
<i>Collective APU</i>	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3	0.1	1.3	1.5	1.3
<i>Individualisable APU</i>	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	1.6	1.6	1.6
FBCF totale	0.1	0.7	0.3	0.5	0.5	0.5	0.0	1.6	1.9
<i>FBCF SNFEI</i>	0.5	1.2	0.6	0.7	0.8	0.7	2.0	3.0	2.4
<i>FBCF SF</i>	-0.8	0.0	0.9	0.6	0.6	0.5	-1.0	1.1	1.8
<i>FBCF Ménages</i>	-0.5	-1.0	0.4	0.7	0.9	0.9	-2.8	0.3	2.7
<i>FBCF ISBLSM</i>	0.2	0.4	1.0	0.5	0.4	0.3	1.2	2.1	0.9
<i>FBCF APU</i>	-0.4	1.1	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-3.0	-1.5	-1.2
Exportations	-0.2	1.1	1.4	1.0	1.0	1.0	6.1	4.2	4.1
Importations	1.8	2.4	0.5	0.9	1.0	1.0	6.7	4.8	3.8
Contributions									
Demande intérieure hors stocks	0.3	0.2	0.5	0.5	0.4	0.4	1.1	1.5	1.6
Variations de stocks	0.7	0.6	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.3	0.4	0.1
Solde commercial	-0.6	-0.4	0.3	0.0	0.0	0.0	-0.3	-0.3	0.0

Reprise modérée de l'investissement des entreprises...

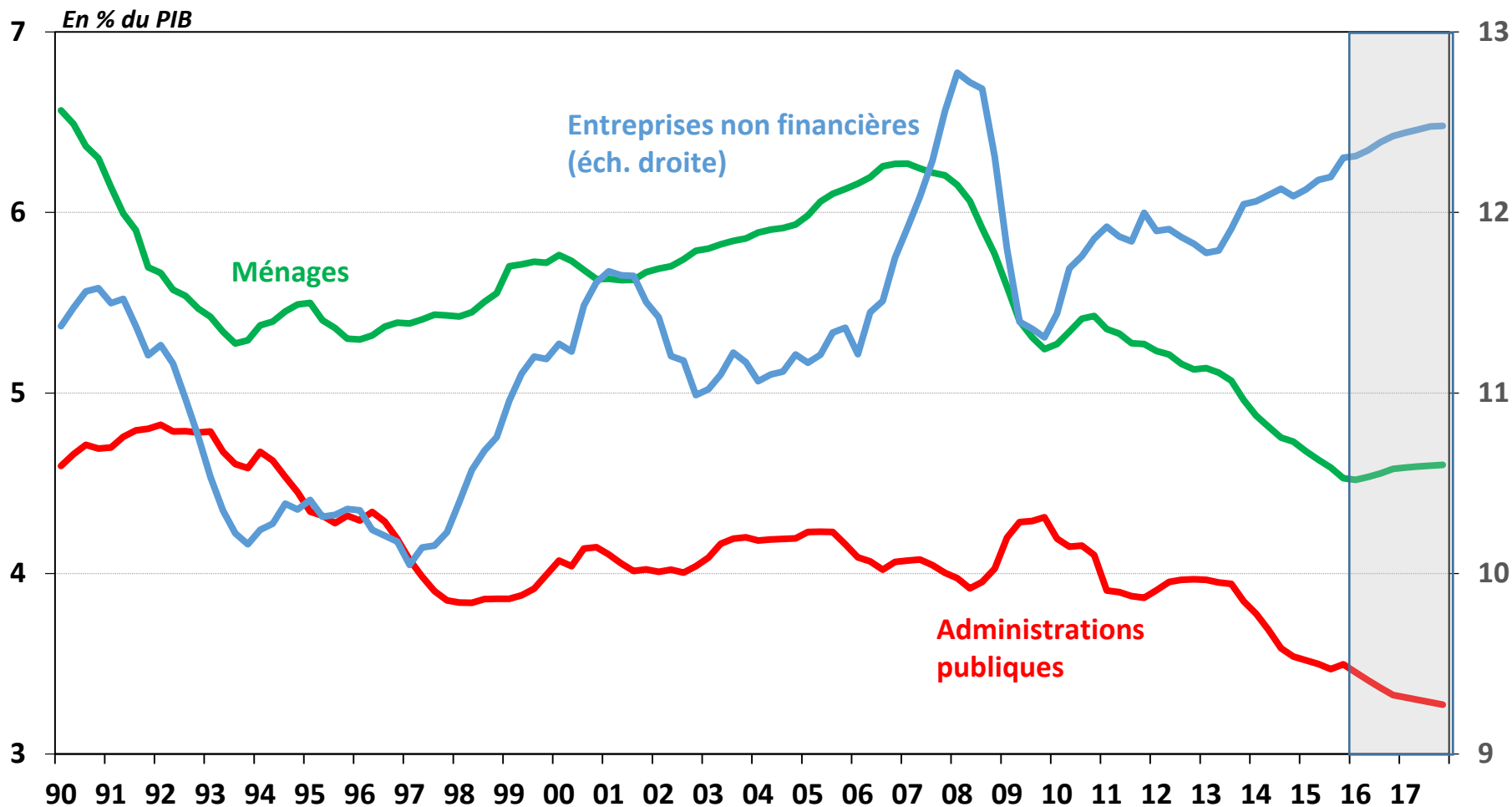
- Coût du capital bas
- Hausse des taux de marge (Pétrole, CICE, Pacte Responsabilité, Suramortissement)
- Amélioration progressive des perspectives d'activité...
- ...Mais des Taux d'utilisation toujours inférieurs à leur moyenne historique

Décomposition effets Investissement des ENF (en volume, indice 100 en T4 2015)



Amélioration de l'investissement des ménages pas celui des APU

- Lente amélioration de l'investissement des ménages
 - Hausse récente des demandes de logement neuf, permis de construire et mises en chantier
- Investissement public toujours en berne
 - Baisse des dotations aux collectivités : -11 Mds sur la période 2015-17

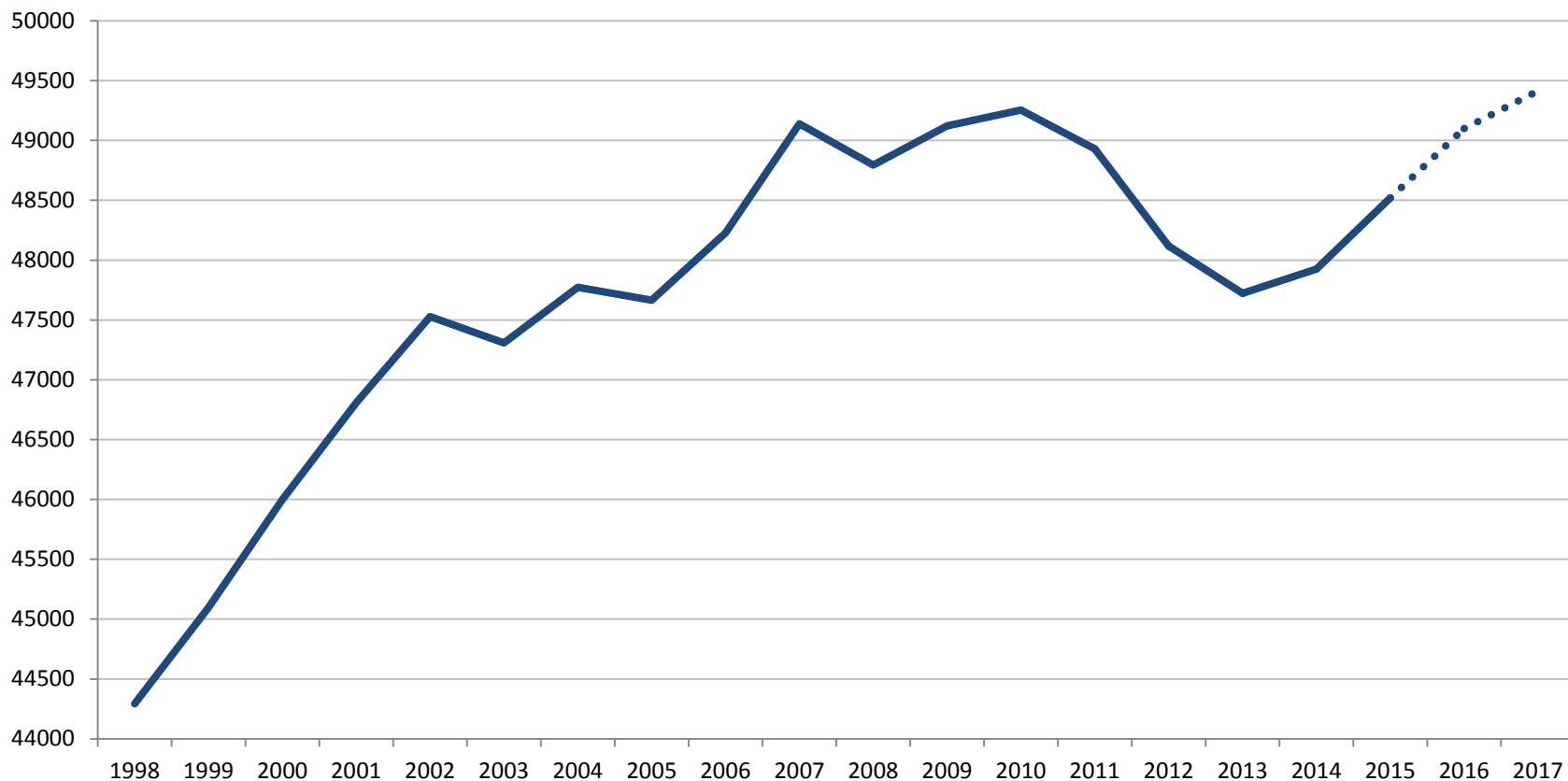


Situation des ménages s'améliore enfin

- Réveil du pouvoir d'achat par ménages (après plusieurs années de contraction) tiré par :
 - Hausse des salaires réels (+1,8 % en 2015, +1,3 % en 2016, +1 % en 2017) et créations d'emplois et...
 - ...moins austérité fiscale...
 - ... mais prestations sociales moins dynamiques (économies protection sociale et baisse du chômage)

- Pouvoir d'achat par ménage atteindrait en 2017 son niveau de 2010

Pouvoir d'achat par ménage (en euros de 2014)



Marché du travail

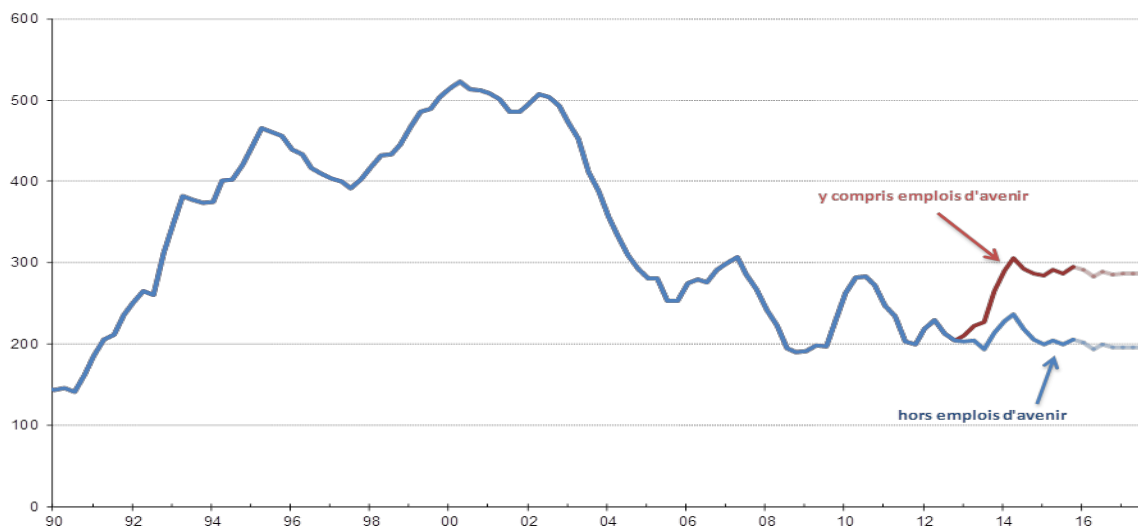
■ Créations d'emplois dans le secteur marchand...

- Accélération de la croissance et enrichissement de la croissance en emplois par les politiques de l'emploi
 - CICE, Pacte de Responsabilité, Prime à l'embauche

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

Variation annuelle (en milliers)	2015	2016	2017
Pacte de Responsabilité	30	65	67
Allègement bas salaires	30	50	34
Allègement uniforme		15	33
CICE	88	101	86
Effet brut du Pacte et du CICE	118	166	153
Financement (mds€)	9	5	5
Effet du financement sur l'emploi	-73	-72	-59
Effet net du Pacte	45	94	94

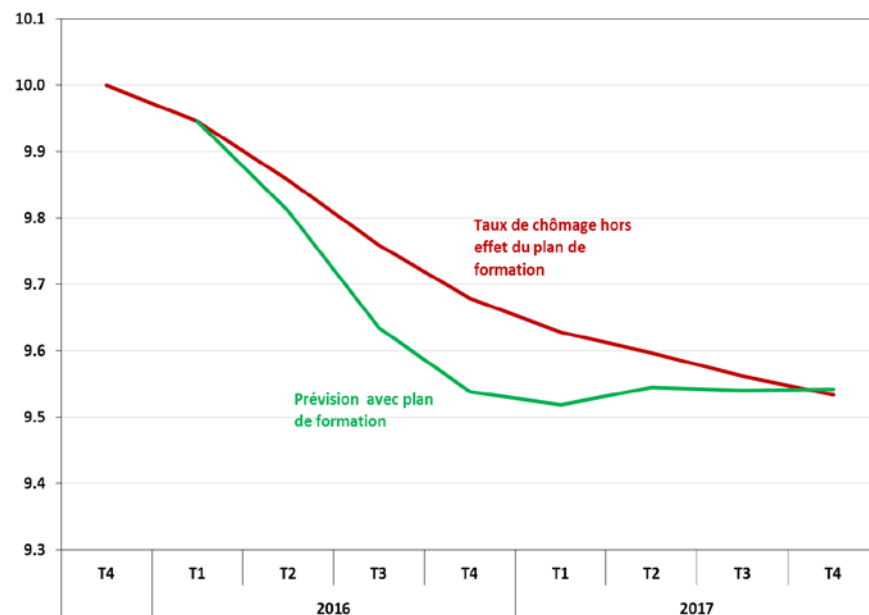
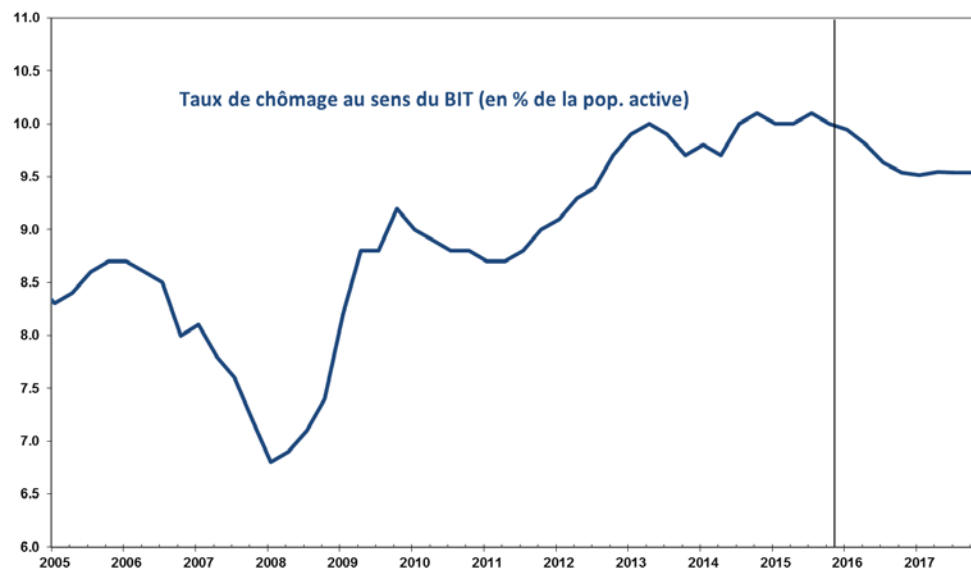
□ Et stabilisation des emplois aidés



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	59	196	113	96	183
Emploi total	67	66	166	228	165
- Secteur marchand	-29	-43	122	177	134
Salariés	-48	-54	95	156	117
Non-salariés	19	11	27	21	16
- Secteur non marchand	96	109	44	50	32
dont Emplois aidés	60	22	8	-9	0
Chômage	-8	130	-53	-132	18
Taux de chômage au T4 (%)	9.7	10.1	10.0	9.5	9.5
<i>Hors plan de formation</i>				<i>9.7</i>	<i>9.5</i>



Synthèse compte des Administrations Publiques

<i>En points de PIB</i>	2014	2015	2016	2017
Solde public	-4.0	-3.5	-3.1	-2.7
Variation du solde public (A+B+C+D+E)	0.1	0.4	0.4	0.4
Variation du taux de PO (A)	0.0	-0.3	-0.2	-0.1
dont mesures nouvelles sur les PO (A1)	0.1	-0.2	-0.2	-0.1
dont élasticité spontanée des recettes fiscales au PIB (A2)	-0.1	-0.1	0.0	0.0
Gains dus à écart entre croissance dépenses publiques hors crédits d'impôts et PIB potentiel	0.5	0.9	0.4	0.2
dont dépenses publiques primaires hors crédits d'impôts non recouvrables (B1)	0.2	0.7	0.4	0.2
dont charges d'intérêts sur la dette publique (B2)	0.3	0.2	0.0	0.0
Variation solde conjoncturel (C)	-0.6	-0.1	0.2	0.2
Impact des recettes non fiscales sur le PIB (D)	0.1	0.1	0.0	0.0
Impact clé de repartition crédits d'impôts recouvrables (E)	0.1	-0.2	0.0	0.1
Variation solde structurel (F=A+B)	0.5	0.6	0.2	0.2
Variation solde structurel primaire (G=A+B1)	0.2	0.4	0.2	0.2
Effort structurel (H=A1+B1)	0.3	0.5	0.2	0.2
Dette publique au sens de Maastricht (en % du PIB)	95.3	95.7	95.9	96.3

Nouvelles mesures budgétaires hors PLF 2016

■ Nouvelles mesures budgétaires annoncées après le PLF 2016

- Plus mesures nouvelles de la loi travail (annoncées hier) : 0,4 à 0,5 milliard supplémentaires
- On suppose que ces nouvelles mesures ne sont pas financées

En Mds d'euros	2016	2017
Mesures nouvelles en dépenses		
Service Civique	0.2	0.5
Dégel du point d'indice des fonctionnaires	0.6	2.4
Extension de la Garantie Jeunes	0.0	0.5
Pacte de Sécurité	0.6	0.8
Coût de la crise des réfugiés	0.1	0.1
Plan d'urgence pour l'emploi	1.5	1.6
<i>dont Aide forfaitaire pour l'embauche d'un nouveau salarié à temps plein entre 1 et 1,3 SMIC</i>	1.1	1.1
<i>dont 500 000 nouvelles formations pour les chômeurs</i>	0.5	0.5
Stabilisation du stock d'emplois aidés	0.5	0.6
Total en dépenses (en milliards d'euros) (a)	3.4	6.4
Total en dépenses (en point de PIB) (a')	0.1	0.3
Mesures nouvelles en Prélèvements obligatoires (PO)		
Extension d'un an du suramortissement	-0.5	0.5
Aide d'urgence aux agriculteurs	-0.5	0.5
Total en PO (en milliards d'euros) (b)	-0.9	1.0
Total en PO (en point de PIB) (b')	0.0	0.0
Total mesures nouvelles (milliards d'euros) (a)-(b)	4.3	5.4
Total mesures nouvelles (en point de PIB) (a')-(b')	0.2	0.2

Scénarios de croissance et risques

<i>Taux de croissance du PIB (en %)</i>	2016	2017
Prévision	1.6	1.6
Risques à la baisse*		
Scénario avec prix du pétrole à 60 \$ (fin 2016 puis 2017)	1.5	1.5
Scénario avec change €/€ à 1,15	1.5	1.4
Scénario avec financement des nouvelles mesures	1.5	1.5
Scénario avec totalité des risques baissiers	1.3	1.2
Risques à la hausse		
Retour du taux d'épargne vers sa moyenne de long terme	1.7	1.7
Effets retardés du pétrole	1.7	2.0
Scénario avec totalité des risques haussiers	1.8	2.1

* Hors Brexit et crise financière