

**Les enjeux de la rentrée de septembre 2014**

Mercredi 30 juillet 2014

Le mois de septembre 2014 s'annonce chargé sur les questions économiques. Trois sujets majeurs structureront les débats de l'automne : la croissance économique, la préparation du budget 2015 et l'évolution du « policy mix » dans les pays avancés. Le présent flash fait le point sur ces questions.

**1. Vers une légère croissance au deuxième trimestre 2014 ?**

Le 14 août prochain, l'INSEE présentera son estimation de la croissance au deuxième trimestre de l'année. Après un premier trimestre atone, **le PIB pourrait légèrement augmenter au T2 (+ 0,3 %<sup>1</sup>)** grâce à une contribution positive de la demande intérieure hors stocks (+ 0,3 % contre - 0,4 % au T1) et du commerce extérieur (+ 0,1 % contre - 0,2 %). L'investissement des entreprises non financières demeurerait peu dynamique (+ 0,2 %). Avec un deuxième semestre en ligne avec le T2 (+ 0,3 % au T3 et + 0,3 au T4), la **croissance** serait, en moyenne annuelle, positive (**+ 0,7 %**) mais inférieure à celle retenue par le Gouvernement lors des LFR/LFRSS de l'été 2014 (+ 1,0 %). Cette dernière pourrait donc être revue à la baisse, *a fortiori* si le T2 est inférieur à la prévision. Le chiffre du T2 influera également sur l'hypothèse retenue pour **2015** : à ce stade, un écart d'un demi-point existe entre la prévision gouvernementale (**+ 1,7 %**) et celle du consensus des économistes de juillet 2014 (**+ 1,2 %**). En **Europe**, la prochaine publication trimestrielle permettra de mieux évaluer les dynamiques en cours avec, *a priori*, une confirmation du léger mieux en zone euro (vers un cinquième trimestre consécutif de hausse du PIB) et en Espagne, de la vigueur au Royaume-Uni et un ralentissement en Allemagne (0 % selon la dernière prévision de la Bundesbank).

**2. PLF et PLFSS pour 2015 : des mesures annoncées, une construction à préciser**

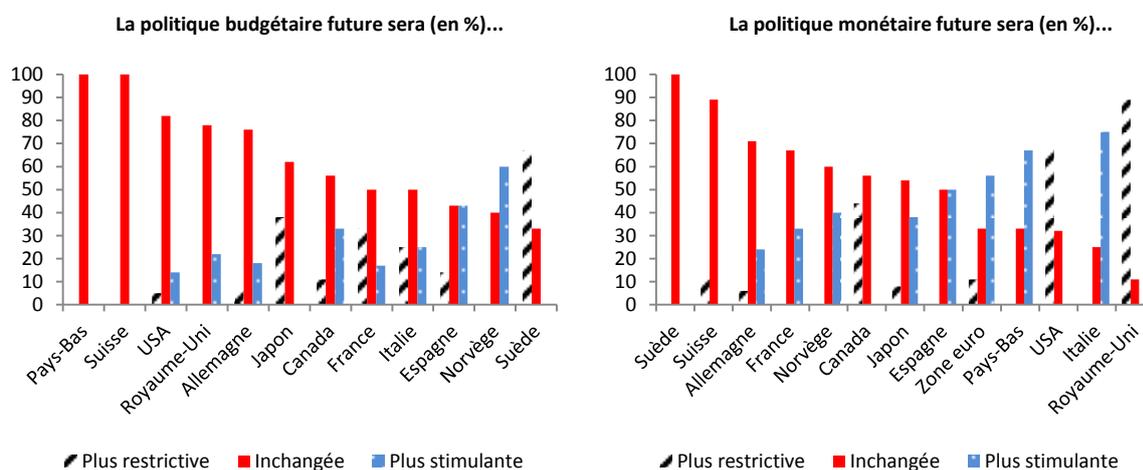
A l'occasion du débat d'orientation des finances publiques tenu au cours du mois de juillet, le Gouvernement a confirmé son objectif de réaliser **50Md€ d'économies** par rapport à l'augmentation tendancielle des dépenses entre 2015 et 2017<sup>2</sup> (voir flash éco du 23 avril). Pour **2015**, les PLF/PLFSS qui seront discutés à l'automne devraient prévoir **21Md€ d'économies**, dont la décomposition par sous-secteur (Etat, collectivités locales, sécurité sociale) n'est pas encore arrêtée. Toutefois, il est acquis que les **dépenses de l'Etat** s'inscriront en baisse nette par rapport à l'année précédente (reconduction du gel du point d'indice de la fonction publique, baisse de 5 % des dépenses de fonctionnement...), prolongeant l'effort réalisé en LFI pour 2014, tout comme les transferts aux **collectivités locales**. En matière de sécurité sociale, la norme de **dépense pour l'assurance maladie** (ONDAM) serait abaissée à + 2,1 %, soit une division par deux par rapport à la progression « tendancielle » de ces dépenses. Le gel des prestations (hors « petites » retraites et minima sociaux) de l'automne 2014 produira également son plein effet budgétaire en 2015. Du côté des recettes, le **taux de prélèvements obligatoires (PO) baisserait** pour la première fois depuis 2009, mais de façon modeste (- 0,3 point de PIB) sous l'effet de différentes mesures de réduction (montée en puissance du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi et première tranche du « pacte de responsabilité et de solidarité » pour les entreprises, allègement des prélèvements fiscaux et sociaux pour les ménages modestes). La principale **incertitude** concerne les hypothèses qui seront retenues en matière d'**élasticité des recettes** : dans le programme de stabilité transmis aux partenaires européens en avril dernier, le Gouvernement envisageait une élasticité unitaire des PO au PIB pour les années 2015 à 2017, soit un comportement plus dynamique qu'en 2012 et 2013 (avec, respectivement, 0,2 et 0,9). Concomitamment au PLF, le Gouvernement présentera à l'automne un **projet de loi de programmation des finances publiques (PJLPP)** qui détaillera la nouvelle trajectoire de finances publiques pour les années 2014 à 2017 en intégrant le plan d'économies du 16 avril dernier ainsi que le « pacte ».

<sup>1</sup> Prévision INSEE, note de conjoncture de juin 2014.

<sup>2</sup> Sans aucune mesure, les dépenses publiques augmenteraient (croissance « tendancielle » ou « spontanée ») de 112Md€ entre 2014 et 2017. Le plan d'économies de 50Md€ permettra donc de ramener cette progression à 62Md€ (= 112 - 50).

### 3. « Policy mix » dans les pays avancés : *statu quo* budgétaire, divergence monétaire ?

En macroéconomie, le « *policy mix* » désigne l'orientation de la politique économique, composée de la politique budgétaire et de la politique monétaire. Dans un sondage récent<sup>3</sup>, le consensus des économistes a interrogé ses panelistes dans les différents pays avancés sur leur appréciation de la situation présente (« la politique budgétaire/monétaire est... trop restrictive/appropriée/trop stimulante ») et leurs prédictions et souhaits pour les 12 mois à venir (« la politique budgétaire/monétaire sera/devrait être... plus restrictive/inchangée/plus stimulante »).



Source : Afep à partir du Consensus forecast de juillet 2014.

Plusieurs résultats sont à noter : tout d'abord, la **politique budgétaire** telle qu'elle est menée actuellement serait **peu modifiée dans l'année à venir**, seuls les panelistes scandinaves prévoyant majoritairement une inflexion (plus stimulante en Norvège, plus restrictive en Suède). Ensuite, la **politique monétaire serait moins accommodante aux Etats-Unis** (suite et fin du « *tapering* » de la Fed) et, surtout, au **Royaume-Uni** (crainte de surchauffe en lien avec l'immobilier), contrairement à la zone euro, où la **BCE approfondirait son assouplissement monétaire** au-delà des annonces du 6 juin (voir flash éco de cette date). A cet égard, il est tout à fait frappant de constater qu'à la divergence zone euro vs Etats-Unis/Royaume-Uni s'ajoute une **divergence intra-union monétaire** : en effet, 71 % des répondants en Allemagne estiment que la politique monétaire sera inchangée, contre 50 % en Espagne, 33 % au niveau de l'ensemble de la zone et 25 % en Italie. Le passage du « positif » au « normatif » amplifie les écarts : 76 % des répondants en Allemagne jugent que la politique future de la BCE devrait être plus restrictive, contre 11 % en zone euro et 0 % dans les autres pays (France, Italie, Espagne). Cette divergence interne traduit les **écarts de croissance entre les économies**, l'inquiétude exprimée outre-Rhin devant être remise dans son contexte, à savoir une croissance du PIB ancrée autour de 2 % - même si le T2 pourrait s'avérer atone - et une **poussée des salaires nominaux** (les partenaires sociaux ont négocié une hausse des salaires de 3,4 % pour l'année en cours) qui doit contribuer au rééquilibrage de la croissance européenne. A cet égard, il est à noter le **soutien explicite** apporté récemment par la **Bundesbank** à ces hausses de rémunérations. Elle traduit également, de façon schématique, la crainte allemande d'une politique monétaire trop « laxiste » qui pénalise les épargnants (retraités du « Nord ») au détriment des agents endettés (Etats et ménages du « Sud »).

\*\*\*

*En France, la rentrée économique de septembre sera marquée par les deux questions suivantes : 1) quelles perspectives de croissance pour 2014 et 2015 ? 2) comment assumer l'abandon de l'objectif des 3 % de déficit en 2015 tout en gardant une crédibilité suffisante ? Au plan européen, l'équilibre de facto instauré depuis l'après-crise (assouplissement monétaire, durcissement budgétaire) devrait être maintenu dans ses grandes lignes car il offre une flexibilité encadrée à chacun. Le risque est toutefois grand qu'il ne renforce encore un peu la pression sur la politique monétaire, trop souvent vue comme le « levier miracle » qui pourrait à lui seul régler l'ensemble des maux dont souffrent les pays.*

<sup>3</sup> Voir Consensus forecast en date du 14 juillet 2014.