

Les enjeux de la rentrée de septembre 2015

Jeudi 30 juillet 2015

Le présent flash fait le point sur les enjeux de la rentrée économique de septembre 2015.

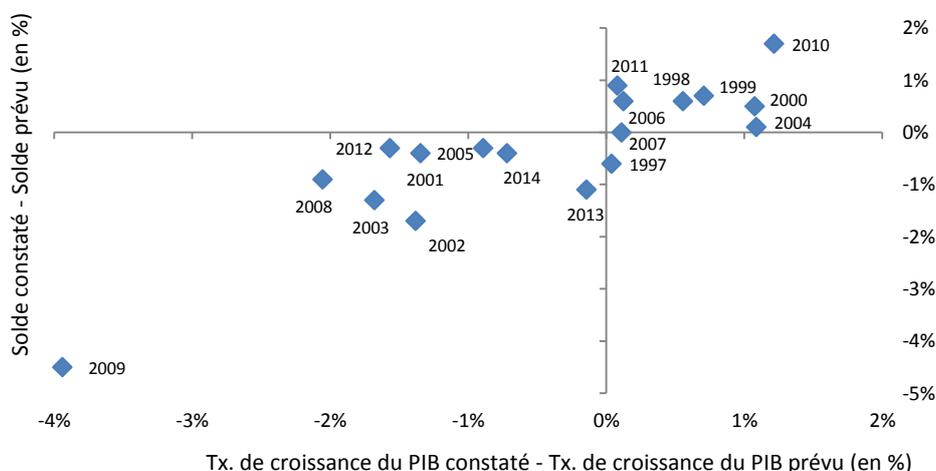
1. Croissance en France : une prévision atteinte dès cet été ?

Après un premier trimestre (T1) dynamique (+ 0,6 %), l'économie française affiche un **acquis de croissance** pour 2015 de **+ 0,8 %**, soit seulement deux dixièmes de moins que la prévision de la loi de finances initiale (LFI) votée en fin d'année dernière (+ 1,0 %) et maintenue à l'occasion des deux exercices les plus récents (le programme de stabilité présenté en avril et le rapport préparatoire au débat d'orientation des finances publiques – DOFP – transmis au Parlement en juillet). Dès lors, et sans révision du profil de la croissance sur les trimestres passés, une **progression du PIB de + 0,3 %** au T2 (dont les résultats seront connus le 14 août prochain) porterait l'acquis à mi-année au niveau de la **prévision annuelle**, laissant espérer un dépassement de l'objectif en cas de deuxième semestre positif : dans sa prévision la plus récente, l'INSEE table sur une croissance de + 0,3 % au T2 et au T3 et sur + 0,4 % au T4 soit, en **moyenne annuelle, + 1,2 %**. Si ce scénario venait à se matérialiser, il s'agirait d'une **première depuis 2011** à double titre : en effet, l'économie française dépasserait à nouveau le seuil de 1 % de croissance et la progression effective du PIB serait supérieure à celle prévue en LFI¹. Réalisées entre le printemps et le début de l'été, les **prévisions des différents organismes internationaux** convergent vers une **croissance supérieure à + 1,0 %** (+ 1,1 % pour la Commission européenne et l'OCDE, + 1,2 % pour le FMI et le consensus des économistes de juillet 2015). Au-delà du rythme de croissance, sa **composition** (demande intérieure, commerce extérieur, stocks) devra être surveillée avec attention.

2. Finances publiques : vers un déficit moins élevé que prévu ?

Comme chaque année, la rentrée sera marquée par les discussions préparatoires aux projets de lois financières (PLF, PLFSS) pour 2016. Une croissance économique supérieure aux prévisions cette année pourrait bien se traduire par un **déficit public 2015 moins élevé que prévu** (- 3,8 % du PIB dans le DOFP) ce qui serait, là encore, une première depuis 2011. En effet, une **analyse statistique** menée sur la période 1997-2014 comparant, d'une part, l'écart entre la croissance du PIB constatée et celle prévue en PLF² (axe des abscisses) et, d'autre part, l'écart entre le solde public effectivement observé et celui projeté en PLF (axe des ordonnées) fait apparaître une **corrélation positive et significative**.

Réalisation vs prévision 1997-2014: PIB et solde public



Source : calculs Afep à partir d'INSEE et des projets de lois de finances 1997 à 2014.

Coefficient de corrélation : 0,86 ; coefficient de détermination (R^2) : 0,75.

¹ En 2011, la croissance observée (+ 2,1 %) a dépassé la croissance prévue en LFI (+ 2,0 %).

² Au cours de la période étudiée, la croissance constatée a été supérieure à la prévision à 8 reprises (de + 0,6 % en moyenne), égale à 1 reprise et inférieure à 9 reprises (de - 1,5 % en moyenne).

Ainsi, conformément à l'intuition, **un solde public meilleur que prévu est associé à une croissance plus forte** (cadran en haut à droite du graphique) et **inversement** (cadran en bas à gauche)³. Si le solde 2015 venait à être meilleur que prévu, ceci emporterait des conséquences pour les années suivantes (effet « base ») en permettant, *ceteris paribus*, d'accélérer le rythme de réduction du déficit. La condition est de **maintenir l'effort initialement prévu** et de compenser strictement, le cas échéant, de nouvelles dépenses. Dans le cadre du plan d'économies de 50Md€ fixé par le Gouvernement sur le triennal 2015-2017, l'année **2016** doit fournir un effort en dépenses d'environ **15Md€** dont la déclinaison par sous-secteur reste à préciser même si certains éléments de la programmation sont déjà connus (**baisse des dotations aux collectivités locales de 3,7Md€**, ralentissement du rythme de progression des **dépenses d'assurance-maladie** à + 1,75 %...) et d'autres annoncés (AGIRC-ARRCO, convention UNEDIC⁴, réforme du mode de revalorisation des prestations sociales), sans garantie à ce stade sur la capacité à **atteindre effectivement** le quantum prévu. Sur ces 15Md€, environ un tiers serait dégagé afin de compenser le moindre rendement des économies initialement envisagées et « victimes » de la faiblesse de l'inflation⁵.

3. Quelle politique économique pour les 12 mois à venir dans les pays avancés ?

Dans un sondage récent, le consensus des économistes a interrogé ses panelistes dans les différents pays avancés quant à leur appréciation de la situation présente (« la politique budgétaire/monétaire est... trop restrictive/appropriée/trop stimulante ») et à leurs prédictions et souhaits pour les 12 mois à venir (« la politique budgétaire/monétaire sera/devrait être... plus restrictive/inchangée/plus stimulante »). D'une façon générale, la **politique budgétaire serait inchangée dans la plupart des pays** à l'exception du Royaume-Uni, de la Suède et de la Suisse, où celle-ci prendrait à chaque fois une tournure plus restrictive (outre-Manche, la trajectoire budgétaire présentée par le chancelier de l'Echiquier le 8 juillet dernier prévoit un ajustement de 37Md£ au cours des cinq prochaines années). Dans la **zone euro**, les répondants des quatre principaux pays prévoient un maintien du **statu quo**, même si les panelistes espagnols estiment majoritairement que l'orientation devrait être plus restrictive au-delà des Pyrénées et que leurs homologues français sont partagés en trois tiers sur le chemin à suivre dans l'Hexagone. Du point de vue de la **politique monétaire**, la **divergence** entre la **zone euro**, d'une part, et les **Etats-Unis** et le **Royaume-Uni**, d'autre part, **devrait s'amplifier** au cours des prochains mois. En effet, une très large majorité se dégage dans ces deux derniers pays pour considérer que le resserrement aura lieu et qu'il est souhaitable. En revanche, la majorité des répondants en zone euro voient, en cohérence avec le « *forward guidance* » de la BCE, le maintien d'une **politique monétaire très accommodante**. Le passage du « positif » au « normatif » révèle à nouveau les **tensions** au sein de l'union économique et monétaire : ainsi, les répondants en **Allemagne** jugent majoritairement que la politique de la BCE devrait être plus restrictive, alors que les enquêtés **italiens** et, surtout, **espagnols**, désirent une orientation encore plus souple tandis que les répondants **français** sont, eux, très largement en faveur du *statu quo*.

Après trois années de croissance molle, 2015 amorcera-t-elle un début d'accélération en France, en lien avec des perspectives améliorées en zone euro et l'impact positif sur l'activité du triptyque pétrole/taux/change ? S'il venait à se confirmer, ce relatif dynamisme pourrait bien faire ressurgir la question de l'orientation de la politique économique dans un contexte de budget pré-électoral (retour du débat sur la « cagnotte » ?). Le choix à réaliser (baisse des prélèvements vs accélération de la réduction du déficit) serait fondamentalement une question d'arbitrage inter-temporel entre le très court terme et le moyen terme. Dès lors que seule une réduction du déficit permettra de desserrer la contrainte et donc de crédibiliser de futures baisses pérennes de prélèvements, c'est assurément la deuxième voie qu'il convient d'emprunter, a fortiori dans un environnement international marqué par de nombreux aléas (marchés financiers, tensions géopolitiques, Chine...).

³ Compte tenu du faible nombre d'observations, ce résultat doit être interprété avec prudence. Par ailleurs, le solde public constaté dépend naturellement de nombreux facteurs autres que la variation du PIB (« effet base » des années précédentes, élasticité des recettes à la croissance, rendement des mesures décidées, taux d'intérêt...), ce qui explique l'absence de corrélation entre le niveau de croissance supplémentaire et celui du moindre déficit.

⁴ Dans le rapport préparatoire au DOFP, il est indiqué que « *Les perspectives financières présentées par l'UNEDIC, notamment l'existence d'un déficit structurel de près de 1,5Md€, soulignent la nécessité de poursuivre les économies dans le cadre de la nouvelle convention qui entrera en vigueur avant la mi-2016, au-delà des effets attendus de l'amélioration de la conjoncture* ».

⁵ 5Md€ dont 3,8Md€ d'économies à dégager effectivement (2,2Md€ sur la sécurité sociale, 1,6Md€ sur Etat + opérateurs), car les dépenses de fonctionnement des collectivités locales bénéficieraient du ralentissement de l'inflation à hauteur de 1,2Md€.