

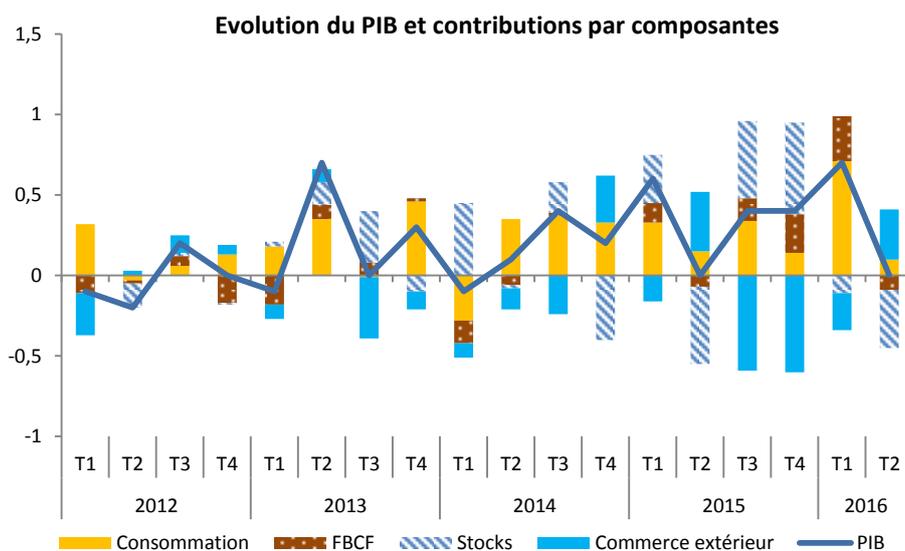
| |
|---|
| Les enjeux de la rentrée de septembre 2016 |
|---|

Vendredi 29 juillet 2016

Le présent flash fait le point sur les enjeux de la rentrée économique de septembre 2016.

1. Une croissance nulle au second trimestre 2016

Selon l'INSEE, le **PIB** de la France **stagnerait** au **second trimestre (T2)** par rapport au trimestre précédent, après + 0,7 % au T1. De façon schématique, cette progression est la somme de trois évolutions : d'une part, une contribution positive du **commerce extérieur** (+ 0,3 %) et, d'autre part, une contribution nulle de la **demande intérieure finale hors stocks** et négative des **stocks** (- 0,4 %). Sur le premier point, la hausse enregistrée reflète un repli des exportations (- 0,3 %) inférieur à celui des importations (- 1,3 %). La demande intérieure hors stocks pâtirait de la **stagnation de la consommation des ménages** (biens, services, alimentaire) et d'une baisse des dépenses d'investissement, y compris des entreprises. Enfin, s'agissant des stocks, la variation concernerait notamment les biens pétroliers raffinés (dans un contexte de mouvements sociaux en mai et en juin) et les matériels de transport. Au total, cette progression aboutit à un **acquis de croissance** au T2 de **1,1 %**, contre une prévision gouvernementale pour l'ensemble de l'année 2016 de + 1,5 %.



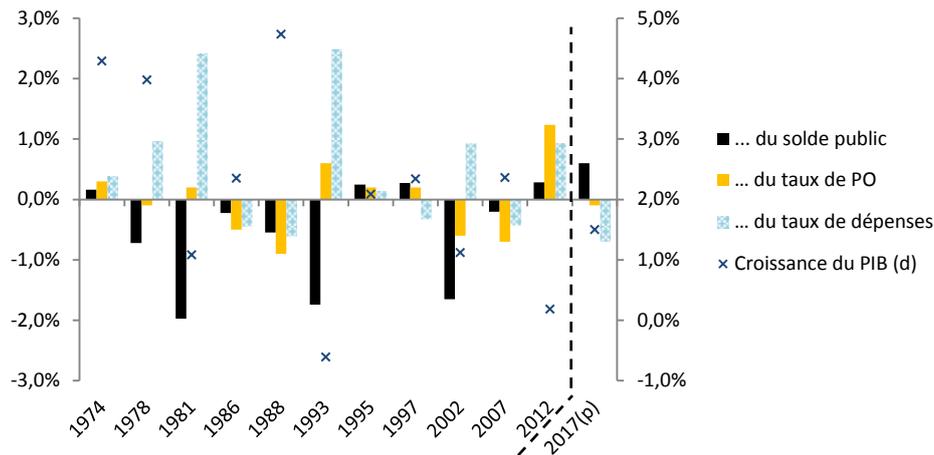
Source : Afep à partir d'INSEE.

2. Réduire simultanément le déficit, les prélèvements et les dépenses : un trio impossible ?

Derniers budgets de la 14^e législature (2012-2017), les **PLF** et **PLFSS** pour **2017** de l'automne prochain auront pour objet de poursuivre le redressement financier en faisant passer le **déficit public** de - **3,3 %** du PIB en 2016 à - **2,7 %** en 2017. Le cadrage du programme de stabilité (cf. flash du 13 avril 2016), repris lors du récent débat d'orientation des finances publiques, prévoit que cette amélioration se concrétise avec une **croissance** du PIB de **1,5 %** et une baisse des ratios **prélèvements obligatoires (PO)/PIB** et **dépenses publiques/PIB** de, respectivement, **0,1 point** et **0,7 point**. Dans une perspective d'analyse historique, le service économique de l'Afep a étudié les résultats des finances publiques enregistrés lors des **11 dernières années électorales**¹. Il en ressort que **le solde public s'est amélioré à quatre reprises** par rapport à l'année précédente (soit environ un cas sur trois) : 1974, 1995, 1997 et 2012. A chaque fois, celle-ci s'est accompagnée d'une **hausse du taux de PO**, supérieure à celle du taux de dépenses. Pour les sept autres cas, la hausse du déficit s'explique principalement par une progression des dépenses et, à un degré moindre, une baisse du taux de PO.

¹ Elections présidentielle et législatives avant la concomitance des deux à partir de 2002. Les élections législatives de 1997 sont un cas particulier dans la mesure où elles n'étaient pas anticipées (annonce de la dissolution de l'Assemblée en avril 1997).

Finances publiques lors des années électorales: variation par rapport à l'année précédente (en % du PIB)



Source : Afep à partir d'INSEE et du programme de stabilité d'avril 2016.

En revanche, il est intéressant de noter que le **cadre proposé pour 2017** (baisse du déficit, du taux de PO et du taux de dépenses) **n'a jamais été enregistré sur l'échantillon considéré**. En étendant l'analyse à l'ensemble de la période couverte par les données de l'INSEE (dont la série débute en 1959), cette « **triple baisse** » ne s'est vérifiée qu'à seulement **cinq reprises** (1970, 1989, 1998, 2000, 2015) lors d'années de croissance supérieure à 3 % (à l'exception de 2015).

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

Dans une enquête récente, le consensus des économistes a interrogé ses panelistes dans les 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 »). **La politique budgétaire** serait soit **inchangée** (en particulier aux Etats-Unis) soit **plus stimulante** (Japon, Royaume-Uni, Canada, Suède). Dans la **zone euro**, les répondants espagnols font figure d'exception, en prévoyant (et en souhaitant) un resserrement budgétaire, tandis que leurs homologues français et italiens envisagent une orientation plus accommodante et les allemands une orientation inchangée. Du point de vue de la **politique monétaire**, la victoire du « *Leave* » lors du référendum britannique modifierait substantiellement les choix de la **Banque d'Angleterre** en la poussant vers un nouveau round d'assouplissement, peut-être même dès cet été. Ceci isolerait encore plus la **Réserve fédérale**, qui serait la seule grande banque centrale à durcir sa politique². Dans la zone euro, les répondants voient, en cohérence avec le « *forward guidance* » de la **BCE** et les décisions de décembre 2015 et de mars 2016, le maintien (voire l'amplification pour les français et les italiens) d'une politique monétaire très accommodante. Le passage du « **positif** » au « **normatif** » révèle un **paradoxe** : d'un côté, **pris pays par pays**, les répondants estiment que la politique monétaire ne devrait pas être modifiée (voire, dans le cas des allemands et des espagnols, devrait être resserrée) ; de l'autre, en se plaçant **du point de vue la zone euro**, une nette majorité se prononce pour un nouvel assouplissement au cours de l'année à venir.

Après trois trimestres d'accélération, le PIB aurait à nouveau stagné au T2, renouvelant les interrogations sur la nature de la reprise française alors qu'elle se poursuit en Europe (+ 0,3 % en zone €, + 0,4 % dans l'UE). La décomposition de l'évolution fait apparaître des motifs d'inquiétude et rappelle la dépendance de la croissance hexagonale à la consommation des ménages. Dans un environnement international toujours incertain, l'atteinte des objectifs macroéconomiques nécessitera un rebond au cours du second semestre. Pour les derniers débats budgétaires du quinquennat, l'interrogation devrait porter sur la capacité à réaliser la « triple baisse » (du déficit, des prélèvements et des dépenses) dans un contexte électoral marqué cette année par les questions de sécurité intérieure.

² Ce durcissement devrait toutefois se faire avec prudence. Selon le communiqué de la Fed du 27 juillet : « *The Committee expects that economic conditions will evolve in a manner that will warrant only gradual increases in the fed funds rate* ».