

## Les textes financiers pour 2017

Mercredi 28 septembre 2016

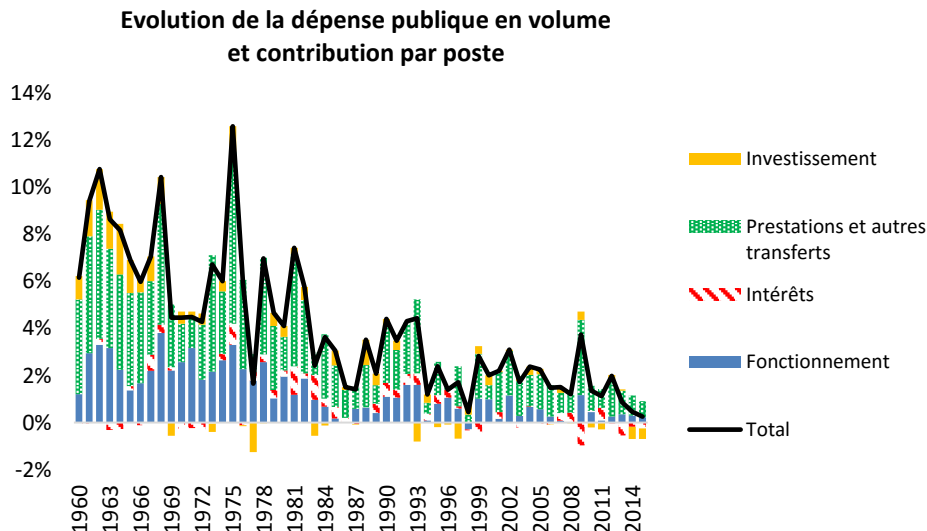
Le Gouvernement a présenté ce matin le projet de loi de finances (PLF) pour 2017. Le présent flash en analyse le cadrage général et propose deux éclairages pour mieux comprendre, d'une part, l'évolution de la dépense publique sur longue période et, d'autre part, le rendement de l'impôt sur les sociétés.

### 1. Scénario macroéconomique : dans le haut de la fourchette

Dévoilé dans ses grandes lignes le 20 septembre, le nouveau scénario macroéconomique est proche de celui du programme de stabilité présenté en avril dernier. Il repose sur une progression de la **demande intérieure** (contribution de + 1,5 point) qui bénéficierait de la hausse du **pouvoir d'achat des ménages** et d'une hausse de **l'investissement des entreprises** (+ 3,5 %), dont le **taux de marge** progresserait pour la quatrième année consécutive et se rapprocherait de la moyenne d'avant-crise (32 %). Avec des importations plus dynamiques que les exportations, le **commerce extérieur** contribuerait négativement (- 0,2 point). La **masse salariale** maintiendrait son rythme de progression (+ 2,7 % après + 2,6 %), portée par le salaire moyen (+ 1,7 %) et l'emploi privé (+ 1,0 %, + 153 000 créations d'emplois projetées l'an prochain), tandis que l'inflation resterait contenue dans un environnement marqué par un prix du baril de pétrole toujours faible (45\$) et un taux de change €/€ à 1,12 (ces deux dernières hypothèses sont conventionnellement figées à leur niveau actuel en prévision). Par rapport au **consensus** des économistes de septembre 2016, le taux de croissance du PIB est **supérieur** pour les années 2016 et 2017 (+ 1,5 % et + 1,5 % contre, respectivement, + 1,4 % et + 1,2 %)<sup>1</sup>. En particulier, le consensus prévoit une **nette décélération de l'investissement** des entreprises l'an prochain (+ 2,2 % contre + 3,6 % en 2016).

### 2. Eclairage dépenses : comment expliquer le ralentissement de la dépense publique ?

En 2015, la **dépense publique** aurait connu son **plus faible taux de progression** depuis 1960 : hors crédits d'impôts et éléments imputés, elle aurait progressé de **0,8 % en valeur**, soit **0,2 % en volume**.



Source : calculs Afep à partir d'INSEE. Hors crédits d'impôts.

**Incontestable sur longue période**, le ralentissement de la croissance de la dépense publique s'explique à la fois par la **nette décélération** des « **prestations et autres transferts** » (59 % de la dépense en 2015) et des **dépenses de fonctionnement** (31 %). Les deux autres postes que sont **l'investissement public** (5 %) et les **charges d'intérêts** (4 %) contribuent, eux, négativement à l'évolution depuis plusieurs années. En comparant la croissance annuelle moyenne de la dépense observée entre 2000 et 2012 (+ 2 %) et la progression enregistrée en 2015, l'écart de - 1,8 point peut être décomposé de la façon suivante : - 0,7

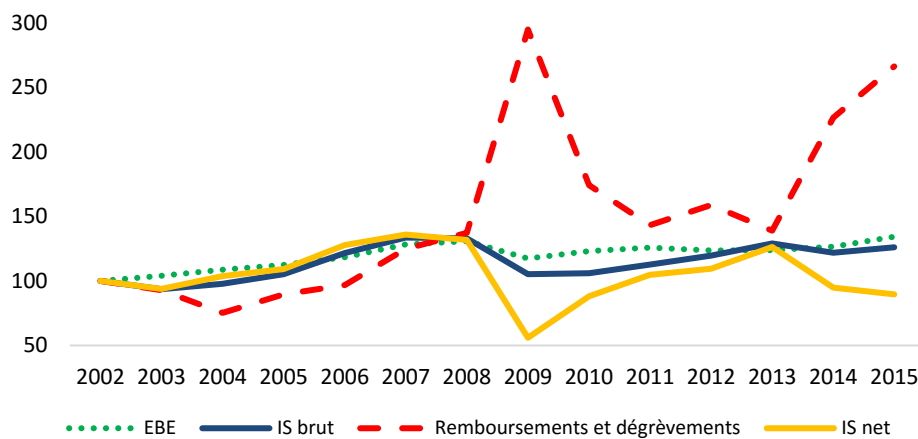
<sup>1</sup> Il est intéressant de noter que, sur les 24 répondants, deux sont au-dessus et trois au même niveau.

point pour les prestations et autres transferts, - 0,6 point pour l'investissement public, - 0,3 point pour les charges d'intérêts et - 0,2 point pour les dépenses de fonctionnement. En d'autres termes, le **ralentissement de la dépense** observé au cours de la période récente provient **pour moitié** des postes les plus directement visés par les **efforts de maîtrise** de la dépense publique et **pour moitié** de l'agrégat **investissement + intérêts** (soit 10 % de la dépense). Cette dernière évolution est à signaler dans la mesure où l'investissement public, constitué pour plus de la moitié d'investissement des collectivités locales et qui représente 16 % de l'investissement total, est à un plus bas historique par rapport à la richesse nationale et que la charge de la dette recule en valeur depuis quatre ans grâce à la baisse des taux d'intérêt.

### 3. Eclairage recettes : un rendement « anormal » de l'impôt sur les sociétés ?

Avec l'annonce de l'abaissement progressif du taux nominal de l'impôt sur les sociétés (IS) à 28 % en 2020 et le passage du taux du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) de 6 % à 7%, le débat fiscal pourrait à nouveau tourner autour du rendement de cet impôt. **Cinquième prélèvement** par ordre d'importance, l'IS a la particularité d'avoir une **assiette très élastique** qui « sur-réagit » à l'activité économique. Il a ainsi chuté de près de 60 % en 2009, au moment de la Grande récession, avant de rebondir d'un montant équivalent en 2010. Toutefois, le rendement net de l'IS reste inférieur (d'environ 40 % en 2015) à son niveau d'avant-crise. Compte tenu du montant des « **remboursements et dégrèvements** » (R&D, 26Md€), et en particulier des **crédits d'impôts**, il est nécessaire d'analyser l'évolution de l'IS « brut » (i.e. y compris R&D) en la rapprochant de celle de l'excédent brut d'exploitation (EBE) des sociétés non financières. En effet, cet indicateur est souvent mobilisé au niveau macroéconomique pour apprécier la rentabilité des entreprises<sup>2</sup>. Au cours de la période 2002-2015, alors que l'IS net a connu **une baisse annuelle moyenne** en valeur de **0,8 %**, **l'IS brut a progressé** d'environ **1,8 %**, soit une croissance proche de celles de l'EBE (2,3 %) et du PIB (2,4 %). L'écart entre le brut et le net s'explique donc par la **forte hausse** des « **R&D** » (+ 7,8 % par an), avec deux pics : i) en **2009**, lors du plan de relance (remboursements anticipés des créances au titre du crédit d'impôt recherche et des créances nées d'un report en arrière des déficits) ; ii) à partir de **2014**, avec la mise en place du CICE.

Evolution de l'IS, base 100 en 2002



Source : calculs Afep à partir d'INSEE et des Voies et moyens.

\*\*\*

*Derniers exercices financiers de la XIV<sup>e</sup> législature, les PLF et PLFSS pour 2017 font face à une double contrainte supplémentaire par rapport aux budgets précédents : le contexte pré-électoral et l'engagement de la France vis-à-vis de ses partenaires européens après trois rendez-vous manqués (2012, 2013 et 2015). En partie contradictoires, ces contraintes exigent un suivi attentif des évolutions budgétaires au cours des mois à venir, même si la première estimation du solde public de l'an prochain ne sera pas connue avant mars 2018. En prenant un peu de hauteur, les données disponibles permettent de tirer deux leçons : en dépenses, le net ralentissement de la progression sur longue période concerne l'ensemble des postes, avec toutefois une interrogation sur la capacité à le pérenniser ; en recettes, la dynamique fondamentale de l'IS est en ligne avec l'activité des entreprises, le rendement net de cet impôt étant minoré par une masse considérable de remboursements et dégrèvements (équivalente à 40 % du rendement total).*

<sup>2</sup> L'EBE est le numérateur du taux de marge (EBE/VA). Attention, cet indicateur n'est pas pertinent au niveau microéconomique.