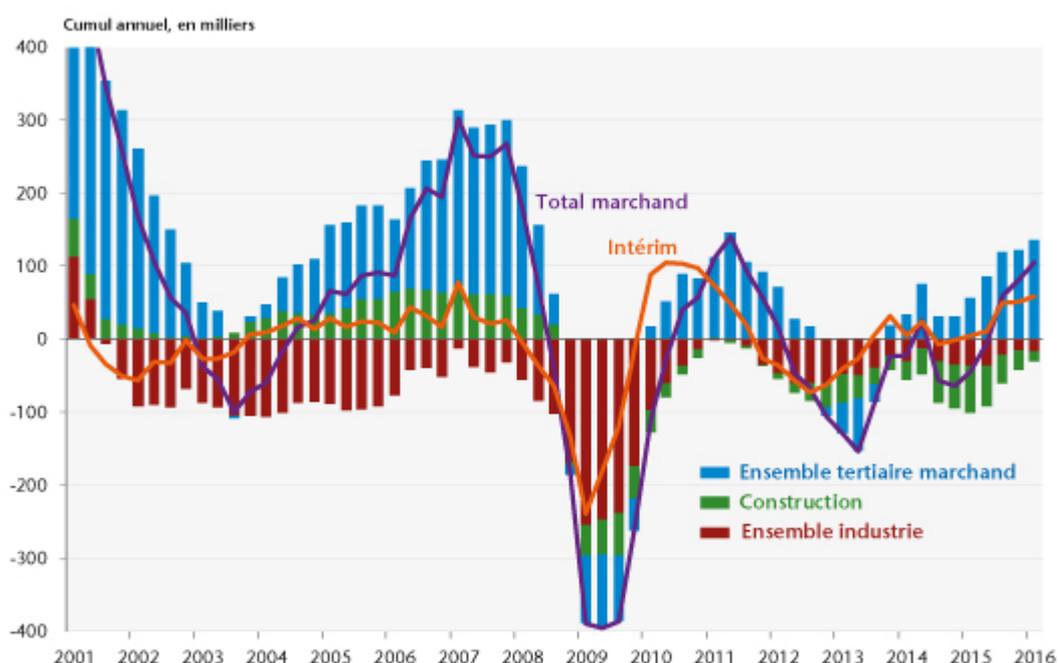


# L'emploi reprend du service

Par [Bruno Ducoudré](#)

La lente amélioration constatée en 2015 sur le front de l'emploi se confirme en 2016. Selon l'Insee, le taux de chômage au sens du BIT [\[1\]](#) s'élève à [9,9% au premier trimestre 2016](#) en France métropolitaine (10,2% en France hors Mayotte). Il diminue de 0,1 point sur un an, tandis que le taux d'emploi progresse de 0,2 point sur le trimestre et de 0,5 point sur un an. [Les dernières statistiques de l'Insee](#) portant sur l'emploi marchand indiquent ainsi 24 400 créations d'emplois salariés dans les secteurs principalement marchands au premier trimestre 2016, et 105 000 en cumul sur les quatre derniers trimestres (cf. graphique 1). Les enquêtes auprès des entreprises signalent également une poursuite de l'amélioration des intentions d'embauches, le secteur des services marchands restant le principal pourvoyeur d'emplois nouveaux (cf. graphique 2).

**Graphique 1. Évolution de l'emploi salarié marchand corrigé de l'intérim**



Note : La décomposition de l'évolution de l'emploi entre les différents secteurs est calculée après réaffectation de l'emploi intérimaire aux secteurs utilisateurs.

Sources : INSEE, Dares, calculs OFCE.

Notre analyse du marché du travail à l'horizon 2017, détaillée dans le [dernier exercice de prévisions de l'OFCE d'avril 2016](#), indique que le secteur marchand continuerait à créer des emplois d'ici la fin d'année 2016 (+0,3% au deuxième trimestre, puis +0,2% aux troisième et quatrième trimestres). Ce rythme de créations d'emplois serait suffisant pour envisager une baisse du taux de chômage d'ici la fin de l'année. Compte tenu de notre prévision pour le taux de croissance du PIB (+0,5 % au deuxième trimestre et de +0,4 % aux troisième et quatrième trimestres 2016), le taux de chômage atteindrait 9,7% fin 2016 en France métropolitaine ([9,5% y compris effet du Plan de formation](#)). Avec une croissance du PIB de 1,6 %, l'année 2016 serait ainsi marquée par une accélération des créations d'emplois dans le secteur marchand, permettant une lente baisse du taux de chômage en 2016, baisse qui se poursuivrait jusqu'à la fin de l'année 2017.

**Graphique 2. Tendence prévue des effectifs**



Source : INSEE, enquêtes de conjoncture.

## 2012-2014 : l'emploi marchand aux abonnés absents

La période 2012-2014 est marquée par une très faible croissance de l'activité économique qui a lourdement pesé sur l'emploi dans le secteur marchand (-77 000 emplois entre le début d'année 2012 et la fin 2014, cf. tableau). La vigueur de l'emploi dans le secteur non marchand, soutenue par la montée en charge des contrats aidés (emplois d'avenir et contrats uniques d'insertion non marchands) a permis de compenser ces destructions d'emplois marchands, l'emploi total progressant de 158 000 sur la même période, ce qui a freiné la progression du taux de chômage au sens du BIT : celui-ci est passé de 9% de la population active fin 2011 à 10,1% fin 2014 en France métropolitaine, soit +1,1 point d'augmentation.

### Emploi et chômage

Variations annuelles, en milliers, au dernier trimestre

Glissement annuel 2012	2012	2013	2014	2015	2016	2017*
Population active observée	263	59	196	113	96	183
Emploi total	25	67	66	166	228	165
- Secteur marchand	-5	-29	-43	122	177	134
Salariés	-69	-48	-54	95	156	117
Non-salariés	64	19	11	27	21	16
- Secteur non marchand	30	96	109	44	50	32
Emplois aidés	5	60	22	8	-9	0
Emplois non aidés	25	36	87	36	59	31
Chômage	238	-8	130	-53	-132	18
Taux de chômage au T4 (%)	9,7	9,7	10,1	10,0	9,5	9,5
Hors effet du plan de formation					9,7	9,5
Taux de croissance du PIB	0,2	0,7	0,2	1,2	1,7	1,7

\* prévisions OFCE.

Sources : INSEE et ministère du Travail, prévision OFCE *e-mod.fr* 2016-2017, avril 2016.

## 2015-2017 : le redémarrage

L'année 2015 a vu une accélération des créations d'emplois tirée par la reprise des créations d'emplois dans le secteur marchand (+122 000). Elle marque ainsi une transition, avec en parallèle un moindre dynamisme des créations d'emplois dans le non marchand. Sur l'ensemble de l'année, l'accélération de la

croissance (+1,2% en moyenne annuelle en 2015 mais 1,4 % en glissement annuel) et la montée en puissance des politiques de baisse du coût du travail (CICE et Pacte de responsabilité) ont soutenu les créations d'emplois. Les effets cumulés du CICE et du Pacte de responsabilité, une fois pris en compte l'effet du financement, auraient ainsi permis de créer ou de sauvegarder 45 000 emplois en 2015. Toutefois, les créations d'emplois ont été freinées par la présence de sureffectifs dans les entreprises[2] : en période d'accélération de l'activité économique, les entreprises absorbent généralement la main-d'œuvre sous-utilisée avant d'augmenter le volume d'emploi.

Du côté du secteur non marchand, la politique de l'emploi a continué de soutenir le marché du travail en 2015, *via* la hausse du nombre de contrats aidés. L'augmentation est cependant bien moins rapide que les années précédentes, le nombre d'emplois d'avenir (près de 90 000) atteignant un plafond fin 2015. Finalement, l'emploi total a progressé de 166 000 en 2015. Le nombre d'emplois créés étant supérieur à l'évolution de la population active, le nombre de chômeurs a diminué (-53 000 personnes), portant le [taux de chômage au sens du BIT en France métropolitaine à 10,0 % de la population active au quatrième trimestre 2015](#), contre 10,1 % fin 2014.

Pour 2016 et 2017, le retour de la croissance (1,6 % par an) permettrait une fermeture du cycle de productivité [3] et une accélération des créations d'emplois dans le secteur marchand, favorisée par les politiques de baisse du coût du travail (CICE, Pacte de responsabilité et Prime à l'embauche) qui enrichissent la croissance en emplois. Les créations d'emplois s'élèveraient, en glissement annuel, à 177 000 en 2016 et 134 000 en 2017 pour le seul secteur marchand. A partir de 2016, la politique de l'emploi, hors mesures fiscales, ne soutiendrait plus les créations d'emplois (-9 000 emplois aidés en 2016). Concernant l'année 2017, nous avons retenu l'hypothèse d'une stabilisation du stock de contrats aidés

non-marchands. En revanche, le plan de formations (500 000 formations supplémentaires annoncées pour 2016 dans le cadre du Plan d'urgence pour l'emploi) monterait en charge au cours de l'année 2016, ce qui freinerait temporairement la hausse de la population active, en transférant une partie des chômeurs de longue durée vers l'inactivité, et [accélérerait de 0,2 point la baisse du chômage en 2016](#). Au total, l'accélération des créations d'emplois et les entrées en formation poursuivront la baisse du taux de chômage enclenchée fin 2015. Celui-ci atteindrait 9,5 % de la population active fin 2016 en France métropolitaine et se stabiliserait à ce niveau en 2017, ce qui le ramènerait à son niveau observé au deuxième semestre 2012.

Si l'horizon paraît se dégager pour les perspectives d'emploi et de chômage, le rythme d'amélioration restera toutefois insuffisant pour effacer rapidement les stigmates de la crise. Rappelons que le taux de chômage s'élevait à 7,1% en moyenne en 2008 en France métropolitaine. Avec une baisse de 0,25 point du taux de chômage en moyenne chaque année, il faudrait dès lors attendre l'année 2027 pour retrouver le niveau d'avant-crise. Un retour plus rapide du chômage à ce niveau nécessitera de retrouver des taux de croissance plus élevés à l'avenir, *via* l'enclenchement d'une dynamique durable et auto-entretenu entre la consommation et l'investissement.

[\[1\]](#) Selon l'enquête emploi, une personne est considérée comme « chômeur au sens du Bureau international du travail (BIT) » si elle satisfait aux trois conditions suivantes :

- être sans emploi, c'est-à-dire ne pas avoir travaillé au moins une heure durant la semaine de référence de l'enquête ;
- être disponible pour prendre un emploi dans les 15 jours

- ;
- avoir cherché activement un emploi dans le mois précédent l'enquête ou en avoir trouvé un qui commence dans moins de trois mois.

[2] La présence de sureffectifs dans les entreprises provient de l'écart de la productivité du travail à sa tendance de long terme, appelé cycle de productivité. Ce dernier est le résultat du délai d'ajustement de l'emploi à l'activité. Voir Ducoudré et Plane, 2015, « [Les demandes de facteurs de production en France](#) », *Revue de l'OFCE*, n°142.

[3] Il subsisterait 70 000 personnes en sureffectif dans les entreprises fin 2015.

---

# Croître et durer

par [Hervé Péléraux](#)

## **Un environnement macroéconomique toujours favorable à une reprise**

La publication, le 29 avril dernier, d'une croissance de l'économie française de 0,5 % au premier trimestre 2016, [en ligne avec nos dernières prévisions](#), est un signal conjoncturel encourageant. Elle confirme d'abord le changement du régime de croissance engagé à partir de la seconde moitié de 2014, passé de 0,1 % par trimestre en moyenne entre le deuxième trimestre 2011 et le deuxième trimestre 2014 à 0,3 % depuis (graphique). Elle semble ensuite indiquer que la capacité de croissance de l'économie française ne s'est pas éteinte après les crises à répétition survenues depuis 2008 et que l'appareil productif est à même de pouvoir répondre aux sollicitations de la demande intérieure à court terme,

notamment en services. Enfin, en atteignant 2,2 % en rythme annualisé, la croissance du premier trimestre 2016 s'est élevée, comme aux deux trimestres précédents (respectivement 1,5 et 1,4 %), au-delà de la croissance potentielle évaluée à 1,3 % l'an selon nos estimations, ce qui pourrait signer une entrée de l'économie française dans une phase de reprise si le rythme d'expansion se maintenait durablement au-dessus de ce seuil.

Sous cet angle, l'expérience récente a montré que les signaux de reprise lancés par les comptes trimestriels pouvaient être trompeurs : les derniers épisodes de croissance forte au deuxième trimestre 2013 et au premier trimestre 2015 sont en effet restés sans suite, avec une retombée immédiate du taux de croissance le trimestre suivant. Ces précédents pourraient laisser craindre le renouvellement d'un tel scénario dans la première moitié de 2016, mais l'accumulation de signaux positifs, contrairement à début 2015, diminue le risque de cette éventualité à l'heure actuelle.

D'abord, le contre-choc pétrolier engagé à la mi-2014 semble n'avoir pas encore développé en totalité ses effets favorables sur l'économie, le décalage entre les fluctuations du prix du pétrole et de l'activité pouvant être estimé à 4 trimestres (voir sur ce point « [Trois questions autour de l'impact à court terme des variations du prix du pétrole sur la croissance française](#) »). Ce décalage, peu apparent dans les variantes traditionnelles issues du modèle *e-mod.fr*, constitue un aléa à la hausse sur notre prévision d'avril. L'élévation du taux de marge des sociétés non financières en 2015, renforcée par la montée en charge du CICE et du Pacte de responsabilité, et celle du taux d'épargne des ménages, en sont le signe. L'accumulation de ces capacités financières nouvelles devrait continuer à soutenir la consommation et l'investissement en 2016, après des hausses respectives au premier trimestre de 1,2 et 1,6 % (et de 2,6 % pour la FBCF en produits manufacturés).

Les deux gros points noirs qui subsistaient en 2015, le secteur du bâtiment et l'investissement des administrations publiques, devraient s'atténuer en 2016. D'un côté, le redressement des résultats des enquêtes de conjoncture dans la construction témoigne de l'amélioration graduelle du secteur, et, de l'autre, l'amélioration des comptes publics permettra une sortie progressive de la politique d'austérité qui se traduira par une contribution deux fois moins négative de l'investissement des administrations en 2016 qu'en 2015. Enfin, l'environnement extérieur de la France devrait rester favorable, avec un pétrole bon marché, un euro faible et des taux d'intérêt historiquement faibles.

### **Climats de reprise**

Cette nouvelle donne macroéconomique au début de 2016 est appuyée par les signaux favorables émanant des enquêtes de conjoncture qui témoignent de l'amélioration déclarée par les chefs d'entreprise de leur activité. Délivrante une information qualitative résumant les soldes d'opinions relatifs aux différentes questions posées sur l'activité des entreprises, les indicateurs de confiance peuvent être convertis en une information quantitative au moyen d'une équation économétrique reliant le taux de croissance trimestriel du PIB et les climats. Au vu de leur significativité, ne sont sélectionnés que les climats des affaires dans l'industrie, les services et la construction (tableau). Les autres séries, notamment l'indicateur de confiance des consommateurs, ne sont pas significatives et n'apportent pas, économétriquement, d'information supplémentaire pour retracer la trajectoire du taux de croissance du PIB.

**Tableau. Ajustement du taux de croissance trimestriel du PIB sur les climats des affaires**

Variables indépendantes *	Coefficient	T-student	Période d'estimation	1988t3-2016t *
Climat des affaires dans l'industrie (différence première)	0,175	5,0	Nombre d'observations	111
Climat des affaires dans les services (niveau)	0,182	5,2	Rbar2	0,63
Climat des affaires dans la construction (différence première au carré) **	0,176	4,3	SEE	0,31
Constante	0,42	14,0	DW	1,81

\* toutes les variables explicatives sont centrées et réduites. Partant de l'ensemble des indicateurs de confiance disponibles (industrie, services, commerce de détail, construction et ménages), la sélection des séries, testées en niveau et en différence première avec des décalages allant jusqu'à deux trimestres, est réalisée par la méthode *stepwise* sous contrainte de coefficient positif.

\*\* la prise en compte de non-linéarités possibles dans la relation entre le taux de croissance du PIB et les séries explicatives conduit à les exprimer sous la forme d'un carré qui préserve leur signe (produit de la valeur initiale par sa valeur absolue), et à ne retenir que les séries transformées si elles sont significatives, ce qui est le cas pour le climat dans la construction exprimé sous cette forme.

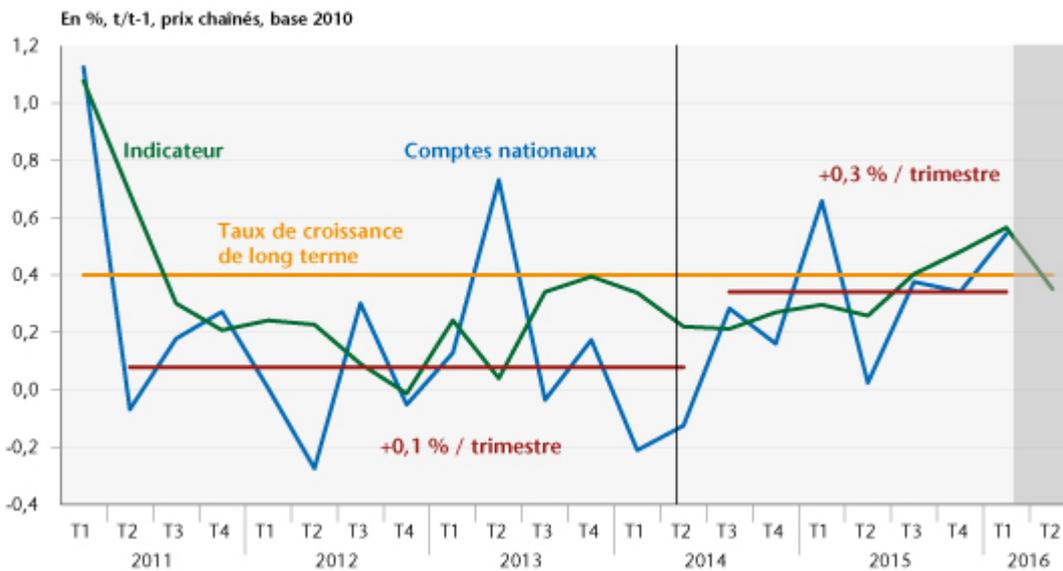
Sources : INSEE, calculs OFCE.

L'indicateur ne doit pas être considéré comme un prédicteur exact de la croissance du PIB (graphique). En revanche, d'un point de vue qualitatif, il parvient à délimiter assez correctement les phases durant lesquelles la croissance est supérieure ou inférieure à la croissance moyenne ou de long terme (la constante de la régression estimée à 0,4 % par trimestre), proche de la notion de croissance potentielle [1]. Sous cet angle, l'indicateur peut être vu comme un indicateur de retournement du cycle économique. Depuis le deuxième trimestre 2011, aucun franchissement du taux de croissance de long terme n'avait été envisagé par l'indicateur, malgré les faux signaux lancés à deux reprises par les chiffres trimestriels du PIB, au deuxième trimestre 2013 et au premier trimestre 2015. Sur la base des données d'enquêtes disponibles jusqu'en avril 2016, la croissance escomptée par l'indicateur serait de 0,4 % au deuxième trimestre 2016, rythme équivalent à celui de la croissance de long terme. Une telle prévision, si elle se réalisait, porterait l'acquis de croissance à 1,3 % à la mi-2016, rapprochant un peu plus l'économie française d'une croissance de 1,6 % pour l'ensemble de l'année, comme nous l'escomptons dans notre prévision d'avril. Il est toutefois à noter qu'à ce stade de l'information conjoncturelle en provenance des enquêtes, seul le mois d'avril est connu pour le deuxième trimestre. Les climats de confiance étant extrapolés sur les mois manquants, mai et juin, ces prévisions de croissance sont plus incertaines qu'à

un stade plus avancé de l'information.

Mais il n'en demeure pas moins qu'à la différence de l'année dernière à la même époque, l'amélioration de l'environnement macroéconomique s'accompagne désormais de signaux qualitatifs de reprise émanant du bloc « enquêtes ». Ce qui accroît maintenant très fortement la probabilité de l'enclenchement d'une phase de réelle reprise en 2016.

**Graphique. Le taux de croissance du PIB selon les comptes nationaux et selon l'indicateur**



Sources : INSEE, Commission européenne, calculs et prévisions OFCE.

[1] La croissance de long terme considérée ici n'est pas la croissance potentielle estimée par ses déterminants structurels au moyen une fonction de production, mais la moyenne du taux de croissance du PIB telle qu'elle ressort de l'estimation de l'indicateur.

---

# Petite reprise après grande crise

par le Département Analyse et prévision

[Ce texte résume les perspectives 2016-2017 pour l'économie mondiale et la zone euro. Cliquer ici pour consulter la version complète.](#)

La croissance mondiale traverse à nouveau une zone de turbulences. Si la dynamique de croissance n'est pas remise en cause, elle est néanmoins révisée à la baisse pour 2016 et 2017, où elle devrait atteindre respectivement 2,9 et 3,1 %. Le ralentissement touche en premier lieu les pays émergents avec une baisse de la croissance chinoise qui se confirme et s'accroît (6,1 % anticipé pour 2017 contre plus de 7,6 % en moyenne sur 2012-2014). Le ralentissement de la demande chinoise pèse sur le commerce mondial et contribue à la faiblesse du prix du pétrole, ce qui accroît en retour les difficultés des pays producteurs de pétrole et de matières premières. Enfin, la perspective de normalisation de la politique monétaire américaine se traduit par un reflux des capitaux. Le dollar s'apprécie et les monnaies des pays émergents d'Asie et d'Amérique latine se déprécient. Si les pays industrialisés pâtissent également du ralentissement chinois par un effet de demande adressée, leur croissance reste soutenue grâce à la baisse du prix du pétrole. Le soutien de la politique monétaire s'atténue aux États-Unis mais s'amplifie dans la zone euro, ce qui maintient l'euro à un faible niveau. Quant aux politiques budgétaires, elles ne sont plus systématiquement restrictives. Dans ces conditions, la croissance ralentirait aux États-Unis, passant de 2,4 % en 2015 à 1,9 % puis 1,6 % en 2016-2017. La reprise s'accélélerait légèrement dans la zone euro, portée notamment par le dynamisme de l'Allemagne et de l'Espagne et l'amélioration des perspectives en France et en Italie. Sur

l'ensemble de la zone euro, la croissance atteindrait 1,8 % en 2016 et 1,7 % en 2017. Cette dynamique permettra de réduire le taux de chômage ; mais, en fin d'année 2017, il serait néanmoins encore 2 points au-dessus de son niveau d'avant-crise (9,3 % contre 7,3 % en fin d'année 2007). Alors que le risque déflationniste semble écarté pour les États-Unis, il reste prégnant dans la zone euro. L'inflation est proche de zéro et le niveau très bas des anticipations d'inflation à long terme témoigne des difficultés de la BCE à reprendre le contrôle de l'inflation. La persistance du chômage indique que la politique de gestion de la demande en zone euro reste largement déficiente. De fait, elle repose entièrement sur la politique monétaire. Si les actions de la BCE sont une condition nécessaire à l'accélération de la croissance, elles ne sont pas suffisantes et doivent être complétées par des politiques budgétaires plus actives. Au niveau de l'ensemble de la zone euro, la politique budgétaire est en effet globalement neutre (expansionniste en Allemagne ou en Italie en 2016 mais restrictive en France et plus encore en Grèce) alors qu'elle devrait être plus expansionniste pour engager une baisse plus rapide du chômage et permettre d'écartier le risque déflationniste. Par ailleurs, cette situation de croissance modérée se traduit également par l'accumulation d'excédents courants de la zone euro (3,2 % en 2015). De fait, s'il y a bien eu une correction des déséquilibres intra-zone euro, elle s'explique surtout par l'ajustement des pays qui étaient en situation de déficit avant la crise. Dès lors, l'excédent de la balance courante de la zone euro fait peser des risques à terme sur le niveau de l'euro qui pourrait s'apprécier une fois que le stimulus monétaire prendra fin, freinant alors la croissance.

## Perspectives de croissance mondiale

Taux de croissance annuels, en %

	Poids <sup>1</sup> dans le total	PIB en volume		
		2015	2016	2017
DEU	3,7	1,4	1,9	1,6
FRA	2,6	1,2	1,6	1,6
ITA	2,3	0,6	1,2	1,0
ESP	1,6	3,2	3,3	2,4
EUZ	13,4	1,5	1,8	1,7
GBR	2,4	2,3	2,1	1,7
NPM <sup>2</sup>	2,4	3,8	3,1	3,2
UE 28	18,6	1,9	2,0	1,8
USA	17,2	2,4	1,9	1,7
JPN	4,8	0,5	0,7	0,4
Pays développés	44,5	1,9	1,7	1,6
RUS	3,6	-3,7	-1,0	1,0
CHN	14,9	6,9	6,3	6,1
Autres pays d'Asie	16,6	5,2	5,2	5,4
Amérique latine	8,8	-0,4	-0,9	1,5
Monde	100	2,9	2,9	3,1

1. Pondération selon le PIB et les PPA de 2008 estimés par le FMI.

2. Pologne, Hongrie, République Tchèque, Roumanie, Bulgarie et Croatie.

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

# Vers un lent rétablissement du pouvoir d'achat en France

par [Pierre Madec](#) et [Mathieu Plane](#)

Le [portrait social](#) de la France livré par l'INSEE il y a quelques jours indique que le niveau de vie moyen, par unité de consommation, a baissé de près de 400 euros entre 2012 et 2013 soit la baisse la plus importante mesurée depuis 2008. La [reprise annoncée de l'économie française dans les prochains trimestres](#) sera-t-elle à même de redresser le niveau de vie et le pouvoir d'achat des ménages ?

Nous étudions ici l'évolution du pouvoir d'achat par ménage[1] au sens de la comptabilité nationale depuis 1999, avec un focus particulier sur la période de la crise (2008-2016)[2]. A partir du compte des ménages, nous analysons les composantes du revenu des ménages de façon à identifier à la fois l'impact direct des politiques budgétaires sur le pouvoir d'achat (prestations sociales et prélèvements obligatoires) mais aussi la dynamique des revenus du travail et du capital. Pour les années 2015 et 2016, nous avons repris la prévision contenue dans le [Rapport Economique Social et Financier du Projet loi de finances pour 2016](#).

Si la période d'avant crise (1999-2007) a clairement été une période faste pour le pouvoir d'achat des ménages (+540 euros par ménage en moyenne annuelle), tirée par le dynamisme des revenus du travail et du capital, ce dernier a été fortement amputé depuis le début de la crise. Sur la période 2008-2014, le pouvoir d'achat par ménage s'est ainsi réduit de plus de 1200 euros. Si le pouvoir d'achat par ménage s'est relativement bien maintenu lors de la première partie de la crise, c'est-à-dire de 2008 à 2010, sous l'effet notamment du plan de relance et des prestations sociales qui ont joué leur rôle contra-cyclique en amortissant le revenu (+ 1020 euros par ménage sur la période), la consolidation budgétaire entamée en 2011 a considérablement impacté le pouvoir d'achat. La forte augmentation des prélèvements obligatoires sur les ménages de 2011 à 2014 a réduit le pouvoir d'achat par ménage de 1120 euros en quatre ans. Cela tend à montrer que les politiques fiscales sont pro-cycliques depuis 1999 : la hausse des impôts sur le revenu et le patrimoine a été maximale lorsque les ressources des ménages se sont le plus contractées (-50 euros en moyenne par an sur la période 2011-14). A l'inverse, les charges liées à ces deux types d'impôt ont très faiblement augmenté au cours de la période précédant la crise (+48 euros par ménage par an en moyenne sur la période 1999-2007) alors que les ressources des ménages ont connu une très forte croissance sur cette période (+690 euros en moyenne

par an par ménage). La baisse du nombre d'emplois par ménage et la quasi-stagnation des rémunérations réelles ont quant à elles contribué à réduire les revenus réels du travail par ménage de 350 euros par an sur la période 2001-14. Et la baisse des revenus réels du capital a conduit à diminuer le pouvoir d'achat de 320 euros par ménage. Seules les prestations sociales ont contribué positivement au pouvoir d'achat (650 euros par ménage sur quatre ans). Au final, le pouvoir d'achat par ménage s'est contracté de 1330 euros sur la période 2011-14, et ce malgré une année 2014 marqué par le début du redressement du pouvoir d'achat (+200 euros par ménage) tirée par la hausse des revenus du travail en raison de salaires réels dynamiques, dans un contexte d'inflation nulle, et d'une légère amélioration de l'emploi total (+ 81 000).

**Tableau. Décomposition du pouvoir d'achat par ménage par période**

En euros de 2014

		Revenus du travail par ménage (y. c. EBE des EI)	Revenus du capital par ménage (y. c. loyers implicites)	Prestations sociales en espèces par ménage	Autres ressources par ménage	Total ressources par ménage	Impôts sur le revenu et le patrimoine par ménage	Cotisations sociales (salariées et non salariées) par ménage	Total charges par ménage	RDB réel (pouvoir d'achat) par ménage
<b>Variation cumulée</b>	1999-2007	3 572	1278	1413	-92	<b>6172</b>	-478	-847	<b>-1 325</b>	<b>4 847</b>
	2008-2016	-174	-619	1780	-181	<b>807</b>	-919	-433	<b>-1 352</b>	<b>-545</b>
	dont:									
	2008-2010	-294	-613	1023	-1	<b>114</b>	36	-36	<b>0</b>	<b>114</b>
	2011-2014	-352	-324	646	-178	<b>-208</b>	-875	-246	<b>-1 121</b>	<b>-1 329</b>
	2015-2016	472	319	111	-2	<b>901</b>	-80	-151	<b>-231</b>	<b>670</b>
<b>Variation annuelle moyenne</b>	1999-2007	397	142	157	-10	<b>686</b>	-53	-94	<b>-147</b>	<b>539</b>
	2008-2016	-19	-69	198	-20	<b>90</b>	-102	-48	<b>-150</b>	<b>-61</b>
	dont:									
	2008-2010	-98	-204	341	0	<b>38</b>	12	-12	<b>0</b>	<b>38</b>
	2011-2014	-88	-81	161	-44	<b>-52</b>	-219	-62	<b>-280</b>	<b>-332</b>
	2015-2016	236	159	56	-1	<b>450</b>	-40	-75	<b>-115</b>	<b>335</b>

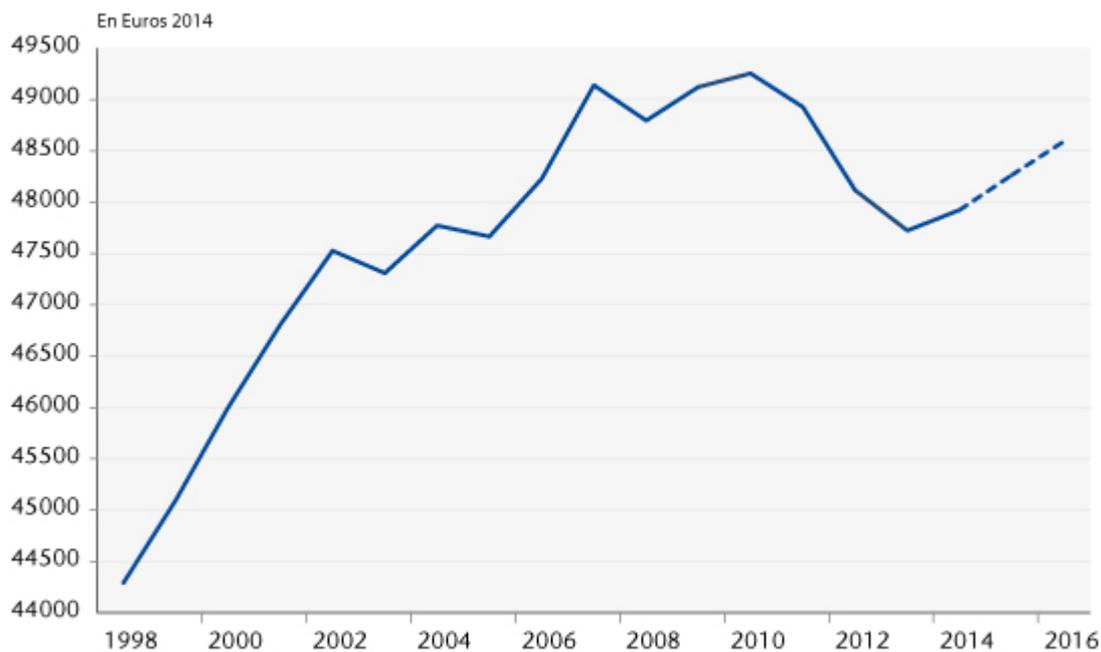
Sources : Insee, PLF 2016, calculs OFCE.

Selon les prévisions contenues dans le PLF 2016 présenté par le gouvernement, le pouvoir d'achat par ménage croîtrait en 2015 et 2016 de 335 euros en moyenne par an, soit une légère accélération par rapport à 2014. La contribution annuelle des revenus du travail au pouvoir d'achat (240 euros) serait proche de celle observée en 2014 grâce à une masse salariale relativement dynamique. En revanche, les revenus réels du

capital connaîtraient une forte augmentation, contribuant à accroître le pouvoir d'achat par ménage de 160 euros par an, soit un rythme légèrement supérieur à la moyenne d'avant crise (140 euros par an sur la période 1999-2007). Toutefois, malgré la baisse votée de l'IR, la pression fiscale continuerait à peser sur le pouvoir d'achat (-115 euros en moyenne par an et par ménage) en raison de l'augmentation des autres types de prélèvements. Enfin, sous l'impulsion des 50 milliards d'économies prévues sur la période 2015-17, dont 11 proviennent d'économies sur les prestations sociales, ces dernières ne contribueraient à augmenter le pouvoir d'achat par ménage que de 60 euros par an, soit près de trois fois moins que la hausse annuelle de la période précédant la crise (1999-2007), période qui a pourtant été marquée par une baisse du chômage.

La politique budgétaire, bien que moins restrictive que par le passé, continuera donc à peser sur la dynamique du revenu des ménages. Ces derniers ne récupéreront en 2016 qu'environ 50 % de la perte de revenu encaissée sur la période 2011-13. Au final, malgré un redressement du revenu sur la période 2015-16, le pouvoir d'achat par ménage resterait en 2016 proche de celui observé dix ans auparavant.

**Graphique. Évolution du pouvoir d'achat par ménage entre 1998 et 2016**



Sources : Insee, PLF 2016, calculs OFCE.

---

[1] Le pouvoir d'achat par ménage correspond au revenu disponible brut, en euros constants, divisés par le nombre de ménages.

[2] De façon à équilibrer l'analyse, nous avons séparé 2 périodes avec des durées équivalentes, celle de l'avant crise qui s'étale sur les 9 ans précédant la crise (1999-2007) et celle après la crise qui dure également 9 ans (2008-16)

---

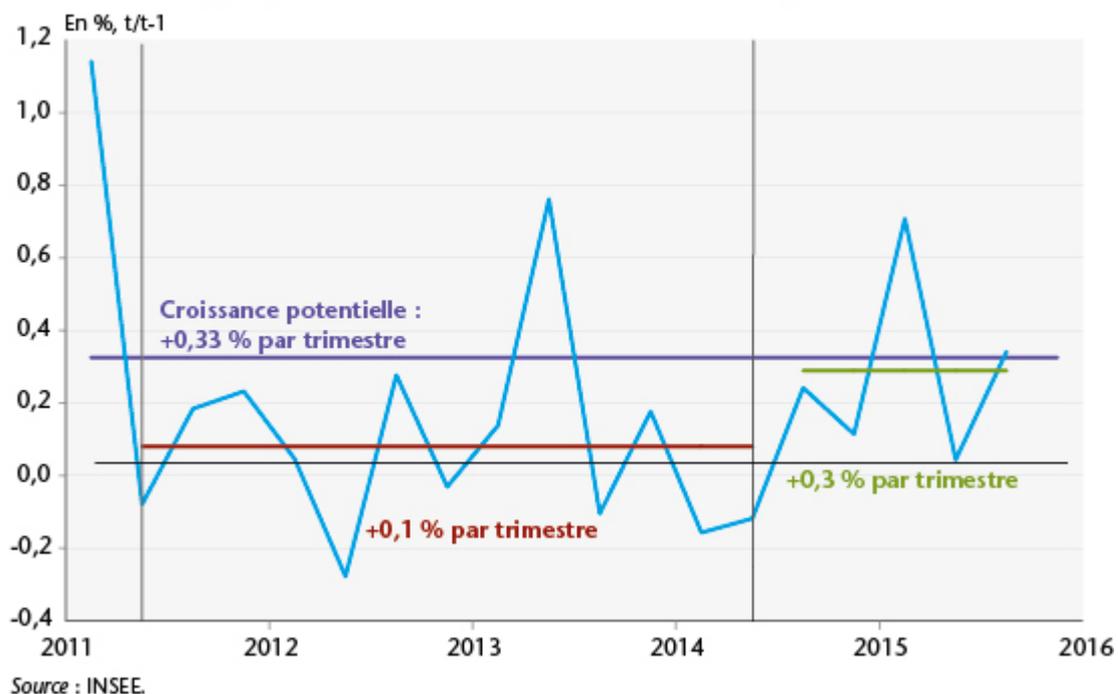
**Peut-on déjà parler de**

# reprise ?

par Hervé Péléraux

La publication d'une croissance de l'économie française de 0,3 % au troisième trimestre 2015 a quelque peu rassuré après la déception du deuxième trimestre où le PIB avait stagné, coupant court au fort rebond du premier trimestre (+0,7 %). Cette relative bonne nouvelle, [conforme à notre prévision](#), conforte l'idée, qu'à partir du second semestre 2014, la croissance a changé de régime (+0,3 % en moyenne par trimestre) en comparaison de la période antérieure (+0,1 % par trimestre entre le deuxième trimestre 2011 et le deuxième trimestre 2014, voir graphique). Au-delà de ses à-coups trimestriels, la croissance hexagonale est bien positive, mais insuffisante pour signer une entrée en phase de reprise proprement dite comme on a pu le voir dans le passé. Un tel schéma suppose en effet que la croissance s'installe durablement au-dessus de la croissance potentielle (évaluée à 1,3 % l'an, soit un peu plus de 0,3 % par trimestre) et que s'enclenche de ce fait un mouvement de convergence du PIB vers le PIB potentiel, mettant fin au retard d'activité accumulé depuis le début de la crise.

### Graphique. Le taux de croissance du PIB français en volume



L'expérience passée montre qu'en général, les signaux de reprise lancés par les comptes trimestriels ne sont pas ambigus et laissent rarement place à l'incertitude sur le passage de l'économie d'une phase descendante à une phase montante. Même si l'estimation de la croissance potentielle fait débat, et donc le seuil à partir duquel la croissance effective s'inscrit dans une phase de reprise, cette incertitude ne joue pas sur la datation des points de retournement. L'enclenchement des phases de reprise porte sans ambiguïté le taux de croissance du PIB à un niveau suffisamment élevé pour asseoir solidement le diagnostic d'une entrée en phase de reprise. Ce fut le cas lors des reprises de 1987, 1994 et 1997, tant à l'examen des comptes provisoires qu'à celui des comptes définitifs (tableau).

Mais les reprises de 2003 et de fin 2009 ont été moins bien détectées par les comptes provisoires : annoncée initialement à 0,4 % au troisième et au quatrième trimestre 2003 dans les premiers comptes, la croissance est évaluée à 0,7 et 0,9 % dans la version actuelle des comptes nationaux, ce qui, une fois intégrée la révision des estimations, modifie le diagnostic sur la trajectoire de l'économie. Semblable constat

peut être fait pour la reprise de la fin de l'année 2009, avec un premier signal qualitatif de reprise émanant des comptes provisoires au quatrième trimestre 2009, signal non confirmé au trimestre suivant (hausse du PIB de +0,1 %) et par la suite une sous-estimation chronique de la croissance qui pouvait faire douter du sentier de reprise emprunté par l'économie de la fin 2009 au début de l'année 2011 (en moyenne, sur cette période, la première version des comptes annonçait une croissance de 0,5 % par trimestre alors que les comptes définitifs affichent une croissance moyenne de 0,7 %). Dans la version définitive des comptes, toute ambiguïté sur l'engagement dans cette trajectoire est levée : la révision en hausse de la croissance au premier trimestre 2010 – de +0,1 % à +0,4 % – assoit définitivement le signal de reprise.

**Tableau. Le comportement du taux de croissance trimestriel du PIB lors des reprises passées**

Reprise de 1987	Compte provi- soire	Compte actuel	Reprise de 1994	Compte provi- soire	Compte actuel	Reprise de 1997	Compte provi- soire	Compte actuel	Reprise de 2003	Compte provi- soire	Compte actuel	Reprise de 2009	Compte provi- soire	Compte actuel	2015	
T1 86		0,3	T1 93	-0,5	-0,7	T1 96	1,2	0,6	T1 02	0,4	0,6	T1 08	0,6	0,5	T1 13	0,1
T2 86		1,1	T2 93	0,0	0,2	T2 96	-0,4	0,2	T2 02	0,5	0,6	T2 08	-0,3	-0,5	T2 13	0,8
T3 86		0,5	T3 93	0,3	0,4	T3 96	0,9	0,5	T3 02	0,2	0,3	T3 08	0,1	-0,3	T3 13	-0,1
T4 86		0,1	T4 93	0,2	0,2	T4 96	0,2	0,1	T4 02	0,2	-0,1	T4 08	-1,2	-1,6	T4 13	0,2
T1 87	0,1	0,3	T1 94	0,5	0,5	T1 97	0,2	0,4	T1 03	0,3	0,0	T1 09	-1,2	-1,6	T1 14	-0,2
T2 87	0,6	1,3	T2 94	1,0	1,2	T2 97	1,0	1,1	T2 03	-0,3	0,0	T2 09	0,3	-0,1	T2 14	-0,1
T3 87	1,0	0,8	T3 94	0,7	0,7	T3 97	0,9	0,8	T3 03	0,4	0,7	T3 09	0,3	0,1	T3 14	0,2
T4 87	0,5	1,5	T4 94	0,6	0,9	T4 97	0,8	1,0	T4 03	0,4	0,9	T4 09	0,6	0,7	T4 14	0,1
T1 88	1,0	1,3	T1 95	0,7	0,4	T1 98	0,6	0,8	T1 04	0,8	0,6	T1 10	0,1	0,4	T1 15	0,7
T2 88	0,4	0,8	T2 95	0,4	0,5	T2 98	0,7	1,1	T2 04	0,8	0,8	T2 10	0,6	0,6	T2 15	0,0
T3 88	1,0	1,2	T3 95	0,2	0,1	T3 98	0,5	0,7	T3 04	0,1	0,4	T3 10	0,4	0,6	T3 15	0,3
T4 88	0,5	1,0	T4 95	-0,3	0,2	T4 98	0,7	0,8	T4 04	0,8	0,7	T4 10	0,3	0,5		
T1 89	1,1	1,5				T1 99	0,4	0,6	T1 05	0,2	0,1	T1 11	1,0	1,1		
T2 89	0,7	0,9				T2 99	0,6	0,9	T2 05	0,1	0,3	T2 11	0,0	-0,1		
T3 89	0,5	1,0				T3 99	1,0	1,1	T3 05	0,7	0,5					
T4 89	0,8	1,0				T4 99	0,9	1,2	T4 05	0,2	0,8					
T1 90	0,7	1,0				T1 00	0,7	1,2	T1 06	0,5	0,6					
T2 90	0,2	0,4				T2 00	0,7	0,8	T2 06	1,1	1,1					
T3 90	1,2	0,3				T3 00	0,7	0,6	T3 06	0,0	0,0					
T4 90	0,0	-0,1				T4 00	0,9	0,8	T4 06	0,6	0,8					
T1 91	0,2	0,0				T1 01	0,5	0,7	T1 07	0,5	0,7					
						T2 01	0,3	0,0	T2 07	0,3	0,7					
						T3 01	0,5	0,3	T3 07	0,7	0,4					
						T4 01	-0,1	-0,2	T4 07	0,3	0,3					
									T1 08	0,6	0,5					

Les phases de reprise, repérées en vert, sont définies par le positionnement du taux de croissance du PIB au-dessus du taux de croissance du PIB potentiel. En cours de reprise, le taux de croissance peut repasser temporairement sous le taux de croissance potentiel, comme au premier et au deuxième trimestre 2005, ou au troisième trimestre 2006. Ceci n'est qu'un effet de l'irrégularité de la croissance et ne remet pas en cause le mouvement de fond qui était celui d'une phase montante du cycle.

Le compte provisoire correspond au premier chiffre publié pour le trimestre. Le compte de 2013 est calé sur le compte annuel semi-définitif, celui de 2014 sur le compte annuel provisoire et celui de 2015, n'ayant fait l'objet d'aucun calage annuel, ne résulte que d'estimations purement trimestrielles.

Source : INSEE.

Les doutes que l'on peut avoir sur une éventuelle reprise au premier semestre 2015 ont pour toile de fond la mesure de l'activité par les comptes nationaux. Il n'est donc pas exclu, à l'instar de la reprise de fin 2009/début 2010, que l'amélioration de l'information statistique au fil du temps délivre finalement des signaux qualitatifs sur la trajectoire

de l'économie française plus favorables que ceux perçus aujourd'hui.

Pour l'heure, le diagnostic que l'on peut formuler en l'état actuel de l'information statistique n'est pas celui d'une entrée en phase de reprise de l'économie française. Malgré l'amélioration de l'environnement extérieur depuis un an, grâce à la baisse de l'euro face au dollar, à la baisse du prix du pétrole et au bas niveau des taux d'intérêt, nombreux sont en effet les facteurs s'opposant pour le moment encore à une croissance plus vigoureuse à court terme. Ces derniers ne manquent en effet pas avec l'inertie des anticipations après plusieurs années d'espoirs déçus, avec la permanence de surcapacités de production qui limitent l'investissement et les embauches, avec la dégradation du tissu productif laminé par le retard d'investissement, avec la crise immobilière, avec le ralentissement chinois et enfin avec la poursuite de la consolidation budgétaire, même si elle est moins virulente en 2015 qu'au cours des années précédentes. Et c'est seulement à partir de 2016 qu'une partie de ces freins devrait se desserrer, avec à la clé une reprise durable de l'activité.

---

## **Le casse-tête potentiel de la mesure des économies en dépenses publiques**

par Raul Sampognaro

Depuis 2009, le déficit budgétaire français s'est réduit de 3,3 points de PIB, passant de 7,2 points de PIB en 2009 à 3,9 points en 2014, alors même que les conditions conjoncturelles ont pesé sur les finances publiques. Cette

amélioration s'explique par la politique de restriction budgétaire mise en œuvre. [Entre 2010 et 2013, l'essentiel de l'effort de consolidation s'expliquait par la hausse de la fiscalité](#), mais depuis 2014, l'effort passe essentiellement par les économies en dépenses publiques. En 2014 la dépense publique hors crédits d'impôts<sup>(1)</sup> a connu sa progression la plus faible depuis 1959 – année du début des comptes nationaux publiés par l'Insee : en valeur, la dépense hors crédits d'impôts a augmenté de 0,9 % et de seulement 0,3 % en volume (déflatée par les prix du PIB). A première vue, il peut apparaître contre-intuitif de parler d'économies en dépenses, alors que celles-ci sont en hausse croissante. Toutefois, leur progression est bien inférieure à la croissance potentielle, ce qui marque un vrai effort de réduction à long terme du ratio des dépenses sur le PIB. En effet, la formule usuellement utilisée pour calculer l'effort en dépenses dépend de l'hypothèse retenue sur la croissance potentielle :

$$\text{Effort en dépenses} = \frac{\text{Poids des dépenses publiques dans le PIB}}{\text{Poids des dépenses publiques dans le PIB}} \times \left( \frac{\text{Évolution en volume de la dépense publique}}{\text{Évolution en volume de la dépense publique}} - \frac{\text{Croissance potentielle}}{\text{Croissance potentielle}} \right)$$

Pour comprendre pourquoi la mesure de l'effort en dépenses publiques est dépendante de la croissance potentielle, il faut comprendre la notion de soutenabilité de la dette qui lui est sous-jacente. La définition théorique de la soutenabilité de la dette est consensuelle : la dette publique serait soutenable si le stock de dette actuel pouvait être remboursé par le flux futur anticipé des revenus nets de l'Etat<sup>(2)</sup>. Si ce concept est clair, son application concrète est plus difficile. Dans la pratique, la politique budgétaire est jugée soutenable si elle permet de stabiliser le ratio de la dette publique par rapport au PIB, à un niveau jugé conforme au maintien du refinancement de marché. Ainsi, l'évolution de la dépense publique conforme à cet objectif devrait permettre de stabiliser la part de la dépense publique dans le PIB à long terme. Toutefois, comme la dépense publique répond essentiellement à des besoins sociaux indépendants de la conjoncture (en dehors de certaines

prestations sociales comme l'assurance chômage), il ne peut pas être assuré, ni souhaitable, de stabiliser sa part dans le PIB à tout moment (ce qui impliquerait une évolution égale à celle de PIB). Pour éviter cet écueil, l'évolution en valeur des dépenses publiques est comparée au taux de croissance nominal du PIB potentiel<sup>[3]</sup> (dépendant du taux de croissance potentiel et de l'évolution annuelle du déflateur du PIB). Une croissance de la dépense publique supérieure (respectivement inférieure) au potentiel implique une impulsion positive (négative) car cela induit à long terme une hausse (baisse) du ratio des dépenses publiques sur le PIB. Si l'application de ce concept semble aisée, la croissance potentielle est par essence non observable et incertaine car très dépendante des hypothèses réalisées sur les variables démographiques et l'évolution future de la productivité. Dans le PLF 2016, le gouvernement a revu à la hausse ses hypothèses de croissance potentielle pour les années 2016 et 2017 (qui serait de +1,5 % au lieu de +1,3 % comme retenu lors du vote de la Loi de programmation des finances publiques en décembre 2014). Cette révision est justifiée par la prise en compte des réformes structurelles mises en place, notamment lors du vote de la Loi Macron. Celle-ci serait la deuxième révision du potentiel depuis avril 2014 quand il l'estimait à +1,6 % (Programme de stabilité 2014-2017). Le gouvernement n'est pas le seul à revoir de façon répétée son évaluation du potentiel de croissance. Lors de la publication de ses dernières prévisions[4], la Commission a revu son évaluation de la croissance potentielle alors que sa dernière évaluation datait du mois de mai[5]. Il semble difficile de voir quelle nouvelle information a pu modifier son évaluation. Ces révisions récurrentes rendent difficile le débat économique en général[6] et brouillent le débat budgétaire. Ainsi à partir d'un jeu d'hypothèses de finances publiques identique, la mesure des économies en dépenses, et *a fortiori* de l'ajustement structurel, dépendra de la croissance potentielle retenue (tableau). Sous une hypothèse de croissance de la

dépense publique (hors crédits d'impôts) en valeur de +1,3 % en 2016 et en 2017, l'ampleur de l'effort en dépenses aurait été évalué à 0,7 point en octobre 2015 (avec les hypothèses de potentiel du PLF 2016) ou à 0,6 point en décembre 2014 (LPFP

**Tableau 1. Évaluation des efforts en dépenses publiques à partir de différentes hypothèses de croissance potentielle**

En %

	Croissance potentielle			Effort en dépenses		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
PLF 2016, octobre 2015	1,1	1,5	1,5	-0,6	-0,7	-0,5
LPFP 2014-2019, décembre 2014	1,1	1,3	1,3	-0,6	-0,6	-0,4
PLF 2015, octobre 2014	1,1	1,3	1,3	-0,6	-0,6	-0,4
Programme de stabilité 2014-2017, avril 2014	1,5	1,6	1,6	-0,8	-0,7	-0,5
PLF 2014, septembre 2013	1,5	1,6	1,6	-0,8	-0,7	-0,5
LPFP 2012-2017, janvier 2013	1,5	1,6	1,6	-0,8	-0,7	-0,5
Prévision de novembre 2015	1,0	1,1	1,2	-0,5	-0,4	-0,3
Prévision de mai 2015	1,0	1,1	—	-0,5	-0,4	—
Ageing Working group*, mai 2015	1,1	1,1	—	-0,6	-0,4	—
Ageing Working group**, mai 2015	1,6	1,6	1,6	-0,8	-0,7	-0,5

\* moyenne simple de la croissance potentielle de 2013 et de 2020 publiée dans *The 2015 Ageing Report*.

\*\* moyenne de la croissance potentielle 2013-2060 publiée dans *The 2015 Ageing Report*.

Sources : PLF, LPFP, Prévisions de la Commission, *The 2015 Ageing Report*.

2014-2019).

Si les écarts identifiés ci-dessus semblent faibles, ils peuvent avoir des conséquences non négligeables sur l'application des règles budgétaires, ce qui peut amener les différents acteurs à agir sur leurs hypothèses dans le but de modifier l'effort affiché[7]. Alors que cette notion devrait orienter la vision de la trajectoire future des économies européennes, le débat est détourné. Les révisions récurrentes de la croissance potentielle focalisent les débats sur les aspects les plus techniques alors même que la méthode d'estimation de la croissance potentielle est incertaine par définition et n'est même pas consensuelle parmi les économistes. Ainsi, le semestre européen, qui devrait être le cadre de discussion et de coordination entre les Etats membres pour déterminer la politique économique qui s'adapte le mieux au contexte macroéconomique, pour la France ou pour l'ensemble de la zone euro, s'est perdu dans des débats techniques sans intérêt particulier.

---

[1] Les crédits d'impôts restituables – essentiellement le CICE et le CIR – sont comptabilisés en dépenses publiques sur la base 2010 des comptes nationaux. Afin de rester plus proches des concepts économiques, les dépenses publiques seront analysées hors crédits d'impôts ; ils seront pris en compte comme une composante de la fiscalité.

[2] Cette définition est acceptée tant par la littérature académique (voir par exemple D'Erasmus P., Mendoza E. et Zhang J., 2015, "What is a Sustainable Public Debt?", *NBER WP*, n° 21574, septembre 2015, ou par les organisations internationales (voir FMI, 2012, « Assessing Sustainability »).

[3] Il peut aussi être comparé à une évolution tendancielle de la dépense publique qui, elle, peut tenir compte des évolutions des besoins auxquels la dépense répond.

[4] La Commission européenne table sur une croissance de 1,1 % en 2015, de 1,4 % en 2016 et de 1,7 % en 2017 en France.

[5] L'évaluation a changé à la deuxième décimale.

[6] Pour ce débat voir H. Sterdyniak, 2015, « Faut-il encore utiliser le concept de croissance potentielle ? », *Revue de l'OFCE*, n° 142, octobre 2015.

[7] Les révisions de la croissance potentielle peuvent avoir un impact sur la montée en charge des procédures. Ces révisions ne peuvent pas entraîner des sanctions. Au stade des sanctions seulement, l'hypothèse de croissance potentielle de la Commission, réalisée au moment de la recommandation du Conseil, est utilisée dans les débats. Toutefois, il est probable qu'une divergence d'appréciation sur une variable non observable puisse générer du frottement dans la procédure, réduire la probabilité de sanctions et rendre les règles moins crédibles.

---

# Investir dans l'économie zéro carbone pour échapper à la stagnation séculaire

par [Xavier Timbeau](#)

Ce que les révisions à la baisse des différentes prévisions ([FMI](#), [OCDE](#), [OFCE](#)) présentées en ce début d'automne 2015 nous disent sur la zone euro n'est pas très réconfortant. Une reprise est en cours, mais elle est à la fois poussive et fragile (voir : « [Une reprise si fragile](#) »). Or le taux de chômage de la zone euro est encore très élevé (presque 11 % de la population active au deuxième trimestre) et une reprise poussive signifie une baisse si lente (0,6 point par an) qu'il faudra plus de 7 années pour revenir au niveau de 2007. Dans l'intervalle, la politique monétaire non-conventionnelle de la Banque centrale européenne peine à ré-ancrer les anticipations d'inflation. L'annonce du *Quantitative Easing* en début d'année 2015 avait fait remonter l'inflation à 5 ans dans 5 ans<sup>[1]</sup>, mais depuis le mois de juillet 2015 le soufflé est à nouveau retombé et les anticipations à moyen terme sont de 0,8 % par an, en deçà de la cible de la BCE (2 % par an). L'inflation sous-jacente s'installe dans un territoire bas ([0,9 % par an](#)) et le risque est élevé que la zone euro se bloque dans une situation d'inflation basse ou de déflation, ressemblant étrangement à ce qu'a connu le Japon du milieu des années 1990 à aujourd'hui. Peu d'inflation n'est pas une bonne nouvelle parce qu'elle est enclenchée par un chômage élevé et des salaires nominaux encore moins dynamiques. Résultat, les salaires réels progressent moins vite que la productivité. Peu ou pas d'inflation, c'est à la fois des taux d'intérêt réels qui restent élevés, qui renchérissent les dettes et paralysent l'investissement, mais c'est aussi une politique monétaire non-conventionnelle qui bloque la capacité de valoriser les risques et qui perd peu à peu sa crédibilité à maintenir la

stabilité des prix, à savoir tenir l'inflation dans la cible annoncée. Mario Draghi l'avait annoncé en août 2014 [au symposium de Jackson Hole](#), face à un chômage persistant, la politique monétaire ne peut pas tout. Il faut des réformes structurelles (que peut dire d'autre un banquier central ?) mais il faut aussi une politique de demande. Ne pas le faire c'est courir [le risque de la stagnation séculaire](#), formulée par Hansen à la fin des années 1930 et remise au goût du jour très récemment par Larry Summers.

Pourtant, les opportunités d'investissements ne manquent pas en Europe. [Les engagements à la COP21](#), bien que timides, supposent de réduire les émissions de CO<sub>2</sub> (équivalent) par tête de 9 tonnes à 6 tonnes en 15 ans et demanderont une sérieuse accélération pour que l'anomalie de température globale ne dépasse pas 2°C. D'ici à 35 ans, c'est en pratique la fin de l'utilisation du pétrole et du charbon (ou le développement à grande échelle de la capture et du stockage du carbone) qu'il faut viser. Pour y arriver, un volume massif d'investissements est nécessaire (estimé à plus de 260 milliards d'euros (soit presque 2 % du PIB) par an d'ici à 2050 dans la [Energy Road Map](#) de la Commission européenne). La rentabilité sociale de ces investissements est considérable (puisque'elle permet d'éviter la catastrophe climatique et qu'elle permet de tenir les engagements de l'UE vis-à-vis des autres pays de la planète) mais, et c'est bien le problème de notre reprise poussive, leur rentabilité privée est basse, les incertitudes sur la demande future et une coordination défectueuse peuvent faire vaciller les esprits animaux de nos entrepreneurs. La stagnation séculaire découle en effet d'une rentabilité trop basse des investissements, une fois pris en compte les taux réels anticipés et les risques d'une dépression encore plus grave. Pour sortir de ce piège, il faut que les rendements sociaux des investissements dans une économie zéro carbone soient une évidence pour tous et en particulier coïncident avec des rendements privés. Les outils pour ce faire sont nombreux. On peut utiliser un prix du carbone et des marchés

d'échange des droits à émettre, on peut utiliser une taxe carbone, on peut valoriser des certificats pour des investissements nouveaux (à supposer que l'on sache assurer qu'ils réduisent les émissions de CO<sub>2</sub> par rapport à un contrefactuel opposable) ou imposer des normes (si elles sont respectées !). La difficulté de la transition et de l'acceptation d'un changement de prix relatif douloureux peut être accompagnée par des mesures de compensation (qui ont un coût budgétaire, voir [le chapitre 4 de l'iAGS 2015](#), mais qui font partie du *package* de stimulation). On peut aussi vouloir mobiliser la politique monétaire pour amplifier le stimulus (voir [cette proposition de Michel Aglietta et Etienne Espagne](#)). La mise en œuvre d'une telle artillerie pour réduire les émissions et relancer l'économie européenne n'a rien de simple et oblige à tordre le cadre institutionnel. Mais c'est le prix à payer pour éviter de sombrer dans une interminable stagnation qui, par les inégalités et l'appauvrissement qu'elle engendrerait, briserait certainement le projet européen.

[Ce texte a été publié sur Alterecoplus](#) le 22 octobre 2015

---

[1] L'inflation à 5 ans dans 5 ans est un indicateur parmi d'autres des anticipations d'inflation, très suivi par les banques centrales. Il résulte du prix de marché d'un contrat d'échange (un *swap*) contingent à la réalisation de l'inflation future.

---

# Une reprise si fragile

par le Département Analyse et Prévisions, sous la direction d'[Eric Heyer](#) et de [Xavier Timbeau](#)

Ce texte résume les [perspectives économiques 2015-2017](#) de l'OFCE pour la zone euro et le reste du monde

Les chiffres de croissance pour le premier semestre 2015 dans la zone euro ont confirmé le mouvement de reprise entrevu en fin d'année 2014. Alors que le retour de la croissance dans la zone euro aurait pu indiquer la fin de la crise économique et financière mondiale apparue en 2008, les turbulences enregistrées dans les pays émergents et en particulier en Chine pendant l'été rappellent que la crise ne semble finalement pas vraiment finir. Le poids économique de la Chine et son rôle dans le commerce mondial sont aujourd'hui tels que même dans le cas d'un atterrissage en douceur, les conséquences sur la croissance des pays développés seront significatives. Nous anticipons néanmoins que le scénario de reprise ne sera pas remis en cause et que la croissance de la zone euro restera globalement soutenue par des facteurs favorables (baisse du prix du pétrole et soutien monétaire de la BCE) ou moins défavorables (politiques budgétaires moins restrictives). Il n'en demeure pas moins que la situation dans le monde en développement ajoutera une nouvelle incertitude sur une reprise déjà si fragile.

Entre 2012 et 2014, l'activité dans les pays de la zone euro avait stagné alors que dans le même temps les Etats-Unis affichaient une croissance du PIB de 2 % en moyenne. La reprise qui s'était engagée après la forte contraction de 2008-2009 a rapidement tourné court dans la zone euro du fait de la crise de la dette souveraine qui s'est rapidement traduite par un durcissement rapide et incontrôlé des conditions financières et qui a renforcé l'épisode de consolidation budgétaire des Etats membres, en quête de

crédibilité aux yeux des marchés. La zone euro a alors plongé dans une nouvelle récession. En 2015, ces chocs de politique économique ne pèseront plus sur la demande. La BCE a contribué au recul des primes de risque sur la dette souveraine en annonçant l'OMT (Outright monetary transaction) en septembre 2012, puis en mettant en œuvre une politique d'assouplissement quantitatif qui améliore les conditions financières et favorise la baisse de l'euro. Du côté de la politique budgétaire, si la phase de consolidation est loin d'être terminée pour certains pays, le rythme et l'ampleur des mesures annoncées diminuent. Par ailleurs, la croissance sera aussi alimentée par la baisse du pétrole qui semble durable. Les gains de pouvoir d'achat dont bénéficieront les ménages devraient nourrir la consommation privée. Ces différents facteurs reflètent donc bien un environnement plus favorable et propice à la croissance. Cependant, force est de constater que le scénario s'appuie également sur des facteurs volatils tels que les baisses du prix du pétrole et de l'euro. Le ralentissement chinois ajoutera donc un risque supplémentaire à ce scénario qui s'appuie sur l'hypothèse d'une transition maîtrisée de l'économie chinoise d'un modèle de croissance tourné vers les exportations à une économie tirée par sa demande interne. Nous estimons que la croissance dans la zone euro s'établirait à 1,5 % en 2015 puis 1,8 % en 2016 et 2017. Les principaux risques à court terme de ce scénario sont négatifs. Si le prix du pétrole remontait, si l'euro ne baissait pas et si le ralentissement dans les émergents se transformait en crise économique et financière, la croissance mondiale et celle de la zone euro seraient significativement réduites. Ce risque est d'autant plus critique que le taux de chômage de la zone euro reste très élevé (11 % en août 2015). Or étant donné le rythme de croissance anticipé, nous prévoyons une baisse du chômage annuelle en 2016-2017 de l'ordre de 0,6 point par an. A ce rythme, il faudra presque 7 ans pour ramener le taux de chômage à son niveau d'avant-crise. Ainsi, si la sortie de crise économique qui a débuté en 2008 est incertaine, il semble en revanche certain que la

crise sociale a de beaux jours devant elle.

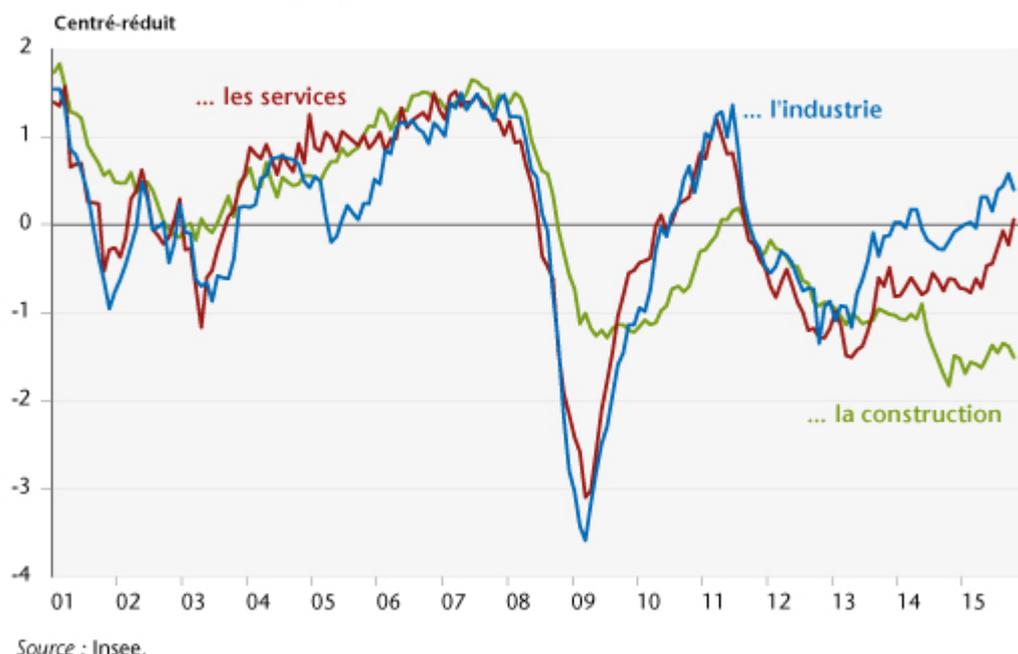
---

# L'économie française sur la voie de la reprise

par Hervé Péléraux

La publication des enquêtes de conjoncture de l'INSEE le 22 octobre dernier confirme la bonne orientation de l'activité dans la seconde moitié de 2015, suggérant que la contre-performance française au deuxième trimestre 2015 (0 %) n'aura été qu'un « trou d'air » après la forte croissance du premier (+0,7 %). Le climat des affaires dans l'industrie a dépassé sa moyenne de longue période pour le septième mois consécutif ; celui des services se redresse rapidement depuis le mois de mai 2015 et rejoint à son tour sa moyenne, s'établissant désormais à son plus haut niveau depuis quatre ans (graphique 1). Le climat des affaires dans le bâtiment reste quant à lui plombé par la crise dans la construction, mais a interrompu son effondrement à la fin de l'année 2014 pour, au-delà de ses à-coups mensuels, engager une lente remontée qui pourrait signaler la fin des déboires du secteur dans les trimestres à venir.

Graphique 1. Climat des affaires dans...



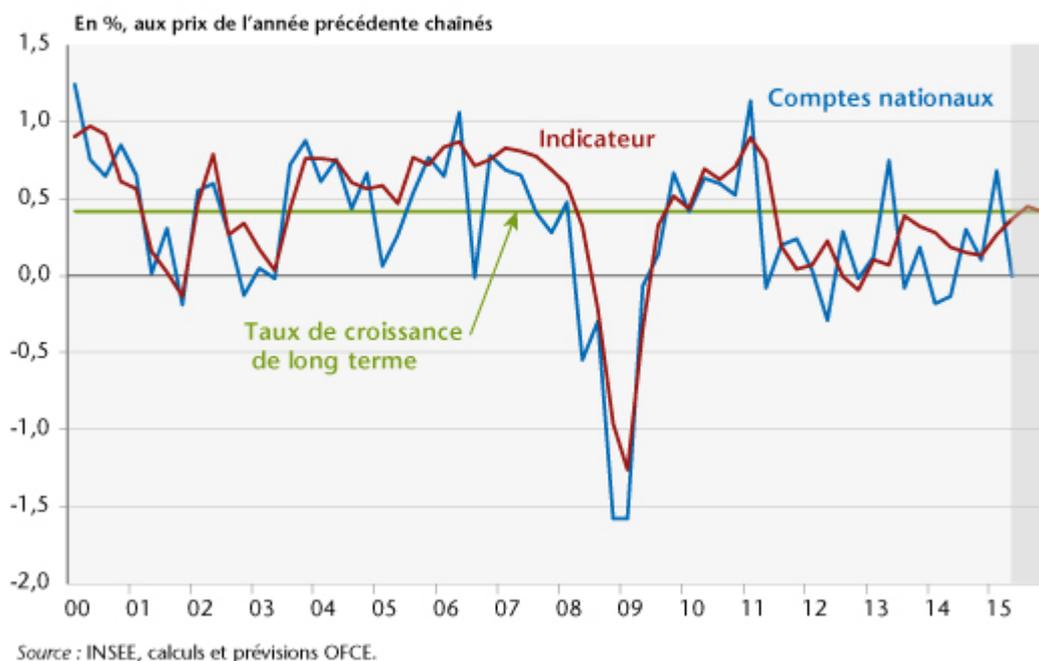
Délivrant une information qualitative résumant les soldes d'opinions relatifs aux différentes questions posées sur l'activité des entreprises, sur la confiance des ménages ou sur la situation dans le commerce, les indicateurs de confiance peuvent être convertis en une information quantitative au moyen d'une équation économétrique les reliant au taux de croissance trimestriel du PIB[11]. De cette façon, on peut déduire de ces données purement qualitatives une estimation du taux croissance du PIB sur le passé et sur le futur proche (deux trimestres) dans la mesure où la publication des enquêtes précède celle du PIB. Parmi les indicateurs sectoriels disponibles, seuls les climats des affaires dans l'industrie, les services et la construction apportent économétriquement une information utile pour retracer la trajectoire du taux de croissance du PIB. Les autres séries ne sont pas significatives, notamment l'indice de confiance des consommateurs ou la confiance dans le commerce de détail ou encore dans le commerce de gros.

L'indicateur avancé, qui présente un profil nettement plus lissé que le taux de croissance du PIB, ne parvient pas à décrire pleinement la volatilité de l'activité et de ce fait

ne doit pas être considéré comme un prédicteur de la croissance au sens strict (graphique 2). Par contre, d'un point de vue plus qualitatif, il parvient à délimiter assez correctement les phases durant lesquelles la croissance est supérieure ou inférieure à la croissance moyenne (ou de long terme) déterminée par l'estimation. Sous cet angle, l'indicateur peut être vu comme un indicateur de retournement du cycle économique. Depuis le deuxième trimestre 2011, aucun franchissement du taux de croissance de long terme n'a été envisagé par l'indicateur, malgré les faux signaux de reprise lancés par les chiffres trimestriels du PIB, au deuxième trimestre 2013 et au premier trimestre 2015.

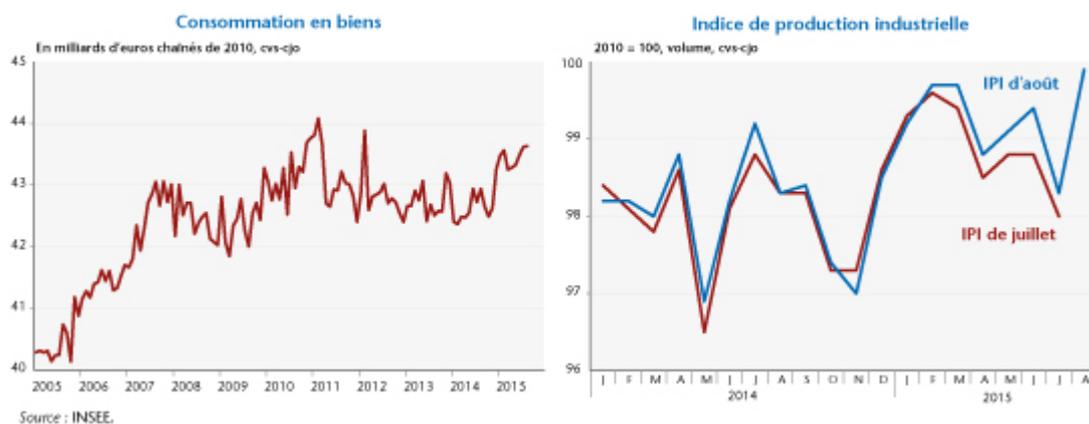
Sur la base des données d'enquêtes disponibles jusqu'en octobre, la croissance escomptée par l'indicateur serait de 0,4 % au troisième et au quatrième trimestre 2015, juste égale à la croissance de long terme [\[2\]](#). Si un signal de reprise n'est donc pas encore clairement lancé par l'indicateur, il est à noter que l'information sur le quatrième trimestre, limitée aux enquêtes d'octobre, est tout à fait partielle. Les climats de confiance étant extrapolés jusqu'à la fin de l'année, ces prévisions sont fondées sur une hypothèse conservatoire et sont susceptibles d'être relevées au cas où les enquêtes poursuivraient leur amélioration d'ici à décembre.

## Graphique 2. Taux de croissance du PIB observé et estimé par l'indicateur



Les informations quantitatives disponibles à l'heure actuelle sur le troisième trimestre 2015 incitent aussi à l'optimisme après la déconvenue du deuxième trimestre. Sous l'effet de la désinflation issue de la baisse des prix de l'énergie qui a permis un rebond marqué du pouvoir d'achat, la consommation des ménages en biens s'est nettement redressée au début de l'année (graphique 3). La hausse s'est interrompue au deuxième trimestre, du fait du mauvais chiffre de mars qui a déprécié l'acquis, mais la consommation a repris une trajectoire haussière continue depuis lors. L'acquis de croissance en août pour le troisième trimestre est franchement positif (+0,6 %), ce qui laisse augurer une nouvelle contribution positive de la consommation en biens à la croissance du PIB pour ce trimestre.

Graphique 3. Consommation des ménages en biens et indice de production industrielle



Le schéma de retour de la croissance au troisième trimestre est aussi confirmé par l'évolution de l'indice de production industrielle, en forte hausse au mois d'août (+1,6 % pour l'IPI total, et même +2,2 % pour le seul indice manufacturier). Ce net rebond fait suite à une retombée de la production après le point haut de février-mars 2015[3], ce qui a contribué à la mauvaise performance du PIB au deuxième trimestre (graphique 3), et a étayé l'idée que le deuxième trimestre n'était pas un « trou d'air » mais bien la poursuite de la longue phase de stagnation d'une France incapable de profiter des vents favorables venus de l'extérieur[4]. L'acquis de la production industrielle en août s'élève désormais à +0,3 %, alors qu'il s'établissait à -0,7 % selon l'ancienne série disponible en juillet.

Les récentes évolutions des indicateurs mensuels augurent d'un réamorçage de la croissance au troisième trimestre 2015. L'extrapolation de la croissance du PIB par l'indicateur avancé, complétée par les données quantitatives précédentes, table aussi sur une hausse de l'activité de 0,4 % au troisième trimestre, qui, si elle se réalisait, mettrait alors l'économie sur de bons rails pour enfin enclencher la reprise.

---

[1] Pour plus de détails voir : « [France : retour sur](#)

[désinvestissement, Perspectives 2015-2017 pour l'économie française](#) », pp. 34-37.

[2] La croissance de long terme considérée ici n'est pas la croissance potentielle estimée par ses déterminants structurels au moyen une fonction de production, mais la moyenne du taux de croissance du PIB telle qu'elle ressort de l'estimation de l'indicateur.

[3] Il est à noter que les révisions statistiques peuvent modifier la perception de la dynamique à très court terme de l'économie. La série d'IPI publiée le 9 octobre 2015 par l'INSEE a revu assez nettement à la hausse le niveau de l'indice par rapport à la publication antérieure. L'IPI reste orienté à la baisse entre février et juillet 2015, mais la trajectoire décrite est moins négative et la moyenne trimestrielle de l'indice au deuxième trimestre 2015 s'en ressent : selon l'ancienne série, elle s'établissait à -0,7 %, contre -0,4 % selon la série révisée.

[4] Voir Heyer E. et R. Sampognaro, 2015, « [L'impact des chocs économiques sur la croissance des pays développés depuis 2011](#) », *Revue de l'OFCE*, n°138, juin 2015.

---

# France : retour sur désinvestissement. Prévisions 2015-2017 pour l'économie française

par [Mathieu Plane](#), [Bruno Ducoudré](#), [Pierre Madec](#), Hervé Péléraux et Raul Sampognaro

## Ce texte résume les [perspectives économiques 2015-2017 de l'OFCE pour l'économie française](#)

Après un mouvement de reprise hésitant au premier semestre 2015 (avec des taux de croissance respectivement de 0,7 % et 0 % au premier et au deuxième trimestre), l'économie française enregistrerait une faible croissance au second semestre, affichant au final une hausse du PIB de 1,1 % en moyenne sur l'ensemble de l'année. Avec un taux de croissance du PIB de +0,3 % au troisième trimestre et de +0,4 % au quatrième trimestre 2015, rythmes équivalents à ceux de la croissance potentielle, le taux de chômage se stabiliserait à 10 % jusqu'à la fin de l'année. La consommation des ménages (+1,7 % en 2015), favorisée par le redressement du pouvoir d'achat lié en particulier à la baisse du prix du pétrole, soutiendrait la croissance en 2015 mais l'investissement des ménages (-3,6 %) et celui des administrations publiques (-2,6 %) continueraient de freiner l'activité. Dans un contexte de croissance molle et de consolidation budgétaire modérée, le déficit public continuerait sa lente décrue, pour atteindre 3,7 % du PIB en 2015.

Avec une croissance du PIB de 1,8 %, l'année 2016 serait celle de la reprise, marquée par la hausse du taux d'investissement des entreprises. En effet, tous les facteurs d'une reprise de l'investissement sont réunis : d'abord le redressement spectaculaire du taux de marge depuis la mi-2014 grâce à la baisse des coûts d'approvisionnement en énergie et à la montée en charge du CICE et du Pacte de responsabilité ; ensuite le niveau historiquement bas du coût du capital, favorisé par la politique monétaire non conventionnelle de la BCE ; enfin l'amélioration des perspectives d'activité. Ces facteurs permettraient une accélération de l'investissement des entreprises en 2016, qui augmenterait de 4 % en moyenne sur l'ensemble de l'année. La consommation des ménages resterait soutenue en 2016 (+1,6 %), tirée par les créations d'emplois

dans le secteur marchand et par une légère baisse du taux d'épargne. Alimenté par la remontée des mises en chantier et des permis de construire, l'investissement en logement repartirait (+3 %), après quatre années successives de contraction. Sous l'effet de la dépréciation passée de l'euro et des politiques de compétitivité poursuivies par le gouvernement, le commerce extérieur contribuerait positivement à la croissance (+0,2 point de PIB en 2016, soit une contribution identique à celle de 2015). Une fois les effets du contrechoc pétrolier épuisés, l'inflation reviendrait à un rythme positif mais toujours faible en 2016 (+1 % en moyenne annuelle après deux années de quasi-stagnation), soit un rythme proche de l'inflation sous-jacente. Le rythme de croissance trimestriel du PIB en 2016 serait compris entre 0,5 et 0,6 %, déclenchant la fermeture progressive de l'écart de production et la lente baisse du taux de chômage qui finirait l'année à 9,8 %. Le déficit public se réduirait de 0,5 point de PIB, sous l'effet des économies réalisées sur la dépense publique, au travers notamment de la contraction de l'investissement public (-2,6 %), de la faible croissance de la consommation des administrations publiques (+0,9 %), et sous l'effet de la remontée des recettes fiscales avec la reprise de l'activité.

Sous l'hypothèse d'un environnement macroéconomique durablement favorable, la fermeture de l'écart de production devrait se poursuivre en 2017. Avec une croissance du PIB de 2 %, le déficit public atteindrait 2,7 % du PIB et repasserait sous la barre des 3 % pour la première fois depuis 10 ans. Grâce aux politiques de l'emploi et la résorption des sureffectifs effectuée dans les entreprises, le taux de chômage continuerait à baisser pour atteindre 9,4 % de la population active à la fin de l'année 2017.