

Synthèse juin 2017

Selon les projections macroéconomiques pour la France effectuées dans le cadre de l'Eurosystem, sur des hypothèses arrêtées mi-mai 2017, la reprise de la croissance du PIB se confirmerait, avec une accélération progressive : après 1,1 % en moyenne annuelle (cjo) en 2016, au moins 1,4 % en 2017, puis 1,6 % en 2018 et 2019.

À partir de 2017, les facteurs de la croissance française se rééquilibreraient. Les gains de pouvoir d'achat liés à la baisse des prix du pétrole étant derrière nous, la demande intérieure, en particulier la consommation privée, contribuerait moins à la croissance de l'activité qu'en 2015 et 2016. À l'inverse, la croissance française bénéficierait du regain de croissance mondiale et d'un rebond des parts de marché à l'exportation en prévision, après une année 2016 décevante.

La contribution du commerce extérieur net serait ainsi un peu moins négative en 2017, puis deviendrait positive en 2018 et 2019, alors qu'elle avait atteint - 0,7 point de pourcentage en 2016.

Après un niveau faible en 2016, à 0,3 % en moyenne annuelle, l'inflation (IPCH) se redresserait progressivement à 1,2 % en 2017 et 2018, puis 1,4 % en 2019. L'inflation hors produits alimentaires et énergie resterait basse en 2017, à 0,6 % en moyenne annuelle, mais remonterait ensuite pour atteindre 1,2 % en 2018, puis 1,4 % en 2019.

SYNTHÈSE DES PROJECTIONS FRANCE

	2016 (30/05) cjo	2016 (28/04) cjo	2017	2018	2019
IPCH	0,3	0,3	1,2	1,2	1,4
IPCH hors énergie et alimentaire	0,6	0,6	0,6	1,2	1,4
Déflateur du PIB	0,4	0,8	0,9	1,1	1,3
PIB réel	1,1	1,1	1,4	1,6	1,6
Contributions (points de PIB) ^{a)} :					
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	2,0	1,9	1,6	1,5	1,5
<i>Exportations nettes</i>	- 0,8	- 0,7	- 0,5	0,1	0,1
<i>Variations de stocks</i>	- 0,1	- 0,1	0,3	- 0,1	0,0
Consommation des ménages	2,1	1,8	1,3	1,5	1,5
Consommation publique	1,2	1,4	1,1	1,0	1,1
Investissement total	2,7	2,7	2,6	2,1	2,0
<i>Investissement public</i>	- 0,2	- 0,7	1,4	1,9	2,1
<i>Investissement des ménages</i>	2,4	2,1	3,2	1,2	0,4
<i>Investissement des entreprises (SNF-SF-EI)</i>	3,6	3,8	2,6	2,5	2,6
Exportations	1,9	1,2	3,3	5,1	4,2
Importations	4,2	3,5	4,8	4,3	3,8
Revenu disponible brut (RDB) réel des ménages	1,8	1,9	1,1	1,6	1,7
Taux de chômage (BIT, France entière, % population active)	10,1	10,1	9,7	9,6	9,3

Taux de croissance annuel sauf indication contraire.

a) La somme des contributions ne correspond pas nécessairement à la croissance du PIB du fait d'arrondis.

Sources : Insee pour 2016 et le premier trimestre 2017, (publications des 28 avril et 30 mai 2017) ; projections Banque de France sur fond bleuté.

La croissance a été inférieure aux attentes en 2016 mais augmenterait progressivement

La croissance du PIB français s'est légèrement tassée en 2016, à 1,1 %, car les facteurs favorables à la demande interne ont été en partie neutralisés par la contribution fortement négative du commerce extérieur. La croissance du PIB en moyenne annuelle augmenterait maintenant graduellement à au moins 1,4 % en 2017, puis 1,6 % en 2018 et 2019, un rythme supérieur à celui de la croissance potentielle, de sorte que l'écart de production se réduirait. Le rythme de progression de l'activité en France resterait toutefois encore inférieur à celui de la zone euro. Cette projection repose sur des hypothèses techniques et comptes trimestriels arrêtés le 16 mai 2017¹.

Cette projection ne prend pas en compte les orientations de politique économique et les réformes postérieures aux élections ainsi que l'évolution des anticipations des agents économiques, qui pourront avoir un impact sur la composition comme le niveau de l'activité et de l'inflation. Ces projections doivent donc se comprendre comme reflétant la dynamique sous-jacente actuelle, fonction des choix de politique économique passés et du contexte international prévu, avant l'impact des futurs choix de politique économique, comme de toujours possibles chocs externes.

Les bénéfices d'un moindre prix du pétrole s'estompant, la demande intérieure serait plus contenue

Le dynamisme du pouvoir d'achat des ménages, observé en 2016 dans le sillage de la baisse du prix du pétrole, s'atténuerait en prévision. La remontée de l'inflation énergétique ne serait en effet que progressivement compensée par une reprise des revenus salariaux. La consommation des ménages ralentirait donc un peu, en particulier en 2017.

¹ Sans intégrer la publication des révisions des comptes annuels et trimestriels du 30 mai. Ceux-ci ont certes revu la croissance du premier trimestre 2017 à la hausse, mais cela ne change pas ces perspectives globales. En revanche, certains détails et aléas pourraient changer.

L'investissement des entreprises continuerait d'être soutenu par la progression de l'activité économique et le bas niveau des taux d'intérêt, malgré un taux d'endettement élevé. Son rythme de progression serait toutefois moindre qu'en 2016, où l'impact de la mesure de suramortissement fiscal, qui a pris fin en avril 2017, a été important. Malgré ce ralentissement, le taux d'investissement des entreprises dépasserait en 2018 le pic de 2008, après avoir déjà enregistré un net rétablissement depuis 2013. L'amélioration du taux de marge des sociétés non financières (SNF) s'interromprait momentanément en 2017, du fait de la hausse du prix du pétrole, à niveau constant des mesures d'amélioration de la compétitivité (CICE-PRS), mais reprendrait ensuite une lente progression jusqu'en 2019, pour approcher la moyenne observée de 1996 à 2008.

L'investissement des ménages continuerait de bénéficier de facteurs temporaires en 2017 (prêt à taux zéro, dispositif Pinel, taux de crédit peu élevés). Toutefois, des facteurs démographiques freinent l'investissement logement à moyen terme.

À partir de 2017, les exportations rebondiraient dans le sillage de la reprise mondiale

Avec une progression des exportations de 1,2 % seulement, les parts de marché françaises à l'exportation ont chuté de 1,1 % en 2016. Cette contre-performance s'explique en partie par des événements exceptionnels (mauvaises récoltes, difficultés rencontrées dans la chaîne de production d'Airbus, tourisme), ce qui laisse augurer un rebond des parts de marché françaises en 2017 et 2018 si ces postes retrouvent leur niveau usuel. Par ailleurs le commerce extérieur français bénéficierait d'un environnement international un peu plus porteur, avec une accélération de la demande mondiale, revue à la hausse depuis notre précédente publication. Dès lors, les exportations françaises pourraient retrouver de l'allant dès 2017, malgré un début d'année décevant. La contribution du commerce extérieur à la croissance française serait alors moins négative en 2017 qu'au cours des trois dernières années, et redeviendrait positive en 2018 et 2019.

Après la faiblesse des années passées, l'inflation remonterait en moyenne annuelle en 2017, tirée d'abord par la composante énergétique, puis de nouveau en 2019, tirée par les autres composantes

L'inflation, mesurée avec l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), se redresserait : après 0,3 % en 2016, elle augmenterait en moyenne annuelle à 1,2 % en 2017, tirée à la hausse par sa composante énergétique. Son profil mensuel serait toutefois irrégulier, marqué par de larges fluctuations, en raison essentiellement de ses composantes énergétiques et alimentaires. Elle resterait stable en 2018, mais avec une contribution plus équilibrée de ses diverses composantes : l'inflation hors produits alimentaires et énergie se maintiendrait en effet à 0,6 % en moyenne annuelle en 2017, mais monterait à partir de 2018, sous l'effet notamment de la baisse du taux de chômage et de la remontée des prix d'importations hors énergie. Ce mouvement se prolongerait en 2019, soutenu en particulier par l'accélération progressive des salaires nominaux. L'inflation totale et l'inflation hors produits alimentaires et énergie convergeraient donc, pour augmenter en 2019 à 1,4 %.

L'amélioration des finances publiques doit être poursuivie

Avec les informations dont nous disposons à ce stade, après - 3,4 % du PIB en 2016, le solde public risquerait de rester légèrement au-dessus du seuil de - 3,0 %, à - 3,1 % en 2017. Le taux de prélèvements obligatoires augmenterait temporairement un peu en 2017, de 0,1 point de pourcentage (pp) du PIB, du fait du report en 2018 d'allègements fiscaux et sociaux du Pacte de responsabilité et de solidarité (PRS) et du prélèvement anticipé de certains impôts (impôt sur les sociétés notamment). Le ratio de dépenses publiques (hors crédits d'impôt) en pourcentage du PIB diminuerait, lui, un peu (- 0,3 pp) : après une progression des dépenses publiques moins bien contenue en 2016 qu'en 2014 et 2015, la modération se poursuivrait en 2017 selon la loi de finances initiale (LFI), mais largement du fait d'une charge de la dette en baisse. L'ajustement structurel primaire - hors charge de la dette -, calculé avec la méthodologie de la Commission européenne, serait nul. L'écart avec la prévision d'un solde public de - 2,8 % en 2017, dans la LFI actualisée par le programme de stabilité d'avril, provient en proportions similaires d'une croissance nominale du PIB plus faible et d'une progression plus dynamique des dépenses dans notre projection. Dans ce contexte, la dette publique augmenterait en 2017, à 96,8 % du PIB (+ 0,5 pp), puis encore sur le reste de l'horizon de prévision. En 2018 et 2019, le déficit public est, à ce stade, projeté autour de 3 %, avec un effort structurel légèrement négatif. Ces projections intègrent en effet les mesures en prélèvements obligatoires déjà votées, mais avec un rendement sur la base de nos projections de croissance économique. Elles intègrent, également, une progression des dépenses à un rythme proche de celui des années passées, mais qui s'écarte sensiblement des projections du programme de stabilité, en l'absence de mesures suffisamment spécifiées pour être retenues, à ce stade, dans notre projection. *A fortiori*, les mesures d'économie annoncées dans le cadre de la campagne présidentielle, indispensables pour revenir sous les 3 % de déficit, ne sont pas encore prises en compte ici.

Sommaire

1	Hypothèses techniques et environnement international : une amélioration de la demande extérieure adressée à la France	4
	Encadré 1 : Révision de la projection entre décembre 2016 et juin 2017	5
2	Perspectives économiques : les facteurs de la croissance se rééquilibreraient	6
3	L'inflation se redresserait assez nettement, mais avec des à-coups, pour atteindre 1,4 % en 2019	9
	Encadré 2 : Un ralentissement de l'inflation des services, en partie dû à une transmission, retardée et temporaire, de la baisse du prix du pétrole de mi-2014	11
4	Une amélioration des finances publiques à poursuivre dès 2017 pour respecter nos engagements européens, puis sur l'horizon de projection pour faire baisser la dette publique	12
5	Ces perspectives d'activité et d'inflation restent sujettes à des aléas et seront impactées par les orientations de la politique économique des prochaines années	13
	Annexe	15

1| Hypothèses techniques et environnement international : une amélioration de la demande extérieure adressée à la France

Notre projection économique repose sur les hypothèses techniques (taux de change, taux d'intérêt, prix des matières premières) et sur les projections internationales de l'Eurosystème (cf. notes du tableau 1) arrêtées à mi-mai 2017. Comme le montre l'encadré 1 sur les révisions de la prévision depuis décembre, leur impact sur la projection de croissance et d'inflation est significatif, avec des intensités différentes et des délais de diffusion variables, allant, par exemple, de quelques mois pour l'ajustement de l'inflation énergétique au prix du pétrole à plus d'un an pour l'effet du taux de change sur l'activité et les prix.

Depuis décembre 2016, les hypothèses de taux de change ont peu évolué. Après avoir fortement baissé de 2014 jusqu'à mi 2015, le taux de change effectif nominal s'était ensuite réapprécié jusqu'au premier trimestre 2016. Il est, depuis, relativement stable.

Après avoir atteint un point bas à 28 euros en janvier 2016, le prix du pétrole a rebondi pour s'établir à près de 50 euros en avril 2017. Si la remontée du prix du *Brent* a été plus rapide qu'attendu lors de l'exercice de décembre, les cours à terme de prix du pétrole indiquent désormais une quasi-stabilisation sur l'horizon de projection. En moyenne annuelle, le prix du baril de *Brent* progresserait ainsi de plus de 7 euros en 2017, puis se stabiliserait en 2018 et 2019, à un niveau inférieur à celui attendu en décembre quand la pente des cours à terme était plus marquée.

La politique monétaire accommodante continuerait à maintenir les taux d'intérêt nominaux à des niveaux bas. Le taux d'intérêt des obligations d'État à 10 ans, tel que l'anticipent les marchés, remonterait graduellement.

L'environnement international serait plus favorable qu'envisagé en décembre 2016. Après avoir nettement ralenti en 2016 (+ 2,1 %), la demande adressée à la France accélérerait nettement en 2017, puis conserverait une progression proche de 4 % en moyenne annuelle en 2018 et 2019. La demande extérieure adressée à la France provenant des autres pays de l'Union monétaire serait particulièrement dynamique. La demande issue des pays en dehors de la zone euro, très faible en 2016, accélérerait en 2017, tout en restant sur un rythme toujours très inférieur à celui observé en moyenne de 1995 à 2007 (7,4 %).

Tableau 1 : Hypothèses techniques et environnement international ^{a)}

	2016	2017	2018	2019
Hypothèses techniques				
Pétrole, baril de <i>Brent</i> (USD)	44,0	51,6	51,4	51,5
Pétrole, baril de <i>Brent</i> (EUR)	39,8	47,6	47,0	47,1
Matières premières hors énergie (USD, évolution en %)	- 3,9	6,4	2,0	4,5
USD/EUR	1,11	1,08	1,09	1,09
Taux de change effectif nominal (évolution en %) ^{b)}	3,7	- 0,4	0,3	0,0
Euribor à 3 mois ^{c)}	- 0,3	- 0,3	- 0,2	0,0
Taux longs sur les obligations de l'État français à 10 ans ^{c)}	0,5	0,9	1,2	1,5
Environnement international, évolution en %				
Prix des concurrents à l'export extra-zone euro (en euros)	- 4,9	5,4	2,4	2,6
PIB mondial	3,0	3,3	3,6	3,5
PIB mondial hors zone euro	3,2	3,5	3,8	3,8
Commerce mondial hors zone euro	0,9	4,4	3,8	3,9
Demande adressée à la France	2,1	4,5	3,9	3,8
<i>Intra-zone euro</i>	3,9	5,4	4,5	4,2
<i>Extra-zone euro</i>	0,6	3,7	3,3	3,5

a) Ces hypothèses techniques et d'environnement international sont établies par la BCE au 16 mai selon des principes explicités dans l'article : « *Guide to Eurosystem Staff macroeconomic projection exercises* », juin 2001, disponible à l'adresse : <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/staffprojectionsguideen.pdf>. La demande mondiale correspond à la somme des importations des partenaires commerciaux de la France, pondérée par le poids de chaque marché dans les exportations françaises. La méthode de calcul est expliquée dans le document de travail « *Trade consistency exercise in the context of the Eurosystem projection exercises-an overview* », disponible à l'adresse : <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp108.pdf>.

b) Calculé par rapport à trente-huit pays partenaires de la zone euro.

c) Les projections de taux d'intérêt sont obtenues à partir de l'information extraite de la courbe des taux.

Sources : Eurosystème, projections Banque de France sur fond bleuté.

RÉVISION DE LA PROJECTION ENTRE DÉCEMBRE 2016 ET JUIN 2017

La projection de croissance du PIB (cjo) s'établit à 1,4 % pour 2017 et 1,6 % pour 2018 et 2019. Elle est révisée à la hausse par rapport à la précédente publication de décembre 2016¹ (+ 0,1 point de pourcentage – pp – en 2017, + 0,2 pp en 2018 et + 0,1 pp en 2019)². Cette révision reflète essentiellement une demande adressée à la France plus vigoureuse, même si cet effet est en partie amputé en moyenne annuelle pour 2017 par l'acquis des performances à l'exportation décevantes déjà constatées en début d'année.

Par rapport à l'exercice précédent, l'inflation IPCH est inchangée en 2017 (à 1,2 %), mais revue à la baisse en 2018 (– 0,2 pp) et en 2019 (– 0,1 pp). La révision de l'inflation totale reflète en particulier celle du prix du pétrole, attendu plus élevé en 2017 mais plus bas en 2018 et 2019. L'inflation hors énergie et alimentaire est, elle, révisée de façon plus limitée, à la baisse en 2017 (– 0,1 pp), à la hausse en 2018 (+ 0,1 pp) et faiblement en 2019.

* * *

En 2017, la révision de la demande mondiale adressée à la France est importante (1,3 pp en moyenne annuelle) et concentrée essentiellement sur le 4^e trimestre 2016 et le 1^{er} trimestre 2017. Les multiplicateurs usuels laissent attendre un effet de 0,3 pp sur l'activité en 2017. La révision effective de notre projection est cependant moindre car le rebond escompté ne s'est pas traduit dans les exportations déjà constatées jusqu'au 1^{er} trimestre de l'année. Au contraire, l'acquis de la contribution des exportations nettes à l'issue du 1^{er} trimestre s'établit à – 0,7 pp, contre 0,0 pp attendu dans la prévision de décembre, avec des parts de marché en net recul. Notre projection suppose un rebond net des parts de marché à partir du 2^e trimestre 2017, mais qui ne compenserait pas intégralement la mauvaise surprise des deux derniers trimestres. Au total, les exportations (– 1,0 pp) et la contribution du commerce extérieur (– 0,5 pp) sont, en moyenne annuelle, révisées en forte baisse. Cette persistance de la contribution négative du commerce extérieur en moyenne annuelle en 2017 est quelque peu compensée par une contribution des stocks plus favorable qu'attendu (révision de + 0,4 pp sur l'année), conformément aux forts mouvements constatés au 1^{er} trimestre 2017.

En 2017, la contribution de la demande intérieure à la croissance est en revanche révisée à la hausse depuis décembre (+ 0,2 pp). La projection de l'investissement privé, d'abord, est nettement plus élevée qu'en décembre, à la fois pour les entreprises (+ 0,8 pp) et les ménages (+ 1,3 pp). Ces révisions reflètent une progression meilleure qu'attendu jusqu'au 1^{er} trimestre 2017, ainsi qu'une prévision plus dynamique dans les prochains trimestres pour l'investissement des ménages, sur la base de l'évolution récente des mises en chantier. La consommation des ménages est aussi légèrement plus dynamique qu'attendu en décembre (+ 0,1 pp en moyenne annuelle). Depuis le 4^e trimestre 2016, la remontée de l'inflation énergétique a en effet pesé sur le pouvoir d'achat des ménages mais ceux-ci ont lissé leur consommation en diminuant leur taux d'épargne. Pour les trimestres à venir, la consommation des ménages augmenterait progressivement avec les salaires réels. La demande publique est, elle, quasiment inchangée.

En 2018 et 2019, la révision à la hausse de notre projection de croissance du PIB (+ 0,2 pp en 2018 et + 0,1 pp en 2019) s'explique essentiellement par la poursuite de l'embellie de l'environnement international. La révision à la hausse de la demande mondiale en 2017 continue en effet de soutenir l'activité en 2018, un effet renforcé par la remontée des parts de marché à l'exportation depuis le point bas du début 2017. Les gains de parts de marché se poursuivraient quelque peu jusqu'en 2019 et la croissance des exportations est rehaussée de 1,2 pp en 2018 et 0,3 pp en 2019. L'amélioration de la contribution du commerce extérieur en 2018 (+ 0,2 pp) et 2019 (+ 0,1 pp) est ainsi le facteur essentiel d'une activité un peu plus robuste.

La révision de la demande intérieure en 2018 et 2019 est plus modeste (+ 0,1 pp en 2018 et 0,0 pp en 2019) et traduit essentiellement celle de l'investissement des ménages (+ 0,8 pp en 2018 et + 0,4 pp en 2019). La consommation des ménages est inchangée en 2018 et revue en légère baisse en 2019 (– 0,1 pp), le taux d'épargne des ménages revenant à un niveau un peu supérieur à celui attendu en décembre.

Le taux de chômage au sens du BIT a été révisé à la baisse sur tout l'horizon de prévision : il serait de 9,1 % au 4^e trimestre 2019, alors qu'il était prévu à 9,4 % en décembre. Cette révision par rapport à décembre résulte de la prise en compte de projections de population active par l'Insee moins dynamiques (– 140 000 actifs cumulés sur 2017-2019), malgré un scénario d'emploi légèrement moins favorable.

En 2017, l'inflation IPCH d'ensemble est inchangée à 1,2 %, ce qui masque deux mouvements : d'une part, les composantes « énergie » et « produits manufacturés » sont révisées à la hausse, sous l'effet de la révision à la hausse du prix du pétrole et des prix d'importations hors énergie ; d'autre part, la composante « services » est revue à la baisse, notamment du fait des évolutions constatées des prix des télécommunications en début d'année (cf. encadré 2).

En 2018, l'inflation IPCH totale est revue à la baisse (– 0,2 pp) en raison de prix du pétrole moins dynamiques que ceux prévus en décembre. En revanche, l'inflation IPCH hors alimentaire et énergie est révisée à la hausse (+ 0,1 pp), les prix des produits manufacturés continuant d'être soutenus par la diffusion des hausses passées de prix d'importations le long de la chaîne de production. En 2019, l'inflation (IPCH) est très légèrement révisée à la baisse par rapport à décembre, en raison en particulier de l'hypothèse d'un prix du pétrole moins dynamique à cet horizon.

¹ Cf. tableau A1 des révisions en annexe de cette publication.

² Les écarts présentés ici sont les arrondis d'écarts et pas les écarts des chiffres arrondis à une décimale, d'où des différences possibles à 0,1 pp.

2| Perspectives économiques : les facteurs de la croissance se rééquilibreraient

Point de départ conjoncturel

Dans l'industrie manufacturière, l'ensemble des enquêtes concluent à un climat des affaires supérieur à sa moyenne de long terme au début du deuxième trimestre (cf. graphique 1). En outre, les indicateurs conjoncturels quantitatifs, décevants en début d'année au regard des enquêtes qualitatives, semblent revenir en phase avec le climat des affaires.

Dans le secteur des services marchands, les enquêtes de conjoncture indiquent également un climat des affaires favorable. Dans le secteur de la construction, la bonne tenue des indicateurs de mises en chantier et des enquêtes dans la promotion immobilière et dans les travaux publics suggère une croissance encore relativement dynamique de l'activité au deuxième trimestre.

En revanche, les permis de construire stagnent depuis la fin de l'année 2016, ce qui laisse prévoir un essoufflement de la reprise dans la construction résidentielle vers la fin de cette année ou le début de l'année prochaine.

Au total, la croissance du PIB devrait donc continuer à être soutenue au deuxième trimestre 2017.

Par ailleurs, en raison du calendrier de l'exercice coordonné de l'Eurosystème, cette projection s'appuie sur les comptes nationaux trimestriels publiés le 28 avril 2017 (première estimation du premier trimestre 2017) et non sur ceux du 30 mai. La deuxième estimation a révisé la croissance du PIB au premier trimestre 2017 de 0,3 % à 0,4 %, avec une contribution des stocks plus positive et un investissement des entreprises plus soutenu. Selon cette deuxième estimation, l'acquis de croissance pour 2017 à la fin du premier trimestre est révisé de 0,7 pp à 0,9 pp. Ceci constitue un aléa à la hausse sur la prévision de croissance de l'activité en 2017.

Les échanges extérieurs prendraient le relais d'une demande intérieure moins dynamique

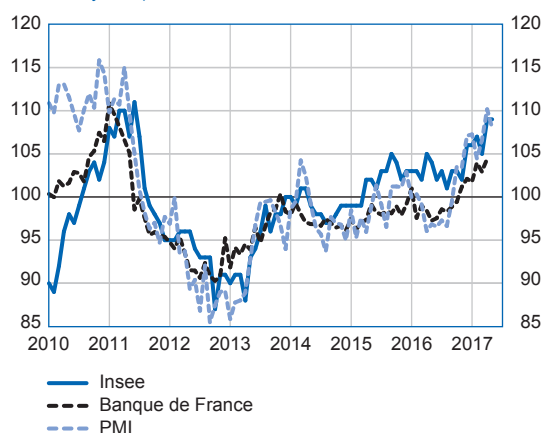
Dans un contexte de forte baisse du prix du pétrole, l'activité en France a été portée en 2015 et 2016 par la demande intérieure (consommation et investissement). En revanche, le commerce extérieur a pesé nettement sur la croissance du PIB (cf. graphique 2). Les bénéfices de la baisse du prix du pétrole s'estompant, la demande intérieure devrait un peu ralentir à partir de 2017, tandis que le commerce extérieur deviendrait plus allant, grâce notamment à l'accélération de la demande adressée à la France.

La contribution nette des échanges extérieurs serait ainsi moins négative en 2017 et légèrement positive en 2018 et 2019.

L'année 2016 a été marquée par des performances à l'exportation médiocres (croissance de 1,2 % en moyenne annuelle). Non seulement la demande adressée à la France a été faible mais les parts de marché ont également nettement chuté. Cette contre-performance tient en partie à des événements exceptionnels tels que les mauvaises récoltes, les difficultés rencontrées dans la chaîne de production d'Airbus et l'impact des attentats sur le secteur du tourisme. Le retour de ces postes vers leur niveau moyen, après ce décrochage temporaire, se traduirait ainsi mécaniquement par **un rebond des parts de marché françaises en 2017 et 2018** (cf. graphique 3). **Les exportations françaises devraient ainsi progresser**

Graphique 1 : Climat des affaires dans l'industrie (indicateurs synthétiques)

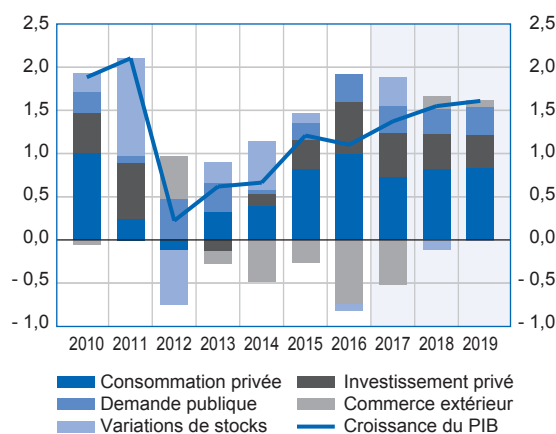
(Indice = 100 en moyenne)



Sources : Insee, Banque de France, Markit.

Graphique 2 : Contributions à la croissance du PIB

(en %)

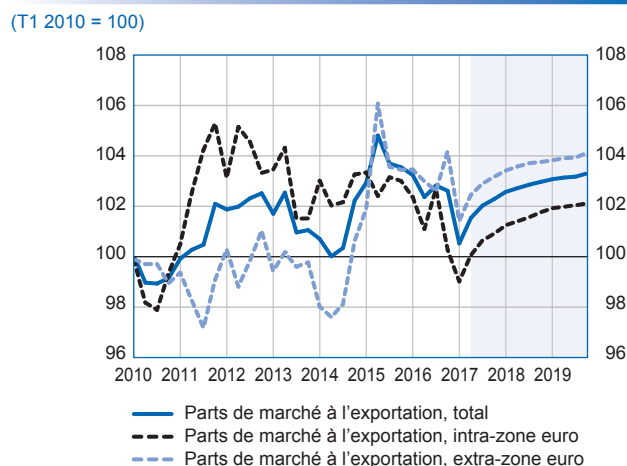


Note : L'investissement privé regroupe investissement des entreprises et des ménages. La demande publique regroupe consommation et investissements publics.
Sources : Insee, calculs Banque de France.

assez nettement, dès le deuxième trimestre 2017, avant de ralentir progressivement à l'horizon de la prévision. Bénéficiant des effets des gains de compétitivité grâce au CICE-PRS, les exportations demeureraient plus dynamiques que la demande extérieure tout au long de la prévision, et les parts de marché fin 2019 approcheraient de nouveau leur niveau moyen de 2015-2016.

Les importations resteraient dynamiques de 2017 à 2019, malgré le caractère plus contenu de la demande interne. En effet, le taux de pénétration (calculé comme le rapport des importations aux postes de la demande pondérés par leur contenu en importations) continuerait de croître sur l'horizon de la projection, sur sa tendance historique.

Graphique 3 : Parts de marché à l'exportation



Sources : Insee et Eurosysteme jusqu'au premier trimestre 2017, projections Banque de France et Eurosysteme en prévision.

Après le pic enregistré de 2015 à 2016, la croissance de la consommation des ménages est plus modérée en 2017

La consommation des ménages a été très dynamique au cours des deux dernières années. Elle a été soutenue par des gains de pouvoir d'achat substantiels, suite au contre-choc pétrolier. Avec la remontée de l'inflation énergétique, la consommation des ménages marquerait donc le pas de façon significative en 2017, malgré les comportements de lissage reflétés dans la baisse attendue du taux d'épargne en 2017.

En dépit de la légère accélération des revenus nominaux (2,1 % en moyenne annuelle), le pouvoir d'achat des ménages serait en effet affecté par la remontée de l'inflation énergétique en 2017 et il ralentirait nettement (1,1 %, en moyenne annuelle, contre 1,9 % en 2016).

En 2018 et 2019, la consommation des ménages gagnerait de nouveau en dynamisme, favorisée par l'accélération du pouvoir d'achat des ménages, grâce à une progression plus franche des salaires nominaux (avec les délais empiriques d'indexation des salaires sur les prix) et la revalorisation d'un certain nombre de prestations. Le taux d'épargne se redresserait toutefois un peu.

La publication des comptes nationaux du 30 mai – non intégrés à notre prévision – fait cependant peser un aléa sur notre scénario de consommation des ménages (cf. aussi partie 5). Le taux d'épargne y est en effet révisé à 13,9 % au quatrième trimestre 2016, un niveau nettement inférieur à celui des comptes trimestriels publiés fin avril utilisés dans cette projection (14,5 %) et à ses niveaux historiques. Le profil de la consommation des ménages pourrait donc être plus modéré si la remontée du taux d'épargne était plus importante qu'anticipé ici.

L'investissement des ménages resterait assez dynamique jusqu'au début de 2018

Après avoir chuté de 20 % entre 2007 et 2015, l'investissement des ménages a renoué avec une croissance positive en 2016 (2,1 %). Outre l'amélioration du marché du travail et du pouvoir d'achat des ménages, ce rebond a bénéficié des mesures d'assouplissement du prêt à taux zéro et du dispositif Pinel, dont les effets seraient encore sensibles en 2017, avec un investissement des ménages qui progresserait de 3,2 %. Au-delà de 2017, ces soutiens temporaires s'estomperaient. Du fait, en outre, de facteurs démographiques désormais tendanciellement défavorables (baisse de la part des 30-59 ans dans la population), la croissance de l'investissement des ménages se réduirait nettement à 1,2 % en 2018 puis 0,4 % en 2019.

Tableau 2 : Évolution de la consommation et du revenu disponible brut des ménages

(en %, moyenne annuelle)	2016	2017	2018	2019
Consommation réelle des ménages (volume)	1,8	1,3	1,5	1,5
RDB réel	1,9	1,1	1,6	1,7
RDB nominal	1,9	2,1	2,6	2,9
Contributions au taux de croissance du RDB nominal				
Excédent brut d'exploitation	0,3	0,4	0,4	0,5
Salaires bruts	1,4	1,5	1,6	1,7
Intérêts nets et revenus de la propriété	0,2	0,3	0,4	0,5
Transferts courants	0,0	0,0	0,0	0,0
Prestations sociales	0,6	0,5	0,8	1,0
Impôts directs	-0,2	-0,3	-0,3	-0,5
Cotisations sociales effectives	-0,3	-0,2	-0,2	-0,3

Sources : Comptes nationaux trimestriels Insee du 28 avril 2017, projections Banque de France sur fond bleuté. Ne tient pas compte de la publication des comptes nationaux du 30 mai.

Rapporté à leur revenu disponible brut, l'investissement des ménages évoluerait peu, entre 8,1 % et 8,2 %. L'épargne financière des ménages, qui rapporte leur capacité de financement à leur revenu disponible brut, déclinerait de 5,5 % en 2016 à 5,0 % en 2017, avant de se redresser pour atteindre 5,4 % en 2019.

L'investissement des entreprises, malgré la fin de la mesure de suramortissement, resterait favorisé par les perspectives de croissance de l'activité et l'environnement de taux bas

Soutenu par la mesure d'incitation fiscale de suramortissement (qui a pris fin en avril 2017), l'investissement des entreprises a fortement accéléré en 2016 (3,8 %). L'effet de cette mesure, bien que moins marqué en 2017 qu'en 2016, semble encore significatif aux quatrième trimestre 2016 et premier trimestre 2017, avant un probable contrecoup au deuxième trimestre 2017. **Passé ces à-coups, l'investissement des entreprises repartirait ensuite à un rythme plus cohérent avec ses déterminants que sont la croissance de l'activité et le faible coût du capital. Il progresserait ainsi de 2,6 % en 2017, puis de 2,5 % en 2018 et 2,6 % en 2019.**

Tableau 3 : Ratios des sociétés non financières

(en %, moyenne annuelle)	2016	2017	2018	2019
Taux de marge	31,7	31,6	31,8	32,0
Taux d'investissement	23,4	23,6	23,8	23,9
Taux d'autofinancement	89,0	87,8	87,9	87,1
Taux de profit avant dividendes	27,3	27,3	27,5	27,4

Sources : Comptes nationaux trimestriels Insee du 28 avril 2017, projections Banque de France sur fond bleuté. Ne tient pas compte de la publication des comptes nationaux du 30 mai.

Malgré son ralentissement par rapport à 2016, l'effort d'investissement des entreprises resterait à un niveau élevé : exprimé en pourcentage de la valeur ajoutée, le taux d'investissement des sociétés non financières (SNF) a quasiment retrouvé son point haut précédent de 2008 et il continuerait à progresser pour atteindre 24,0 % de la valeur ajoutée à la fin 2019. Certains prévisionnistes le voient plus haut. Mais un facteur limitant l'investissement des entreprises serait le niveau élevé d'endettement des entreprises, qui se stabiliserait autour de 130 % de leur valeur ajoutée.

L'amélioration du taux de marge des SNF s'interromprait en 2017, avant de reprendre très légèrement en 2018 et 2019. Après avoir atteint un point historiquement bas en 2013 à 29,9 %, le taux de marge s'est en effet rapidement redressé de deux points en 2014 et 2015, à la faveur des mesures d'amélioration de la compétitivité (CICE-PRS) et d'une certaine modération salariale favorisée par la faiblesse de la progression des prix à la consommation. La légère accélération des salaires, conjuguée à une quasi-stabilisation du CICE et la hausse des prix du pétrole mettrait un terme à cette progression du taux de marge en 2017. L'amplification du CICE (hausse du taux de 6 à 7 % pour la masse salariale versée en 2017) aurait ensuite un effet légèrement positif sur le taux de marge des SNF en 2018 et 2019. Au total, celui-ci atteindrait 32 % fin 2019, à un niveau encore inférieur à celui d'avant-crise (il s'était maintenu dans une fourchette de 32 à 33 % entre 1996 et 2008).

Le taux de chômage devrait continuer à diminuer

Le taux de chômage a baissé de 0,9 point de pourcentage au cours des deux dernières années, passant de 10,5 % de la population active au deuxième trimestre 2015 à 9,6 % au premier trimestre 2017. Cette amélioration a été favorisée par une forte accélération de l'emploi salarié dans le secteur marchand, légèrement amortie par la décélération de l'emploi non marchand et la baisse du nombre d'emplois non salariés. En 2016, l'économie française a ainsi créé 195 000 emplois salariés dans le secteur marchand en moyenne annuelle, contrepartie de gains de productivité apparente nuls (cf. tableau 4). Cette accélération a été amorcée en 2015, à la faveur de la reprise de l'activité et des mesures de réduction du coût du travail (CICE, PRS, dispositif embauche PME). Malgré la hausse du taux du CICE, ces effets s'atténueraient sur l'horizon de la projection, notamment avec l'expiration du dispositif embauche PME au 30 juin 2017.

Tableau 4 : Évolution des salaires et de la productivité dans le secteur privé

(en %, moyenne annuelle)	2016	2017	2018	2019
Déflateur de la VA	0,8	0,7	1,0	1,2
Coûts salariaux unitaires (CSU)	1,2	1,2	1,0	1,1
Productivité par tête	0,0	0,5	1,0	1,1
Salaires moyen par tête, nominal	1,4	1,6	2,0	2,2

Sources : Comptes nationaux trimestriels Insee du 28 avril 2017, projections Banque de France sur fond bleuté. Ne tient pas compte de la publication des comptes nationaux du 30 mai.

Les gains de productivité gagneraient donc en vigueur à partir de 2017, comme attendu généralement en phase de reprise de l'activité. L'emploi salarié dans le secteur privé augmenterait de 1,0 % en 2017, après 1,2 % en 2016. La progression de l'emploi se prolongerait en 2018 et en 2019 (0,8 %) tandis que la productivité serait sur un rythme tendanciel un peu supérieur à 1,0 % sur les deux années.

Dans le même temps, l'emploi non salarié croîtrait à un rythme plus contenu que dans notre prévision de décembre. Le mouvement de fortes créations d'emplois non salariés, impulsé depuis 2009 par la création du statut d'auto-entrepreneur, semble en effet s'épuiser depuis début 2015. Après une baisse en 2016 (- 6 000 en moyenne annuelle), leur évolution redeviendrait positive en prévision, mais sur un rythme similaire à celui de l'emploi salarié marchand.

Après avoir fortement ralenti au cours des années précédentes, l'emploi dans le secteur non marchand connaîtrait une légère décreue en 2017 (- 0,1 %) puis serait stable en 2018 et 2019. Il est en particulier attendu que le nombre d'emplois aidés s'infléchisse en 2017, étant donné l'enveloppe budgétaire allouée, à ce stade, à ce type de contrats.

L'emploi total continuerait ainsi de progresser, mais à un rythme un peu moindre que celui de 2016 (0,7 %) : 0,6 % en 2017 puis 0,5 % en 2018 et 0,6 % en 2019. Ce ralentissement de l'emploi serait cependant compensé par une progression moins soutenue de la population active, en cohérence avec les nouvelles projections publiées par l'Insee. Sur les trois années de prévision, ce sont environ 140 000 personnes de moins qui intégreraient le marché du travail français par rapport à notre projection de décembre. La croissance annuelle de la population active est en effet désormais projetée à 0,3 % en 2017 et 2018 puis 0,2 % en 2019, contre 0,4 % chaque année dans notre précédente projection. Au final, **le taux de chômage baisserait donc continûment sur l'horizon de prévision, et atteindrait 9,1 % au dernier trimestre 2019.**

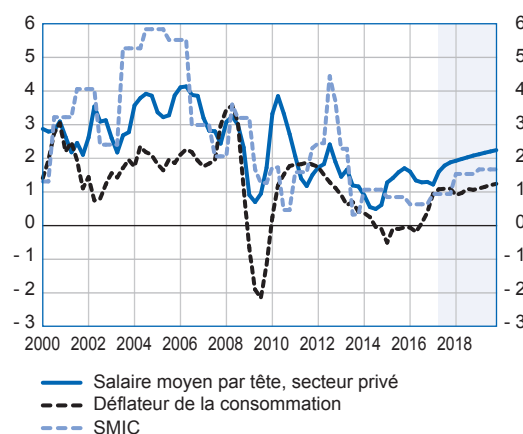
La progression des salaires réels tendrait vers 1 % par an

La progression des salaires nominaux privés est restée modeste en 2016 (1,4 %). Mais en termes de gains de pouvoir d'achat des salaires, ceci a été compensé par la faiblesse du déflateur de la consommation (0,0 %), le salaire réel progressant alors assez nettement, de 1,3 %.

Les salaires nominaux devraient accélérer progressivement à partir de 2017, à mesure de l'amélioration de la situation du marché du travail et du redressement de l'inflation d'ensemble. Le salaire moyen par tête du secteur privé (SMPT) progresserait ainsi de 1,6 % en moyenne en 2017, puis 2,0 % en 2018 et 2,2 % en 2019, avec également une progression du SMIC, plus modérée cependant selon l'application de sa formule de revalorisation. **Mais en raison des délais observés d'indexation des salaires sur les prix, la progression des salaires réels (déflatés par le déflateur de la consommation) serait limitée en 2017 à 0,7 %, avant 1,0 % en 2018 et 2019.**

Graphique 4 : Évolution des salaires dans le secteur privé et déflateur de la consommation

(glissement annuel de séries trimestrielles, en %)



Sources : Insee jusqu'au premier trimestre 2017, projections Banque de France en prévision.

Avec des gains de productivité de 1,1 % en rythme annuel à la fin de la projection en 2019, la progression des coûts salariaux unitaires du secteur privé (CSU) resterait modérée, avec un rythme avoisinant 1 % en 2019.

3| L'inflation se redresserait assez nettement, mais avec des à-coups, pour atteindre 1,4 % en 2019

En 2017, l'inflation (IPCH) s'établirait à 1,2 % en moyenne annuelle, en net redressement après 0,3 % en 2016. Son profil intra-annuel serait toutefois irrégulier jusqu'au début de l'année 2018, en raison, essentiellement, de ses composantes énergétiques et alimentaires (cf. graphique 4). Après un pic à 1,5 % au début 2017, l'inflation IPCH évoluerait ainsi autour de 1,1 % sur les trimestres suivants. Elle augmenterait ensuite graduellement à partir du deuxième trimestre 2018, pour atteindre 1,4 % au quatrième trimestre 2019.

En moyenne annuelle, l'inflation totale s'établirait toujours à 1,2 % en 2018, comme en 2017, puis augmenterait à 1,4 % en 2019. Plusieurs facteurs contribueraient au redressement de l'inflation : le maintien des prix du pétrole à des niveaux supérieurs à ceux observés en 2016 (d'après les cours à terme de mi-mai 2017), la progression des prix d'importation hors énergie (en lien avec une activité et un commerce mondial plus dynamiques) et le redressement de l'activité domestique. L'inflation hors énergie et alimentaire resterait, elle, encore faible en 2017 (0,6 % en moyenne

annuelle, comme en 2016), mais se redresserait plus nettement à partir de 2018, pour s'établir à 1,2 % en 2018 et 1,4 % en 2019.

En 2017, l'inflation totale serait donc tirée par l'inflation des produits énergétiques, avec un profil intra-annuel irrégulier, alors que l'inflation hors produits alimentaires et énergétiques resterait stable.

Après avoir atteint un point bas à 31 euros/baril au premier trimestre 2016, le prix du pétrole s'est redressé jusqu'à 51 euros/baril début 2017. Cette reprise a un impact direct sur la composante énergie des prix à la consommation (environ 9 % de l'indice total) par le biais des produits pétroliers consommés par les ménages (carburant, fioul, etc.), dont les prix se sont déjà redressés tout au long de l'année 2016. Sous l'hypothèse d'un prix du baril de pétrole stable autour de 47 euros/baril à partir du deuxième trimestre 2017, la composante énergie de l'IPCH augmenterait ainsi de 6,3 % en moyenne annuelle en 2017 et contribuerait pour 0,5 pp à l'inflation totale en 2017, après avoir pesé négativement de 2014 à 2016. L'inflation énergétique aurait cependant un profil contrasté au cours de l'année 2017 : après un pic à 10,1 % au premier trimestre 2017, elle diminuerait très nettement à partir du deuxième trimestre 2017 pour atteindre 4,0 % au quatrième trimestre 2017. L'inflation des produits alimentaires (environ 20 % de l'indice total) se redresserait également quelque peu en 2017 (1,0 % en moyenne annuelle, après 0,5 % en 2016) dans le sillage de la remontée des prix de production agricole depuis mi-2016.

L'inflation hors produits alimentaires et énergétiques resterait faible en 2017, à 0,6 % en moyenne annuelle, comme en 2016. L'inflation des prix des services (environ 44 % de l'indice total) serait stable à 1,0 %, comme en 2016, s'établissant ainsi toujours très en deçà de sa moyenne historique (cf. encadré 2). La reprise économique et celle des salaires nominaux favoriseraient certes une remontée de l'inflation dans les secteurs intensifs en main d'œuvre. Elle serait toutefois en partie masquée en 2017 par la forte baisse des prix des communications observée en début d'année. Par ailleurs la progression des prix des loyers, liée à l'évolution passée de l'inflation, resterait modérée en 2017. L'inflation des produits manufacturés (environ 27 % de l'indice total) s'établirait toujours à 0,0 % en moyenne annuelle en 2017, comme en 2016. Le redressement des prix d'importation constaté début 2017 se diffuserait toutefois progressivement aux prix des biens manufacturés au cours de l'année 2017. Ainsi, le glissement annuel des prix des produits manufacturés hors produits pharmaceutiques passerait de -0,4 % au premier trimestre 2017 à 0,5 % au quatrième trimestre 2017. En revanche, en lien avec la maîtrise des dépenses de santé prévue dans l'ONDAM (objectif national des dépenses d'assurance maladie), une nouvelle baisse du prix des médicaments interviendrait en 2017.

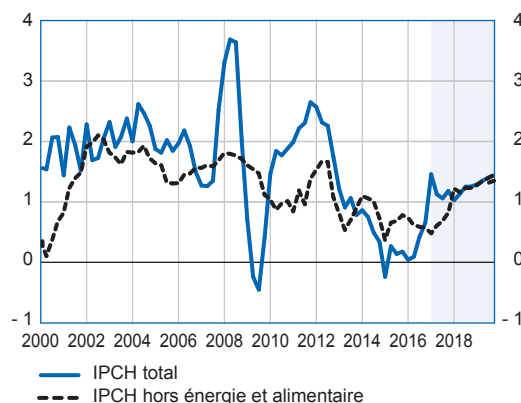
En 2018 et 2019, l'inflation hors produits alimentaires et énergétiques se redresserait assez nettement, et la composition de l'inflation totale se rééquilibrerait.

Sous l'hypothèse d'une stabilisation des prix des communications, l'inflation des prix des services se redresserait nettement dès le premier trimestre 2018, puis continuerait graduellement d'augmenter en 2019, portée par la poursuite de la hausse des salaires nominaux et la baisse graduelle du chômage. Le prix des loyers gagnerait également en dynamisme, conséquence décalée dans le temps de la nette reprise de l'inflation en 2017. L'inflation des prix des produits manufacturés progresserait aussi, soutenue par l'accélération des prix des importations de biens hors énergie et le dynamisme des salaires.

L'inflation des produits alimentaires resterait en 2018 et 2019 sur un niveau proche de celui de 2017. En revanche, l'inflation énergétique se réduirait en 2018 et 2019, dans le sillage de la stabilisation anticipée des prix du pétrole, ce qui expliquerait que le redressement de l'inflation totale serait relativement limité mais avec une composition plus équilibrée.

Graphique 5 : IPCH et IPCH hors énergie et alimentaire

(glissement annuel de séries trimestrielles, en %)



Sources : Insee jusqu'au premier trimestre 2017, projections Banque de France en prévision.

Encadré 2

UN RALENTISSEMENT DE L'INFLATION DES SERVICES, EN PARTIE DÛ À UNE TRANSMISSION, RETARDÉE ET TEMPORAIRE, DE LA BAISSÉ DU PRIX DU PÉTROLE DE MI-2014

La composante « services » de l'indice de prix à la consommation harmonisé (IPCH) représente 44 % de l'indice total. Elle regroupe l'ensemble des services aux ménages, soit des services aussi divers que ceux concernant les transports, les communications, le loyer, la santé, la restauration, etc. En moyenne annuelle, l'inflation du prix des services s'est établie à 1,0 % en 2016, après 1,2 % en 2015. En avril 2017, elle atteint à peine 1,0 % en glissement annuel. Ce rythme de croissance reste nettement inférieur à sa moyenne de 1,9 % observée entre 1999 et 2015.

Deux périodes de très faible inflation des services ont déjà été observées au cours des vingt dernières années :

i) en 2000, l'inflation des services atteignait seulement 0,6 % (après 1,2 % en 1999) ;

ii) en 2013, elle chutait à 1,0 %, principalement en raison de la baisse des prix des communications, consécutive à l'entrée de nouveaux opérateurs sur le marché de la téléphonie mobile en 2012.

La situation actuelle est différente de celle de 2013 du fait d'un ralentissement des prix généralisé à plusieurs sous-composantes de l'IPCH « services » et non à la seule baisse des prix des communications. Le graphique ci-contre reporte les contributions à l'inflation de l'IPCH « services » des six « sous-composantes » de l'indice.

Comparant les évolutions de 2016 à celles de 2012, pour ne pas prendre comme point de comparaison initial l'année 2014 marquée par la hausse de la TVA ni l'année 2013 en raison de la baisse des prix des communications, on observe un fort ralentissement des prix dans trois catégories sur six : « logements », « transports », et « autres services » qui regroupent les réparations, le nettoyage, les coiffeurs, etc.

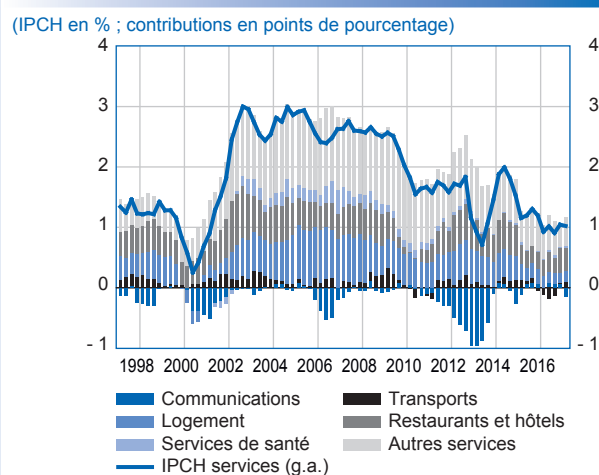
La baisse du prix du baril de pétrole de mi-2014 à début 2016 a joué un rôle dans la faiblesse actuelle de l'inflation des services. Par quels mécanismes ces chocs pétroliers se transmettent-ils aux prix des services ?

- Un impact direct sur les prix des transports : cet impact direct sur la sous-composante « transports » est visible sur le graphique, où sa contribution à l'inflation des services devient négative dès fin 2015. Le poste « transports » inclut notamment le secteur aérien (40 % de ce poste et 2 % de l'ensemble des services) dont les tarifs sont liés aux prix du pétrole, avec un décalage d'un peu plus d'un an.
- Un impact indirect *via* la baisse de l'inflation totale : le ralentissement puis la baisse du prix du pétrole ont contribué à la baisse de l'inflation totale (cf. encadré 3, projections économiques, juin 2016). En outre, la décélération puis la baisse des prix des importations hors énergie ont également favorisé la désinflation en pesant notamment sur les prix des produits manufacturés. L'inflation totale s'établissait à 0,1 % en 2015 et à 0,3 % en 2016. La baisse de l'inflation totale affecte alors les prix des services *via* deux canaux :
 - d'une part, la désinflation se répercute sur les loyers *via* l'indice de référence des loyers (IRL). L'IRL fixe le plafond de la revalorisation annuelle des loyers par les propriétaires. L'IRL étant indexé sur l'inflation totale (hors tabac et loyers) de l'année précédente, la baisse de l'inflation au cours des dernières années a entraîné celle de l'inflation des loyers ;
 - d'autre part, dans un contexte de chômage élevé, la baisse de l'inflation a favorisé un ralentissement des salaires en termes nominaux. Un lien étroit existe entre inflation et coût salarial, décrit sous l'appellation de « boucle prix-salaires ». La baisse de l'inflation salariale affecte prioritairement les composantes sectorielles les plus intensives en main-d'œuvre, c'est-à-dire les postes « restauration et hôtels » et « autres services ».

Outre la baisse de l'inflation totale depuis 2014, deux mesures ont, sans doute, contribué au ralentissement du coût du travail. Le crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE), versé à partir du début 2014, a pu conduire à une baisse du coût du travail. Puis la baisse des cotisations patronales mise en place par le Pacte de responsabilité et de solidarité (PRS) à partir du début 2015 a eu un impact direct. La baisse du coût du travail aurait ensuite entraîné une modération des prix des services.

En prévision (cf. corps du texte), l'inflation services remonterait graduellement de 2017 à 2019 vers un niveau proche de la moyenne historique.

Graphique : Décomposition de l'inflation des services



Note : Contributions au glissement annuel (g.a.) de la moyenne trimestrielle de la composante « services » de l'indice des prix à la consommation harmonisé. Sources : Insee et calculs des auteurs.

4| Une amélioration des finances publiques à poursuivre dès 2017 pour respecter nos engagements européens, puis sur l'horizon de projection pour faire baisser la dette publique

En 2016, l'amélioration progressive des finances publiques s'est poursuivie, avec un solde public nominal qui atteint $-3,4\%$ du PIB, après $-3,6\%$ du PIB en 2015². Le taux de prélèvements obligatoires calculé en pourcentage du PIB est resté stable en 2016. Les dépenses publiques, hors crédits d'impôt, ont progressé quant à elles à un rythme moins contenu, ramenant la diminution du ratio de dépenses publiques sur PIB à seulement $-0,2$ pp par rapport à 2015. Des mesures d'économies en dépenses ont certes été mises en œuvre, notamment relatives à l'ONDAM, l'évolution des dépenses bénéficiant également d'un environnement de taux d'intérêt bas, permettant une baisse de la charge de la dette, et d'une faible inflation. Mais au total, en volume (déflaté par l'IPC hors tabac) et sur le champ des dépenses publiques primaires, la progression est de $1,3\%$ en 2016, plus que les $1,1\%$ en 2015 et $0,8\%$ en 2014.

En 2017, avec les informations dont nous disposons pour l'instant, le déficit public atteindrait $3,1\%$ du PIB.

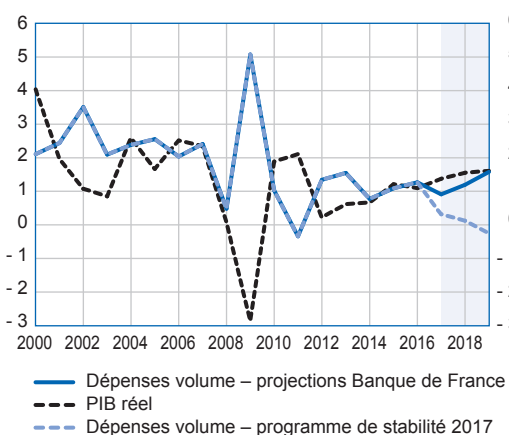
Dans un environnement macroéconomique qui s'améliore progressivement, les recettes publiques bénéficieraient en 2017 de la progression de la fiscalité écologique, de la lutte contre la fraude fiscale, et du prélèvement anticipé de certains impôts (avec notamment le renforcement du cinquième acompte de l'impôt sur les sociétés). Par ailleurs, certaines mesures d'allègement du PRS prévues initialement en 2017 ont été reportées en 2018 (annulation de la dernière étape de la suppression de la contribution de solidarité des entreprises, remplacée par une hausse du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) en 2018, report de la baisse de l'impôt sur les sociétés pour les grandes entreprises). En conséquence, le ratio de prélèvements obligatoires devrait connaître une hausse temporaire en 2017 à $44,5\%$ du PIB, contre $44,4\%$ en 2016.

Les dépenses publiques, hors crédits d'impôt, augmenteraient de $1,7\%$ en valeur en 2017. L'augmentation des dépenses résulterait d'une progression des salaires dans la fonction publique liée aux revalorisations du point d'indice (en juillet 2016 et février 2017, après six années de gel) et aux moyens alloués aux missions prioritaires du gouvernement (en particulier dans les secteurs de l'éducation, de la défense et de la sécurité). Elle proviendrait également d'une reprise progressive de l'investissement public, en particulier au niveau local (après plusieurs années de réduction). La charge de la dette, qui baisserait de $1,9\%$ à $1,8\%$ du PIB, limiterait toutefois la hausse des dépenses, qui s'avèrerait au total toujours contenue. En volume, et hors charge d'intérêts, la progression des dépenses publiques hors crédit d'impôt serait de $0,9\%$ ³.

L'écart avec la prévision d'un solde public de $-2,8\%$ en 2017 dans la loi de finances initiale, actualisée par le programme de stabilité d'avril, provient en proportions similaires, dans notre projection, d'une croissance nominale du PIB plus faible et d'une progression plus dynamique des dépenses.

Graphique 6 : Dépenses publiques primaires hors crédits d'impôt en volume et PIB réel

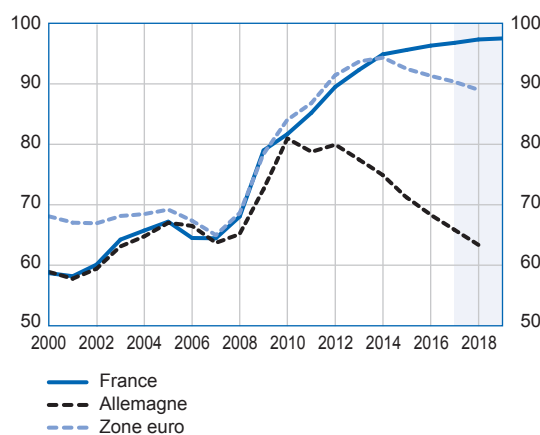
(moyenne annuelle, en %)



Note : Les dépenses sont déflatées par l'IPC hors tabac.
Sources : Insee, programme de stabilité 2017-2020, Banque de France.

Graphique 7 : Évolution du ratio de dette publique sur PIB

(en %)



Sources : Banque de France pour la France, Commission européenne pour l'Allemagne et la zone euro.

² À la différence du reste de la publication basée sur les comptes trimestriels, les projections de finances publiques sont basées sur les comptes annuels, donc sont mises à jour des données notifiées publiées par l'Insee le 24 mars 2017 et du PIB annuel 2016 publié le 30 mai 2017.

³ La hausse de l'inflation mesurée par l'IPC hors tabac, plus importante par exemple que celle du déflateur du PIB, contribuant à la modération de cette mesure en volume.

Au total, si le rythme de progression des dépenses publiques reste contenu, l'essentiel de l'amélioration du solde public en 2017 résulte de la composante cyclique dans un contexte de reprise économique, puisque, comme en 2016, l'ajustement structurel (calculé avec la méthodologie de la Commission européenne) est estimé à seulement 0,1 point de PIB, et, en excluant la baisse de la charge d'intérêts, l'ajustement structurel primaire, serait nul.

Dans notre scénario, les mesures non votées ou insuffisamment spécifiées dans le programme de stabilité d'avril, notamment en termes d'économies en dépenses, ne sont pas prises en compte. A fortiori, les mesures d'économies annoncées dans le cadre de la campagne présidentielle, indispensables pour revenir sous les 3 % de déficit, ne sont pas intégrées ici. La trajectoire de dépenses primaires au-delà de 2017 reflète ainsi essentiellement une évolution « à politique inchangée ». Le déficit public serait alors toujours projeté autour de 3 % en 2018 et 2019, grâce à l'accélération de la croissance et à la poursuite de la baisse de la charge d'intérêts (étant donné l'arrivée à échéance d'anciennes émissions financées à des taux plus élevés que les taux de marché actuels, même si ceux-ci sont projetés en légère hausse). Mais l'ajustement structurel primaire serait négatif⁴.

Enfin, dans ce contexte, la dette publique française pourrait continuer à légèrement augmenter sur l'horizon de prévision pour atteindre 97,5 % du PIB en 2019, après 96,3 % en 2016.

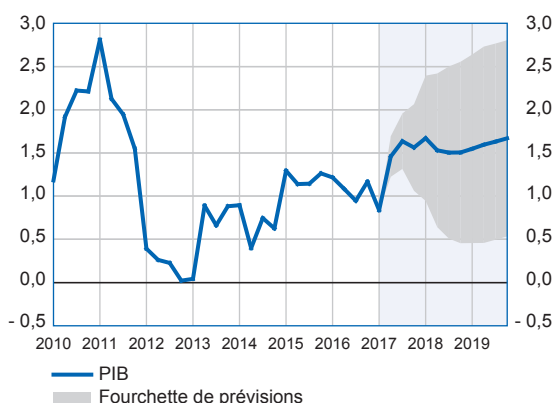
5| Ces perspectives d'activité et d'inflation restent sujettes à des aléas et seront impactées par les orientations de la politique économique des prochaines années

Un certain nombre d'aléas entourent cet exercice de projection. En premier lieu, les orientations de politique économique et les réformes postérieures aux élections, ainsi que l'évolution des anticipations des agents économiques, auront un impact sur la composition comme le niveau de l'activité et de l'inflation des trois années de prévision. Ces projections doivent donc se comprendre comme reflétant la dynamique sous-jacente actuelle, fonction des choix de politique économique passés et du contexte international prévu, avant l'impact des futurs choix de politique économique, comme de toujours possibles chocs externes.

En second lieu, le redressement des parts de marché à l'exportation que nous inscrivons en prévision pourrait être moins important qu'attendu et le taux d'épargne pourrait remonter plus nettement, compte tenu des niveaux particulièrement bas au regard de la moyenne des dernières années dans les comptes nationaux révisés publiés le 30 mai, pesant alors sur la consommation des ménages. En sens inverse, la croissance de l'activité en moyenne annuelle en 2017 serait relevée par la prise en compte mécanique de la révision de la croissance du premier trimestre dans les comptes trimestriels du 30 mai et les enquêtes relatives à la conjoncture à court terme semblent en général bien orientées. En outre, l'investissement des ménages, comme des entreprises, pourrait rester plus dynamique.

Graphique 8 : Fourchette de projections de la croissance du PIB

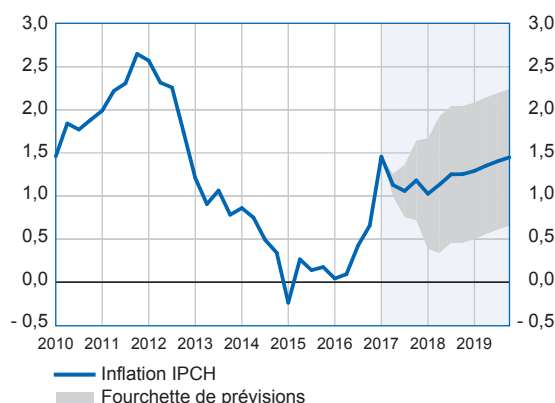
(glissement annuel, en %)



Sources : Insee pour 2000-2017T1, projections Banque de France en prévision.

Graphique 9 : Fourchette de projections de l'inflation IPCH

(glissement annuel, en %)



Sources : Insee pour 2000-2017T1, projections Banque de France en prévision.

⁴ Par ailleurs, les comptes publics pourraient être affectés négativement par la participation de l'État à la recapitalisation d'Areva prévue sur l'horizon de prévision, avec un risque sur le déficit estimé à 0,1 pp du PIB, non inclus dans notre projection à ce stade. Sur l'augmentation de 5 milliards d'euros de capital prévue, 4,5 milliards d'euros seront en effet assurés par l'État (2 milliards pour Areva SA et 2,5 milliards pour Areva NewCo qui bénéficierait également de l'entrée au capital d'investisseurs privés). Des incertitudes subsistent sur le traitement de cette opération par Eurostat : soit en opération financière, ce qui n'aurait donc pas d'effet sur le déficit, soit en transfert en capital, notamment si l'on considère que l'investissement est réalisé sans perspective de rentabilité, ce qui dégraderait alors le solde public. Selon notre analyse, cette deuxième option semble en particulier envisageable pour les 2 milliards d'euros investis dans Areva SA. De même, l'éventuelle transformation du CICE en baisse de charges pérenne en 2018, souhaitable, entraînerait une dégradation comptable exceptionnelle.

Annexe : révision des projections et hypothèses techniques depuis décembre 2016

Tableau A1 : Révision des projections depuis le BMPE de décembre 2016

	BMPE de juin 2017					Révisions depuis BMPE de décembre 2016		
	2016 30/05 cjo	2016 28/04 cjo	2017	2018	2019	2017	2018	2019
IPCH	0,3	0,3	1,2	1,2	1,4	0,0	-0,2	-0,1
IPCH hors énergie et alimentaire	0,6	0,6	0,6	1,2	1,4	-0,2	0,1	0,0
Déflateur du PIB	0,4	0,8	0,9	1,1	1,3	-0,1	-0,1	0,0
PIB réel	1,1	1,1	1,4	1,6	1,6	0,1	0,2	0,1
Contributions (points de PIB) ^{a)} :								
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	2,0	1,9	1,6	1,5	1,5	0,2	0,1	0,0
<i>Exportations nettes</i>	-0,8	-0,7	-0,5	0,1	0,1	-0,5	0,2	0,1
<i>Variations de stocks</i>	-0,1	-0,1	0,3	-0,1	0,0	0,4	-0,1	0,0
Consommation des ménages	2,1	1,8	1,3	1,5	1,5	0,1	0,0	-0,1
Consommation publique	1,2	1,4	1,1	1,0	1,1	0,1	0,0	0,0
Investissement total	2,7	2,7	2,6	2,1	2,0	0,8	0,2	0,1
<i>Investissement public</i>	-0,2	-0,7	1,4	1,9	2,1	0,0	0,0	0,3
<i>Investissement des ménages</i>	2,4	2,1	3,2	1,2	0,4	1,3	0,8	0,4
<i>Investissement des entreprises (SNF-SF-EI)</i>	3,6	3,8	2,6	2,5	2,6	0,8	0,1	-0,1
Exportations	1,9	1,2	3,3	5,1	4,2	-1,0	1,2	0,3
Importations	4,2	3,5	4,8	4,3	3,8	0,7	0,4	-0,1
Revenu disponible brut (RDB) réel des ménages	1,8	1,9	1,1	1,6	1,7	-0,1	0,3	0,2
Taux d'épargne des ménages (% RDB)	14,0	14,5	14,3	14,4	14,6	-0,4	-0,1	0,1
Taux de chômage (BIT, France entière, % population active)	10,1	10,1	9,7	9,6	9,3	-0,2	-0,1	-0,2

Taux de croissance annuel sauf indication contraire. Les révisions sont en points de pourcentage.

a) La somme des contributions ne correspond pas nécessairement à la croissance du PIB du fait d'arrondis. Cela peut également affecter le calcul des révisions depuis le dernier BMPE.

Sources : Insee pour 2016, publications des 28 avril et 30 mai 2017, projections Banque de France sur fond bleuté.

Tableau A2 : Hypothèses techniques et environnement international^{a)}

	BMPE de juin 2017				Révisions depuis BMPE de décembre 2016			
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
Hypothèses techniques								
Pétrole, baril de Brent (USD)	44,0	51,6	51,4	51,5	0,9	2,2	-1,3	-3,1
Pétrole, baril de Brent (EUR)	39,8	47,6	47,0	47,1	1,0	2,3	-1,3	-2,9
Matières premières hors énergie (USD, évolution en %)	-3,9	6,4	2,0	4,5	0,1	-0,2	-1,8	0,0
USD/EUR	1,11	1,08	1,09	1,09	-0,3 %	-0,5 %	0,3 %	0,3 %
Taux de change effectif nominal (évolution en %) ^{b)}	3,7	-0,4	0,3	0,0	-0,1	-0,5	0,3	0,0
Euribor à 3 mois ^{c)}	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taux longs sur les obligations de l'État français à 10 ans ^{c)}	0,5	0,9	1,2	1,5	0,0	0,1	0,1	0,1
Environnement international, évolution en %								
Prix des concurrents à l'export extra-zone euro (en euros)	-4,9	5,4	2,4	2,6	0,4	2,7	0,0	0,2
PIB mondial	3,0	3,3	3,6	3,5	0,1	0,1	0,2	0,0
PIB mondial hors zone euro	3,2	3,5	3,8	3,8	0,1	0,1	0,2	0,0
Commerce mondial hors zone euro	0,9	4,4	3,8	3,9	0,0	1,6	0,1	0,1
Demande adressée à la France	2,1	4,5	3,9	3,8	0,1	1,3	0,1	0,0
<i>Intra-zone euro</i>	3,9	5,4	4,5	4,2	0,7	1,4	0,2	0,1
<i>Extra-zone euro</i>	0,6	3,7	3,3	3,5	-0,4	1,3	0,0	0,0

Les révisions depuis le BMPE de décembre sont des variations absolues lorsque la variable prévue dans le BMPE de juin 2017 est en niveau ; des variations en points de pourcentage lorsqu'il s'agit de taux de croissance.

a) Ces hypothèses techniques et d'environnement international sont établies par la BCE au 16 mai pour les données de marché et de demande adressée à la France selon des principes explicités dans l'article : « Guide to Eurosystem Staff macroeconomic projection exercises », juin 2001, disponible à l'adresse : <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/staffprojectionsguideen.pdf>. La demande mondiale correspond à la somme des importations des partenaires commerciaux de la France, pondérée par le poids de chaque marché dans les exportations françaises. La méthode de calcul est expliquée dans le document de travail « Trade consistency exercise in the context of the Eurosystem projection exercises-an overview », disponible à l'adresse : <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecboep108.pdf>.

b) Calculé par rapport à trente-huit pays partenaires de la zone euro.

c) Les prévisions de taux d'intérêt sont obtenues à partir de l'information extraite de la courbe des taux.

Sources : Eurosystem, projections Banque de France sur fond bleuté.