

## Décembre 2015

Selon les projections macroéconomiques pour la France effectuées dans le cadre de l'Eurosystem, après trois années de croissance faible, le PIB progresserait en moyenne annuelle (m.a.) de 1,2 % en 2015. La reprise se confirmerait ensuite, mais l'accélération resterait modérée : le PIB croîtrait de 1,4 % en 2016 et de 1,6 % en 2017.

Avec la poursuite de la politique monétaire accommodante de la BCE, l'activité bénéficierait de la reprise de la croissance dans la zone euro, qui atteindrait 1,5 % en 2015, 1,7 % en 2016 et 1,9 % en 2017. La croissance française serait également soutenue par le redressement de facteurs internes : la reprise progressive de l'investissement des entreprises et la hausse de la consommation des ménages.

Du fait de la baisse du prix du pétrole, l'inflation (IPCH) en France resterait très faible en 2015, à 0,1 % en m.a., avant de remonter jusqu'à 1,5 % en 2017.

Dans la zone euro, l'inflation (IPCH) en m.a serait aussi de 0,1 % en 2015 et atteindrait 1,0% en 2016 et 1,6 % en 2017.

### SYNTHÈSE DES PROJECTIONS FRANCE

	2014	2015	2016	2017
<b>IPCH</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,5</b>
<b>IPCH hors énergie et alimentaire</b>	<b>1,0</b>	<b>0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>
Déflateur du PIB	0,6	1,3	1,1	1,2
<b>PIB réel</b>	<b>0,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>
Contributions (points de PIB) :				
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	0,5	1,3	1,4	1,5
<i>Exportations nettes</i>	- 0,5	- 0,1	0,1	0,0
<i>Variations de stocks</i>	0,2	0,0	- 0,1	0,0
Consommation des ménages	0,6	1,6	1,5	1,5
Consommation publique	1,5	1,7	1,1	1,0
Investissement total	- 1,2	- 0,1	1,5	2,3
<i>Investissement public</i>	- 6,9	- 2,8	- 1,3	1,4
<i>Investissement des ménages</i>	- 5,3	- 3,1	- 1,7	- 0,1
<i>Investissements des entreprises (SNF-SF-EI)</i>	2,2	1,9	3,4	3,3
Exportations	2,4	5,8	4,8	5,0
Importations	3,9	5,7	4,4	4,8
Revenu disponible brut (RDB) réel des ménages	1,1	1,7	1,2	1,4
Taux d'épargne des ménages (% RDB)	15,1	15,2	15,0	14,9
Taux de chômage (BIT, France entière, % population active)	10,3	10,2	10,0	9,7

Taux de croissance annuel sauf indication contraire.

Sources : Insee pour 2014, projections Banque de France sur fond bleuté.

### Après trois années de croissance faible, l'activité a accéléré en 2015, soutenue par la baisse du prix du pétrole et la dépréciation de l'euro.

Après trois années de croissance faible (0,4 % en moyenne par an), l'activité a accéléré en France en 2015, avec une progression moyenne sur les trois premiers trimestres de 1,5 % en rythme annuel. Selon les indicateurs conjoncturels disponibles à mi-novembre, l'activité progresserait de 0,4 % au quatrième trimestre 2015.

La croissance annuelle en 2015 est donc prévue à 1,2 %, comme déjà anticipé en juin. Sur l'ensemble de l'année, la croissance française est soutenue par la progression de la consommation des ménages, favorisée par les gains de pouvoir d'achat induits par la baisse du prix du pétrole. En dépit du ralentissement du commerce mondial constaté début 2015, la croissance bénéficie également du dynamisme des exportations : la dépréciation du taux de change effectif de l'euro fin 2014 et, surtout, début 2015 a en effet favorisé un rebond des parts de marché françaises à l'exportation au premier semestre 2015. La contribution des exportations nettes à la croissance est cependant négative, compte tenu de la progression des importations. Enfin, l'investissement reste un frein à la reprise : l'investissement des ménages recule toujours nettement et l'investissement des entreprises ralentit.

## **La croissance se confirmerait en 2016 et 2017, mais très graduellement, dans un environnement international un peu moins favorable qu'en 2015.**

En 2016 puis 2017, la reprise se confirmerait, mais l'accélération par rapport à 2015 serait plus modérée que prévu en juin. Le taux de croissance du PIB s'établirait à 1,4 % en 2016 et 1,6 % en 2017 (contre respectivement 1,8 % et 1,9 % prévus en juin avant effet des mesures de stabilisation budgétaire du PLF 2016). Les facteurs externes seraient moins favorables qu'en 2015 et qu'anticipé auparavant. Les effets positifs du contre-choc pétrolier sur la croissance du pouvoir d'achat des ménages se dissiperaient progressivement. De moindres perspectives de croissance des économies émergentes provoqueraient un ralentissement des exportations en 2016 et 2017. Le commerce extérieur français resterait cependant porté par la reprise de l'activité dans la zone euro, et la contribution du commerce extérieur à la croissance deviendrait légèrement positive en 2016.

## **La reprise de la croissance serait largement soutenue par des facteurs internes.**

L'accélération de la croissance en 2016 tiendrait notamment au plus grand dynamisme de l'investissement des entreprises. Un certain nombre d'éléments y contribueraient. Le coût de l'endettement resterait durablement bas, même une fois prise en compte la faible inflation, qui devrait par ailleurs légèrement progresser, et les entreprises bénéficieraient du redressement de leurs marges d'exploitation, favorisé par le crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) et les exonérations de cotisations sociales patronales du pacte de responsabilité et de solidarité (PRS). Les entreprises bénéficieraient également de la mesure de suramortissement temporaire de certains biens d'équipement. Enfin, l'investissement serait stimulé par la reprise de la demande. L'investissement des entreprises progresserait donc de 3,4 % en 2016 puis de 3,3 % en 2017, loin cependant des pics autour de 8,0 % observés lors des phases de reprise antérieures. Les anticipations encore trop incertaines et le niveau élevé de l'endettement freineraient en effet ce mouvement de reprise, qui serait un peu plus modéré que prévu en juin.

L'investissement des ménages resterait durablement faible, notamment pour des raisons démographiques. Le pouvoir d'achat des ménages ne bénéficierait plus autant des effets de la baisse du prix du pétrole, et le rythme de progression de la consommation des ménages resterait positif mais ne se maintiendrait qu'à la condition d'une légère baisse du taux d'épargne.

## **La baisse du prix du pétrole et des autres produits importés contribuerait à la faiblesse de l'inflation en 2015, avant un redressement progressif en 2016 et 2017.**

L'inflation, mesurée par l'évolution de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), s'établirait à seulement 0,1 % en moyenne annuelle en 2015, puis 1,0 % en 2016 et 1,5 % en 2017 (1,6 % en g.a. au quatrième trimestre 2017). L'inflation sous-jacente (IPCH hors énergie et alimentaire), moins volatile que l'inflation totale, diminuerait moins fortement, à 0,6 % en 2015, avant de se redresser graduellement pour atteindre 1,3 % en 2017. Le déflateur du PIB progresserait d'environ 1,2 % par an sur la période 2015-2017, après 0,8 % en moyenne entre 2012 et 2014. L'inflation serait sensiblement plus faible sur l'horizon de prévision que prévu en juin dernier : la baisse du prix du pétrole s'est avérée plus importante que prévu et les prix des produits importés ont été révisés à la baisse.

## **Les perspectives de reprise de l'activité et de l'inflation restent sujettes à des aléas à la baisse.**

Le scénario de croissance est sujet à plusieurs aléas à la baisse. Au plan externe, un ralentissement de la croissance mondiale pèserait sur l'activité française. Au plan interne, la reprise envisagée de l'investissement des entreprises pourrait être amoindrie si les entreprises choisissaient d'orienter les gains des mesures d'allègement du coût du travail vers les salaires ou le désendettement. La consommation serait également moins dynamique si la légère baisse anticipée du taux d'épargne des ménages ne se matérialisait pas en 2016 et 2017. L'impact des attentats de novembre 2015, sans doute transitoire et limité, pourrait affecter temporairement la confiance des agents économiques et influencer sur leurs décisions de consommation et d'investissement. Par ailleurs, pour 2017, les projections sont présentées ici de façon conventionnelle, avant l'impact des mesures de consolidation budgétaire qui restent à spécifier et à voter dans la prochaine loi de finances de fin 2016.

Plusieurs aléas positifs viennent toutefois tempérer ces risques. L'investissement des ménages pourrait être moins dégradé que prévu, tandis que des salaires plus dynamiques qu'attendu soutiendraient la consommation des ménages. La contribution du commerce extérieur à la croissance pourrait être plus élevée si le taux de pénétration des produits importés se stabilisait.

Les risques concernant l'inflation semblent aussi orientés à la baisse. La reconstitution des marges des entreprises françaises et l'affermissement de la reprise de l'activité dans la zone euro pourraient certes favoriser une accélération des prix. Toutefois, la persistance d'un taux de chômage élevé et la révision à la baisse des perspectives de croissance mondiale, avec de nouvelles baisses possibles du prix du pétrole ou des autres matières premières, pourraient peser sur l'inflation.

# 1 | Hypothèses techniques et environnement international : le fléchissement de la demande des pays émergents retarderait la reprise de l'activité et de l'inflation (voir aussi tableaux en annexe)

Le scénario économique repose sur les hypothèses techniques (taux de change, taux d'intérêt, prix des matières premières) et sur les projections de l'environnement international réalisées par l'Eurosystème (voir notes du tableau 1).

**Le taux de change effectif de l'euro s'est légèrement apprécié depuis la projection de juin mais reste en nette baisse en 2015.** Depuis l'été 2014, l'euro s'est nettement déprécié par rapport au dollar et la projection repose sur une hypothèse de taux de change euro/dollar stable (à 1,09 jusqu'en 2017, contre 1,33 en moyenne en 2014). Le taux de change effectif nominal de l'euro a également baissé fin 2014 et au premier semestre de 2015. Il a toutefois connu une légère appréciation au second semestre 2015, ce qui, sous l'hypothèse d'une stabilité à partir de fin 2015, se traduit par une dépréciation de 7,1 %<sup>1</sup> en moyenne annuelle en 2015, un peu moindre que dans nos projections de juin qui tablaient sur une dépréciation de 8,1 % en 2015.

**Le prix du pétrole est au plus bas depuis 2009.** Depuis l'été 2014, le prix du pétrole a fortement baissé et serait, en 2015, à 48 euros le baril de *Brent*, inférieur de 26 euros à la moyenne de 2014 (contre une baisse de 17 euros escomptée en juin). Par convention, la prévision de prix du pétrole est basée sur le cours à terme à l'horizon de la prévision et celui-ci est donc supposé remonter lentement : il resterait en moyenne annuelle à 48 dollars en 2016, comme en 2015, mais atteindrait 53 dollars en 2017.

**Dans un contexte de politique monétaire accommodante, en particulier depuis la mise en place du programme étendu d'achats d'actifs par l'Eurosystème (EAPP), l'ensemble des taux d'intérêt restent à des niveaux historiquement bas.**

**L'environnement international est moins favorable qu'anticipé au premier semestre.** Le commerce mondial a fortement ralenti début 2015, de sorte que le rebond de la demande extérieure adressée à la France est moindre qu'anticipé (2,7 %, contre 3,5 % prévu en juin). La demande de nos partenaires accélérerait en 2016 et 2017, pour atteindre le rythme de 4,5 % en 2017. Elle serait toutefois moins forte qu'attendu en juin (5,5 % en 2017).

La composition de cette demande adressée à la France changerait par rapport aux années passées : la demande provenant de la zone euro serait plus dynamique que celle de nos partenaires hors zone euro. La croissance de la demande émanant de la zone euro atteindrait ainsi 5,3 % en 2015, un rythme qui n'avait plus été observé depuis 2005, à l'exception du rebond temporaire de 2010. Elle resterait dynamique sur l'horizon de prévision et croîtrait de 5,5 % en 2017. La demande issue de l'extérieur de la zone euro se redresserait en 2016 et 2017, mais resterait cependant durablement inférieure au rythme d'avant la crise, dans un contexte de moindres perspectives de croissance des pays émergents et exportateurs de matières premières.

<sup>1</sup> Compte tenu de la part de la zone euro dans le commerce extérieur français (environ la moitié), la variation du taux de change effectif nominal de la France vis-à-vis du monde serait moitié moindre que celle exposée ici.

**Tableau 1 : Hypothèses techniques et environnement international <sup>a)</sup>**

	2014	2015	2016	2017
<b>Hypothèses techniques</b>				
Pétrole, baril de <i>Brent</i> (USD)	98,9	53,8	52,2	57,5
Pétrole, baril de <i>Brent</i> (EUR)	74,4	48,4	48,1	52,9
Matières premières hors énergie (USD, évolution en %)	- 8,6	- 18,7	- 5,2	4,1
USD/EUR	1,33	1,11	1,09	1,09
Taux de change effectif nominal (évolution en %) <sup>b)</sup>	2,4	- 7,1	0,1	0,0
Euribor à 3 mois <sup>c)</sup>	0,21	- 0,02	- 0,19	- 0,12
Taux longs sur les obligations de l'État français à 10 ans <sup>c)</sup>	1,7	0,9	1,1	1,4
<b>Environnement international, évolution en %</b>				
IPC mondial	2,5	2,0	2,5	2,7
Prix en euros des concurrents à l'export extra-zone euro	- 1,5	6,5	1,3	2,7
PIB mondial	3,4	2,9	3,4	3,7
PIB mondial hors zone euro	3,7	3,1	3,6	3,9
Commerce mondial hors zone euro	3,2	0,5	2,9	3,8
Demande adressée à la France <sup>d)</sup>	3,9	2,7	3,7	4,5
<i>Intra-zone euro</i>	4,5	5,3	4,9	5,5
<i>Extra-zone euro</i>	3,4	0,3	2,7	3,7

a) Ces hypothèses techniques et d'environnement international sont établies par la BCE au 12 novembre pour les données de marché et au 18 novembre pour la 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>

b) Calculé par rapport à 38 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.

d) 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>

Source : Eurosystème.

## QUEL IMPACT SUR L'ÉCONOMIE FRANÇAISE DU RALENTISSEMENT DU COMMERCE MONDIAL ?

Après l'amorce d'une reprise en 2014, le commerce mondial a connu un ralentissement brutal et inattendu au premier semestre de l'année 2015. La demande adressée à la France n'augmenterait que de 2,7 % en 2015, alors qu'en juin dernier une progression de 3,5 % était attendue. Cette révision masque une évolution différenciée de l'économie mondiale : la dégradation de la demande des pays extérieurs à la zone euro fait plus que compenser l'accélération des importations des pays de la zone euro.

Ce déclin des importations des pays tiers résulte de la conjonction du ralentissement en cours dans les pays émergents d'Asie et d'Amérique latine, de la faiblesse de la demande en provenance des pays producteurs de matières premières, et de facteurs plus temporaires tels que le décrochage brutal des importations britanniques au cours du premier semestre 2015.

En 2016 et 2017, la croissance de l'économie mondiale demeurerait contrastée. Le ralentissement de l'économie chinoise devrait se confirmer, et continuerait à peser sur les économies des pays exportateurs de matières premières et les pays d'Asie. Passé le creux de 2015, la demande en provenance des pays hors zone euro accélérerait un peu mais resterait significativement plus faible qu'attendu dans notre scénario de juin 2015. En revanche, le commerce intra-zone euro resterait dynamique. La reprise de la demande mondiale adressée à la France serait ainsi toujours là, mais avec une vigueur moins forte qu'attendu en juin (voir le tableau 2).

**Cette révision de la demande adressée à la France est l'un des principaux facteurs de modification de notre prévision par rapport à juin, puisqu'elle pèserait sur la dynamique des exportations françaises jusqu'en 2017 : selon le modèle de prévision Mascotte, la croissance du PIB serait minorée de 2015 à 2017, à hauteur de - 0,2 pp puis - 0,4 pp et - 0,3 pp.**

Sur la période de prévision, l'impact des baisses cumulées de la demande mondiale sur nos exportations, assez rapide, atteindrait - 3,3 %. Cette baisse des exportations est en partie amortie par un repli des importations (- 3,1 % à 3 ans). La contribution extérieure à la croissance baisserait au total de - 0,3 pp sur 3 ans. L'impact sur l'activité est amplifié par la réaction de l'investissement des entreprises (- 2,1 %), tandis que la baisse de l'emploi salarié privé se traduit par une hausse du taux de chômage (de 0,1 pp) qui pèse sur la consommation des ménages (- 0,5 %). À l'horizon de la prévision, le niveau du PIB est diminué de - 0,9 %, tandis que l'effet sur les prix de ce ralentissement est plus modeste (- 0,1 % sur 3 ans).

Cette évaluation est cependant une borne haute de l'impact des révisions récentes de la demande mondiale sur la croissance française. En effet, on remarque de bonnes performances des exportations françaises (et européennes) au premier semestre 2015, alors même que la demande adressée à la France marquait un coup d'arrêt. Malgré une correction au troisième trimestre 2015, la hausse des parts de marché françaises depuis le troisième trimestre 2014 montre que l'impact du ralentissement du commerce mondial sur les exportations françaises a été, pour l'instant, plus faible que dans la simulation qui vient d'être présentée.

Par ailleurs, ce chiffrage correspond au seul impact de la baisse de la demande adressée à la France, en maintenant les autres hypothèses techniques inchangées. Il n'intègre donc pas l'effet indirect du ralentissement des économies émergentes sur les prix des matières premières qui vient atténuer l'impact négatif de la demande mondiale (en particulier, la baisse du prix du pétrole de plus de 10 euros par baril - voir le tableau A1 en annexe - aurait un impact de 0,2 pp de croissance sur trois ans).

**Tableau 2 : Hypothèses de demande mondiale**

(taux de croissance en %, révisions en pp)	2015	2016	2017
Demande totale	2,7	3,7	4,5
<i>Révision</i>	- 0,9	- 1,5	- 1,0
Intra-zone euro	5,3	4,9	5,5
<i>Révision</i>	0,6	- 1,0	- 0,6
Extra-zone euro	0,3	2,7	3,7
<i>Révision</i>	- 2,1	- 1,9	- 1,3

## 2 | Perspectives économiques : la reprise de l'activité serait plus lente que prévu en juin

### Point de départ conjoncturel

Sur la base de l'enquête de la Banque de France dans l'industrie d'octobre, la prévision ISMA (publiée le 9 novembre) indique une croissance du PIB de 0,4 % au quatrième trimestre.

L'activité a accéléré au troisième trimestre 2015, avec une croissance du PIB de 0,3 %. La consommation des ménages a été un peu plus dynamique (0,3 %) après le coup d'arrêt du deuxième trimestre liée à un léger recul du pouvoir d'achat. L'investissement des entreprises accélère un peu alors que l'investissement des ménages connaît un recul plus modéré. La demande intérieure (hors stock) contribue positivement pour 0,3 point à la croissance du PIB, tandis que la contribution fortement positive de la variation des stocks est compensée par la contribution négative du commerce extérieur.

Dans l'industrie manufacturière, les enquêtes de la Banque de France indiquent une légère amélioration de la conjoncture en octobre. Les indicateurs des livraisons et de la production passée sont en hausse. L'indicateur de la production prévue est en hausse également et au-dessus de sa moyenne historique (graphique 1). Ces premiers signaux sur le dernier trimestre sont cohérents avec une croissance du quatrième trimestre de 0,4 %. Un rebond des exportations et une contribution négative des stocks sont attendus.

**Du côté des prix, en octobre, l'inflation totale (IPCH) progresse de 0,2 % en glissement annuel, et l'inflation hors produits alimentaires et énergie de 0,8 %.**

La baisse des prix de l'énergie continue en effet de peser sur l'indice, avec une contraction en octobre de - 5,9 % en g.a. de la composante énergie. L'inflation devrait cependant augmenter en fin d'année 2015 à la faveur du rebond des prix d'importations. Les prix à l'importation des biens de consommation, qui se transmettent avec retard aux prix de détail, ont ainsi déjà commencé à croître de 0,8 % en g.a. au troisième trimestre 2015, alors qu'ils avaient baissé de 1,9 % il y a un an.

### Le commerce extérieur français bénéficierait de la reprise de l'activité dans la zone euro

**Après avoir fortement grevé la croissance en 2014, le commerce extérieur contribuerait légèrement négativement à l'activité en 2015.**

Après une stabilisation entre 2008 et 2014, les parts de marché françaises (calculées comme le rapport entre les exportations et la demande adressée à la France) ont fortement progressé à partir du second semestre 2014 et au premier semestre 2015.

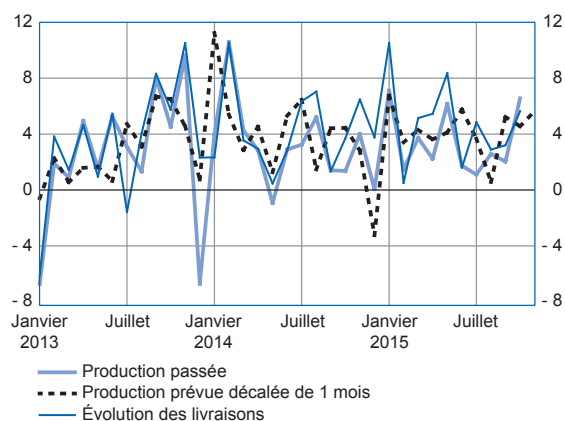
**Les gains de compétitivité engendrés par la dépréciation de l'euro et les mesures de soutien à la compétitivité (CICE et PRS) ont contribué à l'amélioration des performances à l'exportation,** visible en particulier sur les marchés de la France à l'extérieur de la zone euro. En dépit du fléchissement de la croissance des économies hors zone euro au premier semestre 2015, les exportations croîtraient de 5,8 % sur l'ensemble de l'année 2015.

**Les effets de la dépréciation passée du taux de change s'estomperaient cependant en 2016 et 2017 et la progression des parts de marché ralentirait.** Les exportations, bien que dynamiques, connaîtraient une croissance moins soutenue qu'en 2015, de 4,8 % en 2016 et 5,0 % en 2017.

**Dans le même temps, les importations françaises connaîtraient une accélération sensible en 2015, à 5,7 %.** Au second semestre 2014 et aux premier et troisième trimestres 2015, les importations françaises ont été dynamiques.

### Graphique 1 : Enquête de la Banque de France dans l'industrie

(solde d'opinion)



Depuis le second semestre 2014, le taux de pénétration (calculé comme le rapport des importations aux postes de la demande pondérés par leur contenu en importations) a progressé. La prévision des importations en 2016 et 2017 repose sur une prolongation de cette tendance. Les importations resteraient donc dynamiques (4,4 % en 2016 et 4,8 % en 2017).

**Au total, la contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB serait légèrement négative en 2015 puis légèrement positive en 2016 et nulle en 2017.**

Le déficit commercial (mesuré en comptabilité nationale) se réduirait en 2015. Après 1,9 % du PIB en 2014, le déficit atteindrait 1,0 % du PIB en 2015 et en 2016, grâce à la baisse de la facture énergétique en 2015 et au dynamisme des exportations.

## Favorisée par la baisse modérée du taux d'épargne, la consommation des ménages continuerait de soutenir l'activité

Après avoir crû de 0,6 % en 2014, la consommation des ménages a progressé nettement début 2015 (acquis de 1,4 % à la fin du troisième trimestre). Elle est en particulier soutenue par les gains de pouvoir d'achat. Sur l'ensemble de l'année 2015, la consommation des ménages progresserait de 1,6 %, presque au même rythme que le pouvoir d'achat.

Le revenu disponible brut nominal des ménages bénéficierait de l'amélioration de l'activité en 2016 et 2017 et il accélérerait légèrement. Mais cette progression plus forte serait obérée par la hausse de l'inflation. Le pouvoir d'achat des ménages ralentirait ainsi en 2016, à 1,2 %, et accélérerait faiblement en 2017, à 1,4 %.

**La consommation des ménages se maintiendrait à des rythmes proches de celui de 2015, au prix d'une légère baisse du taux d'épargne.** Dans la mesure

où les effets favorables du contre-choc pétrolier tendent à être lissés par le comportement des ménages, ceux-ci maintiendraient la progression de leur consommation en 2016 et 2017 à des rythmes proches de celui de 2015, grâce à une légère baisse de leur taux d'épargne. Le taux d'épargne se réduirait ainsi de 15,2 % en 2015 à 14,9 % en 2017.

**Tableau 3 : Évolution de la consommation et du revenu disponible brut des ménages**

(en %, moyenne annuelle)	2014	2015	2016	2017
Consommation des ménages (volume)	0,6	1,6	1,5	1,5
Taux d'épargne des ménages	15,1	15,2	15,0	14,9
RDB réel	1,1	1,7	1,2	1,4
RDB nominal	1,1	1,7	2,1	2,6
Contributions au taux de croissance du RDB nominal				
<i>Excédent brut d'exploitation</i>	0,1	0,3	0,4	0,5
<i>Salaires bruts</i>	1,0	1,1	1,2	1,6
<i>Revenus de la propriété</i>	- 0,2	0,1	0,5	0,4
<i>Transferts courants</i>	0,0	0,1	0,0	0,0
<i>Prestations sociales</i>	0,8	0,6	0,5	0,8
<i>Impôts directs</i>	- 0,2	- 0,3	- 0,2	- 0,4
<i>Cotisations sociales</i>	- 0,3	- 0,2	- 0,3	- 0,3

## L'investissement des ménages resterait durablement faible en raison de facteurs démographiques

**En 2014, l'investissement des ménages a reculé pour la troisième année consécutive (- 5,3 %, après - 1,5 % en 2013 et - 2,1 % en 2012). Il a continué de décliner au cours des trois premiers trimestres 2015 et il accuserait une baisse de - 3,1 % sur l'ensemble de l'année. Du troisième trimestre 2013 au troisième trimestre 2015, l'investissement en construction des ménages et des administrations publiques a pesé en moyenne annuelle pour - 0,4 pp sur le PIB.**

À court terme, les indicateurs conjoncturels ne laissent pas présager de reprise de l'investissement en construction des ménages. Bien que le nombre de logements autorisés se soit stabilisé depuis quelques mois (0,5 % au troisième trimestre 2015, après - 0,4 % au deuxième trimestre), le ratio des stocks de logements disponibles à la vente (reflétant l'offre des promoteurs) rapportés aux ventes de logements neufs (reflétant la demande des ménages) reste notamment bien supérieur à sa moyenne de long terme.

**L'investissement des ménages continuerait de décliner en 2016 et se stabiliserait en 2017. Les facteurs structurels semblent peu favorables à un rebond de l'investissement en construction des ménages. Les évolutions démographiques notamment sont défavorables** à la demande potentielle de logements, parce que la classe d'âge des personnes surreprésentées parmi les nouveaux acquéreurs d'un logement (30-59 ans) décline.

## L'investissement des entreprises serait stimulé par la reprise de l'activité ainsi que par la restauration des marges et contribuerait donc significativement à l'accélération de l'activité en 2016 et 2017

Le taux d'investissement des entreprises a été assez résistant depuis 2008. En particulier, le taux d'investissement des sociétés non financières (SNF), mesuré par la formation brute de capital fixe (FBCF) rapportée à la valeur ajoutée (VA), reste supérieur à sa moyenne d'avant-crise (23 % en 2014, contre 21 % en moyenne entre 1995 et 2007).

**Après avoir ralenti en 2015 (1,9 %), l'investissement des entreprises gagnerait en dynamisme d'ici 2017 : il progresserait de 3,4 % en 2016 et 3,3 % en 2017.**

L'investissement des entreprises serait stimulé par le redressement de l'activité et, ponctuellement, par la mesure dite de « suramortissement » (2,5 milliards d'euros) mise en œuvre en avril 2015 et qui, produirait ses effets fin 2015 et en début d'année 2016.

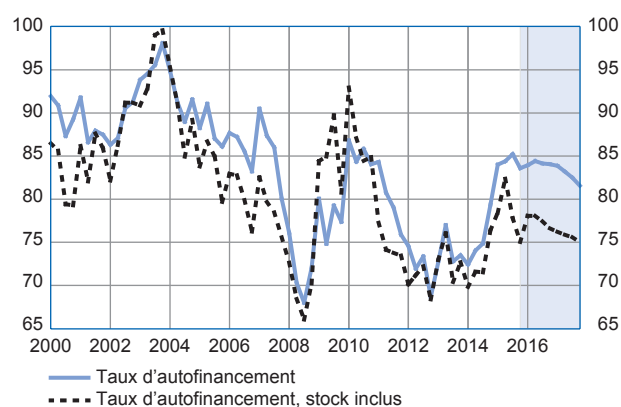
**Les entreprises françaises bénéficieraient en outre toujours de conditions de financement favorables, avec des taux réels de financement bancaire et de marché historiquement bas.**

Enfin, le taux de marge des SNF se redresserait nettement d'ici 2017, pour atteindre 32,3 %. Les comptes des sociétés non financières se sont fortement dégradés entre 2008 et 2014. Leur taux de marge – mesuré par le ratio de l'excédent brut d'exploitation sur la valeur ajoutée – a ainsi atteint son point bas en 2014 à 29,5 %, perdant près de 4 points de pourcentage depuis 2008 (après s'être maintenu entre 1996 et 2008 dans une fourchette de 32 à 33 %). Mais depuis le troisième trimestre 2014, les marges se redressent sous l'effet des mesures de réduction du coût du travail (CICE et PRS). Ce redressement se poursuivrait d'ici 2017 avec la dernière tranche du PRS ainsi qu'une certaine modération salariale. Le taux de profit avant versement des dividendes se redresserait également, passant de 24,0 % en 2014 (chiffre proche de la moyenne observée sur la période 2000-2014, du fait de l'effet favorable de la baisse des taux d'intérêt sur les profits des entreprises) à 26,8 % en 2017.

Dans ces conditions, malgré la progression de l'investissement, le taux d'autofinancement des SNF reviendrait à un niveau proche de celui de 2010, nettement supérieur au creux connu entre 2012 et 2014, même s'il reste assez bas en comparaison historique plus longue.

### Graphique 2 : Taux d'autofinancement des entreprises

(taux de croissance trimestriel)



### Tableau 4 : Ratios des sociétés non financières

(en %)	2014	2015	2016	2017
Taux de marge	29,5	31,1	31,8	32,3
Taux d'investissement	23,1	23,0	23,3	23,7
Taux d'autofinancement	75,2	84,3	84,1	82,8
Taux de profit avant dividendes	24,0	26,0	26,6	26,8

## Le taux de chômage baisserait légèrement

**En 2015, comme en 2014, l'emploi augmenterait légèrement dans le secteur privé (0,2 % en moyenne sur l'année). En 2016 et 2017, la progression de l'emploi privé serait plus marquée, avec une croissance de 1,0 % en 2016 et 0,9 % en 2017.** L'amélioration de la productivité, habituelle en phase de reprise de l'activité pour fermer le cycle de productivité, atténuerait la transmission du redressement de l'activité à l'emploi marchand, mais ce processus continuerait d'être freiné par la montée en charge du CICE et du PRS, qui soutiendraient les créations d'emplois marchands à l'horizon 2017.

**Dans le secteur non-marchand, l'évolution annuelle de l'emploi est fortement liée à celle des emplois aidés.** En 2014, 340 000 emplois aidés ont été signés dans le secteur non marchand. En 2015, 65 000 emplois d'avenir supplémentaires et 270 000 Contrats uniques d'insertion dans le secteur non marchand (CUI-CAE) devraient être créés, ce qui se traduirait par une légère augmentation du stock de contrats au cours de l'année. À partir de 2016, en revanche, le stock d'emplois aidés se stabiliserait.

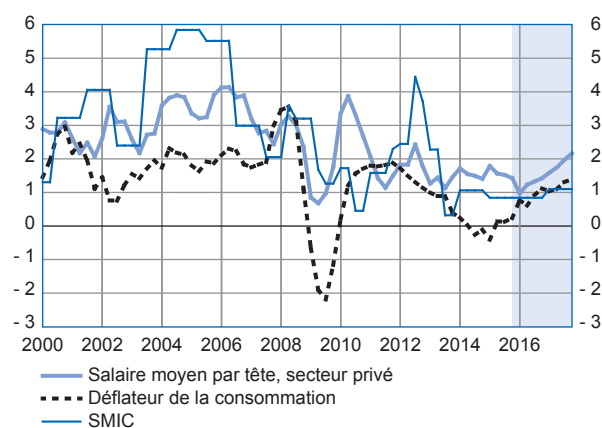
**Le processus de réduction progressive des effectifs de la fonction publique influerait sur l'emploi non marchand hors emplois aidés.** Après une progression de 1,4 % en 2014, l'évolution de l'emploi public ralentirait en 2015, à 1,1 %, avant de se stabiliser en 2016 (0,1 %). L'emploi public se contracterait légèrement en 2017 (-0,1 %).

En conséquence, l'emploi total serait assez dynamique : après avoir crû de 0,4 % en 2014 et en 2015, l'emploi progresserait de 0,8 % en 2016, poussé par les créations d'emploi dans le secteur privé, puis ralentirait légèrement en 2017, à 0,7 %, suivant l'accélération de la productivité. La population active étant supposée croître de 0,3 % en 2015 et de 0,4 % en 2016 et 2017, la dynamique de l'emploi permettrait de réduire légèrement le taux de chômage. **Le taux de chômage moyen serait stable en 2015, à 10,2 % (après 10,3 % en 2014), puis diminuerait pour atteindre 9,7 % en 2017.**

Sous l'effet du taux de chômage toujours élevé et de la modération de l'inflation, les salaires nominaux sont relativement peu dynamiques en France depuis 2011. Le salaire moyen par tête (SMPT) et le salaire mensuel de base (SMB) connaissent ainsi des évolutions tendanciennes similaires. Le SMB, qui est un salaire brut hors primes et heures supplémentaires, ralentit depuis 2011, passant de 2,0 % en glissement annuel début 2011 à 1,2 % au troisième trimestre 2015. Le SMPT ralentit également passant de 2,0 % à 1,3 % en moyenne annuelle sur la même période (voir graphique 3). Les salaires par tête ont certes été très dynamiques au premier trimestre 2015, tirés par certains secteurs (activités juridiques, ingénierie, fabrication de matériel de transport), mais ce rebond ne s'est pas confirmé au deuxième trimestre justifiant une projection des salaires ralentie jusqu'au premier trimestre 2016. Ensuite, notre scénario intègre une hausse graduelle des salaires nominaux par tête en prévision.

### Graphique 3 : Évolution des salaires dans le secteur privé et déflateur de la consommation

(glissement annuel, en %)



Dans le secteur marchand, les salaires bruts par tête croîtraient de 1,5 % en 2015. Les salaires réels accéléreraient ainsi nettement sur l'année, mais ceci serait compensé en 2016 par la remontée de l'inflation et les mécanismes d'indexation du SMIC à l'inflation passée. Les salaires nominaux bruts par tête progresseraient ainsi seulement de 1,2 % en 2016. Ils accéléreraient en 2017, à 1,8 %, avec l'augmentation de l'inflation.

**L'évolution du coût du travail serait moins dynamique que celle des salaires bruts, puisque les 10 milliards d'euros de baisse des cotisations sociales à la charge des employeurs inclus dans le PRS limiteraient la progression des rémunérations « super-brutes »** (incluant les cotisations employeurs) en 2015, 2016 et encore légèrement en 2017. Les rémunérations par tête (qui correspondent à la somme des salaires et traitements bruts et des cotisations sociales à la charge des employeurs, rapportée à l'emploi total) progresseraient ainsi de 1,1 % en 2015, 0,8 % en 2016, et 1,8 % en 2017.



## L'ÉVOLUTION DES COÛTS SALARIAUX UNITAIRES EN FRANCE ET EN ZONE EURO DEPUIS LE DÉBUT DE L'UNION MONÉTAIRE

Sur la période 1999-2007, les coûts unitaires du travail (CUT, calculés comme les rémunérations « super-brutes », y compris cotisations employeurs, des salariés rapportées au PIB), dans l'ensemble de l'économie française, ont progressé à un rythme légèrement supérieur à la moyenne de la zone euro, avec une croissance de 1,8 % en moyenne annuelle, contre 1,5 % pour l'ensemble de la zone euro. La croissance des rémunérations salariales « super-brutes » par tête a été relativement dynamique en France (3,0 %, contre 2,5 % en zone euro), tandis que les gains de productivité ont été comparables à ceux de la moyenne de la zone euro (1,1 %, contre 1,0 %). Parmi les autres grands pays de la zone, les coûts unitaires du travail ont fortement augmenté en Espagne (3,3 %) et en Italie (2,6 %), en raison d'une progression de la productivité très inférieure à celle des rémunérations par tête. Symétriquement, l'Allemagne est le seul des quatre grands pays qui a connu une croissance moyenne annuelle des coûts unitaires du travail négative (-0,2 %) au cours de cette période, du fait de la faible augmentation des salaires combinée avec des gains de productivité comparables à ceux de la moyenne de la zone euro.

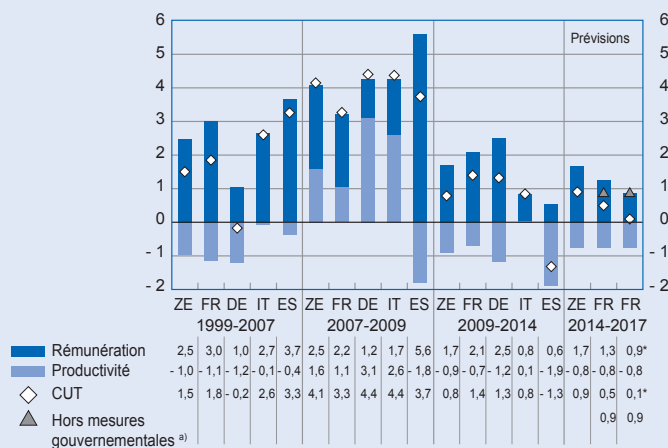
Au cours de la première période de la crise, de 2007 à 2009, les divergences entre les CUT des pays de la zone euro se sont fortement réduites. La chute de l'activité a conduit à une baisse marquée de la productivité apparente (c'est-à-dire du PIB par personne employée), et dans une moindre mesure par heure travaillée, notamment dans les pays qui ont mis en place des mesures pour protéger l'emploi. Seule l'Espagne a enregistré une hausse de la productivité au cours de ces deux années, du fait de la réduction significative de l'emploi. En France, les CUT ont évolué à un rythme moins rapide que dans la zone euro, grâce à une moindre baisse de la productivité à cause de la meilleure tenue de la production, ainsi qu'à une moindre progression des salaires sur cette courte période.

La deuxième période de la crise, de 2009 à 2014, se caractérise par un certain rééquilibrage dans l'évolution des CUT, notamment entre l'Espagne et l'Allemagne. En Espagne, les CUT ont reculé de -1,3 % en moyenne annuelle, ce qui s'explique par des forts gains de productivité, combinés à une faible progression des salaires. Le réajustement a été moins marqué en Italie où les CUT ont progressé de 0,8 %, soit un rythme identique à celui de la moyenne de la zone euro, du fait de la stagnation de la productivité et malgré une faible croissance de la rémunération du travail. À l'opposé de ces deux pays, l'Allemagne a connu une croissance des CUT supérieure à la moyenne de la zone euro (1,3 %), du fait notamment d'une croissance plus forte des salaires. La France n'a pas pris part au mouvement de rééquilibrage : les rémunérations par tête y ont progressé à un rythme supérieur à la zone euro (2,1 %, contre 1,7 %), comme avant la crise, et les gains de productivité y ont été plus faibles (0,7 % contre 0,9 %), avec pour conséquence une hausse des CUT supérieure à celle de la moyenne de la zone euro et quasi identique à celle de l'Allemagne.

Le réajustement des CUT relatifs au sein de la zone euro se poursuivrait sur la période de prévision 2014-2017 et la France participerait dorénavant à ce mouvement. En France, la croissance des CUT serait de 0,5 % en moyenne annuelle, soit un niveau inférieur à celui observé lors des périodes précédentes ainsi qu'à la moyenne de la zone euro (1,0 %). Les salaires par tête progresseraient moins vite que la moyenne de la zone euro (1,3 %, contre 1,7 %), tandis que les gains de productivité seraient comparables à cette dernière (0,8 %). Cette évolution serait par ailleurs favorisée par le PRS, qui contribuerait à la modération des CUT à hauteur de 0,4 point par an environ. Si l'on corrige de plus les rémunérations et les CUT de l'effet du CICE selon une approche comptable, l'évolution des CUT serait encore plus atténuée (de 0,1 % en moyenne annuelle) sur la période de prévision.

**Graphique 4 : Coût unitaire du travail**  
(données de la comptabilité nationale)

(taux de croissance annuel moyen)



\* Séries rémunération et CUT corrigées de l'impact du CICE. En comptabilité nationale, le CICE correspond à une subvention au bénéfice de l'employeur qui vient augmenter l'excédent brut d'exploitation des entreprises, mais n'affecte pas les rémunérations des salariés. Les CUT sont corrigés du montant du CICE selon une approche comptable.

a) hors PRS (allègement de cotisations sociales) et CICE.

Sources : Eurosysteme, projections Banque de France.

### 3 | Après seulement 0,1 % en 2015, l'inflation atteindrait 1,0 % en 2016 puis 1,5 % en 2017

L'inflation IPCH, très faible au troisième trimestre 2015 (0,1 % en g.a.), remonterait progressivement à l'horizon de la fin d'année 2017, jusqu'à 1,6 % en g.a. au dernier trimestre 2017, à la faveur de la hausse du prix du pétrole, de celle des prix des autres produits importés et de la reprise de la croissance.

La prévision d'inflation IPCH en moyenne annuelle est de 0,1 % en 2015, 1,0 % en 2016 et 1,5 % en 2017, après 0,6 % en 2014 (voir le tableau *Synthèse des projections France* p. 1). L'inflation hors énergie et alimentation s'établirait en moyenne annuelle à 0,6 % en 2015, 1,1 % en 2016 et 1,3 % en 2017, après 1,0 % en 2014. L'IPCH français serait en ligne avec l'évolution des prix dans la zone euro dans son ensemble (0,1 % en 2015, 1,0 % en 2016 et 1,6 % en 2017).

L'évolution des prix de l'énergie et les produits manufacturés pèseraient encore sur l'inflation en 2015.

D'une part, le fort recul du prix du pétrole depuis mi-2014 induirait une baisse de - 4,4 % en moyenne annuelle de la composante énergie, qui représente presque 10 % de l'indice des prix à la consommation harmonisé, après une baisse de - 0,8 % en 2014. D'autre part, l'évolution modérée des prix des produits importés non-énergétiques a continué à peser sur les prix à la consommation des produits manufacturés (baisse de - 0,4 % en g.a. au troisième trimestre 2015 après - 0,3 % l'année précédente), mais cet effet disparaîtrait progressivement avec la hausse des prix des produits importés. Les prix à la consommation des biens manufacturés progresseraient ainsi de 0,7 % en g.a. au troisième trimestre 2016.

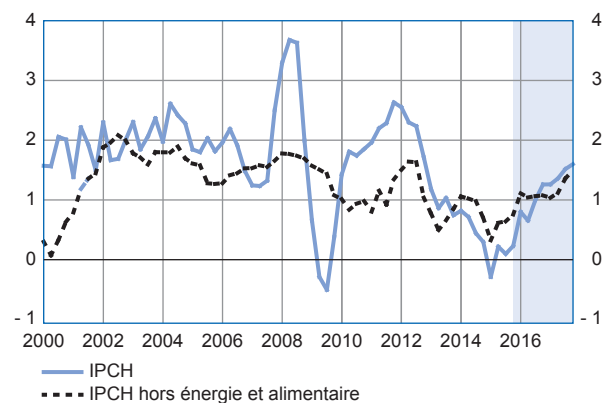
En 2016, l'IPCH énergie connaîtrait une baisse moins marquée (- 0,3 %) avec la fin des effets de la baisse du prix du pétrole, et il progresserait en 2017 (3,3 % en moyenne annuelle).

À moyen terme, la remontée des prix d'importations des biens hors énergie et la hausse des prix de valeur ajoutée, avec la reprise de la croissance, ramèneraient progressivement l'indice des prix des produits manufacturés vers des variations positives. L'évolution des prix des services resteraient cependant historiquement modérée, dans un contexte de modération des coûts salariaux unitaires.

Dans un contexte de modération des coûts unitaires du travail, la hausse des prix de valeur ajoutée sur un rythme de 1,2 %, supérieur à celui observé en moyenne entre 2009 et 2014, qui était de 0,4 %, se traduirait par la hausse des marges évoquée précédemment. Cette hausse plafonnerait en fin de prévision, suivant la reprise de la progression des salaires.

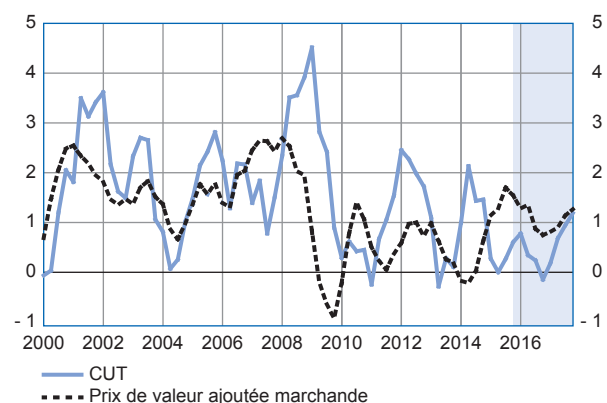
#### Graphique 5 : IPCH et IPCH hors énergie et alimentaire

(glissement annuel de moyennes trimestrielles, en %)



#### Graphique 6 : Coûts unitaires du travail et prix de valeur ajoutée marchande

(glissement annuel, en %)



## 4 | Finances publiques : une consolidation budgétaire à poursuivre pour atteindre l'objectif de 3 % de déficit en 2017

**L'amélioration progressive de la situation des finances publiques se poursuivrait en 2015, avec un solde public nominal qui atteindrait - 3,8 % du PIB, après - 3,9 % du PIB en 2014.**

L'année 2015 est marquée par des mesures de réduction d'impôt, avec la poursuite de la montée en charge du CICE et le début des mesures du PRS (allègement de cotisations sociales notamment). Ainsi, pour la première fois depuis la crise de 2008, le ratio de prélèvements obligatoires par rapport au PIB est en diminution (- 0,6 point de PIB). Le ratio de dépenses publiques (hors crédits d'impôt) par rapport au PIB connaîtrait également une baisse en 2015 (- 0,9 point de PIB), avec une progression toujours modérée des dépenses publiques : leur évolution nominale, hors crédits d'impôt, serait de 0,9 % en 2015, comme en 2014, contre une moyenne de 2,4 % sur la période 2011-2013. Cette maîtrise des dépenses en valeur est facilitée par une inflation quasi nulle (progression nulle de l'IPC hors tabac en moyenne annuelle en 2015 notamment) et par une charge d'intérêts en baisse. En revanche, sur le champ des dépenses primaires (hors crédits d'impôt) et de leur progression calculée en volume (avec l'IPC hors tabac), on observerait une augmentation de 1,1 % en 2015 après 0,7 % en 2014 et 0,9 % en moyenne sur 2011-2013.

En 2016, la réduction du déficit public serait plus marquée et celui-ci atteindrait 3,4 % du PIB. Le ratio de prélèvements obligatoires diminuerait de 0,1 point de PIB par rapport à 2015, tandis que les dépenses publiques en pourcentage du PIB diminueraient de 0,5 point de PIB (hors crédits d'impôt).

Cette projection du solde public est proche de celle du gouvernement qui prévoit un déficit à 3,3 % du PIB en 2016, même si elle est fondée sur des hypothèses légèrement différentes. En particulier, les dépenses publiques primaires sont légèrement plus élevées en raison du caractère encore incertain de certaines mesures d'économies annoncées dans le PLF, non encore prises en compte ici (notamment celles qui dépendent des futures négociations sur la convention UNEDIC)<sup>2</sup>. Ceci est en partie contrebalancé par une charge d'intérêt plus faible dans nos prévisions.

**En poursuivant les efforts de maîtrise des dépenses publiques, la France devrait être capable de respecter la cible de 3,0 % de déficit nominal en 2017, lui permettant de sortir de la procédure de déficit excessif.**

## 5 | Aléas : un scénario central sujet à des risques à la baisse sur la croissance et l'inflation

Ce scénario d'une confirmation de la reprise économique en 2016 et d'une accélération en 2017 est sujet à des incertitudes, illustrées dans les graphiques en éventail (graphiques 7 et 8) et estimées à partir des erreurs de prévision constatées sur le passé.

**Des risques pourraient peser sur l'activité.** Au plan externe, un moindre dynamisme du commerce mondial, notamment en provenance des économies émergentes, pèserait sur l'activité française. Au plan interne, la reprise envisagée de l'investissement des entreprises pourrait être amoindrie si les entreprises orientaient les gains des mesures d'allègement du coût du travail vers les salaires ou le désendettement. La consommation des ménages serait également moins dynamique si la légère baisse du taux d'épargne ne se matérialisait pas en 2016 et 2017 (les projections précédentes tendaient en effet à surestimer la baisse du taux d'épargne). L'impact des attentats de novembre 2015, sans doute transitoire et donc limité, pourrait affecter temporairement la confiance des agents économiques et influencer sur leurs décisions de consommation et d'investissement.

En outre, pour 2017, les prévisions sont présentées ici de façon conventionnelle, avant l'impact des mesures de consolidation budgétaire qui restent à spécifier et à voter dans les prochaines lois de finances, notamment pour que le déficit budgétaire passe en dessous de 3% du PIB, en ligne avec nos engagements européens.

Plusieurs aléas positifs viennent toutefois tempérer les risques pesant sur l'activité. Le programme étendu d'achat d'actifs de l'Eurosystème, et l'ensemble des actions de politique monétaire, pourraient à l'horizon 2016 soutenir la croissance et l'inflation davantage que prévu dans cette projection, son impact pouvant être sous-estimé par nos

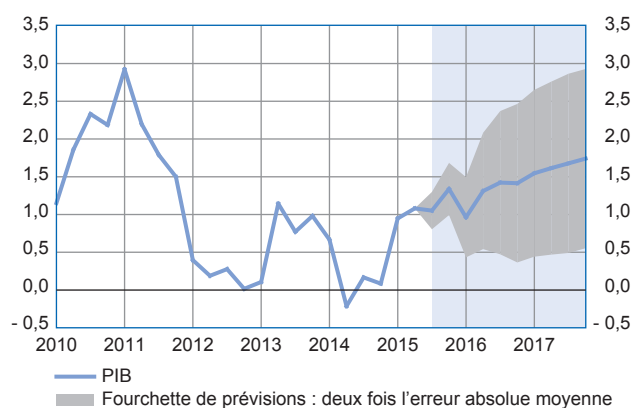
2 La création de postes supplémentaires pour la police, la justice, les douanes et l'arrêt des suppressions de postes de militaires annoncés le 16 novembre 2015 par le Président de la République, devraient, à ce stade d'information, peser moins de 0,1 point de PIB sur le déficit. Les emplois publics supplémentaires annoncés sont inclus dans notre prévision.

modèles calibrés sur des données historiques. L'investissement résidentiel pourrait être moins dégradé que prévu, tandis que des salaires plus dynamiques qu'attendu soutiendraient la consommation des ménages (mais au détriment de la compétitivité). La contribution du commerce extérieur à la croissance pourrait également être plus élevée que prévu si le taux de pénétration des importations se stabilisait. En prévision, le ratio des importations aux emplois finals est en effet projeté en hausse, tendance observée sur le passé. Si le taux de pénétration se stabilisait plutôt que de continuer à croître en 2016 et 2017, en raison de l'état déjà avancé de l'internationalisation du processus de production constaté au niveau mondial, les importations seraient alors moins dynamiques que prévu dans notre scénario central.

**Les risques spécifiques concernant l'inflation semblent aussi plutôt orientés à la baisse à ce stade.** La reconstitution des marges des entreprises françaises et l'affermissement de la reprise de l'activité dans la zone euro pourraient certes favoriser une accélération des prix. Toutefois, la persistance d'un taux de chômage élevé et la révision à la baisse des perspectives de croissance mondiale, avec de nouvelles baisses possibles du prix du pétrole ou des autres matières premières, pourraient peser sur l'inflation.

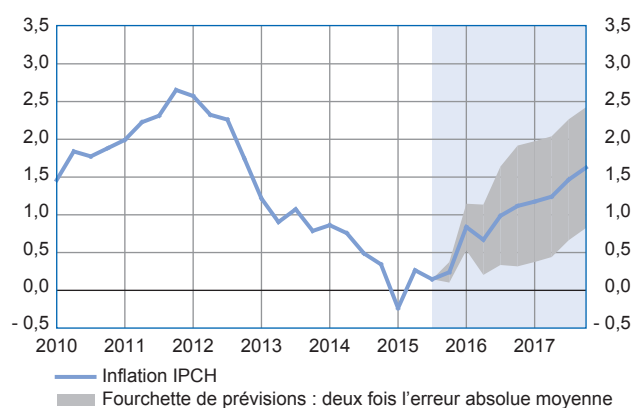
### Graphique 7 : Fourchette de projections de la croissance du PIB

(glissement annuel)



### Graphique 8 : Fourchette de projections de l'inflation IPCH

(glissement annuel)



## Annexe : Révisions des projections depuis juin 2015

**Tableau A1 : Révision des projections depuis le BMPE de juin**

	2012	2013	2014	BMPE de décembre 2015			Révisions depuis juin 2015		
				2015	2016	2017	2015	2016	2017
<b>IPCH</b>	<b>2,2</b>	<b>1,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,5</b>	<b>- 0,2</b>	<b>- 0,5</b>	<b>- 0,2</b>
<b>IPCH hors énergie et alimentaire</b>	<b>1,5</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>0,1</b>	<b>- 0,1</b>	<b>- 0,3</b>
Déflateur du PIB	1,2	0,8	0,6	1,3	1,1	1,2	0,2	0,1	- 0,1
<b>PIB réel</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>0,0</b>	<b>- 0,4</b>	<b>- 0,3</b>
Contributions (points de PIB)* :									
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	0,3	0,6	0,5	1,3	1,4	1,5	0,1	- 0,2	- 0,3
<i>Exportations nettes</i>	0,5	0,0	- 0,5	- 0,1	0,1	0,0	0,3	- 0,1	0,0
<i>Variations de stocks</i>	- 0,6	0,2	0,2	0,0	- 0,1	0,0	- 0,4	- 0,2	0,0
Consommation des ménages	- 0,2	0,5	0,6	1,6	1,5	1,5	- 0,1	0,0	- 0,1
Consommation publique	1,6	1,7	1,5	1,7	1,1	1,0	0,3	0,2	0,1
Investissement total	0,3	- 0,4	- 1,2	- 0,1	1,5	2,3	0,6	- 1,0	- 1,2
<i>Investissement public</i>	1,8	0,2	- 6,9	- 2,8	- 1,3	1,4	- 0,8	- 0,9	1,4
<i>Investissement des ménages</i>	- 2,1	- 1,5	- 5,3	- 3,1	- 1,7	- 0,1	1,1	- 1,3	- 4,3
<i>Investissements des entreprises (SNF-SF-EI)</i>	0,8	- 0,2	2,2	1,9	3,4	3,3	0,8	- 0,9	- 0,9
Exportations	2,6	1,8	2,4	5,8	4,8	5,0	0,4	- 1,0	- 0,7
Importations	0,8	1,8	3,9	5,7	4,4	4,8	- 0,6	- 0,6	- 0,6
Revenu disponible brut (RDB) réel des ménages	- 0,9	- 0,1	1,1	1,7	1,2	1,4	0,1	- 0,1	- 0,2
Taux d'épargne des ménages (% RDB)	15,1	14,7	15,1	15,2	15,0	14,9	0,1	0,1	0,0
Taux de chômage (BIT, France entière, % population active)	9,8	10,3	10,3	10,2	10,0	9,7	- 0,1	- 0,1	0,1

Notes : Taux de croissance annuel sauf indication contraire.

Les révisions depuis le BMPE de juin 2015 sont en points de pourcentage.

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

Sources : Insee pour 2013 et 2014, projections Banque de France sur fond bleuté.

**Tableau A2 : Hypothèses techniques et environnement international <sup>a)</sup>**

	2012	2013	2014	BMPE de décembre 2015			Révisions depuis BMPE de juin 2015		
				2015	2016	2017	2015	2016	2017
<b>Hypothèses techniques</b>									
Pétrole, baril de <i>Brent</i> (USD)	112,0	108,8	98,9	53,8	52,2	57,5	- 10,0	- 18,8	- 15,6
Pétrole, baril de <i>Brent</i> (EUR)	87,1	82,0	74,4	48,4	48,1	52,9	- 8,7	- 15,5	- 12,5
Matières premières hors énergie (USD, évolution en %)	- 14,3	- 6,1	- 8,6	- 18,7	- 5,2	4,1	- 5,1	- 8,2	- 0,8
USD/EUR	1,28	1,33	1,33	1,11	1,09	1,09	- 0,01	- 0,03	- 0,03
Taux de change effectif nominal (évolution en %) <sup>b)</sup>	- 4,6	4,6	2,4	- 7,1	0,1	0,0	1,0	0,4	0,0
Euribor à 3 mois <sup>c)</sup>	0,57	0,22	0,21	- 0,02	- 0,19	- 0,12	0,0	- 0,2	- 0,3
Taux longs sur les obligations de l'État français à 10 ans <sup>c)</sup>	2,5	2,2	1,7	0,9	1,1	1,4	0,0	- 0,1	- 0,1
<b>Environnement international, évolution en %</b>									
IPC mondial	2,8	2,9	2,5	2,0	2,5	2,7	0,5	- 0,2	- 0,3
Prix en euros des concurrents à l'export extra-zone euro	7,1	- 3,7	- 1,5	6,5	1,3	2,7	- 1,7	- 0,8	0,3
PIB mondial	3,3	3,2	3,4	2,9	3,4	3,7	- 0,3	- 0,5	- 0,2
PIB mondial hors zone euro	4,0	3,7	3,7	3,1	3,6	3,9	- 0,3	- 0,5	- 0,2
Commerce mondial hors zone euro	4,4	2,9	3,2	0,5	2,9	3,8	- 1,5	- 1,9	- 1,4
Demande adressée à la France <sup>d)</sup>	1,2	2,2	3,9	2,7	3,7	4,5	- 0,9	- 1,5	- 1,0
<i>Intra-zone euro</i>	- 2,1	1,1	4,5	5,3	4,9	5,5	0,6	- 1,0	- 0,6
<i>Extra-zone euro</i>	4,3	3,2	3,4	0,3	2,7	3,7	- 2,1	- 1,9	- 1,3

Notes : Les révisions depuis le BMPE de juin sont des variations absolues lorsque la variable prévue dans le BMPE de décembre 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 12 novembre pour les données de marché et au 18 novembre pour les données 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>

b) Calculé par rapport à 38 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.

d) 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>

Sources : Eurosystem, projections Banque de France.