

# Coup de frein sur la croissance

Perspectives pour l'économie mondiale et la zone euro 2019-2021

# France : Croissance épargnée

Perspectives pour l'économie française 2019-2021

**Conférence de presse**

**16 avril 2019**

# Coup de frein sur la croissance

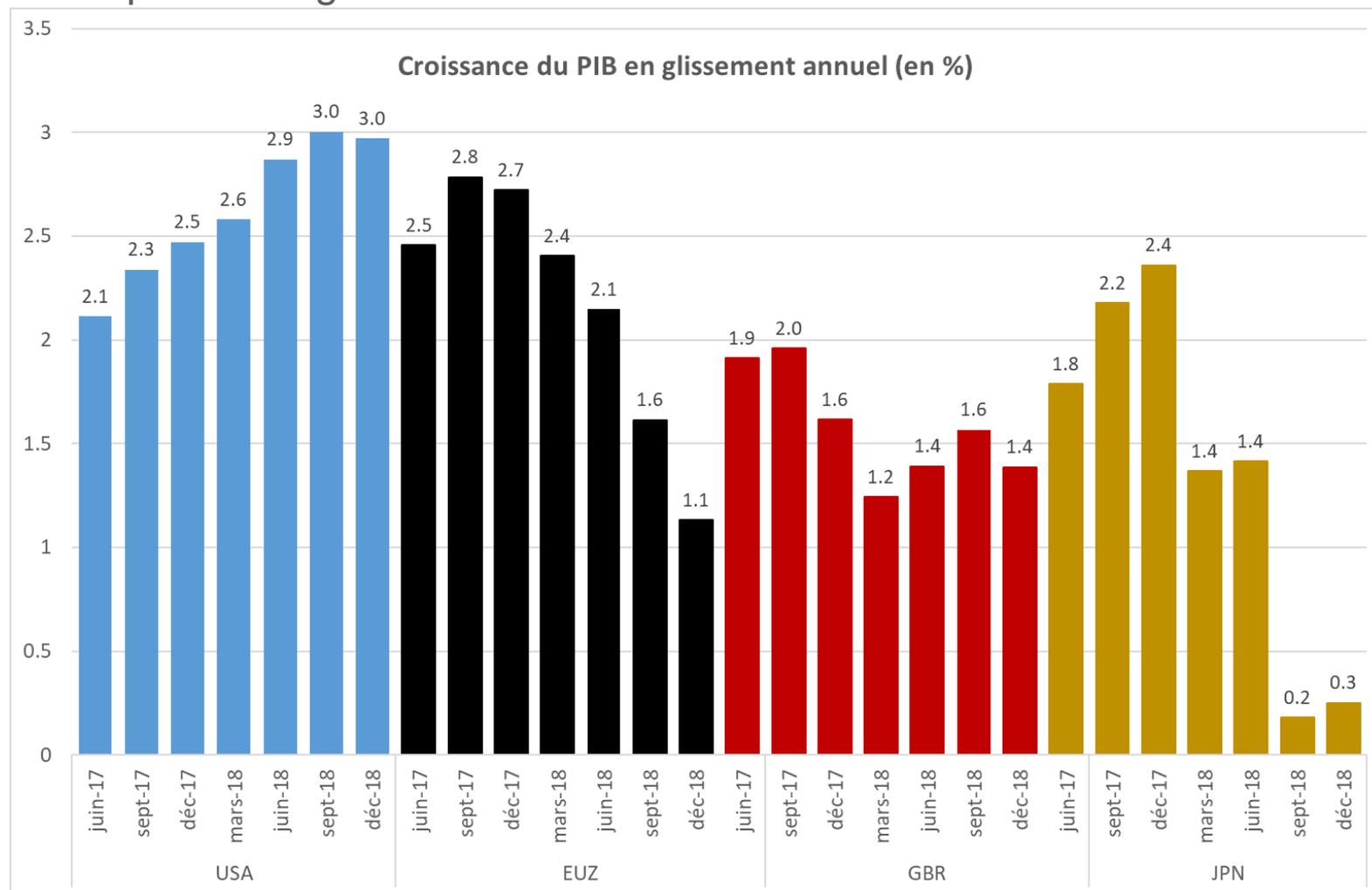
Perspectives pour l'économie mondiale et la zone euro 2019-2021

**Conférence de presse**  
16 avril 2019

# La situation conjoncturelle mondiale fin 2018 : ralentissement global

## □ dans les pays industrialisés

### □ Coup de frein généralisé sauf aux Etats-Unis

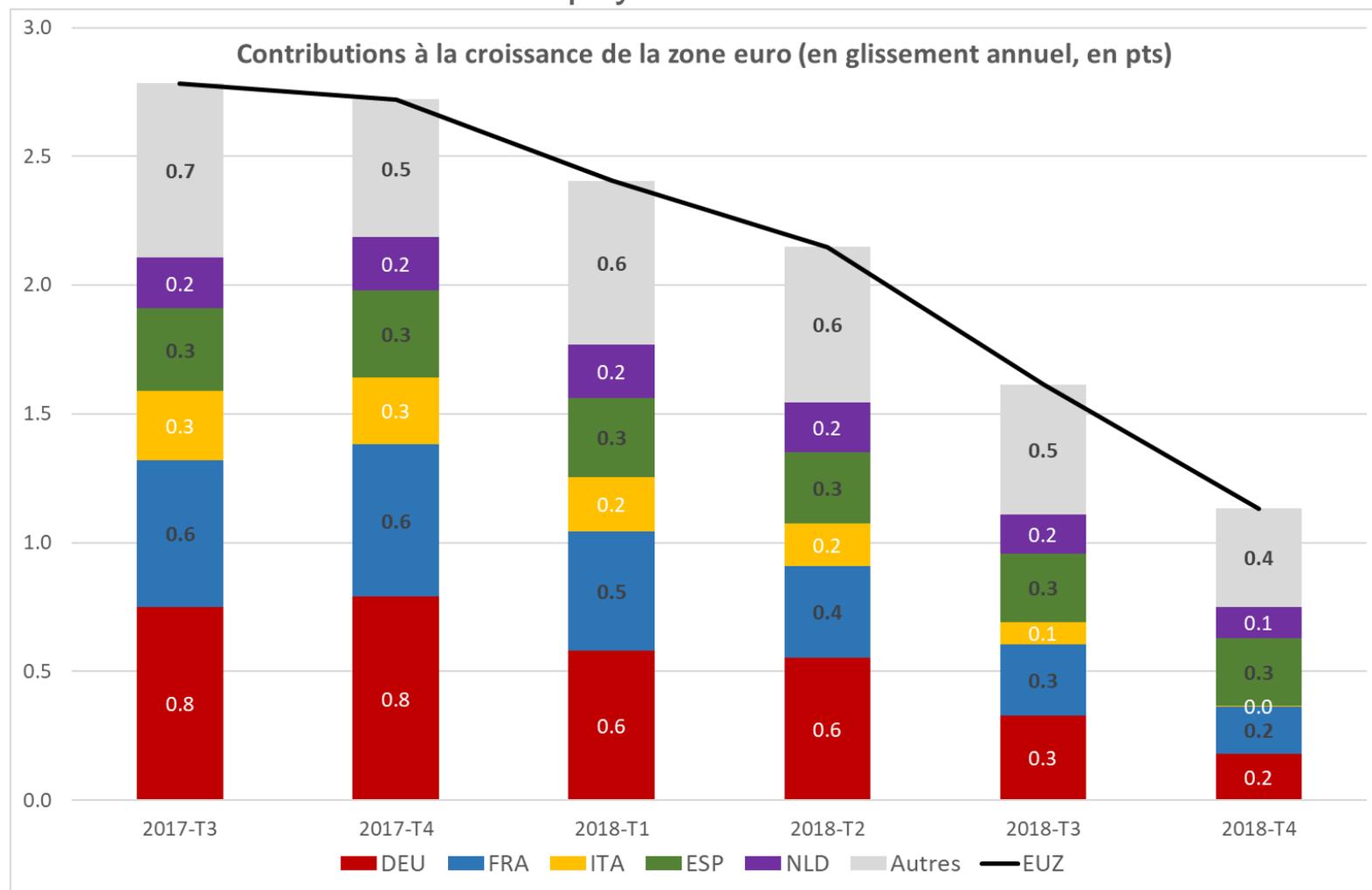


Source: Comptes nationaux, calculs OFCE, avril 2019

# La situation conjoncturelle mondiale fin 2018 : ralentissement global

## ▣ dans la zone euro

▣ Ralentissement de tous les pays et notamment du moteur allemand

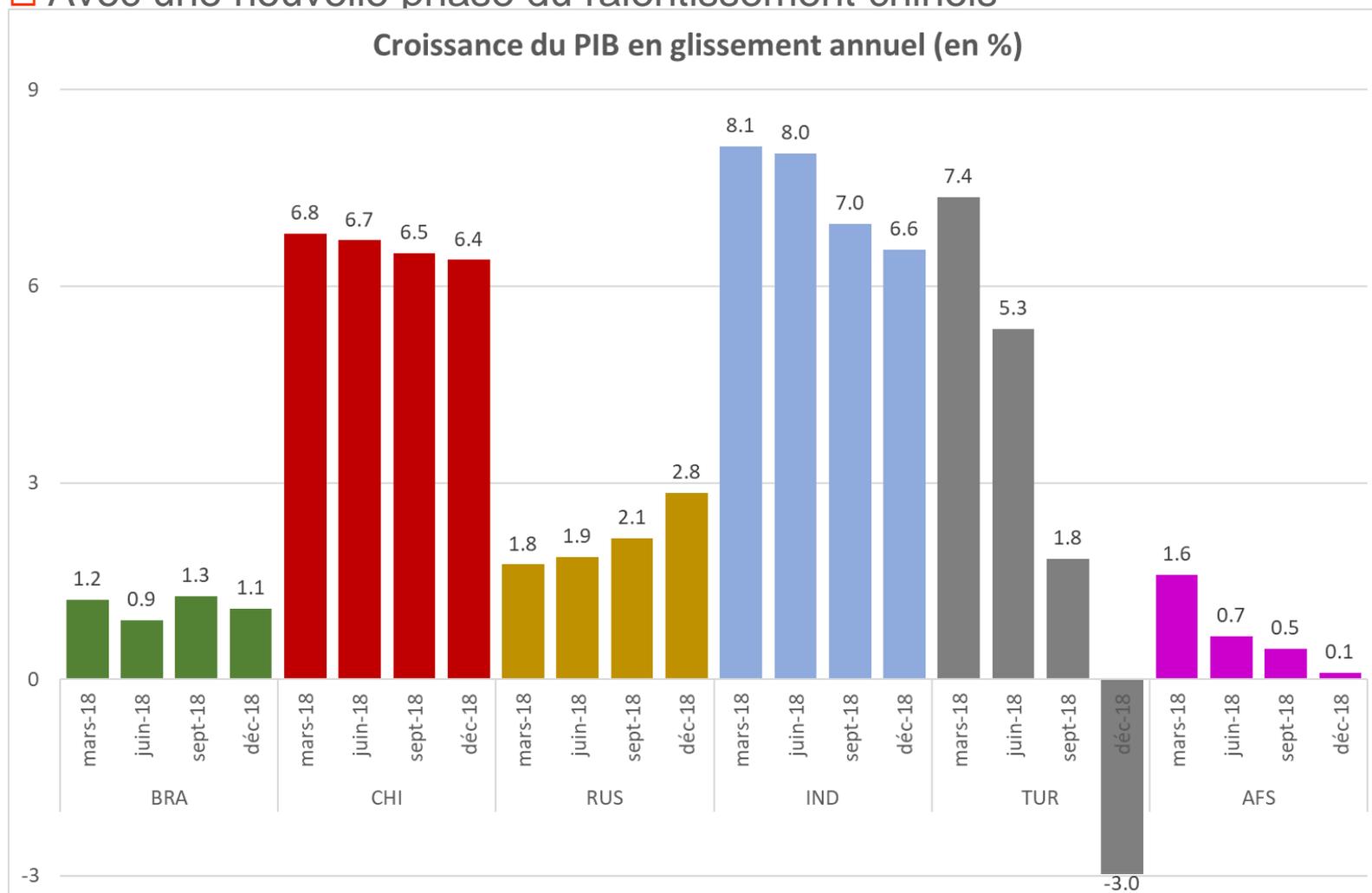


Source: Comptes nationaux, calculs OFCE, avril 2019

# La situation conjoncturelle mondiale fin 2018 : ralentissement global

## ▣ dans les pays émergents

### ▣ Avec une nouvelle phase du ralentissement chinois



Source: Comptes nationaux, calculs OFCE, avril 2019

## □ Le ralentissement s'explique par...

### □ Un choc de commerce mondial

- Tensions commerciales (droits de douane, menaces, incertitudes)
- Ralentissement chinois
- Brexit
- Panne dans le secteur automobile

### □ Un choc dans le secteur automobile ayant un impact sur...

- La consommation
- La production
- Les exportations

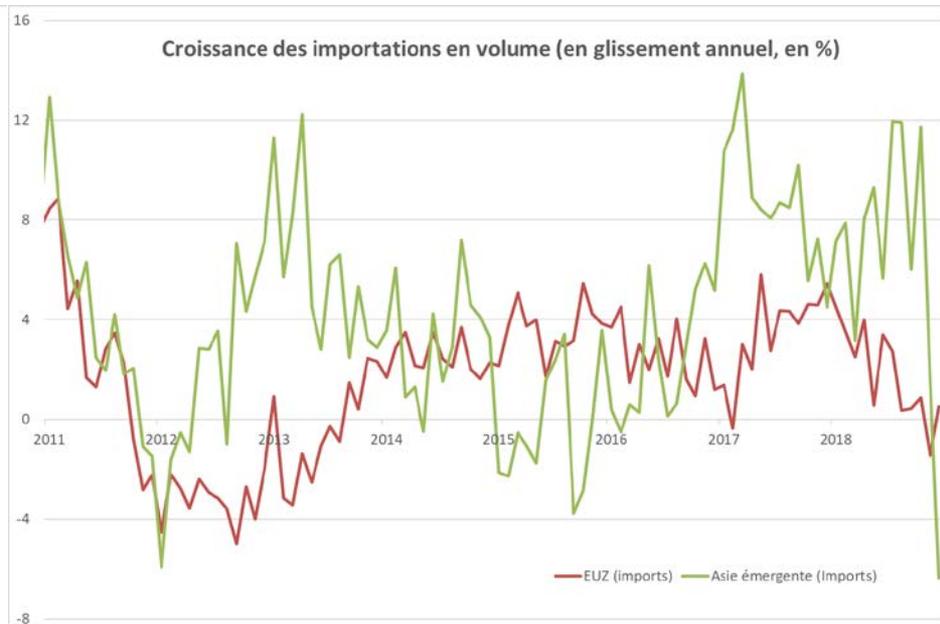
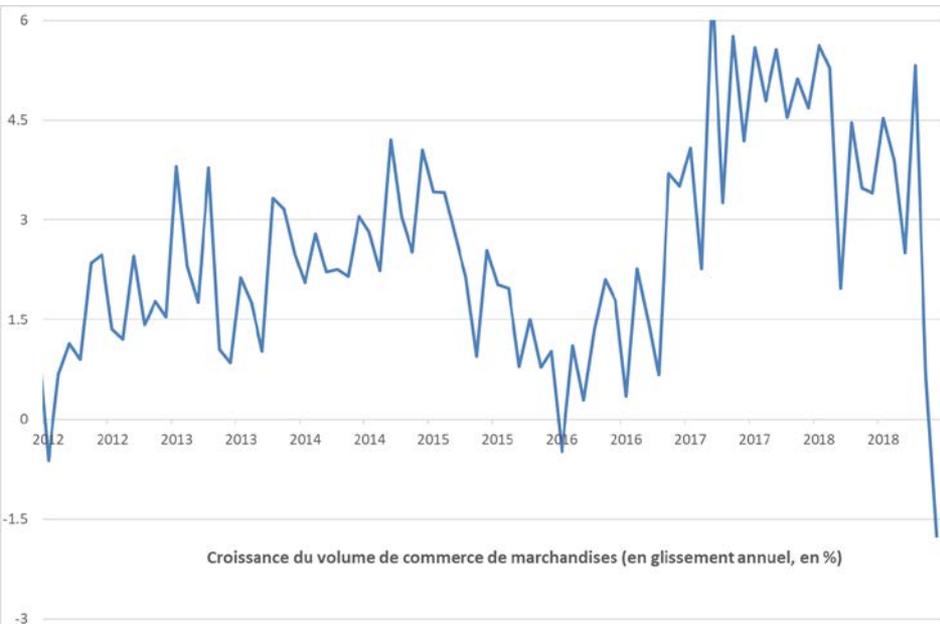
### □ Des facteurs idiosyncratiques

- Aléas climatiques
- Contestation sociale
- Incertitude politique

# Coup d'arrêt du commerce mondial

## ❑ Une forte baisse du commerce mondial en volume

- ❑ Notamment en Asie émergente et dans la zone euro



Source: World trade monitor (CPB), calculs OFCE, avril 2019

## □ Le ralentissement s'explique par...

### □ Un choc de commerce mondial

- Tensions commerciales (droits de douane, menaces, incertitudes)
- Ralentissement chinois
- Brexit
- Panne dans le secteur automobile

### □ Un choc dans le secteur automobile ayant un impact sur...

- La consommation
- La production
- Les exportations

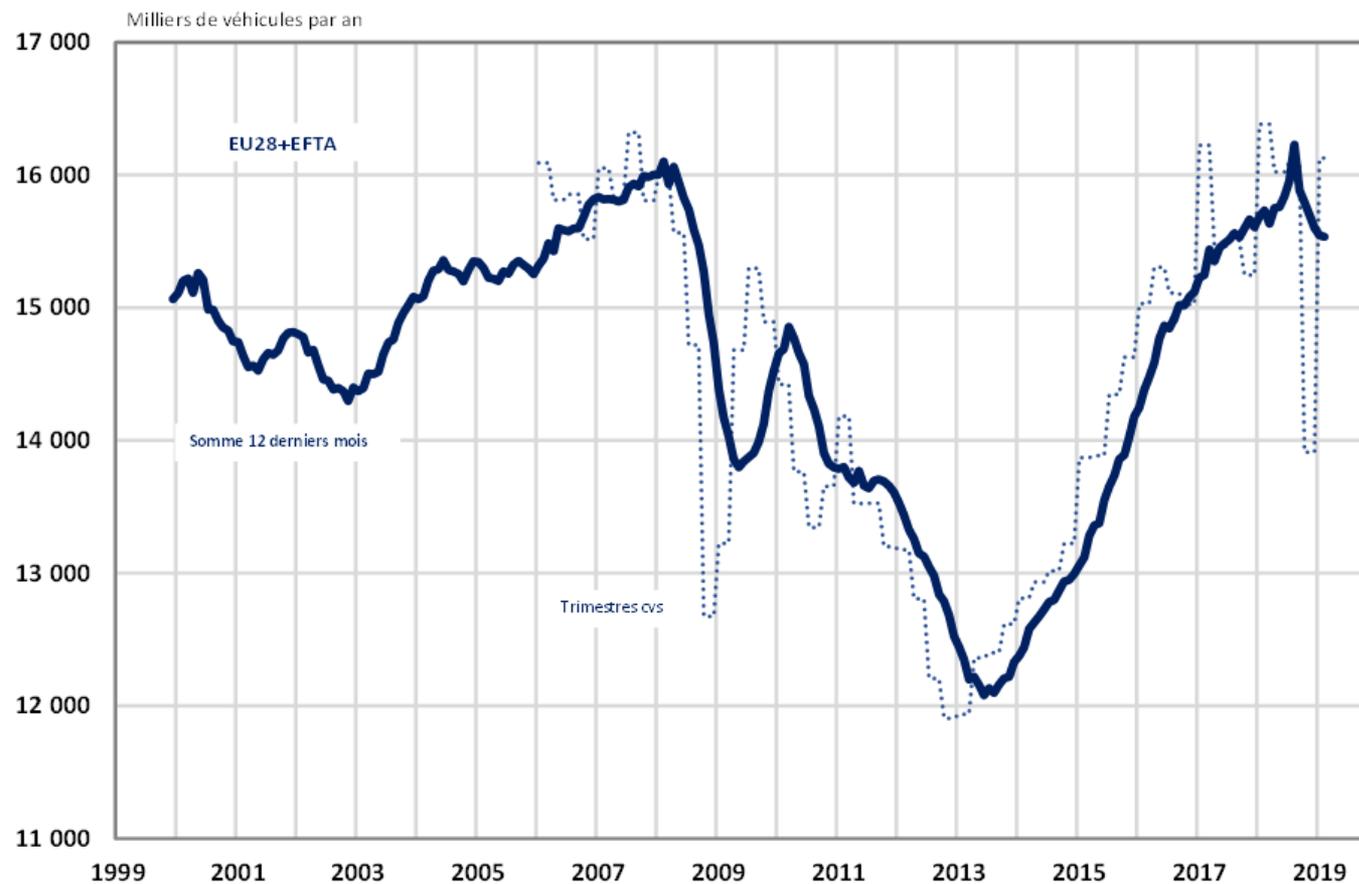
### □ Des facteurs idiosyncratiques

- Aléas climatiques
- Contestation sociale
- Incertitude politique

# Panne du secteur automobile

## ❑ Baisse des ventes (UE28 + EEA)

- ❑ En lien avec la mise en œuvre des nouvelles normes
- ❑ Et la baisse de la demande mondiale



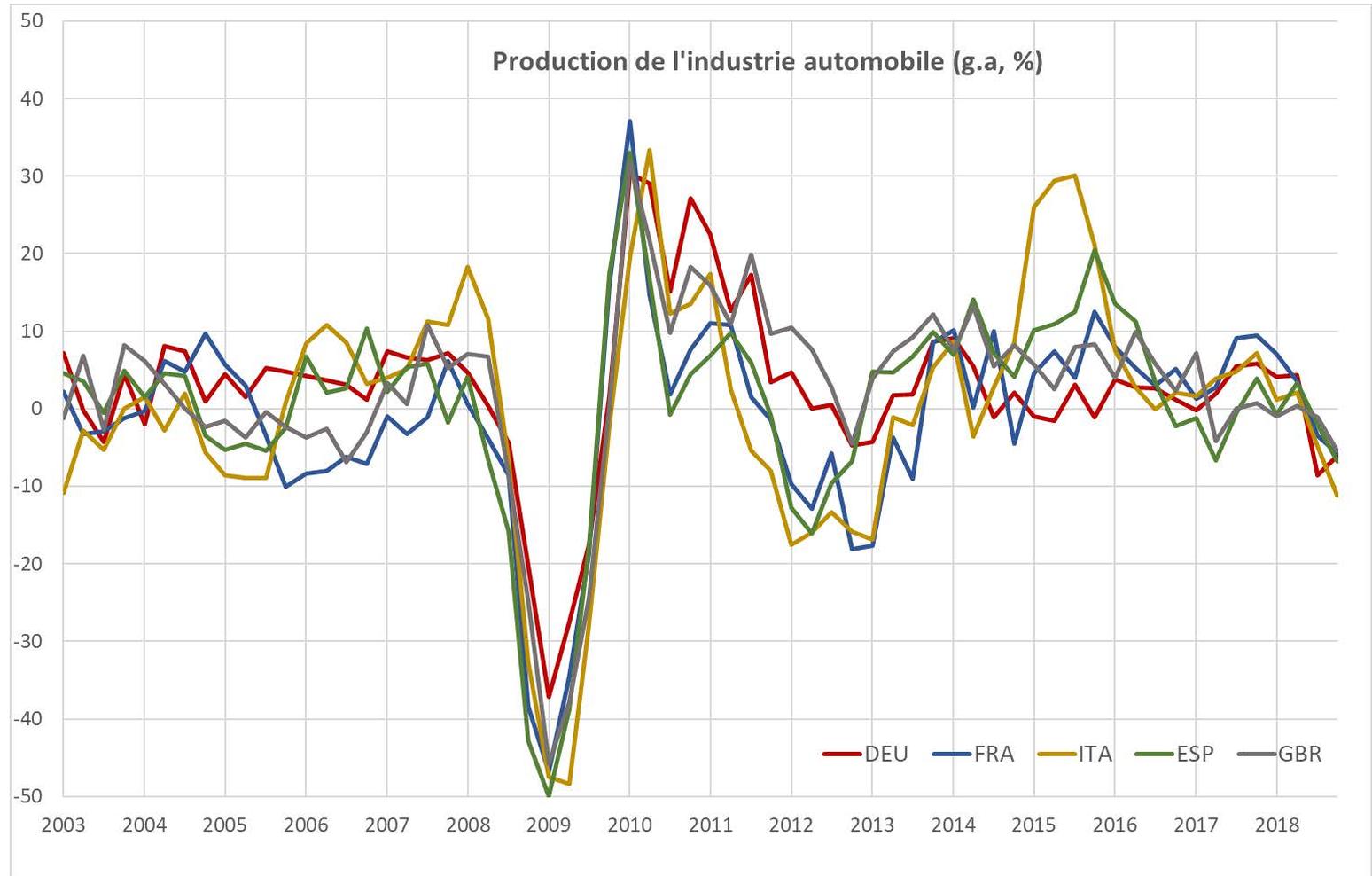
Source : : données ACEA calculs B. Coquet,

Voir encadré du Policy Brief

# Panne du secteur automobile

## ❑ Baisse de la production

- ❑ En lien avec la mise en œuvre des nouvelles normes
- ❑ Et la baisse de la demande chinoise



Source: Eurostat

## □ Le ralentissement s'explique par...

### □ Un choc de commerce mondial

- Tensions commerciales (droits de douane, menaces, incertitudes)
- Ralentissement chinois
- Brexit
- Panne dans le secteur automobile

### □ Un choc dans le secteur automobile ayant un impact sur...

- La consommation
- La production
- Les exportations

### □ Des facteurs idiosyncratiques

- Aléas climatiques
- Contestation sociale
- Incertitude politique

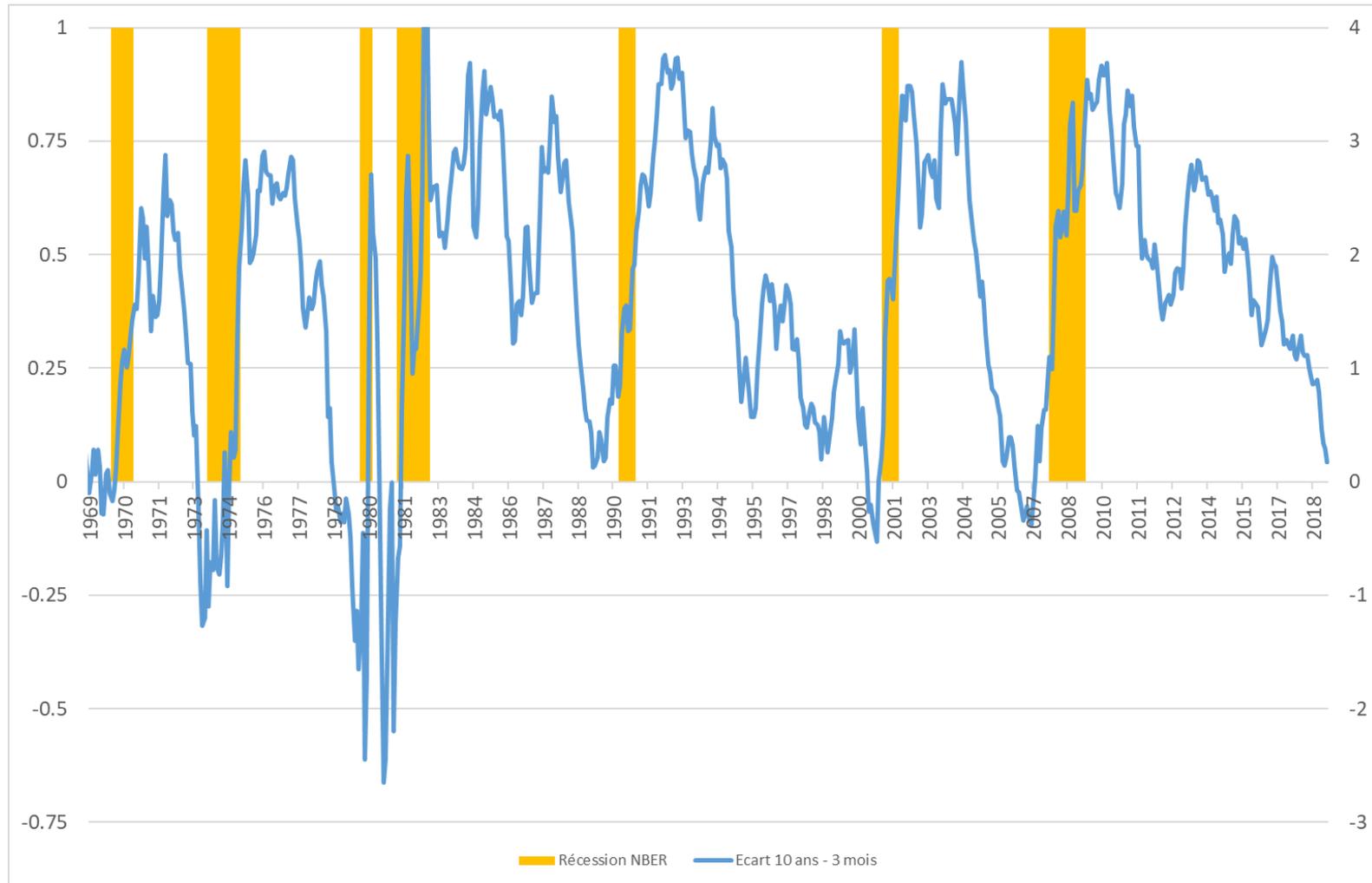
# Quelques facteurs spécifiques aux pays

- Allemagne
  - Poids du secteur automobile (3% du PIB)
  - Aléas climatiques : faible niveau du Rhin
  
- Japon
  - Aléas climatiques : catastrophes naturelles pendant l'été
  
- Chine
  - Contraintes sur les crédits à la consommation
  
- Italie
  - Tensions sur les taux souverains
  
- Royaume-Uni
  - Incertitudes sur l'issue du Brexit
  
- Turquie & Argentine
  - Crises de change & de balance des paiements

# Un risque de récession ?

## ❑ L'inversion de la courbe des taux

❑ est un indicateur avancé de récession aux Etats-Unis

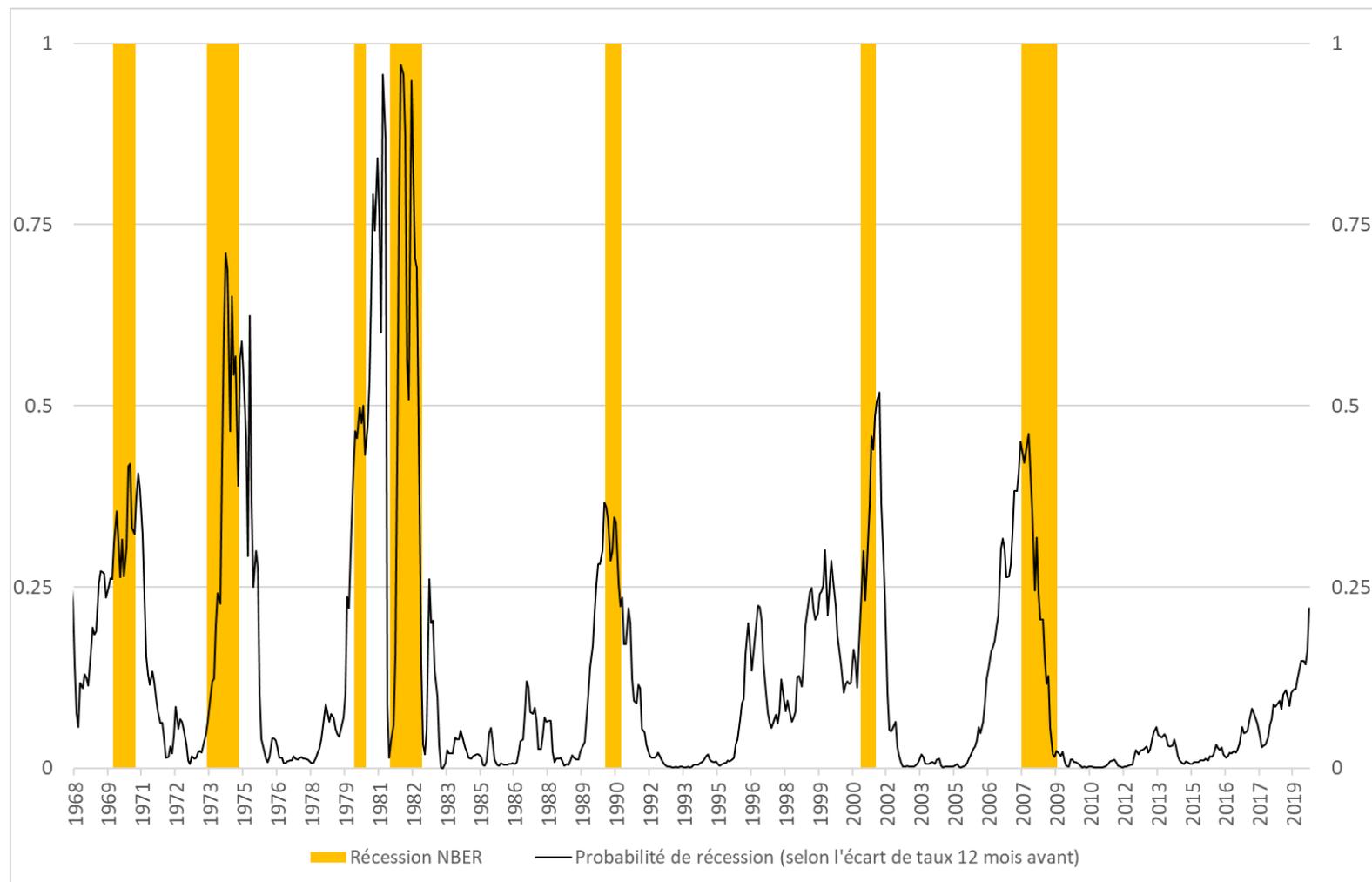


Source: Eikon Thomson Reuters, NBER

# Un risque de récession ?

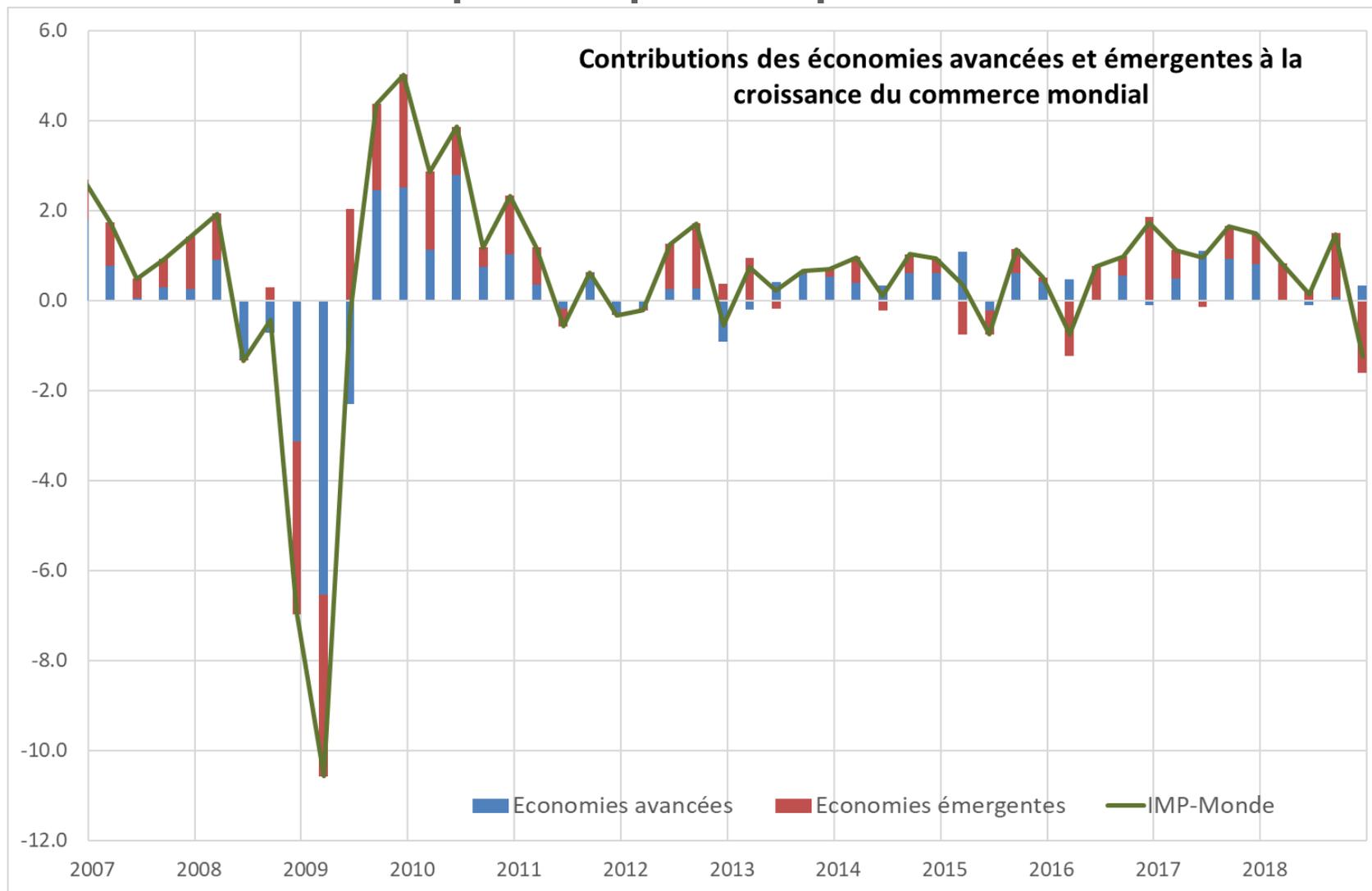
## ▣ Aplatissement (inversion) de la courbe des taux

▣ Une probabilité de récession aux Etats-Unis plus élevée aux Etats-Unis



Source: Eikon Thomson Reuters, NBER, calculs OFCE

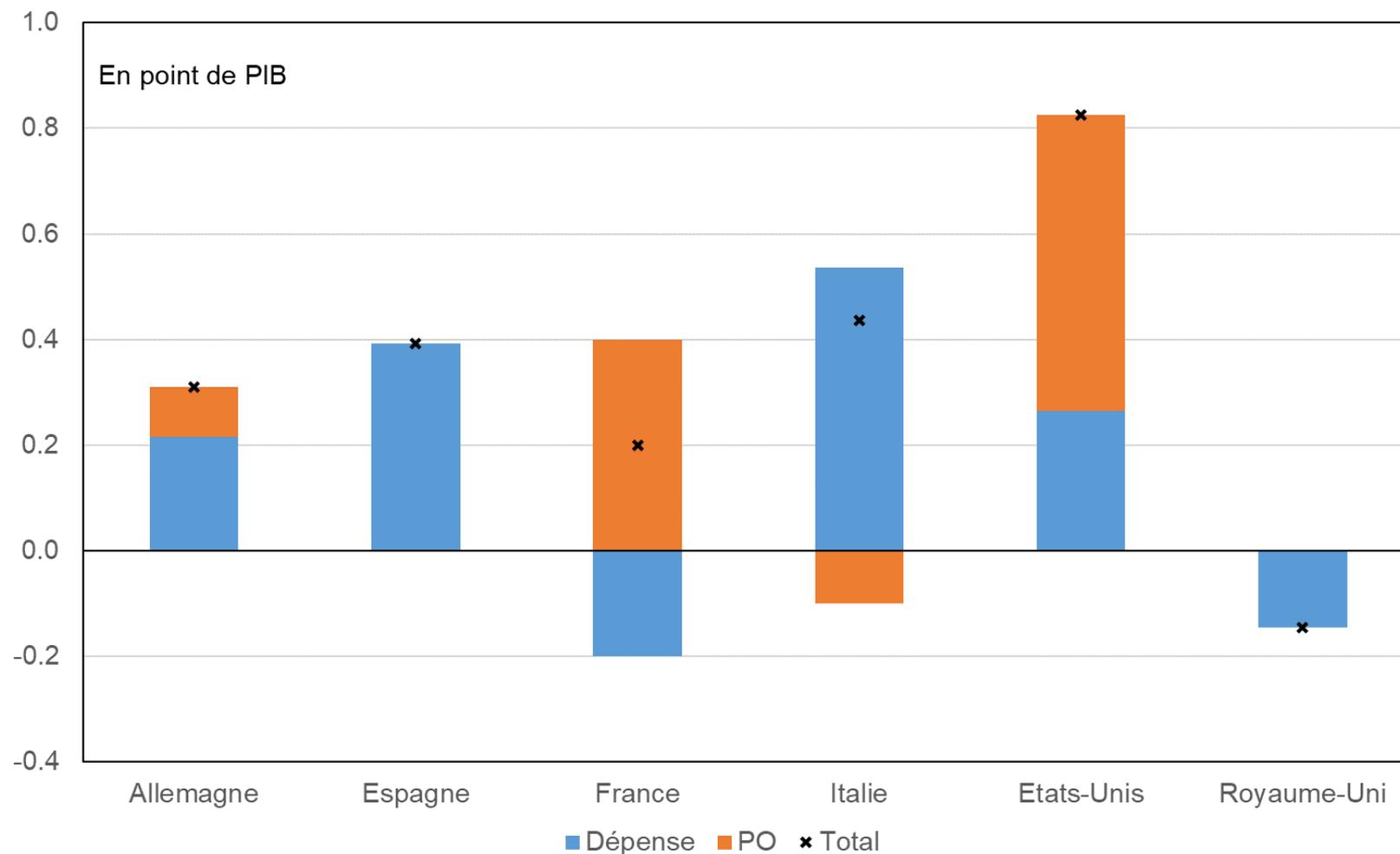
## Un ralentissement qui n'est pas exceptionnel



Source: World trade monitor (CPB), calculs OFCE, avril 2019

- Soutien à la demande intérieure par des relances désordonnées ...
- Décidées le plus souvent indépendamment du ralentissement

2019

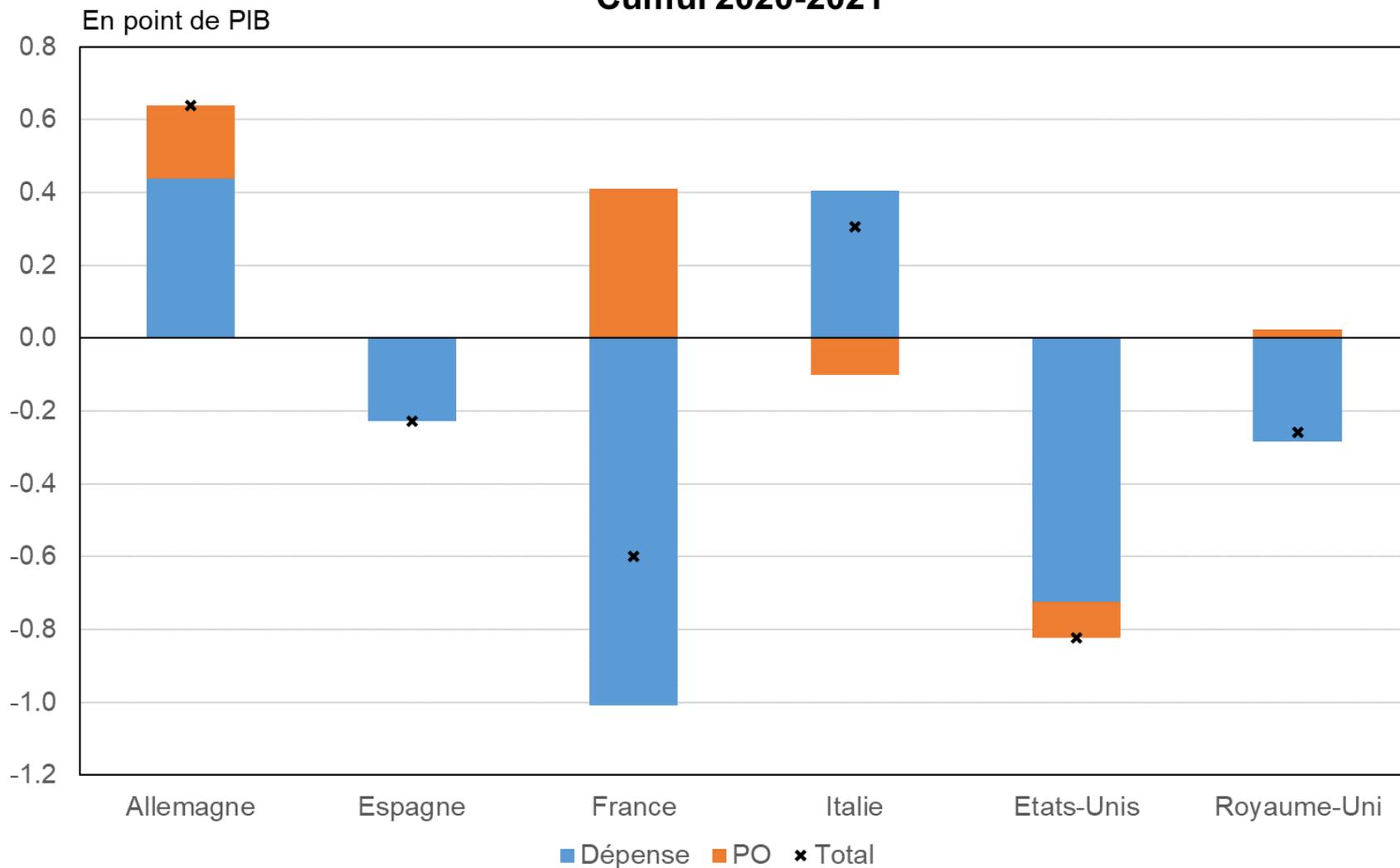


Source: calculs & prévision OFCE, avril 2019

# Politiques budgétaires

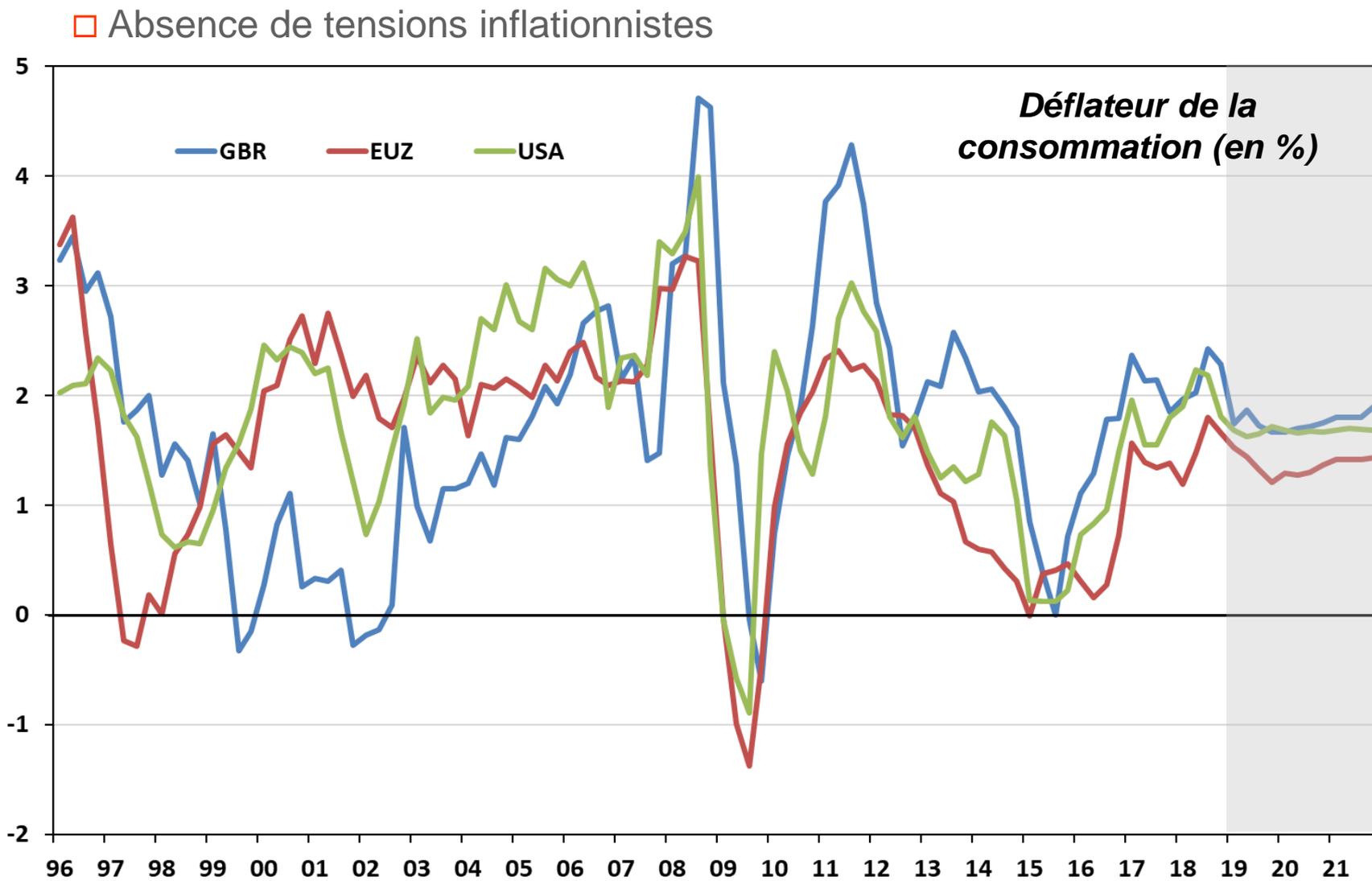
□ ... et de courte durée

Cumul 2020-2021



Source: calculs & prévision OFCE, avril 2019

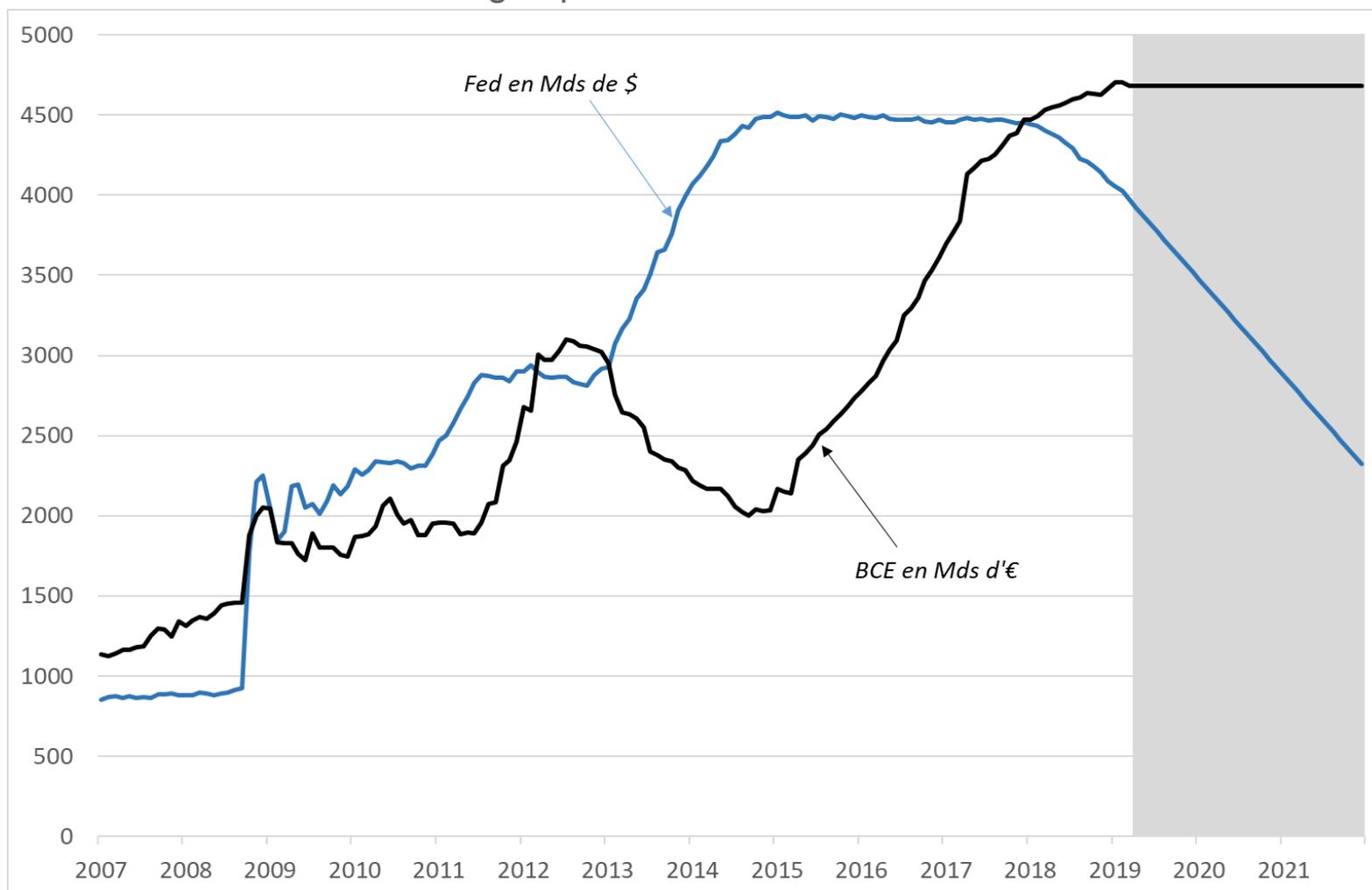
# Inflation



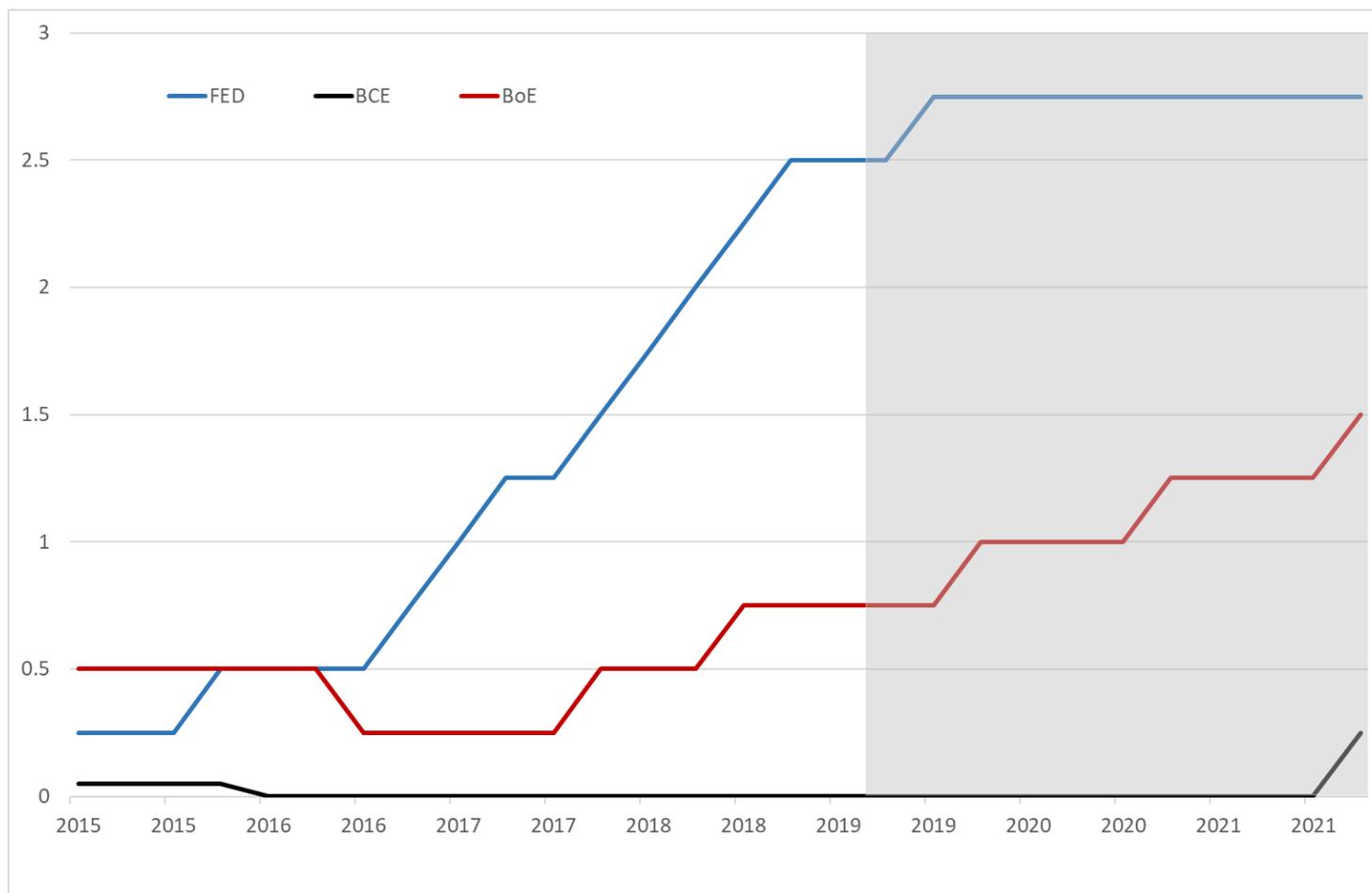
Sources: Eurostat, ONS, BLS, prévision OFCE, avril 2019

## □ Bilan des banques centrales

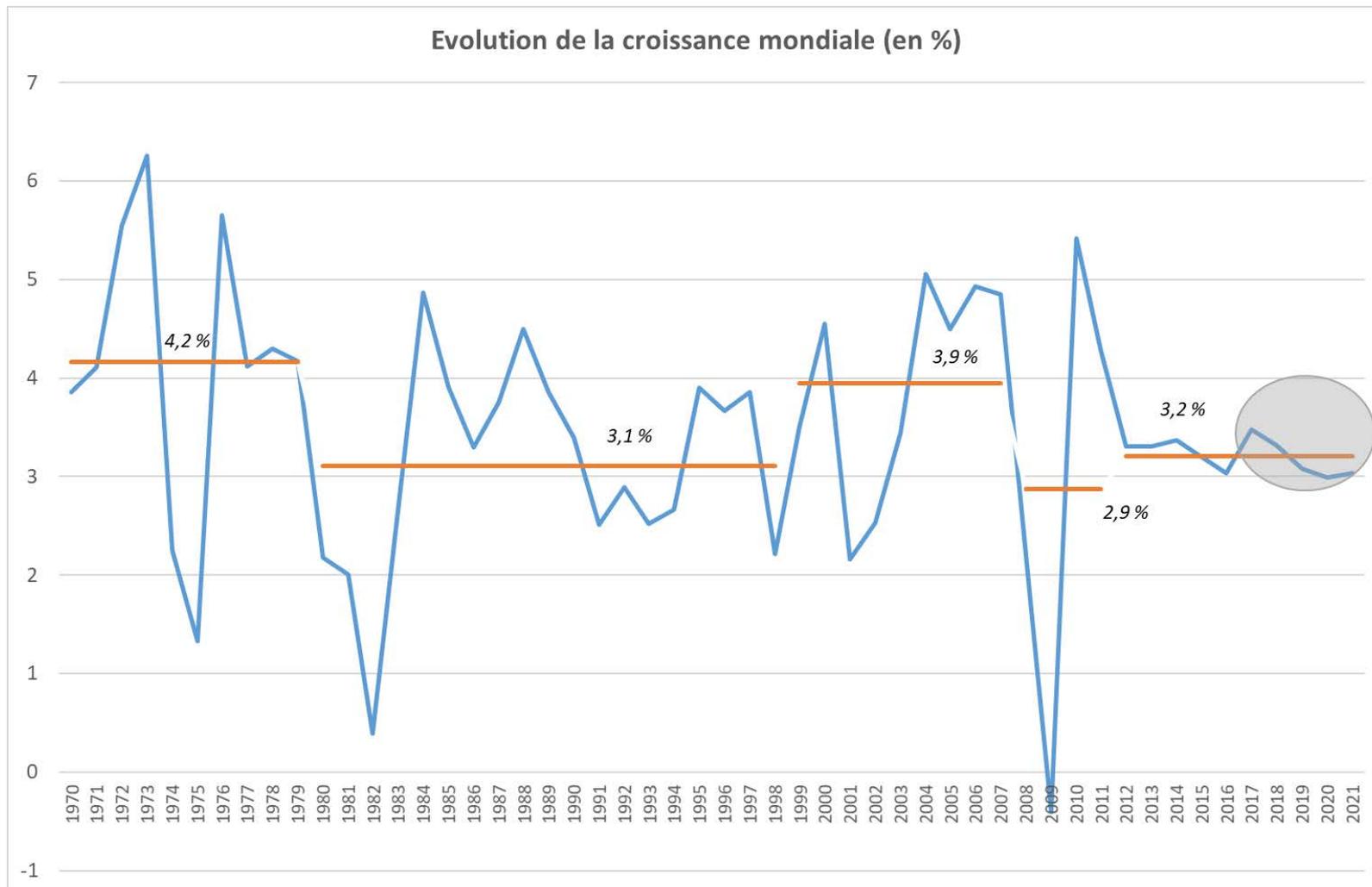
- La FED réduit son bilan au rythme annoncé
- Réduction non envisagée pour la BCE



- Changement de ton plus que de taux
  - Le resserrement arrive à son terme aux Etats-Unis
  - La hausse des taux reportée pour la BCE
  - BoE : dans l'incertitude du Brexit



- ❑ Croissance mondiale en 2019 : 3,1% (après 3,5% en 2017 et 3,3% en 2018)



Sources : FMI, Comptes nationaux, prévision OFCE avril 2019.

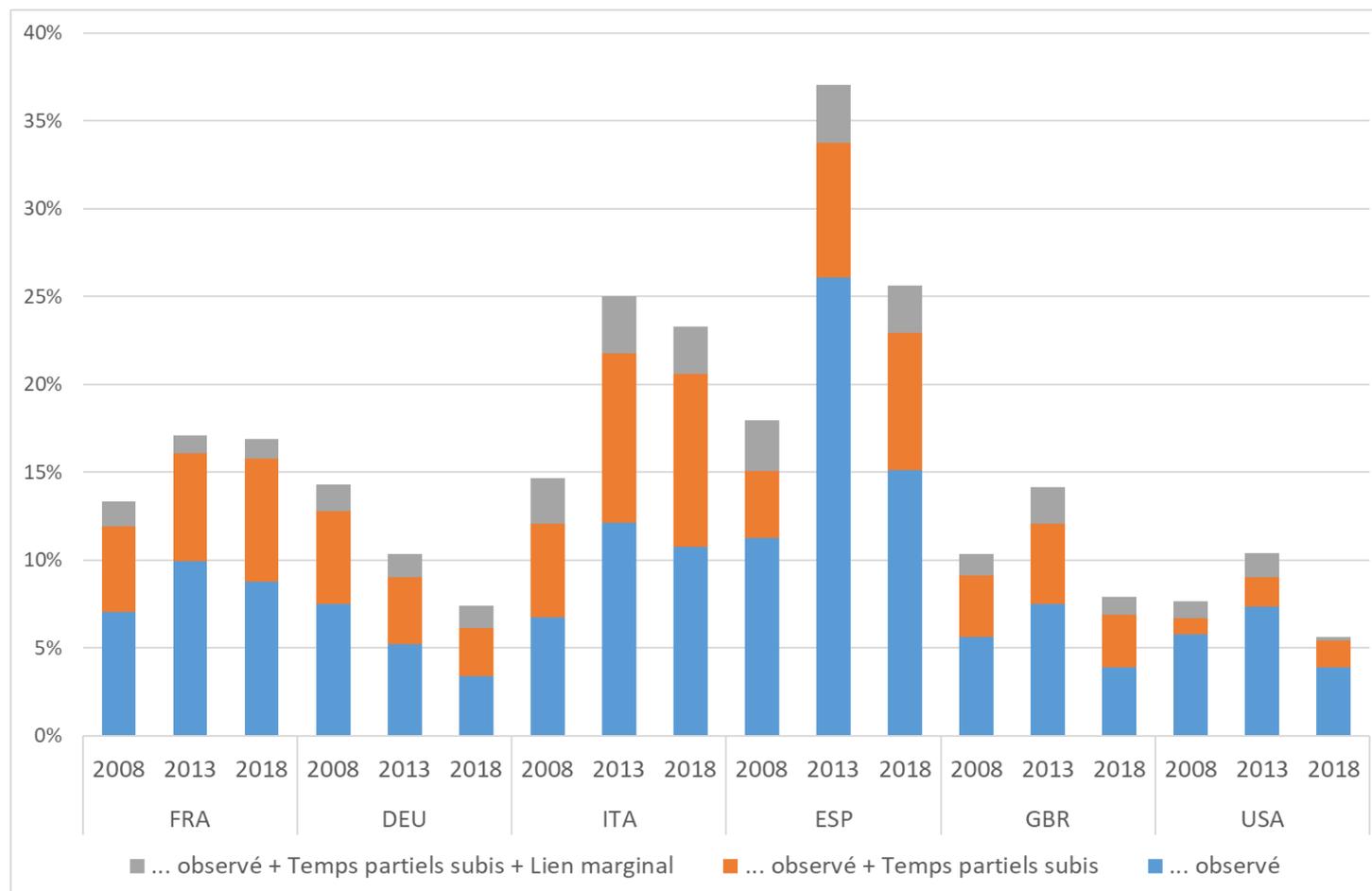
## Le ralentissement de l'activité se confirme

En %	Croissance PIB (en volume)				Révisions (prévisions octobre 2018)	
	2018	2019	2020	2021	2019	2021
<b>Zone euro</b>	<b>1,8</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,2</b>
Allemagne	1,5	0,9	1,3	1,3	-0,8	-0,2
France	1,6	1,5	1,4	1,2	-0,3	-0,2
Italie	0,8	0,1	0,3	0,3	-1,0	-0,5
Espagne	2,6	2,1	1,8	1,6	-0,3	0,2
Royaume-Uni	1,4	1,0	1,1	1,4	-0,5	-0,4
<b>USA</b>	<b>2,9</b>	<b>2,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>
Japon	0,8	0,8	0,7	1,0	-0,4	-0,3
<b>Pays développés</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>
Chine	6,6	6,3	6,2	6,0	0,1	-0,1
<b>Pays en développement</b>	<b>4,3</b>	<b>4,1</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>
<b>Monde</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>

Sources : FMI, OCDE, sources nationales, calculs et prévision OFCE avril 2019.

## ❑ Chômage et du sous-emploi (en % de la population active)

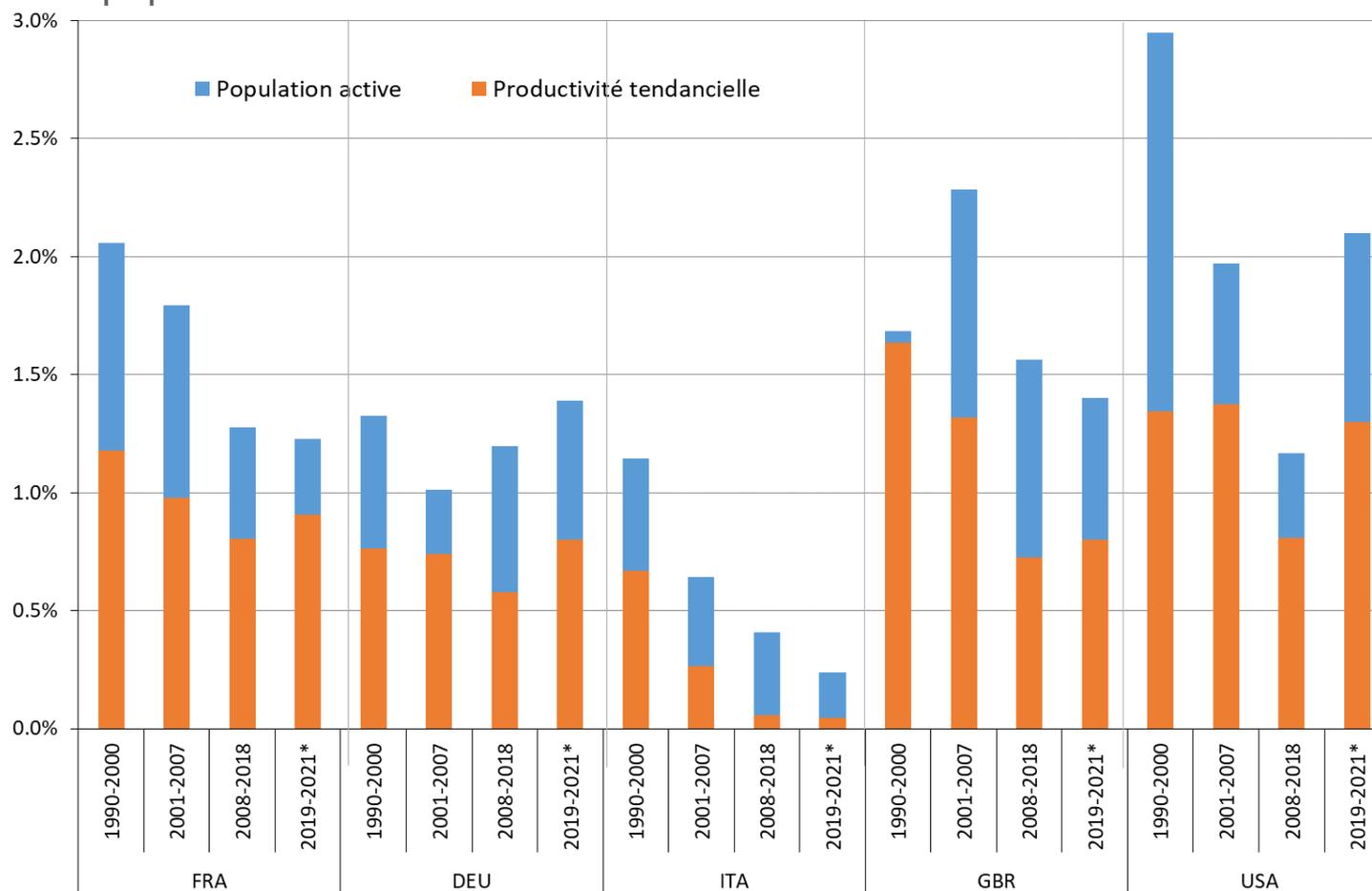
- Allemagne, Etats-Unis et Royaume-Uni : une situation proche ou meilleure qu'avant la crise
- France, Italie et Espagne : les effets de la crise ne sont toujours pas effacés



Sources :  
OCDE,  
calculs  
OFCE

## ❑ Une croissance potentielle déclinante ?

- ❑ Ralentissement de la productivité tendancielle et
- ❑ De la population active



## ❑ Guerre commerciale

- ❑ Un accord en vue entre la Chine et les Etats-Unis
- ❑ Un risque de tensions avec l'UE (exportations automobiles)

## ❑ Correction des prix d'actifs

- ❑ Forte valorisation (bulle) des cours boursiers notamment aux Etats-Unis
- ❑ Mais la surévaluation est bien moindre que lors des phases précédentes

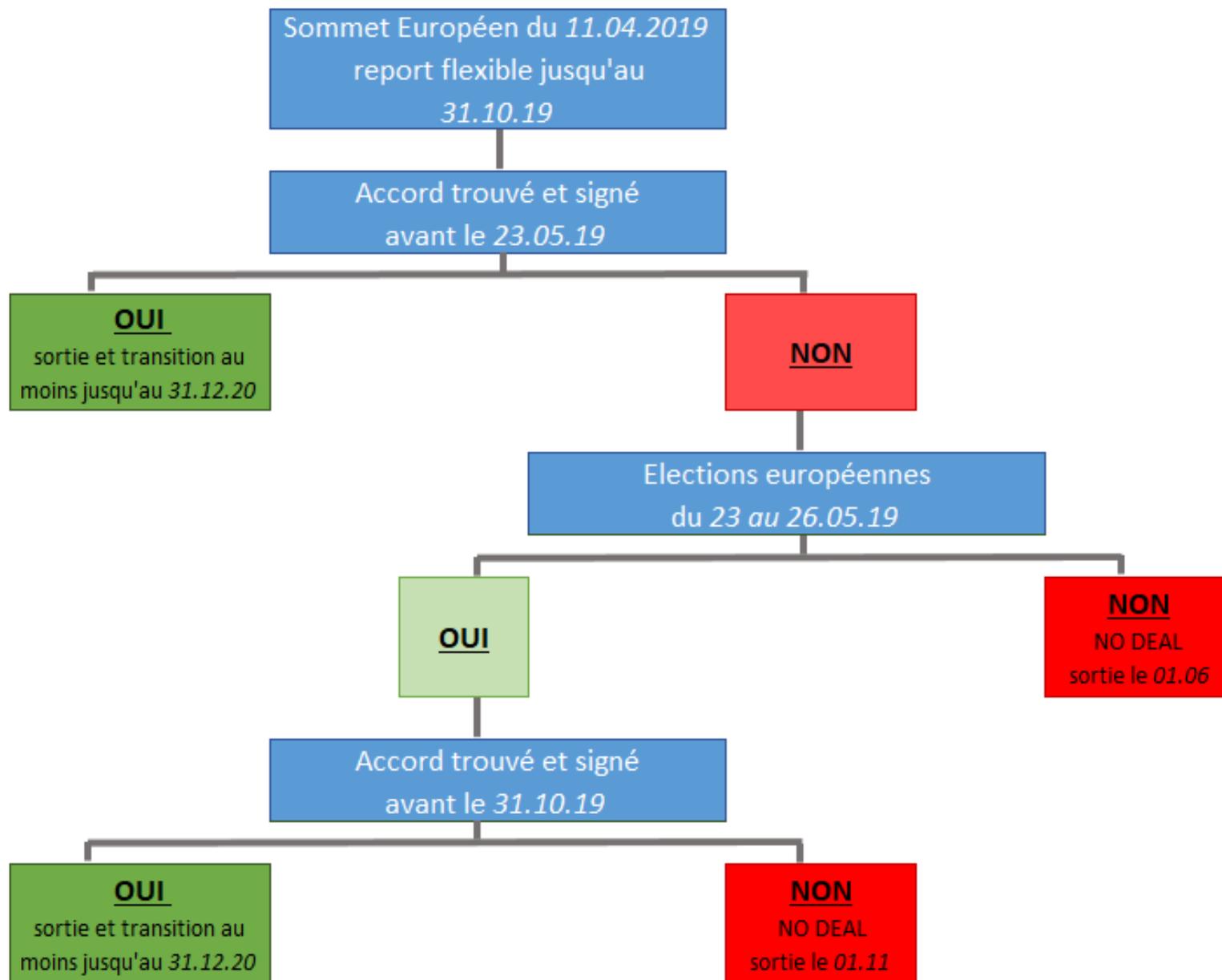
## ❑ Tensions dette souveraine

- ❑ Italie – l'écart de taux avec l'Allemagne s'est réduit mais reste important
- ❑ La dette publique continue d'augmenter
- ❑ La croissance reste basse

## ❑ Brexit

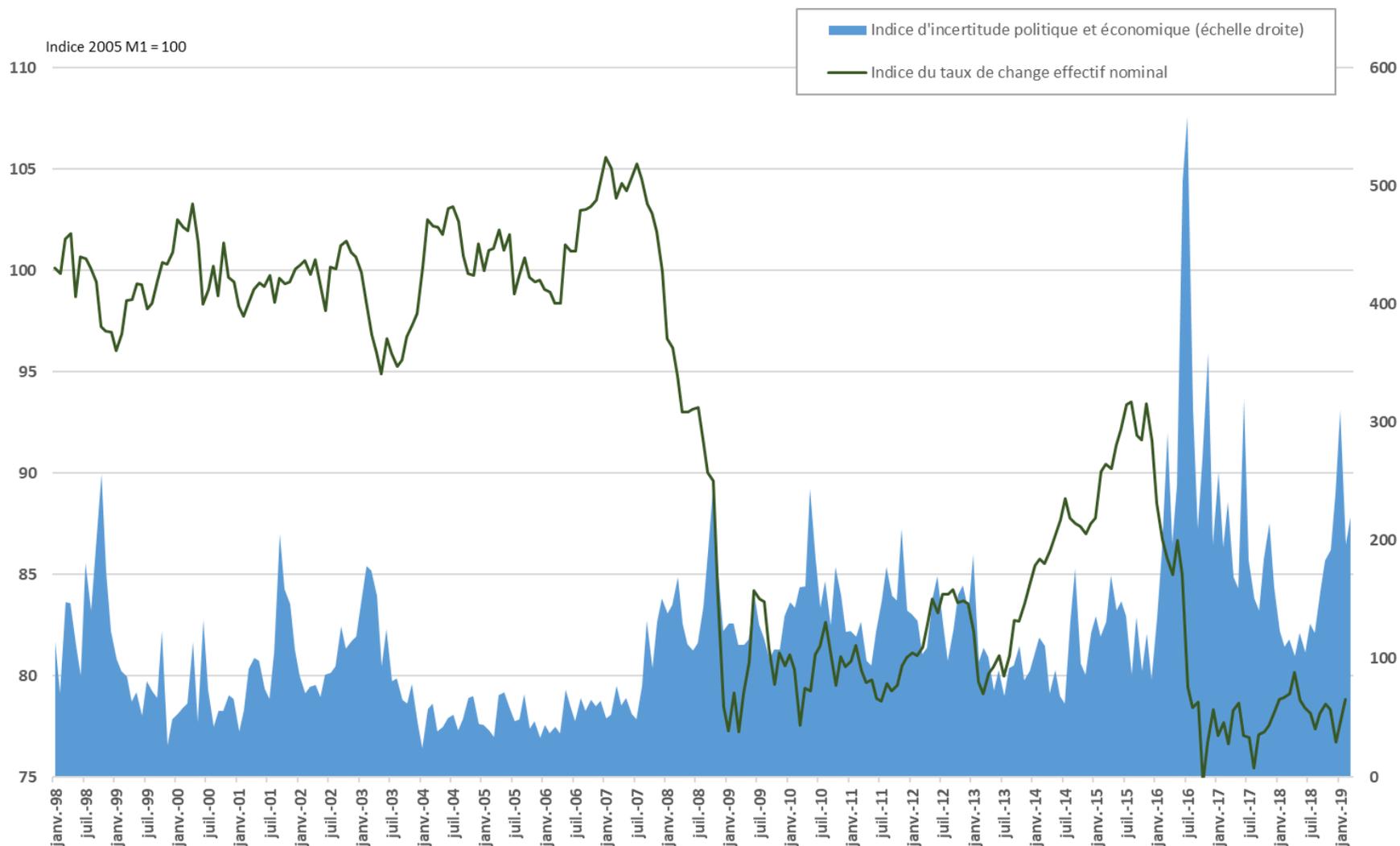
- ❑ Un report certes...
- ❑ ... mais une sortie sans accord au 31 octobre reste possible

# Le NO DEAL a été évité de justesse mais reste possible



# Principaux symptômes du Brexit à ce jour

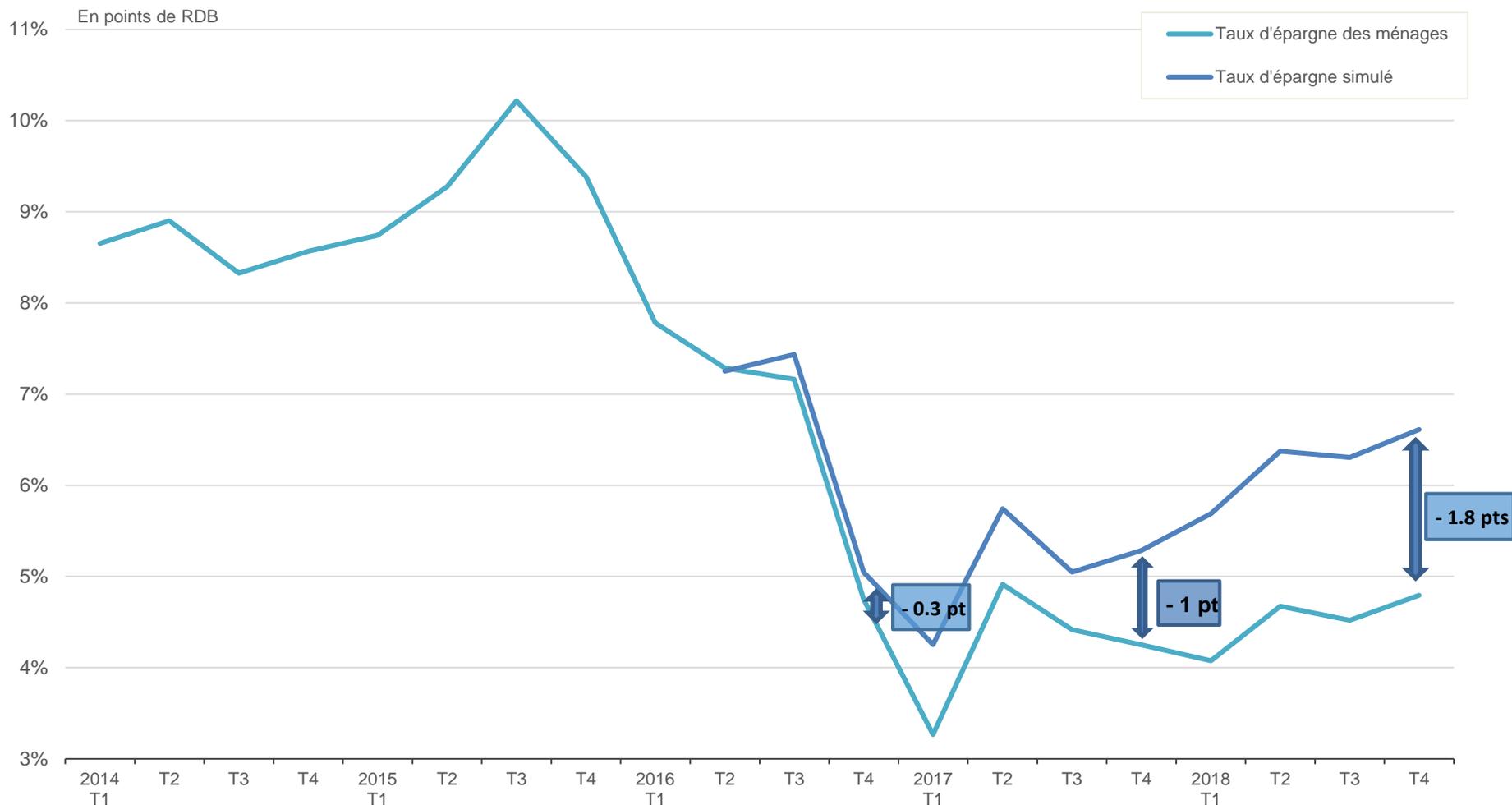
- ❑ Dépréciation de la livre vis-à-vis de ses principaux partenaires commerciaux
- ❑ Augmentation de l'incertitude



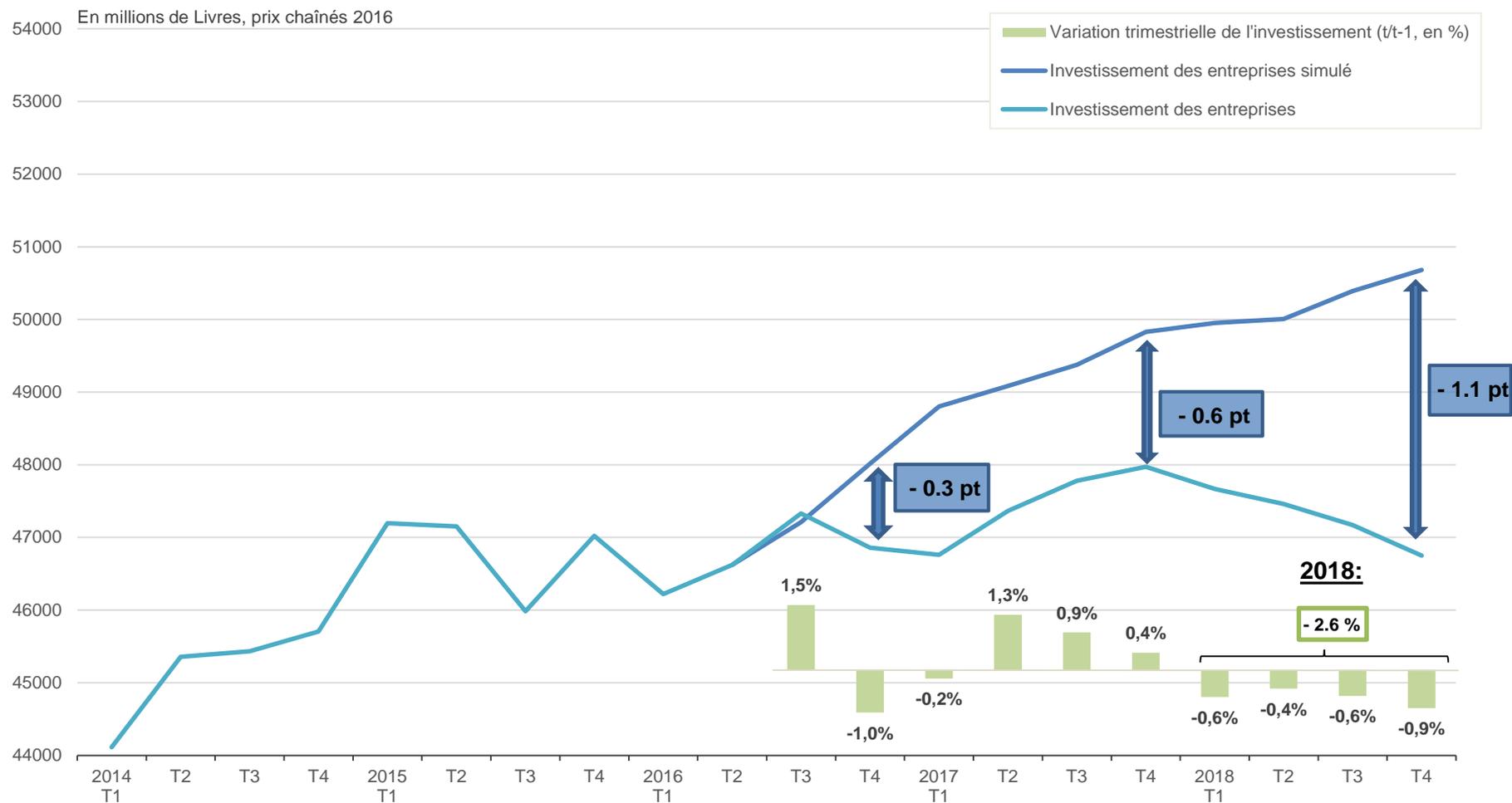
Source: Baker et al. (2016), Banque d'Angleterre.

# Premier effet : un taux d'épargne historiquement bas

- ❑ Au dernier trimestre 2018, la différence était de l'ordre de **1,8 point de RDB**.
- ❑ Sur l'ensemble de l'année, **la consommation a été soutenue à hauteur de 1.3 point de PIB, soit 24 milliards de livres.**



# Deuxième effet: l'investissement des entreprises déprimé



Source: ONS, Calculs OFCE

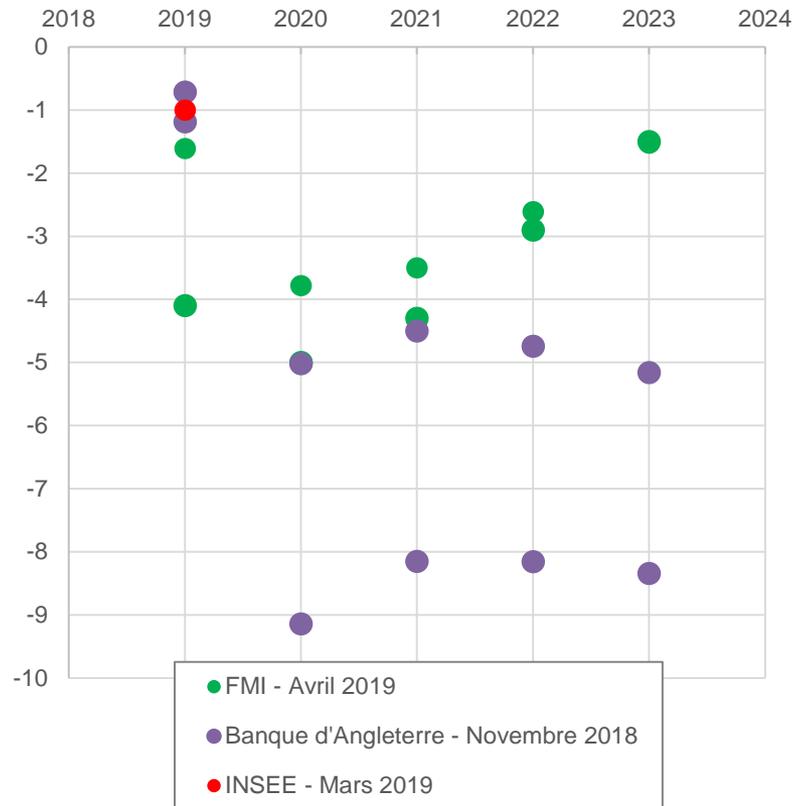
Note: Il est possible que la somme des évolutions trimestrielles ne correspondent pas à l'évolution annuelle dû aux arrondis.

❑ **Post de blog OFCE du 13.03.19 : « L'investissement des entreprises pénalisé par le Brexit »**

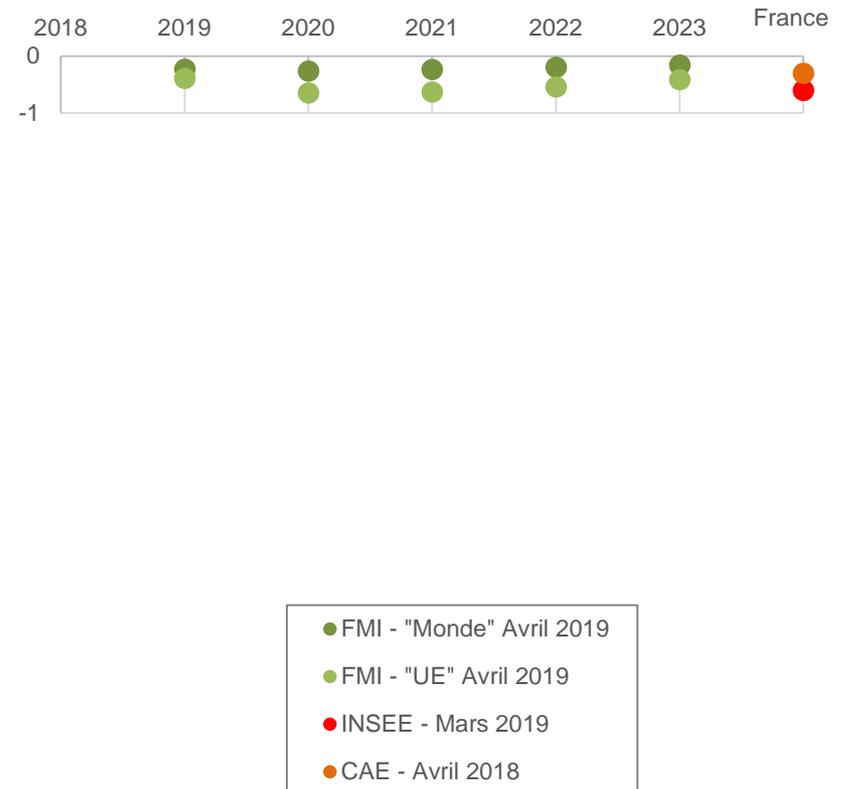
# Evaluations du *Hard Brexit*

- ❑ *Hard Brexit*: échanges soumis à la clause de la « Nation la plus favorisée ». C'est par le **commerce** que les premiers effets se feraient sentir.

Effet d'un *NO DEAL* sur le PIB du Royaume-Uni  
(Ecart au compte central, en %)



Effet d'un *NO DEAL* sur PIB, Mondial, Européen & France  
(écart au compte central, en %)

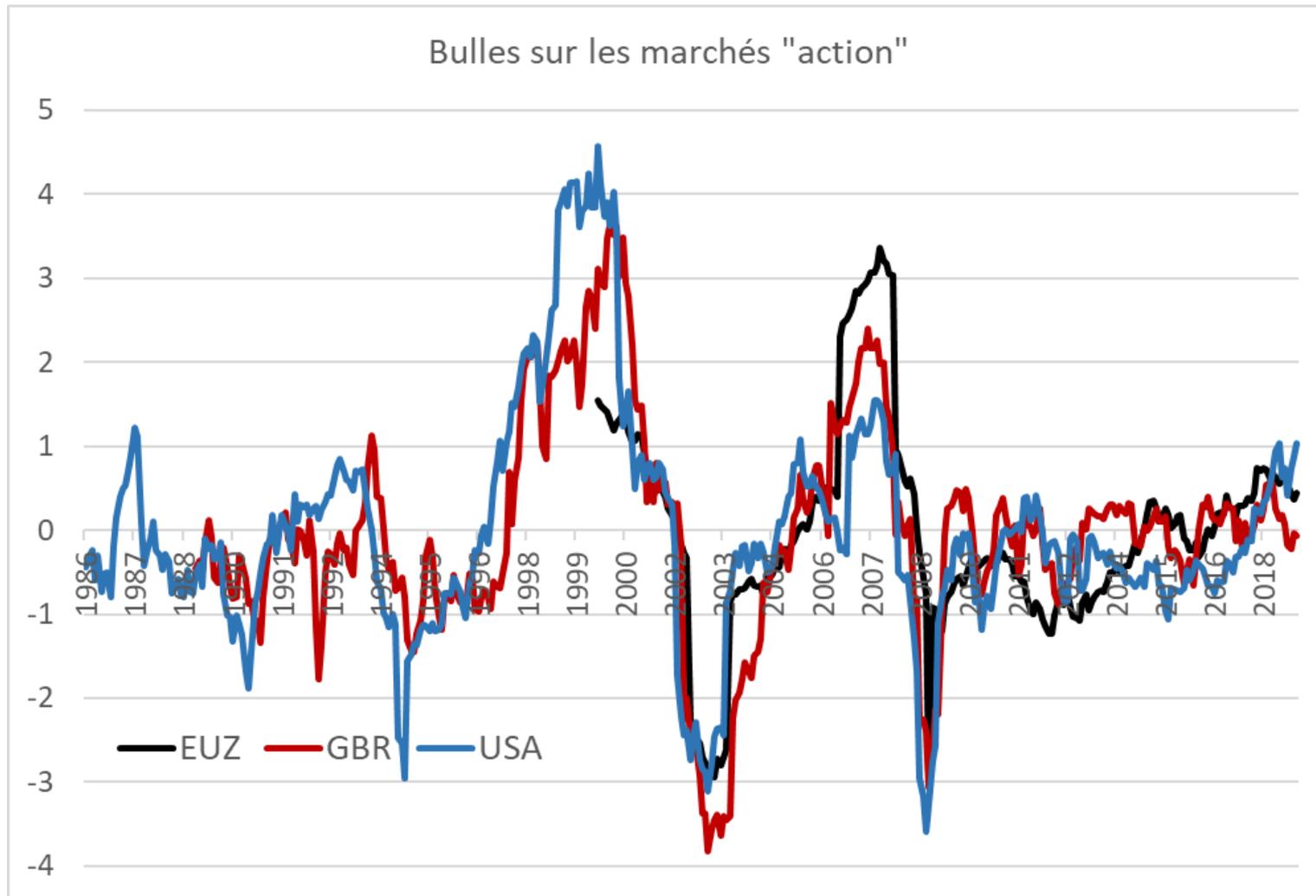


- ❑ L'effet sur le Royaume-Uni est fortement négatif, au niveau de l'UE et du monde, *it's peanuts!*

# Faut-il craindre une nouvelle crise ?

## ❑ Correction des prix d'actifs

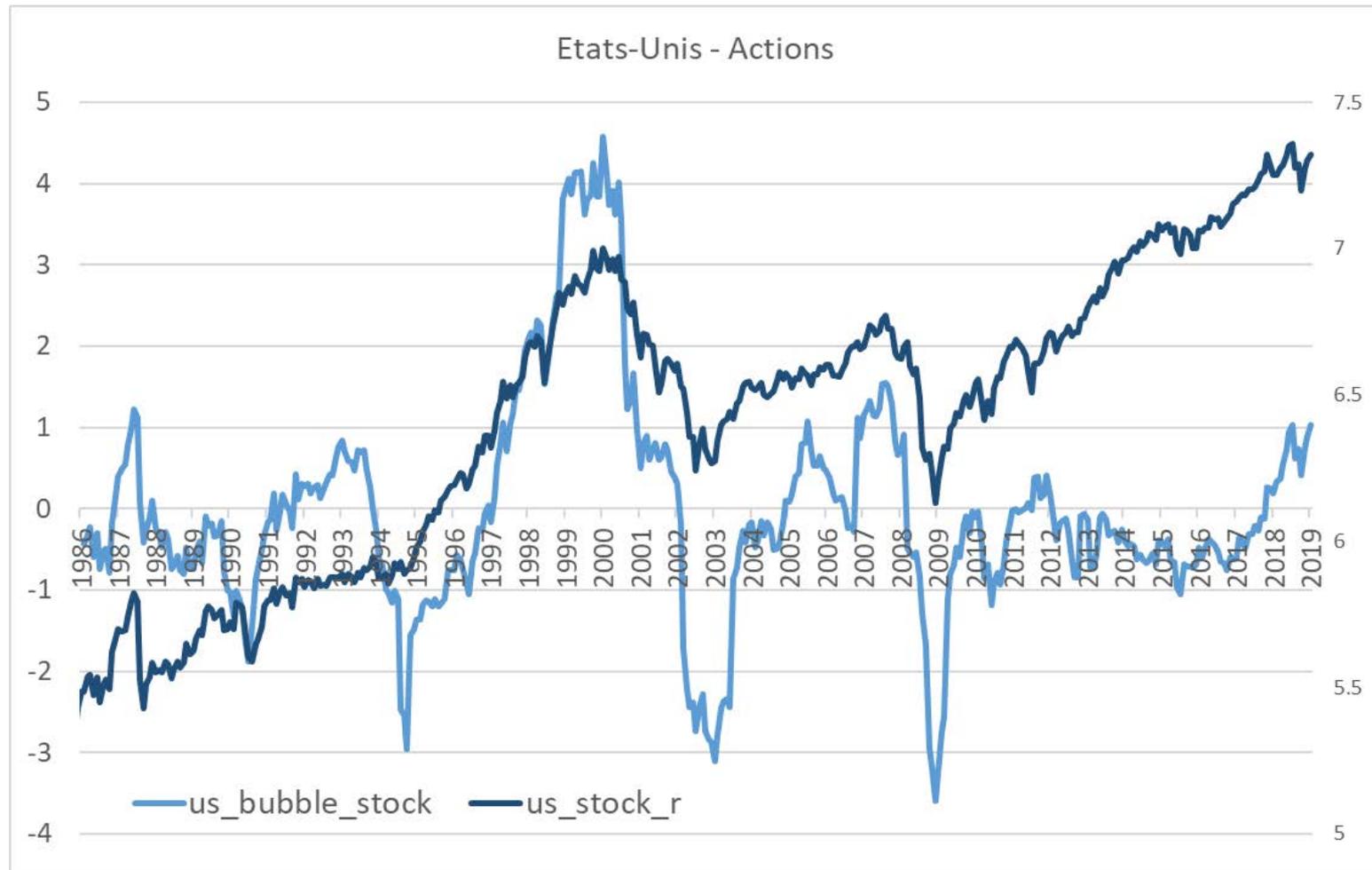
- ❑ Forte valorisation des cours boursiers notamment aux Etats-Unis



# Faut-il craindre une nouvelle crise ?

## ❑ Correction des prix d'actifs

- ❑ Forte valorisation des cours boursiers notamment aux Etats-Unis

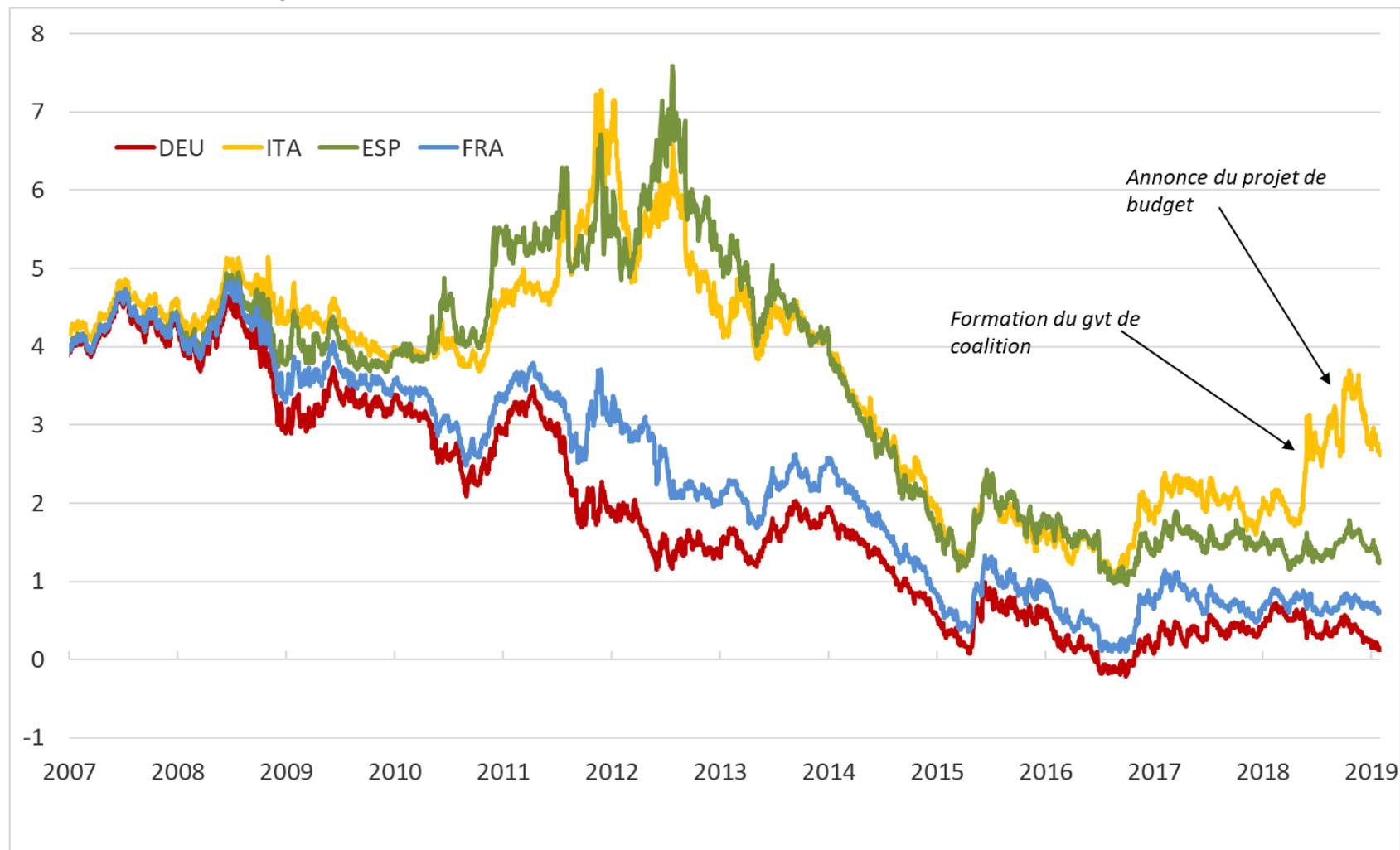


Source :  
Blot &  
Hubert  
(2018)

# Faut-il craindre une nouvelle crise ?

## Des tensions sur les taux souverains limitées

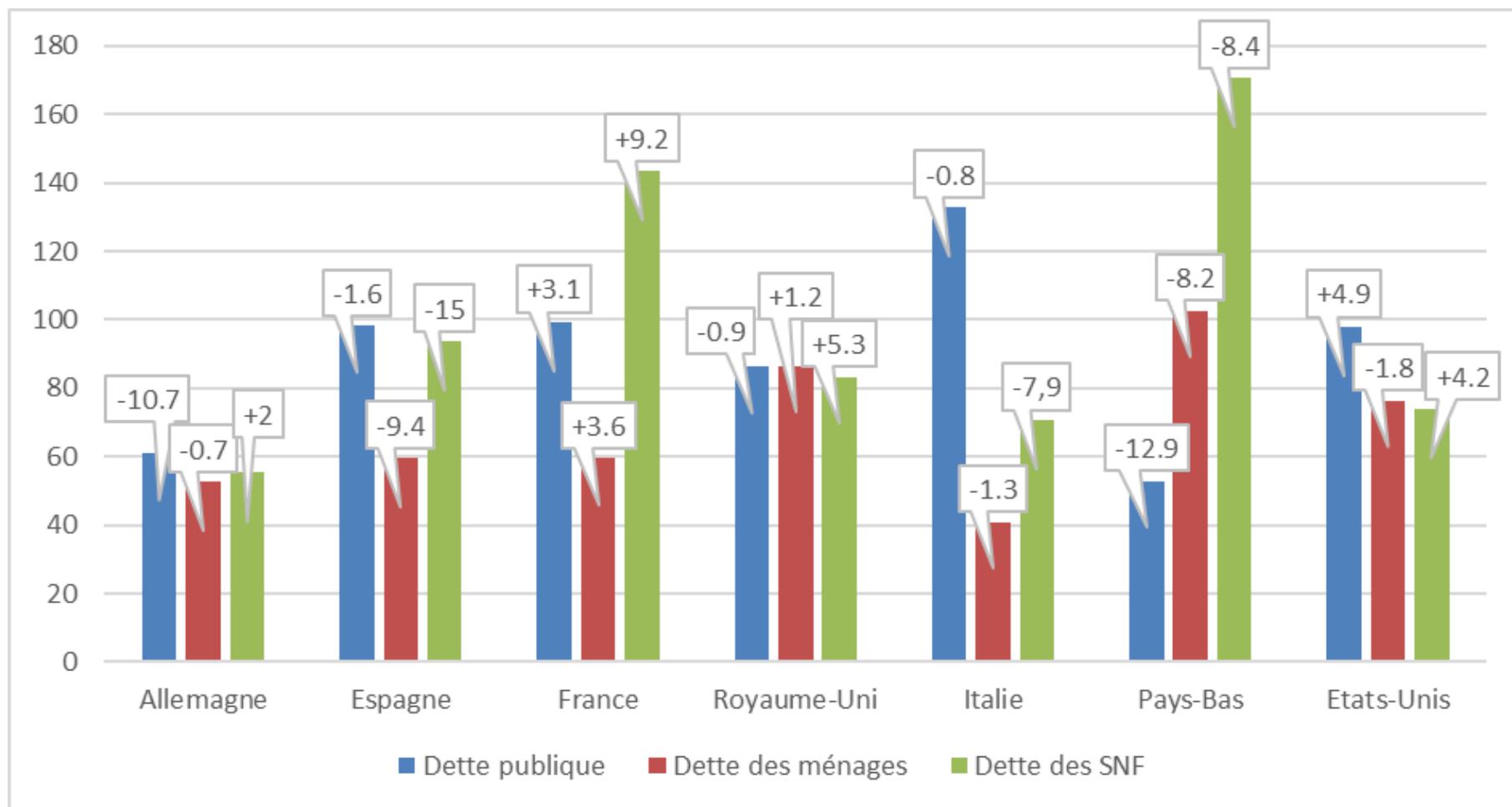
Mais le risque italien demeure



Source : Eikon Thomson Reuters

# La crise laisse les économies avec des niveaux de dette plus élevés

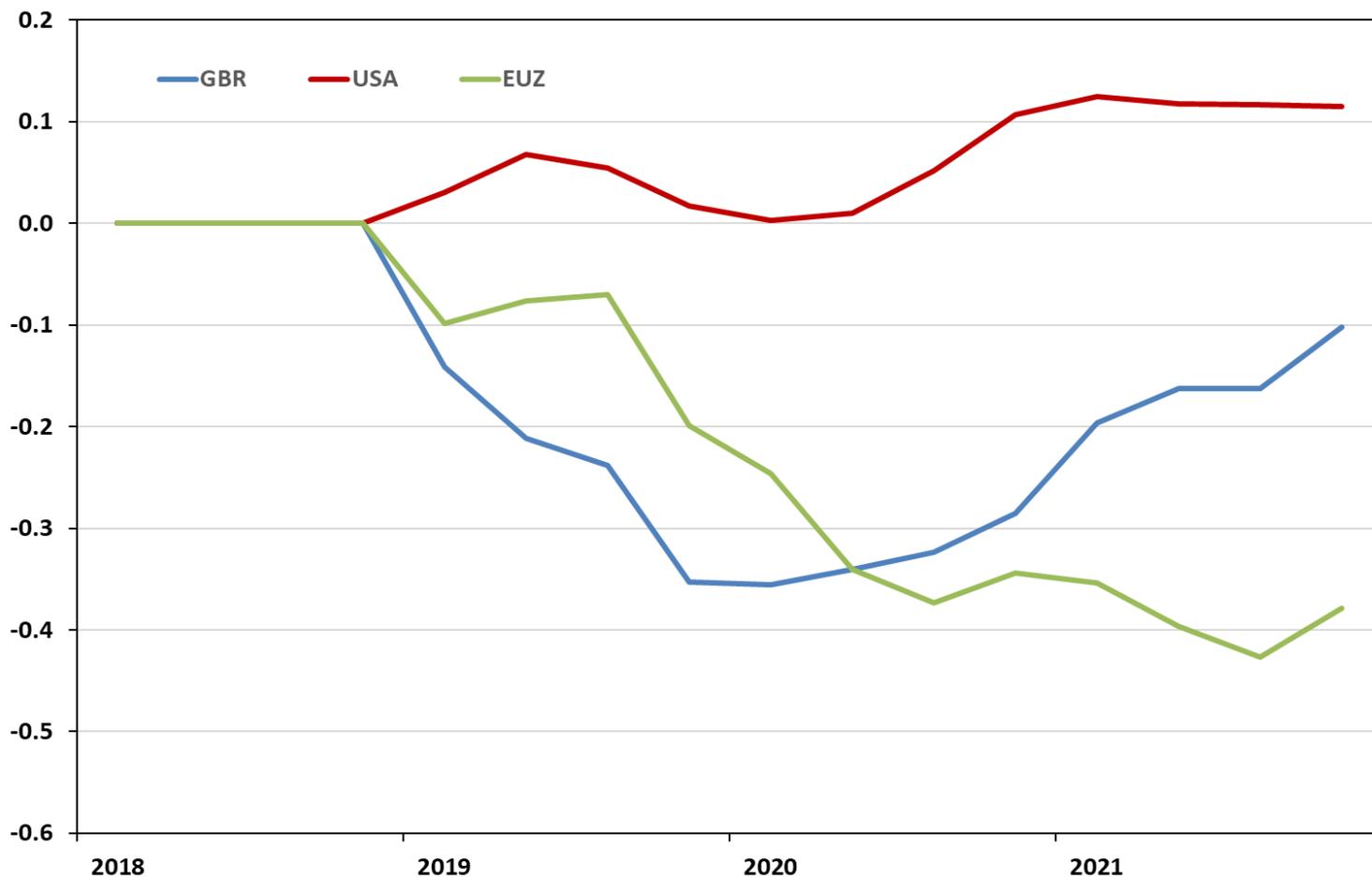
Notamment la dette publique...



Source : BRI

## □ Désinflation importée

### Contributions des effets pétrole et taux de change sur l'inflation (en pts)



Source : Calculs OFCE

# Croissance épargnée

*Perspectives 2019-2021 pour l'économie française*

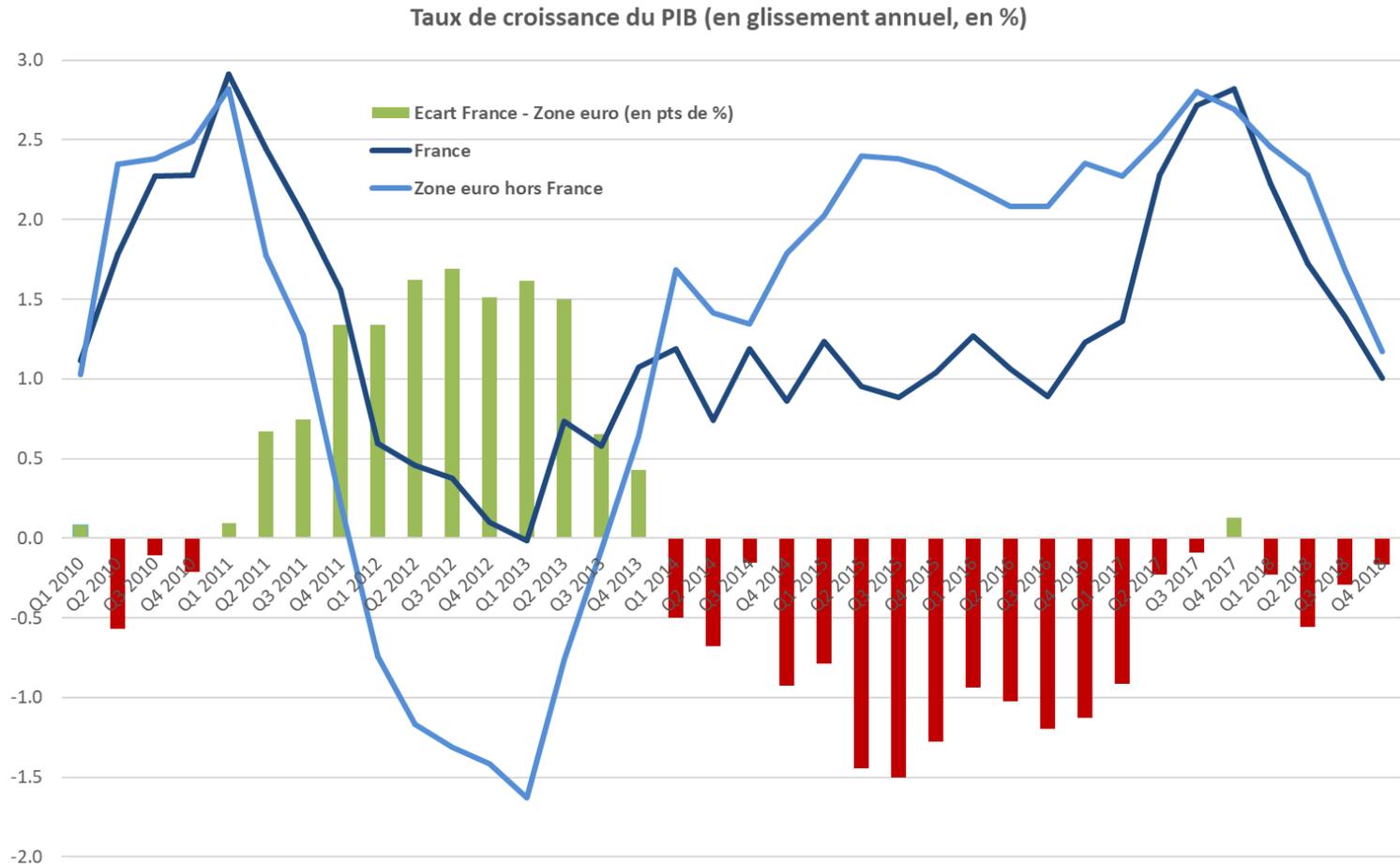
Conférence de presse  
16 avril 2019

- 1. La France a ralenti plus que la zone euro en 2018**
- 2. Cadrage macroéconomique : du pouvoir d'achat dans un environnement dégradé**
- 3. Epargne des ménages et des entreprises élevée**
- 4. Marché du travail et finances publiques**
- 5. Aléas sur la prévision**
- 6. Relance du pouvoir d'achat : un impact significatif sur la croissance française et une faible fuite vers les importations**

# **1. La France a ralenti plus que la zone euro en 2018**

# Depuis 2014, croissance de la France en-dessous de la moyenne de la zone euro

- **2014-2016** : contribution négative du commerce extérieur (-0,5 point de PIB par an) malgré les mesures prises pour la compétitivité (CICE, Pacte de Responsabilité)
- **2017** : France rattrape la moyenne de la Zone Euro (contribution positive du commerce extérieur)...avant qu'en **2018** l'écart se creuse à nouveau

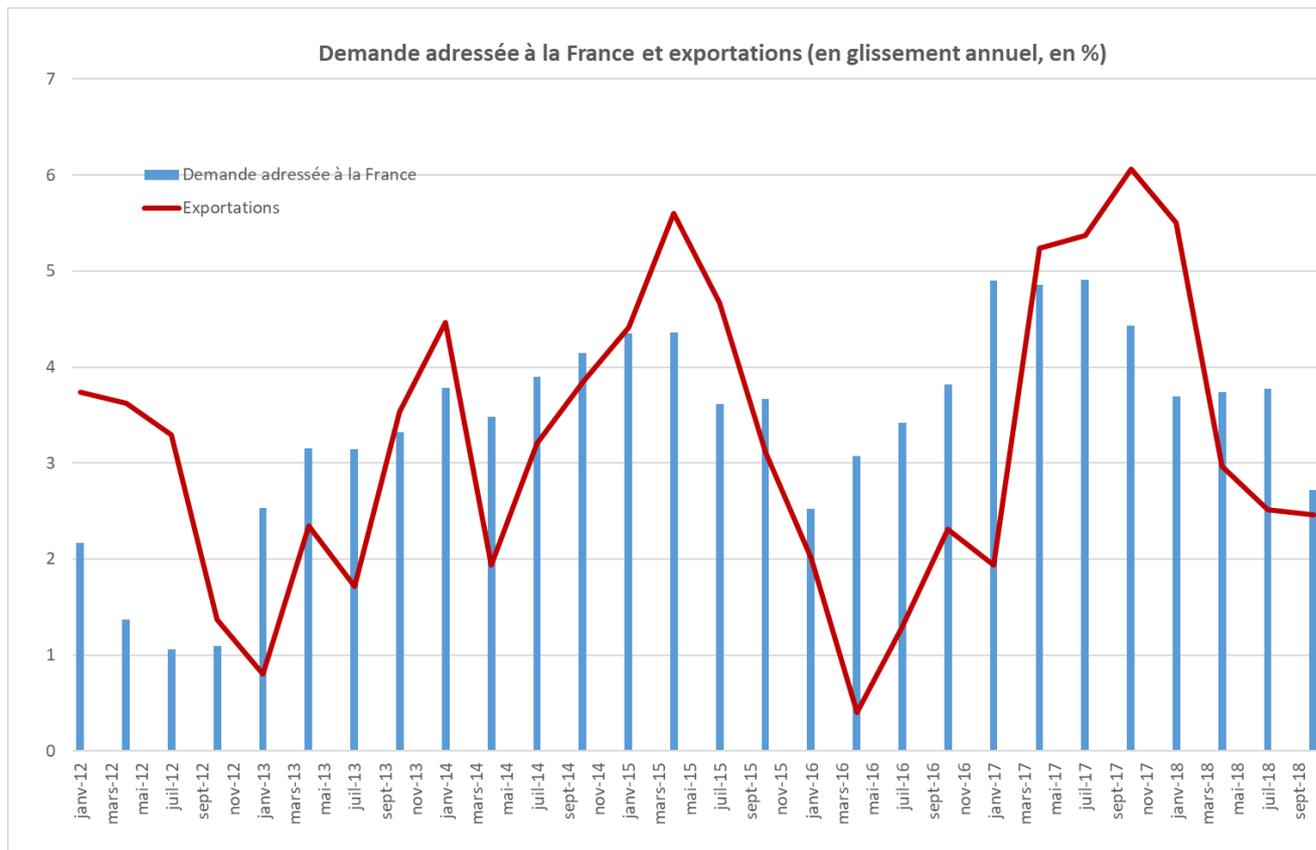


Sources: Insee, Eurostat, calculs OFCE

# 2018 : une mauvaise année pour la croissance française

## ■ Raisons externes à la France:

- Fort ralentissement en 2018 chez nos principaux partenaires commerciaux (Allemagne et Italie en tête)
  - Taux de croissance de la demande adressée divisée par 2 entre mi-2017 et fin 2018
  - Exportations passent de 6,1 % (en glissement annuel) fin 2017 à 2,5 % fin 2018



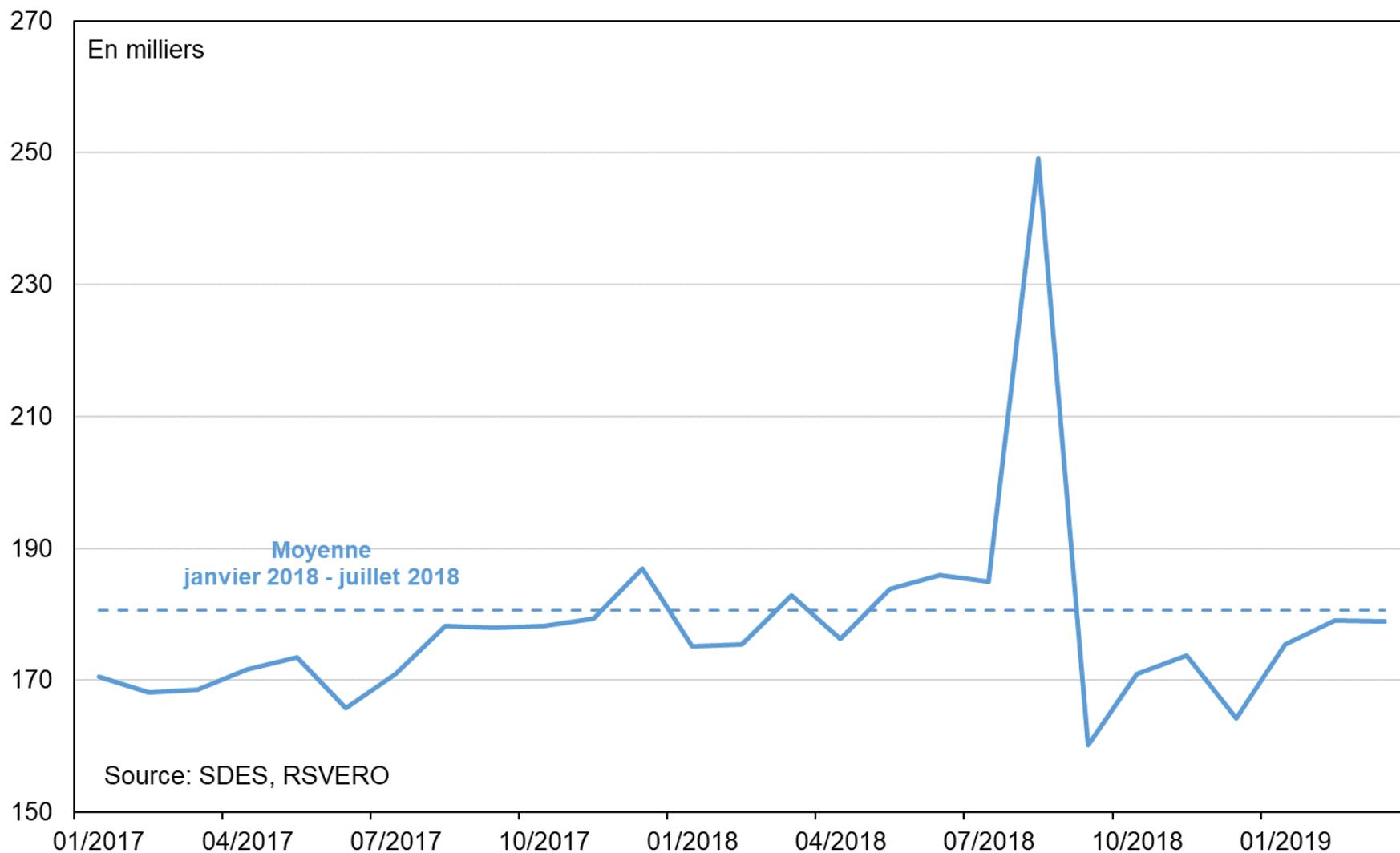
Sources : Insee, OCDE, calculs OFCE

## ■ Raisons propres à la France:

- **Calendrier fiscal** (CSG et taxe carbone) a pesé sur le pouvoir d'achat et la consommation au 1<sup>er</sup> semestre 2018 (ce que nous avons anticipé)
- **Grèves des transports** au 2<sup>ème</sup> trimestre 2018
  - En partie rattrapé sur la consommation de transports au 3<sup>ème</sup> trimestre
- Pas de rebond de la consommation au 4<sup>ème</sup> trimestre 2018 malgré la hausse du pouvoir d'achat :
  - Hausse de +0,9 point du taux d'épargne
  - **Effet automobile transitoire :**
    - Contrecoup des achats liés aux nouvelles normes automobiles à partir de septembre 2018
    - Baisse de 5 % de la consommation en matériels de transports au 4<sup>ème</sup> trimestre 2018
      - Après +2,5 % au 2<sup>ème</sup> trimestre et +1,9 % au 3<sup>ème</sup> trimestre 2018
      - Contribution de -0,3 point à la consommation sur le 4<sup>ème</sup> trimestre 2018

# Contrecoup des achats d'automobile à partir de septembre 2018

## Immatriculations de voitures particulières neuves

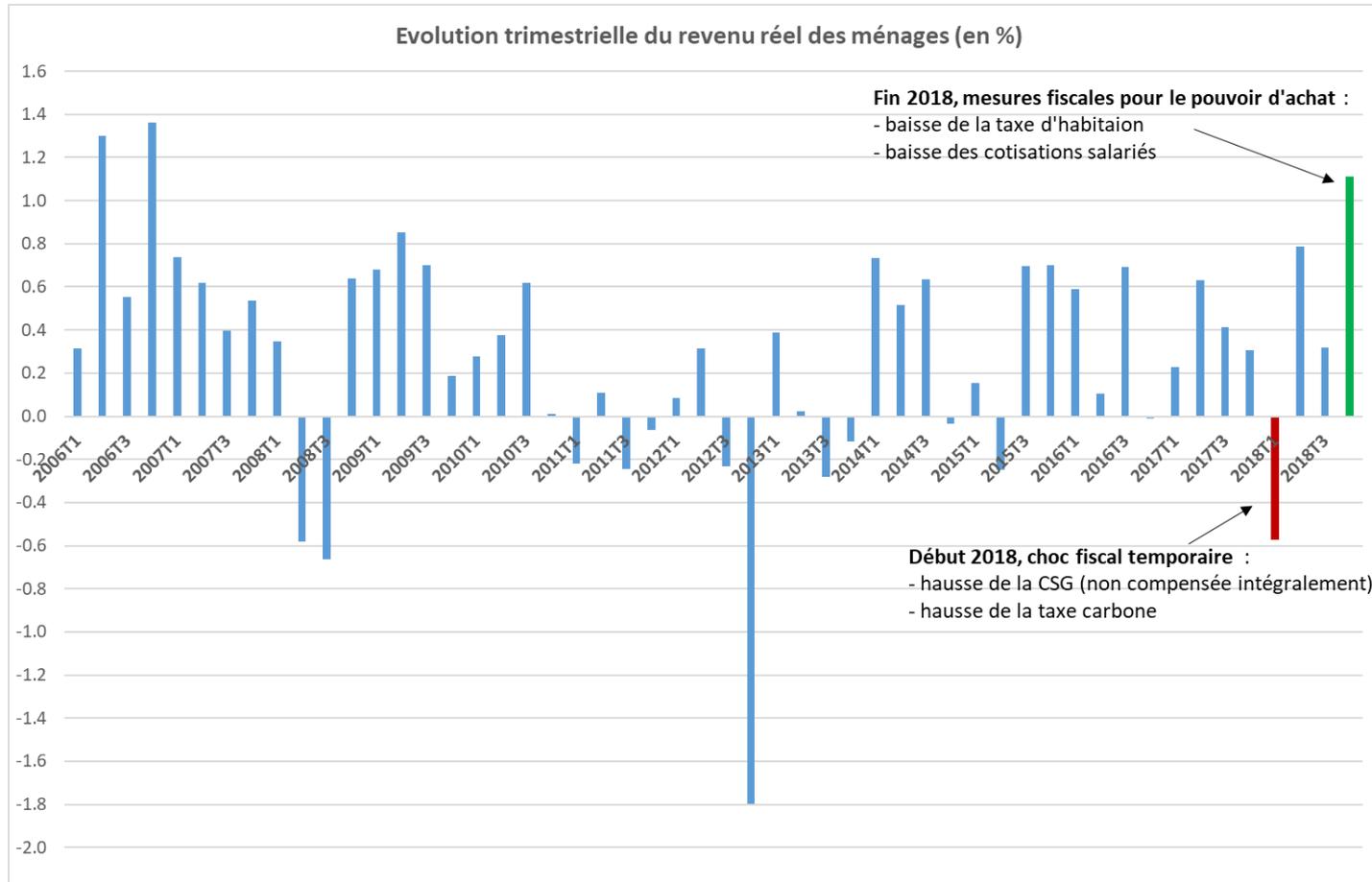


## ■ Raisons propres à la France:

- Calendrier fiscal (CSG et taxe carbone) a pesé sur le pouvoir d'achat et la consommation au 1<sup>er</sup> semestre 2018 (ce que nous avons anticipé)
- Grèves des transports au 2<sup>ème</sup> trimestre 2018
  - En partie rattrapé sur la consommation de transports au 3<sup>ème</sup> trimestre
- Pas de rebond de la consommation au 4<sup>ème</sup> trimestre 2018 malgré la hausse du pouvoir d'achat :
  - Hausse de +0,9 point du taux d'épargne
  - Effet automobile transitoire :
    - Contrecoup des nouvelles normes automobiles à partir de septembre 2018
    - Baisse de 5 % de la consommation en matériels de transports au 4<sup>ème</sup> trimestre 2018
      - Après +2,5 % au 2<sup>ème</sup> trimestre et +1,9 % au 3<sup>ème</sup> trimestre 2018
      - Contribution de -0,3 point à la consommation sur le 4<sup>ème</sup> trimestre 2018
  - Crise des « gilets jaunes » a eu un effet négatif sur la consommation :
    - Effet direct à travers les perturbations des we
    - Effet indirect à travers incertitudes et la hausse de l'épargne de précaution

# Rebond de la croissance en fin d'année 2018 n'a pas eu lieu

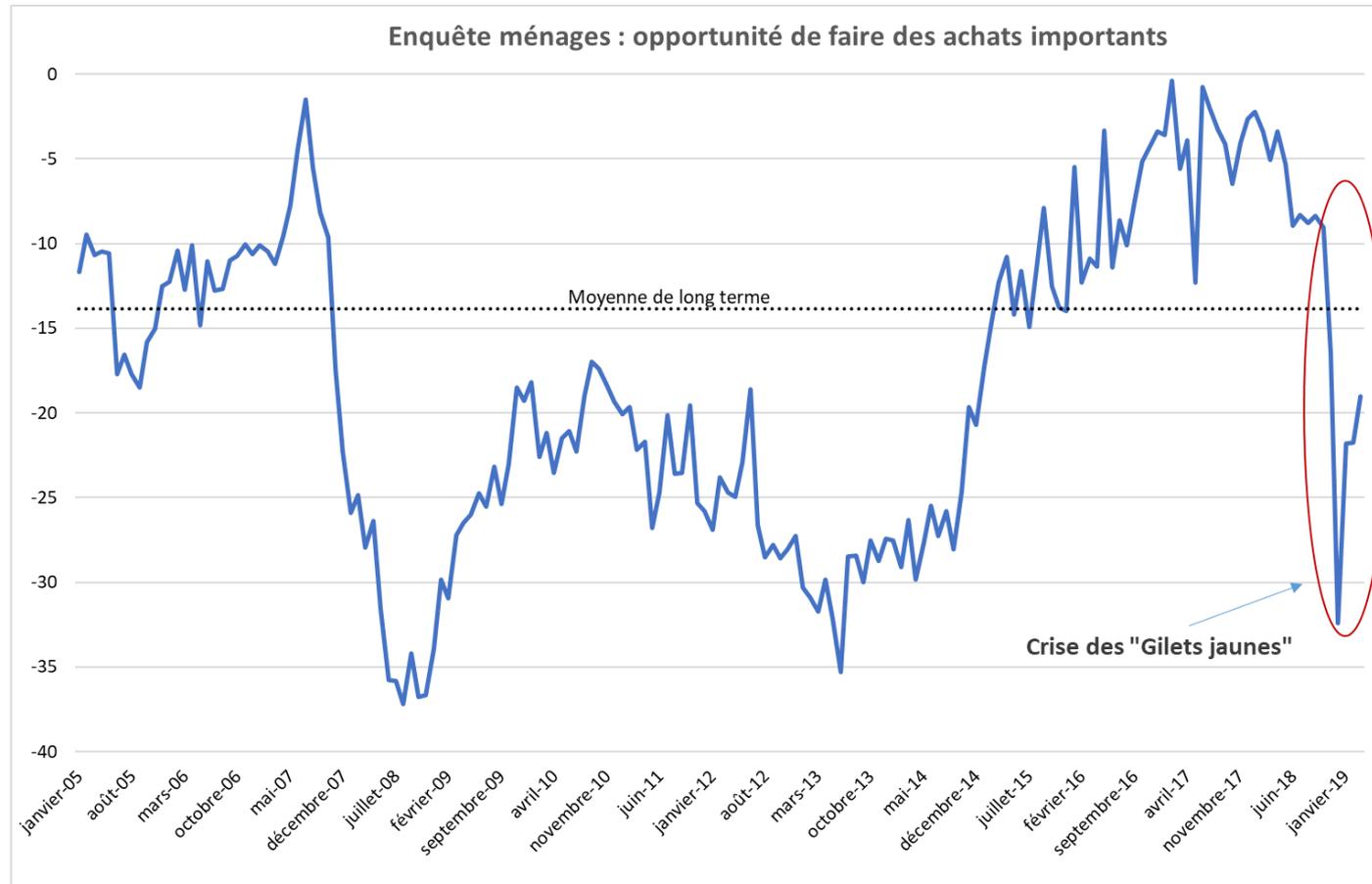
- En septembre, nous anticipions une accélération de la croissance pour fin 2018
  - 4<sup>ème</sup> trimestre 2018 : plus forte hausse trimestrielle du pouvoir d'achat depuis fin 2006
  - Début des baisses de prélèvements sur les ménages au 4<sup>ème</sup> trimestre 2018
    - Baisse des cotisations salariés en octobre et 1<sup>ère</sup> réduction de taxe d'habitation en novembre



Sources: Insee, calculs OFCE

# Chute spectaculaire de la confiance des ménages en novembre-décembre 2018

- ❑ Fin 2018 : déconnection historique entre l'évolution du pouvoir d'achat et celle de la confiance des ménages
- ❑ Stagnation de la consommation des ménages au 4<sup>ème</sup> trimestre 2018
- ❑ Annonce d'E. Macron du 10 décembre 2018 :
  - 10 milliards de mesures d'urgences en faveur du pouvoir d'achat



Sources : Insee, calculs OFCE

## **2. Cadrage macroéconomique : du pouvoir d'achat distribué dans un environnement dégradé**

# Cadrage macroéconomique 2018-2021

	2018	2019	2020	2021
<b>Croissance du PIB</b>	<b>1.6</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.2</b>
Impact sur croissance du PIB dû...				
... aux évolutions du pétrole	-0.3	0.0	0.1	0.0
... à la compétitivité-prix	-0.2	0.0	-0.1	-0.2
... à la politique monétaire	0.1	0.0	0.0	-0.1
... aux politiques budgétaires	0.0	0.5	-0.2	-0.2
... au cycle mondial	0.1	-0.1	0.0	0.1
Acquis (profil trimestriel)	0.3	-0.3	0.1	0.0
<b>Total des chocs</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.2</b>
<b>Croissance spontanée hors chocs</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.4</b>	<b>1.4</b>
<b>Croissance potentielle de long terme</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>
<b>Output gap (OG)</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.5</b>
Vitesse de fermeture de l'OG	0.3	0.3	0.2	0.2

Sources : Insee, prévisions OFCE

## Chocs positifs

### Politiques budgétaires pour 2019

- Mesures prévues + mesures d'urgences
- Effet différé des mesures passées

### Prix du baril de pétrole

- 71 \$ en 2018, 63 \$ en 2019 64 \$ en 2020 et 66 \$ en 2021
- Effet faible mais positif

## Chocs négatifs

### Fort ralentissement du commerce mondial (voir partie internationale)

- Pèse sur la demande adressée à la France
- 0,1 point de PIB en 2019 (contre +0,2 pt en moyenne sur période 2015-17)

### Faible acquis pour 2019

- Seulement 0,4 % pour 2019 à la fin 2018 (contre 1 % pour 2018 à la fin 2017)

### Politiques budgétaires pour 2020-2021

- Consolidation budgétaire prévue

### Compétitivité pour 2020-2021

- Remontée attendue de l'€/€\$
- 1,18 €/€\$ en 2018, 1,13 €/€\$ en 2019 et 1,21 €/€\$ en 2020 et 1,3 €/€\$ en 2021 (change d'équilibre)

## Mesures issues du quinquennat en cours

- ❑ Impact récessif en 2018 (-0,2 pt de PIB) mais positif en 2019 (+0,4 pt de PIB)
  - ❑ Fiscalité des ménages et écologique : impact négatif en 2018 (-0,2 pt) mais fortement positif en 2019 (+0,5 pt), dont 80 % lié aux mesures d'urgence
  - ❑ Fiscalité de entreprises et du capital: impact positif en 2018 (+0,15 pt), neutre en 2019 (+0,05 pt)
  - ❑ Economies structurelles sur les dépenses : impact moins négatif en 2019 qu'en 2018

## Mesures passées (quinquennat précédent)

- ❑ Impact positif en 2019 (+0,1 point) mais moins élevé qu'en 2018 (+0,2 point)

Impact sur la croissance (en pts de PIB)	2018	2019
<b>Mesures fiscales du quinquennat en cours</b>	<b>-0,1</b>	<b>+0,5</b>
Evolution structurelle des dépenses publiques	-0,2	-0,1
<i>Mesures passées (avant Loi de finances 2018)</i>	+0,2	+0,1
<b>TOTAL</b>	<b>+0,0</b>	<b>+0,5</b>
<b>dont mesures d'urgences</b>	<b>+0,0</b>	<b>+0,3</b>

Sources : Programme de stabilité, *Policy Brief* de l'OFCE (29 janvier 2019) « Du pouvoir d'achat mais du déficit »

<https://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/pbrief/2019/OFCEpbrief46.pdf>

### **3. Epargne des entreprises et des ménagés élevée**

# 2019 : un rebond du pouvoir d'achat

## □ Ménages :

□ Forte remontée du taux d'épargne au 4<sup>ème</sup> trimestre 2018 : +0,9 point de RDB

□ Prime exceptionnelle défiscalisée au 1<sup>er</sup> trimestre 2019 :

- 1 milliard versé en janvier
- Hypothèse retenue : 2 milliards dont la moitié est récupérée sur les primes futures

□ Hausse des salaires réels : +1,5 % en 2019 (après +0,3 % en 2018)

- Ralentissement de l'inflation : prix du pétrole bas et annulation de la hausse de la taxe carbone

□ Près de 12 milliards (0,8 point de RDB) de mesures socio-fiscales pour soutenir le pouvoir d'achat

■ 10,3 milliards liées aux mesures d'urgence :

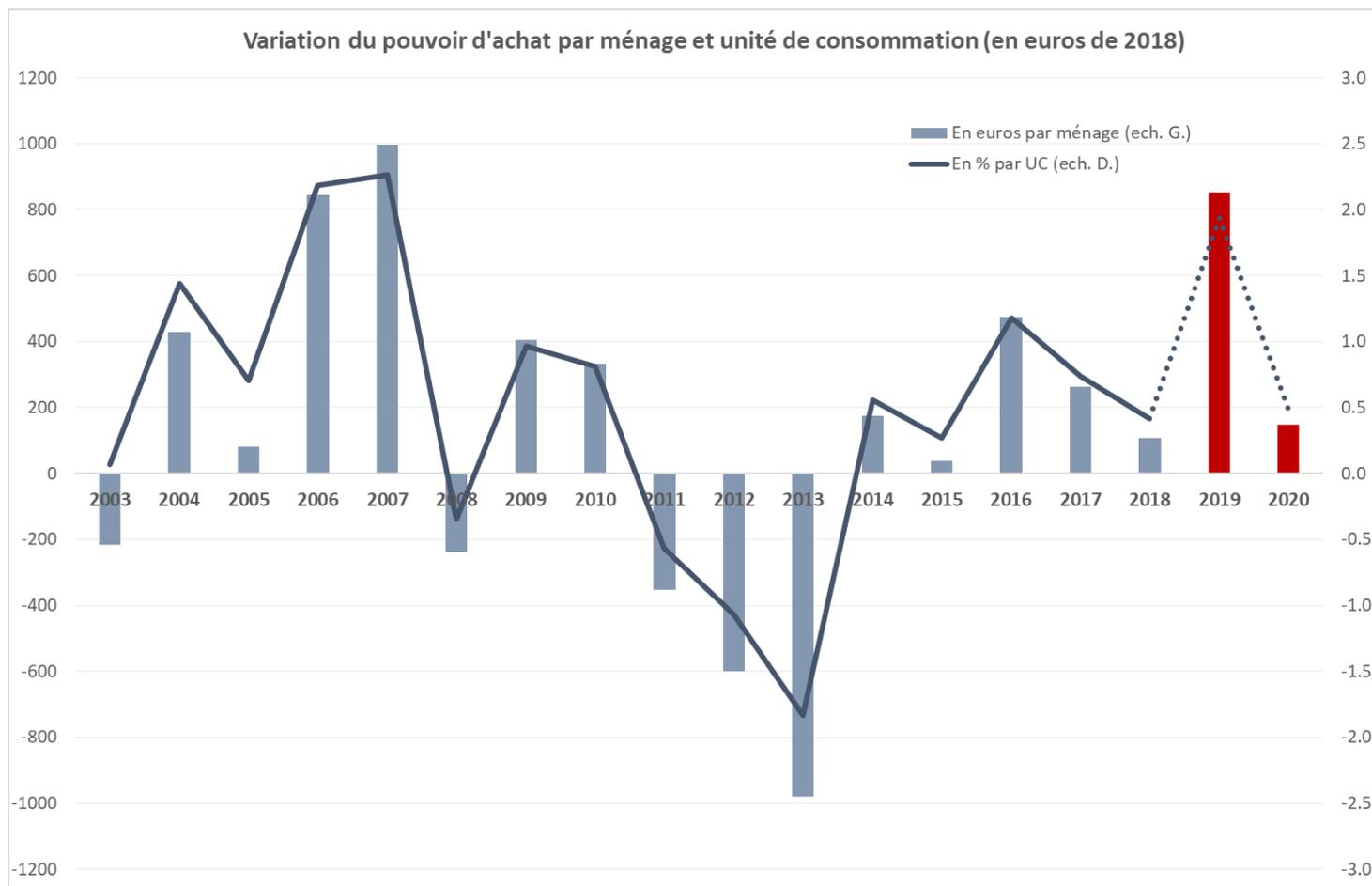
- Prime d'activité, défiscalisation des heures sup, baisse de la CSG pour certains retraités, annulation de la hausse de la taxe carbone...

■ 1,4 milliards (y compris AGIRC-ARCCO) liées aux mesures décidées antérieurement :

- 2<sup>ème</sup> tranche de réforme de la taxe d'habitation, baisse cotisations salariés en année pleine...mais réforme mode de calcul APL et désindexation de plupart des prestations sociales, notamment retraite

# Forte hausse du pouvoir d'achat en 2019

- 2019 : plus forte augmentation du pouvoir d'achat depuis 2007
  - +1,9 % par Unité de Consommation (UC)
  - 850 euros par ménage (dont 440 euros issus des mesures socio-fiscales)



Sources : Insee, calculs OFCE

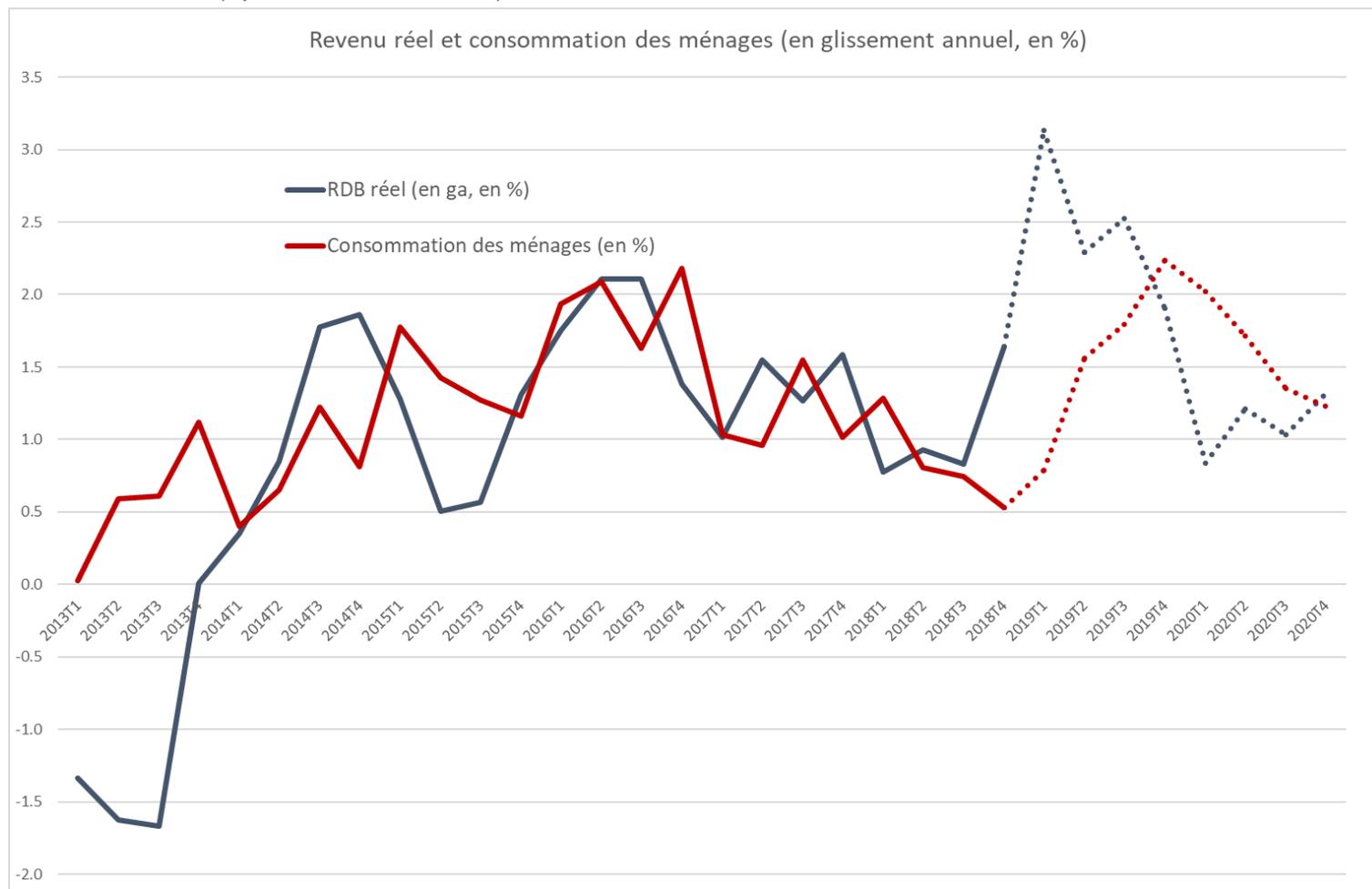
# Une consommation qui accélère avec retard par rapport au revenu

## □ La hausse de la croissance du revenu réel des ménages...

□ 2,5 % en 2019 (après 1,1 % en 2018) et 1,2 % en 2020

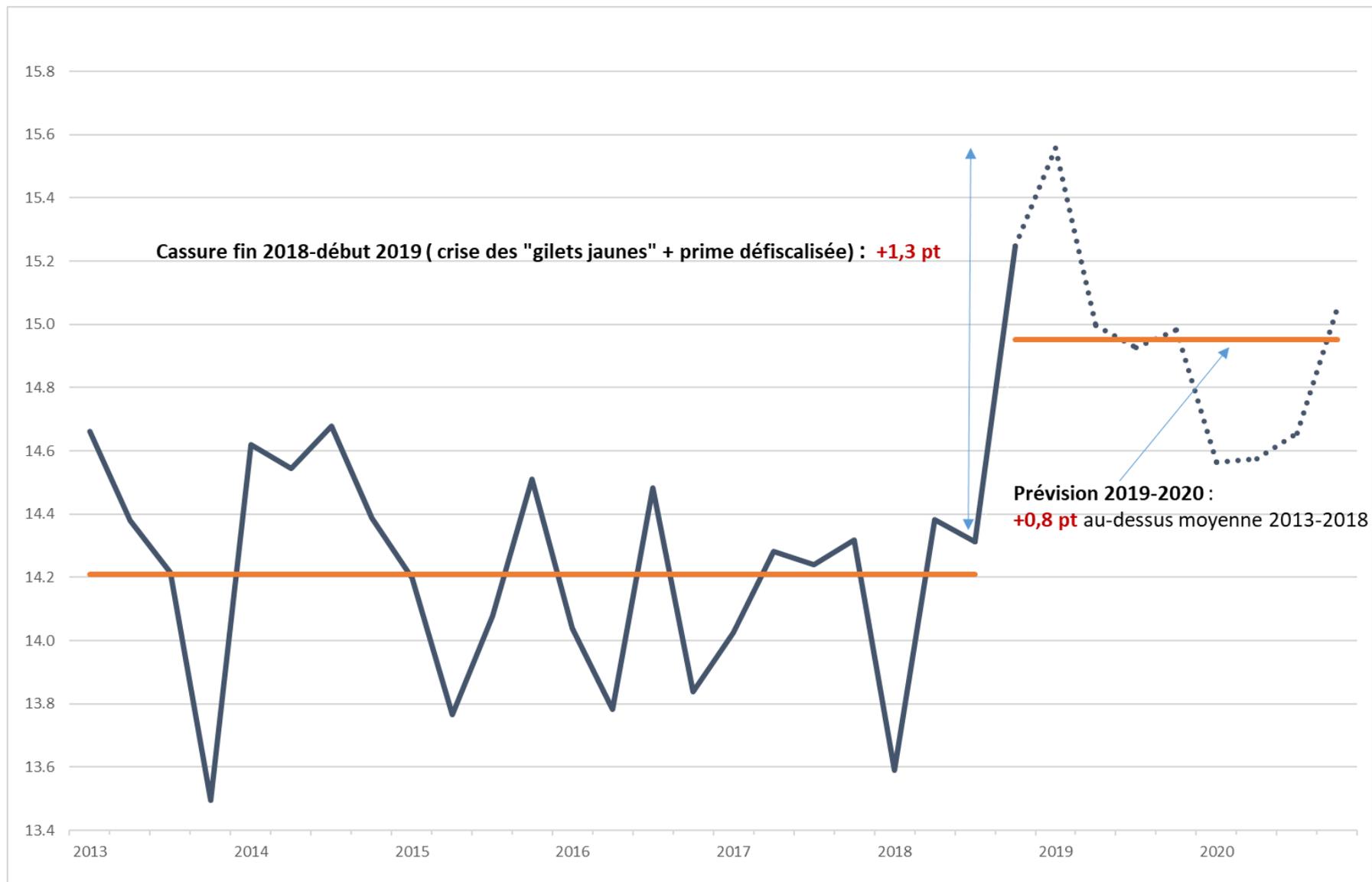
## □ ...va entrainer une hausse de la consommation...mais plus tardive

□ 1,6 % en 2019 (après 0,8 % en 2018) et 1,6 % en 2020



Sources : Insee, calculs OFCE

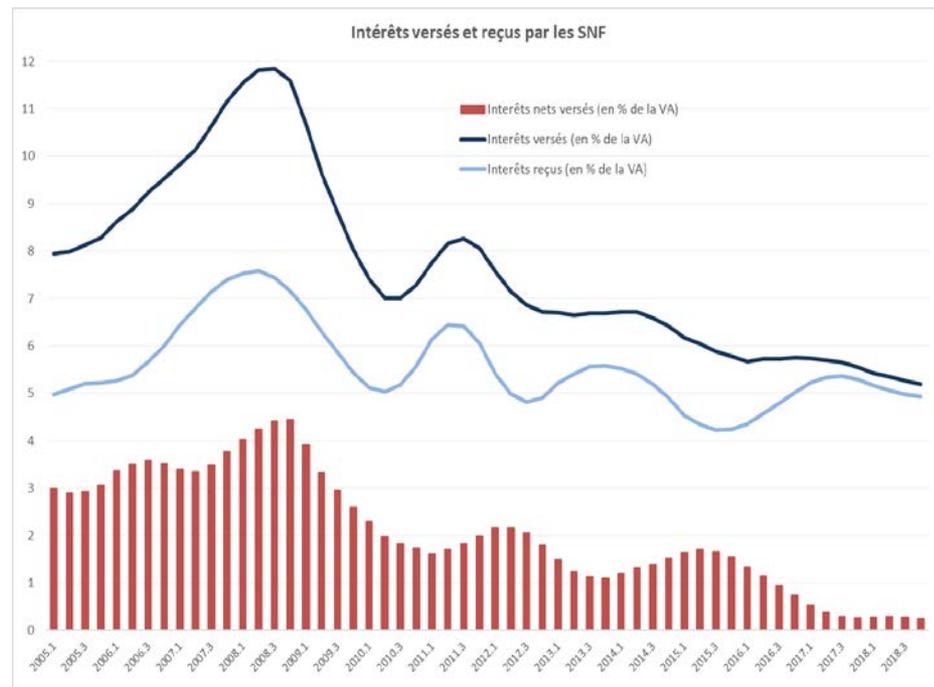
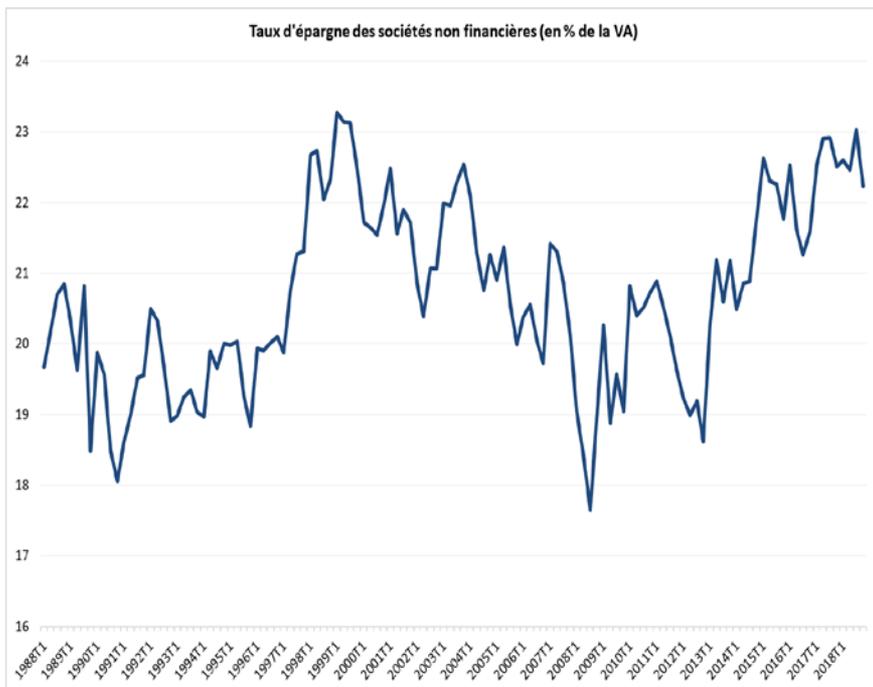
# Remontée du taux d'épargne des ménages en 2019-2020



Sources : Insee, calculs OFCE

# Entreprises : des liquidités abondantes

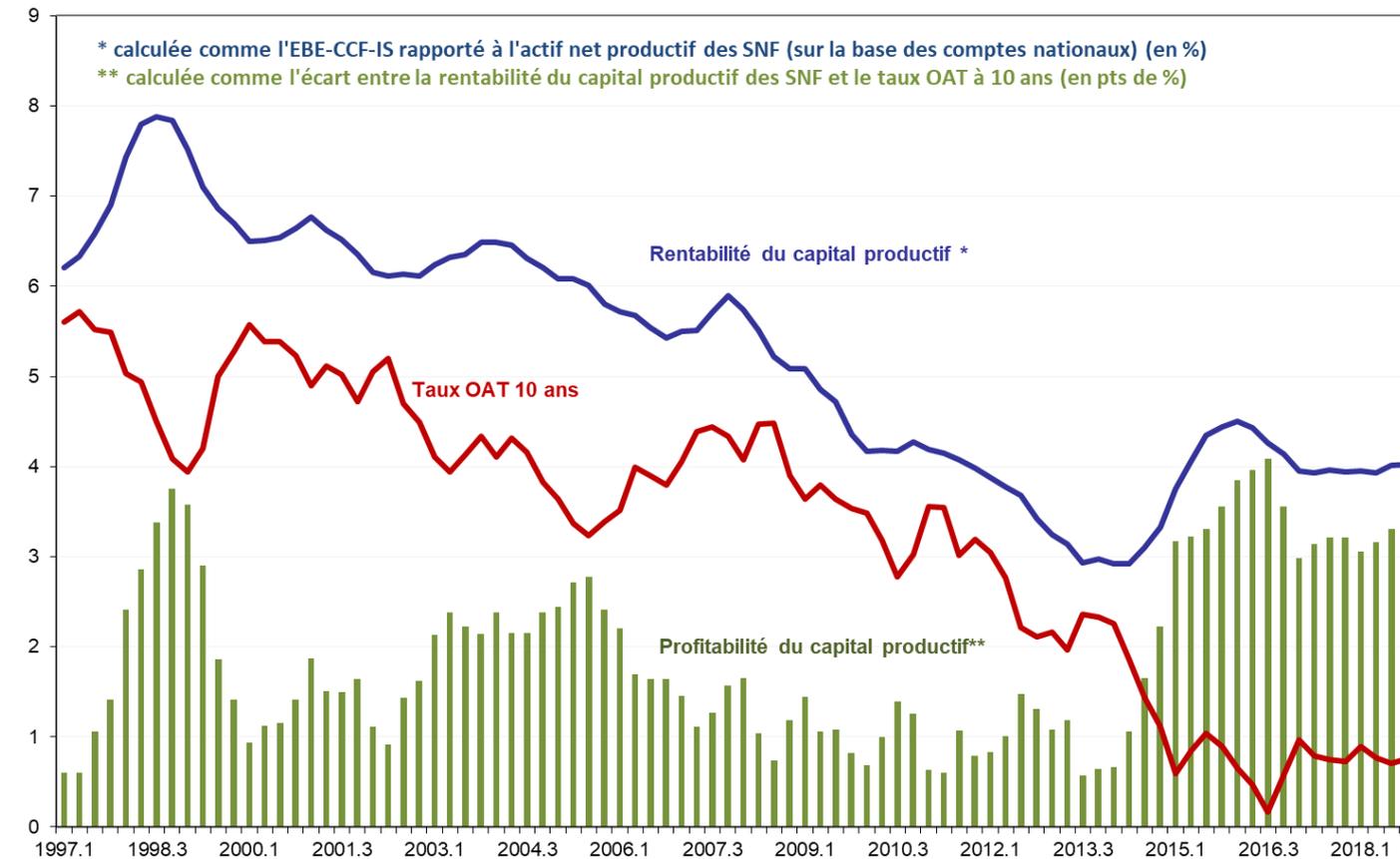
- Taux d'épargne et capacité d'autofinancement élevés des sociétés non financières malgré un endettement brut (résident) important
- Transformation du CICE avec versement exceptionnel de 20 Mds en 2019
- Politique monétaire plus accommodante que prévue (déclarations du 27 mars de M. Draghi)
  - Report de la hausse des taux (au plus tôt 2020) et nouvelles opérations d'injections de TLTRO
  - Malgré annonce du 18 mars du Haut Conseil de stabilité financière (HCSF) qui demande aux banques de relever leurs exigences de fonds propres pour limiter l'accroissement du crédit



Sources: Insee, calculs OFCE

# Investissement des entreprises non financières resterait robuste

- Hausse de 3,0 % en 2019 (après 3,9 % en 2018) et 1,9 % en 2020
- Capacités d'autofinancement importantes, profitabilité élevée du capital productif, haut niveau du TUC et rebond attendu de la consommation
- Bonne orientation de l'enquête investissement dans l'industrie pour 2019
  - Plus forte hausse depuis 2011



Source: Insee, calculs OFCE

# Prévision prudente mais au-dessus du consensus

- ❑ Reprise de la croissance par la demande intérieure
  - ❑ Tirée par la consommation des ménages
- ❑ Contribution négative du commerce extérieure
  - ❑ Ralentissement de la demande mondiale
  - ❑ Légères pertes de parts de marché
  - ❑ Hausse des importations générées par le supplément de consommation
  - ❑ Contrecoup des livraisons de gros matériels en fin d'année 2018
- ❑ 2020-2021 : retour progressif vers la croissance potentielle

	2018.3	2018.4	2019.1	2019.2	2019.3	2019.4	2020.1	2020.2	2020.3	2020.4	2018	2019	2020	2021
<b>PIB</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>1.6</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.2</b>
<b>Consommation privée</b>	<b>0.4</b>	<b>0.0</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.9</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>	<b>1.3</b>
<b>Consommation APU</b>	<b>0.2</b>	<b>0.4</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>
<b>FBCF totale</b>	<b>1.0</b>	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>2.9</b>	<b>2.2</b>	<b>1.8</b>	<b>1.5</b>
<i>FBCF SNFEI</i>	<i>1.7</i>	<i>0.3</i>	<i>0.6</i>	<i>0.7</i>	<i>0.7</i>	<i>0.5</i>	<i>0.5</i>	<i>0.4</i>	<i>0.3</i>	<i>0.2</i>	<i>3.9</i>	<i>3.0</i>	<i>1.9</i>	<i>1.1</i>
<i>FBCF Ménages</i>	<i>-0.1</i>	<i>-0.3</i>	<i>0.0</i>	<i>-0.1</i>	<i>0.2</i>	<i>0.1</i>	<i>0.2</i>	<i>0.1</i>	<i>0.3</i>	<i>0.2</i>	<i>1.8</i>	<i>-0.2</i>	<i>0.6</i>	<i>1.1</i>
<i>FBCF APU</i>	<i>0.0</i>	<i>1.0</i>	<i>0.7</i>	<i>0.7</i>	<i>0.8</i>	<i>0.8</i>	<i>0.8</i>	<i>0.8</i>	<i>0.8</i>	<i>0.8</i>	<i>0.9</i>	<i>2.7</i>	<i>3.2</i>	<i>3.2</i>
<b>Exportations</b>	<b>0.6</b>	<b>2.2</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>3.3</b>	<b>3.1</b>	<b>1.7</b>	<b>1.9</b>
<b>Importations</b>	<b>-0.2</b>	<b>1.3</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>1.3</b>	<b>3.1</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>
<b>Contributions</b>														
Demande intérieure hors stocks														
stocks	0.5	0.2	0.4	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	1.4	1.6	1.4	1.2
Variations de stocks	-0.5	-0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.4	0.0	0.1	0.0
Solde commercial	0.3	0.3	-0.2	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.6	-0.1	-0.1	0.0

Sources : INSEE, prévisions OFCE

## **4. Marché du travail et finances publiques**

# Marché du travail

## □ Ralentissement des créations d'emplois à partir de 2019

### □ Secteur privé :

- 2019 : hausse de la productivité apparente du travail
  - Défisicalisation des heures supplémentaires et hausse de la durée du travail, fin de la baisse global du coût du travail
- 2020-21 : ralentissement de la croissance mais enrichissement de la croissance en emplois
  - 0 % cotisations au SMIC joue pleinement / bascule CICE-cotisations et nouveau profilage des allègements

### □ Secteur non marchand:

- Principalement réduction des contrats aidés sur période 2017-2019
- Réduction des contrats non aidés à partir de 2020 (objectif de réduction de 120 000 fonctionnaires sur le quinquennat)

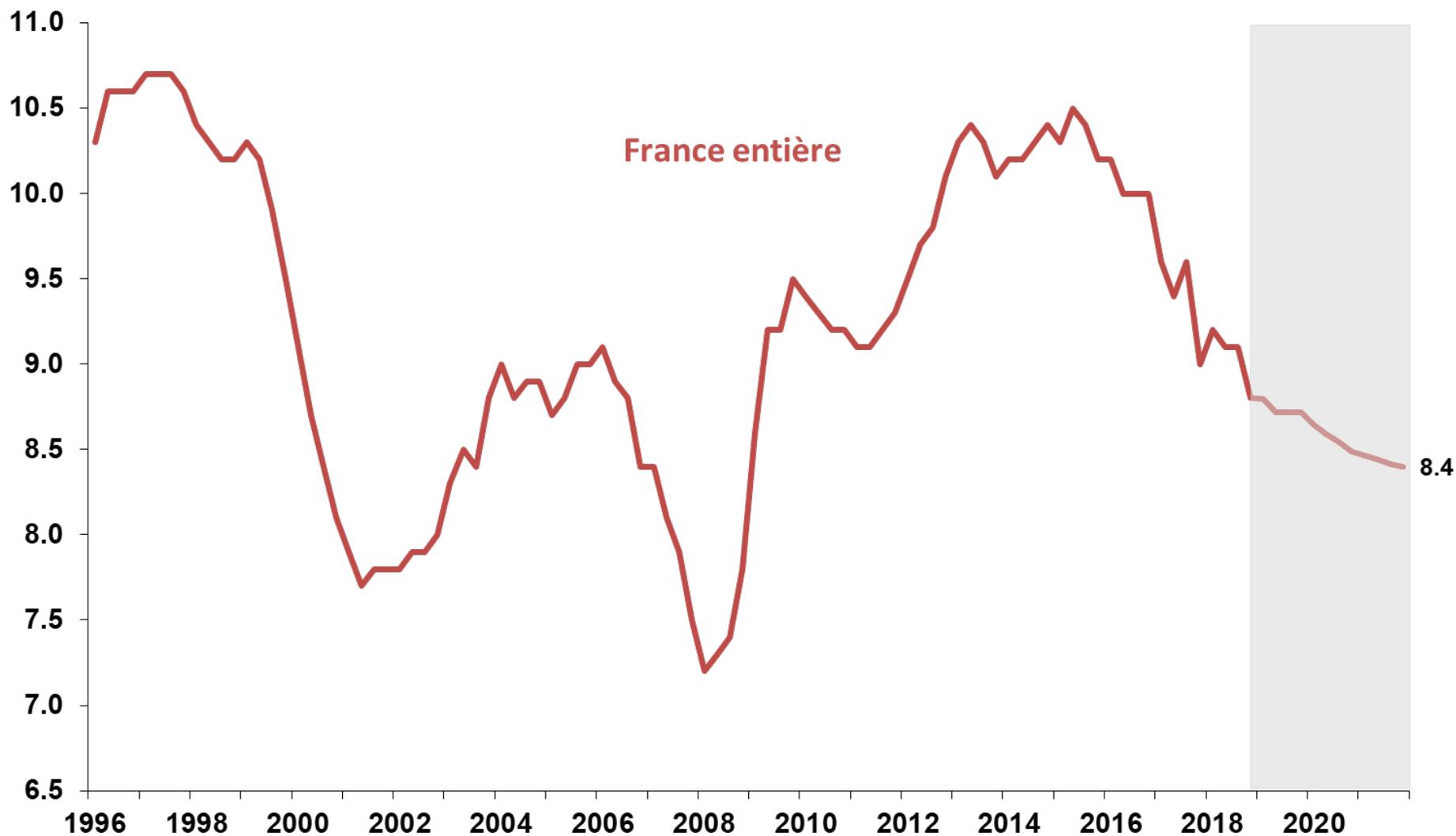
### □ Plan Formation et Garantie Jeune

- Impact macroéconomique sur l'emploi : +70 000 à l'horizon 2021

<i>Variations annuelles (in milliers, fin d'année)</i>	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Population active</b>	<b>58</b>	<b>158</b>	<b>64</b>	<b>68</b>	<b>65</b>
<b>Emploi total</b>	<b>357</b>	<b>196</b>	<b>85</b>	<b>133</b>	<b>88</b>
<b>- Secteur marchand</b>	<b>349</b>	<b>214</b>	<b>123</b>	<b>172</b>	<b>126</b>
<i>Salariés</i>	349	204	107	156	110
<i>Non-salariés</i>	0	10	16	16	16
<b>- Secteur non marchand</b>	<b>8</b>	<b>-18</b>	<b>-39</b>	<b>-39</b>	<b>-38</b>
<i>dont Emplois aidés</i>	-85	-97	-49	-1	0
<b>Chômage</b>	<b>-299</b>	<b>-38</b>	<b>-20</b>	<b>-65</b>	<b>-23</b>
<b>Taux de chômage (en fin d'année, en %)</b>	<b>9.0</b>	<b>8.8</b>	<b>8.7</b>	<b>8.5</b>	<b>8.4</b>

Sources : INSEE, prévisions OFCE

# Taux de chômage (au sens du BIT)



Sources : INSEE, prévisions OFCE

# Cadragage finances publiques

## ■ Hausse du déficit public en 2019, avant forte baisse à partir de 2020

- 2019 : rebond du déficit nominal à 3 % et hausse du déficit structurel de 0,2 point de PIB (hors *one-off* CICE)
- 2020-21 : Effort budgétaire structurel de 0,6 point de PIB
  - Forte baisse du déficit nominal à partir de 2020 avec la fin de la transformation du CICE

## ■ Incertitudes pèsent sur l'orientation de la politique budgétaire pour 2020-2021:

- Trajectoire de la taxe carbone (manque à gagner de 10,5 Mds à l'horizon 2022 en cas d'annulation des hausses)
- Incertitudes sur la suppression totale la taxe d'habitation (notamment sur son calendrier) et son financement
- Mesures issues du « Grand Débat National »

---

	2018	2019	2020	2021
<b>PIB (en %)</b>	<b>1.6</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.2</b>
PIB potentiel (en %)	1.2	1.2	1.2	1.2
Ecart de production ( <i>outputgap</i> ) (en pts de PIB potentiel)	-1.0	-0.7	-0.5	-0.5
<b>Solde public (en pts de PIB)</b>	<b>-2.5</b>	<b>-3.1</b>	<b>-2.0</b>	<b>-1.6</b>
<b>Solde public structurel (en pts de PIB) (hors <i>one-off</i> taxe 3 % et CICE)</b>	<b>-1.9</b>	<b>-2.0</b>	<b>-1.8</b>	<b>-1.4</b>
<b>Dette publique (en % du PIB)</b>	<b>98,4</b>	<b>99,0</b>	<b>98,9</b>	<b>98,0</b>

---

Sources : INSEE, programme de stabilité, prévisions OFCE

## **5. Aléas sur la prévision**

## ❑ Aléas à la hausse

- ❑ Reprise plus soutenue de la consommation
  - Retour du taux d'épargne vers sa moyenne de long terme
- ❑ Hausse des parts de marché avec réformes et marges élevées de l'industrie
- ❑ Une partie du CICE serait versée sous forme de primes ou de dividendes
- ❑ Nouvelles mesures de soutien à l'économie à l'issue du « Grand débat »

## ❑ Aléas à la baisse

### ❑ Aléas France

- ❑ Crise des « gilets jaunes » va-t-elle durer (et s'intensifier à nouveau) ?
- ❑ Mesures de financement à l'issue du « Grand débat » ?

### ❑ Aléas internationaux

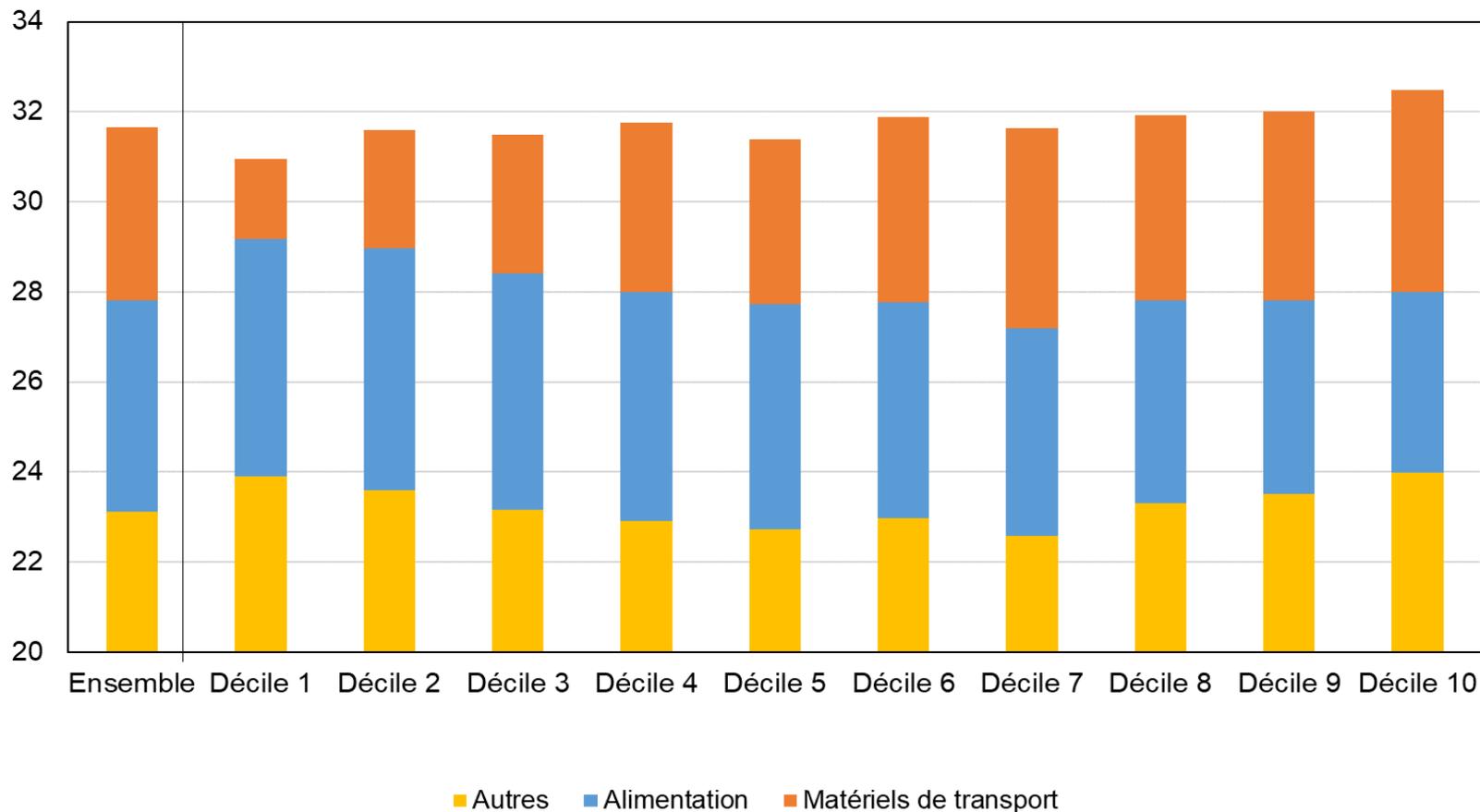
- ❑ « *Hard Brexit* » et fort impact économique / financier
- ❑ Durcissement guerre commerciale et ralentissement chinois plus marqué
- ❑ Inversion courbe des taux et risque de récession aux Etats-Unis

**Relance du pouvoir d'achat :  
un impact significatif sur la croissance  
française et une faible fuite vers les  
importations**

# Une impulsion budgétaire vouée à l'échec?

- ❑ Les mesures budgétaires de 2019 soutiendront le **pouvoir d'achat** des ménages à hauteur de **12,4 milliards d'euros**, soit **0,8 point de RDB** ou encore **0,5 point de PIB**.
- ❑ **Craintes sur une relance qui ne serve qu'à augmenter les importations**, exportant la reprise ailleurs et creusant la balance commerciale
- ❑ Nous calculons le **contenu en importations de la consommation**. Il comprend:
  - ❑ Produits **directement importés** afin de satisfaire la demande finale
  - ❑ Contenu **indirect** lié aux consommations intermédiaires nécessaires à la fabrication du produit

Contenu en importations de la consommation par décile de niveau de vie  
(en % de la consommation)



Calculs OFCE (2019)

## Un surplus de 0,4 point de PIB de consommation dont 0,1 point importé

- Au final, selon nos calculs, **l'effet direct** des mesures de soutien au pouvoir d'achat **sur la consommation serait de l'ordre de 0,4 point de PIB, dont 0,3 point servi (68 %) par la production domestique.**
  - Ces résultats tiennent compte de la distribution par décile de niveau de vie des mesures socio-fiscales
  - De l'utilisation déclarée d'un revenu supplémentaire hypothétique dans l'Enquête Budget des Familles 2011

	Sans modification de comportement...	Sans modification de comportement et prise en compte de la distribution des gains des mesures socio-fiscales...	Avec modification de comportement et prise en compte de la distribution des gains des mesures socio-fiscales...
Supplément de revenu (pt de PIB)	0.51	0.51	0.51
Taux d'épargne	15.2%	16.5%	31.2%
Supplément de consommation (pt de PIB)	0.43	0.43	0.35
Contenu en importations	31.7%	31.8%	31.8%
Supplément d'importations (pt de PIB)	0.14	0.14	0.11
Supplément de production domestique (pt de PIB)	0.30	0.29	0.24

- **Ces calculs n'épuisent pas la totalité des effets de l'impulsion budgétaire sur l'activité:**
  - effet accélérateur sur l'investissement des entreprises ou surplus d'embauches pour répondre à l'activité supplémentaire.
- **Le surplus de production calculé ici n'est qu'une mesure partielle du multiplicateur budgétaire associé aux mesures en soutien au pouvoir d'achat des ménages.**