

# La fin d'un cycle ?

Perspectives pour l'économie mondiale et la zone euro 2018-2019

## France : Retour à meilleure fortune

**Conférence de presse**

**12 avril 2018**

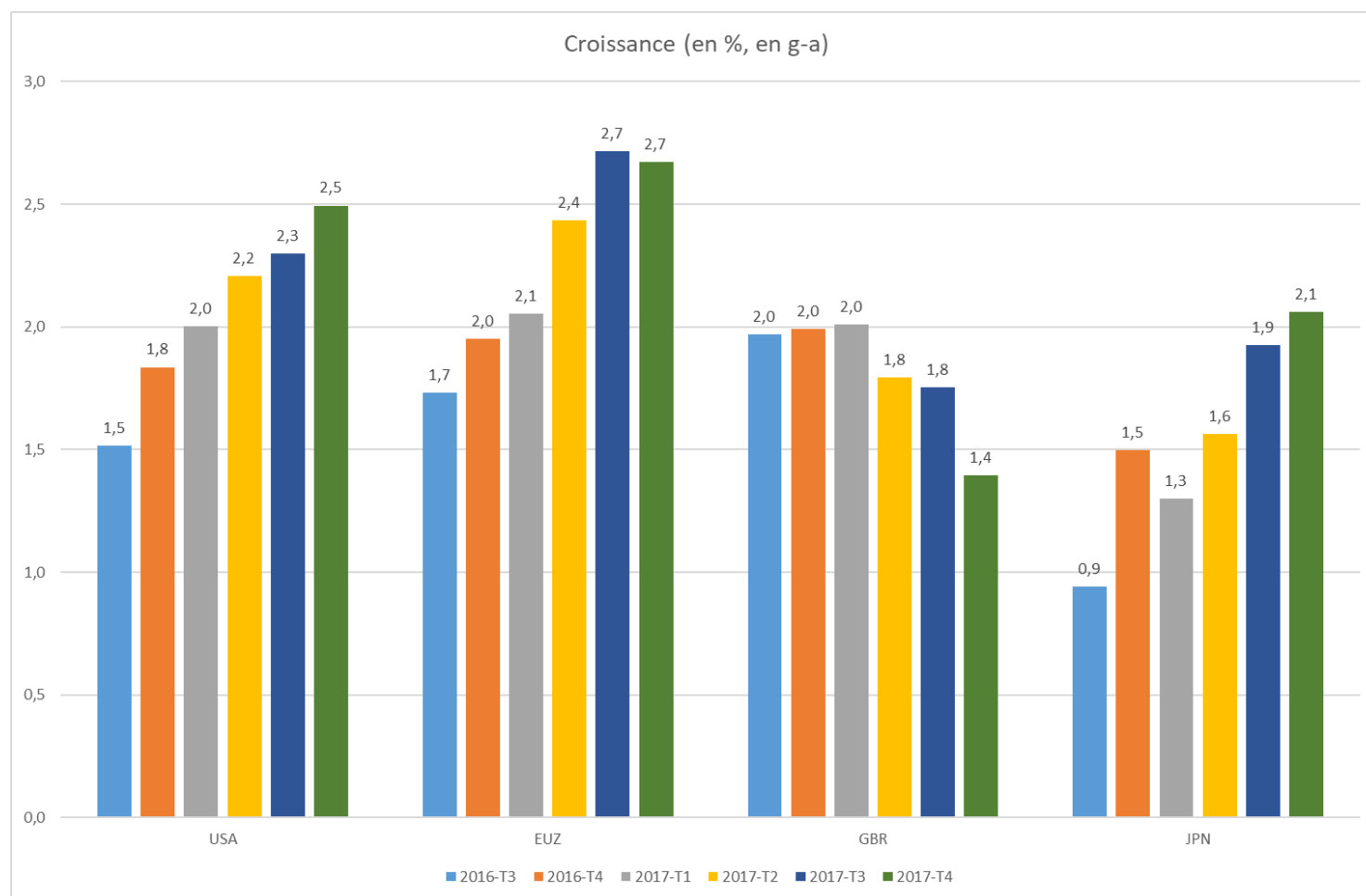
# La fin d'un cycle ?

Perspectives pour l'économie mondiale et la zone euro 2018-2019

**Conférence de presse**  
12 avril 2018

# La situation économique mondiale fin 2017

- La reprise se poursuit parmi les principaux pays industrialisés
  - ... sauf au Royaume-Uni



Source: Comptes nationaux, calculs OFCE, avril 2018

## ❑ **Accélération de la croissance dans les pays industrialisés**

❑ 2,3% en 2017 après 1,6% en 2016

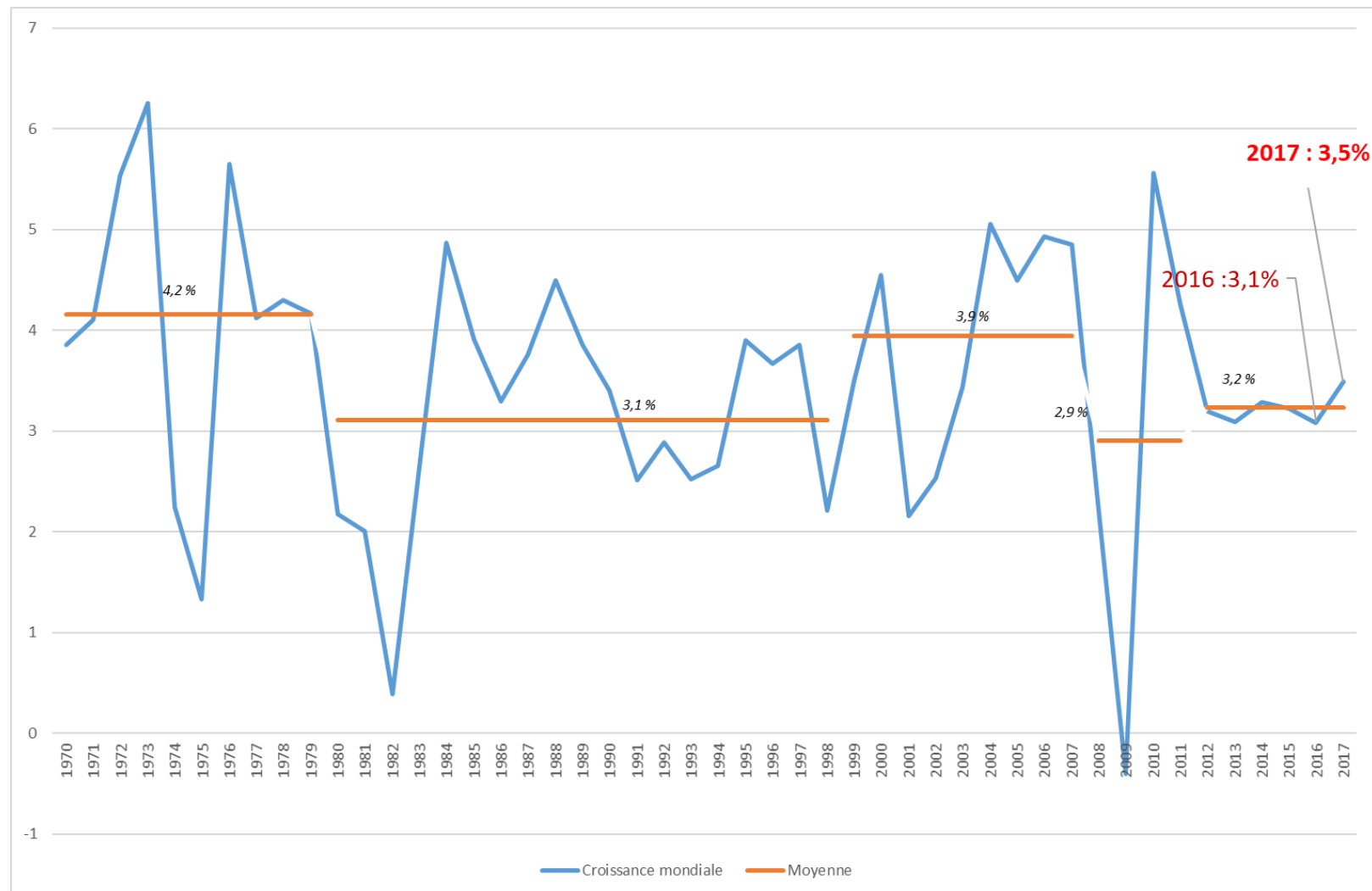
- Malgré la remontée du prix du pétrole
- Malgré l'appréciation de l'euro
- Malgré la normalisation de la politique monétaire aux Etats-Unis
- Malgré le Brexit
- Malgré les incertitudes politiques dans certains pays Européens

## ❑ **La croissance se maintient dans les PVD**

❑ 4,4% en 2017 après 4,3% en 2016

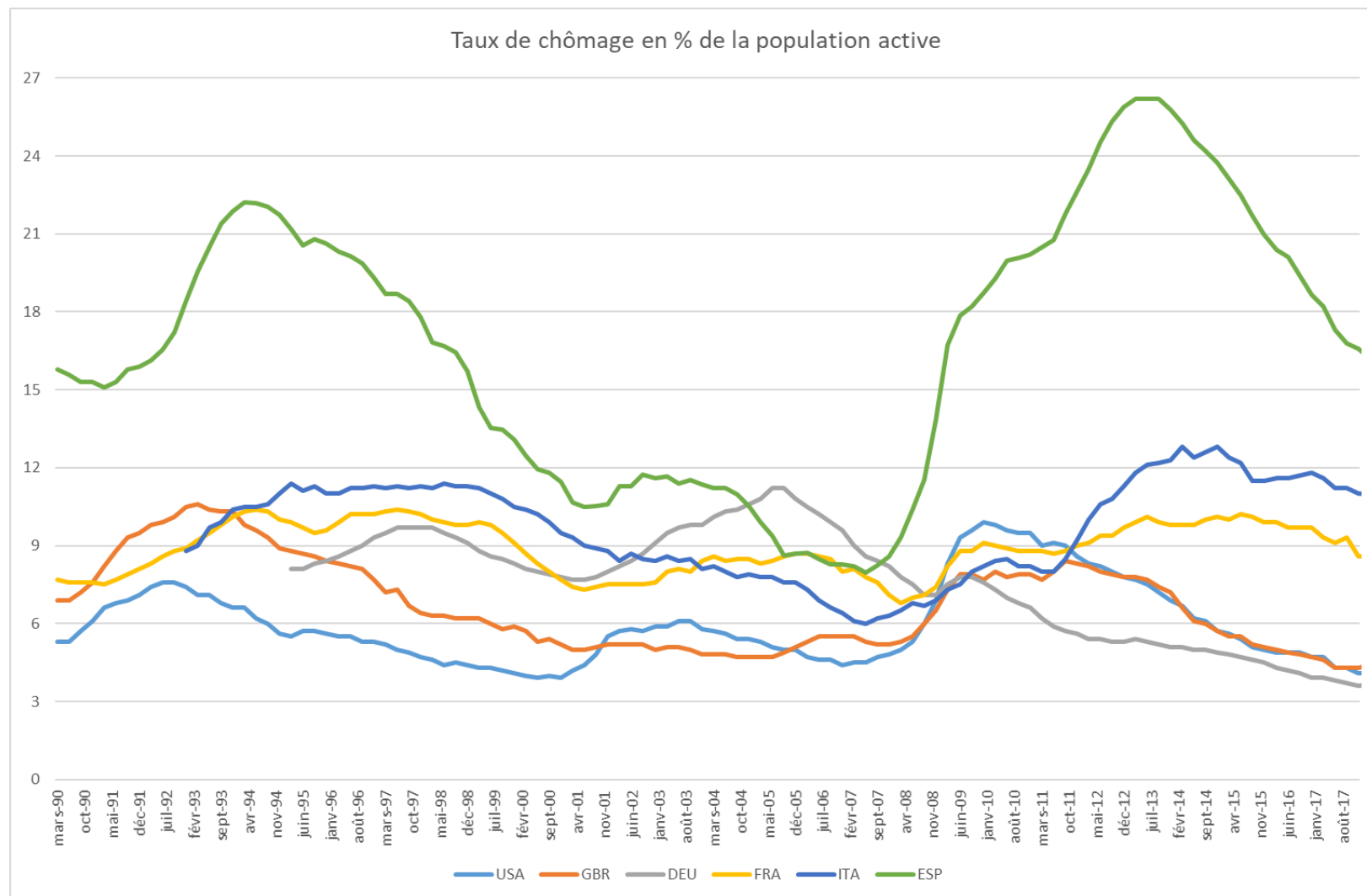
# La situation économique mondiale fin 2017

## ❑ Croissance mondiale en 2017 : 3,5% (après 3,1%)



Sources : Comptes nationaux.

## Le chômage continue de baisser...



# La fin de la crise ?

## □ ... et devient inférieur à son niveau d'avant-crise

- aux Etats-Unis
- en Allemagne
- au Royaume-Uni
- au Japon

	USA	EUZ	DEU	FRA	ITA	ESP	GBR	JPN
Fin 2017	4,1	8,7	3,6	8,6	11	16,6	4,3	2,7
Point bas (2007-2008)	4,4	7,3	7,1	6,8	6,0	8,0	5,2	3,7
Point bas (2000-2001)	3,9	8,4	7,7	7,3	8,4*	10,5	5	4,7

Source : Comptes nationaux, Note: pour l'Italie le point bas du taux de chômage est atteint en 2002

# La fin de la crise ?

## ❑ ... et devient inférieur à son niveau d'avant-crise

- ❑ aux Etats-Unis
- ❑ en Allemagne
- ❑ au Royaume-Uni
- ❑ au Japon

	USA	EUZ	DEU	FRA	ITA	ESP	GBR	JPN
Fin 2017	4,1	8,7	3,6	8,6	11	16,6	4,3	2,7
Point bas (2007-2008)	4,4	7,3	7,1	6,8	6,0	8,0	5,2	3,7
Point bas (2000-2001)	3,9	8,4	7,7	7,3	8,4*	10,5	5	4,7

Source : Comptes nationaux, Note: pour l'Italie le point bas du taux de chômage est atteint en 2002



# La fin de la crise ?

## □ ... et devient inférieur à son niveau d'avant-crise

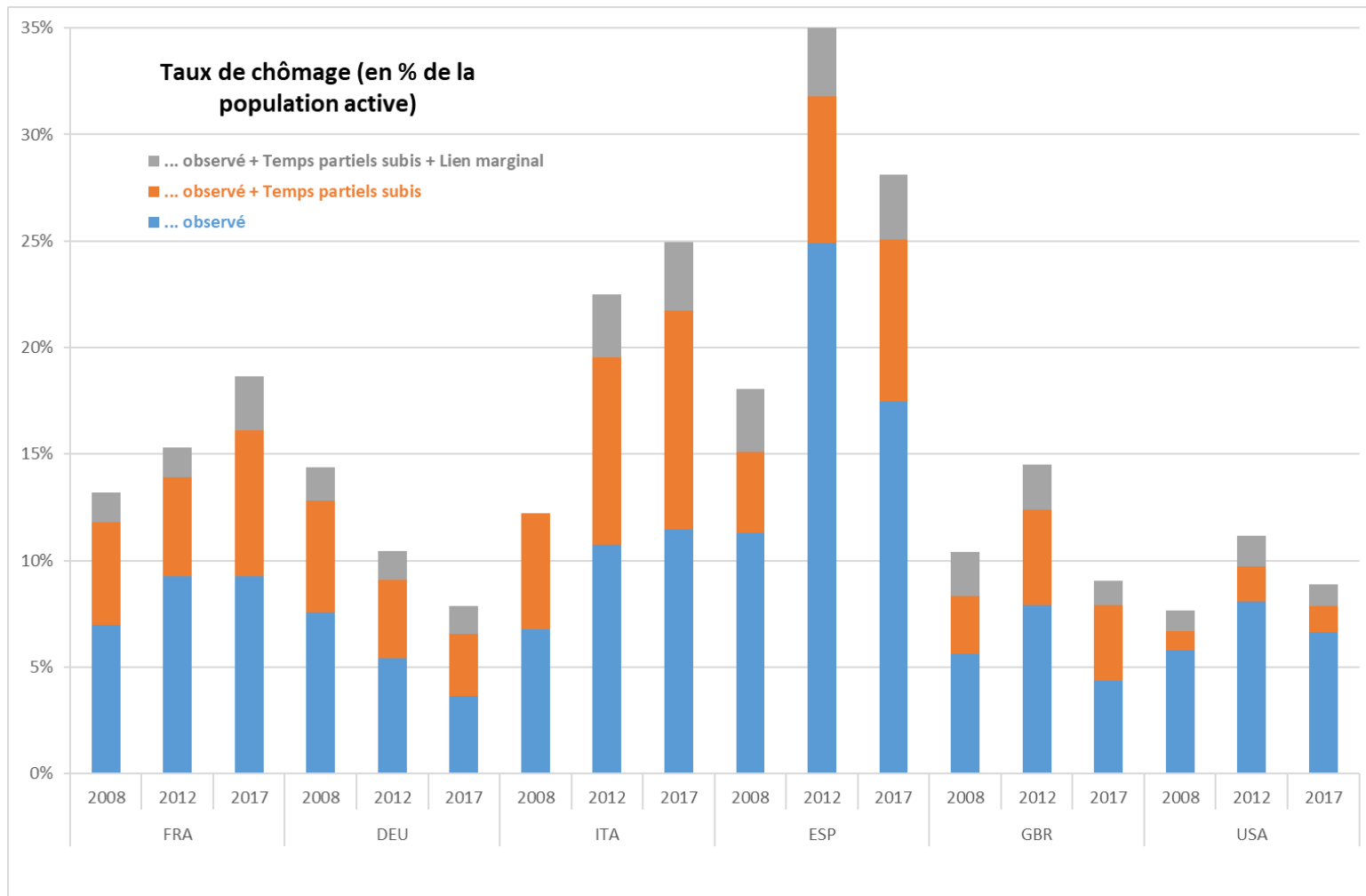
- aux Etats-Unis
- en Allemagne
- au Royaume-Uni
- au Japon

## □ Mais pas dans la zone euro

	USA	EUZ	DEU	FRA	ITA	ESP	GBR	JPN
Fin 2017	4,1	8,7	3,6	8,6	11	16,6	4,3	2,7
Point bas (2007-2008)	4,4	7,3	7,1	6,8	6,0	8,0	5,2	3,7
Point bas (2000-2001)	3,9	8,4	7,7	7,3	8,4*	10,5	5	4,7

Source : Comptes nationaux, Note: pour l'Italie le point bas du taux de chômage est atteint en 2002

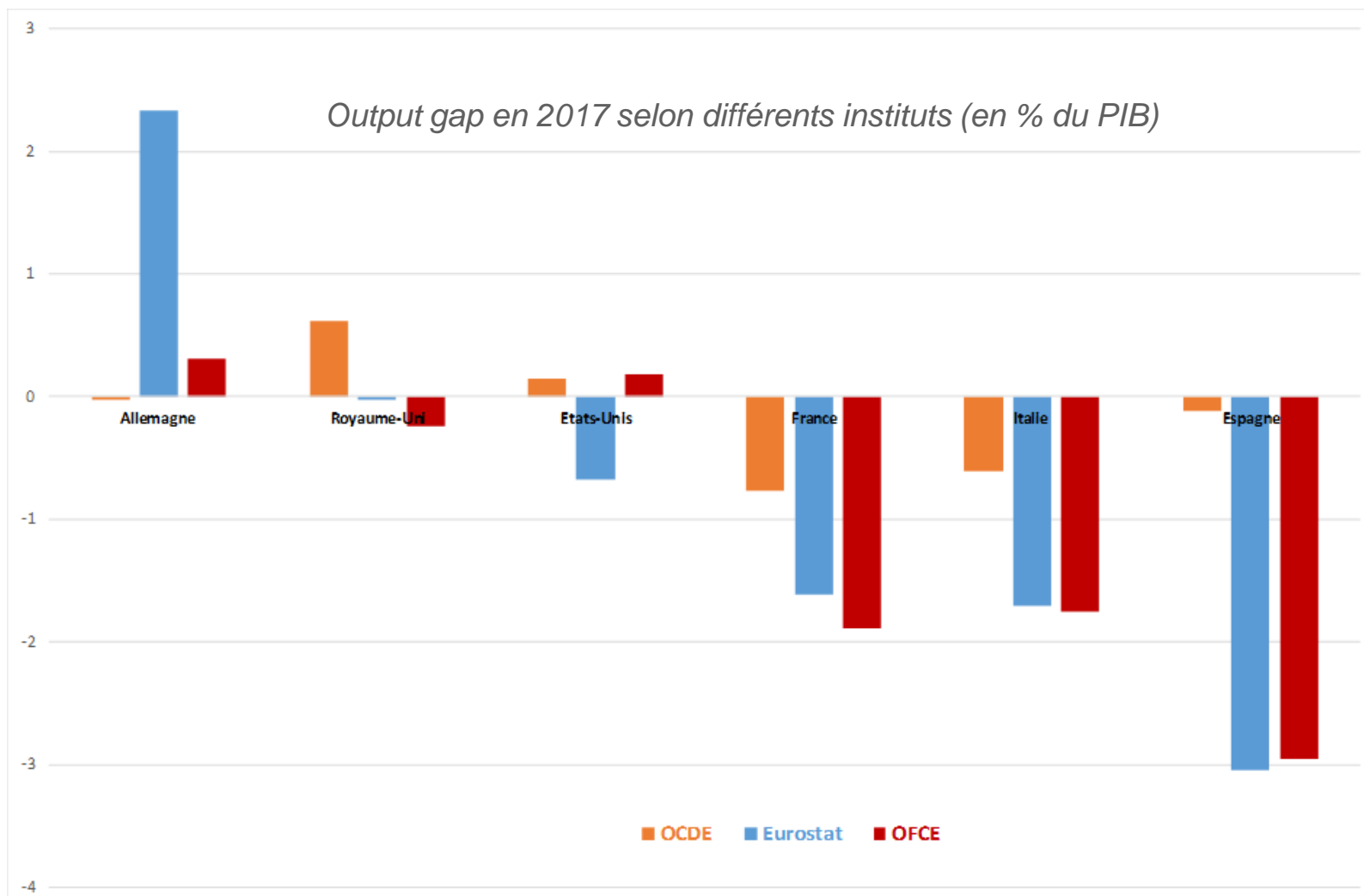
## ❑ Tout le sous-emploi n'est pas résorbé



Source : OCDE, Lien marginal : personnes sans emploi, et ne recherchant pas activement un emploi mais qui désirent travailler et sont disponibles pour prendre un emploi

# Les écarts de croissance sont-ils refermés ?

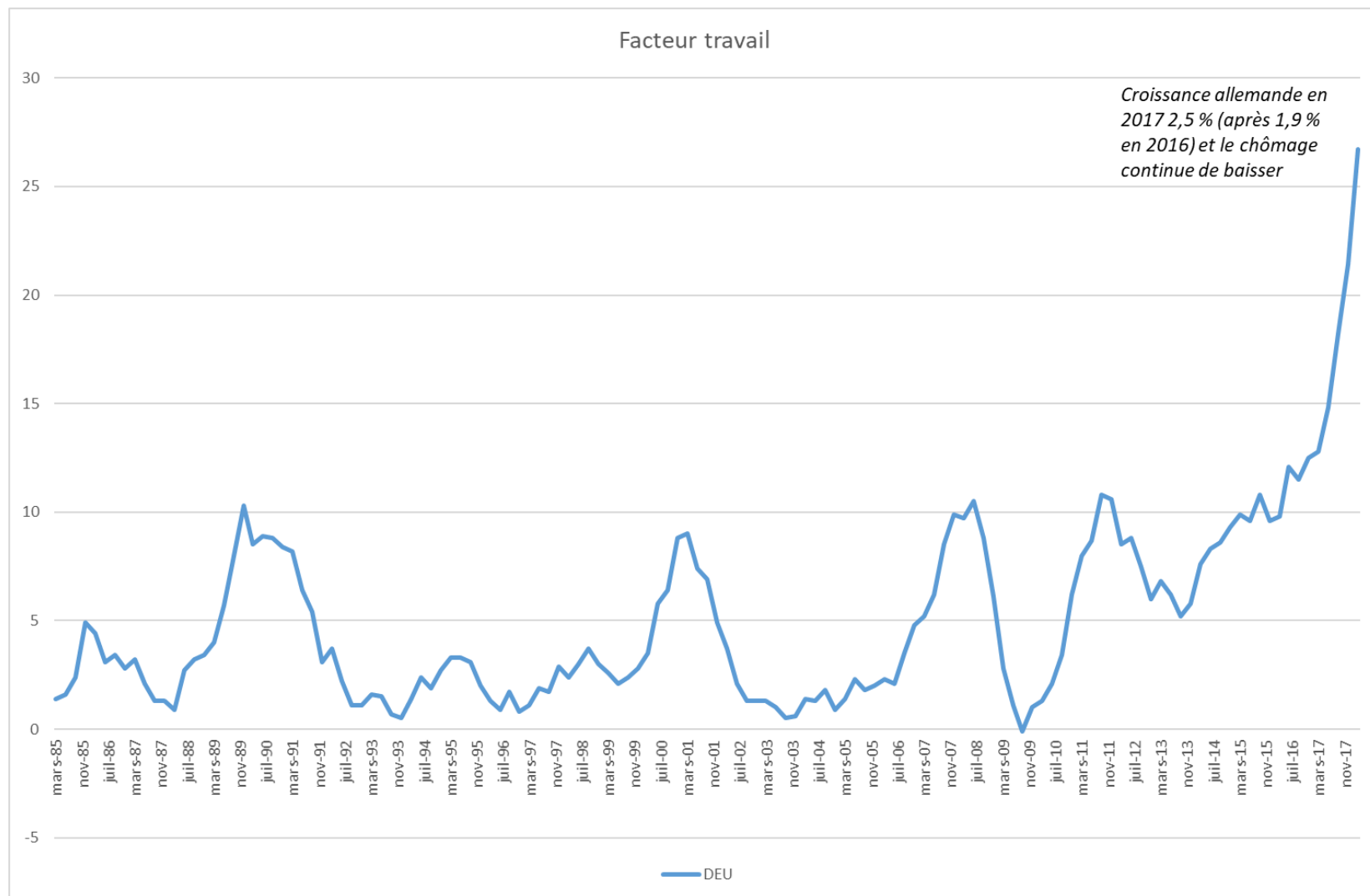
- ❑ Des estimations qui ne sont pas toujours concordantes,...



Sources : OCDE, Commission Européenne, OFCE

# Le chômage peut-il encore baisser ?

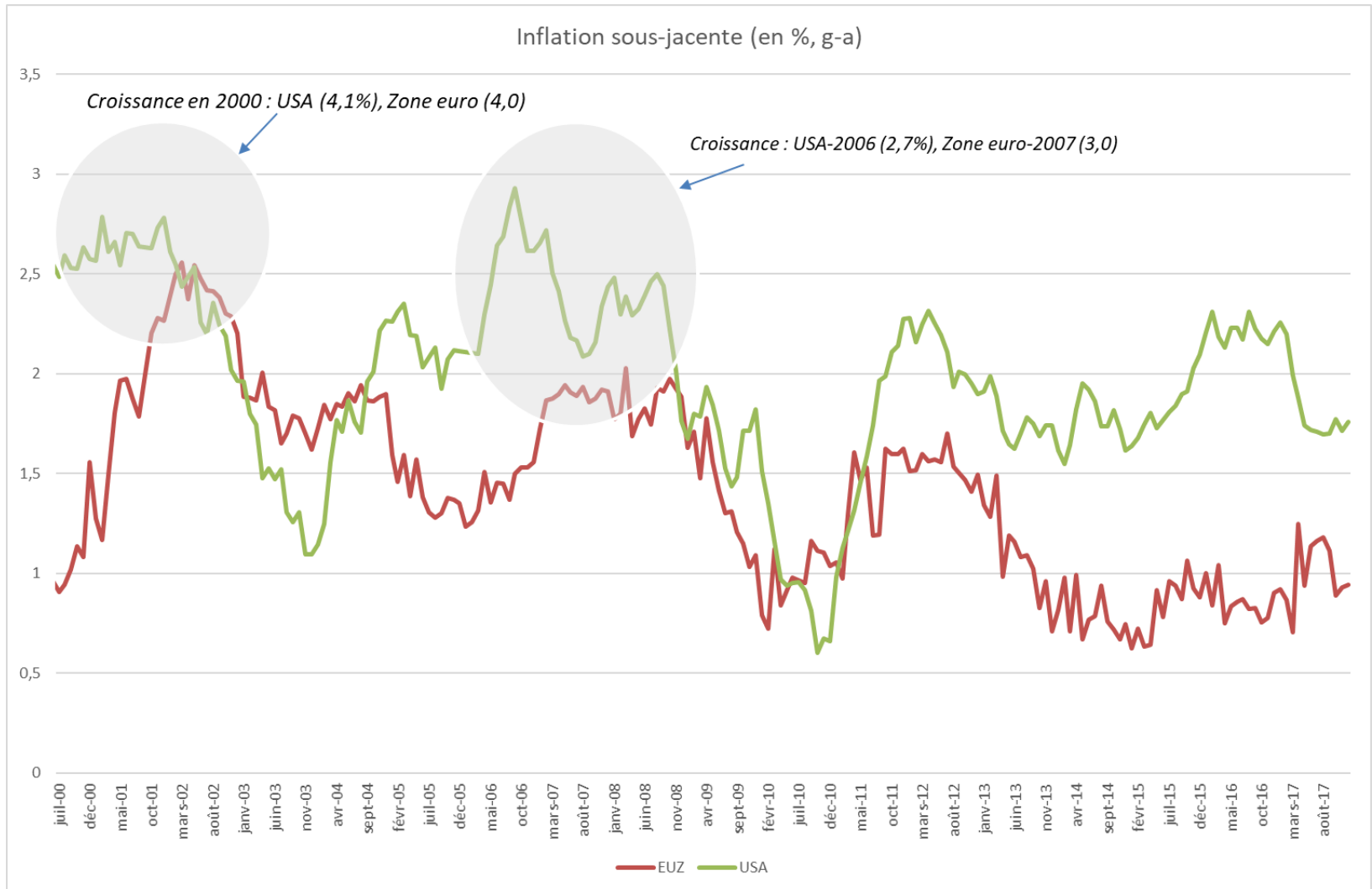
## ❑ Les facteurs qui contraignent l'offre – le cas de l'Allemagne



Source : Commission européenne

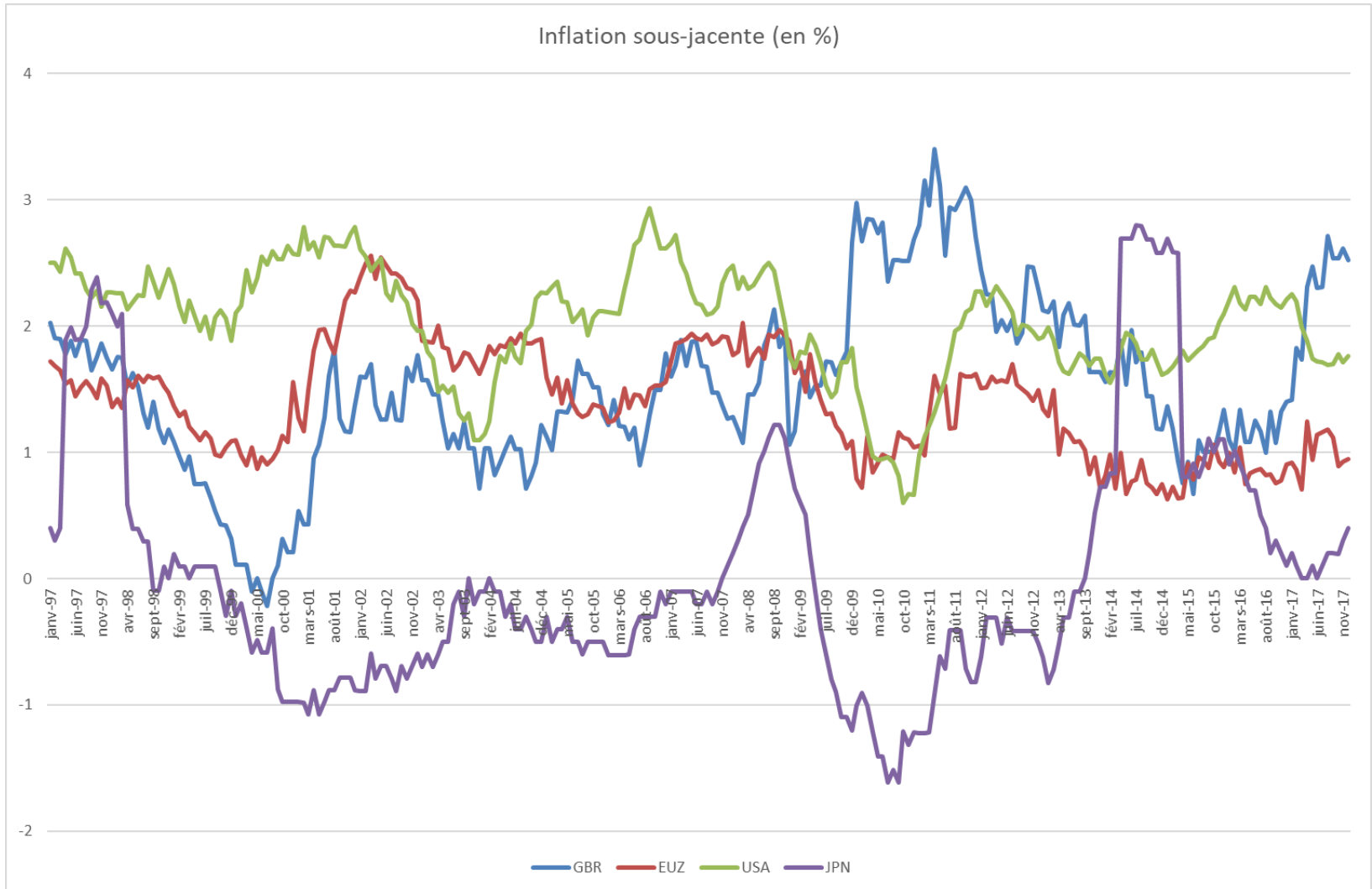
# La fin d'un cycle ?

## □ Croissance sans tensions inflationnistes...



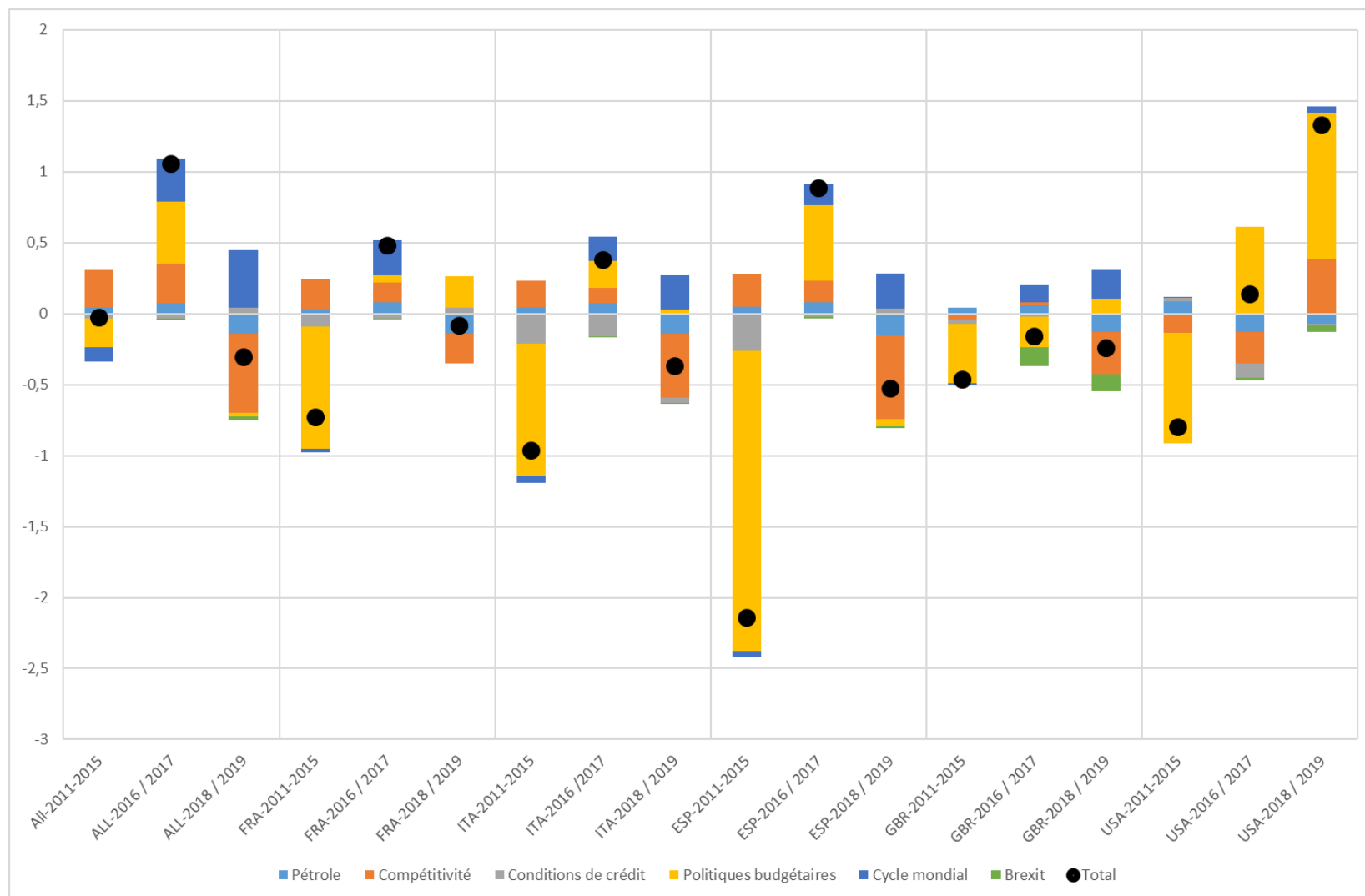
Sources : Eurostat, BLS

## □ Croissance sans tensions inflationnistes



# Le scénario 2018-2019 : moins de soutien à la croissance

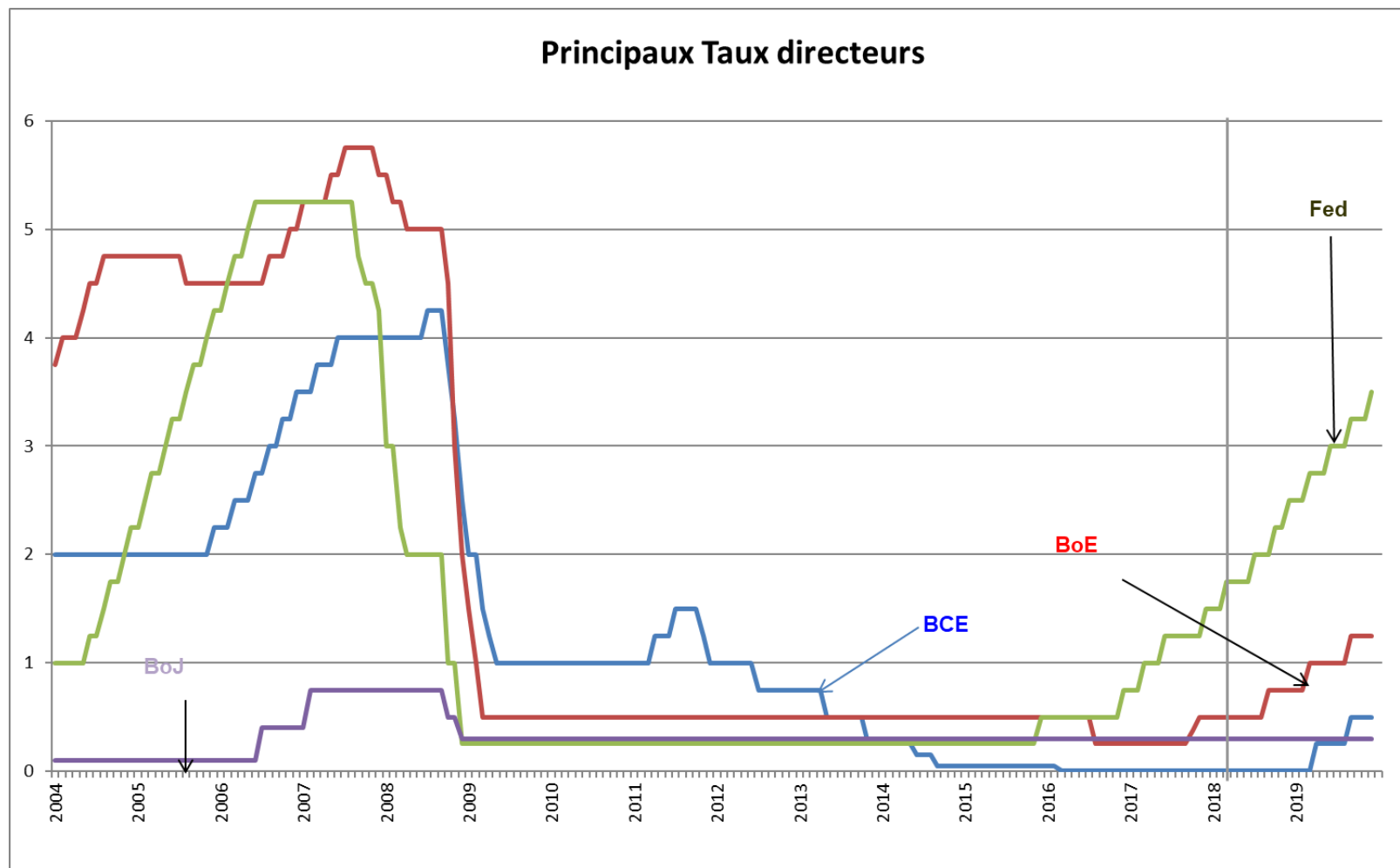
## Les facteurs qui soutiennent / freinent la croissance



Sources : Calculs et prévision OFCE avril 2018

# L'environnement monétaire reste favorable

- Malgré la normalisation amorcée aux Etats-Unis et à venir dans la zone euro et au Royaume-Uni



Sources : Banques centrales nationales, Prévision OFCE avril 2018



## □ Une politique fortement expansionniste en haut de cycle...

- Réforme fiscale votée le 15 décembre 2017 « Tax cuts and Jobs Act »
  - Un choc positif de revenu pour les ménages (surtout les plus aisés)
  - Un choc fiscal pour les entreprises (baisse du taux d'IS)
  
- Accord budgétaire du 8 février qui prévoit une augmentation des dépenses publiques
  - Un choc de dépenses publiques
  
- Impulsion budgétaire cumulée 2018-2019 : 3 points de PIB (1,9 de mesures en PO et 1,1 lié aux dépenses)
  
- Impact en points de PIB de la politique budgétaire américaine

	Impact total sur le PIB - USA	Mesures contemporaines	Mesures passées
<b>2018</b>	1,3	0,8	0,5
<b>2019</b>	0,8	0,7	0,1

# La politique budgétaire dans les autres grands pays

## □ ... mais des effets moins marqués dans les autres pays

- IB moyenne 2018-2019 en zone euro : 0,1 point de PIB
- IB moyenne 2018-2019 au Royaume-Uni : -0,3 point de PIB

## □ Impact en points de PIB de la politique budgétaire

	Allemagne	Espagne	France	Italie	Royaume- Uni	États-Unis
2018						
<b>Impact sur le PIB...</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>1,3</b>
<i>...des mesures contemporaines</i>	<i>0,1 [0.5]</i>	<i>0,2 [0.7]</i>	<i>-0,2 [*]</i>	<i>0,0 [1.5]</i>	<i>-0,1 [0.8]</i>	<i>0,8 [0.5]</i>
<i>...des mesures passées</i>	<i>-0,1</i>	<i>0,2</i>	<i>0,3</i>	<i>0,2</i>	<i>0,3</i>	<i>0,5</i>
2019						
<b>Impact sur le PIB...</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,8</b>
<i>...des mesures contemporaines</i>	<i>0,1 [0.7]</i>	<i>-0,2 [1.2]</i>	<i>0,1 [0.2]</i>	<i>0,1 [0.5]</i>	<i>-0,2 [0.8]</i>	<i>0,7 [0.5]</i>
<i>...des mesures passées</i>	<i>-0,1</i>	<i>-0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>-0,2</i>	<i>0,3</i>	<i>0,1</i>

Sources : Calculs et prévision OFCE. La valeur entre [ ] indique le multiplicateur apparent

# La politique budgétaire dans les autres grands pays

## □ ... mais des effets moins marqués dans les autres pays

- IB moyenne 2018-2019 en zone euro : 0,1 point de PIB
- IB moyenne 2018-2019 au Royaume-Uni : -0,3 point de PIB

## □ Impact en points de PIB de la politique budgétaire

	Allemagne	Espagne	France	Italie	Royaume- Uni	États-Unis
2018						
<b>Impact sur le PIB...</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>1,3</b>
<i>...des mesures contemporaines</i>	0,1 [0.5]	0,2 [0.7]	-0,2 [*]	0,0 [1.5]	-0,1 [0.8]	0,8 [0.5]
<i>...des mesures passées</i>	-0,1	0,2	0,3	0,2	0,3	0,5
2019						
<b>Impact sur le PIB...</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,8</b>
<i>...des mesures contemporaines</i>	0,1 [0.7]	-0,2 [1.2]	0,1 [0.2]	0,1 [0.5]	-0,2 [0.8]	0,7 [0.5]
<i>...des mesures passées</i>	-0,1	-0,1	0,1	-0,2	0,3	0,1

Sources : Calculs et prévision OFCE.

## □ Accélération de la croissance mondiale en 2018

- Stabilité dans les pays avancés
- Accélération dans les pays en développement

En %	Croissance PIB (en volume)				Révisions (prévisions octobre 2017)	
	2016	2017	2018	2019	2018	2019
Zone euro	1,8	2,5	2,2	1,8	0,5	0,2
Allemagne	1,9	2,5	2,3	1,7	0,8	0,4
France	1,1	2,0	2,0	2,1	0,3	0,2
Italie	1,0	1,5	1,3	0,9	0,2	0,0
Espagne	3,3	3,1	2,6	1,9	-0,1	-0,5
Royaume-Uni	1,9	1,8	1,4	1,4	0,4	0,2
USA	1,5	2,3	2,9	2,7	0,5	0,9
Japon	0,9	1,7	1,7	1,1	0,4	0,2
<b>Pays développés</b>	<b>1,6</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>
Chine	7,1	6,9	6,7	6,5	0,1	0,0
<b>Pays en développement</b>	<b>4,3</b>	<b>4,4</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>
<b>Monde</b>	<b>3,1</b>	<b>3,5</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>

Sources : FMI, OCDE, sources nationales, calculs et prévision OFCE avril 2018.

## ❑ Croissance dans les pays avancés

- ❑ Croissance moins forte en zone euro / plus forte aux Etats-Unis
- ❑ Ralentissement au Royaume-Uni

En %	Croissance PIB (en volume)				Révisions (prévisions octobre 2017)	
	2016	2017	2018	2019	2018	2019
<b>Zone euro</b>	<b>1,8</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>
Allemagne	1,9	2,5	2,3	1,7	0,8	0,4
France	1,1	2,0	2,0	2,1	0,3	0,2
Italie	1,0	1,5	1,3	0,9	0,2	0,0
Espagne	3,3	3,1	2,6	1,9	-0,1	-0,5
Royaume-Uni	1,9	1,8	1,4	1,4	0,4	0,2
<b>USA</b>	<b>1,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>
Japon	0,9	1,7	1,7	1,1	0,4	0,2
<b>Pays développés</b>	<b>1,6</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>
Chine	7,1	6,9	6,7	6,5	0,1	0,0
Pays en développement	4,3	4,4	4,7	4,7	0,0	0,1
Monde	3,1	3,5	3,7	3,5	0,2	0,2

Sources : FMI, OCDE, sources nationales, calculs et prévision OFCE avril 2018.

## ❑ Croissance dans la zone euro

- ❑ Croissance moins forte en zone euro / plus forte aux Etats-Unis
- ❑ Ralentissement au Royaume-Uni

En %	Croissance PIB (en volume)				Révisions (prévisions octobre 2017)	
	2016	2017	2018	2019	2018	2019
<b>Zone euro</b>	<b>1,8</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>
Allemagne	1,9	2,5	2,3	1,7	0,8	0,4
France	1,1	2,0	2,0	2,1	0,3	0,2
Italie	1,0	1,5	1,3	0,9	0,2	0,0
Espagne	3,3	3,1	2,6	1,9	-0,1	-0,5
Royaume-Uni	1,9	1,8	1,4	1,4	0,4	0,2
USA	1,5	2,3	2,9	2,7	0,5	0,9
Japon	0,9	1,7	1,7	1,1	0,4	0,2
Pays développés	1,6	2,3	2,4	2,0	0,4	0,4
Chine	7,1	6,9	6,7	6,5	0,1	0,0
Pays en développement	4,3	4,4	4,7	4,7	0,0	0,1
Monde	3,1	3,5	3,7	3,5	0,2	0,2

Sources : FMI, OCDE, sources nationales, calculs et prévision OFCE avril 2018.

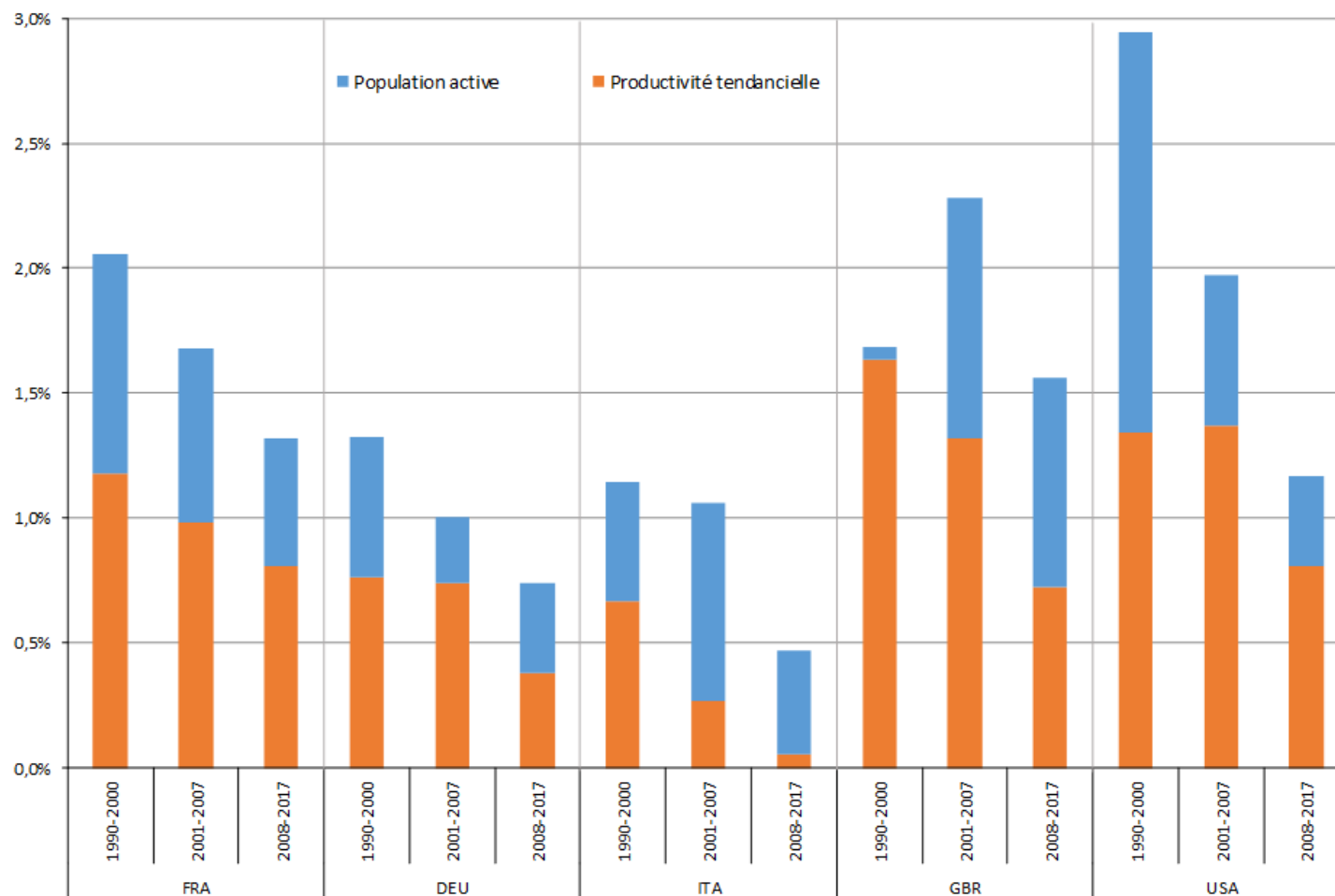
## □ Ensemble des prévisions

En %	Croissance PIB (en volume)				Révisions (prévisions octobre 2017)	
	2016	2017	2018	2019	2018	2019
<b>Zone euro</b>	<b>1,8</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>
Allemagne	1,9	2,5	2,3	1,7	0,8	0,4
France	1,1	2,0	2,0	2,1	0,3	0,2
Italie	1,0	1,5	1,3	0,9	0,2	0,0
Espagne	3,3	3,1	2,6	1,9	-0,1	-0,5
Royaume-Uni	1,9	1,8	1,4	1,4	0,4	0,2
<b>USA</b>	<b>1,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>
Japon	0,9	1,7	1,7	1,1	0,4	0,2
<b>Pays développés</b>	<b>1,6</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>
Chine	7,1	6,9	6,7	6,5	0,1	0,0
<b>Pays en développement</b>	<b>4,3</b>	<b>4,4</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>
<b>Monde</b>	<b>3,1</b>	<b>3,5</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>

Sources : FMI, OCDE, sources nationales, calculs et prévision OFCE avril 2018.

# Une croissance potentielle déclinante ?

## ❑ Décomposition et évolution de la croissance potentielle



Sources : calculs OFCE, avril 2018

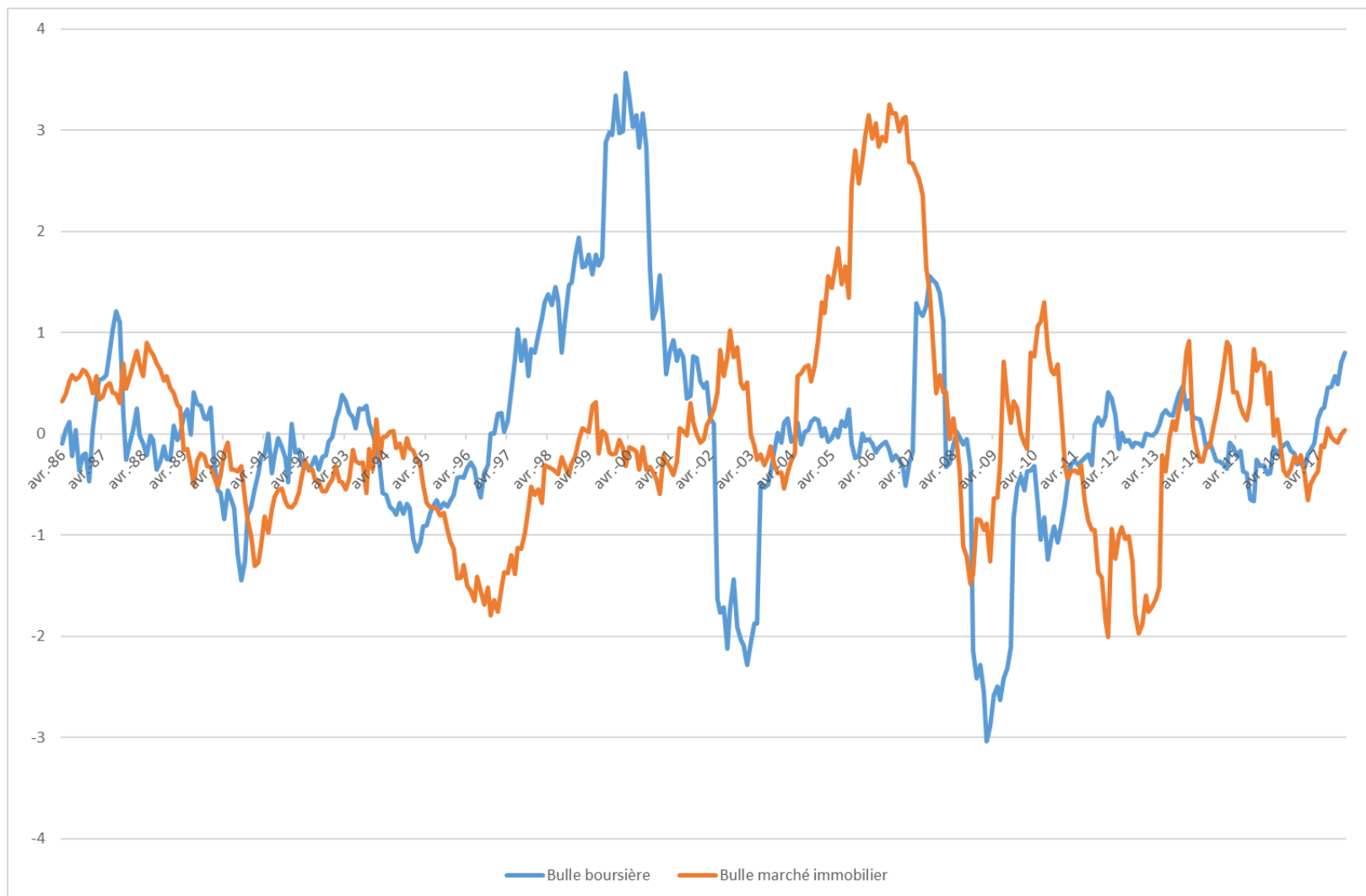


# Quelle stratégie de politique économique ?

- ❑ **Le cycle de reprise post-Grande Récession n'est pas terminé**
  - ❑ Dans de nombreux pays, les effets de la crise ne sont pas résorbés
  - ❑ Les marges de croissance ne sont pas épuisées
  - ❑ Les politiques économiques soutiennent la croissance (Etats-Unis)
  
- ❑ **Faut-il mener des politiques restrictives ?**
  - ❑ Réduire la dette publique pour retrouver des marges de manœuvre
    - Pour ne pas être exposé au risque de hausse des taux
  - ❑ Normaliser la politique monétaire pour éviter la formation de bulle
  
- ❑ **Les risques d'un resserrement précipité**
  - ❑ Freiner la reprise avant son terme
  - ❑ Provoquer une hausse des taux
    - Si la politique monétaire se durcit trop vite

# Un risque de bulle aux Etats-Unis ?

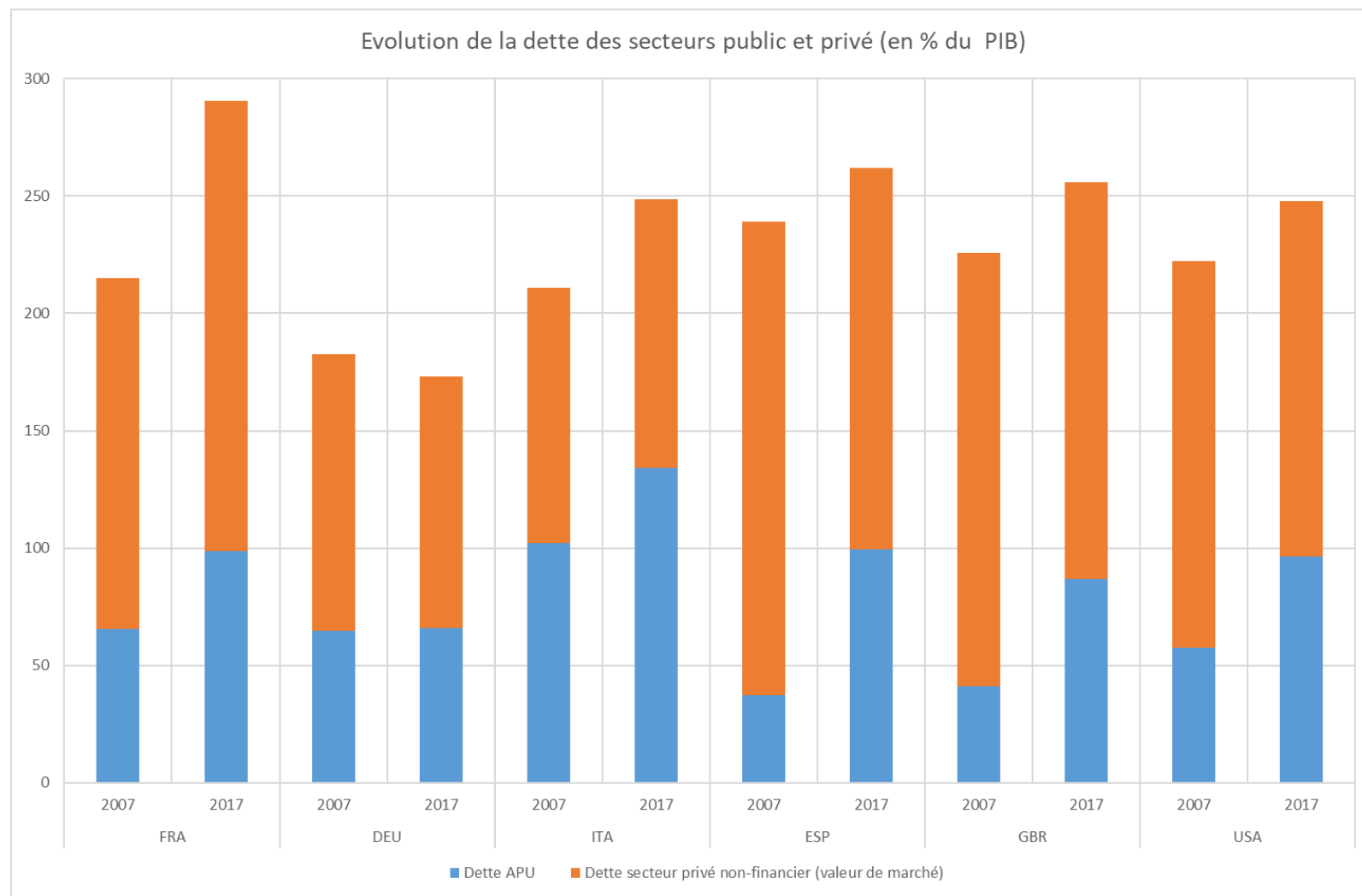
- ❑ Sur le marché des actions : mais de moindre ampleur qu'en 2000



Sources : Eikon Thompson Reuters, calculs OFCE avril 2018

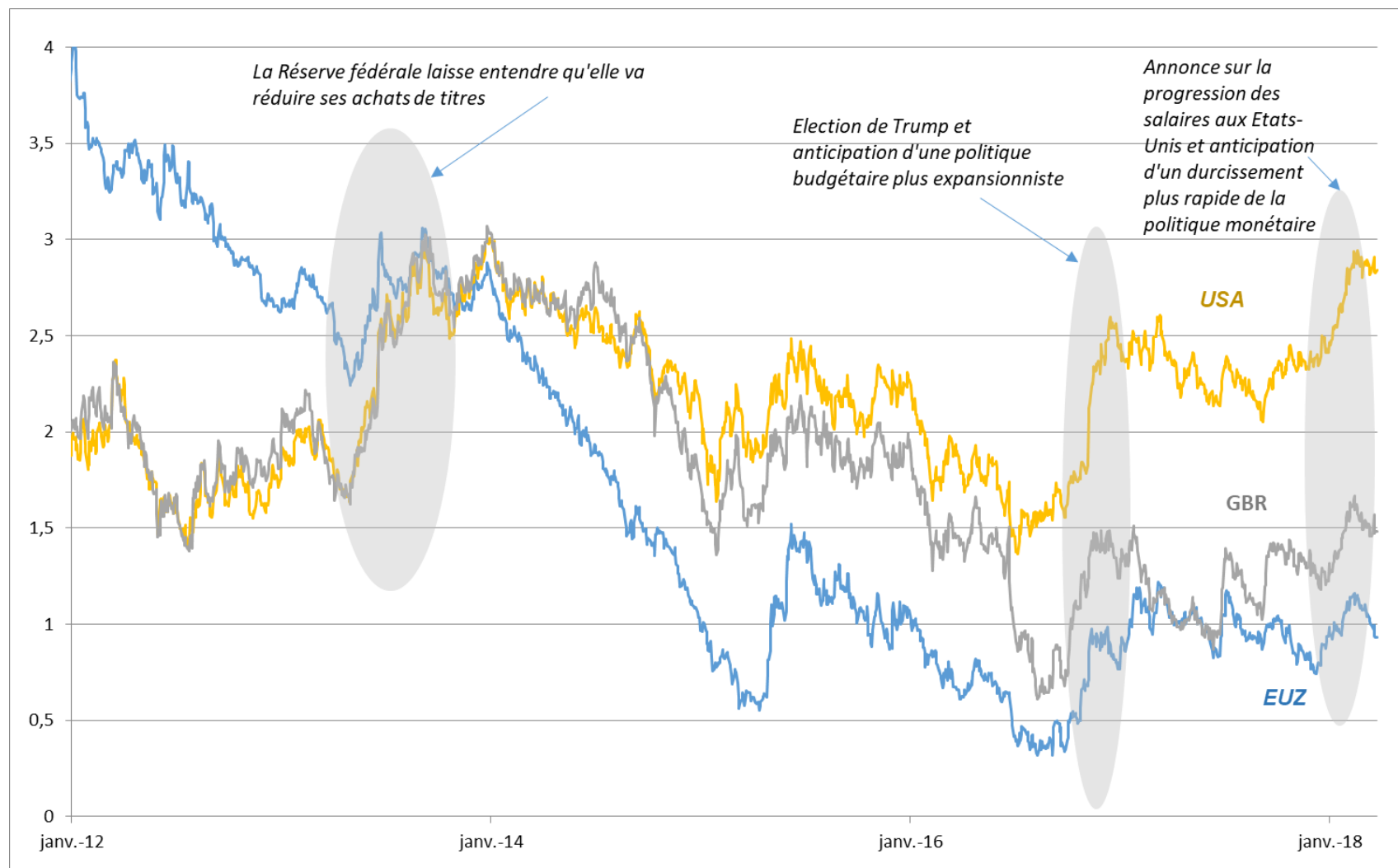
# La crise laisse les économies avec des niveaux de dette plus élevés

## Notamment la dette publique...



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

❑ ... ce qui accroît leur sensibilité au taux d'intérêt long



Source : Eikon Thompson Reuters

# La fin d'un cycle ?

Perspectives pour l'économie mondiale et la zone euro 2018-2019

## France : Retour à meilleure fortune

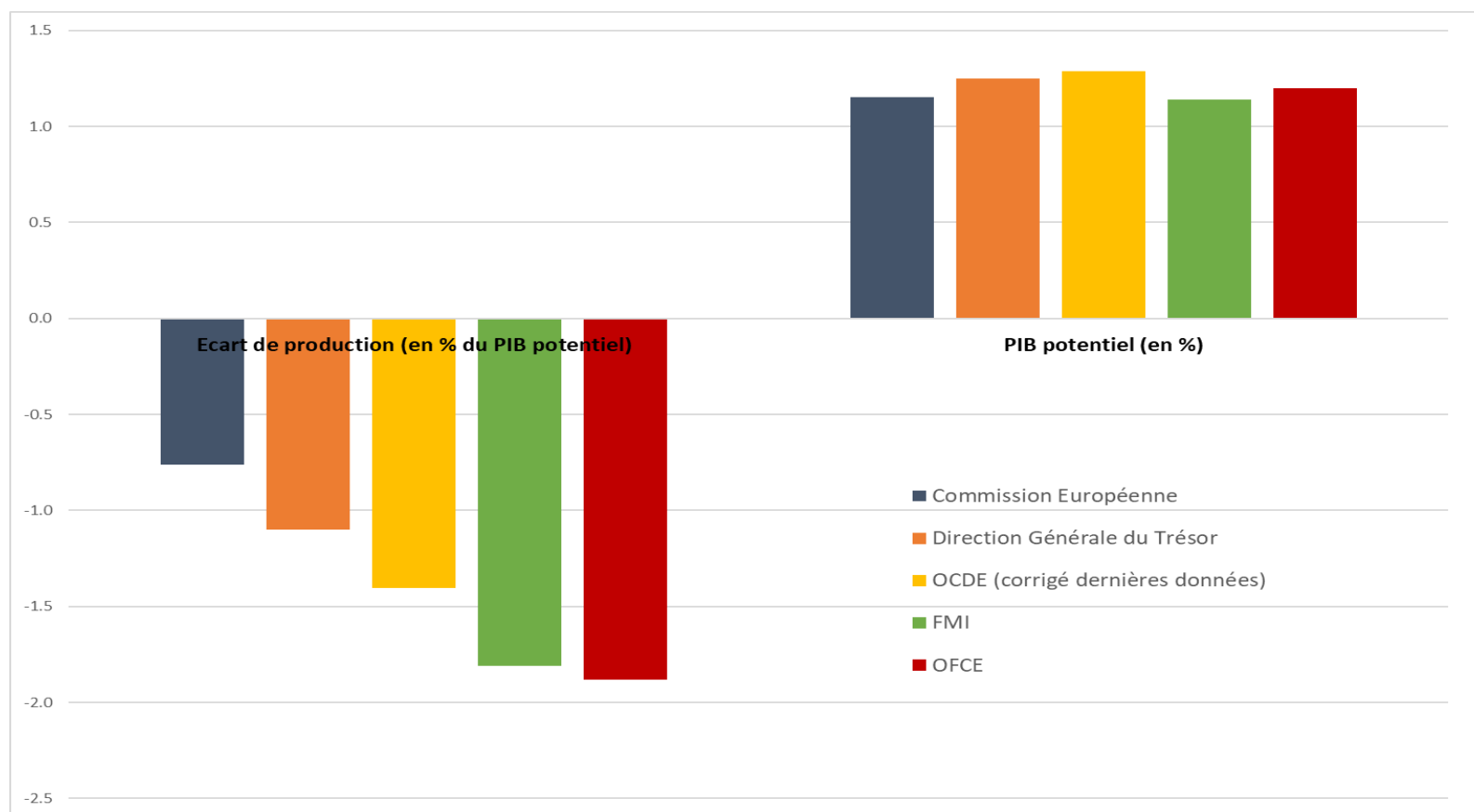
Conférence de presse

12 avril 2018

## 1. Quel PIB potentiel et *output gap* ?

# Un output gap encore négatif en 2017 pour l'économie française

- OFCE : *output gap* (OG) de -1,9 % en 2017 (et croissance potentielle de 1,2 % en 2017-19)
- OG encore négatif pour tous les instituts en 2017...
  - ...mais marges de manœuvres conjoncturelles différentes selon les instituts pour 2018-2019...
    - De 0,7 point de PIB pour la Commission à 1,8 pour FMI et 1,9 pour l'OFCE
  - ...si Economie contrainte par un  $OG = 0$

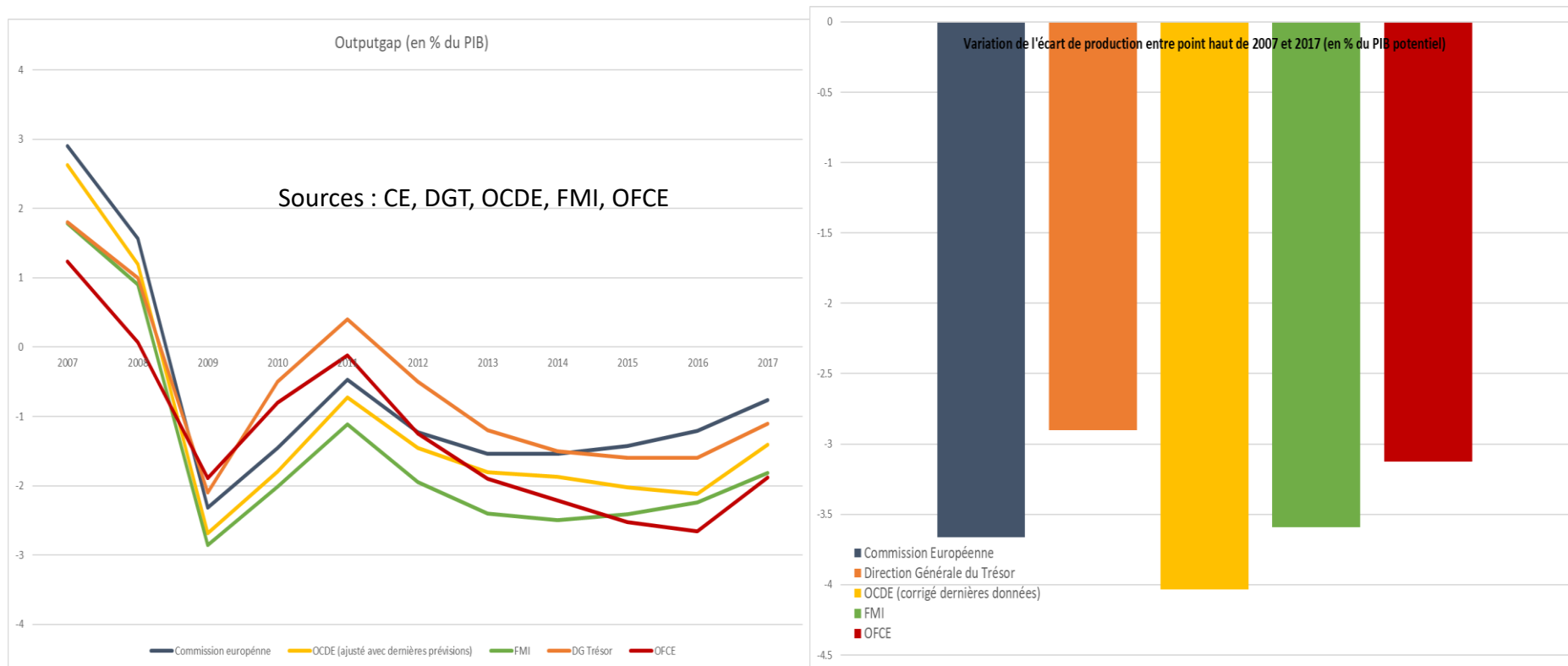


Sources : CE, DGT, OCDE, FMI, OFCE

# Output gap (en % du PIB) sur 10 ans

## Des marges de manœuvres relativement similaires si l'on regarde les OG sur 10 ans

- Ecart entre point haut de 2007 et 2017 compris entre 3 et 4 points selon instituts



## Pose la question de savoir si dynamique de croissance contrainte par un $OG = 0$

- Prédiction de l'OFCE intègre la contrainte d'un  $OG = 0$  à moyen terme (hors chocs)
- Uniquement des chocs positifs sur la croissance entraînant des tensions inflationnistes pourrait expliquer d'avoir un  $OG > 0$



# Cadrage macroéconomique pour 2018-2019

- **Croissance spontanée de l'économie : 1,7 % par an**
  - 1,2 % + fermeture d'un ½ point d'OG par an
- **Des effets positifs supérieurs dus aux...**
  - Politique budgétaire
  - Cycle mondial (demande adressée)
  - Profil trimestriel du PIB (acquis)
- **...effets négatifs :**
  - Pétrole : 68 \$ en 2018 et 71 \$ en 2019
  - Taux de change de l' €/ \$ : 1,24 en 2018 et 1,30 en 2019

## Impact de la politique budgétaire sur le PIB (par rapport à 2017)

En points de PIB, en écart au compte central	2018	2019
Mesures contemporaines en PO (hors versement exceptionnel)	0,0	0,1
Mesures contemporaines en dépenses publiques (hors Investissement public)	-0,4	-0,5
Investissement public (GPI et autres)	0,2	0,2
Versement exceptionnel (contribution 3 % et CICE)	0,04	0,06
Mesures passées	0,3	0,4
<b>Impact total</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>

Source : calculs OFCE.

	2018	2019
<b>PIB (en %)</b>	<b>2.0</b>	<b>2.1</b>
Impact sur croissance du PIB dû...		
<b>... aux évolutions du pétrole</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.0</b>
<b>... à la compétitivité-prix</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.2</b>
<i>Effet intra zone euro</i>	0.0	0.0
<i>Effet hors zone euro</i>	-0.1	-0.2
<b>... aux conditions financières</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>
<b>... aux politiques budgétaires</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>
<i>Effet des mesures contemporaines</i>	-0.2	0.1
<i>Effet des mesures passées</i>	0.3	0.1
<b>... au cycle mondial</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>
<b>Acquis (profil trimestriel)</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>
<b>Chocs internes</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Total des chocs</b>	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>
<b>Rythme de croissance spontanée hors chocs</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>
<b>Croissance potentielle</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>
<b>Output gap</b>	<b>-1.1</b>	<b>-0.2</b>
<b>Vitesse de fermeture</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>

Source : Prévisions OFCE

## 2. Retour sur la croissance récente

## □ 2017 : la bonne année pour la reprise

### □ Les facteurs ponctuels se sont estompés ou sont limités

- Rebond de la VA agricole (+5,4 % après -9,8 % en 2016)
  - +0,3 point de PIB
- et de la fréquentation touristique (record de nuitées en 2017 après trou de 2016)
  - Hausse de 3,2 Mds de la balance des voyages en 2017 (baisse de 3,2 Mds en 2016)
  - +0,1 point de PIB

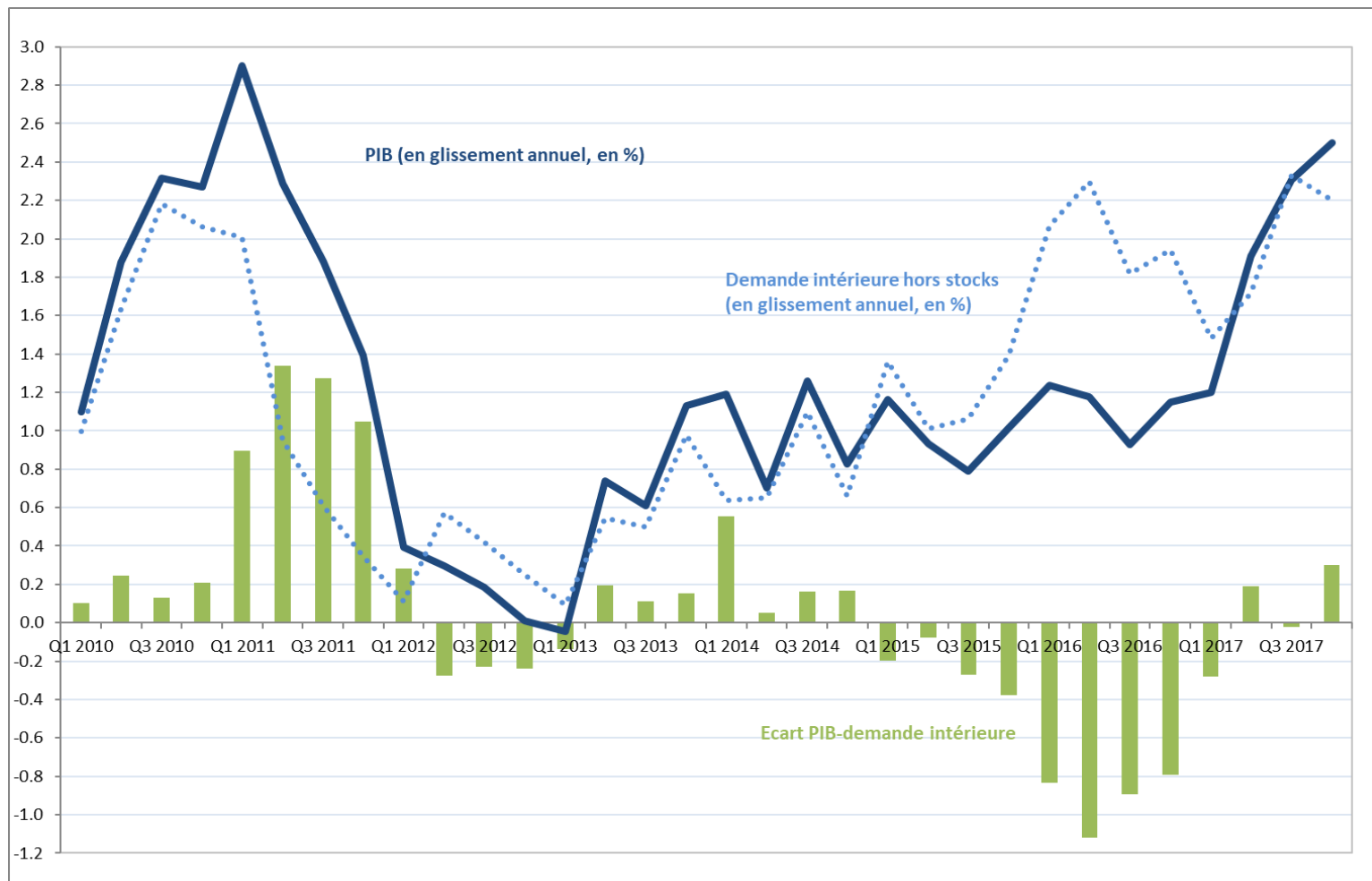
### □ Le commerce extérieur (+ stocks) ne pèse plus sur la croissance en 2017

- Contre -0,9 point de PIB pour 2016 (dont -0,8 pt point lié au commerce extérieur)

# Reprise de la fin 2015 entamée par le commerce extérieur

## Accélération de la croissance de la demande intérieure hors stocks dès la fin 2015

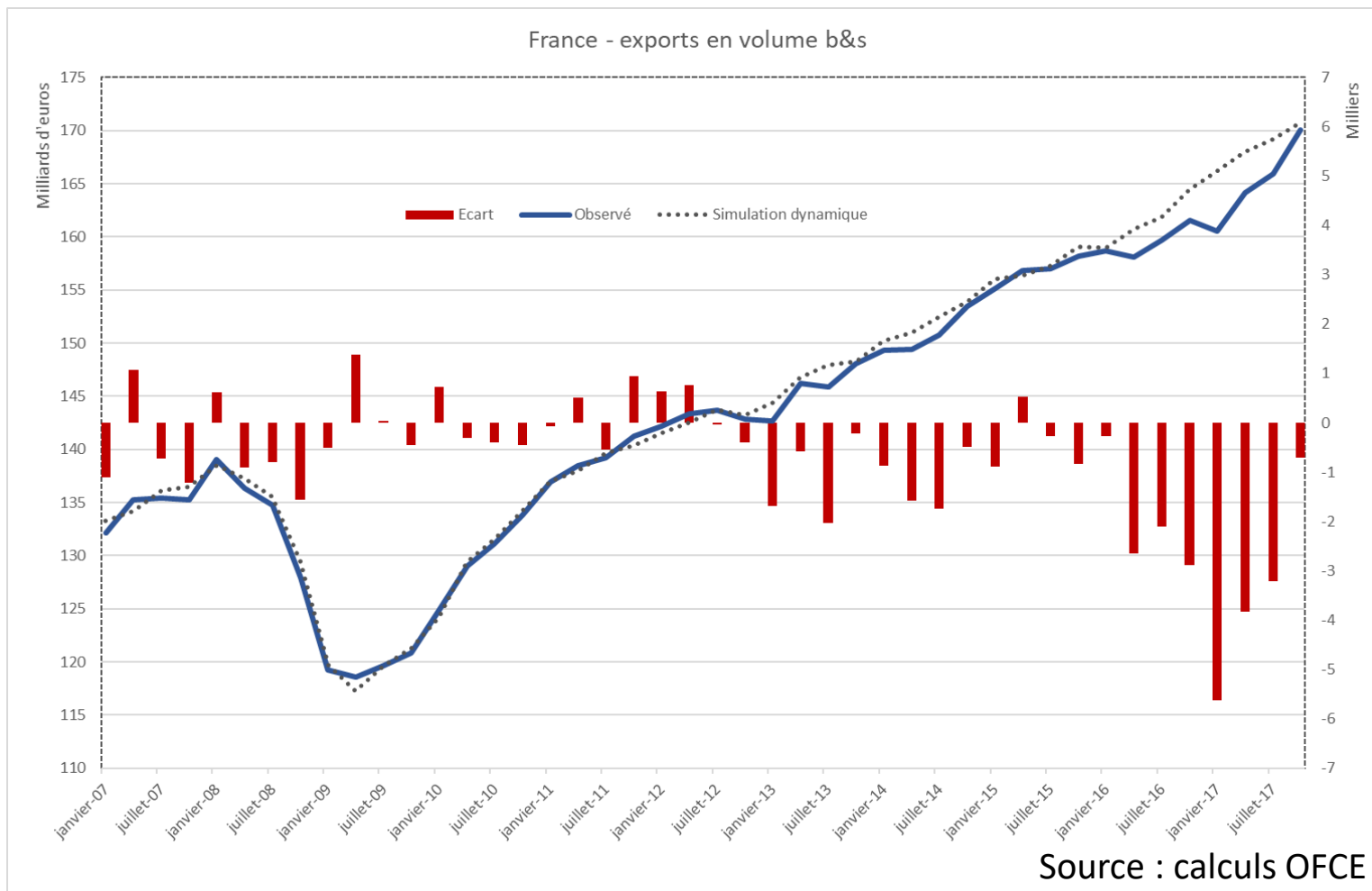
- 2 % en 2016 après 1,2 % en 2015 et 0,8 % en 2014
- Pas visible sur le PIB : 1,1 % en 2016 après 1 % en 2015 et 2014



Sources : Insee, calculs OFCE

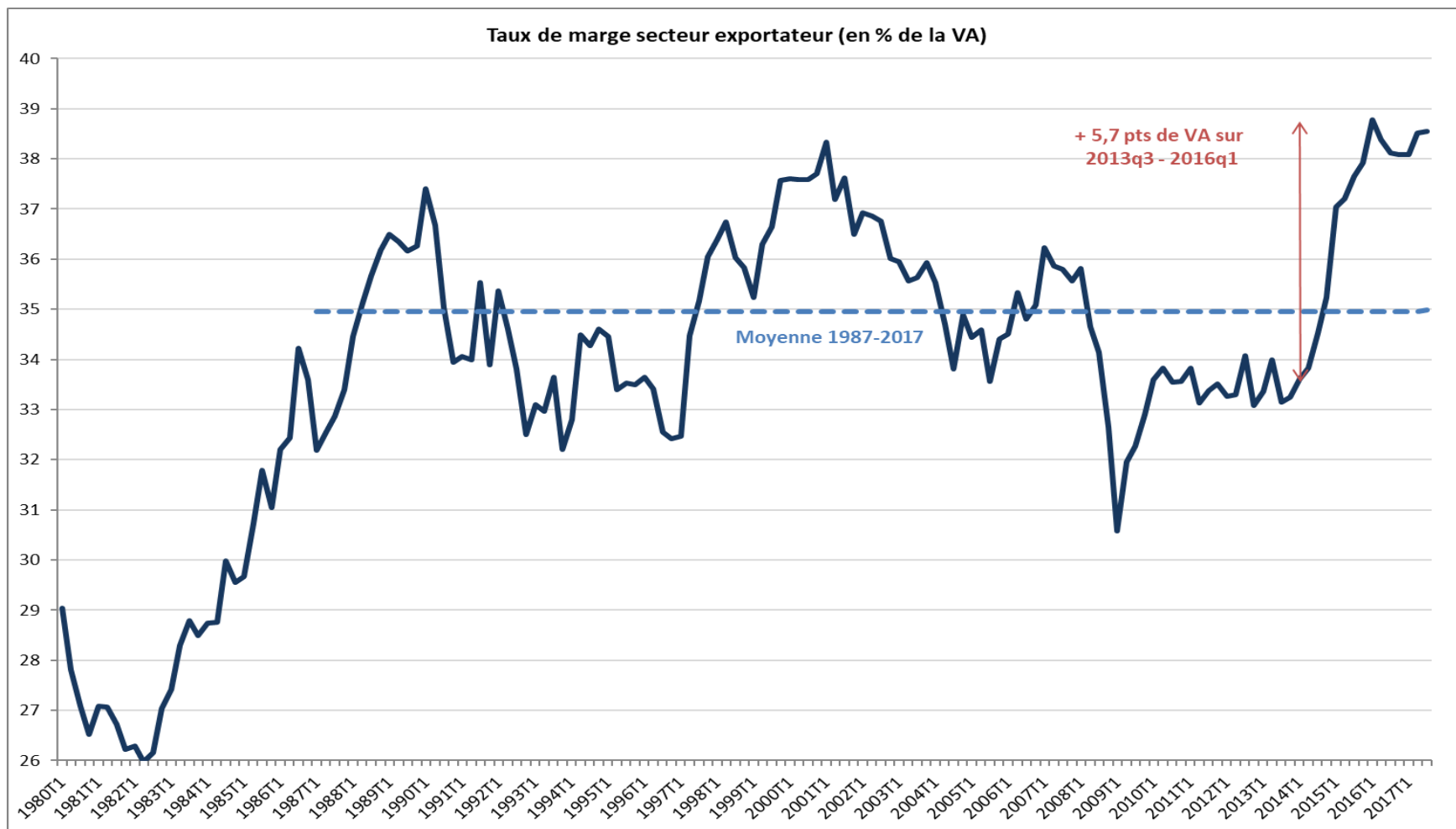
# Décrochage des exportations en 2016

- ❑ Exportations simulées (avec notre équation) en dessous de la réalité en 2016 ...
  - ❑ A rapprocher des événements exceptionnels
  - ❑ Redressement des marges des exportateurs (au détriment de la compétitivité-prix)
- ❑ ...mais rattrapage à partir du 2<sup>ème</sup> trimestre 2017



# Forte hausse des marges des exportateurs sur période 2014-2016

- ❑ Le choix du redressement des marges plutôt que la compétitivité-prix
  - ❑ Redressement spectaculaire depuis 2014
  - ❑ Taux de marge des exportateurs atteint des niveaux records



Sources : Insee, calculs OFCE

## 3. Détail des prévisions

# Est-ce la fin de la reprise ?

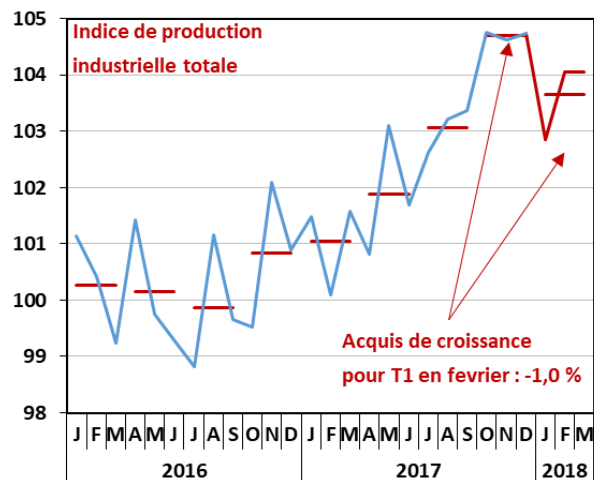
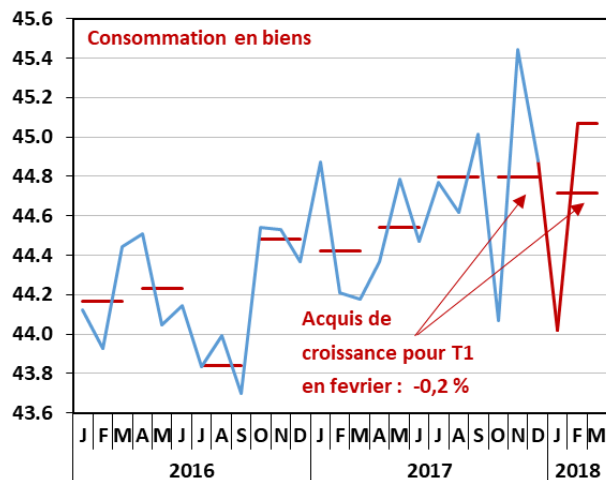
## ■ Des mauvaises nouvelles du côté des données quantitatives en biens...

### ■ Acquis négatif sur la consommation en biens en février 2018

- -0,2 % pour le T1 2018 (-0,6 % pour les biens manufacturiers)...avec fort rebond en février

### ■ Acquis négatif sur l'IPI en février 2018

- -1,0 % pour le T1 2018 (-1,7 % pour l'IPI manuf)...mais +3 % sur un an T/T-4 (+3,3 % pour le manuf)

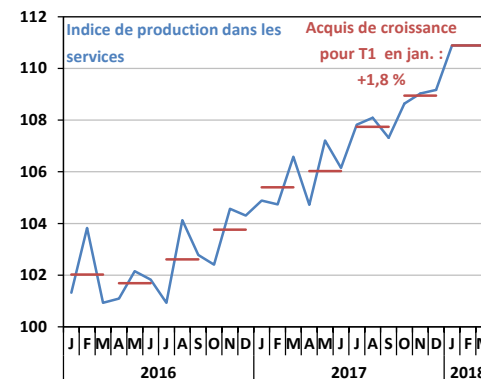


Sources : Insee, prévisions OFCE

## ■ ... à relativiser du côté des services

### ■ Acquis de +1,8 % pour le T1 2018

pour l'indice de production en services en janvier



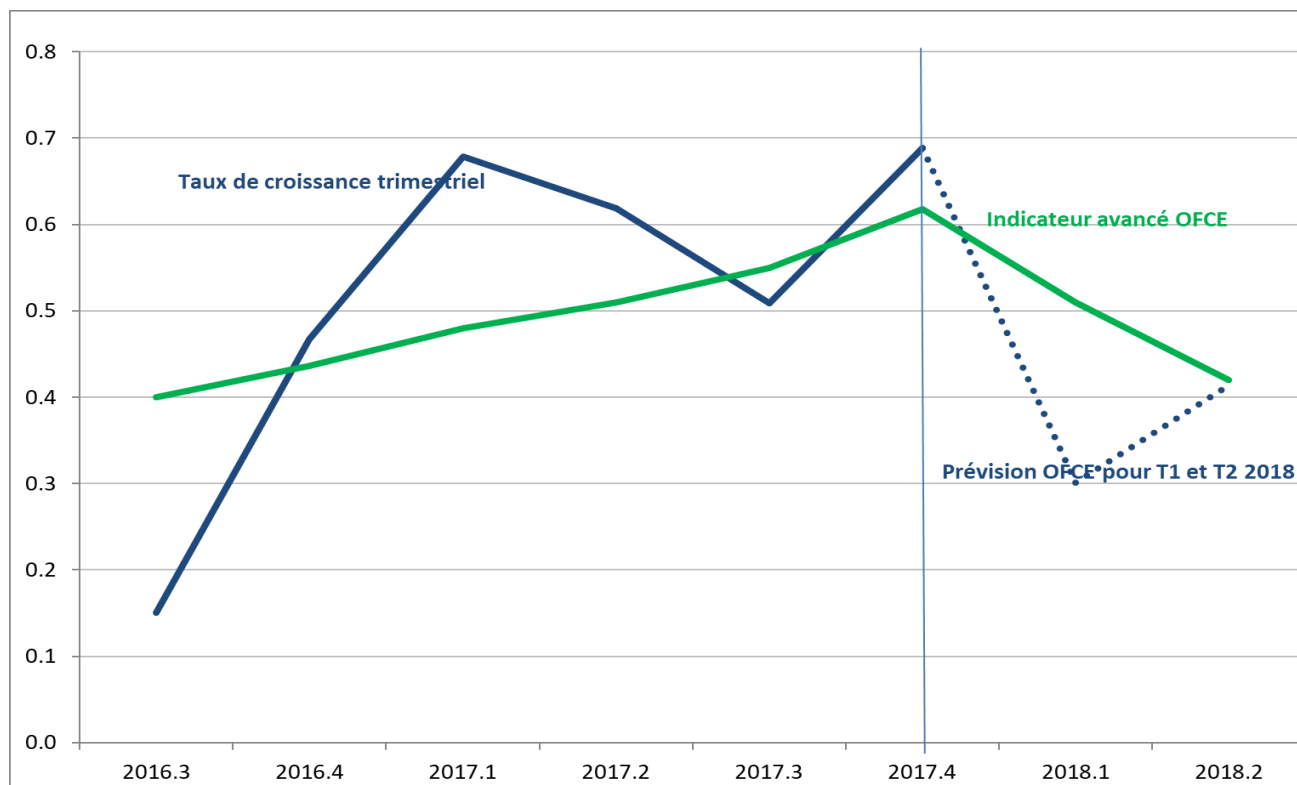
## ■ ...et des enquêtes



## ■ Les enquêtes ne remettent pas en cause la reprise

- Indicateur avancé annonce un ralentissement de la croissance trimestrielle (0,5 % au T1 et 0,4 % au T2)...
- ...mais toujours supérieure à la croissance potentielle

Taux de croissance trimestriel du PIB (en %)



## ■ Prévision : **0,3 % au T1 2018 et 0,4 % au T2 2018**

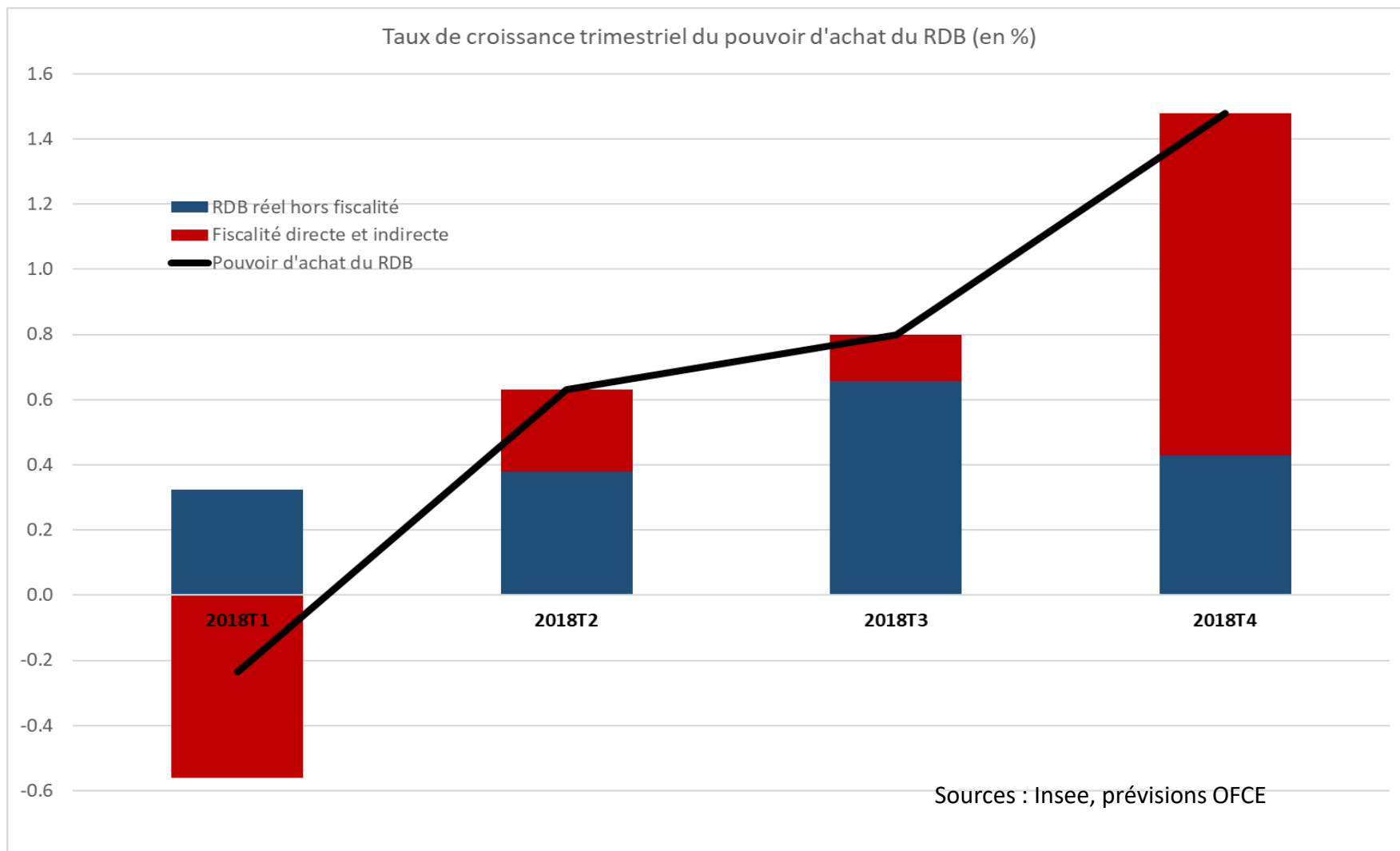
Sources : Insee, prévisions OFCE

- Ralentissement de la croissance au 1er semestre 2018...
- ...à mettre en lien avec le calendrier des mesures fiscales

# Impact des mesures fiscales sur la dynamique trimestrielle du pouvoir d'achat

## □ Détail des mesures en annexe (sur le RDB nominal et sur le déflateur de la consommation)

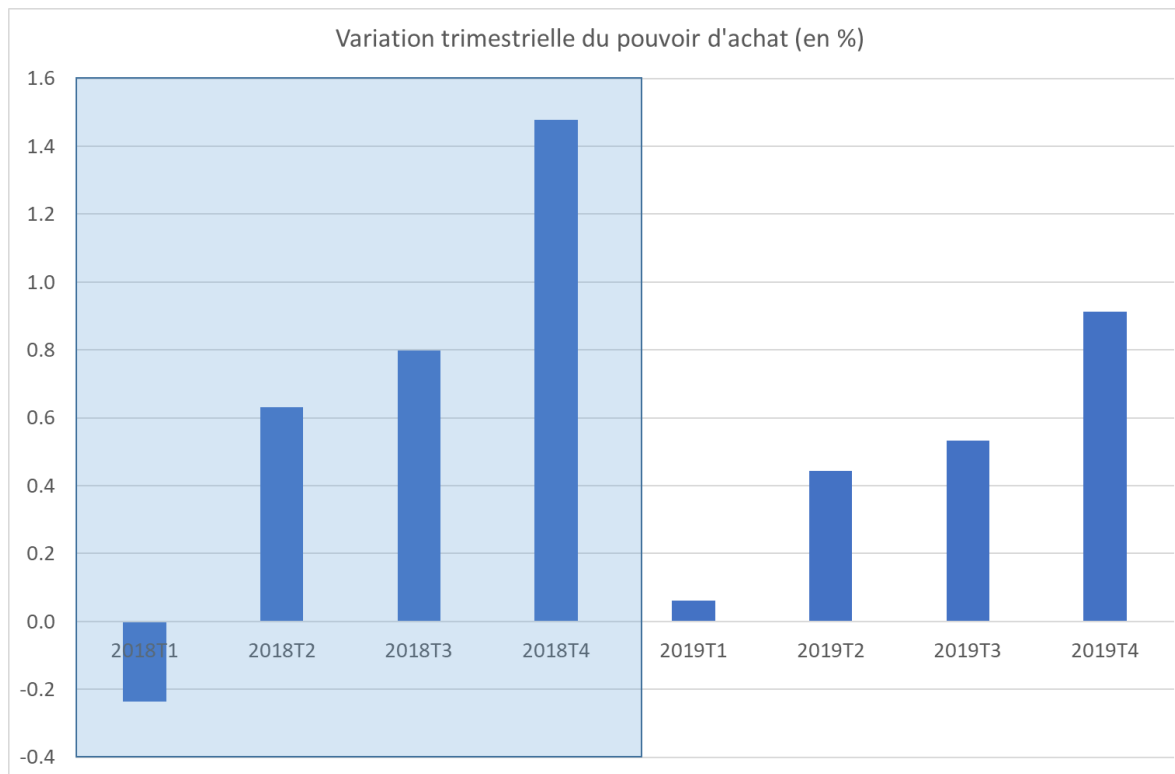
- Impact négatif de la fiscalité au 1<sup>er</sup> trimestre 2018
- Soutien de la fiscalité à partir du 2<sup>ème</sup> trimestre avec forte accélération en fin d'année



# Evolution pouvoir d'achat 2018-2019

## □ En 2019 : schéma relativement similaire à 2018...

- ...à l'exception de la bascule CSG / cotisations et de la mise en place de l'IFI
- Hausse fiscalité indirecte en début d'année (et en novembre pour le tabac)
- 2<sup>ème</sup> tranche de suppression de taxe d'habitation (65 % pour 80 % des ménages)
- Revalorisation minima sociaux

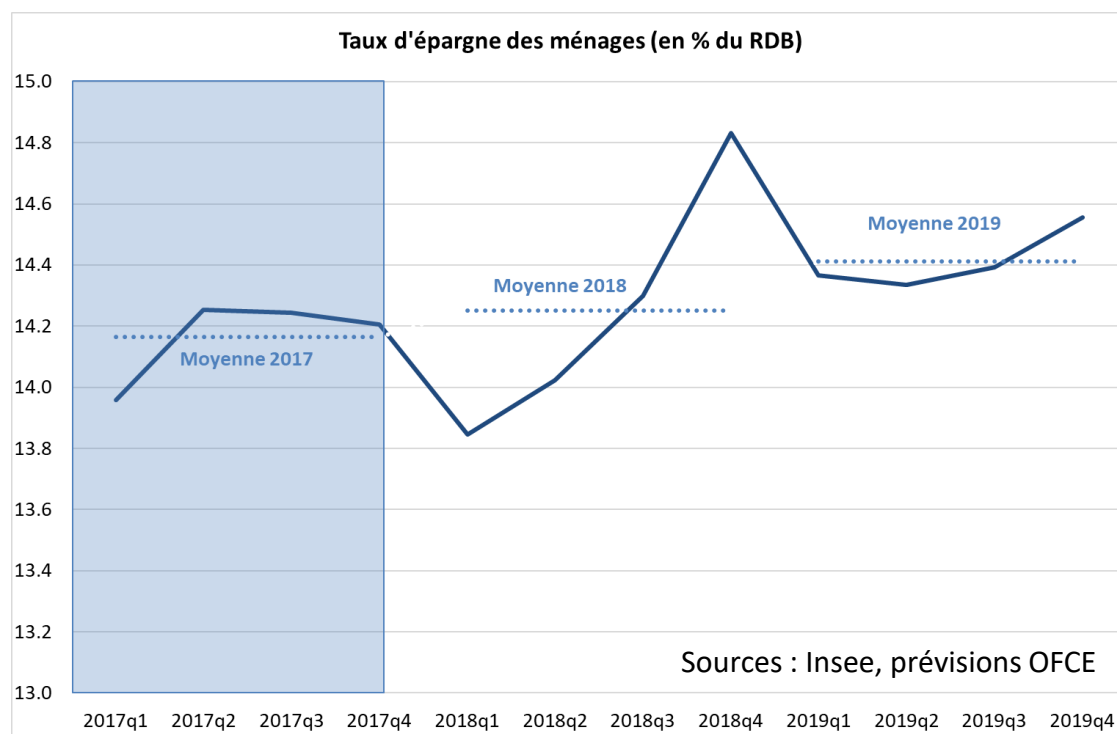


Sources : Insee, prévisions OFCE

## □ Taux de croissance annuel du RDB réel

- **1,6 % en 2018 et 2,4 % en 2019**

- **Accélération de la consommation des ménages (à partir du second semestre 2018)...**
  - Dynamique marquée de la consommation : faible en début d'année (+0,2 %) et forte fin 2018 (+0,8 %)
    - Accélération en moyenne sur l'année 2019 (+2,2 % contre +1,5 % en 2018)
  - Avec des mouvements marqués sur le taux d'épargne
    - Baisse en début d'année et remontée par la suite
    - Hausse de 0,2 point du taux d'épargne entre 2017 et 2019
      - Effet de la distribution des gains fiscaux (ISF et PFU)



- **...mais ralentissement de la consommation publique dès 1<sup>er</sup> trimestre 2018**

## ❑ L'investissement des entreprises resterait dynamique :

- ❑ **4,3 % en 2018 et 3,5 % en 2019 (après 4,4 % en 2017)**
- ❑ Taux de profit en hausse (hausse taux de CICE en 2018, baisse de l'IS en 2018 et 2019)
  - S'ajoute effet ponctuel one-off CICE (près de 20 mds en 2019) et suppression contribution 3% sur les dividendes (+ remboursement 10 Mds en 2017-18)
- ❑ TUC élevé, demande soutenue et coût du capital bas à l'horizon de notre prévision

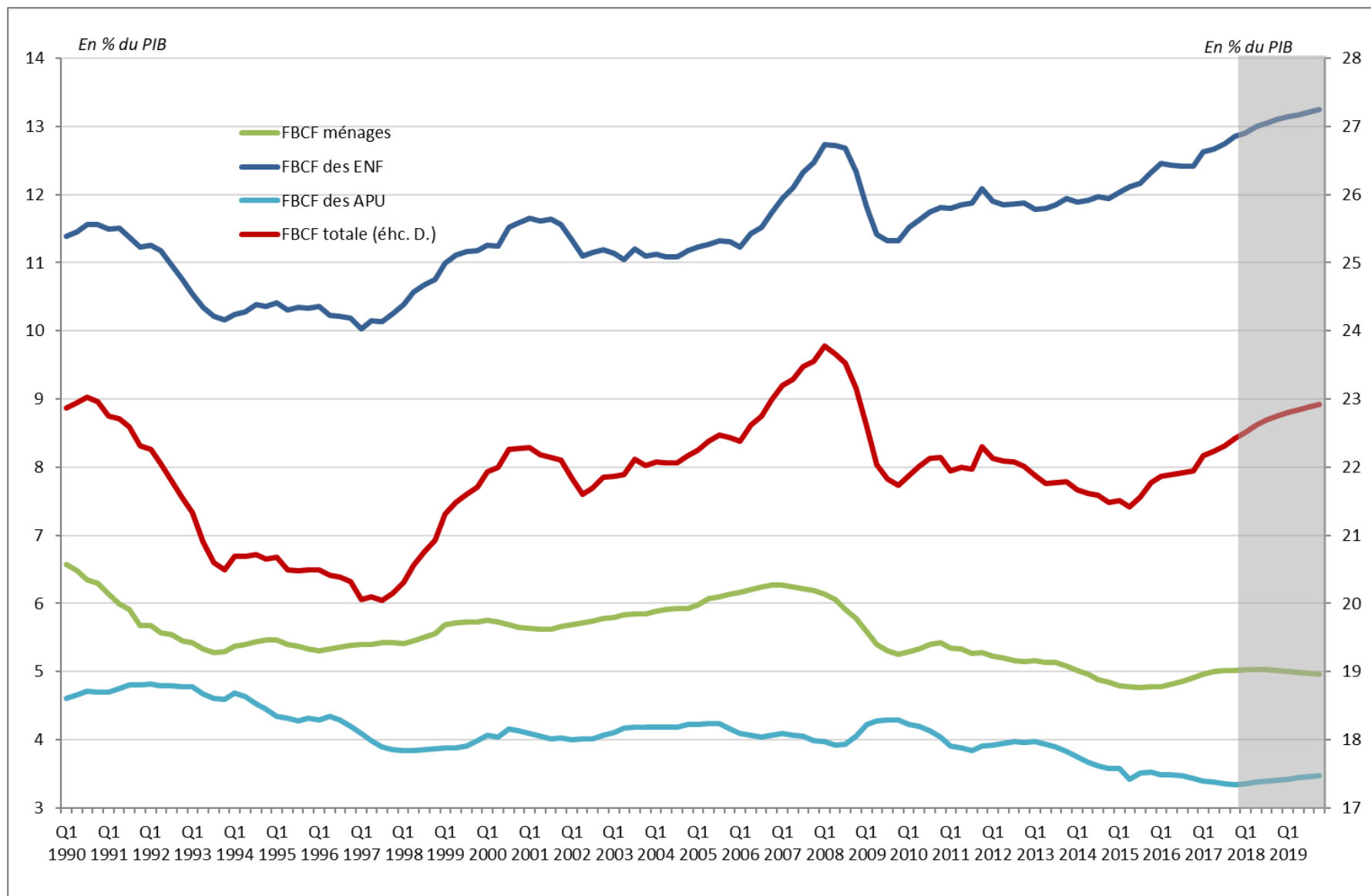
## ❑ L'investissement des ménages en ralentissement :

- ❑ **2,5 % en 2018 et 1,3 % en 2019 (après 5,3 % en 2017)**
- ❑ Enquêtes, mises en chantier, permis de construire
- ❑ Réduction du budget alloué au logement et début des discussions autour du projet de la loi ELAN

## ❑ Reprise de l'investissement public :

- ❑ **2,6 % en 2018 et 4,0 % en 2019 (après -1 % en 2017)**
- ❑ Mise en place du Grand Plan d'Investissement
- ❑ Volonté du gouvernement de préserver l'investissement des collectivités dans le pilotage des économies sur les dépenses locales

# Taux d'investissement par agent (en % du PIB)



Sources : Insee, prévisions OFCE

# Compte Emploi-Ressources

- ❑ Un compte trimestriel marqué par le profil de la consommation des ménages
- ❑ Ralentissement de la consommation publique (cf politique budgétaire)
- ❑ Effet temporaire commerce extérieur négatif /stocks positifs au 1<sup>er</sup> et 2<sup>e</sup> trimestre 2018...
  - ❑ Contrecoup du 4<sup>e</sup> trimestre 2017
- ❑ ...mais contribution nulle commerce extérieur / variations de stocks en moyenne sur 2018 et 2019
- ❑ Investissement reste soutenu (tiré par entreprises et administrations publiques)

	2017.3	2017.4	2018.1	2018.2	2018.3	2018.4	2019.1	2019.2	2019.3	2019.4	2017	2018	2019
<b>PIB</b>	0.5	0.7	0.3	0.4	0.5	0.7	0.5	0.5	0.4	0.6	2.0	2.0	2.1
<b>Consommation privée</b>	0.5	0.2	0.2	0.4	0.5	0.8	0.5	0.5	0.5	0.6	1.3	1.5	2.3
<i>Conso Ménages</i>	0.5	0.2	0.2	0.4	0.5	0.8	0.5	0.5	0.5	0.6	1.3	1.5	2.2
<i>Conso ISBLSM</i>	0.3	0.3	0.9	0.5	0.6	0.8	0.7	0.5	0.5	0.6	1.1	2.2	2.5
<b>Consommation APU</b>	0.6	0.3	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	1.6	1.2	0.6
<i>Collective APU</i>	0.5	0.5	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	1.4	1.4	0.8
<i>Individualisable APU</i>	0.6	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	1.7	1.1	0.4
<b>FBCF totale</b>	0.9	1.1	0.7	0.9	0.9	0.9	0.7	0.7	0.7	0.8	3.8	3.6	3.1
<i>FBCF SNFEI</i>	1.1	1.5	0.8	1.1	0.9	1.1	0.7	0.7	0.8	0.9	4.4	4.3	3.5
<i>FBCF SF</i>	0.9	1.2	0.8	1.0	0.9	1.1	0.6	0.7	0.7	0.8	4.3	3.9	3.2
<i>FBCF Ménages</i>	0.9	0.6	0.5	0.4	0.5	0.4	0.2	0.3	0.2	0.2	5.3	2.5	1.3
<i>FBCF ISBLSM</i>	0.4	0.4	0.7	0.6	0.7	0.8	0.8	0.7	0.6	0.7	1.8	2.4	3.0
<i>FBCF APU</i>	-0.2	0.5	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	-1.0	2.6	4.0
<b>Exportations</b>	1.0	2.5	0.6	0.4	0.8	1.0	1.0	0.8	0.9	1.0	3.3	4.6	3.6
<b>Importations</b>	2.2	0.3	0.8	0.9	0.8	1.1	1.0	0.7	0.8	0.8	4.1	3.5	3.6
<b>Contributions</b>													
Demande intérieure hors stocks	0.6	0.5	0.3	0.5	0.5	0.7	0.5	0.5	0.5	0.6	1.9	2.0	2.1
Variations de stocks	0.3	-0.4	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	-0.1	0.0
Solde commercial	-0.4	0.7	-0.1	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.3	0.2	0.0

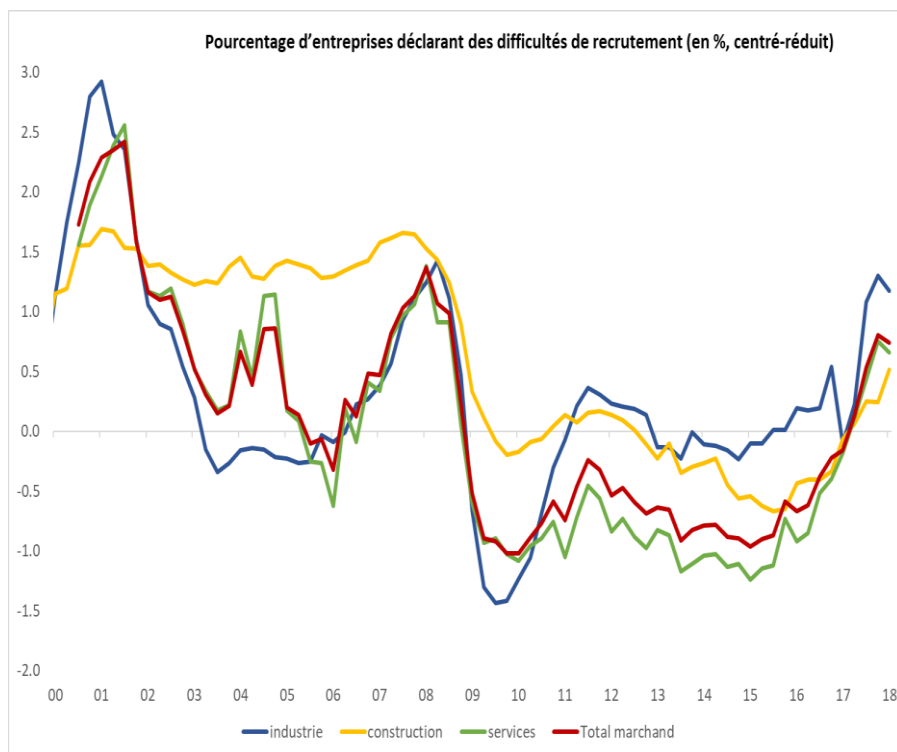
# Des tensions dans les recrutements...

## Des difficultés de recrutement en nette hausse...

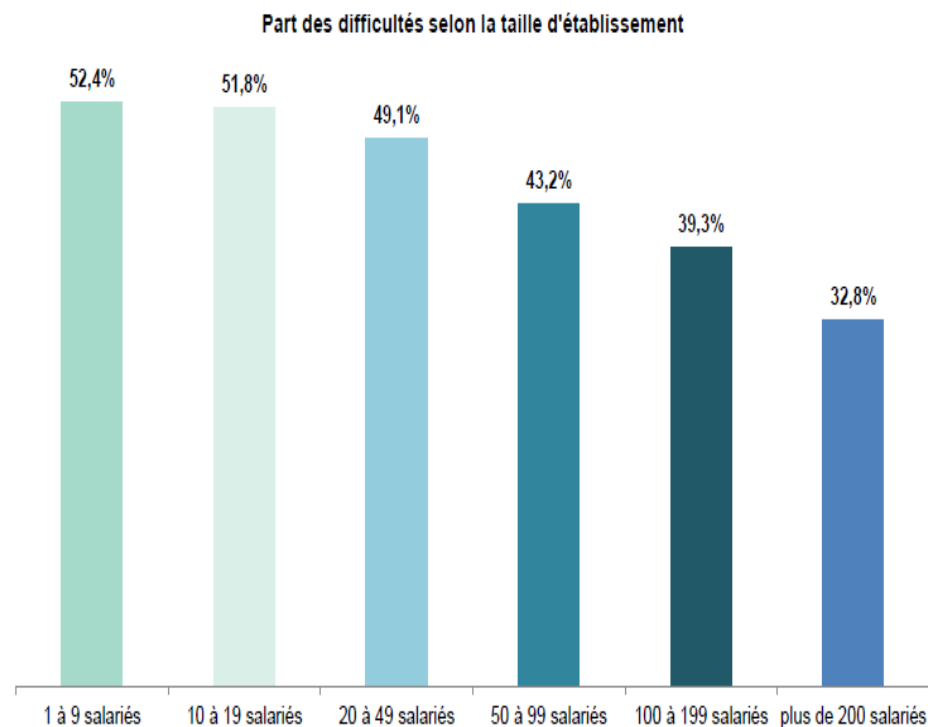
Mais qui restent en-deçà des pics historiques (début 2008 mais surtout début 2001)

## ...particulièrement visibles dans l'industrie...et en général dans TPE/PME de moins de 50

Effet de surprise sur dynamisme de la reprise pour des secteurs / entreprises qui n'avaient plus l'habitude d'embaucher



Source : Insee

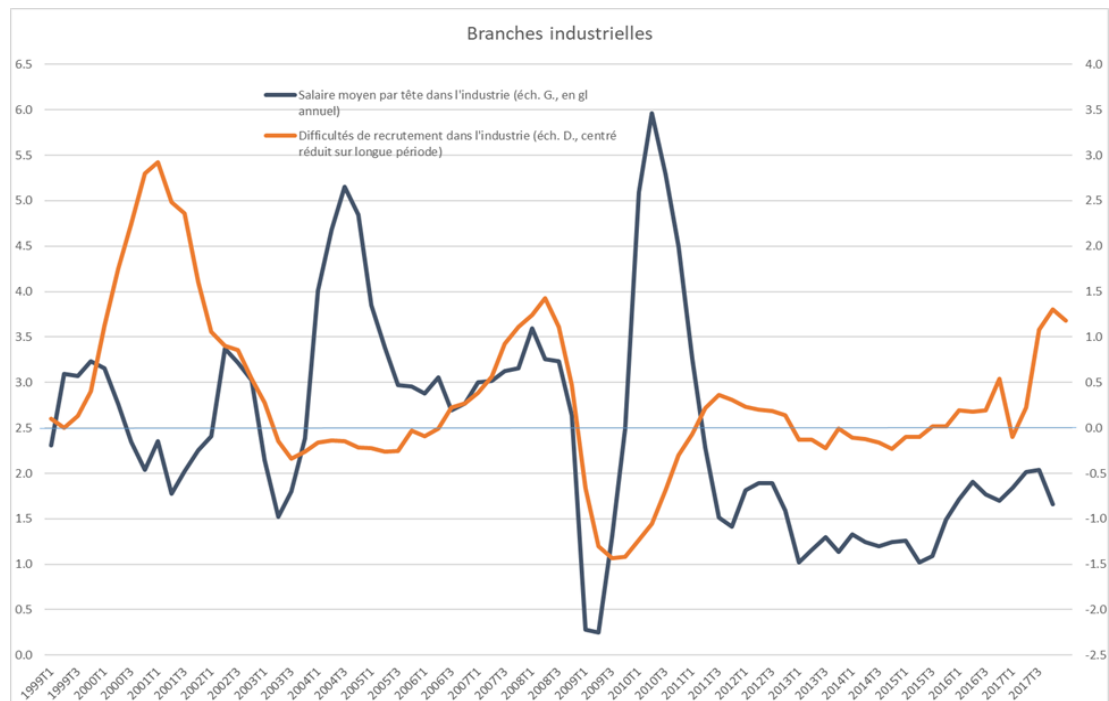


Source : Pole Emploi, enquête BMO



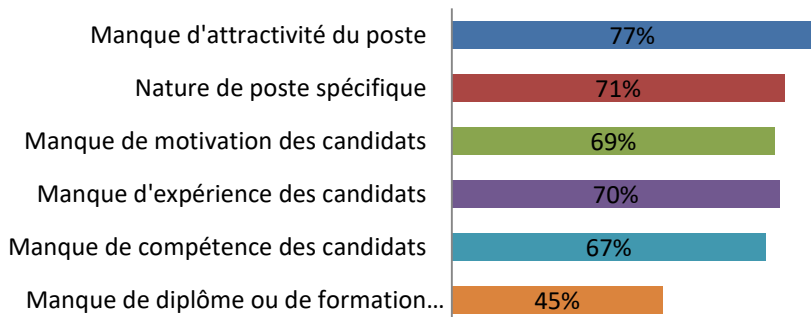
# ... mais qui ne sont pas visibles sur les salaires

## ❑ Pas d'accélération des salaires dans l'industrie malgré les tensions signalées...



Source : Insee

## ❑ Au-delà de la formation, se pose la question de l'attractivité de certains postes



Raisons des difficultés dans les cas d'abandons de recrutement faute de candidats

- 1ere : **Attractivité du poste**

- Dernière : **Manque de diplôme ou de formation**

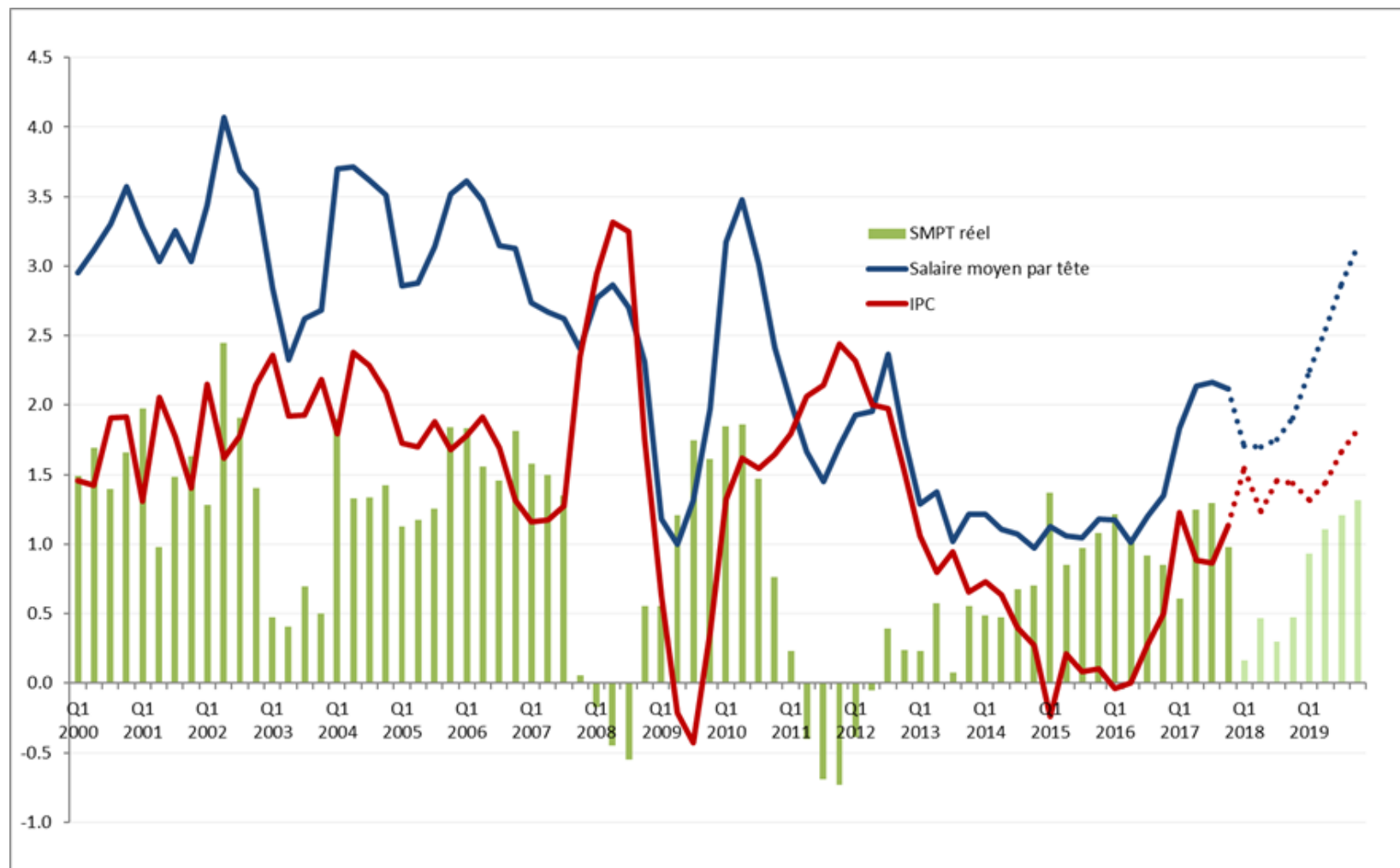
Source : Enquête 2017, Pôle emploi.

# Salaires et inflation : retour à meilleure fortune

## □ Taux de croissance annuel du salaire moyen par tête

□ En nominal : **1,9 % en 2018 et 2,7 % en 2019**

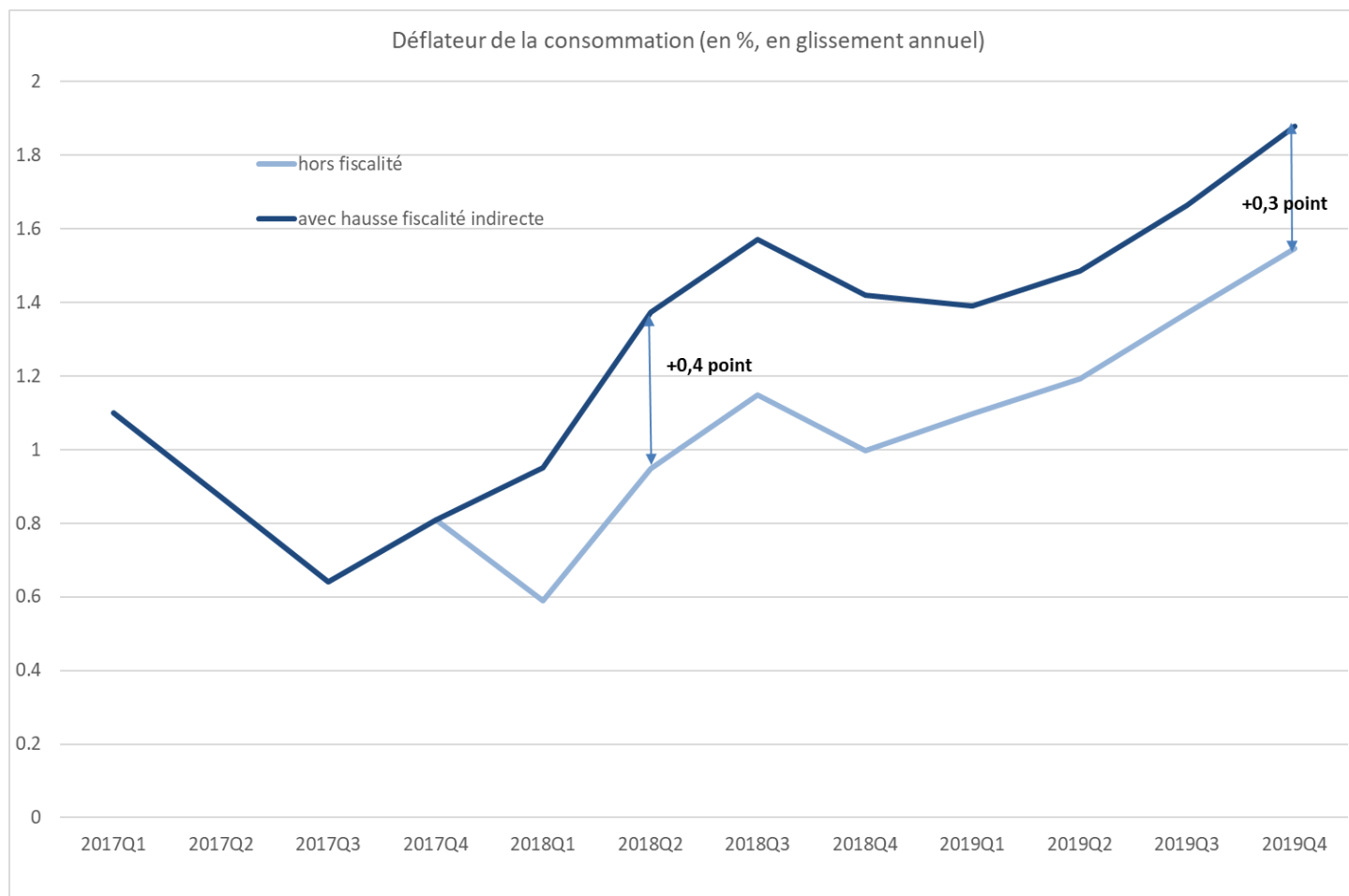
□ En réel : **0,5 % en 2018 et 1,1 % en 2019**



Sources : Insee, prévisions OFCE

## □ Taux de croissance annuel du déflateur de la consommation (inflation)

□ **1,4 % en 2018 et 1,6 % en 2019** (1,0 % en 2018 et 1,3 % en 2019 hors fiscalité indirecte)



Sources : Insee, prévisions OFCE

## □ Ralentissement des créations d'emplois en 2018, malgré dynamisme du secteur marchand

- **Secteur non marchand** : réduction des contrats aidés. Impact de -76 000 sur l'emploi en 2018 et -20 000 en 2019
- **Effet relativement faible de la formation sur l'emploi à l'horizon 2018-2019 (+ 37 000).**

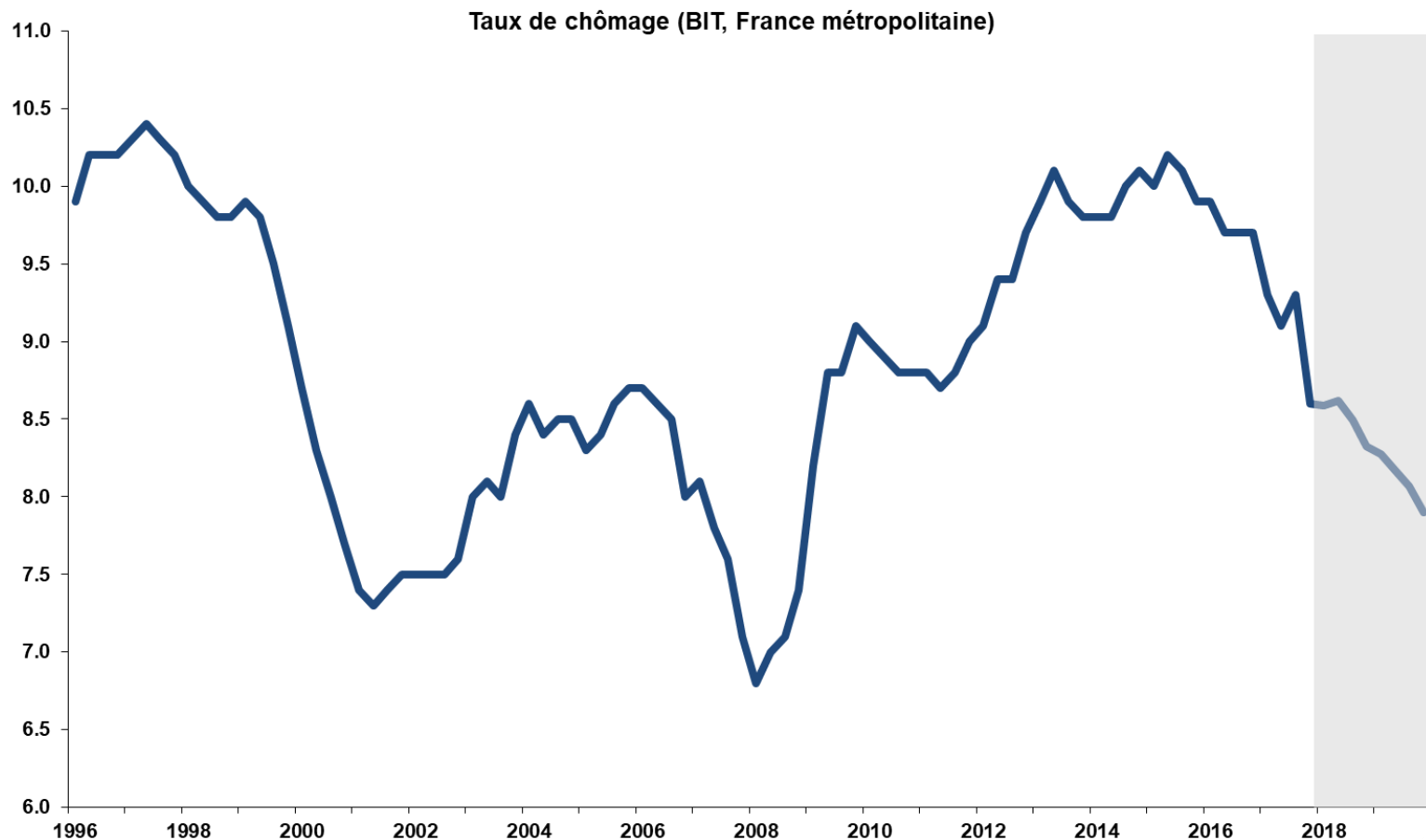
<i>Variation annuelle (en milliers, au dernier trimestre)</i>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Population active observée</b>	<b>46</b>	<b>179</b>	<b>-27</b>	<b>124</b>	<b>121</b>
<b>Emploi total</b>	<b>108</b>	<b>227</b>	<b>271</b>	<b>194</b>	<b>254</b>
<b>- Secteur marchand</b>	<b>82</b>	<b>209</b>	<b>251</b>	<b>271</b>	<b>292</b>
Salariés	110	215	254	271	292
Non-salariés	-28	-6	-3	0	0
<b>- Secteur non marchand</b>	<b>26</b>	<b>18</b>	<b>20</b>	<b>-77</b>	<b>-38</b>
dont Emplois aidés	14	0	-83	-76	-20
<b>Chômage</b>	<b>-62</b>	<b>-48</b>	<b>-298</b>	<b>-70</b>	<b>-133</b>
<b>Taux de chômage* (en fin d'année, en %)</b>	<b>9.9</b>	<b>9.7</b>	<b>8.6</b>	<b>8.4</b>	<b>7.9</b>

\* France métropolitaine

Sources : Insee, prévisions OFCE

# Evolution du taux de chômage

- **Stabilisation du taux de chômage au 1<sup>er</sup> semestre 2018...**
  - Ralentissement de la croissance et réduction marquée emplois aidés
- **...puis baisse tendancielle à partir du 2<sup>nd</sup> semestre 2018**



Sources : Insee, prévisions OFCE

## ■ Légère baisse du déficit public en 2018 puis stabilité 2019

□ 2018 : Effort budgétaire structurel neutre

- Hors versement exceptionnel lié à l'annulation de la contribution exceptionnelle sur les dividendes (0,2 point de PIB)

□ 2019 : Effort budgétaire structurel de 0,2 point de PIB

- Hors *one-off* CICE de 0,9 point de PIB

## ■ Sortie du bras correctif du Pacte de Stabilité

## ■ Dette publique (en points de PIB) commence à baisser sur la période 2017-2019

	2017	2018	2019
<b>PIB (en %)</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>2.1</b>
PIB potentiel (en %)	1.2	1.2	1.2
Ecart de production ( <i>outputgap</i> ) (en pts de PIB potentiel)	-1.9	-1.1	-0.2
Taux de PO (en pts de PIB)	45.4	45.1	44.1
Dépenses publiques (en pts de PIB)	56.5	56.0	55.0
<b>Solde public (en pts de PIB)</b>	<b>-2.6</b>	<b>-2.4</b>	<b>-2.5</b>
<b>Solde public structurel (en pts de PIB)</b>			
<i>hors one-off remboursement contribution 3 % dividendes et CICE</i>	<b>-1.7</b>	<b>-1.7</b>	<b>-1.5</b>
<b>Dette publique (en % du PIB)</b>	<b>97.0</b>	<b>96.6</b>	<b>95.4</b>

Sources : Insee, prévisions OFCE

## □ Aléas à la hausse

- Une baisse du taux d'épargne conduisant à plus de consommation
  - Avec diminution plus marquée de l'épargne de précaution (avec baisse du chômage)
  
- Une croissance plus riche en emplois
  - Productivité effective reste supérieure à productivité tendancielle en prévision
  
- Plus de recettes fiscales
  - Avec une élasticité des recettes fiscales supérieure à l'unité (voir annexe)

## □ Aléas à la baisse

- Contribution négative du commerce extérieur
  - Pas d'effet positif du redressement des marges et réformes structurelles
  
- Mouvements sociaux : grèves, blocage

# Annexes



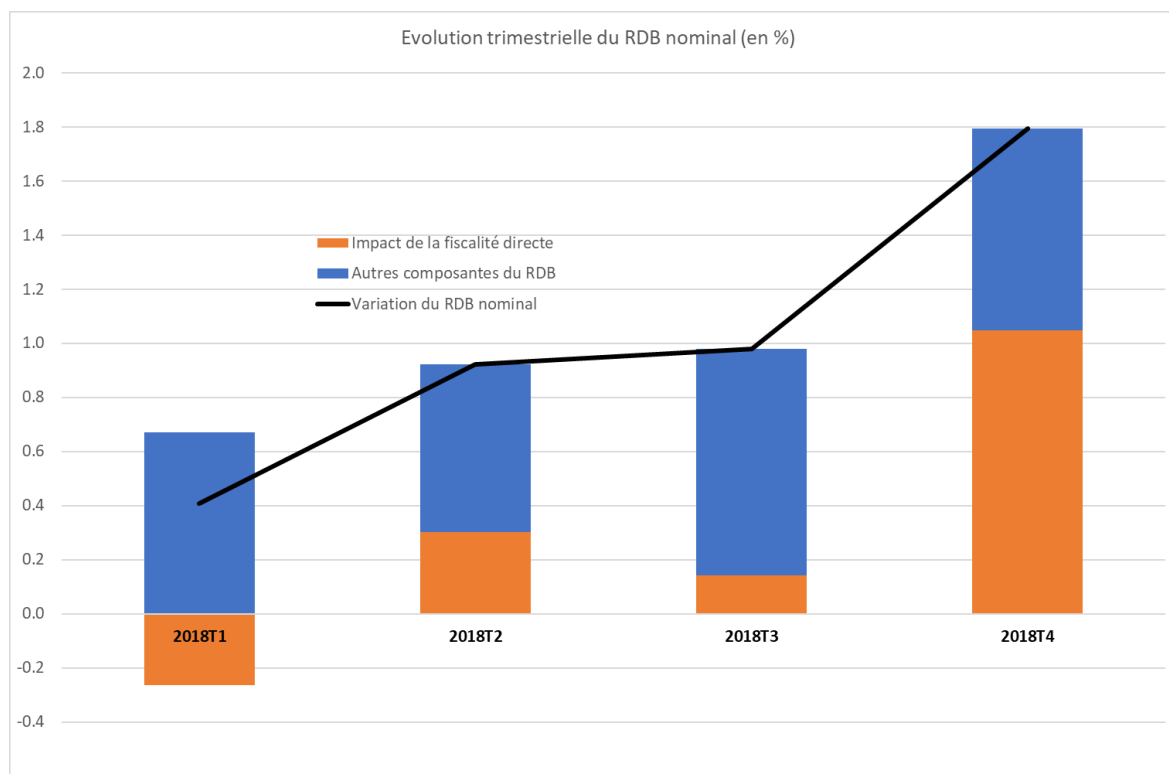
## □ Impact fiscalité directe sur le RDB nominal

### □ Négatif au T1 2018

- Hausse CSG non intégralement compensée par baisse de cotisations

### □ Positif à partir du T2, avec effet maximal au T4 2018

- ISF (2<sup>ème</sup> trimestre) et PFU (dès janvier)
- 2<sup>ème</sup> tranche de baisse de cotisations sociales (octobre)
- Suppression de 30 % de la taxe d'habitation pour 80 % des ménages (novembre hors ménages mensualisés)



### □ A noter du côté prestations pour 2018

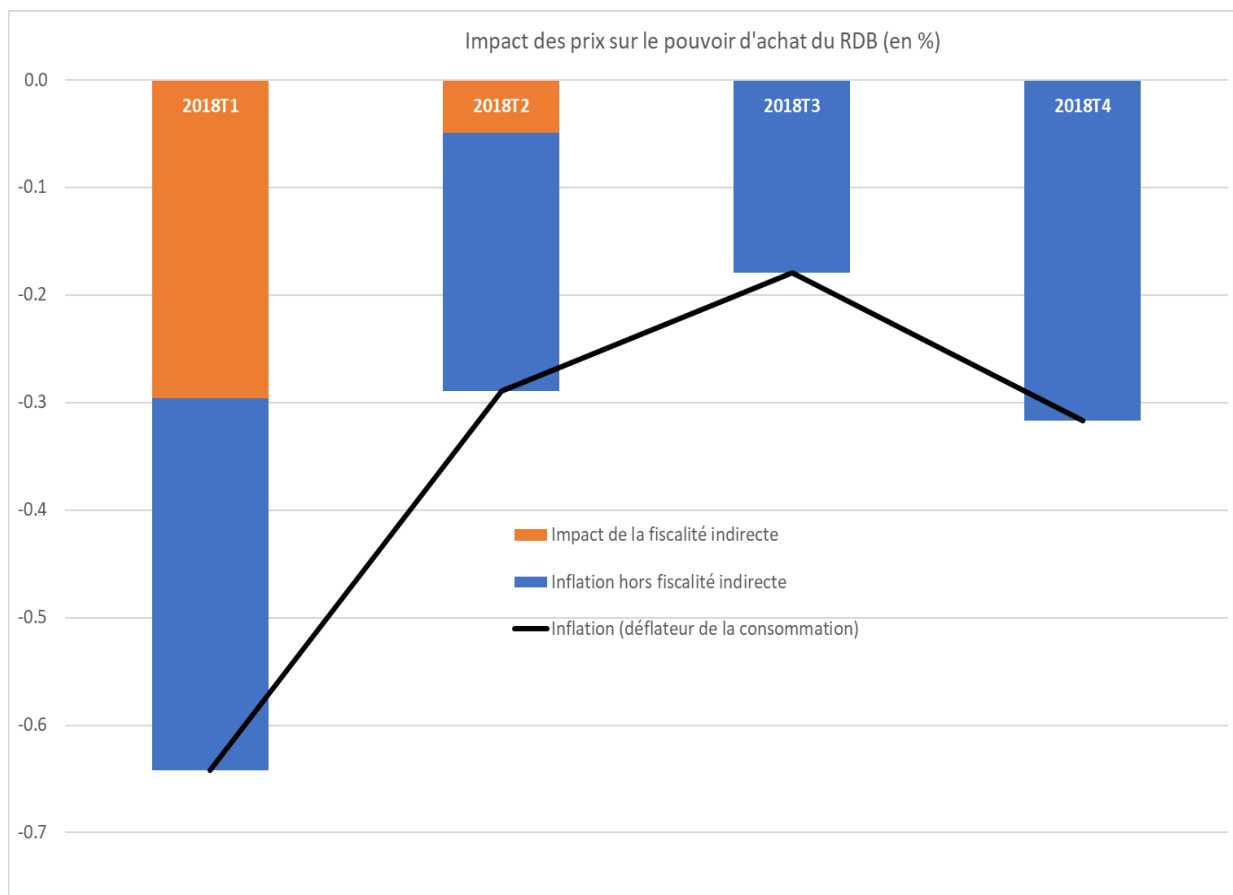
- Revalorisation ASPA (avril), Prime d'activité (octobre), AAH (novembre)

## ❑ Impact fiscalité indirecte sur les prix (et donc le pouvoir d'achat)

### ❑ Négatif au T1 et T2 2018

- Hausse fiscalité écologique en janvier 2018
- Hausse de la fiscalité sur le tabac en mars 2018 (après novembre 2017)

### ❑ Neutre à partir du T3 2018



# Compléments finances publiques

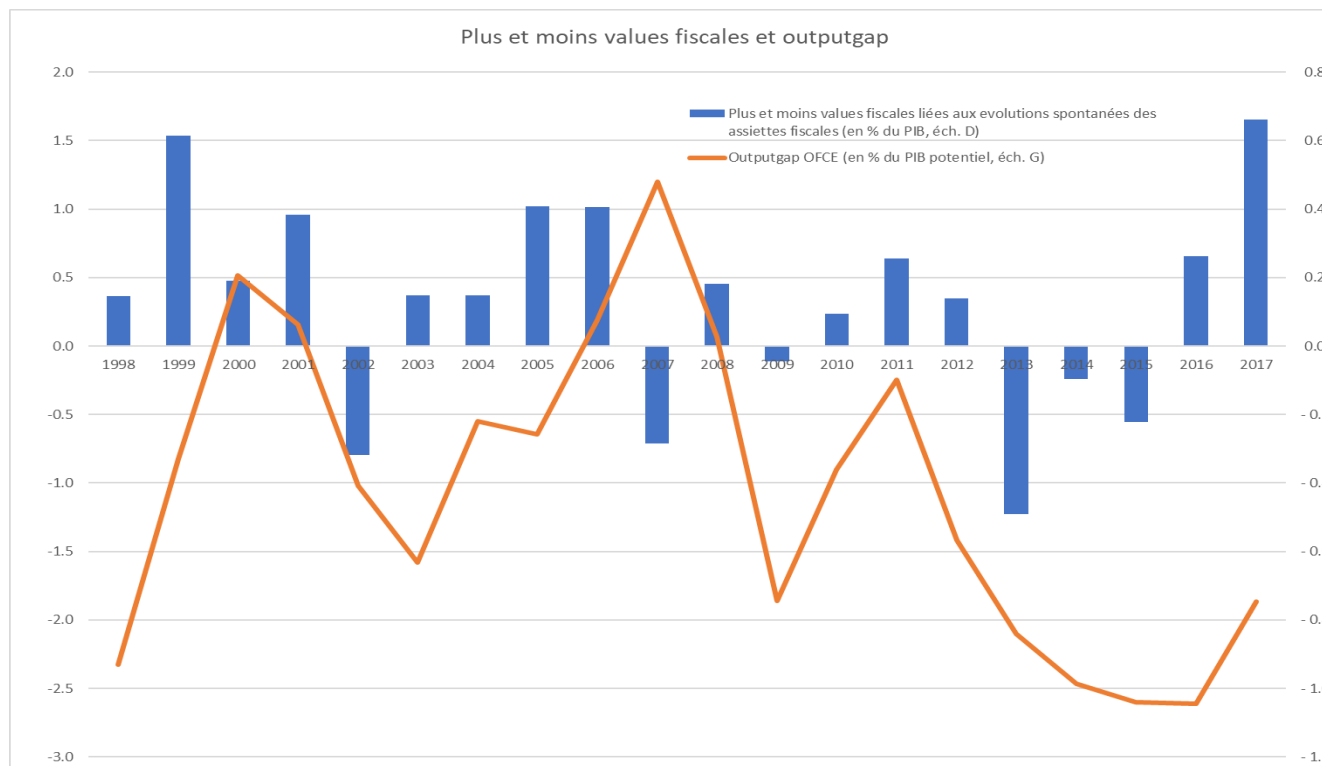
En points de PIB

	2016	2017	2018	2019
<b>Solde public</b>	<b>-3.4</b>	<b>-2.6</b>	<b>-2.4</b>	<b>-2.5</b>
Variation du solde public (A+B+C+D+E)	0.2	0.8	0.2	-0.1
<b>Variation du taux de PO (A)</b>	<b>0.2</b>	<b>0.7</b>	<b>-0.3</b>	<b>-1.0</b>
dont mesures nouvelles sur les PO (A1)	-0.1	-0.1	-0.3	-0.1
dont impact ponctuel des one-off (contribution exceptionnelle à l'IS et bascule du CICE) (A2)		0.2		-0.9
dont élasticité spontanée des recettes fiscales au PIB (A3)	0.3	0.6	0.0	0.0
<b>Gains dus à écart entre croissance dépenses publiques hors crédits d'impôts et PIB potentiel (B)</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.1</b>	<b>0.4</b>
dont dépenses publiques primaires hors crédits d'impôts non recouvrables (B1)	0.2	0.0	0.3	0.3
dont effet des one-off (recapitalisation AREVA SA et remboursement taxe sur les dividendes) (B2)		-0.3	-0.2	
dont charges d'intérêts sur la dette publique (B3)	0.1	0.1	0.0	0.0
<b>Variation solde conjoncturel (C)</b>	<b>0.0</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>
<b>Impact des recettes non fiscales sur le PIB (D)</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Impact clé de repartition crédits d'impôts recouvrables (E)</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>
<b>Variation solde structurel (F=A1+A3+B1+B3)</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.0</b>	<b>0.3</b>
<b>Variation solde structurel primaire (G=A1+A3+B1)</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>
<b>Effort structurel (H=A1+B1)</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>

En % du PIB	2016	2017	2018	2019
Solde public	-3.4	-2.6	-2.4	-2.5
Dépenses publiques (DP, en % du PIB)	56.6	56.5	56.0	55.0
Dépenses publiques hors crédits d'impôts restituables (en % du PIB)	55.1	55.0	54.5	53.6
Taux de croissance de la DP hors crédits d'impôts restituables (en %, en euros courants)	1.1	2.5	2.1	2.2
Taux de croissance de la DP hors crédits d'impôts restituables (en %, en euros constants)	0.8	1.7	1.1	0.5
Taux de prélèvements obligatoires (en % du PIB)	44.6	45.4	45.1	44.1
Dette publique au sens de Maastricht (en % du PIB)	96.6	97.0	96.6	95.4

# Que peut-on dire de la dynamique des recettes fiscales ?

## □ 2017 : une année record pour les plus-values fiscales (+0,6 point de PIB)



## □ Un lien avec le cycle économique

- Le meilleur modèle prédictif est celui qui croise la variation nominale du PIB et le niveau de l'OG
- Elasticité moyenne à 1,2 lorsque OG < 0 et fermeture de cycle (et 0,8 sinon)

## □ Quelle élasticité pour 2018 ?

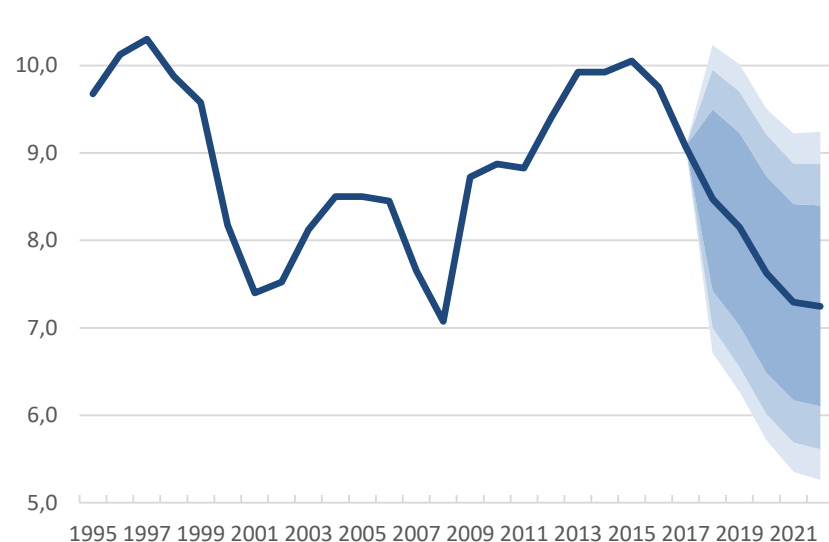
- Unitaire dans notre prévision
- Risque de sous estimation des gains fiscaux pour 2018
  - 0,2-0,3 point de PIB avec élasticité à 1,2

# Les principaux résultats à l'horizon 2022

## Taux de croissance annuel du PIB



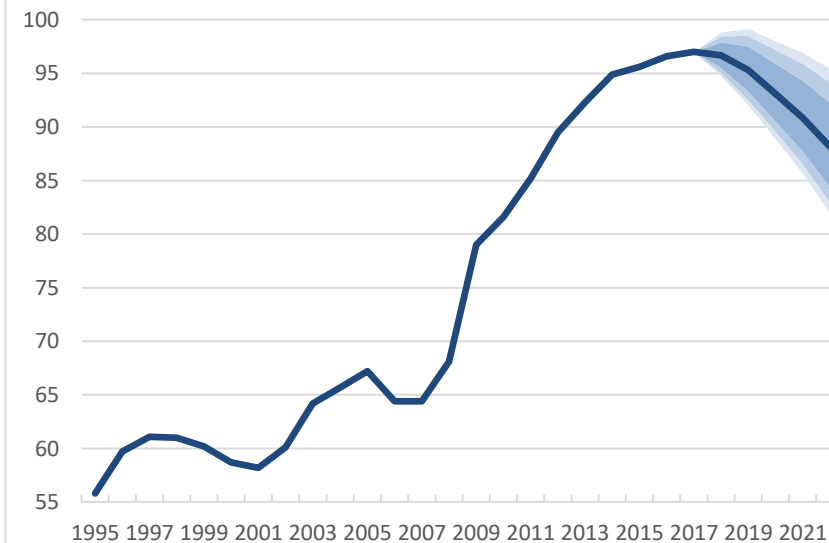
## Evolution du taux de chômage



## Evolution du solde des APU



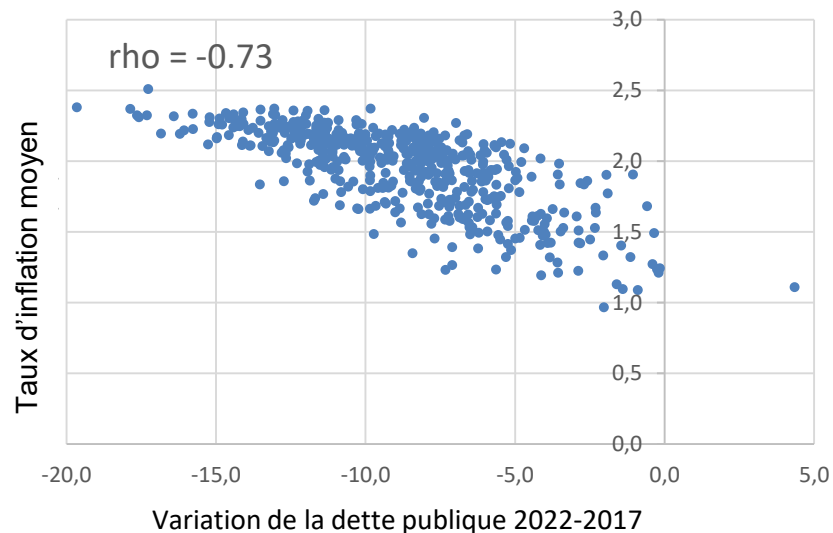
## Evolution de la dette publique



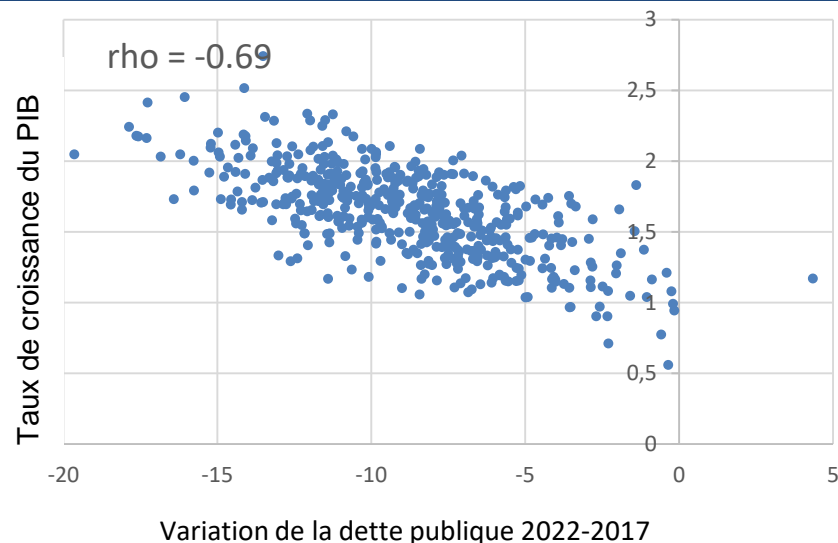
Note de lecture : Pour les années 2018-2022, nous associons à notre projection un intervalle de confiance simulée à l'aide de la méthode de Monte- Carlo. Le premier intervalle est à 75 %, le deuxième à 90 % et le troisième à 95 %.

# Variation de la dette publique 2022-2017...

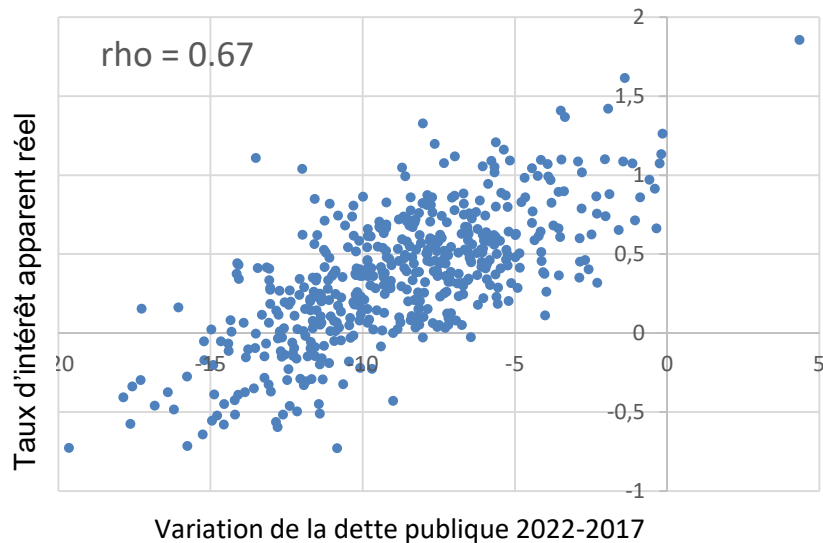
## ... en fonction de l'inflation



## ... de la croissance du PIB



## ... du taux d'intérêt apparent réel



## Taux d'intérêt apparent réel et prime de risque

