

Résumé des prévisions du 16 avril 2019

## PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES 2019-2021

sous la direction d'Éric Heyer et Xavier Timbeau

Sciences Po, OFCE

Ces textes synthétisent l'analyse de la conjoncture menée par le Département analyse et prévision de l'OFCE au printemps 2019. Ils s'appuient sur le travail de l'équipe internationale animée par Christophe Blot composée de Céline Antonin, Magali Dauvin, Amel Falah, Sabine Le Bayon, Catherine Mathieu et Christine Riffart et de l'équipe France animée par Mathieu Plane composée de Bruno Ducoudré, Pierre Madec, Hervé Péléraux, Raul Sampognaro et Nicolas Yol. Cette prévision intègre les informations disponibles au 29 mars 2019.

Entre la fin de l'année 2017 et la fin de l'année 2018, le glissement annuel du PIB des principales économies est passé de 3,5 à 3 %. Toutes les zones, à l'exception des États-Unis, ont enregistré une baisse de leur croissance. Ce ralentissement résulte à la fois de facteurs globaux – tensions commerciales, diminution de la croissance chinoise, intégration des nouvelles normes dans le secteur automobile – et d'éléments propres à certains pays – aléas climatiques en Allemagne et au Japon, hausse des taux souverains en Italie et contestation sociale en France. En 2019, les causes du ralentissement pèseraient encore sur l'activité par des effets d'acquis négatifs. La guerre commerciale entre la Chine et les États-Unis prendrait fin et la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne ne se ferait pas sans accord. La croissance sera soutenue par une relance budgétaire désordonnée tandis que la normalisation de la politique monétaire sera décalée. Le ralentissement de l'activité serait néanmoins significatif avec une croissance mondiale qui convergerait vers 3 % en 2020. La croissance potentielle sera plus basse que dans les années 2000 en raison des tendances de productivité qui sont plus faibles et du ralentissement de la population active. La Grande Récession s'est traduite par des niveaux dettes, notamment publique, plus élevés qu'avant la crise ce qui pose la question de la capacité de certains pays à stabiliser leur économie en cas de choc négatif sur la croissance.

Avec une croissance en demi-teinte, à 1,6 %, l'année 2018 a montré les fragilités de la reprise de l'économie française. L'économie française a été affectée par la dégradation rapide de l'environnement extérieur et la mise en place de nouvelles normes dans l'automobile mais aussi par des facteurs propres, notamment le calendrier fiscal qui a pénalisé le pouvoir d'achat en début d'année, et la crise des « gilets jaunes » qui a pesé sur la dynamique de consommation en fin d'année.

En 2019, la croissance serait tirée par la forte augmentation du pouvoir d'achat (+2,5 %), soutenue par les mesures socio-fiscales (près de 12 milliards d'euros) et la hausse significative du salaire réel avec la prime exceptionnelle et le ralentissement de l'inflation. La consommation serait dynamique (+1,6 %) mais augmenterait moins que le revenu, dans un contexte marqué par de nombreuses incertitudes entourant à la fois la crise sociale et l'issue du Grand débat. Le taux d'épargne s'établirait à 15,1 % en 2019, soit 0,9 point de plus que la moyenne 2013-2018. Avec une rentabilité du capital élevée, des conditions de financement favorables, un haut niveau de taux d'utilisation et un rebond attendu de la consommation, l'investissement des entreprises resterait bien orienté en 2019 (+3 %). Ce n'est pas le cas de l'investissement des ménages qui diminuerait légèrement sur cette même période (-0,2 %). Marquée par le ralentissement de la demande mondiale (qui pourrait être amplifié en cas de *hard Brexit* ou de remontée des tensions commerciales), la croissance des exportations françaises continuerait de ralentir en 2019. La relance budgétaire ciblée sur les classes moyennes conduirait à soutenir la consommation domestique mais également les importations (environ 25 % du supplément de revenu). Au final, soutenu par une demande intérieure en accélération, le PIB augmenterait en moyenne de 1,5 % en 2019 malgré une contribution négative du commerce extérieur.

Avec une croissance du PIB de 1,4 %, l'année 2020 serait celle du retour progressif vers la croissance potentielle. Bien que la croissance de la consommation des ménages résisterait en 2020 (+1,6 %), bénéficiant avec un décalage du redressement du pouvoir d'achat, la demande adressée à la France resterait atone. En 2021, avec une politique budgétaire restrictive et une remontée attendue de l'euro, la croissance française évoluerait comme la croissance potentielle, à 1,2 %. Ce scénario est bien sûr dépendant de certains arbitrages qui sont pour le moment inconnus (réforme complète de la taxe d'habitation, mesures du Grand Débat).

Les créations d'emplois connaîtraient une croissance moins soutenue que sur la période 2017-2018. Le marché du travail sera marqué par la transformation du CICE en baisse de cotisations sociales et allègements au niveau du SMIC et par la défiscalisation des heures supplémentaires. Le taux de chômage passerait de 8,8 % actuellement à 8,7 % fin 2019, 8,5 % fin 2020 et 8,4 % fin 2021. En 2019, la politique budgétaire nationale soutiendra la croissance à hauteur de 0,5 point de PIB en 2019, dont 0,3 point lié aux mesures de la Loi d'urgences. Avec la transformation du CICE, le déficit rebondira à 3,1 % du PIB, puis 2 % en 2020 et 1,5 % en 2021. Mais, à partir de 2020 la trajectoire budgétaire dépendra des décisions qui seront prises à l'issue du « Grand Débat National ».

## Coup de frein sur la croissance

### *Perspectives 2019-2021 pour l'économie mondiale*

**D**epuis la Grande Récession de 2009, l'économie mondiale a d'abord connu une phase de rebond – en 2010 et 2011 – puis a cru à un rythme annuel moyen de 3,3 % entre 2012 et 2017. L'accélération observée en 2017 avec une progression du PIB mondial de 3,5 % avait notamment été soutenue par la reprise plus tardive de la zone euro. Le ralentissement de l'activité observé au premier semestre 2018, et qui s'est amplifié en fin d'année, augure d'un scénario moins favorable. Les tensions commerciales, les difficiles négociations du Brexit, la baisse de la croissance chinoise et l'application de nouvelles normes dans le secteur automobile ont pesé sur la croissance mondiale – qui est revenue à 3,3 % en 2018 – et ôté l'espoir d'un rythme de croissance plus soutenu qui aurait permis de résorber les déséquilibres – chômage et/ou dette publique – hérités de la crise.

Toutes les zones, à l'exception notable des États-Unis, ont enregistré une baisse de leur croissance. En zone euro, le glissement annuel du PIB a perdu 1,6 point. L'économie allemande, jusqu'ici moteur de la croissance de la zone euro, a vu son PIB baisser au cours du deuxième semestre. La sécheresse estivale a fait baisser le niveau du Rhin à un niveau compromettant la circulation fluviale, ce qui a contraint l'activité industrielle et contribué à la faible croissance. De même, le réchauffement climatique est à l'origine des catastrophes naturelles qui ont touché le Japon pendant l'été et conduit au recul du PIB de 0,6 % au troisième trimestre 2018. En Italie, les tensions relatives au choix de relance budgétaire du gouvernement ont poussé les taux d'intérêt sur la dette italienne à la hausse, freinant la demande interne et contribuant à la baisse du PIB au deuxième semestre 2018. En France, ce sont les mouvements de contestation sociale qui ont eu un effet négatif sur la croissance en fin d'année 2018. Parmi les pays émergents, l'Inde, l'Afrique du Sud et surtout la Chine ralentissent tandis que la croissance se stabilise à un bas niveau au Brésil. En Turquie et en Argentine, les tensions financières et commerciales du début d'année se sont rapidement traduites par une récession.

Au-delà des éléments idiosyncratiques, des facteurs globaux sont à l'origine de la dégradation de la situation conjoncturelle. Au quatrième trimestre 2018, les importations mondiales en volume de marchandises ont baissé de 1,2 %. La guerre commerciale lancée par Donald Trump, en particulier à l'encontre de la Chine, a freiné les échanges internationaux. En Chine, le resserrement du crédit a pesé sur la demande intérieure et les importations. La baisse des échanges fut également amplifiée par la panne du secteur automobile. En effet, les retards pris par les constructeurs automobiles pour mettre en œuvre les nouvelles normes anti-pollution, introduites à compter du 1<sup>er</sup> septembre, ont perturbé la production, la consommation et les exportations du secteur, ce qui s'est répercuté sur la croissance, notamment en Allemagne, pays davantage exposé au secteur automobile (encadré).

En 2019, les facteurs ponctuels pèseraient encore sur l'activité par des effets d'acquis négatifs. Quant au choc de commerce mondial il serait transitoire et s'atténuerait progressivement en 2020-2021. Les discussions entre la Chine et les États-Unis permettraient d'aboutir à un accord prolongeant la trêve qui avait été décidée en début d'année 2019 et avait conduit à reporter une nouvelle hausse des droits de

douane. Au Royaume-Uni, les députés britanniques parviendraient à s'accorder sur un scénario ordonné de Brexit à l'intérieur du délai imparti par l'Union européenne.

Par ailleurs, les politiques économiques viendraient en soutien de la demande intérieure en 2019, ce qui amortirait le ralentissement. La BCE et la Banque d'Angleterre retarderaient la normalisation de leur politique monétaire. Aux États-Unis, le soutien de la Réserve fédérale au PIB se réduirait mais la politique monétaire ne deviendrait pas restrictive. Plusieurs pays bénéficieraient également d'un soutien de la politique budgétaire décidé le plus souvent, non pas en réponse au ralentissement économique, mais pour des raisons sociales ou de politique interne. Dans la zone euro, l'impulsion des quatre plus grands pays serait effectivement positive en 2019. Aux États-Unis, la mise en œuvre de la réforme fiscale et l'augmentation des dépenses se traduiraient par une impulsion de 0,8 point de PIB en 2019 après 1,4 point en 2018. Parmi les principales économies développées, le Royaume-Uni mènerait encore une politique faiblement restrictive, même si la perspective du Brexit a conduit le gouvernement à revoir ses ambitions à la baisse en matière de réduction du déficit budgétaire. Du côté des pays émergents, la politique budgétaire serait également expansionniste en Inde et en Chine.

La dynamique de croissance se briserait néanmoins et la croissance mondiale serait plus faible en 2019 dans les pays avancés comme dans les pays émergents. Au-delà, la phase de rattrapage post-Grande Récession s'achèvera. Au fur et à mesure que les écarts de croissance se refermeront, la croissance convergera vers un rythme potentiel plus bas que dans les années 2000, en lien avec des tendances de productivité plus faibles et un ralentissement de la population active. Il en résulterait une croissance mondiale de 3,1 % en 2019 puis 3 % en 2020 et 2021 (tableau 2) avec une baisse plus marquée dans les pays avancés (1,7 % en 2019 après 2,2 % en 2018) que dans les pays émergents. La zone euro perdrait 0,5 point de croissance, dont 0,6 point en Allemagne, 0,7 point pour l'Italie et 0,5 en Espagne comme au Royaume-Uni et aux États-Unis. La croissance chinoise passerait de 6,6 % en 2019 à 6 % en 2021. Dans les autres pays d'Asie, la croissance graviterait entre 5,5 et 5,6 %. Enfin, en Amérique latine, le PIB croîtrait de 1,1 % en 2019 comme en 2018 avant d'accélérer à 1,7 % en 2020 puis 2,2 % en 2021.

Dans ces conditions se pose la capacité des États à faire face à un nouveau choc financier qui résulterait de l'éclatement d'une bulle sur le marché boursier américain ou d'une panique financière causée par un Brexit sans accord. La stabilisation budgétaire pourrait être atténuée par un niveau de dette publique globalement plus élevé. La limite est toutefois très incertaine ; les États-Unis et le Japon sont dans une situation où la trajectoire de dette ne semble toujours pas stabilisée sans pour autant que des tensions sur les taux apparaissent, contrairement à l'Italie. Sans doute que le soutien par la politique monétaire est crucial.

#### Encadré 1. Le moteur chinois ralentit la berline allemande\*

La croissance économique s'est nettement affaiblie en Europe au dernier trimestre 2018. Au même moment, la production et les immatriculations de véhicules neufs subissaient un ralentissement très prononcé, attribué à l'entrée en vigueur de nouvelles normes anti-pollution. En effet, depuis le 1<sup>er</sup> septembre 2018, les constructeurs automobiles sont soumis à un nouveau protocole d'homologation des véhicules (WLTP) applicable dans le monde entier. À la même date de nouvelles normes antipollution (Euro 6c) ont été instaurées en Europe. Certains constructeurs ont pris du retard dans la mise en œuvre simultanée de ces deux changements, ce qui a engendré des difficultés spécifiques du fait des modifications techniques substantielles devant être introduites sur certaines motorisations afin d'en réduire

\* Cet encadré a été rédigé par Bruno Coquet.

immédiatement les émissions polluantes. Cette conjoncture automobile renvoie à l'analyse du ralentissement économique de fin 2018 et à son caractère transitoire ou non.

En Europe, les volumes d'immatriculations de véhicules neufs subissent des perturbations dès le deuxième trimestre 2018. Le marché chute lourdement fin 2018 mais rebondit ensuite début 2019. Par rapport au niveau qui aurait été atteint si la tendance des ventes observées sur les 3 premiers trimestres 2018 s'était poursuivie, il « manque » environ 365 000 immatriculations au quatrième trimestre 2018. Cela correspond à une chute d'environ 9 Md€ de la consommation, soit environ 0,23 point de PIB de l'UE28<sup>1</sup>. Si en Europe aucun pays n'échappe au fort ralentissement des ventes de fin 2018, le rebond du premier trimestre 2019 est inégal.

L'automobile est une industrie particulièrement mondialisée. L'analyse de la production doit s'inscrire dans un contexte mondial. À l'automne 2018, des informations de presse suggéraient que les constructeurs allemands étaient particulièrement exposés aux difficultés liées aux nouvelles règles. S'ils avaient été confrontés à un problème spécifique, les parts de marché des constructeurs allemands auraient transitoirement diminué, soit en raison de délais de livraison accrus, soit parce que leurs clients différaient leur achat ou passaient à la concurrence. Mais on n'observe rien de tel, ce qui indique bien l'existence d'un phénomène international commun. En temps normal, les ventes et la production d'automobiles sont en phase, les constructeurs évitant d'immobiliser des stocks coûteux. Les ventes mondiales (92,9 millions d'unités) s'étant stabilisées à un niveau très élevé en 2018 (-0,3 %), on peut penser que la production a plus ou moins fait de même. En revanche le début de 2019 est marqué par un repli significatif du marché mondial (-5,8 %), notamment sous l'impulsion de la Chine qui pèse 30 % des ventes (-8,9 %), des États-Unis (20 % du marché mondial, -1,9 %) ou de l'Inde (4,2 % du marché mondial, -1,0 %). Le ralentissement des marchés chinois et américain affecte prioritairement les véhicules à haute valeur ajoutée, construits en Europe et vendus dans les pays émergents : Audi, Mercedes, BMW en Allemagne ou Land-Rover (UK) et Volvo (Suède). L'Allemagne est par conséquent surexposée à ce ralentissement car elle exporte vers ces marchés de nombreux véhicules haut de gamme à forte valeur ajoutée. De fait, on observe un brutal ralentissement de la production automobile allemande (-19,6 % par rapport au même trimestre 2017) à partir du troisième trimestre 2018, qui se poursuit au dernier trimestre (-13,6 %). Étant donné le poids du secteur automobile dans le PIB allemand (tableau 1), la croissance économique y est plus sensible aux chocs de ce secteur que dans les autres pays. Si les exportations allemandes se maintiennent au niveau actuel, la production s'établirait 10 % en-dessous de son niveau du premier semestre 2018, ce qui impacterait la croissance de -0,3 point de PIB sur les 4 derniers trimestres à cheval sur 2018 et 2019.

1. On évalue ici à 25 000 € le prix de vente moyen d'un véhicule neuf.

Tableau 1. Industrie automobile et PIB en Europe (2015)

	Valeur ajoutée (2015) Coût des facteurs Md €	En % du PIB (2015) %	Ventes (2018) Véhicules particuliers (milliers)
Allemagne	94,8	3,11	3 436
Royaume-Uni	26,8	1,03	2 367
France	17,0	0,77	2 173
Europe centrale*	16,8	1,70	1 229
Italie	10,5	0,64	1 907
Espagne	10,2	0,94	1 319
Suède	7,3	1,63	354
Belgique	2,2	0,54	550
Autres	14,8	0,62	1 805
<b>UE28</b>	<b>200,4</b>	<b>1,35</b>	<b>15 139</b>
<b>UE28 hors Allemagne</b>	<b>105,6</b>	<b>0,90</b>	<b>11 703</b>

\* Hongrie, Pologne, Roumaine, Slovaquie, Slovénie, Tchéquie.

Les ventes ayant crû de 10 % entre 2015 et 2018, alors que le PIB de l'UE28 croissait de seulement 7 %, on peut penser que l'impact sur le PIB est légèrement plus important que l'ordre de grandeur de nos calculs basés sur ces données 2015.

Sources : CCFA, Eurostat, calculs de l'auteur.

Tableau 2. Perspectives de croissance mondiale

Taux de croissance annuels, en %

	2018	PIB en volume		
		2019	2020	2021
DEU	1,5	0,9	1,3	1,3
FRA	1,6	1,5	1,4	1,2
ITA	0,8	0,1	0,6	0,3
ESP	2,6	2,1	1,8	1,6
EUZ	1,8	1,3	1,5	1,4
GBR	1,4	1,0	1,1	1,4
NPM2	4,4	3,3	3,0	3,2
UE 28	2,0	1,4	1,5	1,5
USA	2,9	2,4	1,5	1,7
JPN	0,8	0,8	0,7	1,0
Pays développés	2,2	1,7	1,4	1,5
RUS	2,3	1,6	1,6	1,6
CHN	6,6	6,3	6,2	6,0
Inde	7,4	7,5	7,6	7,6
Brésil	1,1	1,3	2,1	2,4
PVD	4,3	4,1	4,3	4,3
Monde	3,3	3,1	3,0	3,0

1. Pondération selon le PIB et les PPA de 2014 estimés par le FMI.

2. Nouveaux pays membres : Pologne, Hongrie, République tchèque, Roumanie, Bulgarie et Croatie.

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

Tableau 3. Principales hypothèses de taux de change, taux d'intérêt et prix des matières premières

	2018				2019				2020				2018	2019	2020	2021
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
<b>Taux de change <sup>1</sup></b>																
1 €=...dollars	1,22	1,20	1,16	1,14	1,14	1,12	1,12	1,15	1,20	1,20	1,20	1,25	1,18	1,13	1,21	1,30
1 \$=...yens	110	108	111	113	110	110	110	110	110	110	110	110	110,6	110,1	110	110
1 £=...euros	1,13	1,14	1,12	1,13	1,14	1,15	1,15	1,15	1,15	1,15	1,15	1,15	1,13	1,15	1,15	1,15
<b>Taux d'intérêt directeurs des banques centrales</b>																
USA	1,53	1,80	2,01	2,33	2,50	2,50	2,67	2,75	2,75	2,75	2,75	2,75	1,92	2,61	2,75	2,75
JPN	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
EUZ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,06
GBR	0,25	0,25	0,67	0,75	0,75	0,75	0,75	1,00	1,00	1,00	1,00	1,25	0,48	0,81	1,06	1,44
Prix du pétrole Brent, en \$ <sup>1</sup>	67	74	75	67	63	65	63	63	63	63	64	65	71	63	64	67
Prix du pétrole Brent, en € <sup>1</sup>	55	62	65	59	55	58	56	55	53	53	53	52	60	56	53	51

1. Moyenne sur la période.

2. Variation par rapport à la période précédente, en %.

Sources : Taux de change et pétrole : relevé des cotations quotidiennes. Taux longs : T-Bond à 10 ans aux États-Unis, Benchmark à 10 ans au Japon, cours moyen des obligations d'État à 10 ans pour la zone euro, obligations d'État à 10 ans au Royaume-Uni. Matières premières industrielles : indice HWWA (Hambourg). Prévision OFCE Avril 2019.

# Croissance épargnée

## Perspectives 2019-2021 pour l'économie française

Cette prévision a été réalisée à l'aide du modèle trimestriel de l'économie française, *e-mod.fr*. La prévision tient compte des informations disponibles au 29 mars 2018 et intègre les comptes nationaux trimestriels du 1<sup>er</sup> trimestre 2019.

Avec une croissance en demi-teinte, à 1,6 %, l'année 2018 a montré les fragilités de la reprise de l'économie française. Alors qu'en 2017, la France a enregistré sa meilleure croissance (2,3 %) depuis 2007 (tableau 3), avec un investissement des entreprises et des créations d'emplois au plus haut depuis dix ans, 2018 a été marqué par un net retournement conjoncturel. La croissance, en glissement annuel, est passée en l'espace d'un an de 2,8 % à la fin 2017 à seulement 1 % à la fin 2018. Les raisons de ce retournement sont à la fois externes et propres à l'économie française.

### L'environnement international n'est pas le seul facteur explicatif du ralentissement de 2018

L'économie française a été affectée par la dégradation rapide de l'environnement extérieur, et plus particulièrement par celui de la zone euro, Allemagne et Italie en tête. La demande adressée à l'économie française a vu son rythme de croissance (en glissement annuel) perdre plus de 2 points entre le troisième trimestre 2017 et la fin 2018 (passant de 4,9 % à 2,7 %). La croissance, en glissement, des exportations de la France a ralenti de 6,1 % fin 2017 à 2,5 % fin 2018. Si le ralentissement de la croissance française est commun aux grandes économies de la zone euro, celui de la France est cependant plus marqué que pour la zone euro hors France (dont la croissance est passée de 2,7 % fin 2017 à 1,2 % fin 2018), et ce pour plusieurs raisons. Tout d'abord, un calendrier fiscal défavorable en début d'année 2018 (hausse de la taxe carbone et des taxes sur le tabac, augmentation de la CSG non intégralement compensée par les baisses de cotisations salariés) et dans une moindre mesure, un impact des grèves au deuxième trimestre 2018 sur la consommation de transports (dont une grande partie a été rattrapée au troisième trimestre). Ces éléments ont pesé sur le pouvoir d'achat et la demande intérieure, accentuant le ralentissement dans l'hexagone par rapport à nos voisins européens. Néanmoins, la fin d'année 2018 a été marquée par des mesures fiscales de soutien au revenu (première tranche de réduction de la taxe d'habitation, seconde baisse des cotisations salariés) qui ont conduit à accroître le pouvoir d'achat des ménages de 1,1 % sur le seul dernier trimestre 2018, soit sa plus forte hausse depuis la fin 2006. Contrairement à ce que nous avons anticipé lors de la dernière prévision<sup>1</sup>, ce supplément de revenu ne s'est pas traduit par une augmentation de la consommation en fin d'année mais par une forte hausse du taux d'épargne, ce dernier atteignant, à 15,2 %, son plus haut niveau depuis plus de six ans. Le contrecoup des achats d'automobiles, lié à la mise en place de nouvelles normes en septembre 2018 (encadré 1), a pesé sur la consommation au 4<sup>e</sup> trimestre (contribution de -0,3 point à la consommation du trimestre)<sup>2</sup>. Mais le mouvement des « gilets jaunes » est la principale source d'explication à la stagnation de la consommation au quatrième trimestre 2018, que ce soit en raison de son impact direct lié à la perturbation des transports et des commerces de centre-ville ou de son impact indirect créé par le climat de défiance et d'inquiétude de la population, ce qui a généré une épargne de précaution de la part des ménages. La déconnexion entre le climat de confiance des ménages qui s'est fortement dégradé en novembre-décembre 2018 et la hausse du pouvoir d'achat au quatrième trimestre est sur ce point historique.

1. OFCE, Département analyse et prévision (2018) « France : heurts supplémentaires sur la reprise », *Revue de l'OFCE*, n° 159, octobre.

2. La consommation des ménages en matériels de transports a baissé de 5 % au 4<sup>e</sup> trimestre 2018, après avoir augmenté respectivement de 2,5 % et 1,9 % au 2<sup>e</sup> et 3<sup>e</sup> trimestre.

## 2019 : un rebond de la croissance soutenu par les mesures pour le pouvoir d'achat

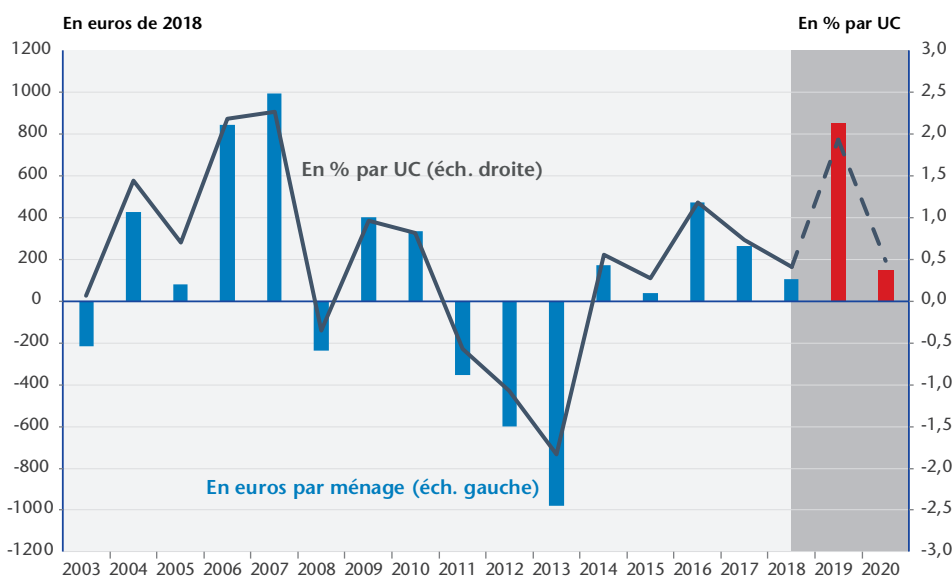
En 2019, la croissance serait tirée par la forte augmentation du pouvoir d'achat (+2,5 %), soutenue par les mesures socio-fiscales redistribuant aux ménages près de 12 milliards d'euros sur l'année (+0,8 point de revenu disponible brut) et la hausse significative du salaire réel (1,5 % en 2019 après 0,3 % en moyenne sur la période 2017-2018) liée notamment à la prime exceptionnelle défiscalisée pour les salariés et au ralentissement de l'inflation. Sous l'effet de la baisse des prix du pétrole de près de 10\$ en moyenne entre 2018 et 2019 et de l'annulation de la hausse de la taxe carbone, la croissance de l'indice des prix à la consommation (IPC) passerait de 1,9 % en 2018 à 1,3 % en 2019 et le déflateur des prix à la consommation de 1,7 % à 1,1 % (tableau 4). Le salaire moyen par tête (SMPT) augmenterait de 2,6 % en 2019 contre 2 % en 2018.

Dans ce contexte, la consommation des ménages serait dynamique (+1,6 %) mais augmenterait proportionnellement moins que le revenu, dans un contexte toujours marqué par de nombreuses incertitudes entourant à la fois la crise sociale et l'issue du Grand débat<sup>3</sup>. Le taux d'épargne s'établirait à 15,1 % en moyenne sur l'année 2019, soit 0,8 point de plus que la moyenne observée sur la période 2013-2018 (encadré 2).

### Encadré 2. Pouvoir d'achat et taux d'épargne des ménages

Soutenue par les mesures socio-fiscales de la Loi d'urgences (prime d'activité, défiscalisation des heures supplémentaires, baisse de la CSG pour certains retraités, annulation de la hausse de la taxe carbone) ainsi que les mesures initialement prévues<sup>4</sup> (deuxième tranche de réduction de la taxe d'habitation, baisse des cotisations salariés en année pleine, ...), le pouvoir d'achat devrait croître franchement en 2019 (+1,9 % par unité de consommation), et ce malgré la désindexation de certaines prestations sociales. Ajoutée à cela la prime exceptionnelle défiscalisée<sup>5</sup> pour les salariés au premier trimestre 2019 et le ralentissement de l'inflation, l'augmentation du pouvoir d'achat en 2019 représenterait environ 850 euros par ménage (graphique 1), dont 440 euros seraient uniquement liés aux mesures socio-fiscales<sup>6</sup>. La hausse attendue du pouvoir d'achat correspond à la plus forte augmentation depuis 2007, période de forte croissance et de mise en place de la loi TEPA sous Nicolas Sarkozy.

Graphique 1. Variation du pouvoir d'achat par ménage et par unité de consommation (UC)



Sources : Insee, prévisions OFCE.

3. Notre prévision n'inclut pas d'hypothèses concernant les mesures socio-fiscales qui pourraient être prises à l'issue du Grand débat.

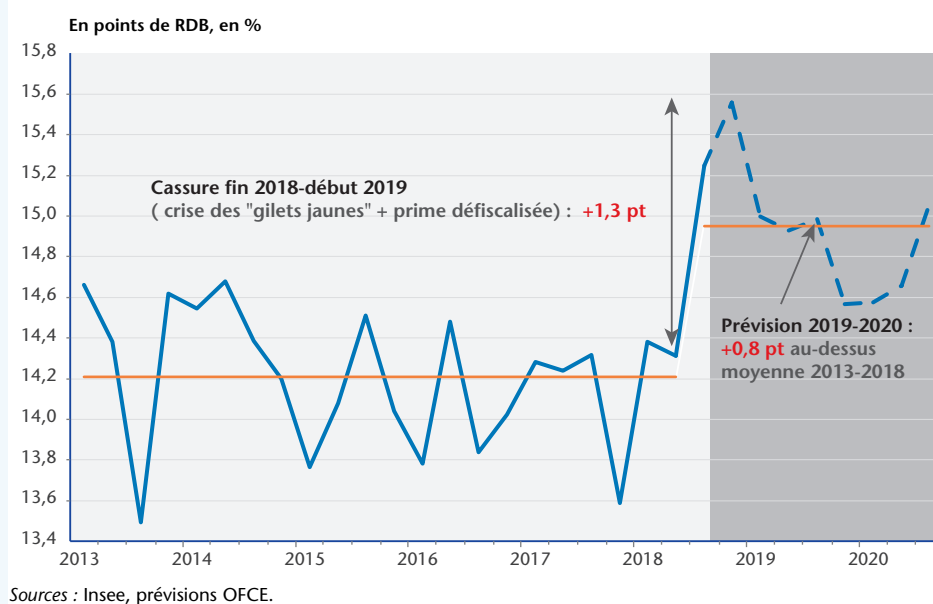
4. Au total, ce sont près de 12 milliards de mesures socio-fiscales à destination du pouvoir d'achat en 2019 (0,8 point de revenu disponible brut), dont 10,3 uniquement liés aux mesures d'urgences économiques et sociales.

5. Sur la base des informations connues (1 milliard d'euros de primes distribuées à 2 millions de salariés en janvier), nous avons retenu une prime versée de 2 milliards sur l'ensemble du trimestre. Nous avons retenu également l'hypothèse que la moitié de la prime versée se substituerait à des versements futurs (hausse de salaires ou autres primes à venir).

6. Pour plus de détails, voir P. Madec, M. Plane et R. Sampognaro (2019) « Budget 2019 : du pouvoir d'achat mais du déficit », *OFCE Policy brief 46*, janvier.

Dans un contexte d'accroissement de l'incertitude et des évolutions fiscales complexes, l'augmentation du pouvoir d'achat à la fin 2018 et celle attendue en 2019, notamment en début d'année, conduiraient à une hausse significative du taux d'épargne des ménages. En effet, il augmenterait de 1,3 point de RDB en deux trimestres, ce qui correspond à la plus forte hausse semestrielle depuis dix ans (graphique 2). Si le taux d'épargne devrait baisser à partir du deuxième trimestre 2019, en raison notamment du contrecoup de l'effet de la prime défiscalisée, il devrait cependant rester à un niveau élevé. Il serait en moyenne de 15,1 % en 2019 et de 14,7 % en 2020 alors qu'il était en moyenne de 14,2 % sur la période 2013-2018. Cette hausse n'est pas en lien avec les fondamentaux de long terme du taux d'épargne (niveau du taux de chômage, effet de richesse patrimonial) ; il reflète une hausse durable du climat d'incertitude générant une épargne de précaution autre que celle liée au risque de chômage. Un retour plus rapide à des comportements conformes à ceux de long terme conduirait à une baisse plus marquée du taux d'épargne dès 2019 et plus forte hausse de la consommation.

Graphique 2. Taux d'épargne des ménages



Avec une rentabilité du capital élevée, des conditions de financement favorables, un haut niveau de taux d'utilisation des capacités de production et un rebond attendu de la consommation, l'investissement des entreprises resterait bien orienté en 2019 (+3 %). Ce n'est pas le cas de l'investissement des ménages qui diminuerait légèrement sur cette même période (-0,2 %), comme l'indique les mises en chantier et les permis de construire.

En revanche, marqué par le ralentissement de la demande mondiale<sup>7</sup> (qui pourrait être amplifié en cas de *hard brexit* ou de remontée des tensions commerciales) et de légères pertes de parts de marché, la croissance des exportations françaises continuerait de ralentir en 2019 (1,7 % contre 3,1 % en 2018). La relance budgétaire ciblée sur le pouvoir d'achat des classes moyennes conduirait à soutenir la consommation domestique mais également les importations, environ 25 % du supplément de revenu lié aux mesures socio-fiscales bénéficiant à la production de nos partenaires commerciaux (voir encadré 3). Ainsi, le commerce extérieur contribuerait négativement à la croissance en 2019, les effets étant concentrés sur les trois premiers trimestres de 2019.

Au final, soutenu par une demande intérieure en accélération mais une contribution négative du commerce extérieur, le PIB augmenterait en moyenne de 1,5 % en 2019.

7.

Notre prévision n'intègre pas dans le scénario central de *hard brexit* ni l'accroissement des tensions commerciales entre les États-Unis et le reste du monde.



La baisse de la croissance annuelle (de 1,6 % en 2018 à 1,5 % en 2019) masque cependant une hausse de la croissance en glissement annuel<sup>8</sup> (de 1 % fin 2018 à 1,8 % fin 2019).

## 2020-2021 : atterrissage vers le potentiel

Avec une croissance du PIB de 1,4 %, l'année 2020 serait celle du retour progressif vers la croissance potentielle. Contrairement à 2018 et 2019, l'impact global de la politique budgétaire sur l'économie française serait négatif en 2020 (-0,2 point de PIB). Bien que la croissance de la consommation des ménages devrait résister en 2020 (+1,6 %), bénéficiant avec un décalage du redressement du pouvoir d'achat, la demande adressée resterait atone. Le retournement du cycle mondial et l'investissement ralenti des entreprises (1,9 %) ne porteraient plus la reprise.

En 2021, avec une politique budgétaire restrictive et une remontée attendue de l'euro (1,3 €/ \$ fin 2021, ce qui correspond à notre évaluation du taux de change d'équilibre), la croissance française évoluerait comme la croissance potentielle, à 1,2 %. Ce scénario est bien sûr dépendant de la politique budgétaire à venir dont certains arbitrages sont pour le moment inconnus, notamment les modalités de suppression de la taxe d'habitation pour tous et de son potentiel financement, ou les mesures pouvant émerger du Grand débat qui ne sont pas intégrées dans notre prévision.

8. L'écart sur l'acquis de croissance explique en partie cette différence. À la fin de l'année 2017, l'acquis de croissance pour 2018 était de 1 % alors qu'à la fin de l'année 2018 l'acquis de croissance pour 2019 n'est que de 0,4 %.

Tableau 4. France : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2018				2019				2020				2017	2018	2019	2020	2021
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4					
PIB	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	2,3	1,6	1,5	1,4	1,2
PIB par habitant	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	1,9	1,2	1,1	1,0	0,8
Consommation des ménages	0,3	-0,1	0,4	0,0	0,5	0,6	0,6	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	1,2	0,9	1,6	1,6	1,3
Consommation publique	0,1	0,3	0,2	0,4	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	1,4	1,1	1,0	0,7	0,7
FBCF totale dont :	0,1	0,8	1,0	0,3	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3	4,7	2,9	2,2	1,8	1,5
SNFEI	0,1	1,3	1,7	0,3	0,6	0,7	0,7	0,5	0,5	0,4	0,3	0,2	4,4	3,9	3,0	1,9	1,1
Ménages	0,4	0,1	-0,1	-0,3	0,0	-0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,3	0,2	5,6	1,8	-0,2	0,6	1,1
Administrations publiques	0,0	0,5	0,0	1,0	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	1,6	0,9	2,7	3,2	3,2
Exportations de biens et services	-0,6	0,3	0,6	2,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	4,7	3,3	3,1	1,7	1,9
Importations de biens et services	-0,7	0,7	-0,2	1,3	0,9	0,9	0,8	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	4,1	1,3	3,1	1,9	1,8
Contributions :																	
Demande intérieure hors stocks	0,2	0,2	0,5	0,2	0,4	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	2,0	1,4	1,6	1,4	1,2
Variations de stocks	0,0	0,1	-0,5	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,4	0,0	0,1	0,0
Commerce extérieur	0,0	-0,1	0,3	0,3	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,6	-0,1	-0,1	0,0
Déflateur de la consommation	0,6	0,4	0,3	0,1	0,1	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	1,3	1,5	1,1	1,3	1,5
Revenu disponible brut	0,0	1,2	0,7	1,3	1,0	0,3	0,9	0,8	0,1	0,7	0,7	1,2	2,7	2,7	3,6	2,5	2,6
Taux d'épargne des ménages (en % du RDB)	13,6	14,4	14,3	15,3	15,6	15,0	14,9	15,0	14,6	14,6	14,7	15,1	14,2	14,4	15,1	14,7	14,5
Taux de chômage (en % de la pop. active)	9,2	9,1	9,1	8,8	8,8	8,7	8,7	8,7	8,6	8,5	8,5	8,4	9,4	9,1	8,7	8,6	8,4
Taux de marge des SNF (EBE / VA, en %)	32,0	31,6	31,7	31,8	32,6	33,0	33,1	33,3	31,9	31,8	31,6	31,7	32,0	31,8	33,0	31,7	31,7
Solde public, en % du PIB													-2,8	-2,5	-3,1	-2,0	-1,6
Dettes publiques, en % du PIB													98,4	98,4	99,0	98,9	98,0
Impulsion budgétaire, en points de PIB*													0,0	-0,2	0,2	-0,2	-0,4
PIB zone euro	0,4	0,4	0,1	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	2,5	1,8	1,3	1,5	1,4

\* Mesurée comme l'effort structurel.

Sources : INSEE, prévision OFCE octobre 2018.

Enfin, avec un PIB se rapprochant progressivement de son potentiel, les marges de croissance se réduiraient. L'écart de production passerait de -1,0 % en 2018 à -0,7 % en 2019 et à -0,5 % en 2020 et 2021. Avec un taux de chômage encore au-dessus de son niveau structurel, estimé en-dessous de 8 %, sans remontée attendue du prix du pétrole et sans nouvelle augmentation de la taxe carbone, l'inflation resterait contenue à l'horizon 2021 (la croissance du déflateur de la consommation serait de 1,3 % en 2020 et 1,5 % en 2021).

### La croissance de l'investissement des entreprises est robuste et celle des administrations repart ...

Avec une croissance à 3,9 %, l'investissement des entreprises est resté dynamique en 2018 malgré le ralentissement de l'activité et le haut niveau d'endettement brut des sociétés non financières. Le niveau historiquement élevé de l'épargne des entreprises, couplé à une profitabilité élevée du capital productif<sup>9</sup> et des taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie supérieurs à leur moyenne de long terme expliquent la robustesse de la croissance de l'investissement qui se prolongerait en 2019 (+3 %). Les incertitudes mondiales, mais aussi au sein du territoire avec la crise des « gilets jaunes » et l'issue du Grand débat pèsent sur la dynamique de l'investissement, mais le rebond attendu de la consommation et le versement exceptionnel de 20 milliards d'euros aux entreprises avec la transformation du CICE, pourraient contrebalancer les effets négatifs liés à ces incertitudes. De plus, les conditions de financement des entreprises resteraient favorables, confirmées par les annonces par M. Draghi fin mars du report de la hausse des taux et des nouvelles opérations d'injections de TLTRO, et ce malgré la décision du Haut Conseil de Stabilité Financière de mars 2019 de relever leurs exigences de fonds propres des banques françaises pour limiter la croissance du crédit bancaire. À partir de 2020, le ralentissement de la croissance, couplé à la normalisation progressive de la politique monétaire et le rapprochement du PIB de son potentiel conduiraient à un ralentissement progressif de l'investissement (1,9 % en 2020 et 1,1 % en 2021).

Après une baisse de plus de 10 % entre la fin 2012 et 2016, l'investissement des administrations publiques est reparti à la hausse en 2017 (+1,6 %). Bien qu'en ralentissement, la croissance de l'investissement des administrations publiques s'est poursuivie en 2018 (+0,9 %) et accélérerait en 2019 et 2020 (respectivement 2,7 % et 3,2 %), sous l'effet du cycle électoral municipal, de l'objectif du gouvernement de faire des économies au sein des collectivités locales en préservant leur investissement et du déploiement progressif du Grand Plan d'Investissement.

### ...alors que l'investissement des ménages stagne

Après avoir entamé un fort ralentissement en 2018, l'investissement des ménages baisserait en 2019 (-0,2 % en 2019 après 1,9% en 2018 et 5,6 % en 2017). Entre la fin 2017 et la fin 2018, le nombre de logements autorisés à la construction s'est contracté de 6,9 % et le nombre de logements commencés a baissé de 4 %. Ces mauvais chiffres s'expliquent principalement par le recul de la production de logements collectifs (-20 000 unités autorisés entre fin 2017 et fin 2018). Le resserrement des aides publiques adressées au secteur privé (Pinel et PTZ) mais surtout les coupes budgétaires opérées aux bailleurs sociaux (levier d'investissement important dans les opérations de production de logements collectifs) peuvent expliquer en partie ces évolutions. Pour 2019, les enquêtes sur la demande en logements neufs et sur les perspectives de mises en chantier menées auprès des promoteurs ne poussent guère à l'optimisme. En 2020, l'investissement des ménages devrait commencer à se redresser (+1,1 %) sous l'effet de la dynamique favorable du pouvoir d'achat et sous l'hypothèse de conditions de crédit qui restent favorables.

9.

La profitabilité du capital productif des sociétés non financières est calculée comme la rentabilité de ce capital (elle-même calculée comme l'excédent brut d'exploitation moins la consommation de capital fixe liée à la dépréciation du capital moins l'impôt sur les sociétés, rapporté à l'actif fixe net des sociétés non financières) moins le taux d'intérêt des OAT à 10 ans (considéré comme un actif sans risque).

## Lente amélioration du marché du travail

Les créations d'emplois dans le secteur marchand connaîtraient une croissance moins soutenue que sur la période 2017-2018 (123 000 en glissement annuel en 2019, 172 000 en 2020 et 126 000 en 2021 après 282 000 en moyenne sur la période 2017-2018) du fait d'une croissance de l'activité marchande moins dynamique, mais resteraient suffisamment importantes pour réduire le taux de chômage. La transformation du CICE en baisse de cotisations sociales et allègements au niveau du SMIC aurait des effets négatifs sur l'emploi en 2018 et en 2019 du fait de la baisse du taux de CICE entre 2017 et 2018, les effets positifs se feraient sentir seulement à partir de 2020<sup>10</sup>. La désocialisation et la défiscalisation des heures supplémentaires joueraient aussi négativement sur les créations d'emplois en 2019, en incitant au recours accru aux heures supplémentaires. Par ailleurs, la baisse du nombre de contrats aidés aurait encore un impact négatif sur l'emploi, de 35 000 sur l'année 2019, de même que la réduction du nombre d'emplois dans les administrations publiques (-76 000 emplois cumulés sur la période 2019-2021). Cela pèserait sur la vitesse de réduction du chômage malgré la montée en charge du Plan formation et de la Garantie jeunes (qui contribueraient respectivement à créer 45 000 et 25 000 emplois à l'horizon 2021). Au final, le taux de chômage passerait de 8,8 % actuellement à 8,7 % fin 2019, 8,5 % fin 2020 et 8,4 % fin 2021.

## En soutenant le pouvoir d'achat, la politique budgétaire contribue à la résistance de la croissance

En 2019, la politique budgétaire sera marquée par le rééquilibrage des mesures en faveur des ménages des déciles intermédiaires, résultant des mesures décidées fin-décembre pour répondre à la crise des « gilets jaunes ». Ce soutien au pouvoir d'achat des ménages aurait un impact significatif sur l'activité (encadré 2). Ainsi, la politique budgétaire nationale soutiendra la croissance à hauteur de 0,5 point de PIB en 2019. Les mesures de la Loi d'urgences de décembre devraient à elles seules contribuer à hauteur de 0,3 point de PIB, le reste du soutien provenant d'autres mesures fiscales prises antérieurement. En lien avec l'impulsion budgétaire positive mise en œuvre (+0,2 point de PIB) et l'impact ponctuel de la transformation du CICE en baisse de cotisations sociales employeur (0,9 point de PIB), le déficit rebondira à 3,1 % du PIB.

À partir de 2020 la trajectoire budgétaire sera soumise à de fortes incertitudes qui dépendent des décisions qui seront prises à l'issue du « Grand Débat National ». Si les efforts déjà annoncés, notamment si la réduction structurelle de la dépense publique est respectée, le solde structurel s'améliorerait de 0,7 point de PIB sur la période 2020-2021. Dans ces conditions, le déficit devrait atteindre 2,0 points de PIB en 2020 et 1,6 point en 2021, soit son plus bas niveau depuis vingt ans, malgré l'arrêt des hausses de taxation environnementale. À moyen terme, la maîtrise des comptes publics sera plus aisée grâce à la faiblesse des taux d'intérêts, durablement inférieurs au taux de croissance du PIB nominal. Dans ce contexte, la dette publique atteindrait 99,0 % du PIB en 2019 (après 98,4 % en 2018), avant d'amorcer un début de réduction en 2020 et atteindre 98 % en 2021.

## De nombreux risques mondiaux, une sortie brutale du Royaume-Uni en tête

En dehors des risques de retournement brutal des marchés financiers qui provoquerait un choc négatif, notre prévision à l'horizon 2021 reste sujette à des aléas. Nous distinguons les aléas positifs, principalement internes à la France, des aléas négatifs issus du contexte international. Tout d'abord, notre prévision n'intègre pas de *hard-brex*. De par les liens commerciaux entre la France et le Royaume-Uni<sup>11</sup>, un

### 10.

Pour plus de détails, voir B. Ducoudré et É. Heyer sur la « Transformation du CICE », *OFCE Policy brief*, 40, octobre 2018.

### 11.

Le Royaume-Uni est le sixième pays de destination des exportations françaises qui représentent plus de 2 % du PIB de la France. La balance bilatérale de la France vis-à-vis du Royaume est celle dégageant le plus fort excédent commercial. Par ailleurs, le Royaume est le troisième pays d'accueil des exportations britanniques.

*hard-brex* pourrait, par le seul jeu de la hausse des droits de douane et des barrières non tarifaires, amputer le Pib de 0,6 point, selon l'Insee<sup>12</sup>. Notre scénario n'intègre pas non plus d'escalade dans les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine ou entre les États-Unis et l'Union européenne. L'intensification des tensions conduirait à un ralentissement encore plus marqué du commerce mondial et des exportations françaises. Par ailleurs, en lien avec l'hypothèse retenue sur les relations commerciales, le ralentissement chinois reste modéré. Un ralentissement plus marqué de la croissance chinoise pèserait sur les flux d'échanges commerciaux et donc le commerce extérieur français. Enfin, si l'inversion de la courbe des taux aux États-Unis est souvent interprétée comme un signal préoccupant pour la croissance américaine, nous n'inscrivons pas de récession aux États-Unis (voir partie internationale). Enfin, nous tablons sur une relative stabilité du prix du pétrole en dollars (63 \$ en 2019, 64 \$ en 2020 et 66 \$ en 2021) et une légère baisse en euros (60 € en 2019, 56 € en 2020 et 53 € en 2021) en raison de la remontée progressive attendue du taux de change €/€ (1,13 en 2019, 1,21 en 2020 et 1,30 en 2021).

Du côté des aléas internes à la France, le premier est positif et concerne le comportement d'épargne des ménages. En raison du climat d'incertitude, nous prévoyons pour 2019 et 2020 un taux d'épargne supérieur à son niveau de long terme. Cependant, si les éléments d'incertitudes étaient levés, l'épargne liée à ce climat de défiance se réduirait, ce qui soutiendrait davantage la consommation que ce qui est inscrit dans notre prévision.

Un autre aléa positif concerne le CICE pour lequel nous retenons un impact faible de la transformation, et du versement exceptionnel de 20 milliards en 2019 en raison du faible nombre d'entreprises contraintes par leur liquidité<sup>13</sup>. Or, si une part du versement exceptionnel de 20 milliards est utilisée pour verser des primes aux salariés ou des dividendes aux actionnaires, alors les effets macroéconomiques, à travers la hausse du revenu des ménages, pourrait être supérieurs à notre prévision. Parallèlement, les effets « emplois » liés à la transformation du CICE en baisse de cotisations pourraient être plus forts que ce que nous avons retenu si certaines entreprises ajustaient leurs comportements à un versement contemporain du CICE plutôt qu'à un crédit d'impôt. Un autre aléa positif pourrait être lié à une stabilité, voir une hausse des parts de marché des exportations françaises tirées par les effets positifs mais retardés de la nette amélioration des marges du secteur exportateur et de la mise en place de réformes structurelles, notamment autour du marché du travail, visant à améliorer la compétitivité de l'économie française.

Le dernier aléa concerne l'issue de la crise sociale avec le mouvement des « gilets jaunes » ainsi que les mesures à venir à la suite du Grand débat et leur financement. Sur ces deux points, les aléas positifs et négatifs sont partagés.

12.

Pour plus de détails, voir *Note de conjoncture de l'Insee*, mars 2019.

13.

Pour plus de détails, voir B. Ducoudré, É. Heyer (2018), *op. cit.* note 10.

14.

Voir par exemple Artus (2017), « Que va-t-il se passer en France si une politique keynésienne est mise en place ? », *Flash Économie NATIXIS*, n° 336 du 15 mars 2017.

### Encadré 3. Mesures de soutien au pouvoir d'achat : un impact significatif sur la croissance française et une faible fuite vers les importations

Les mesures budgétaires mises en œuvre en 2019 soutiendront le pouvoir d'achat des ménages à hauteur de 12 milliards d'euros, soit 0,8 point de RDB ou encore 0,5 point de PIB. L'impact sur l'activité de ces mesures dépendra de la part de la nouvelle demande qui sera servie par la production domestique. Il existe des craintes qu'une relance soit inefficace car la demande supplémentaire se traduirait par un surplus d'importations creusant fortement la balance commerciale et exportant la reprise ailleurs<sup>14</sup>.

Notre travail vise à évaluer l'impact des mesures budgétaires à destination des ménages sur la consommation et les importations en tenant compte à la fois de la composition du panier des ménages selon les niveaux de vie et de la répartition par décile de niveau de vie

des gains issus des mesures socio-fiscales pour 2019. Nous commençons par calculer le contenu en importations des différents produits en incluant les consommations intermédiaires nécessaires à leur fabrication. Ensuite, nous évaluons le contenu en importations du surplus de demande généré par les mesures socio-fiscales de 2019. Il faut remarquer que ces calculs n'épuisent pas l'ensemble des effets de l'impulsion budgétaire sur l'activité. En particulier les effets de second tour ne sont pas intégrés ici, comme un effet accélérateur sur l'investissement des entreprises ou un surplus d'embauches pour répondre à l'activité supplémentaire. Ainsi, le surplus de production calculé ici afin de répondre au surcroît de consommation des ménages n'est qu'une mesure partielle du multiplicateur budgétaire associé aux mesures socio-fiscales en soutien au pouvoir d'achat des ménages.

### En moyenne, sur 100 euros de consommation, 32 euros sont d'origine étrangère

Le contenu en importations se définit comme la valeur des importations nécessaires à la satisfaction de la demande finale d'un produit. Ce contenu correspond aux produits directement importés afin de satisfaire la demande finale et la part de la valeur ajoutée d'origine étrangère dans les consommations intermédiaires. À l'aide du tableau en entrées-sorties de la comptabilité nationale il est possible d'estimer le contenu en importations de chaque produit. Ce contenu varie grandement selon les produits : il est maximal pour les produits issus des industries extractives (89 %) et minimal pour les activités immobilières (2 %). En moyenne (non pondérée), les biens industriels ont un contenu en importations de 63 % (dont 21 % de contenu indirect), les services ont un contenu en importations moyen de 19% (dont 11 % de contenu indirect) et la construction de 24 % (intégralement dû au contenu indirect).

Lorsque l'on tient compte de la structure du panier des ménages nous pouvons dire que sur 100 euros de consommation 31,7 sont d'origine étrangère. Ce chiffre est relativement proche de celui de [Gaulier et Ouvrard \(2017\)](#) et suggère que les fuites de la relance vers les importations seraient limitées.

Grâce à l'Enquête Budget des Familles (EBF), il est possible d'estimer le contenu en importations du panier moyen de chacun des déciles des ménages selon leur position dans l'échelle des niveaux de vie. Selon nos calculs, les déciles se distinguent peu par le contenu en importations de leur consommation. Pour 100 euros d'achats, les ménages appartenant au 1<sup>er</sup> décile de niveau de vie consomment 30,9 euros en produits importés, tandis que les 10 % le plus aisés consomment 32,5 euros en produits importés. L'essentiel de cette différence s'explique par les achats en matériels de transport.

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

Le contenu en importations de la demande générée directement par les mesures de soutien au pouvoir d'achat dépend de deux paramètres liés au comportement des ménages : (i) la part du surplus de revenu qui sera dépensée et (ii) la composition par produits des nouveaux achats.

En partant du niveau du taux d'épargne observé dernièrement<sup>15</sup>, on peut tabler sur un surplus de consommation de l'ordre de +0,4 point de PIB. Si cette demande supplémentaire est répartie de façon à préserver la structure du panier ménages, avec un contenu en importations de 31,7 %, ceci se traduirait par 0,1 point de PIB supplémentaire d'importations. Lorsque l'on tient compte de la distribution des gains de pouvoir d'achat directs liés aux mesures socio-fiscales, telles qu'évaluées par [Madec et al. \(2019\)](#)<sup>16</sup>, les résultats ne changent pas de façon significative (tableau 5).

Toutefois, ce chiffre repose sur l'hypothèse d'une absence de modification de comportement. Or, le supplément de revenu peut être utilisé de façon différente de la moyenne. En particulier, certaines dépenses peuvent évoluer faiblement avec un euro supplémentaire de revenu. Lelièvre et Rémila (2018) présentent des données déclaratives sur le type de dépense auquel serait affecté un hypothétique surplus de ressources. Si les dépenses en logement représentent 20 % du panier moyen de consommation, seulement 9 % des ménages utiliseraient un hypothétique revenu supplémentaire pour augmenter leurs dépenses en logement. En outre, le taux d'épargne déclaré sur le revenu supplémentaire hypothétique est plus important (30 %) à celui observé actuellement dans la comptabilité nationale. La prise en compte de ces données déclaratives amène à revoir légèrement à la baisse l'impact sur la consommation, même si l'effet direct resterait significatif de l'ordre de

#### 15.

Entre 2017 et 2018 le taux d'épargne moyen s'est établi autour de 14,3 % du RDB des ménages. La dernière observation du T4 2018 s'établit quant à elle à 15,2 %.

#### 16.

P. Madec, M. Plane et R. Sampognaro (2019) « Budget 2019 : du pouvoir d'achat mais du déficit », *OFCE Policy brief*, 46, janvier.

0,35 point de PIB. Le contenu en importations du surplus de consommation resterait quasiment identique à 31,8 % (contre 31,7 % pour le panier moyen). Si l'augmentation des dépenses en logement – peu intensives en importations – était faible, le surplus de revenu serait utilisé pour augmenter la consommation de services de loisirs, contenant eux aussi peu de produits importés. Ainsi, le surplus de consommation direct aurait un contenu en importations toujours de l'ordre de 0,1 point de PIB.

La hausse du pouvoir d'achat à travers les mesures socio-fiscales devraient se traduire par un surplus de consommation de 0,4 point de PIB. De façon robuste, on peut penser que ce surplus de demande devrait soutenir l'activité domestique (autour de 0,3 point) et que seulement 30 % de la demande sera satisfaite par une production étrangère, y compris lorsqu'on inclut les besoins en consommations intermédiaires étrangères. Ce chiffre n'intègre pas d'effet de bouclage macroéconomique, notamment sur les prix et les revenus, empêchant d'estimer l'effet multiplicateur total. Toutefois, compte tenu des calculs de [Gaulier et Ouvrard \(2017\)](#) sur le contenu en importations portant sur l'ensemble de la demande intérieure, très proches de notre évaluation, ces effets de bouclage n'ont pas de raison d'être très différents dans leur contenu en importations que les effets *ex ante* évalués ici.

G. Gaulier et J.-F. Ouvrard (2017), « Le dynamisme récent des importations est-il surprenant ? », *Bloc-notes Eco* du 6 novembre 2017, Banque de France.

Tableau 5. Contenu en importations des mesures de soutien au pouvoir d'achat des ménages

	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 %	17 %	31 %
Supplément de consommation (pt de PIB)	0,44	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

Sources : Insee (comptabilité nationale, EBF, *Ines*), Madec *et al.* (2019), calculs OFCE.

**Pour citer ce document :**

Département analyse et prévision, Éric Heyer et Xavier Timbeau (dir), 2019 « Perspectives économiques 2019-2021, résumé des prévisions », *OFCE Policy brief* 53, 16 avril.

Directeur de la publication Xavier Ragot  
 Rédacteur en chef du blog et des *Policy briefs* Guillaume Allègre  
 Réalisation Najette Moumimi (OFCE).

Copyright © 2019 – OFCE *policy brief* ISSN 2271-359X. All Rights Reserved.

www.ofce.sciences-po.fr  @ofceparis