

# La nouvelle Grande Modération?

Perspectives pour l'économie mondiale et la zone euro 2017-2019

# France : croissance en héritage

Perspectives pour l'économie française 2017-2019

**Conférence de presse**

18 octobre 2017

## ❑ **Prévisions 2017-2019 dans un contexte de réduction des incertitudes**

- ❑ La croissance se raffermirait mais les risques persistent
- ❑ Un indicateur : dettes privées et publiques
- ❑ Utilisation d'un indicateur de bulle

## ❑ **France**

- ❑ Retour de la croissance, frein à la croissance se desserre 1,8% en 2017 et 1,7% en 2018 au-dessus de la croissance potentielle de 1,2% du fait d'absence de chocs importants. Déficit sous les 3% à l'horizon de la prévision.
- ❑ Croissance plus faible que la zone euro du fait de la faiblesse des exportations
- ❑ Certaine convergence des prévisions, mais différence dans les mécanismes.

## ❑ **Prévisions sans évaluation des effets redistributifs des politiques publiques :** Dans un mois environ

# La nouvelle Grande Modération?

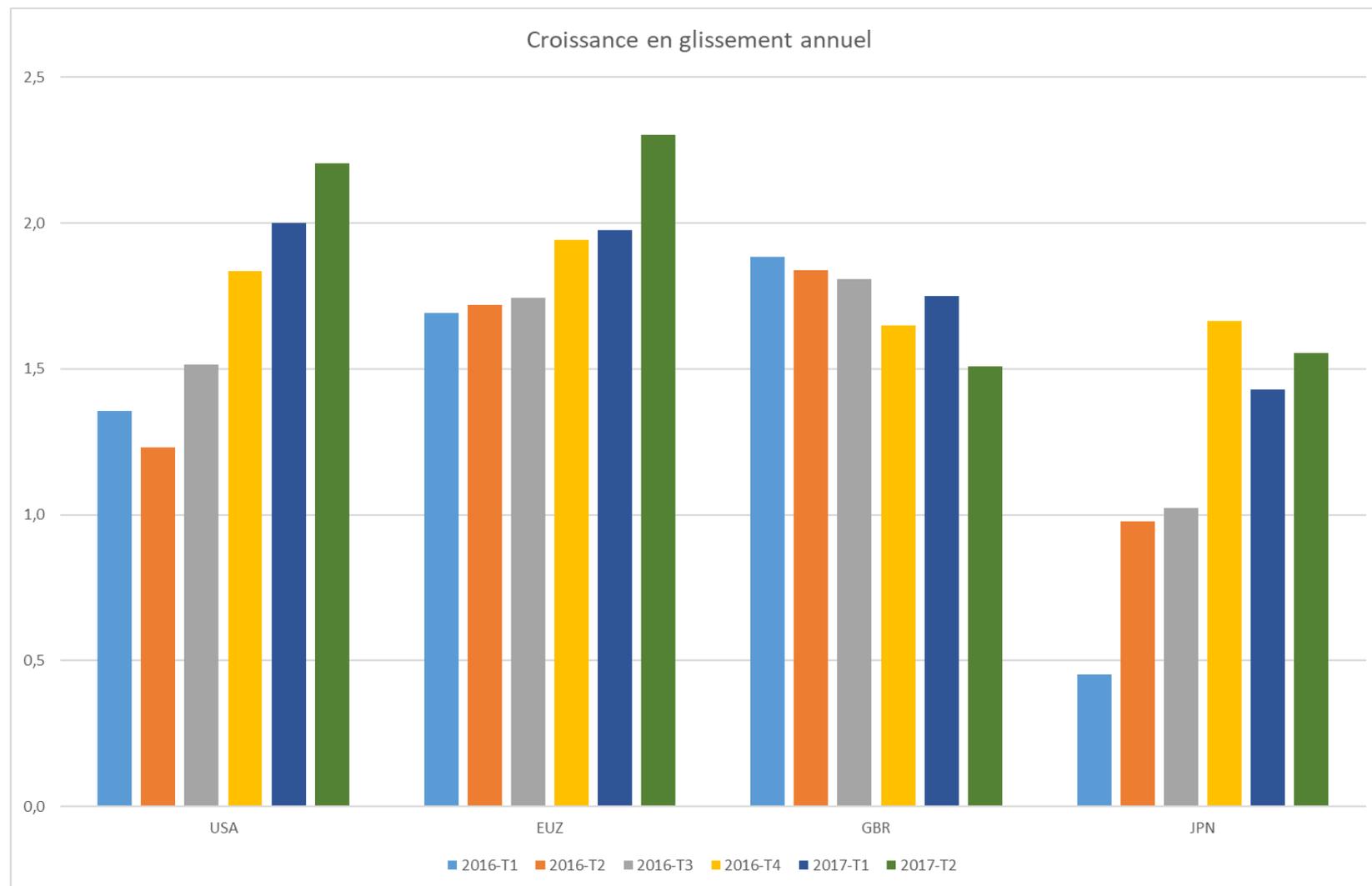
Perspectives pour l'économie mondiale et la zone euro 2017-2019

**Conférence de presse**

18 octobre 2017

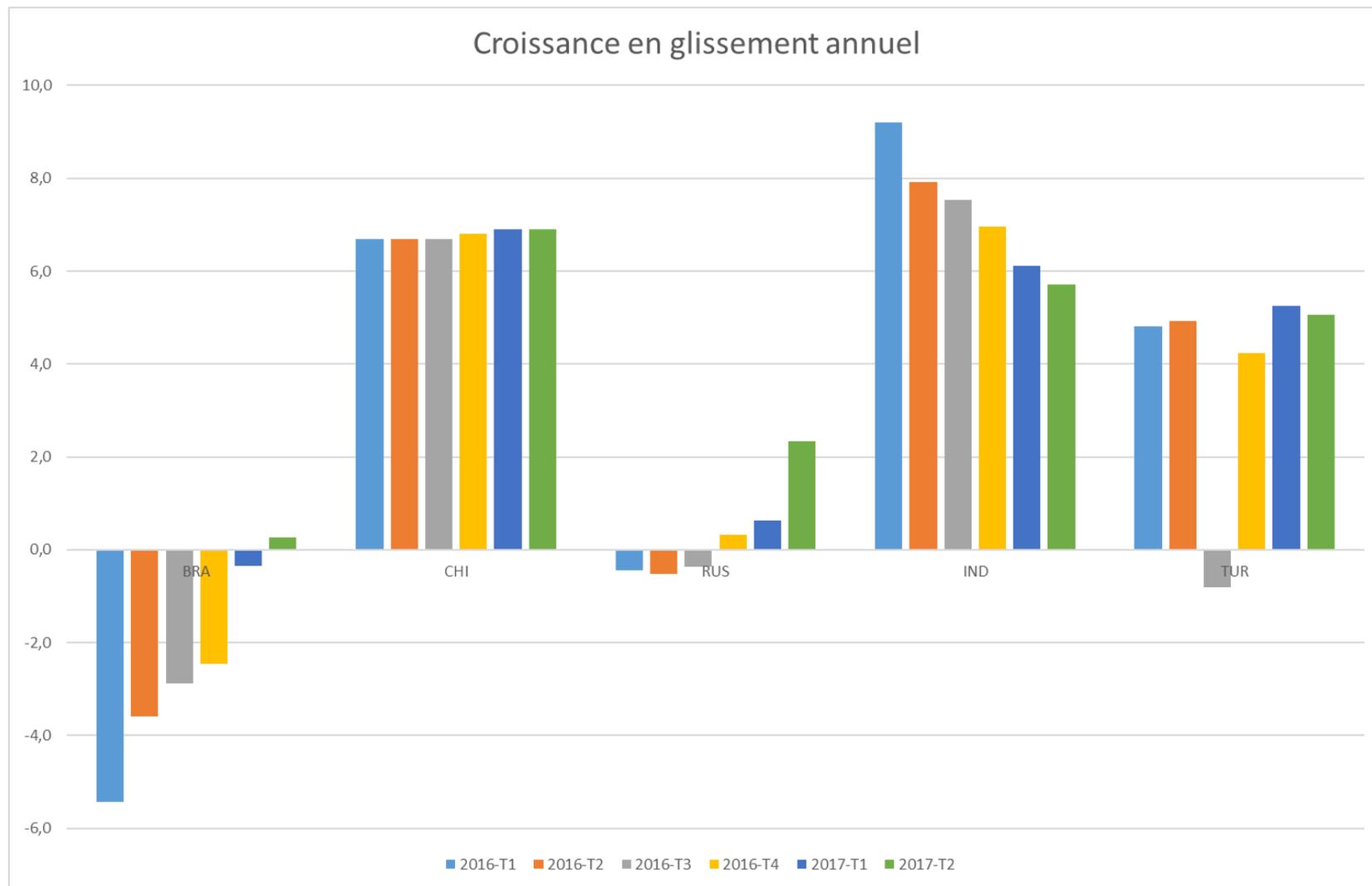
- ❑ **Amélioration de la situation conjoncturelle internationale**
  - ❑ Accélération de la croissance mondiale : 3,2% (en 2017) après 3% (en 2016)
  
- ❑ **10 ans après le déclenchement de la crise financière globale**
  
- ❑ **Un environnement qui reste favorable à la croissance**
  - ❑ La reprise se poursuit et accélère : 3,4% (en 2018) et 3,3% (en 2019)
  
- ❑ **Une nouvelle Grande Modération?**
  
- ❑ **Nouveaux défis et retour du risque financier**

## La reprise s'amplifie dans les pays industrialisés



Source: Comptes nationaux, calculs OFCE, octobre 2017

## La croissance se maintient dans les pays émergents



Source: Comptes nationaux, calculs OFCE, octobre 2017

# Un bilan de la crise 10 ans après

## □ La plupart des pays ont dépassé leur PIB d'avant crise

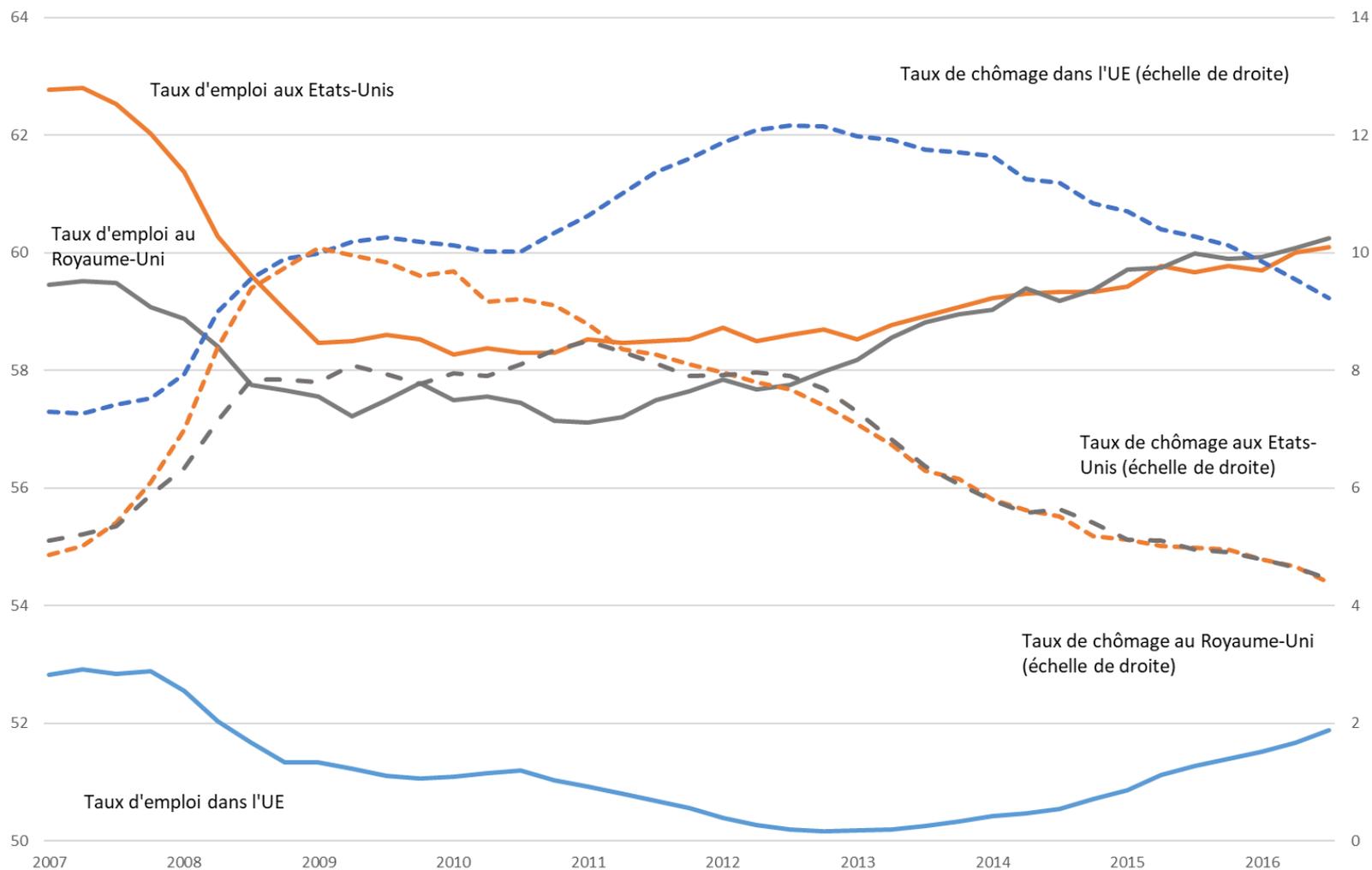
	États-Unis	Zone Euro	Royaume-Uni	Japon
Croissance 2017 T1	0,3	0,6	0,3	0,3
Croissance 2017 T2	0,8	0,7	0,3	0,6
PIB / PIB pré-crise	13,6	4,1	9,3	4,2

	Allemagne	France	Italie	Espagne
Croissance 2017 T1	0,7	0,5	0,5	0,8
Croissance 2017 T2	0,6	0,5	0,3	0,9
PIB / PIB pré-crise	9,8	5,8	-6,4	0,7

	Pays-Bas	Belgique	Portugal	Grèce
Croissance 2017 T1	0,6	0,6	0,9	0,5
Croissance 2017 T2	1,5	0,4	0,3	0,5
PIB / PIB pré-crise	6,7	7,4	-2,5	-26,4

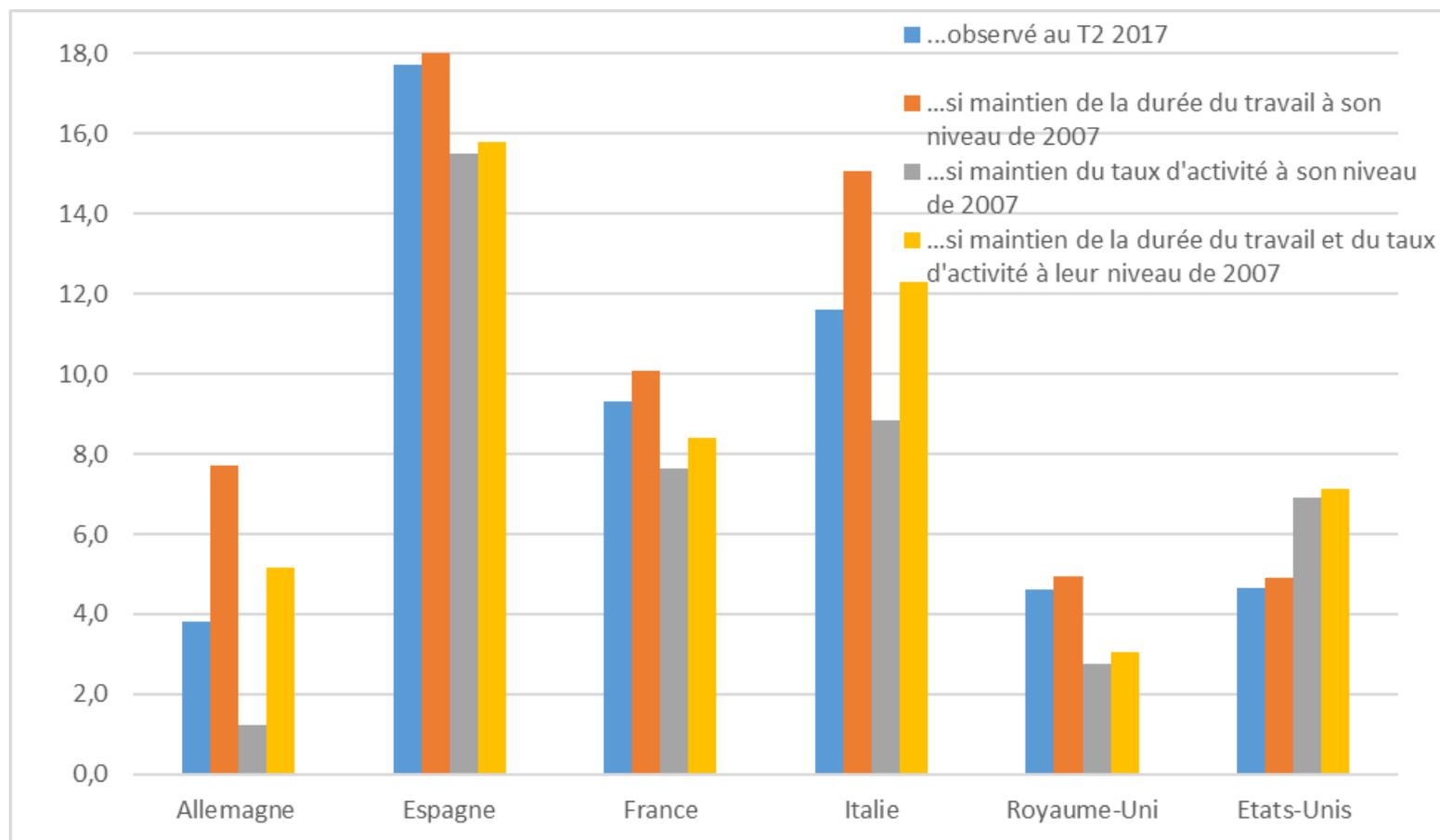
# Un bilan de la crise 10 ans après

## Le chômage baisse / taux d'emploi s'améliore



Sources : Comptes nationaux

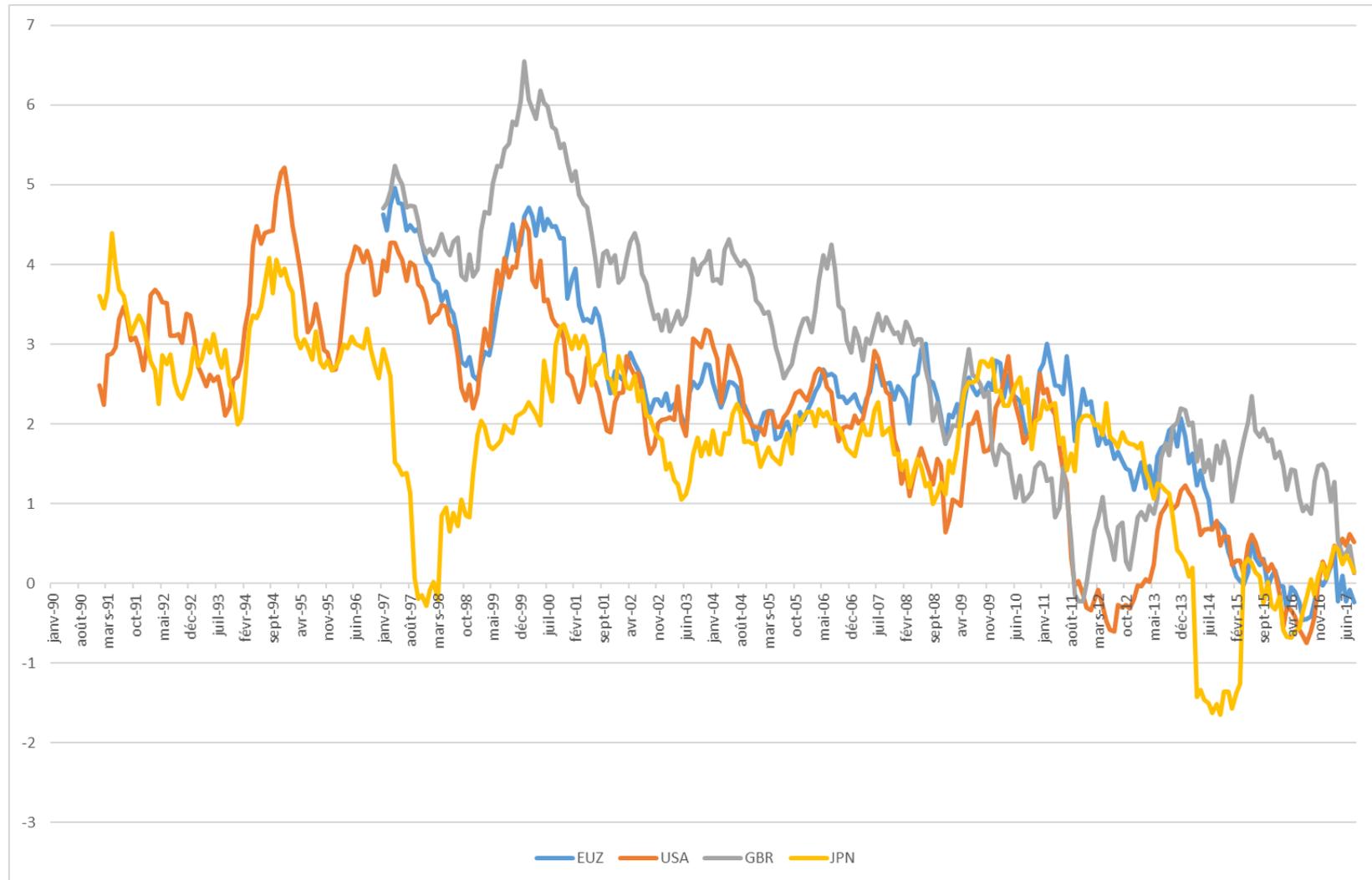
- ❑ Mais les déséquilibres sur le marché du travail ne sont pas totalement résorbés



- ❑ **Le soutien monétaire se poursuit / les taux d'intérêt réels sont faibles**
- ❑ **Les politiques budgétaires sont neutres voire expansionnistes**
- ❑ **Reprise du commerce mondial**
- ❑ **Mais le pétrole repart à la hausse**
- ❑ **Et l'euro s'apprécie**

# L'environnement monétaire reste favorable

## Les taux d'intérêt réels sont faibles



Sources : Thompson Reuters, Comptabilités nationales

# L'environnement budgétaire est globalement neutre

## □ Des politiques budgétaires globalement moins restrictives

	Impulsion budgétaire (Impact sur PIB) en %du PIB			
	2016	2017	2018	2019
Allemagne	0,9 (0,5)	0,5 (0,3)	0,6 (0,2)	0,2 (0,0)
Espagne	-0,1 (-0,2)	-0,4 (-0,4)	-0,2 (-0,2)	-0,2 (-0,3)
France	-0,1 (-0,1)	-0,1 (0,0)	0,1 (0,0)	-0,3 (0,2)
Italie	0,2 (0,3)	0,3 (0,3)	-0,1 (0,0)	-0,1 (-0,1)
Zone euro	0,1 (0,2)	0,2 (0,1)	0,2 (0,1)	0,0 (0,0)
Etats-Unis	0,4 (0,2)	-0,1 (0,0)	0,6 (0,4)	-0,1 (0,0)
Royaume-Uni	-1,2 (-0,6)	0,1 (0,2)	-0,4 (-0,4)	-0,4 (-0,4)

Sources : Ameco, OCDE, FMI et comptabilités nationales. Préviation OFCE.

# L'environnement budgétaire est globalement neutre

## □ Des politiques budgétaires globalement moins restrictives

	Impulsion budgétaire (Impact sur PIB) en %du PIB			
	2016	2017	2018	2019
Allemagne	0,9 (0,5)	0,5 (0,3)	0,6 (0,2)	0,2 (0,0)
Espagne	-0,1 (-0,2)	-0,4 (-0,4)	-0,2 (-0,2)	-0,2 (-0,3)
France	-0,1 (-0,1)	-0,1 (0,0)	0,1 (0,0)	-0,3 (0,2)
Italie	0,2 (0,3)	0,3 (0,3)	-0,1 (0,0)	-0,1 (-0,1)
Zone euro	0,1 (0,2)	0,2 (0,1)	0,2 (0,1)	0,0 (0,0)
Etats-Unis	0,4 (0,2)	-0,1 (0,0)	0,6 (0,4)	-0,1 (0,0)
Royaume-Uni	-1,2 (-0,6)	0,1 (0,2)	-0,4 (-0,4)	-0,4 (-0,4)

Sources : Ameco, OCDE, FMI et comptabilités nationales. Préviation OFCE.

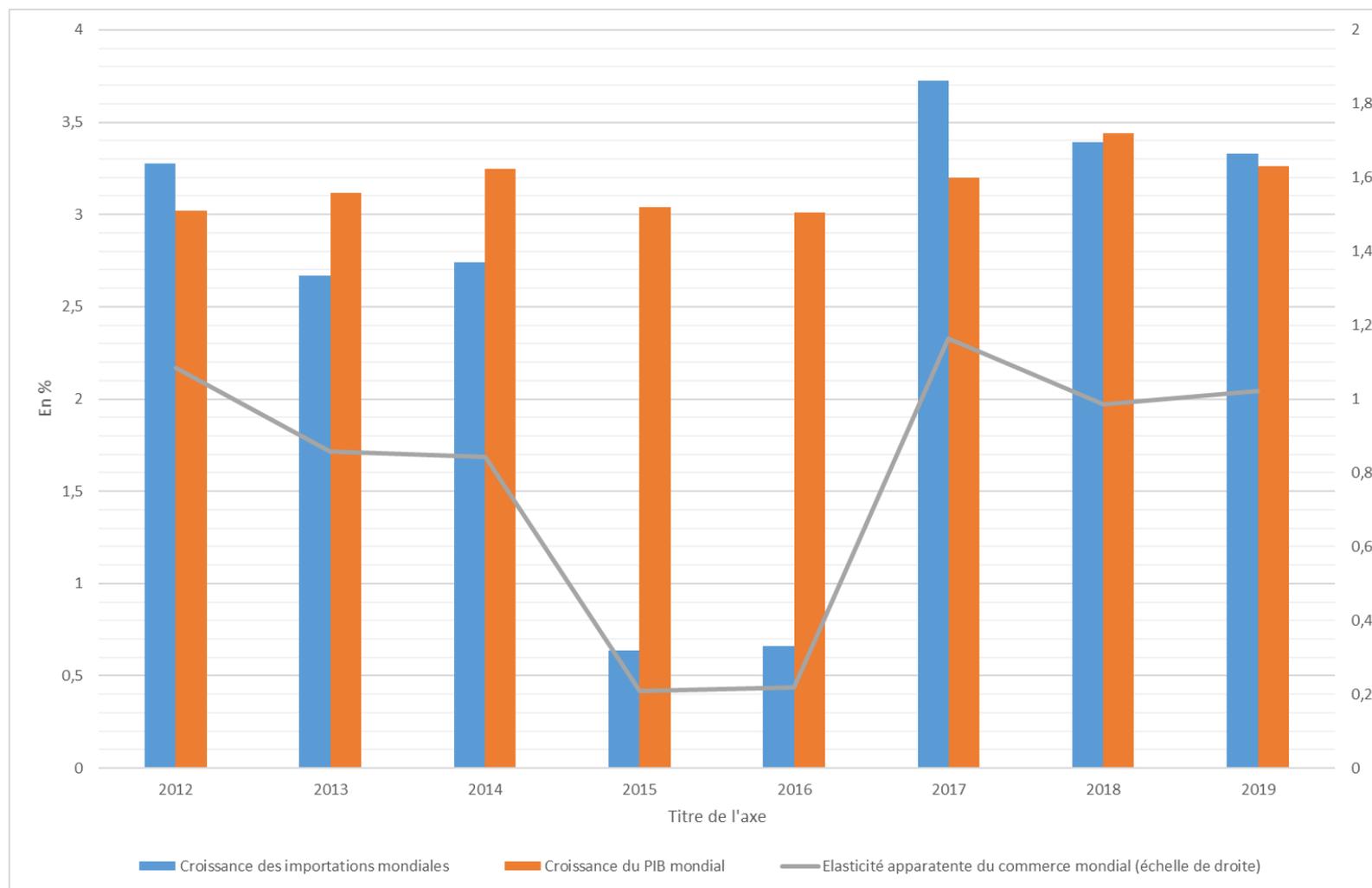
# L'environnement budgétaire est globalement neutre

## □ Des politiques budgétaires globalement moins restrictives

	Impulsion budgétaire (Impact sur PIB) en %du PIB			
	2016	2017	2018	2019
Allemagne	0,9 (0,5)	0,5 (0,3)	0,6 (0,2)	0,2 (0,0)
Espagne	-0,1 (-0,2)	-0,4 (-0,4)	-0,2 (-0,2)	-0,2 (-0,3)
France	-0,1 (-0,1)	-0,1 (0,0)	0,1 (0,0)	-0,3 (0,2)
Italie	0,2 (0,3)	0,3 (0,3)	-0,1 (0,0)	-0,1 (-0,1)
Zone euro	0,1 (0,2)	0,2 (0,1)	0,2 (0,1)	0,0 (0,0)
Etats-Unis	0,4 (0,2)	-0,1 (0,0)	0,6 (0,4)	-0,1 (0,0)
Royaume-Uni	-1,2 (-0,6)	0,1 (0,2)	-0,4 (-0,4)	-0,4 (-0,4)

Sources : Ameco, OCDE, FMI et comptabilités nationales. Prévion OFCE.

## ❑ Après un fort ralentissement en 2015 & 2016



Sources : FMI et comptabilités nationales, calculs OFCE.

# Mais quelques soutiens s'inversent

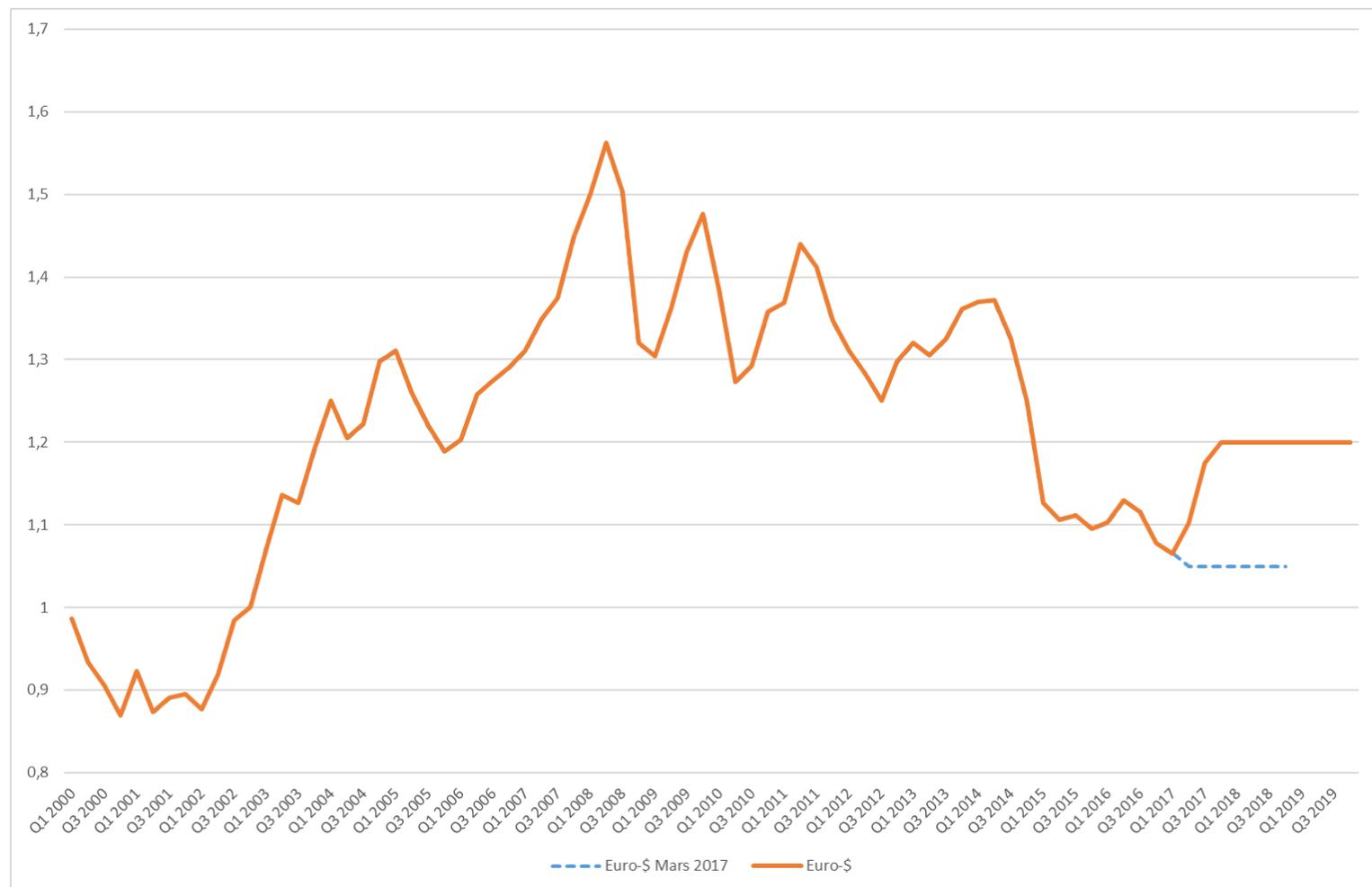
## Remontée du prix du pétrole...



Sources : Eikon Thompson Reuters, Préviation OFCE octobre 2017

# Mais quelques soutiens s'inversent

## Et l'appréciation de l'euro



Sources : Eikon Thompson Reuters, Prévision OFCE octobre 2017

## □ La croissance accélère

- dans les pays industrialisés (après un « trou d'air » aux Etats-Unis en 2016)
- Dans les émergents (après le ralentissement de 2015)

En %	Croissance PIB (en volume)				
	2015	2016	2017	2018	2019
Zone euro	1,9	1,8	2,1	1,7	1,6
Allemagne	1,5	1,9	2,0	1,5	1,3
France	1,0	1,1	1,8	1,7	1,9
Italie	0,7	1,0	1,4	1,1	0,9
Espagne	3,2	3,2	3,0	2,7	2,4
Royaume-Uni	2,2	1,8	1,4	1,0	1,2
USA	2,6	1,5	2,0	2,4	1,8
Japon	1,2	1,0	1,6	1,3	0,9
<b>Pays développés</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>
Chine	6,9	7,1	6,6	6,5	6,5
<b>Pays en développement</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,6</b>	<b>4,6</b>
<b>Monde</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>

Sources : FMI, OCDE, sources nationales, calculs et prévision OFCE mars 2017.

## ❑ La croissance accélère

- ❑ dans la zone euro et aux Etats-Unis
- ❑ Mais ralentit au Royaume-Uni

En %	Croissance PIB (en volume)				
	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Zone euro</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>
Allemagne	1,5	1,9	2,0	1,5	1,3
France	1,0	1,1	1,8	1,7	1,9
Italie	0,7	1,0	1,4	1,1	0,9
Espagne	3,2	3,2	3,0	2,7	2,4
Royaume-Uni	2,2	1,8	1,4	1,0	1,2
<b>USA</b>	<b>2,6</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>	<b>1,8</b>
Japon	1,2	1,0	1,6	1,3	0,9
<b>Pays développés</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>
Chine	6,9	7,1	6,6	6,5	6,5
Pays en développement	3,8	4,2	4,2	4,6	4,6
Monde	3,0	3,0	3,2	3,4	3,3

Sources : FMI, OCDE, sources nationales, calculs et prévision OFCE mars 2017.

## ▣ La croissance accélère

### ▣ Dans la zone euro

En %	Croissance PIB (en volume)				
	2015	2016	2017	2018	2019
Zone euro	1,9	1,8	2,1	1,7	1,6
Allemagne	1,5	1,9	2,0	1,5	1,3
France	1,0	1,1	1,8	1,7	1,9
Italie	0,7	1,0	1,4	1,1	0,9
Espagne	3,2	3,2	3,0	2,7	2,4
Royaume-Uni	2,2	1,8	1,4	1,0	1,2
USA	2,6	1,5	2,0	2,4	1,8
Japon	1,2	1,0	1,6	1,3	0,9
Pays développés	2,1	1,6	2,0	1,9	1,6
Chine	6,9	7,1	6,6	6,5	6,5
Pays en développement	3,8	4,2	4,2	4,6	4,6
Monde	3,0	3,0	3,2	3,4	3,3

Sources : FMI, OCDE, sources nationales, calculs et prévision OFCE mars 2017.

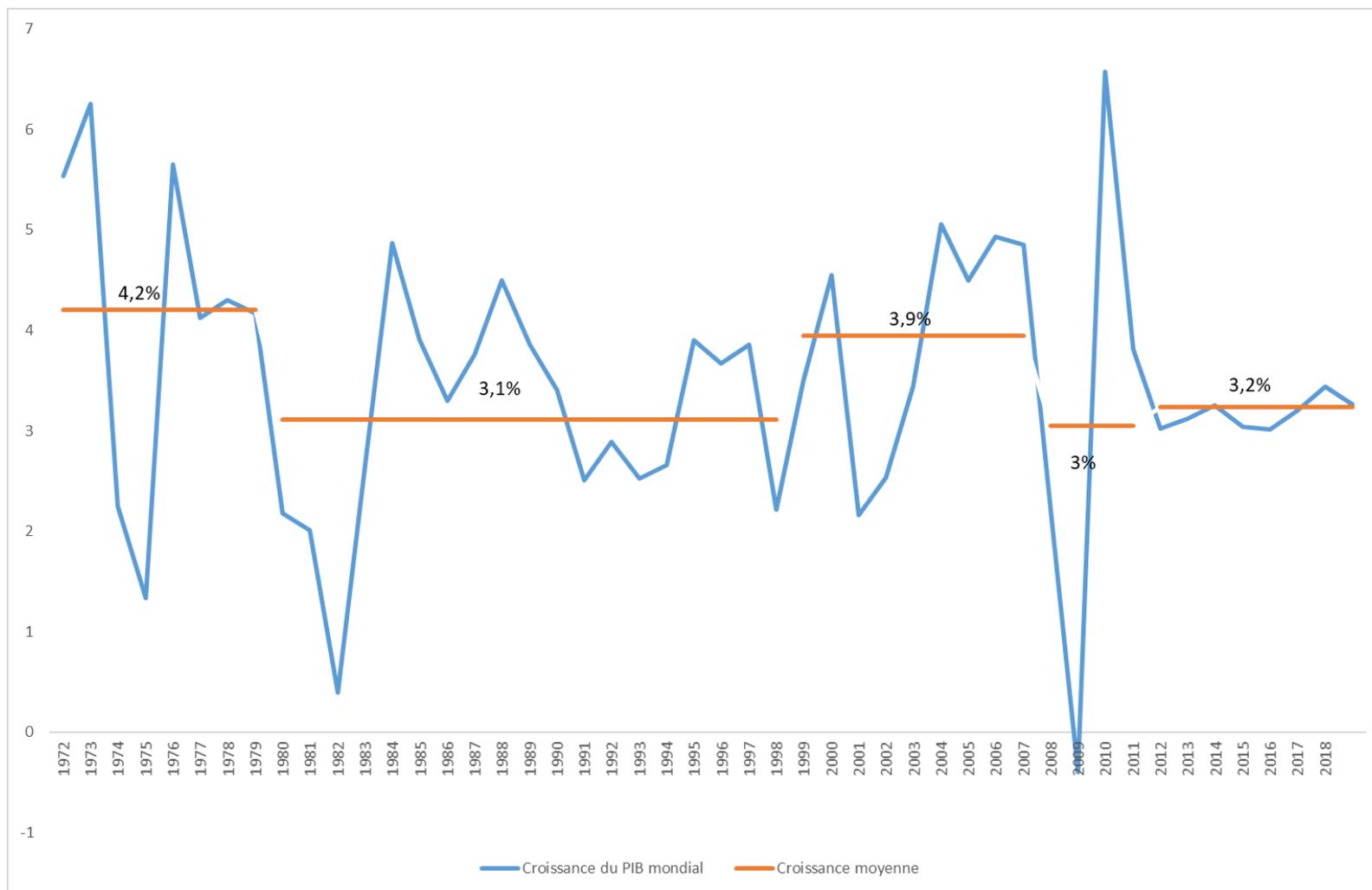
## □ Résumé des prévisions

En %	Croissance PIB (en volume)				
	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Zone euro</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>
Allemagne	1,5	1,9	2,0	1,5	1,3
France	1,0	1,1	1,8	1,7	1,9
Italie	0,7	1,0	1,4	1,1	0,9
Espagne	3,2	3,2	3,0	2,7	2,4
Royaume-Uni	2,2	1,8	1,4	1,0	1,2
<b>USA</b>	<b>2,6</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>	<b>1,8</b>
Japon	1,2	1,0	1,6	1,3	0,9
<b>Pays développés</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>
Chine	6,9	7,1	6,6	6,5	6,5
<b>Pays en développement</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,6</b>	<b>4,6</b>
<b>Monde</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>

Sources : FMI, OCDE, sources nationales, calculs et prévision OFCE mars 2017.

# Une nouvelle Grande Modération ?

## ▣ Une croissance mondiale « modérée »

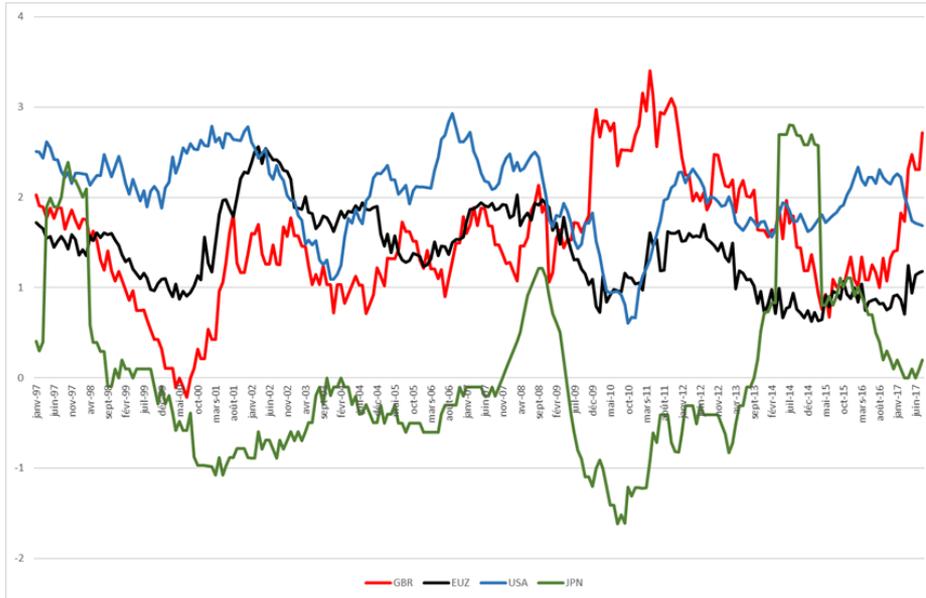


Sources : Comptabilités nationales, Prévision OFCE octobre 2017

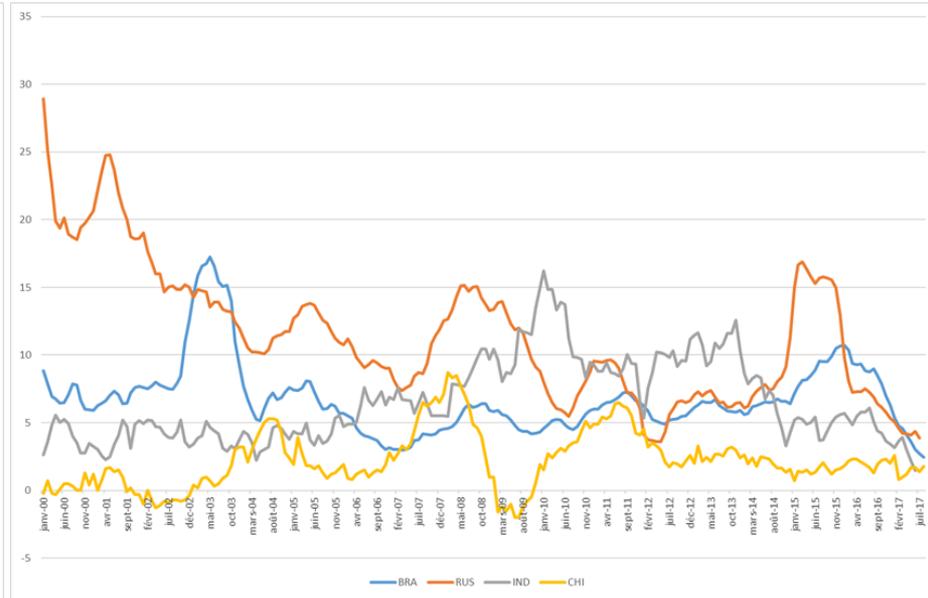
# Une nouvelle Grande Modération ?

## ▣ Une inflation « modérée »

En % - Inflation sous-jacente dans les pays avancés

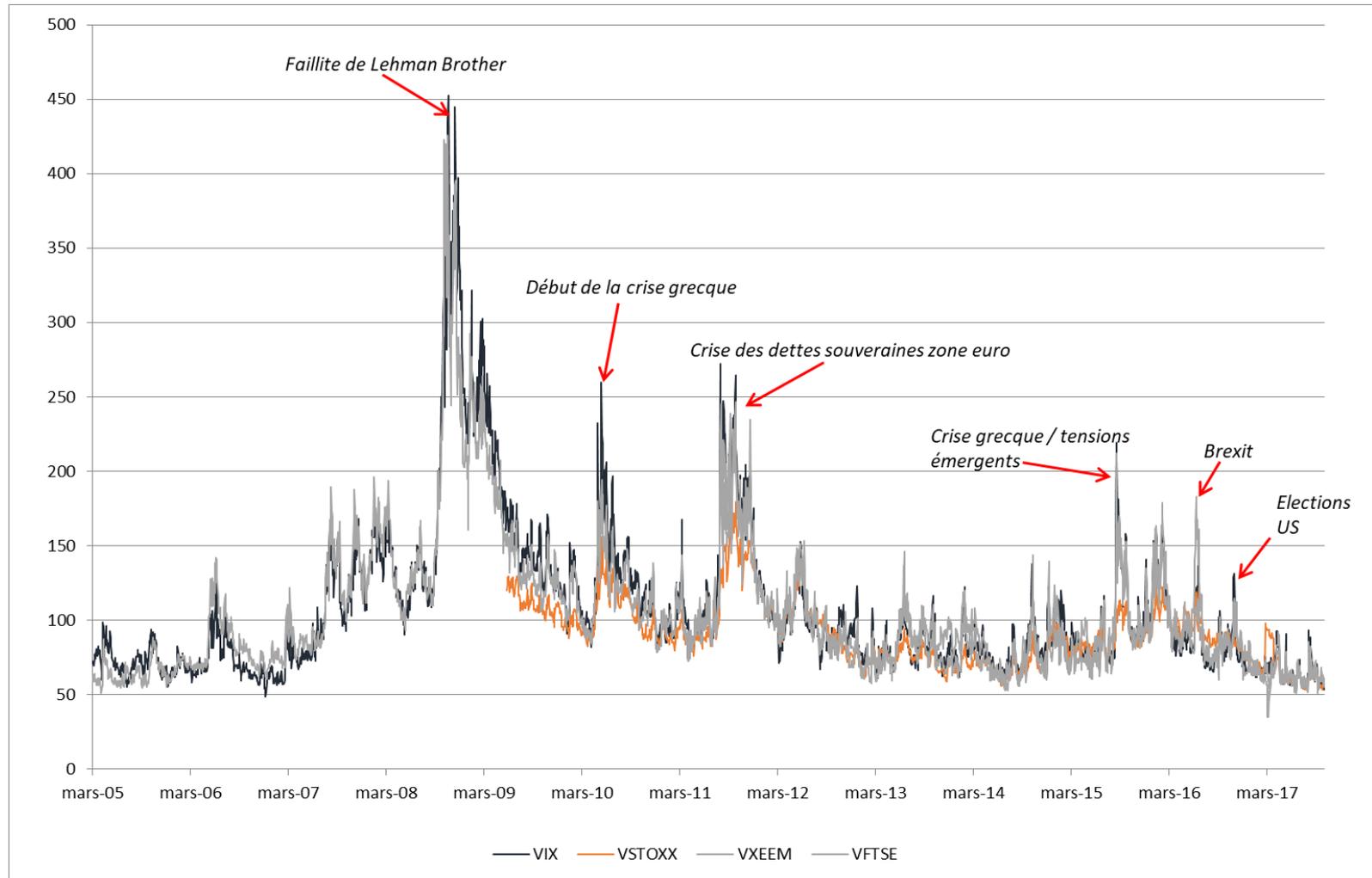


En % - Inflation dans les pays émergents



# Une nouvelle Grande Modération ?

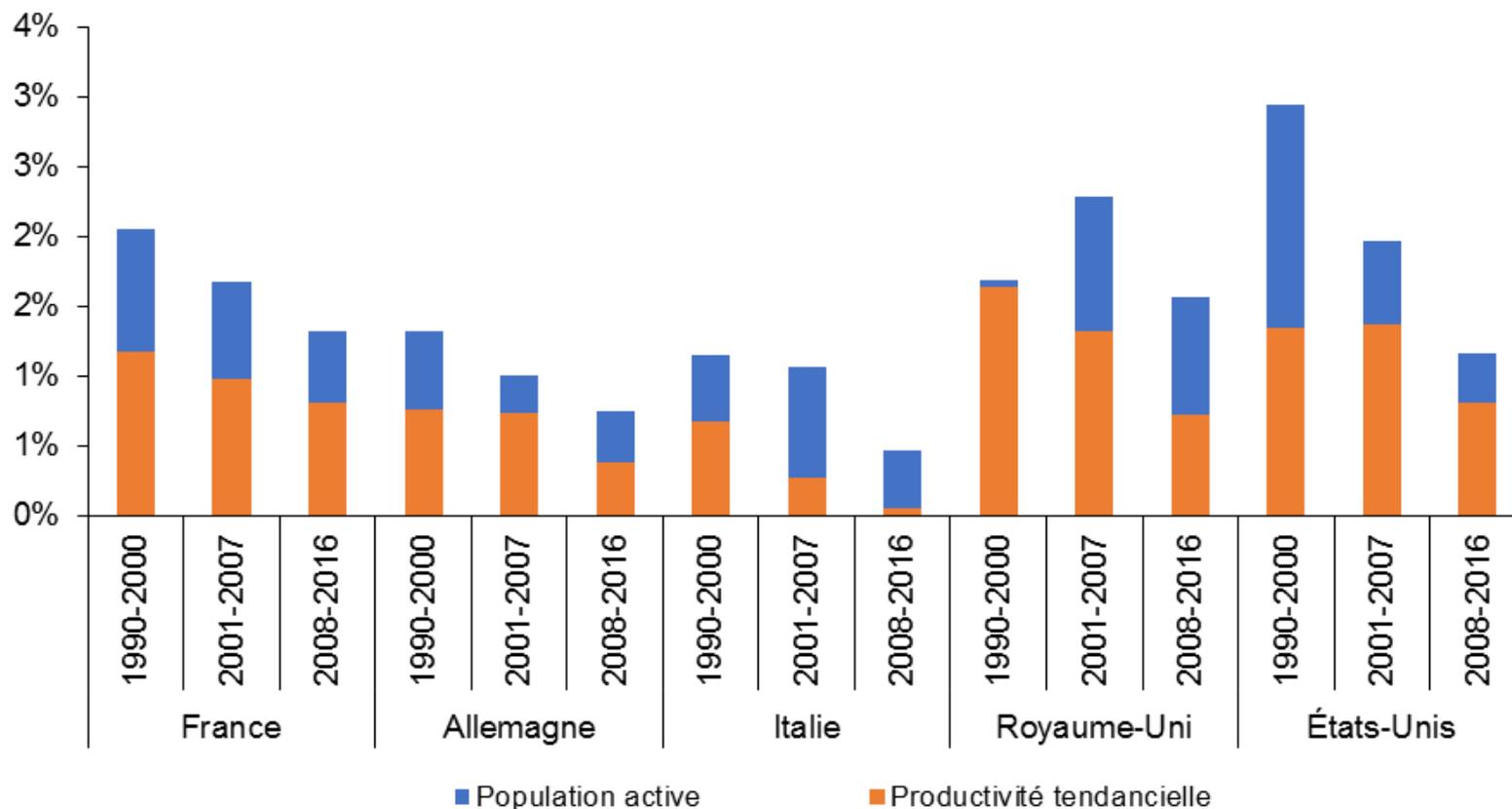
## ❑ Réduction de l'incertitude de marché



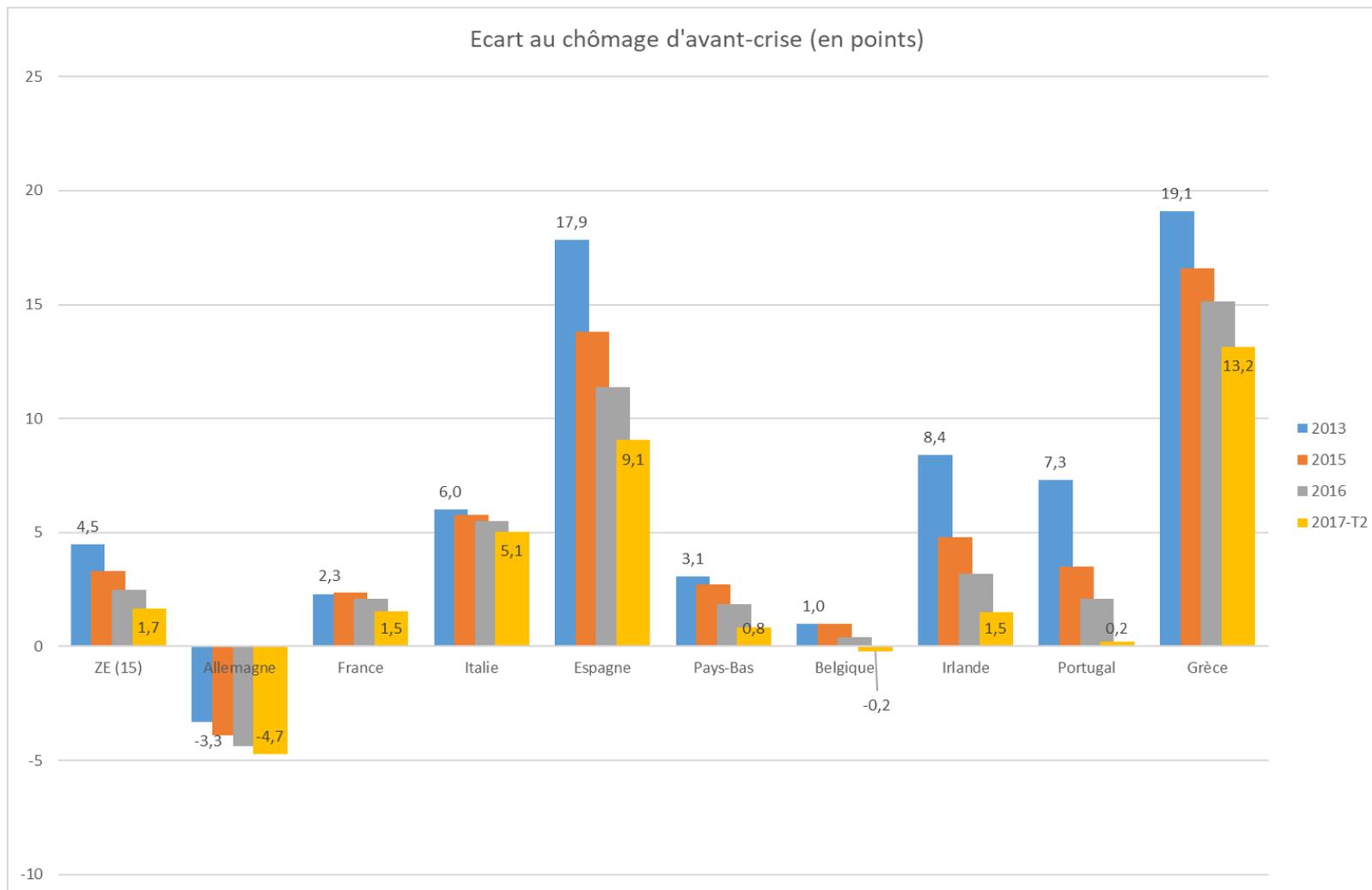
Sources : Eikon Thompson Reuters

# Une baisse de la croissance potentielle

- Malgré l'incertitude sur les méthodes de calcul, elles convergent pour indiquer une baisse de la productivité tendancielle

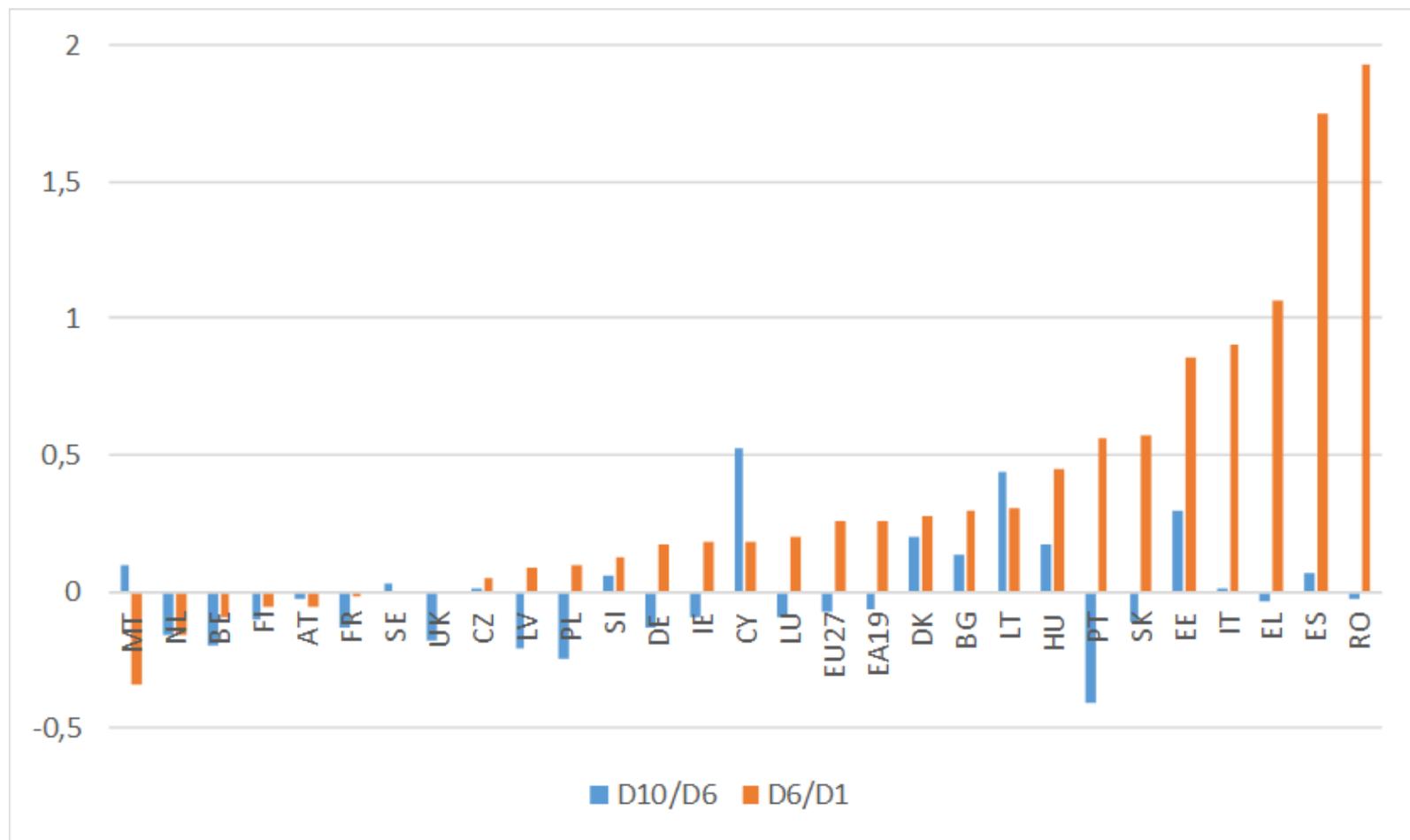


## ❑ Le chômage n'est pas revenu à son niveau d'avant-crise en zone euro

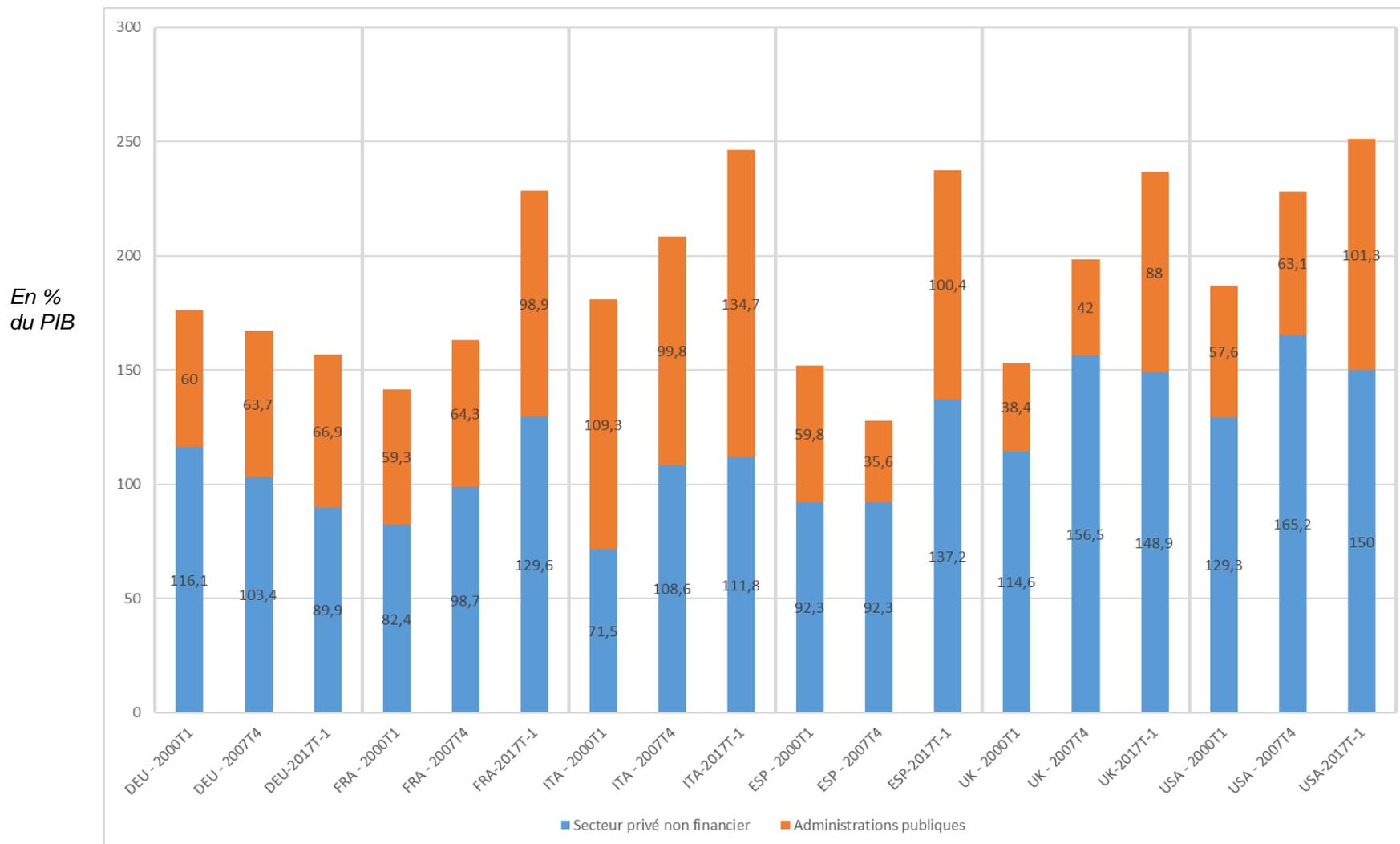


## Les inégalités (dans le bas de la distribution) ont été accrues

Evolution des inégalités en bas et en haut de la distribution de niveaux de vie dans les différents pays de l'UE, 2008-2015

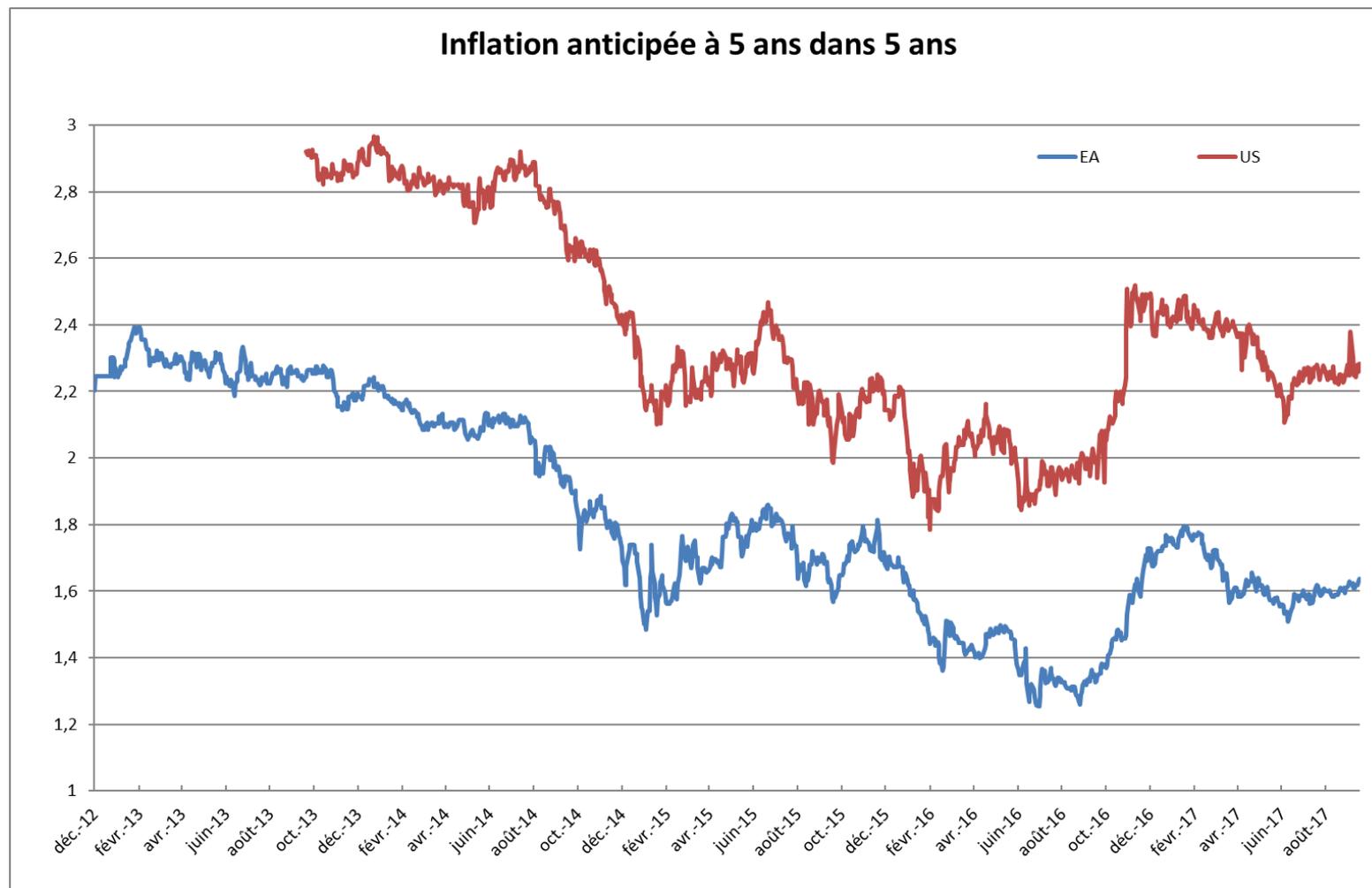


## Les dettes sont plus élevées qu'avant la crise



Sources : Banque de France

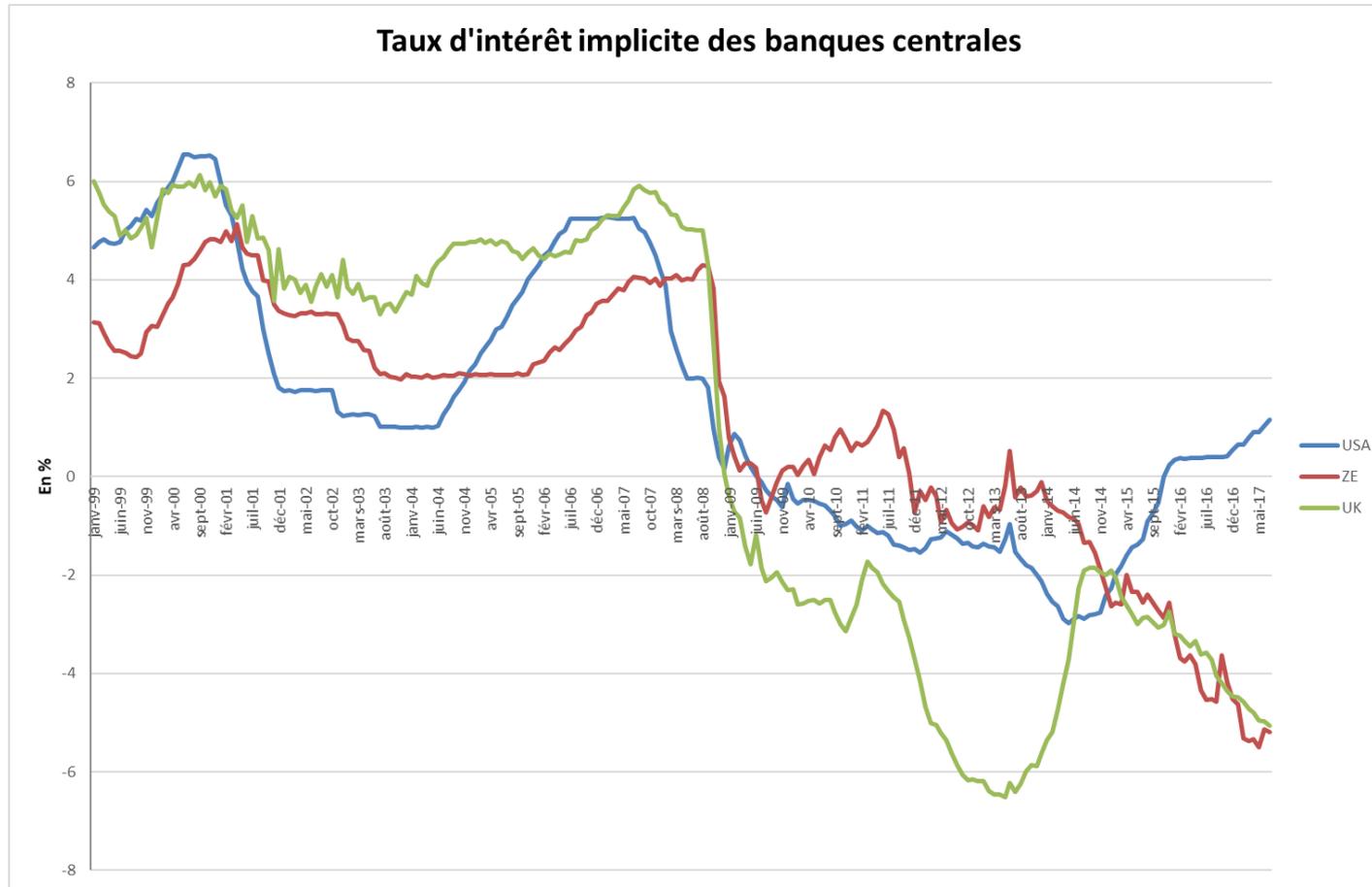
## ❑ Les banques centrales ont-elles perdu le contrôle ?



Sources : Eikon Thompson Reuters

# Nouvelle Grande Modération - nouveaux défis

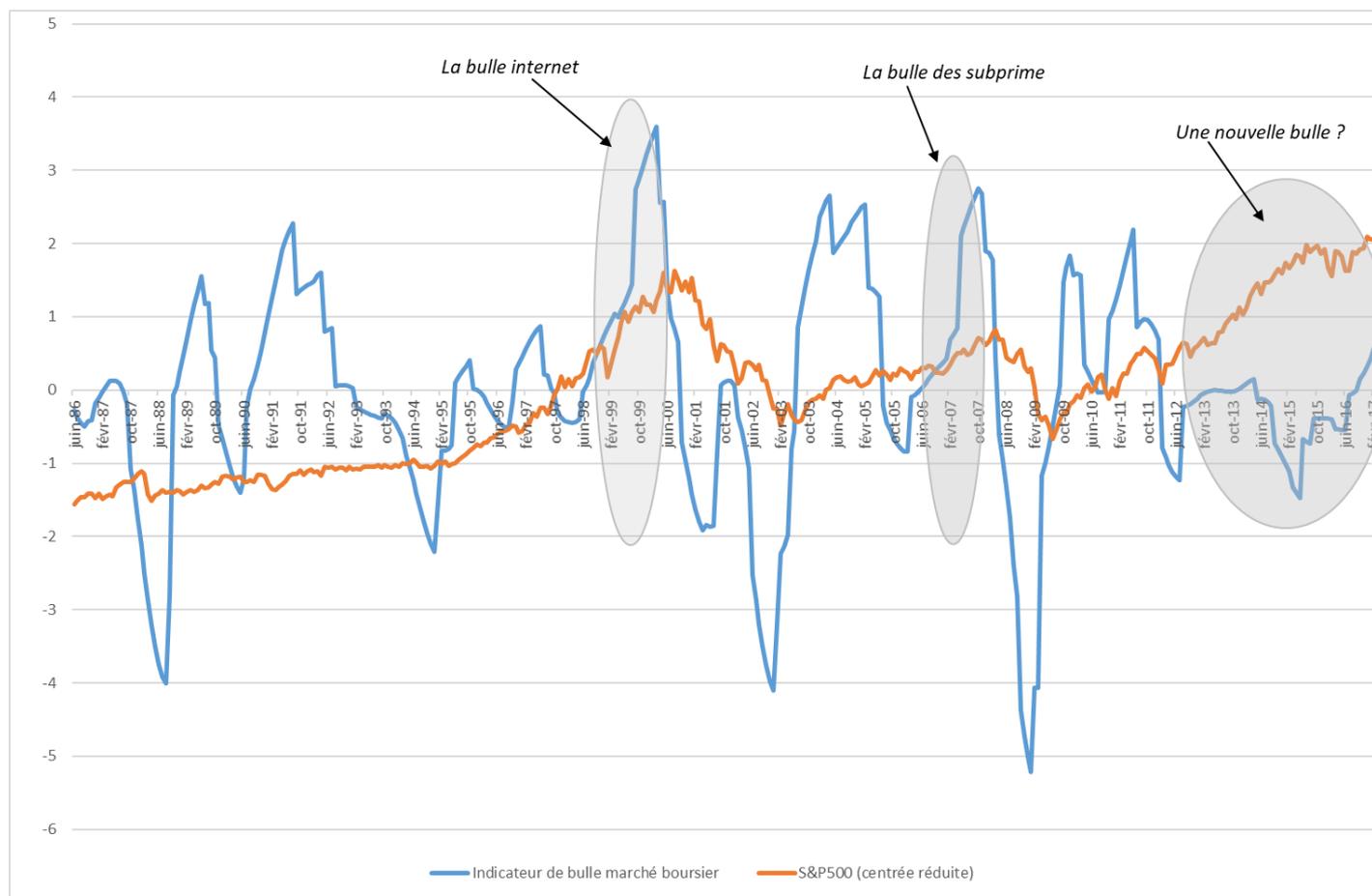
- ❑ Les banques centrales ont-elles perdu le contrôle ?
- ❑ Malgré des politiques monétaires fortement expansionnistes



Sources : Wu & Xia, Réserve fédérale, BCE, BoE

# Le retour du risque financier (aux Etats-Unis)

- ❑ Malgré des politiques monétaires fortement expansionnistes
- ❑ Qui pourraient alimenter de nouvelles bulles financières



Sources : Eikon Thompson Reuters, calculs OFCE octobre 2017

## ❑ La croissance mondiale se renforce

- ❑ Mais ne retrouve pas sa dynamique d'avant-crise (3,3% sur 2017-2019 contre 3,9% pendant les années 2000)

## ❑ Une nouvelle Grande Modération?

- ❑ Trajectoire de croissance modérée pour une reprise
- ❑ Le potentiel pourrait être plus bas qu'avant la crise
- ❑ Faible inflation

## ❑ Les défis d'un régime de croissance / d'inflation plus faibles

- ❑ Réduction du chômage
- ❑ Réduction des dettes publiques et des dettes privées
- ❑ Réduction des inégalités
- ❑ Quelles marges de manœuvre de politique économiques en cas de nouvelle crise (financière) ?

# La nouvelle Grande Modération?

Perspectives pour l'économie mondiale et la zone euro 2017-2019

## France : croissance en héritage

Perspectives pour l'économie française 2017-2019

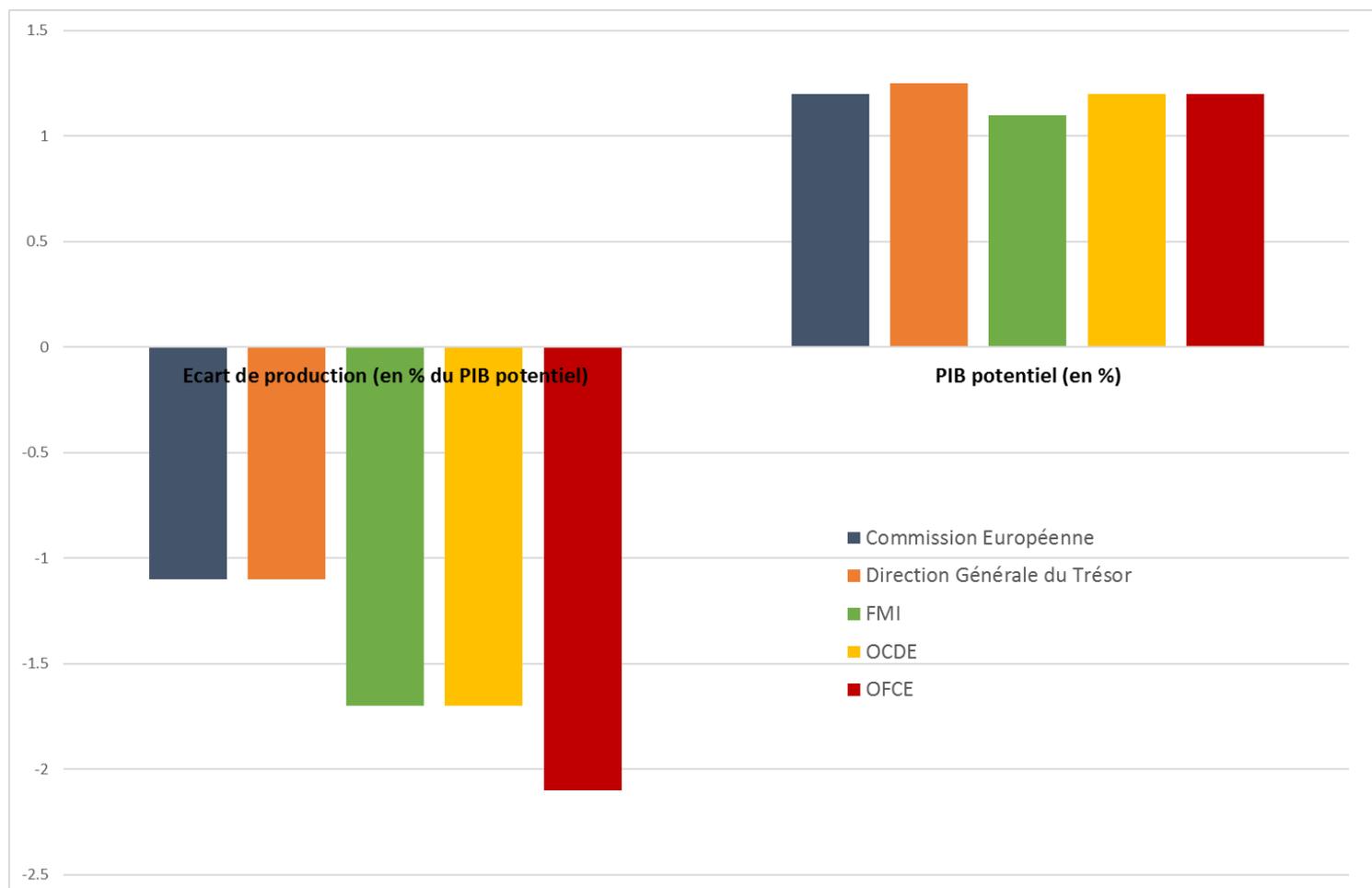
**Conférence de presse**

18 octobre 2017

## 1. Quel PIB potentiel et *outputgap* ?

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

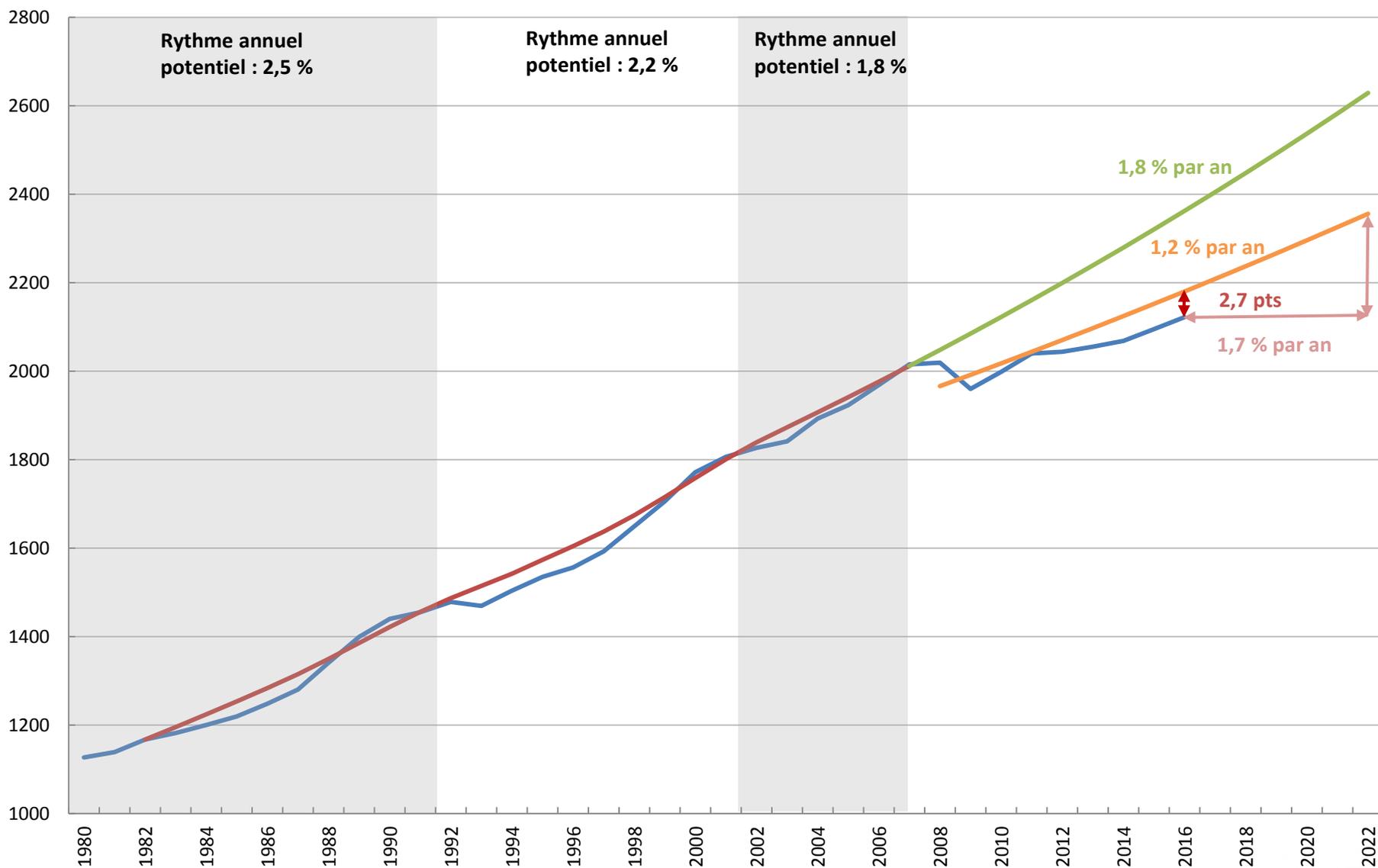
- Convergence sur les taux de croissance du PIB potentiel (entre 1,1 % et 1,25 %)
- Ecart de production encore négatifs pour tous les instituts (différence max de 1 point)
- Potentiel de rebond de l'économie pour 2018-2019 (implicitement pour tous les instituts)



Sources : CE, DGT, OCDE, FMI, OFCE

# Quelle croissance spontanée en France ?

En milliards d'euros constants



Sources : INSEE, calculs OFCE

## **2. Retour sur la croissance 2016 et prévision pour 2017**

2016 aurait pu être l'année de la reprise mais elle n'a pas eu lieu :

## □ **Facteurs positifs :**

### □ **Baisse des prix du pétrole et dépréciation de l'€ :**

- +0,3 point de PIB pour le pétrole et +0,2 point pour l'euro

### □ **Pas d'effet négatif de la politique budgétaire en France (et de nos partenaires)**

- Contre -1,1 point de PIB chaque année en moyenne sur la période 2011-2015

## □ **Des facteurs ponctuels négatifs (attentats, inondations, grèves...)**

### □ **Impact de la mauvaise production agricole : -0,2 point de PIB**

- Baisse exceptionnelle de 9,8 % de la VA agricole en 2016

### □ **Impact des « attentats » sur le tourisme : -0,2 point de PIB**

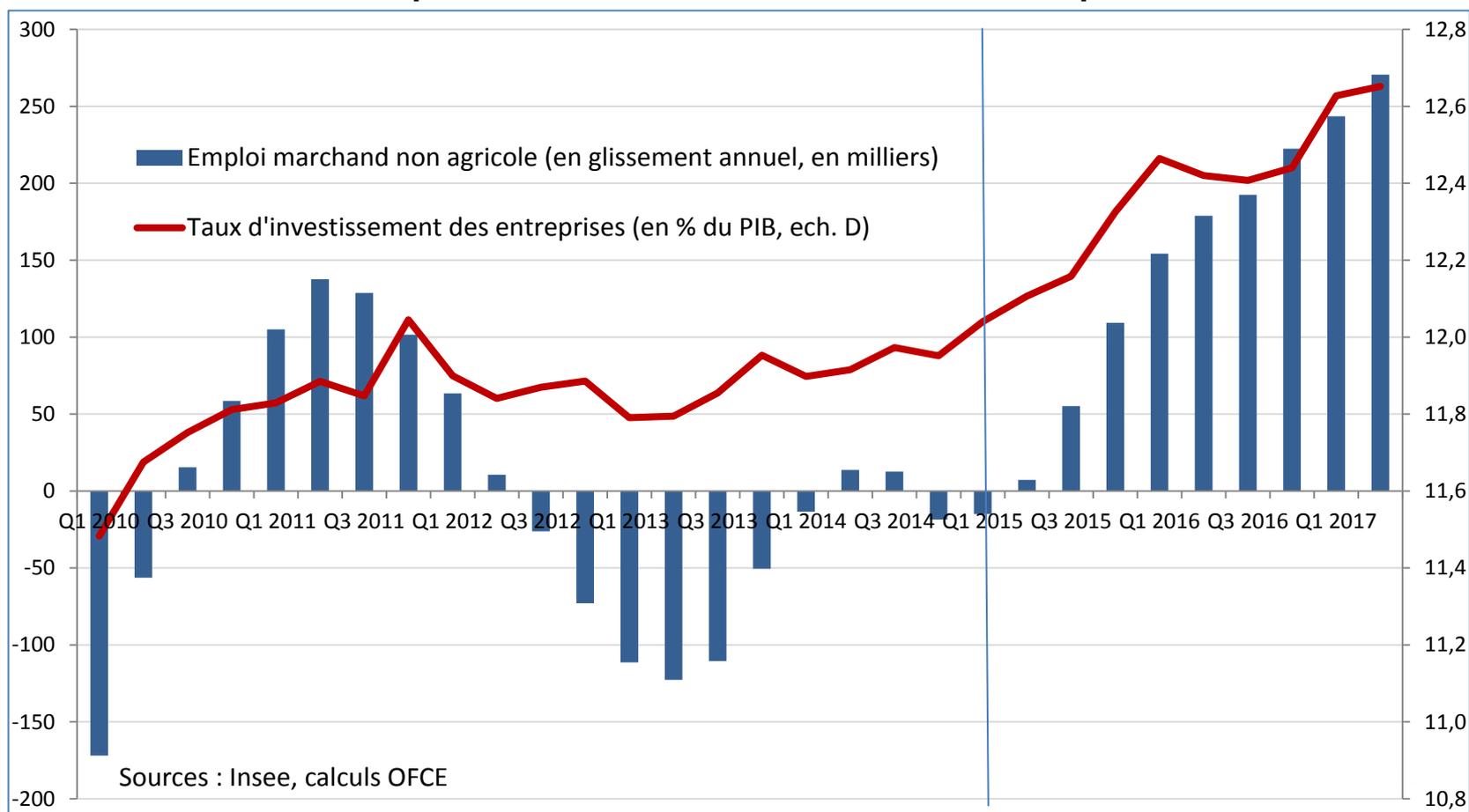
- Solde touristique à son plus bas niveau depuis 1998 (+1,3 Mds en 2016 contre +6,2 Mds en 2014)

# Reprise de l'emploi et de l'investissement depuis 2015

## Depuis début 2015, taux de croissance dynamique des facteurs de production

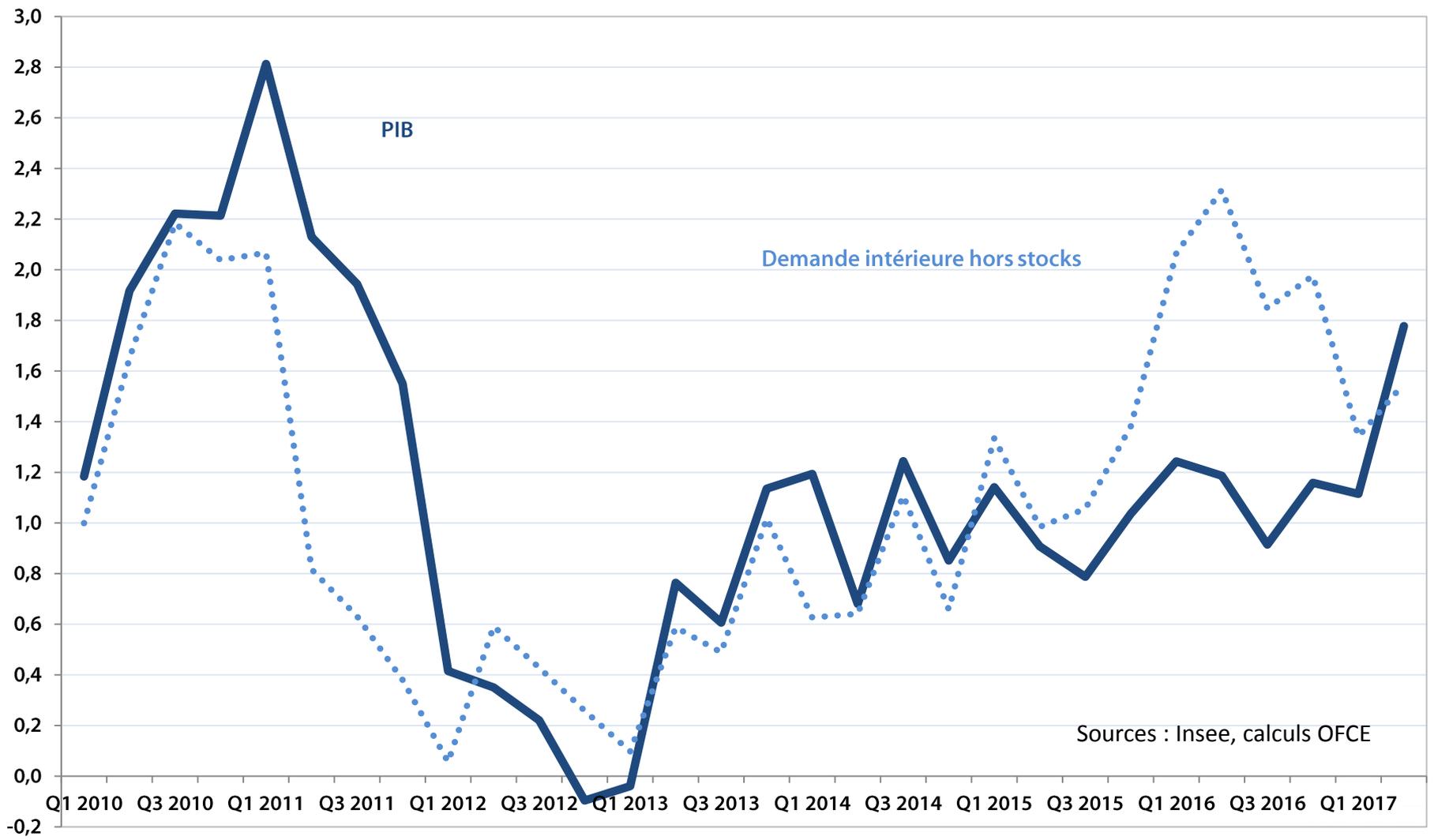
- Capital : hausse du taux d'investissement des entreprises de 0,7 point de PIB
- Emploi : 482 000 emplois créés dans le secteur marchand

### Emploi marchand et investissement des entreprises



# Décalage entre la croissance du PIB et celle de la demande intérieure hors stocks

## Croissance du PIB et de la demande intérieure hors stocks (en glissement annuel, en %)

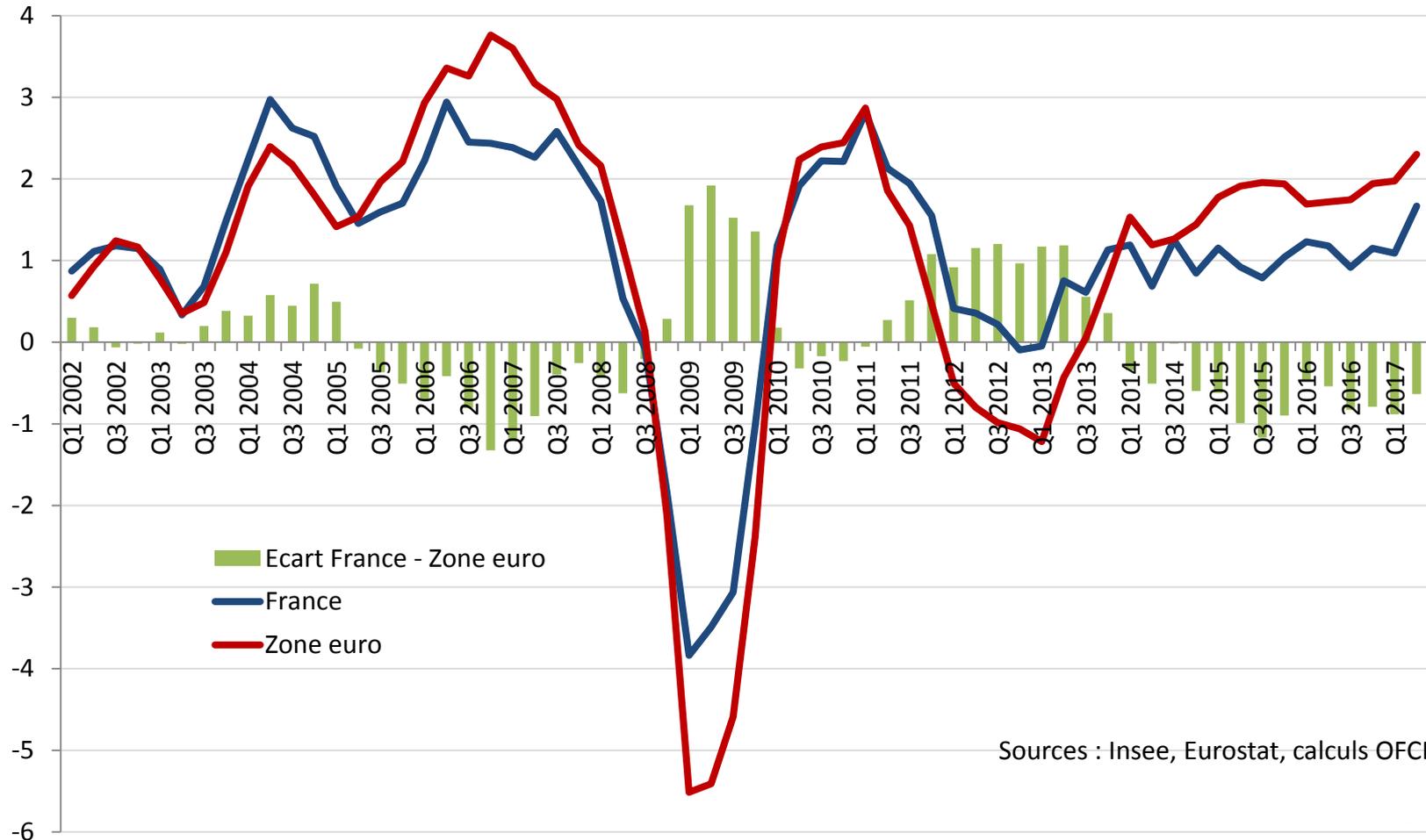


Sources : Insee, calculs OFCE

# Croissance plus faible en France que dans la zone euro depuis 2014

- Retard de croissance de la France vis-à-vis de la moyenne de la zone euro depuis 3 ans...

Croissance du PIB en France et dans la zone (en glissement annuel, en %)



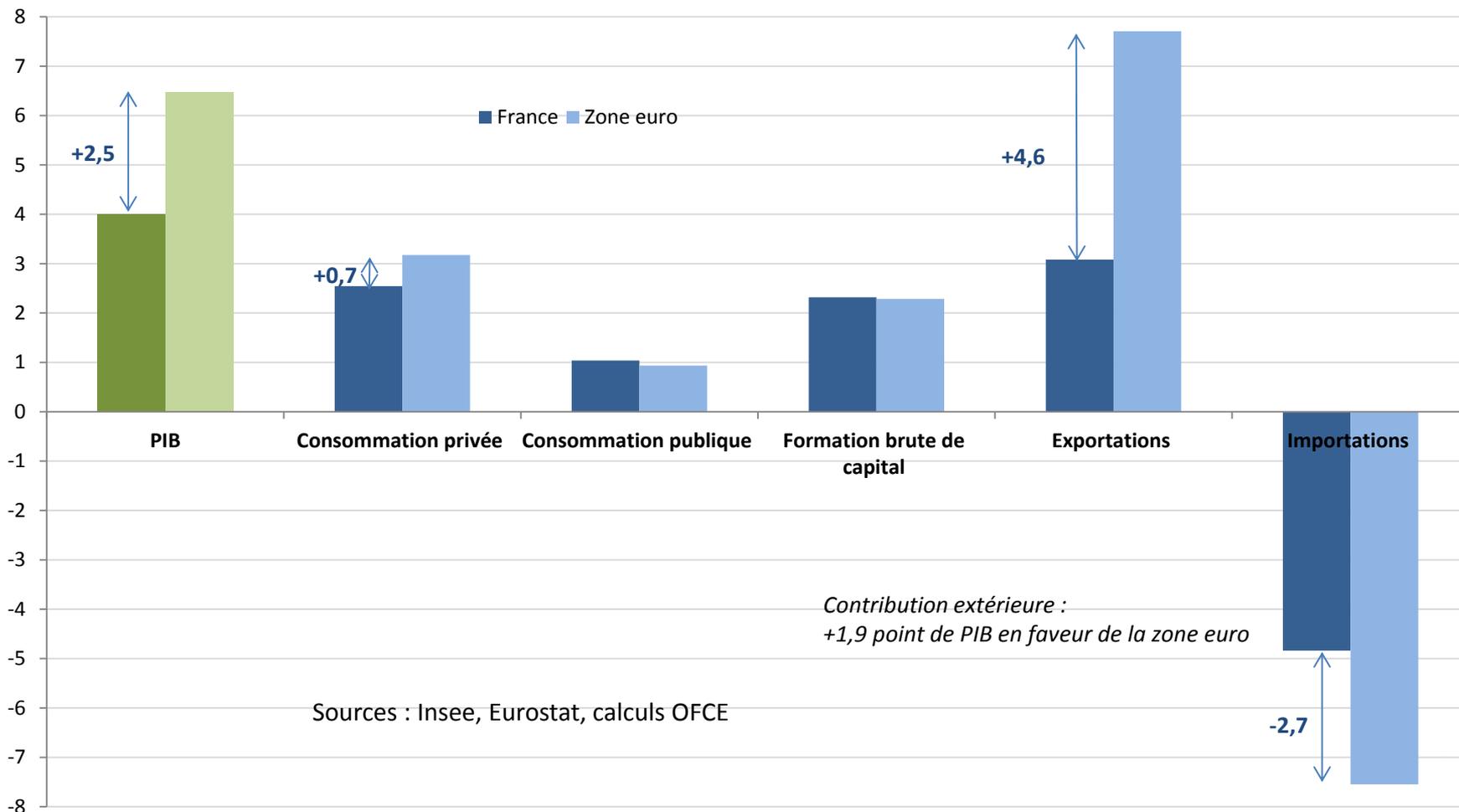
Sources : Insee, Eurostat, calculs OFCE

# Faiblesse des exportations françaises depuis 2014...

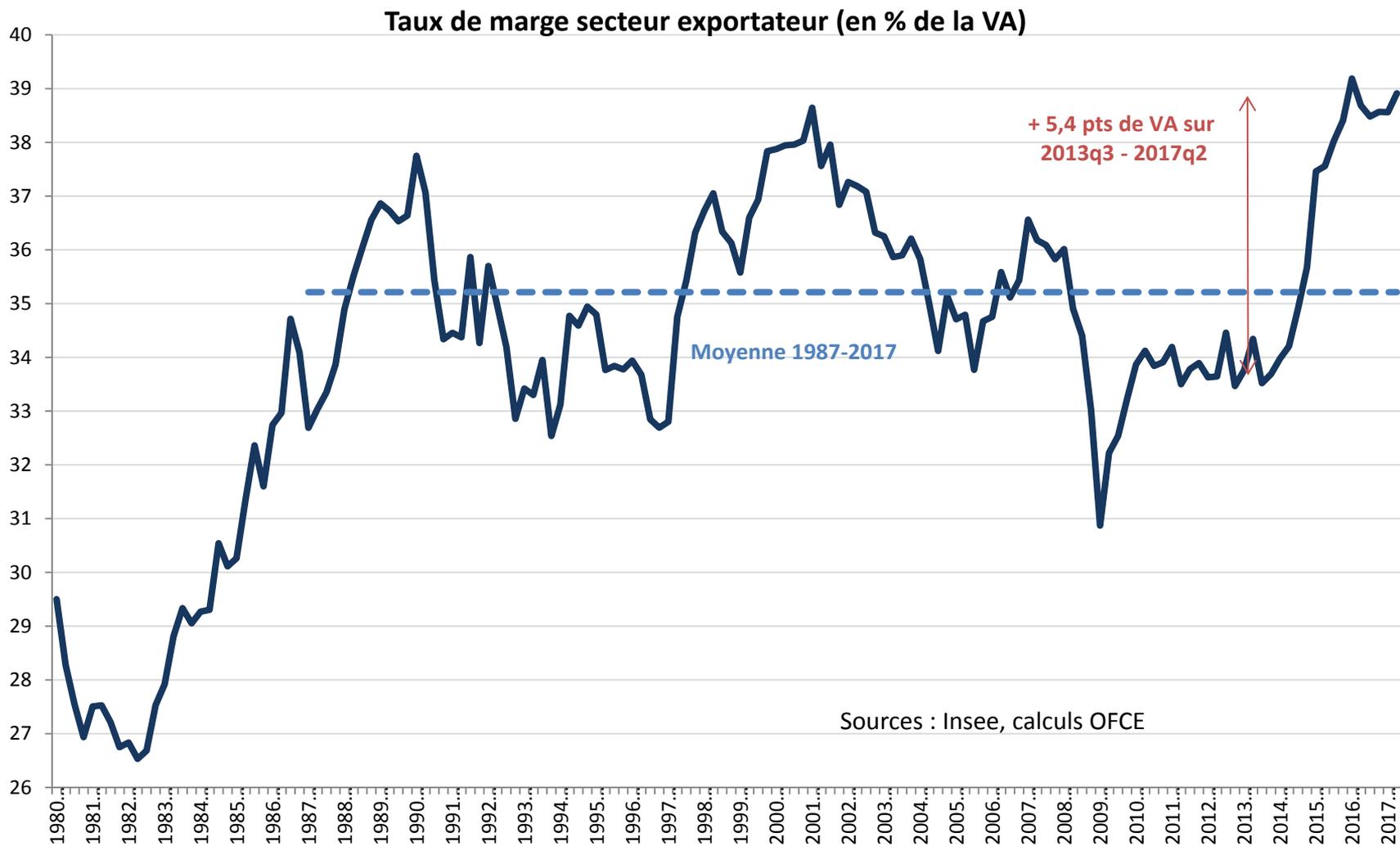
## □ ...s'explique principalement par la faiblesse de nos exportations

- ¼ s'explique par une moindre consommation et ¾ par mauvaise performance de notre commerce extérieur (concentré sur faible dynamisme des exportations)

### Contribution des composantes à la croissance du PIB sur période 2014q1 – 2017q2 (en % du PIB)



# ...malgré redressement des marges des exportateurs



## □ 2017 : la bonne année pour la reprise

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

- Rebond de la production agricole et de la fréquentation touristique
  - +0,3 point de PIB

### □ La politique budgétaire n'est plus un frein à la croissance

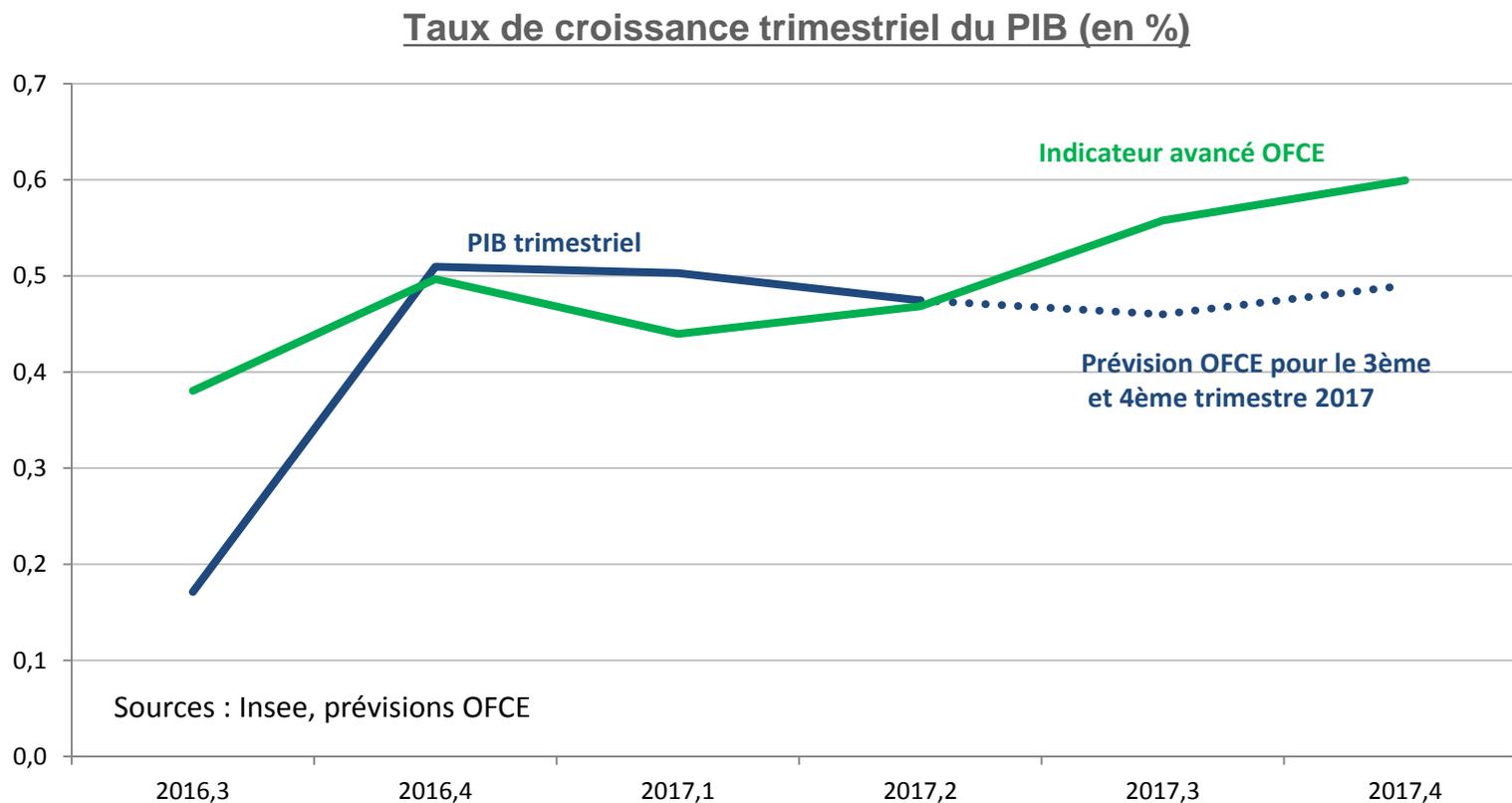
- Faible consolidation budgétaire
- Les effets des mesures d'offre passées génèrent (avec décalage) un surplus d'activité

### □ Le commerce extérieur ne pèse plus plus sur la croissance

- Accélération des exportations : +3,6 % en gl. annuel au t2 2017 (après 1 % au t2 2016)
- Commerce extérieur ne contribue plus négativement à la croissance depuis 3 trimestres (en moyenne)
- Marges des entreprises industrielles à des plus hauts historiques
- Effet d'entraînement des autres économies européennes sur demande adressée à la France

## ■ Les enquêtes sont bien orientées et confirment la reprise en marche

- Après 3 trimestres consécutifs au-dessus de la croissance potentielle, indicateur annonce une accélération de la croissance trimestrielle
- Préviation OFCE : 0,5 % au T3 et T4 2017
  - Légèrement en-dessous indicateur (0,6 % au T3 et T4)
  - Raisons principales : fin suramortissement fiscal et prime à l'embauche, réduction stocks emplois aidés



# Les différents chocs sur l'économie française pour 2017

	2017
<b>PIB</b>	<b>1.8</b>
Impact sur PIB dû...	
... aux évolutions du pétrole	-0.1
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	-0.1
<i>Effet via la demande adressée</i>	0.0
... à la compétitivité-prix	0.0
<i>Effet intra zone euro</i>	0.0
<i>Effet hors zone euro</i>	0.0
... aux conditions financières	0.0
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	0.0
<i>Effet via la demande adressée</i>	0.0
... aux politiques budgétaires	0.0
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	0.0
<i>Effet via la demande adressée</i>	0.0
... au ralentissement Chinois	-0.1
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	-0.1
<i>Effet via la demande adressée</i>	0.0
... au Brexit	-0.1
<i>Effet lié au taux de change</i>	0.0
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	0.0
<i>Effet via la demande adressée</i>	0.0
Acquis	0.0
Chocs internes	0.3
<b>Total des chocs</b>	<b>0.1</b>
<b>Rythme de croissance spontanée hors chocs</b>	<b>1.7</b>
<b>Croissance potentielle</b>	<b>1.2</b>
<b>Output gap</b>	<b>-2.1</b>

Sources : INSEE, Calcul OFCE

### **3. Les mesures fiscales et budgétaires pour 2018 – 2019 et leurs impacts sur la croissance**

# Les mesures fiscales et budgétaires en 2018 et 2019 (par rapport à 2017)

## ❑ Pas de réduction à marche forcée du déficit public

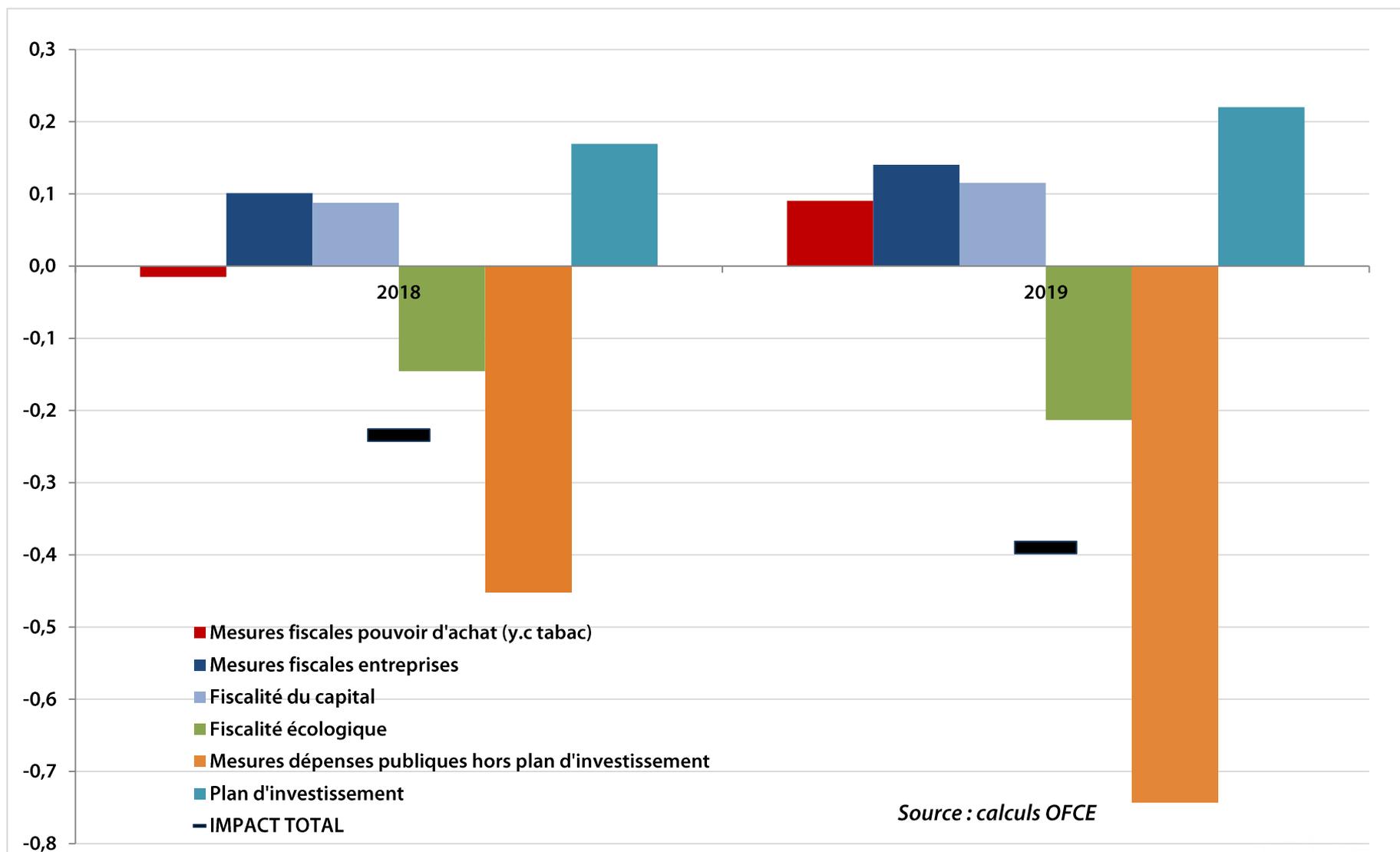
- ❑ Consolidation budgétaire nulle en 2018 et de -0,3 point de PIB en 2019

## ❑ Budget de transferts

- ❑ Priorité à la réduction de la fiscalité du capital et des entreprises (-0,5 point de PIB en 2018)
- ❑ Hausse fiscalité indirecte (écologie et tabac) (+0,2 point en 2018)
- ❑ Pas d'effet fiscalité directe sur pouvoir d'achat en 2018 (bascule partielle CSG / Cotsoc et 30 % de la réforme de la TH)
- ❑ Forte baisse de la dépense publique hors Régalien, Education et Grand Plan d'Investissement
  - Politiques de l'Emploi, du Logement de la Santé et dépenses de fonctionnement mis fortement à contribution
- ❑ Rééquilibrage partiel en 2019 (hors effet transformation CICE)
  - Montée en charge mesures de soutien au pouvoir d'achat (TH, CSG/Cotsoc, Prime d'activité, minima sociaux...)

<i>En points de PIB potentiel</i>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Mesures sur les prélèvements obligatoires</b>	<b>-0.3</b>	<b>-1.3</b>
Fiscalité des entreprises	-0.3	-1.1
Fiscalité du capital	-0.2	-0.2
Fiscalité directe sur pouvoir d'achat des ménages	0.0	-0.3
Fiscalité indirecte (écologie, tabac)	0.2	0.4
<b>Dépenses publiques</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.7</b>
Emploi, Logement, Santé	-0.4	-0.7
Fonctionnement collectivités locales et Etat	-0.1	-0.3
Régalien, Education	0.2	0.3
Autres	-0.1	-0.2
Grand Plan Investissement	0.2	0.2
<b>Totalité des mesures</b>	<b>0.0</b>	<b>0.6</b>
<b>Totalité des mesures (hors one-off CICE)</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.3</b>

# Impacts des mesures fiscales et de dépenses publiques sur le PIB (avec effet multiplicateur par mesure)



Source : calculs OFCE

## **4. Cadrage macroéconomique et des finances publiques pour 2018-2019**

# Croissance prévue pour 2018 et 2019

- **Taux de croissance du PIB : +1,7 % en 2018 et +1,9 % en 2019**
- **Remontée euro et prix du pétrole : -0,2 point de PIB en 2018 et 2019**
- **Politique budgétaire : +0,1 point de PIB en 2018 et +0,2 en 2019**
  - Mesures Macron : -0,2 pt de PIB en 2018 et 2019
  - Impact des mesures antérieures sur la politique d'offre : +0,3 point de PIB en 2018 et 2019
  - *One-off* CICE : +0,1 point de PIB en 2019 (effet liquidité)
- **Décélération de l'inflation en 2018 (effet euro) et ré accélération en 2019 (1,2 % en 2017, 1,1 % en 2018 et 1,5 % en 2019)**
- **Impact de fiscalité indirecte sur l'inflation (0,4 point en 2018 et 0,3 point en 2019)**
- **Vitesse fermeture *output gap* : +0,5 point de PIB en 2018 et 2019**

	2018	2019
<b>PIB</b>	<b>1.7</b>	<b>1.9</b>
Impact sur PIB dû...		
... aux évolutions du pétrole	-0.1	0.0
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	0.0	0.0
<i>Effet via la demande adressée</i>	0.0	0.0
... à la compétitivité-prix	-0.1	-0.2
<i>Effet intra zone euro</i>	-0.1	0.0
<i>Effet hors zone euro</i>	0.0	-0.1
... aux conditions financières	0.0	0.1
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	0.0	0.1
<i>Effet via la demande adressée</i>	0.0	0.0
... aux politiques budgétaires	0.1	0.2
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	-0.2	-0.2
<i>dont effet mesures offre passées (transfo CICE 2019)</i>	0.3	0.4
<i>Effet via la demande adressée</i>	0.0	0.0
... au ralentissement Chinois	0.0	0.0
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	0.0	0.0
<i>Effet via la demande adressée</i>	0.0	0.0
... au Brexit	0.0	0.0
<i>Effet lié au taux de change</i>	0.0	0.0
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	0.0	0.0
<i>Effet via la demande adressée</i>	0.0	0.0
Acquis	0.1	0.1
Chocs internes	0.1	0.0
<b>Total des chocs</b>	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>
Rythme de croissance spontanée hors chocs	1.7	1.7

# Compte Emploi Ressources Trimestriel France

- Profil trimestriel du PIB en 2018 moins favorable au 1<sup>er</sup> semestre qu'au 2<sup>nd</sup> (malgré remontée taux épargne en fin d'année)
  - Impact des politiques fiscales et budgétaires sur dynamique trimestriel du Revenu des ménages
  - Compensation partielle CSG / Cotsoc en début d'année (complète en octobre), suppression 30 % de TH à l'automne, revalorisation prime d'activité en septembre-octobre, AAH en novembre (Exception, minimum vieillesse en avril)

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2017		2018				2019				2017	2018	2019
	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<b>PIB</b>	0,5	0,5	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	1,8	1,7	1,9
Consommation des ménages	0,5	0,4	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5	0,5	1,2	1,7	1,9
Consommation publique	0,2	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	1,1	0,4	0,5
<b>FBCF totale dont :</b>	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	3,3	2,8	3,0
<i>Productive privée</i>	0,4	0,8	0,7	0,8	0,8	0,7	0,8	0,8	0,9	0,8	3,8	3,0	3,2
<i>Logement</i>	1,2	1,1	0,8	0,8	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9	0,7	5,0	3,7	3,3
<i>Publique</i>	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,4	0,4	0,4	0,4	-1,6	0,1	1,2
Exportations de biens et services	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	2,9	3,4	3,3
Importations de biens et services	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	3,6	2,7	2,9
<b>Contributions :</b>													
Demande intérieure hors stocks	0,5	0,4	0,3	0,4	0,4	0,5	0,4	0,4	0,5	0,5	1,6	1,6	1,8
Variations de stocks	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,0	0,0
Commerce extérieur	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,1	0,0
Prix à la consommation (IPCH), t/t-4	1,2	1,1	1,2	0,8	1,0	1,4	1,4	1,5	1,6	1,5	1,2	1,1	1,5
Taux de chômage	9,2	9,1	9,1	9,1	9,0	8,9	8,9	8,8	8,6	8,5	9,2	9,0	8,7
Taux d'épargne des ménages, en % du RDB	14,4	14,3	13,9	13,9	14,1	14,5	14,1	13,9	13,9	13,8	14,3	14,1	13,9
Solde public, en % du PIB											-2,9	-2,6	-2,9
impulsion budgétaire*, en point de PIB											-0,2	0,0	-0,3

\* hors transformation CICE en 2019.

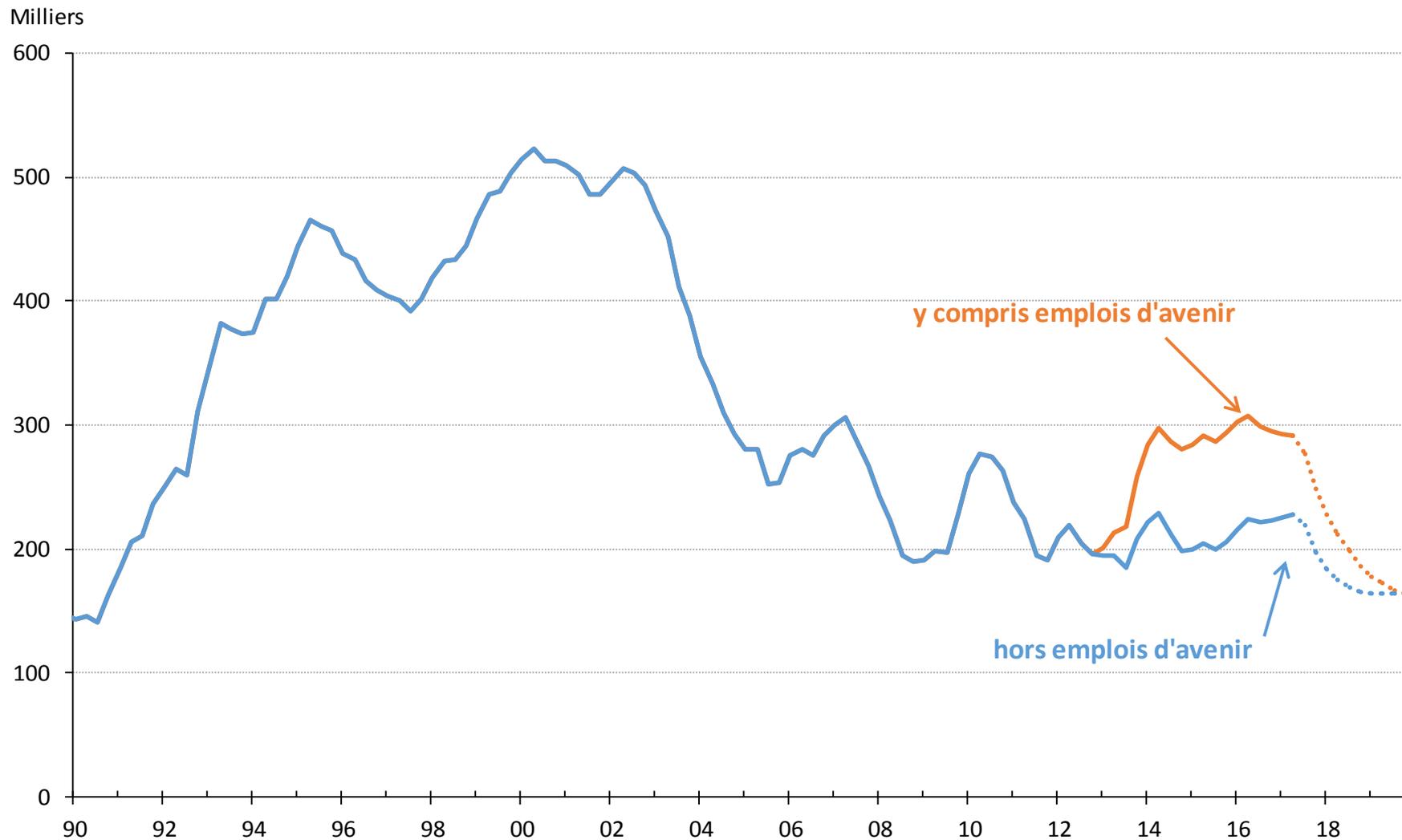
Sources : INSEE, prévisions OFCE 2017-2019.

## ❑ Ralentissement des créations d'emplois, surtout en 2018, malgré une croissance robuste :

- ❑ **Secteur marchand** : fin de montée en charge des mesures d'enrichissement de la croissance en emplois (CICE, Pacte de Responsabilité) et suppression prime à l'embauche. En revanche, allègement supplémentaire sur bas salaires en 2019.
- ❑ **Secteur non marchand** : réduction des contrats aidés. Impact de -63 000 sur l'emploi en 2018 (après -46 000 en 2017)
- ❑ **Risque à la baisse sur emplois aidés en 2019** : réduction tendancielle des emplois d'avenir mais stabilisation du stock de CUI-CAE dans notre scénario
- ❑ **Effet faible de la formation sur l'emploi à l'horizon 2018-2019** (+ 37 000).

<i>Variation annuelle (en milliers, au dernier trimestre)</i>	2015	2016	2017	2018	2019
Population active observée	48	187	96	71	80
<b>Emploi total</b>	<b>113</b>	<b>238</b>	<b>251</b>	<b>123</b>	<b>196</b>
<b>- Secteur marchand</b>	<b>86</b>	<b>227</b>	<b>247</b>	<b>161</b>	<b>223</b>
Salariés	113	229	249	161	223
Non-salariés	-27	-2	-2	0	0
<b>- Secteur non marchand</b>	<b>27</b>	<b>11</b>	<b>4</b>	<b>-38</b>	<b>-27</b>
dont Emplois aidés	14	0	-46	-63	-22
<b>Chômage</b>	<b>-65</b>	<b>-51</b>	<b>-155</b>	<b>-51</b>	<b>-117</b>
<b>Taux de chômage (en fin d'année, en %)</b>	<b>9,9</b>	<b>9,7</b>	<b>9,1</b>	<b>8,9</b>	<b>8,5</b>

# Emplois aidés dans le secteur non marchand



# Evolution du taux de chômage

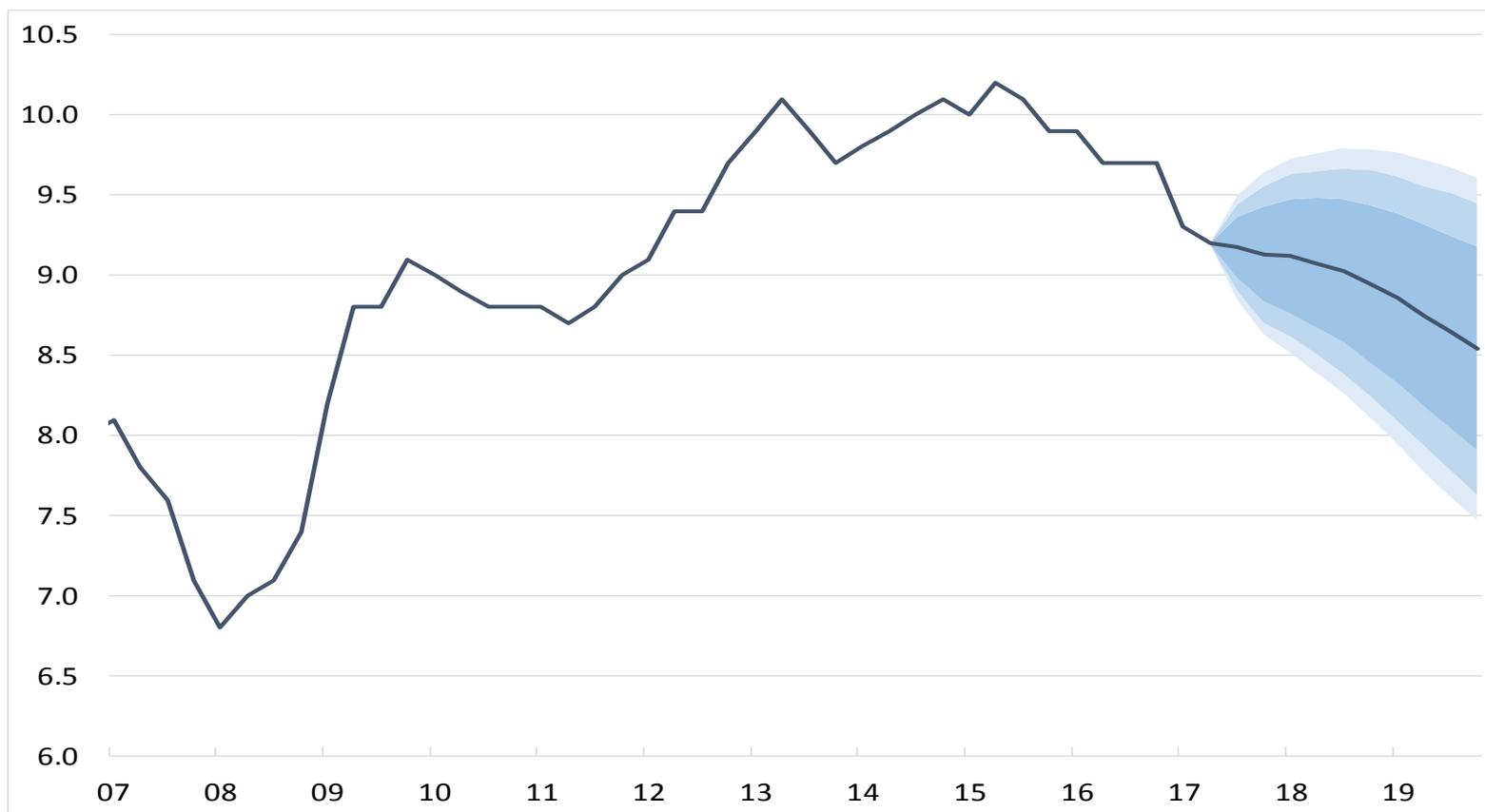
- Réduction graduelle du taux de chômage en 2018 et 2019

- Faible en 2018 et plus marquée en 2019

- Incertitudes autour de la baisse de 2018

- Probabilité de l'ordre de 30 % d'avoir une stabilisation ou une hausse du taux de chômage au cours de l'année 2018

Taux de chômage au sens du BIT (en %)



# Cadrage macroéconomique et finances publiques

- Faible réduction du déficit public en 2018 et 2019
  - Impact temporaire de 1 point de PIB de la transformation du CICE en 2019
- A priori suffisant pour sortir du bras correctif du Pacte de Stabilité
- Quasi-stabilité de la dette publique (en points de PIB) sur la période 2017-2019

	2017	2018	2019
<b>PIB (en %)</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>	<b>1.9</b>
PIB potentiel (en %)	1.2	1.2	1.2
Ecart de production ( <i>outputgap</i> ) (en pts de PIB potentiel)	-2.1	-1.6	-0.8
Taux de PO (en pts de PIB)	44.6	44.3	43.3
Dépenses publiques (en pts de PIB)	55.9	55.4	54.6
<b>Solde public (y.c. <i>one-off</i> CICE) (en pts de PIB)</b>	<b>-2.9</b>	<b>-2.6</b>	<b>-2.9</b>
Solde public structurel (en pts de PIB) (hors <i>one-off</i> CICE)	-1.9	-1.8	-1.5
<b>Dette publique (en % du PIB)</b>	<b>96.6</b>	<b>96.7</b>	<b>96.3</b>
<b>Taux de chômage (en % de la pop. active, en fin d'année)</b>	<b>9.1</b>	<b>8.9</b>	<b>8.5</b>