

Résumé des prévisions du 18 octobre 2018

## PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES 2018-2020

sous la direction d'Éric Heyer et Xavier Timbeau

Sciences Po, OFCE

Sous la direction d'Éric Heyer et Xavier Timbeau, ces textes synthétisent l'analyse de la conjoncture menée par le Département analyse et prévision de l'OFCE à l'automne 2018. 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 30 septembre 2018.

Les informations statistiques pour le premier semestre 2018 indiquent un essoufflement de la croissance économique mondiale. Ce ralentissement coïncide avec de nombreuses tensions politiques et financières – dont le Brexit, le risque de guerre commerciale ou encore les tensions autour du budget italien pour 2019. Après un pic à 3,5 % en 2017, la croissance mondiale diminuerait de 3,4 à 3,1 % entre 2018 et 2020. Le ralentissement sera plus marqué dans les pays industrialisés où la croissance baissera de 0,8 point entre 2017 et 2020.

L'économie française a affiché des résultats décevants au premier semestre 2018, ce qui alimente les inquiétudes sur la pérennité de l'embellie conjoncturelle observée à la suite de six années de croissance très faible (0,8 % en moyenne annuelle). Le ralentissement est en partie commun à la zone euro, découlant de la hausse des prix du pétrole et de la dégradation de l'environnement international. À cela s'ajoute en France un calendrier fiscal défavorable au premier semestre 2018, l'impact des grèves au deuxième trimestre 2018 et une moindre consommation en énergie due à un printemps exceptionnellement doux. Au second semestre 2018, du fait des mesures fiscales (baisse des cotisations sociales salariées, première tranche de la suppression de la taxe d'habitation), le pouvoir d'achat des ménages devrait augmenter fortement. Ainsi, la croissance rebondirait à 0,5 % au troisième trimestre 2018 et 0,6 % au quatrième trimestre. La croissance pour l'année 2018 serait alors de 1,7 % en moyenne.

En 2019, la croissance du PIB atteindrait 1,8 %, soutenue par un revenu des ménages dynamique, favorisé par le soutien des mesures fiscales aux classes moyennes, une hausse des revenus du capital et une dynamique de l'investissement toujours robuste, tirée par les entreprises et les administrations publiques.

Avec une croissance du PIB de 1,5 %, l'année 2020 serait celle du retour progressif vers le potentiel de long terme. L'impact global de la politique budgétaire serait légèrement négatif et la demande adressée à la France ralentirait en lien avec le retournement du cycle mondial. L'écart de production passerait de -1,0 % en 2018 à -0,5 % en 2019 et à -0,3 % en 2020.

La période 2017-2019 se caractérise par une légère dégradation du déficit public (-0,1 point de PIB) malgré une augmentation de l'effort structurel (+0,2 point de PIB) et une amélioration marquée du déficit conjoncturel (+0,5 point de PIB). C'est le versement exceptionnel en 2019 de près de 22 milliards d'euros (0,9 point de PIB) aux entreprises dans le cadre de la transformation du CICE en baisse de cotisations sociales patronales qui explique la différence. En 2020, le déficit public se réduirait à 1,8 point de PIB, soit son plus bas niveau depuis près de vingt ans. La dette publique atteindrait 98,7 % du PIB en 2018 (après 98,5 % en 2017) avant d'amorcer sa réduction, à 98,3 % en 2019 et 97,8 % en 2020.

Enfin, le taux de chômage passerait de 9,1 % actuellement à 8,9 % fin 2018, 8,7 % fin 2019 et 8,6 % fin 2020, la baisse étant ralentie par la réduction des contrats aidés.

## Croissance sous tensions

### *Perspectives 2018-2020 pour l'économie mondiale*

La reprise économique s'est amplifiée en 2017 avec une croissance mondiale qui a atteint 3,5 % après 3,1 % l'année précédente. Cette dynamique reflétait notamment l'accélération de l'activité dans les pays industrialisés et la reprise tardive de la zone euro après la double récession de 2008-2009 et 2011-2013. Les informations statistiques pour le premier semestre 2018 indiquent un essoufflement de cette trajectoire qui coïncide avec la résurgence de nombreuses tensions politiques et financières. Les difficiles négociations du Brexit, la guerre commerciale déclarée par les États-Unis, le bras de fer engagé par l'Italie sur le budget 2019 ainsi que les fortes turbulences enregistrées sur le marché des changes des pays émergents assombrissent le climat conjoncturel et font ressortir un ensemble de risques baissiers. Ces différents nuages ne remettraient pas en cause la trajectoire de croissance, soit parce que leurs effets négatifs seraient modérés, soit parce que ces tensions devraient se résorber progressivement.

Pourtant il y aura bien un ralentissement du PIB mondial. Entre 2018 et 2020, la croissance mondiale diminuera de 3,4 % à 3,1 %. Le ralentissement sera plus marqué dans les pays industrialisés où la croissance baissera de 0,8 point entre 2017 et 2020, résultat de l'épuisement de la dynamique de reprise après la Grande Récession. En effet, la reprise observée ces dernières années a permis de refermer les écarts de production, fortement négatifs après 2008. Au fur et à mesure de la diminution de ces écarts, la croissance de ces économies converge vers leur rythme potentiel dont les estimations suggèrent qu'il serait aujourd'hui plus faible qu'avant la crise de 2008. Par ailleurs, les principales économies avancées seront pénalisées par l'augmentation du prix du pétrole tandis que les politiques économiques soutiendront globalement les économies en 2018 et 2019. C'est notamment le cas de la politique budgétaire américaine fortement expansionniste ces deux années. L'impulsion sera certes de moindre ampleur mais également positive en zone euro. Parmi les pays avancés, le Royaume-Uni se distinguera. Le gouvernement britannique maintiendrait une stratégie de réduction du déficit budgétaire dans un contexte marqué par le Brexit. Cette trajectoire de croissance est conditionnée par de nombreuses hypothèses sur l'issue favorable des négociations entre le Royaume-Uni et l'Union européenne, sur une guerre commerciale principalement circonscrite au couple sino-américain et sur l'absence de panique sur les marchés de la dette souveraine en zone euro malgré le bras de fer engagé par l'Italie concernant son déficit budgétaire (encadré).

Ces tensions financières et commerciales entraîneraient un ralentissement de l'activité dans les pays émergents en 2019 puisque la croissance passerait de 4,3 % à 4,1 %. Les pays industrialisés seraient faiblement impactés. D'une part il n'y aurait pas de contagion financière et d'autre part les effets de ralentissement *via* le commerce mondial seront limités.

Ainsi, dans un contexte particulier où les aléas sont orientés à la baisse, la croissance mondiale resterait solide, ce qui permettrait la réduction des taux de chômage sans provoquer le retour de tensions inflationnistes.

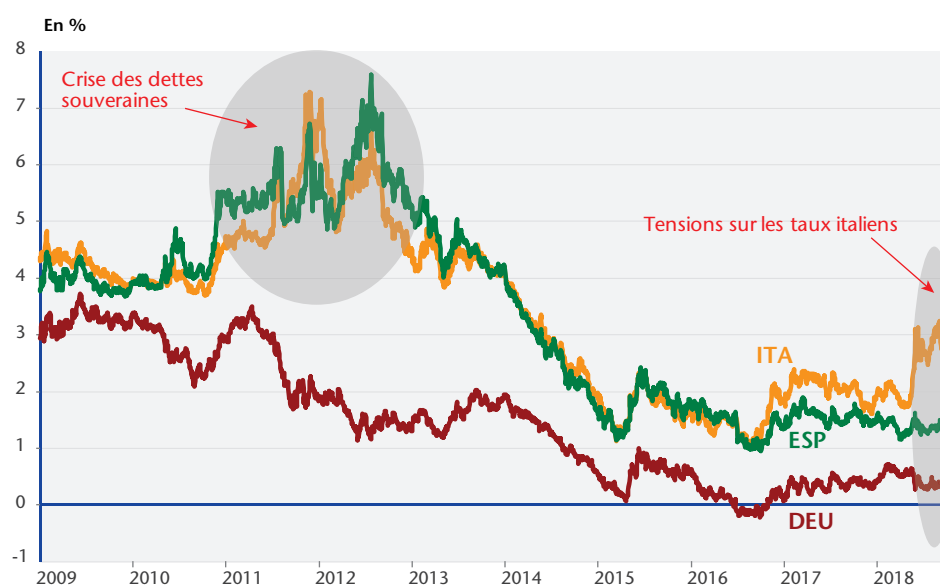
### Encadré 1. Un risque de nouvelle crise en zone euro ?

Après avoir augmenté de 1,3 point en mai 2018, le taux à long terme sur la dette italienne a de nouveau bondi à la suite du projet de budget déposé, fin septembre, par le nouveau gouvernement italien. Ce budget prévoit un déficit budgétaire de 2,4 % du PIB en 2019, bien loin de l'objectif initial de 0,8 % inscrit dans le Pacte de stabilité et de croissance en avril 2018 et en augmentation par rapport à 2018 où il s'élevait à 1,8 %. Le gouvernement entend ainsi mener une politique budgétaire expansionniste – l'impulsion serait effectivement de 0,7 point de PIB – malgré une dette publique élevée. Ce choix inquiète la Commission mais aussi les marchés qui peuvent craindre un dérapage des finances publiques. Le taux a d'ailleurs grimpé de 0,7 point dans les jours qui ont suivi l'annonce du gouvernement. Or, le niveau de la dette rend l'Italie vulnérable aux hausses du taux d'intérêt. Il y a donc un risque que l'augmentation du taux accroisse le déficit et la dette, ce qui alimente le risque d'insoutenabilité poussant les taux un peu plus à la hausse. Même s'il y a une forte composante auto-réalisatrice dans cette dynamique, il est possible d'évaluer à partir de quel niveau la hausse des taux enclencherait ce cercle vicieux.

En 2018, la dette italienne devrait atteindre à 131,2 % et le solde primaire – c'est-à-dire le solde public hors charge d'intérêt – serait en excédent de 1,8 % du PIB. Le taux d'intérêt permettant de stabiliser la dette publique serait de 3,5 %. Au-delà de ce seuil, la dette augmenterait en 2019. Étant donné le niveau actuel du taux apparent (2,7 % en 2018) et la maturité de la dette, il faudrait que le taux d'intérêt demandé par les marchés dépasse 8,5 % en moyenne sur l'année, ce qui le ramènerait à un niveau supérieur à celui observé pendant la crise des dettes souveraines. Le risque semble donc limité à court terme, mais la crise pourrait aussi durer, poussant le taux à un niveau élevé pendant plusieurs années. Par ailleurs, l'évolution de la gouvernance de la zone euro a permis de mettre sur pied des outils qui peuvent limiter ce risque. Mais ces solutions supposent une mise sous-programme, ce qui est loin d'être acquis puisqu'il faudrait alors que l'Italie revienne sur ses engagements initiaux en matière budgétaire.

De plus, étant donné le poids de l'Italie dans la zone euro, se pose la question d'un risque de contagion aux autres pays dans un contexte de reprise économique fragile et surtout non achevée. Pour l'instant, un scénario identique à celui de 2011-2012 ne semble pas se dessiner et la hausse des taux sur la dette italienne ne se répercute pas sur les taux des autres pays et notamment sur l'Espagne (graphique 1). Le taux allemand reste également très bas et bénéficie même d'un effet de fuite vers la qualité dans les périodes de tensions en zone euro.

Graphique 1. Évolution des rendements souverains en zone euro



Source : Datastream Thomson Reuters.

Tableau 1. Perspectives de croissance mondiale

Taux de croissance annuels, en %

	PIB en volume <sup>1</sup>			
	2017	2018	2019	2020
DEU	2,5	1,8	1,7	1,5
FRA	2,3	1,7	1,8	1,5
ITA	1,6	1,0	1,1	1,0
ESP	3,1	2,6	2,4	1,5
EUZ	2,5	2,0	1,8	1,6
GBR	1,7	1,3	1,5	1,5
NPM <sup>2</sup>	4,8	4,1	3,4	3,3
UE 28	2,6	2,1	1,9	1,8
USA	2,2	3,0	2,6	1,4
JPN	1,7	1,2	1,2	1,0
Pays développés	2,3	2,3	2,1	1,5
RUS	1,5	1,7	1,8	1,8
CHN	6,9	6,6	6,2	6,3
Inde	6,2	7,2	7,5	7,5
Brésil	1,0	0,9	0,7	1,7
PVD	4,4	4,3	4,1	4,4
Monde	3,5	3,4	3,2	3,1

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 octobre 2018.

Tableau 2. Principales hypothèses de taux de change, taux d'intérêt et prix des matières premières

	2018				2019				2020				2017	2018	2019	2020
	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	1,12	1,15	1,20	1,20	1,20	1,22	1,25	1,25	1,30	1,12	1,18	1,19	1,26
1 \$=...yens	110	108	111	111,0	111	111	111	111	111	111	111	111	112,6	110,0	111,0	111,0
1 £=...euros	1,13	1,14	1,12	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,13	1,13	1,13	1,13	1,15	1,12	1,10	1,13
<b>Taux d'intérêt directeurs des banques centrales</b>																
USA	1,5	1,8	2,0	2,3	2,7	2,9	3,3	3,6	3,8	4,0	4,0	4,0	1,10	1,91	3,13	3,96
JPN	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	-0,10	-0,10	-0,10	0,05
EUZ	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,25	0,3	0,6	0,8	1,1	1,3	0,00	0,00	0,15	0,96
GBR	0,5	0,5	0,7	0,75	0,9	1,1	1,25	1,4	1,5	1,75	2,0	2,25	0,30	0,61	1,17	1,88
Prix du pétrole Brent, en \$ <sup>1</sup>	66,9	74,4	75,2	85,0	80,0	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0	54,3	75,37	76,25	75,00
Prix du pétrole Brent, en € <sup>1</sup>	54,8	61,8	64,6	75,9	69,6	62,5	62,5	62,5	61,5	60,0	60,0	57,7	48,3	64,27	64,27	59,79

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 octobre 2018.

# Heurts supplémentaires sur la reprise

## Perspectives économiques 2018-2020 pour la France

**E**n 2017, la France a enregistré sa meilleure croissance (2,3 %) depuis dix ans (tableau 3). Avec un investissement des entreprises et des créations d'emplois au plus haut depuis 2007, un investissement des ménages affichant sa plus forte croissance depuis 1999 et une contribution du commerce extérieur positive pour la première fois en cinq ans, la France semblait en 2017 sur le chemin d'une reprise vigoureuse.

### Croissance de 2018 : un trou d'air au premier semestre lié au calendrier fiscal

La publication de chiffres de croissance de l'économie française décevants au premier semestre 2018 relance les inquiétudes sur la pérennité de l'embellie conjoncturelle observée à la suite de 6 années de croissance très faible (0,8 % en moyenne annuelle). Sous l'effet de la hausse des prix du pétrole depuis la mi-2017, et plus largement de la dégradation de l'environnement international expliquée dans la première partie de ce document, le ralentissement économique a touché l'ensemble des pays la zone euro.

Mais à cela s'ajoutent en France un calendrier fiscal défavorable en début d'année 2018 et, dans une moindre mesure, un impact des grèves au deuxième trimestre 2018 ainsi qu'une contraction de la consommation en énergie avec un printemps plus doux qu'à l'habitude. Ces éléments ont pesé sur la demande intérieure, accentuant le ralentissement dans l'hexagone (encadré 2). Cependant, les mesures fiscales devraient avoir un impact négatif temporaire, et le pouvoir d'achat des ménages devrait s'accroître au cours des trimestres à venir avec une forte accélération en fin d'année 2018 grâce à la baisse des cotisations sociales salariées et la mise en place de la première tranche de réduction de la taxe d'habitation. Au total, le pouvoir d'achat augmenterait de 0,5 % au troisième trimestre 2018 et de 1,6 % au quatrième trimestre 2018, soit sa plus forte hausse trimestrielle depuis fin 2002. Ainsi, la faible croissance du premier semestre 2018, due à une consommation atone, serait passagère. La croissance rebondirait respectivement à 0,5 % et 0,6 % au troisième et au quatrième trimestre 2018, conduisant à une hausse de PIB de 1,7 % en moyenne sur l'année.

### 2019 : la reprise perdue, soutenue par l'amélioration du pouvoir d'achat

En 2019, sous l'effet de la bonne tenue de la masse salariale, de la forte dynamique des revenus du capital et de la montée en charge des mesures fiscales de soutien au revenu des ménages<sup>1</sup>, ciblant en particulier les salariés du privé de la classe moyenne (baisse de cotisations sociales salariales sur une année pleine, désocialisation des heures supplémentaires<sup>2</sup>, deuxième tranche de baisse de la taxe d'habitation<sup>3</sup>) le pouvoir d'achat augmenterait au total de 1,9 % (après 1,3 % en 2018), et ce malgré une nouvelle hausse de la fiscalité indirecte et de la désindexation de certaines prestations sociales (retraites, famille, logement, invalidité, ...) ou le nouveau mode de calcul des APL. Cette hausse du pouvoir d'achat dynamiserait la consommation sur l'ensemble de l'année (1,9 % en 2019 après 1,1 % en 2018). Soutenue par ailleurs par un investissement des entreprises toujours dynamique et une accélération de l'investissement des administrations publiques, la croissance du PIB atteindrait ainsi 1,8 % en 2019.

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 30 septembre 2018 et intègre les comptes nationaux trimestriels du 2<sup>e</sup> trimestre 2018.

1. Pour plus de détails, voir M. Plane, « Quel impact direct des mesures socio-fiscales sur le pouvoir d'achat en 2019 », *OFCE le blog*, septembre 2018.

2. Pour plus de détails, voir B. Ducoudré et É. Heyer, « Désocialisation des heures supplémentaires : pouvoir d'achat pour les actifs, perte d'emplois pour l'économie », *OFCE le blog*, octobre 2018.

3. Pour plus de détails, voir P. Madec et M. Plane, « Exonération de la taxe d'habitation : quel impact de la réévaluation des seuils ? », *OFCE le blog*, septembre 2017.

## 2020 : retour progressif au potentiel

Avec une croissance du PIB de 1,5 %, l'année 2020 serait celle du retour progressif vers le potentiel. Contrairement à 2018 et 2019, l'impact global de la politique budgétaire sur l'économie française serait légèrement négatif (-0,1 point de PIB) et la demande adressée à la France ralentirait en lien avec le retournement du cycle mondial, passant de 3,3 % en 2018-2019 à 2,9 % en 2020. De plus, avec un PIB se rapprochant progressivement de son potentiel, les marges spontanées de croissance se réduiraient. L'écart de production passerait de -1,0 % en 2018 à -0,5 % en 2019 et à -0,3 % en 2020.

Des tensions sur le marché du travail, signalées par les difficultés de recrutement, apparaissent mais ne se traduisent pas par une accélération de l'inflation sous-jacente ou des salaires au-delà de celle de la productivité du travail, signe que l'économie française n'a pas buté jusqu'à présent sur ses capacités de production. Si l'accélération des créations d'emploi a pu déclencher un phénomène de goulots dans les embauches de certains secteurs ou entreprises, l'absence de tensions inflationnistes révèle que le taux de chômage n'a pas atteint son niveau structurel. Avec la baisse du taux de chômage, le salaire moyen nominal par tête passerait de 2 % en 2018 à 2,5 % en 2019 (2,6 % en 2020). Et le déflateur de la consommation accélérerait de 1,5 % en 2018 à 1,6 % en 2019 (1,7 % en 2020), la fiscalité indirecte (écologique et sur le tabac) y contribuant pour 0,5 point en 2018 et 0,4 en 2019.

Tableau 3. France : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2017				2018				2019				2016	2017	2018	2019	2020
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4					
<b>PIB</b>	0,8	0,6	0,7	0,7	0,2	0,2	0,5	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4	1,1	2,3	1,7	1,8	1,5
<b>PIB par habitant</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>1,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>
Consommation des ménages	0,0	0,3	0,4	0,2	0,2	-0,1	0,6	0,7	0,4	0,4	0,5	0,5	2,0	1,1	1,1	1,9	1,5
Consommation publique	0,2	0,4	0,6	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	1,4	1,4	0,9	0,6	0,5
FBCF totale dont :	2,3	0,8	1,3	1,0	0,1	0,8	0,5	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5	2,7	4,7	2,7	2,6	2,3
SNFEI	2,8	0,4	1,6	1,3	0,1	1,2	0,6	0,9	0,8	0,7	0,8	0,6	3,2	4,4	3,4	3,2	2,6
Ménages	1,9	1,3	1,1	0,7	0,3	-0,1	0,1	0,2	0,3	0,1	0,1	0,1	2,8	5,6	1,7	0,6	0,6
Administrations publiques	0,5	0,6	0,3	0,3	0,1	0,5	0,7	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,1	1,6	1,5	3,4	3,9
Exportations de biens et services	0,1	2,7	1,0	2,2	-0,4	0,1	1,0	1,1	0,7	0,8	0,8	0,8	1,5	4,7	3,2	3,3	3,0
Importations de biens et services	2,0	-0,4	1,9	0,3	-0,6	0,7	0,9	0,9	0,7	0,8	0,7	0,8	3,1	4,1	1,7	3,2	2,8
<b>Contributions :</b>																	
Demande intérieure hors stocks	0,6	0,5	0,6	0,4	0,2	0,2	0,4	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4	2,0	2,0	1,4	1,8	1,5
Variations de stocks	0,8	-0,8	0,3	-0,3	-0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,2	-0,2	0,0	0,0
Commerce extérieur	-0,6	1,0	-0,3	0,6	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,1	0,5	0,0	0,0
Déflateur de la consommation	0,7	0,0	0,1	0,5	0,6	0,4	0,3	0,3	0,5	0,4	0,3	0,4	-0,2	1,3	1,5	1,6	1,7
Revenu disponible brut	0,9	0,6	0,6	0,7	0,1	1,1	0,8	1,9	0,2	0,7	0,7	1,2	1,7	2,7	2,9	3,5	3,0
Taux d'épargne des ménages (en % du RDB)	14,0	14,2	14,3	14,3	13,7	14,3	14,3	15,1	14,5	14,3	14,2	14,4	14,0	14,2	14,4	14,3	14,2
Taux de chômage (en % de la pop. active)	9,6	9,4	9,7	8,9	9,2	9,1	9,0	8,9	8,9	8,8	8,8	8,7	10,1	9,4	9,1	8,8	8,7
Taux de marge des SNF (EBE / VA, en %)	31,7	32,0	32,1	32,0	32,0	31,5	31,4	31,7	33,3	33,5	33,6	33,6	31,8	32,0	31,6	33,5	32,5
Solde public, en % du PIB													-3,4	-2,7	-2,6	-2,8	-1,8
Dettes publiques, en % du PIB													98,2	98,5	98,7	98,3	97,8
Impulsion budgétaire, en points de PIB*													0,0	0,1	0,0	-0,2	-0,3
<b>PIB zone euro</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>1,9</b>	<b>2,5</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>

\* Mesurée comme l'effort structurel

Sources : INSEE, prévision OFCE octobre 2018.

## L'investissement des entreprises et des administrations soutient la croissance...

La croissance de l'investissement des entreprises resterait robuste en 2018 et 2019 (respectivement 3,4 % et 3,2 %, après 4,4 % en 2017), soutenue par l'amélioration continue du taux de profit, un taux d'utilisation élevé et un coût du capital qui resterait bas sur la période 2018-19. En effet, les effets du renchérissement du coût du capital avec la remontée des taux attendus à partir du second semestre 2019 serait plus que compensés par les mesures fiscales à destination des entreprises. Au-delà de la seule baisse du taux d'impôt sur les sociétés (ramené progressivement à 25 % d'ici à 2022), l'année 2019 serait marquée également par un versement exceptionnel de 21,8 milliards d'euros liés à la transformation du CICE en baisse de cotisations patronales, améliorant d'autant la trésorerie des entreprises sur cette seule année et leurs capacités d'autofinancement (encadré 3). À partir de 2020, la normalisation progressive de la politique monétaire et le rapprochement du PIB de son potentiel conduiraient à un ralentissement progressif de l'investissement (2,6 %)

Après plusieurs années de contraction (-2,6 % en moyenne sur la période 2013-16), l'investissement des administrations publiques est reparti à la hausse en 2017 (+1,6 %). Cette amélioration se poursuivrait en 2018 (+1,5 %) avant d'accélérer en 2019-2020 (respectivement 3,4 % et 3,9 %), avec le déploiement progressif du Grand Plan d'Investissement et l'objectif du gouvernement de préserver l'investissement des collectivités locales.

## ...alors que l'investissement des ménages la freine

L'investissement des ménages ralentirait (1,7 % en 2018 et 0,6 % en 2019, après 5,6 % en 2017) comme l'indique le retournement des enquêtes sur la demande en logements neufs et sur les perspectives de mises en chantier. L'attentisme d'un certain nombre d'acteurs autour du projet de loi Evolution du logement et aménagement numérique (ELAN), conjugué aux efforts budgétaires demandés aux bailleurs HLM ont pour partie fragilisé un secteur sur la voie du redressement. La mission « Cohésion du territoire », notamment au travers de son programme 109 intitulé « Aide à l'accès au logement », a été largement mise à contribution dans la Loi de finance 2018. Outre les économies budgétaires massives sur les aides personnelles au logement, le recentrage des dispositifs Pinel et PTZ, associés à la fin des aides à l'accession et aux efforts budgétaires demandés aux bailleurs sociaux, ont marqué la fin d'année 2017 et l'année 2018. En 2019, cette dynamique négative devrait se poursuivre.

## Le commerce extérieur ne pèse plus sur la croissance

Après une année 2016 marquée par les mauvais résultats du commerce extérieur, en raison notamment d'événements exceptionnels, l'année 2017 a vu la reprise des exportations (de 1,9 % en glissement annuel en début d'année à 6,1 % en fin d'année, rythme qui n'avait plus été atteint depuis sept ans). Portée par des livraisons de gros matériels de transports, la contribution du commerce extérieur serait positive en 2018 (+0,4 point de PIB), pour la deuxième année consécutive (+0,1 point de PIB en 2017). Les parts de marché, calculées comme le rapport entre les exportations en biens et services et la demande adressée à la France, se stabiliseraient en 2019-2020 et la contribution du commerce extérieur à la croissance serait nulle sur cette période.

## Lente amélioration du marché du travail

Avec la baisse de la croissance, les créations d'emplois dans le secteur marchand seraient moins dynamiques (233 000 en glissement annuel en 2018, 161 000 en 2019 et 116 000 en 2020 après 347 000 en 2017) 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 2018-2019, les effets positifs se feraient sentir seulement à partir de 2020 et joueraient pleinement à l'horizon 2022-2023 (voir encadré 3). Par ailleurs, la forte baisse du nombre d'emplois aidés aurait un impact négatif sur l'emploi, de 93 000 sur la période 2018-2020, ce qui 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 36 000 et 25 000 emplois à l'horizon 2020). Au final, le taux de chômage passerait de 9,1 % actuellement à 8,9 % fin 2018, 8,7 % fin 2019 et 8,6 % fin 2020.

## Une trajectoire du déficit public dominée par la transformation du CICE

La politique budgétaire dans son ensemble générerait un gain de croissance de +0,1 point de PIB en 2019, après 0 en 2018. Les seules mesures issues de la Loi de finances 2018 et du Projet de loi de finance 2019 amputeraient le PIB de -0,2 point de PIB en 2018 et 0 en 2019. Mais les mesures économiques passées (CICE, Pacte de responsabilité), dont les effets sur l'activité sont différés, auront un impact positif sur la croissance en 2018 et 2019 (respectivement +0,2 et +0,1 point de PIB).

La période 2017-2019 se caractérise par une légère dégradation du déficit public (-0,1 point de PIB) malgré une augmentation de l'effort structurel (+0,2 point de PIB) et une amélioration marquée du déficit conjoncturel (+0,5 point de PIB). Cela est dû au versement exceptionnel en 2019 de près de 22 milliards d'euros (0,9 point de PIB) aux entreprises dans le cadre de la transformation du CICE en baisse de cotisations sociales patronales. En 2020, une fois l'effet exceptionnel passé et avec un effort structurel de 0,3 point de PIB, le déficit public se réduirait à 1,8 point de PIB, soit son plus bas niveau depuis près de vingt ans. La dette publique atteindrait 98,7 % du PIB en 2018 (après 98,5 % en 2017), avant d'amorcer sa réduction à 98,3 % en 2019 et 97,8 % en 2020.

## De nombreux risques extérieurs

En dehors des risques de retournement brutal des marchés financiers, qui provoqueraient un choc négatif encore hypothétique, notre prévision à l'horizon 2020 reste sujette à des aléas. Tout d'abord, un aléa positif : une croissance plus dynamique de la consommation par rapport à notre scénario central n'est pas à exclure. En effet, une baisse du taux d'épargne, qui n'est pas inscrite dans notre prévision entre 2017 et 2020 pourrait survenir, motivée par la réduction de l'épargne de précaution liée à la baisse du chômage. Un autre aléa positif pourrait être une contribution du commerce extérieur positive, tirée par une baisse des prix à l'exportation (et donc de gains directs de compétitivité-prix), des marges historiquement élevées que le secteur exportateur a accumulées depuis la mise en place de la politique de l'offre (CICE et Pacte de responsabilité) et les réformes structurelles du quinquennat Hollande qui jusqu'à maintenant ont eu peu d'effet sur les parts de marché à l'exportation de l'économie française.

À la baisse, les aléas sont à la fois internes et externes à la France. Du côté interne, un renforcement de la consolidation budgétaire est possible dès lors que l'amélioration du solde structurel entre 2017 et 2020 est en deçà des exigences du Pacte. De plus, un ralentissement inattendu de la croissance, et supérieur à notre prévision, pouvant



conduire la France à afficher un déficit public à 3 %, pourrait conduire à un nouveau tour de vis budgétaire. Un autre aléa interne, difficilement quantifiable, tient à la mise en place du prélèvement à la source au 1<sup>er</sup> janvier 2019. Du côté des aléas externes, une hausse du prix du pétrole supérieure à nos prévisions pèserait sur la croissance (une hausse de 10\$ du prix du Brent pénalise la croissance de 0,2 point à un horizon de 2 ans). Nous avons retenu un prix du baril de pétrole stable sur la prévision autour de 75 \$ en moyenne annuelle sur la période 2018-20. De même, la hausse de l'euro – vers sa cible d'équilibre de long terme de la parité euro/dollar à 1,35 dollar pour un euro – dégraderait la compétitivité-prix des exportateurs français et amputerait les perspectives de croissance. Ce n'est pas le scénario que nous avons retenu et nous tablons sur une remontée progressive de l'euro (de 1,12 \$ en 2017, à 1,18 \$ en 2018, 1,19 \$ en 2019 et 1,26 \$ en 2020). Le durcissement de la guerre commerciale avec les États-Unis, la matérialisation de l'hypothèse d'un *hard* Brexit et l'aggravation de la situation économique de certains pays émergents, qui concernent peu l'Europe continentale jusqu'à présent, pourraient aussi affecter les flux d'échanges commerciaux et donc le commerce extérieur français.

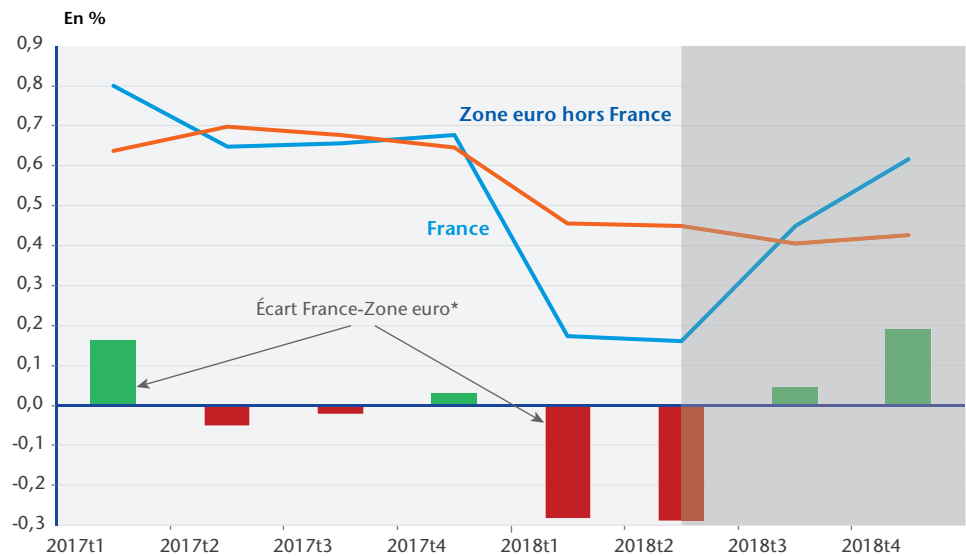
Les risques financiers latents pèsent également sur l'élaboration de la prévision, notamment les tensions en Italie et le poids de la dette italienne ou les faiblesses de son système bancaire qui font toujours planer la menace d'une nouvelle crise dans la zone euro. De fait notre scénario est établi sur l'hypothèse d'une lente remontée des taux d'intérêt à l'horizon de 2020, sans choc majeur sur les conditions de crédit en France d'ici là.

### Encadré 2. Les raisons du décrochage de la croissance française au premier semestre 2018 et son rebond attendu au second semestre

La première moitié de l'année 2018 a vu la croissance française chuter à un peu moins de 0,2 % par trimestre, bien davantage que chez nos partenaires européens, le PIB hexagonal accusant un retard de 0,6 point de PIB sur la zone euro hors France au premier semestre 2018 (graphique 2). Environ deux tiers de cet écart de croissance s'expliquent par la mauvaise performance de la consommation des ménages, conséquence directe du choc fiscal de début d'année. En effet, le calendrier des mesures fiscales a affecté négativement le pouvoir d'achat des ménages, avec une baisse de 0,5 % au premier trimestre 2018, la plus forte baisse sur un trimestre depuis la fin 2012. Deux facteurs sont combinés, d'un côté la hausse de la fiscalité directe, l'augmentation de la CSG non compensée intégralement par la baisse des cotisations salariales, et de l'autre la fiscalité indirecte avec la hausse des taxes sur le tabac et les hydrocarbures. À eux seuls, ces deux facteurs ont pesé à hauteur de -0,8 point sur le RDB des ménages au premier trimestre. Le taux d'épargne a fortement reculé, de 14,3 à 13,7 %, ce qui a permis une faible hausse de la consommation (+0,2 %).

Le pouvoir d'achat s'est redressé au deuxième trimestre, +0,7 %, mais le taux d'épargne est remonté à son niveau de la fin 2017 pour compenser le choc négatif du premier trimestre. Au total, la consommation en volume a quasiment stagné au premier semestre 2018 en lien avec le RDB réel qui progressait de seulement 0,2 %. Outre le calendrier fiscal et son effet sur le pouvoir d'achat, les grèves dans les transports au deuxième trimestre 2018 ont pesé sur la consommation des ménages, d'abord en tant que composante de la consommation des ménages – effet direct – ensuite par leurs répercussions sur les autres postes de dépense freinés par l'indisponibilité de certains services de transport – effet indirect. La consommation de transport des ménages a ainsi baissé de 2,7 % au deuxième trimestre 2018, ce qui est la plus forte baisse depuis la fin 1995, contribuant à hauteur de -0,1 point à la consommation totale, hors effet indirect difficilement mesurable. Enfin, en raison d'un printemps particulièrement chaud, la consommation en énergie a baissé de 3,6 % au deuxième trimestre, contribuant à réduire la consommation des ménages de 0,2 point. La sous-performance économique de la France vis-à-vis de la zone euro ne serait

Graphique 2. Taux de croissance trimestriel du PIB

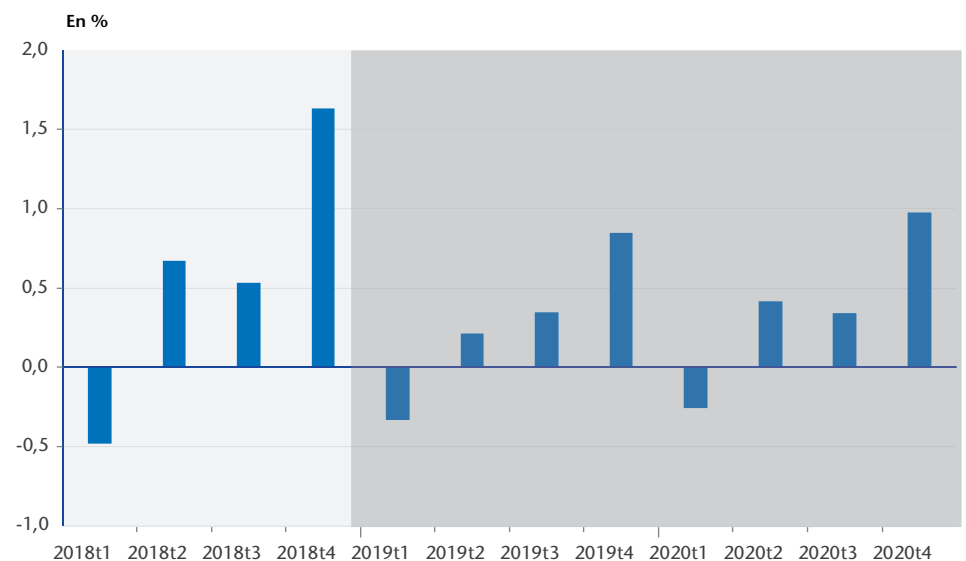


\* hors France.

Sources : INSEE, prévision OFCE octobre 2018.

que temporaire. Les mesures de soutien au pouvoir d'achat, particulièrement marquées en fin d'année avec la baisse de la taxe d'habitation et la seconde tranche de baisse de cotisations sociales, vont contribuer à accroître le revenu des ménages de 1,2 point au second semestre 2018 (dont 1,1 pour le seul dernier trimestre). Au total, le pouvoir d'achat s'améliorerait ainsi de 2,1 % au second semestre 2018 (dont 1,6 % pour le seul dernier trimestre). La reprise de la consommation dans la seconde partie de l'année (avec respectivement 0,6 % et 0,7 % au troisième et au quatrième trimestre 2018) dynamiserait la croissance française qui repasserait au-dessus de celle de la moyenne de la zone euro hors France (graphique 2), en particulier au quatrième trimestre. Bien que moins marqué pour les deux années suivantes, le phénomène de calendrier fiscal se répétera en 2019 et 2020, avec une hausse programmée de la fiscalité indirecte chaque début d'année et une montée en charge de la réforme de la taxe d'habitation sur le quinquennat avec des effets attendus en fin d'année. L'évolution trimestrielle attendue du pouvoir d'achat sur la période 2019-20 rend bien compte de ce phénomène (graphique 3).

Graphique 3. Variation trimestrielle du pouvoir d'achat des ménages



Sources : INSEE, prévision OFCE octobre 2018.

### Encadré 3. Quel impact lié à transformation du CICE en baisse de cotisations sociales patronales<sup>4</sup> ?

Conformément aux engagements prévus dans le programme économique d'Emmanuel Macron, l'exécutif s'est engagé à transformer le Crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) en une baisse des cotisations sociales employeurs. Cette mesure ne se réduit pas à la seule « bascule » des 6 points de CICE en une baisse définitive du même montant du taux de cotisation employeurs et au gain en trésorerie pour les entreprises qui bénéficieront notamment des deux dispositifs au cours de l'année de transition en 2019. Elle intègre également l'allègement de cotisations patronales de 4,05 points au niveau du Smic et dégressif jusqu'à 1,6 Smic. Et en conséquence, de façon à neutraliser les effets budgétaires ex ante de cette « transformation du CICE », nous incluons dans l'analyse la baisse du taux de CICE de 7 % à 6 % entrée en vigueur un an plus tôt. Enfin, nous tenons compte du retour d'IS lié à la « bascule » ainsi que de sa possible neutralisation par la baisse du taux d'IS prévue par le gouvernement.

La mesure se traduira par une nette amélioration de la trésorerie des entreprises qui bénéficieraient à la fois des nouveaux allègements de cotisations dès 2019, en plus des versements de CICE non perçus au titre des années précédentes. Ce flux de trésorerie au-delà de 2019 provient du fait que le versement du CICE peut intervenir jusqu'à trois ans après l'année de constatation de la créance fiscale. La prévision de CICE restant à verser aux entreprises après transformation du CICE serait de 21,8 milliards d'euros en 2019 et de 40,9 milliards d'euros au total sur la période 2019-2022.

La transformation du CICE en baisses de cotisations sociales employeurs se traduirait par des effets positifs sur l'emploi à l'horizon 2023 : entre 40 000 et 50 000 créations selon que l'on neutralise l'effet du retour d'IS ou non (tableau 4).

Pendant, en 2018 et en 2019, les effets sur l'emploi seraient négatifs (environ -20 000 chaque année), les entreprises accusant dans un premier temps la réduction du taux de CICE de 7 % à 6 %.

Les effets sur le PIB seraient au mieux nuls à cet horizon (-0,1 point de croissance du PIB en cas de non neutralisation du retour d'IS). L'effet de trésorerie a un impact quasi-nul sur le PIB, compte tenu de la taille du choc qu'il constitue sur les entreprises faisant face à des difficultés de recrutement. Cela représente une baisse de 0,2 % du coût du capital, ce qui se traduirait par une hausse de l'investissement de 0,1 % d'où un impact très limité sur le PIB compte tenu du poids de l'investissement des entreprises dans celui-ci. En revanche, nous n'avons pas intégré ici d'effets pouvant résulter d'un supplément de distribution de dividendes ou de prime sur les salaires.

4. Pour plus de détails, voir B. Ducoudré et E. Heyer, « Transformation du CICE : des effets faibles attendus sur l'emploi, nul sur l'activité économique », OFCE Policy brief, 40 octobre 2018.

Tableau 4. Impact de la transformation du CICE sur l'emploi salarié marchand (en milliers)

En écart au compte central	2018	2019	2020	2021	2022	2023
(1) Baisse du taux de CICE de 7 à 6% au 1 <sup>er</sup> janvier 2018	-17	-40	-51	-50	-41	-32
(2) Suppression du CICE (6 points) au 1 <sup>er</sup> janvier 2019	0	-102	-242	-308	-298	-247
(3) Réduction de la cotisation patronale d'assurance maladie de 6 points entre 1 et 2,5 smic au 1 <sup>er</sup> janvier 2019	0	102	242	308	298	247
(4) Réduction générale des cotisations patronales d'assurance chômage au 1 <sup>er</sup> octobre 2019	0	2	29	63	82	81
(5) Effet de trésorerie	0	0	1	1	1	1
(6) Retour d'IS	0	-1	-4	-7	-9	-9
(7) Effet total = (1)+(2)+(3)+(4)+(5)+(6)	-17	-39	-25	8	33	41
(8) Effet total (retour d'IS neutralisé) = (7)-(6)	-17	-39	-22	15	42	49

Source : e-mod.fr, OFCE.

#### Pour citer ce document :

Département analyse et prévision, Éric Heyer, Xavier Timbeau (dir), 2018, « Perspectives économiques 2018-2020, résumé des prévisions », OFCE Policy brief 39, 18 octobre.

## Derniers Policy briefs

N° 38 / 16 octobre 2018

### Impôt sur les sociétés : état des lieux et effets différenciés de la réforme

Mattia Guerini, Sarah Guillou, Lionel Nesta, Xavier Ragot, Evens Salies

Le Projet de loi de finance (PLF) pour 2019 confirme la réforme de l'impôt sur les sociétés (IS) annoncée durant la campagne de l'élection présidentielle de 2017. La réforme poursuit trois objectifs : accroître l'investissement des entreprises, améliorer leur compétitivité et répondre aux changements de l'environnement international relatifs à l'augmentation de la concurrence fiscale pour attirer les entreprises étrangères....

N° 37 / 16 octobre 2018

### Prime d'activité : quelle efficacité redistributive et incitative ?

Guillaume Allègre, Bruno Ducoudré

Depuis le 1er janvier 2016, la Prime d'activité a remplacé le RSA activité et la Prime pour l'emploi. Comme les instruments qu'elle remplace, la Prime d'activité vise deux objectifs : soutenir l'offre de travail grâce à des incitations financières accrues et compléter l'es revenus des travailleurs ayant des revenus modestes...

N° 24 (mis à jour) / 06 septembre 2018

### Prélèvement à la source de l'impôt sur le revenu : peu d'avantages et beaucoup d'inconvénients

Gilles Le Garrec, Vincent Touzé

Le prélèvement à la source de l'impôt sur le revenu a fait l'objet d'un ultime arbitrage entre le Président de la République et les ministres concernés...



<https://www.ofce.sciences-po.fr/publications/policy.php?an=2018>

## Rendez-vous annuel dans la collection Repères



## L'économie française 2019

Où en est la France dans la numérisation de son tissu productif ?

Quel est l'impact sur la croissance et le pouvoir d'achat

du premier budget du quinquennat d'Emmanuel Macron ?

Quel effet redistributif auront les mesures de ce budget

en 2018-2019 ? La loi « Évolution du logement, de l'aménagement et

du numérique » (ELAN) est-elle à la hauteur des enjeux sur le logement

en France ? Où va l'assurance chômage ?

À quoi va ressembler la réforme du système des retraites en France ?

Par les Chercheur-e-s de l'OFCE, sous la direction d'Éric Heyer

[https://www.collectionreperes.com/catalogue/index\\_L\\_economie\\_fran\\_aise\\_2019-9782348037504.html](https://www.collectionreperes.com/catalogue/index_L_economie_fran_aise_2019-9782348037504.html)

Directeur de la publication Xavier Ragot

Rédacteur en chef du blog et des Policy briefs Guillaume Allègre

Réalisation Najette Moumni (OFCE).

Copyright © 2018 – OFCE policy brief ISSN 2271-359X. All Rights Reserved.

[www.ofce.sciences-po.fr](http://www.ofce.sciences-po.fr)

[@ofceparis](https://twitter.com/ofceparis)