

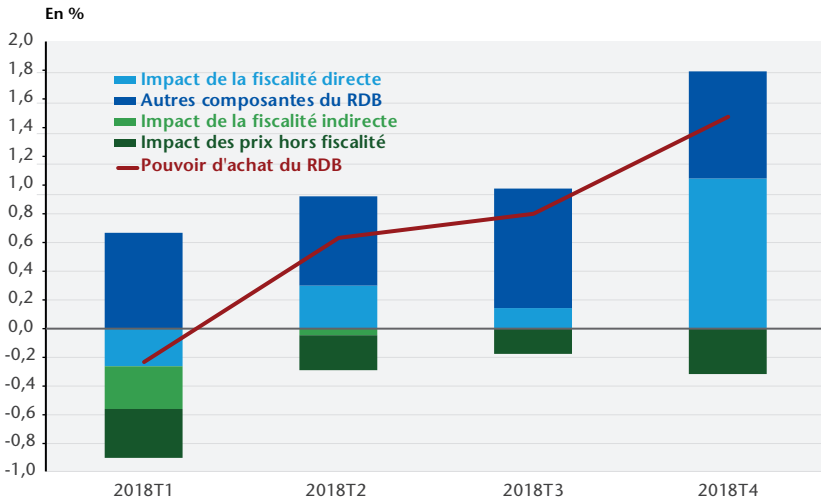
3. Un scénario de croissance trimestrielle assujéti au calendrier fiscal

L'année 2018 va être marquée par la mise en place des mesures fiscales issues de la Loi de finances. En particulier, le calendrier des mesures va affecter différemment le pouvoir d'achat des ménages en début et fin d'année 2018⁴, les mesures négatives arrivant dès le premier trimestre et celles qui le soutiennent plus tardivement, avec une forte accélération au dernier trimestre. De ce fait, la consommation des ménages devrait connaître un premier semestre bien moins dynamique que le second, ce qui va naturellement marquer le scénario de croissance du PIB trimestriel. Ainsi le net ralentissement du début de l'année 2018 doit être rapproché du calendrier des mesures fiscales et ne doit pas être interprété comme la première manifestation de la fin de la reprise. En effet, en raison du transfert partiel cotisations salariés / CSG et de la hausse de la fiscalité écologique et des prix du tabac, le pouvoir d'achat des ménages sera affecté négativement au premier trimestre 2018 (-0,2 %) (graphique 24). En revanche, au deuxième et au troisième trimestre, les baisses de la fiscalité directe soutiendront le pouvoir d'achat, à travers notamment la réforme de l'ISF et l'élargissement du crédit d'impôt relatif aux emplois à domicile acté fin 2016 dans le cadre de la Loi de finances pour 2017. Au quatrième trimestre, la baisse de la taxe d'habitation et la seconde tranche de baisse de cotisations salariés contribueront très positivement à l'évolution du pouvoir d'achat des ménages qui progressera de 1,5 %.

En 2019, la montée en charge de certaines mesures (nouvelle tranche de baisse de taxe d'habitation et Prélèvement forfaitaire unique sur les revenus du capital) et les nouvelles revalorisations de l'Allocation Adulte Handicapé, du minimum vieillesse et de la Prime d'activité permettront, en plus de la poursuite de l'amélioration de l'emploi, de soutenir le pouvoir d'achat des ménages. Les nouvelles

4. Pour plus de détails, voir P. Madec, M. Plane et R. Sampognaro (2018) « Pas d'austérité mais des inégalités », *Document de travail de l'OFCE*, n° 2018-01.

Graphique 24. Évolution trimestrielle du pouvoir d'achat du RDB des ménages

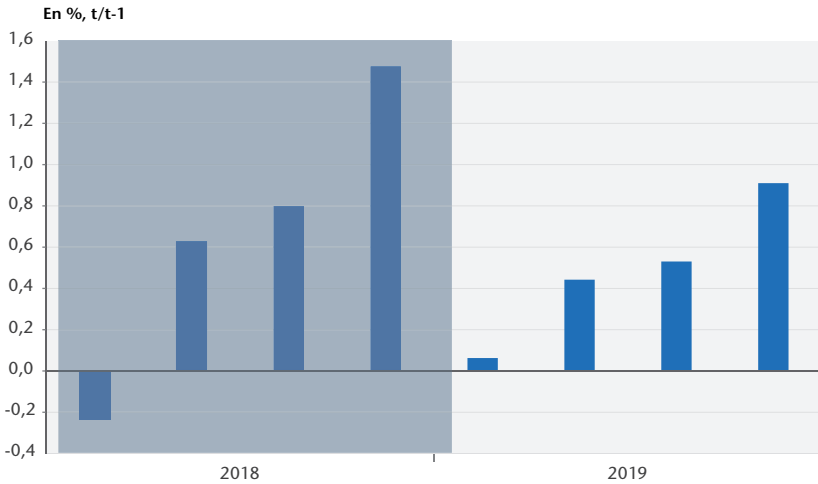


Sources : INSEE, calculs OFCE.

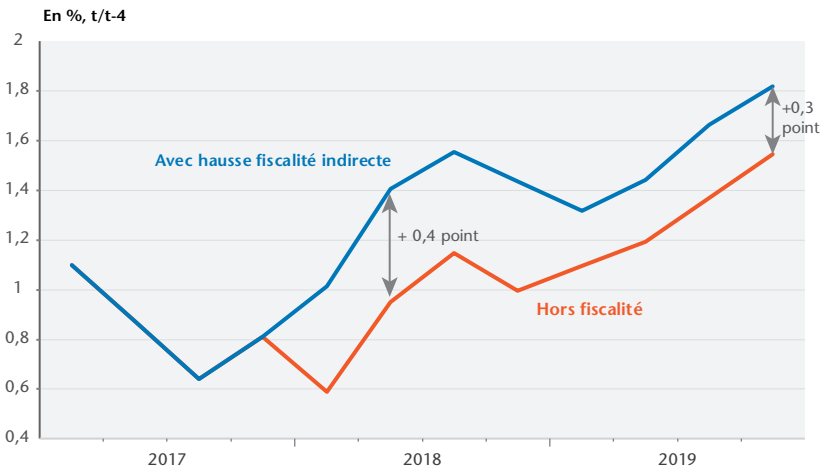
hausse programmée de la fiscalité écologique et des prix du tabac, quant à elles, pèseront sur le pouvoir d'achat au premier trimestre 2019 (graphique 25). Comme en 2018, l'évolution du pouvoir d'achat des ménages devrait être fortement marquée par le calendrier des mesures fiscales. Peu dynamique au premier trimestre (+0,1 %), le pouvoir d'achat devrait croître de 0,4 % et 0,5 % au deuxième et au troisième trimestre 2019 sous l'effet des revalorisations de prestations. Au quatrième trimestre 2019, la nouvelle baisse de la taxe d'habitation générera une nouvelle accélération du pouvoir d'achat qui croîtrait de 0,9 %.

L'inflation, mesurée par le déflateur de la consommation, devrait atteindre 1,4 % en 2018 en moyenne annuelle. Sans les hausses programmées de la fiscalité indirecte, celle-ci n'aurait été que de 1 %, rythme comparable à celui de 2017 (graphique 26). En 2019, le taux de croissance du déflateur s'établirait en moyenne à 1,6 % (1,8 % en glissement annuel), d'abord par l'accélération des salaires sous l'effet de la reprise, ensuite par les hausses supplémentaires de fiscalité indirecte en début d'année mais aussi en fin d'année. Sans cet effet fiscal, il aurait atteint 1,3 % en 2019 en moyenne annuelle (1,5 % en glissement annuel).

Graphique 25. Variation trimestrielle du pouvoir d'achat

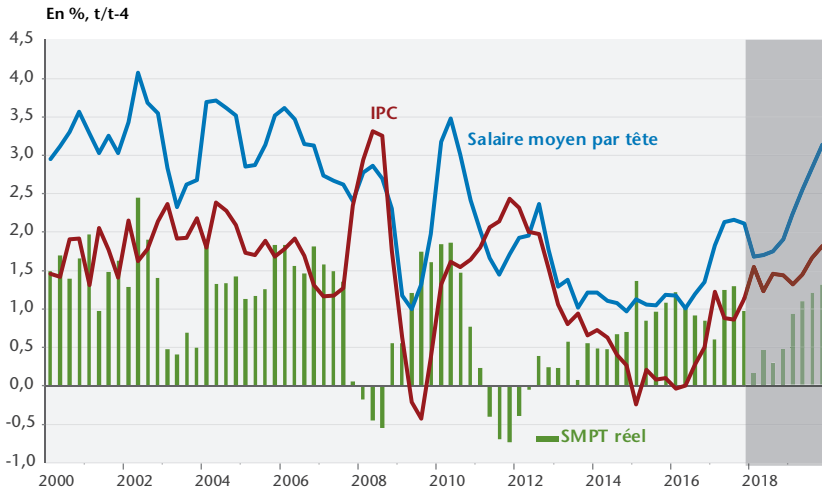


Graphique 26. Déflateur de la consommation des ménages



Selon notre prévision, le salaire moyen par tête (hors effet bascule CSG/cotisations) augmenterait de 1,9 % en 2018 (après 1,8 % en 2017), avec une accélération à 2,7 % en 2019, sous l'effet de la baisse du taux de chômage et de la hausse de l'inflation (graphique 27). Le salaire réel (hors bascule) serait affecté négativement en 2018 par la hausse des prix, pour partie liée à l'augmentation de la fiscalité indirecte. Il augmenterait en moyenne de 0,5 % en 2018 puis de 1,1 % en 2019 contre 1,2 % en 2017.

Graphique 27. Évolution des salaires et des prix



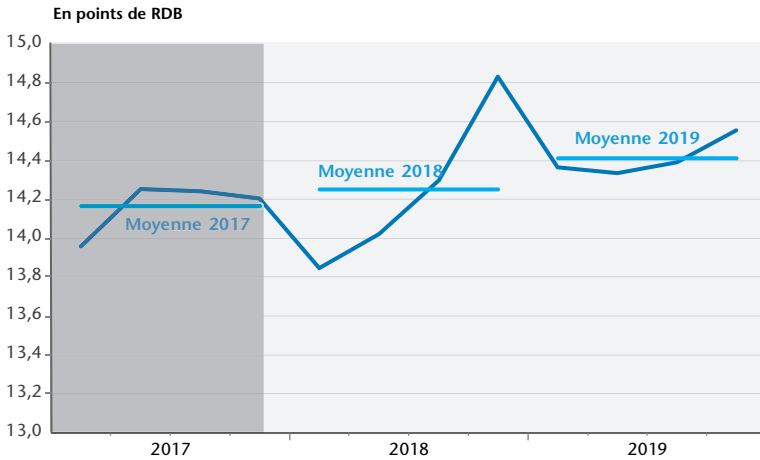
Sources : INSEE, prévisions OFCE avril 2018.

Les fortes variations trimestrielles du pouvoir d'achat vont impacter un taux de croissance de la consommation des ménages faible en début d'année (0,2 %), suivi une accélération tout au long de 2018 jusqu'à 0,8 % en fin d'année (tableau 1), en dépit des effets d'amortisseurs traditionnels du taux d'épargne à court terme. Ce dernier devrait baisser au premier trimestre 2018, permettant de maintenir une croissance positive de la consommation, avant de se redresser progressivement jusqu'à un pic en fin d'année (graphique 28). Un scénario semblable se produirait sur le taux d'épargne en 2019 (baisse en début d'année et hausse en fin) en cohérence avec les mouvements sur la fiscalité. En moyenne, le taux d'épargne passerait de 14,2 % en 2017 à 14,4 % en 2019, cette hausse de 0,2 point étant attribuable à la répartition des mesures fiscales selon les niveaux de vie (encadré 3).

Au final, la consommation des ménages augmenterait en moyenne de 1,5 % en 2018, et de 2,3 % en 2019 avec l'accélération du revenu réel liée notamment à la montée en charge des mesures fiscales.

Si la consommation des ménages devrait connaître une accélération en 2018-2019, ce n'est pas le cas de la consommation publique. En effet, en raison des ajustements budgétaires attendus du côté de la dépense publique (réduction des effectifs du secteur non marchand, gel de l'indice fonction publique, réduction du budget du logement, économies dans la santé et la politique familiale, ...), la consommation

Graphique 28. Taux d'épargne des ménages



Sources : INSEE, prévisions OFCE avril 2018.

des administrations publiques ne croîtrait, en glissement annuel, que de 0,7 % en 2018 et de 0,6 % en 2019 (pour plus de détails, voir partie finances publiques). En revanche, après cinq années de contraction continue, l'investissement public repartirait à la hausse (2,6 % en 2018 et 4 % en 2019, après -1 % en 2017) sous l'impulsion de la mise en place du Grand plan d'investissement. Par ailleurs, le gouvernement, à travers les économies exigées aux collectivités locales (13 milliards d'euros sur le quinquennat), leur a uniquement fixé des objectifs de dépenses de fonctionnement dans le souci de préserver les dépenses locales d'investissement.

Encadré 3. L'impact des mesures fiscales de 2018-2019 sur le taux d'épargne des ménages

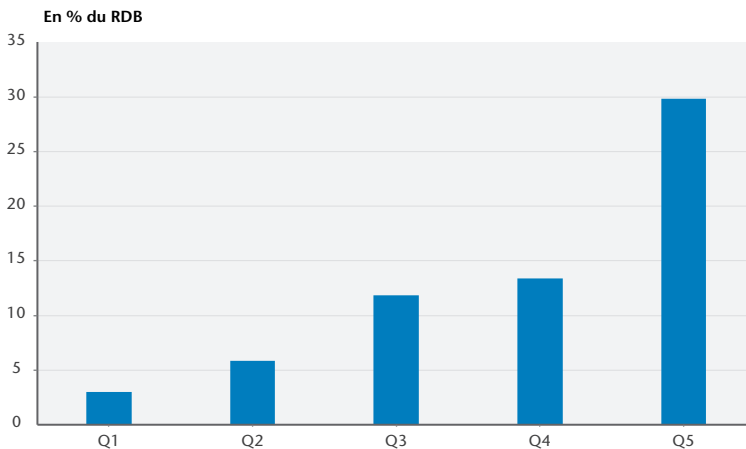
La montée en charge des différentes mesures fiscales prises dans le cadre de la Loi de finances pour 2018 devrait affecter de manière différente les ménages selon qu'ils se situent en bas ou en haut de la distribution des niveaux de vie. Si, globalement, les mesures du budget seront quasiment neutres sur le pouvoir d'achat global des ménages en moyenne en 2018⁵, les ménages les plus aisés bénéficieront dès 2018 des réformes visant à réduire la taxation du capital (suppression de l'ISF et instauration du PFU sur les revenus du capital). Les 17,7 millions de ménages éligibles à l'exonéra-

5. « Budget 2018 : pas d'austérité mais des inégalités », *OFCE Policy brief* n° 30, janvier 2018.

tion totale de la taxe d'habitation en 2020 vont quant à eux voir celle-ci réduite de l'ordre de 30 % dès 2018. Les ménages du bas de la distribution vont bénéficier des revalorisations de certains minima sociaux et de la Prime d'activité. Les salariés verront leur pouvoir d'achat s'accroître sous l'effet de l'entame de la bascule cotisation/CSG au détriment des retraités et des détenteurs de capital qui verront leur pouvoir d'achat amputé par la hausse de la CSG. Les fumeurs ainsi que les ménages utilisant un véhicule à combustion ou se chauffant au fioul verront leur niveau de vie amputé de l'accroissement de la fiscalité écologique et du tabac. De fait, l'analyse seule de l'évolution du pouvoir d'achat au niveau macroéconomique ne permet pas d'éclairer le débat sur les nombreux transferts s'opérant sous l'effet des nouvelles mesures au sein même des ménages. En 2019, la montée en charge des mesures d'aides aux bas revenus ainsi que le renforcement de la fiscalité indirecte devraient également affecter de manière différente les ménages selon leur position dans la distribution des niveaux de vie.

Ces effets différenciés auront un impact sur le comportement d'épargne et de consommation au niveau macroéconomique. Comme la propension à épargner s'accroît avec le revenu des ménages, le taux d'épargne des 5 % les plus aisés est très élevé. Principaux bénéficiaires des mesures discrétionnaires de 2018, ils sont aussi les plus susceptibles d'augmenter leur épargne. À titre d'illustration, le taux d'épargne des ménages appartenant aux 20 % les plus modestes est, selon l'Insee, de 3 % alors que celui des 20 % les plus aisés s'établit à 30 % (graphique 29). La politique fiscale a donc de fortes chances de se traduire par une hausse marquée du taux d'épargne des ménages entre 2017 et 2019, hausse que nous chiffrons à 0,2 point.

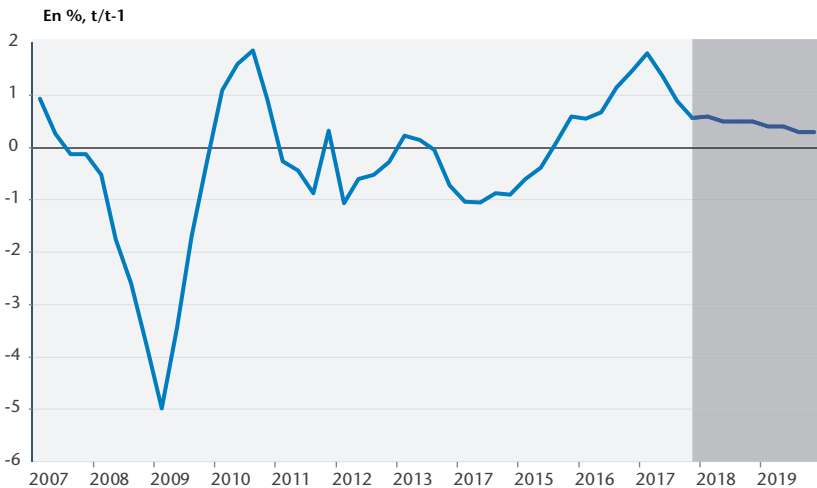
Graphique 29. Taux d'épargne par quintile de niveau de vie



Source : Enquête Budget des familles, 2011, INSEE.

Tout comme la consommation des administrations publiques est en net ralentissement, l'investissement des ménages fait également l'objet d'inquiétudes pour 2018 et 2019. En effet, si les discussions autour du projet de loi ELAN n'ont pas abouti, les arbitrages budgétaires de la Loi de finances initiale (LFI) pour 2018 ont largement amputé les moyens alloués à la politique du logement et à la construction (encadré 4). Les économies demandées aux organismes de logements sociaux, associées à la contraction des enveloppes consacrées aux aides à l'accèsion à la propriété et à l'investissement locatif privé, laissent planer le risque d'un repli du marché de la construction dans les trimestres à venir, même si celui-ci pourrait être en partie compensé par le dynamisme du pouvoir d'achat et des taux d'emprunt toujours bas. À l'horizon 2019, l'investissement des ménages devrait ralentir. Après 5,3 % en 2017, il croîtrait de 2,5 % en 2018 et de 1,3 % en 2019 (graphique 30).

Graphique 30. Évolution trimestrielle de l'investissement des ménages en volume



Sources : INSEE, prévisions OFCE avril 2018.

Encadré 4. Investissement des ménages : en attendant l'ELAN

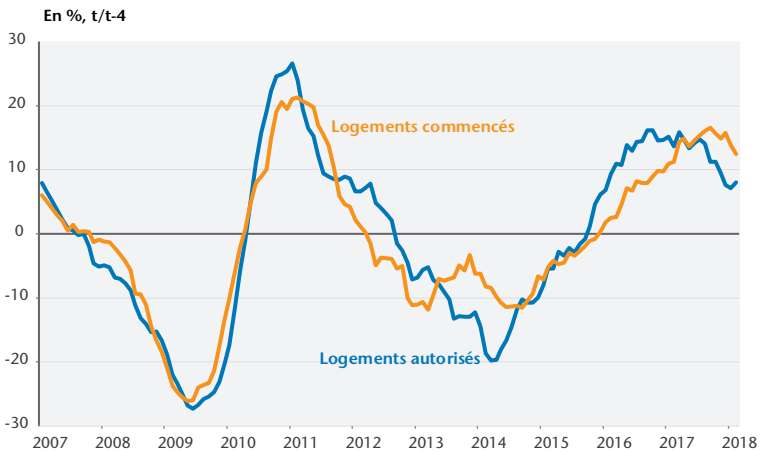
Le 4 avril dernier a été présenté en Conseil des ministres le projet de loi « Évolution du logement et aménagement numérique » (ELAN). Depuis l'automne 2017, les thématiques de la construction et du logement sont réapparues dans le débat public lorsque le gouvernement a annoncé sa volonté de faire des économies budgétaires sur les aides à la personne et sur la politique du logement. Alors que l'analyse des déterminants structurels de

l'investissement des ménages laissait présager son fort redressement en 2017, il semblerait que les déclarations du gouvernement aient provoqué un certain attentisme sur le marché de la construction.

Associés à des taux d'intérêt bas et à des prix de l'immobilier de nouveau orientés à la hausse, l'amélioration du marché de l'emploi et le dynamisme du pouvoir d'achat ont stimulé le marché de la construction dès le début de l'année 2016. Au cours de cette année, plus de 460 000 logements ont été autorisés à la construction et 370 000 ont été commencés. Jusqu'à la mi-2017, le mouvement de reprise s'est poursuivi et l'investissement des ménages, à plus de 80% constitué d'investissement en logement, a progressé à des rythmes trimestriels élevés.

À partir de la mi-2017, la reprise du marché de la construction s'est quelque peu tassée. Grâce à un premier semestre dynamique, l'année 2017 a affiché des chiffres de production de logements neufs records. Néanmoins, un ralentissement est observable à partir du troisième trimestre. Si fin 2017, le nombre de logements autorisés sur un an s'établissait à 505 000 et le nombre de logements commencés à 427 000, chiffres inobservés depuis 2012, la tendance s'oriente désormais vers une moindre progression des mises en chantier et des permis de construire (graphique 31).

Graphique 31. Évolution du nombre de logements autorisés et commencés sur 12 mois



Signe de l'attentisme des acteurs du secteur et de leurs inquiétudes, les enquêtes menées auprès de ces derniers, qui étaient revenues à leur moyenne de longue période sur le premier semestre 2017, ont de nouveau chuté à partir de la mi-2017 (graphique 32).

Graphique 32. Indicateurs de conjoncture dans le secteur du bâtiment

