



**HAL**  
open science

## France : croissance épargnée

Bruno Ducoudre, Pierre Madec, Hervé Péléraux, Mathieu Plane, Raul Sampognaro, Nicolas Yol

► **To cite this version:**

Bruno Ducoudre, Pierre Madec, Hervé Péléraux, Mathieu Plane, Raul Sampognaro, et al.. France : croissance épargnée. Revue de l'OFCE, 2019, Perspectives économiques 2019-2021, 2 (162), pp.167-244. 10.3917/reof.162.0167 . hal-03403637

**HAL Id: hal-03403637**

**<https://sciencespo.hal.science/hal-03403637>**

Submitted on 26 Oct 2021

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

# FRANCE : CROISSANCE ÉPARGNÉE

## PERSPECTIVES 2019-2021 POUR L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

Département analyse  
et prévision  
Sous la direction  
d'Éric Heyer  
et de Xavier Timbeau

\* Notre prévision n'intègre pas les mesures annoncées par le président de la République lors de sa conférence de presse du 25 avril 2019 à l'issue du « Grand Débat National ».

Cette prévision a été réalisée à l'aide du modèle trimestriel de l'économie française, *e-mod.fr*, par une équipe dirigée par Mathieu Plane, composée de Bruno Ducoudré, Pierre Madec, Hervé Péléraux, Raul Sampognaro et Nicolas Yol. Cette prévision intègre les informations disponibles au 15 avril 2019.

Avec une croissance en demi-teinte, à 1,6 %, l'année 2018 a montré les fragilités de la reprise de l'économie française, que ce soit en raison de la dégradation rapide de l'environnement extérieur ou encore de facteurs propres, notamment du 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 soutenue par la forte augmentation du pouvoir d'achat (+2,5 %), due aux 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 dans un contexte marqué par de nombreuses incertitudes liées à la fois la crise sociale et l'issue du Grand débat ; le taux d'épargne augmenterait à 15,1 % en 2019, soit 0,9 point de plus que la moyenne 2013-2018. Avec une rentabilité élevée, des conditions de financement favorables, un haut niveau de TUC et un rebond attendu de la consommation, l'investissement des entreprises serait bien orienté en 2019 (+3 %). Ce n'est pas le cas de l'investissement des ménages qui diminuerait légèrement (-0,2 %). Marquée par le ralentissement de la demande mondiale (qui serait amplifié en cas de *Hard Brexit* ou de tensions commerciales accrues), la croissance des exportations françaises ralentirait en 2019. La relance budgétaire ciblée sur les classes moyennes dynamiserait la consommation issue de la production domestique mais aussi les importations. À elle seule, la politique budgétaire soutiendrait la croissance à hauteur de 0,5 point de PIB, dont 0,3 point lié aux mesures de la Loi mesures d'urgence économique et sociale. Au final, tiré par une demande intérieure en accélération mais une contribution négative du commerce extérieur, le PIB augmenterait de 1,5 % en 2019.

Avec une croissance du PIB de 1,4 %, l'année 2020 serait celle du retour vers la croissance potentielle. Alors que la croissance de la consommation des ménages (+1,6 % en 2020) bénéficierait avec décalage du redressement du pouvoir d'achat, la demande extérieure resterait atone. En 2021, avec une politique budgétaire restrictive et une remontée attendue de l'euro, la croissance évoluerait comme la croissance potentielle, à 1,2 %. Ce scénario est dépendant des arbitrages à venir comme celui de la réforme complète de la taxe d'habitation ou ceux liés au Grand Débat.

Avec le ralentissement de la croissance, les créations d'emplois seraient moins nombreuses qu'en 2017-2018. Le marché du travail sera marqué par la transformation du CICE en baisse de cotisations 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. Avec la transformation du CICE, le déficit rebondirait à 3,1 % du PIB, puis 2 % en 2020 et 1,5 % en 2021. La trajectoire budgétaire dépendra aussi des décisions qui seront prises à l'issue du Grand Débat.

## Perspectives 2019-2021 pour l'économie française

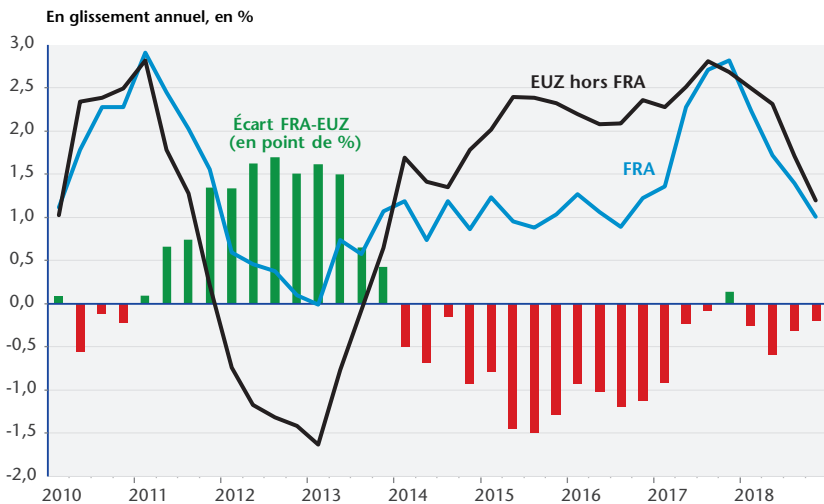
<b>1. Croissance épargnée</b> . . . . .	<b>3</b>
2018, une mauvaise année pour la croissance française	5
Quelle croissance potentielle en France ? . . . . .	7
La mesure du potentiel et de l'écart de production. . . . .	8
Qu'indiquent les données sur l'écart de production ? . . . . .	11
Des salaires atones . . . . .	14
Cadrage macroéconomique : retour vers le potentiel . . . . .	16
Des indicateurs de court terme mieux orientés . . . . .	18
Encadré 1. L'indicateur avancé . . . . .	19
2019 : un rebond de la croissance soutenue par les mesures pour le pouvoir d'achat. . . . .	20
Encadré 2. Pouvoir d'achat et taux d'épargne des ménages . . . . .	21
Encadré 3. Mesures de soutien au pouvoir d'achat . . . . .	24
La croissance de l'investissement des entreprises est robuste . . . . .	29
Encadré 4. L'enquête sur les investissements dans l'industrie . . . . .	32
...alors que l'investissement des ménages stagne . . . . .	35
Encadré 5. Conjoncture dans le secteur du bâtiment . . . . .	35
De nombreux risques mondiaux, une sortie brutale du Royaume-Uni en tête . . . . .	38
<b>2. Emploi : quand la dynamique s'essouffle</b> . . . . .	<b>41</b>
Secteur marchand : retour à la dynamique d'avant-crise . . . . .	43
Où en est-on du cycle de productivité ? . . . . .	46
Encadré 6. La modélisation de l'emploi . . . . .	46
Basculement du CICE en baisse de cotisations patronales . . . . .	50
Politiques de l'emploi : place à la formation . . . . .	52
Encadré 7. Le Plan d'investissement dans les compétences (PEC) . . . . .	56
La lente décreuse du chômage . . . . .	56
<b>3. Du déficit public pour soutenir le pouvoir d'achat et la croissance en 2019</b> . . . . .	<b>59</b>
2019 : l'année du rééquilibrage de la fiscalité en faveur des ménages . . . . .	62
... mais dont le pouvoir d'achat sera affecté par les efforts prévus pour réduire la dépense publique . . . . .	64
La baisse de la fiscalité se poursuivra en 2020 et en 2021 . . . . .	66
2020-2021 : un effort budgétaire sur la dépense publique facilité par la faiblesse des taux d'intérêt	
Les mesures de pouvoir d'achat au soutien de l'activité en 2019 . . . . .	70
<b>4. Annexe tableaux</b> . . . . .	<b>72</b>

## 1. Croissance épargnée

### 2018, une mauvaise année pour la croissance française

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 dix ans, avec un investissement des entreprises et des créations d'emplois au plus haut depuis plus de 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 (graphique 1). Les raisons de ce retournement sont à la fois externes et internes.

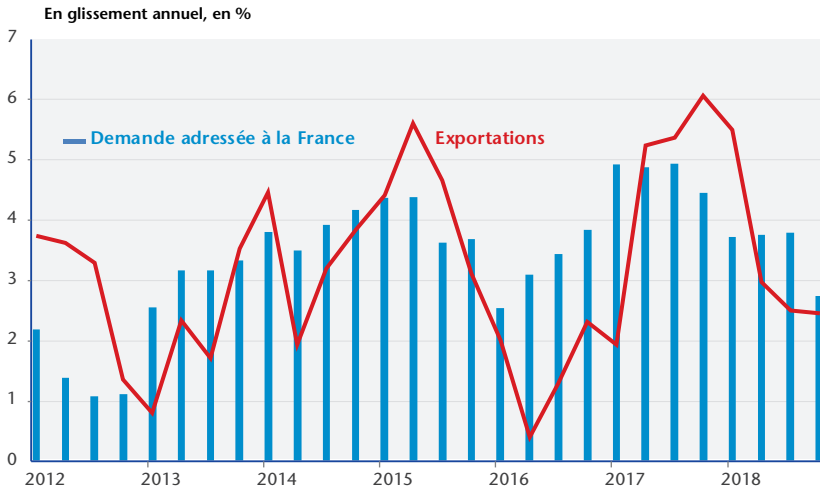
Graphique 1. Taux de croissance du PIB en France et dans la zone euro (hors France)



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 (graphique 2).

Graphique 2. Demande adressée à la France et exportations

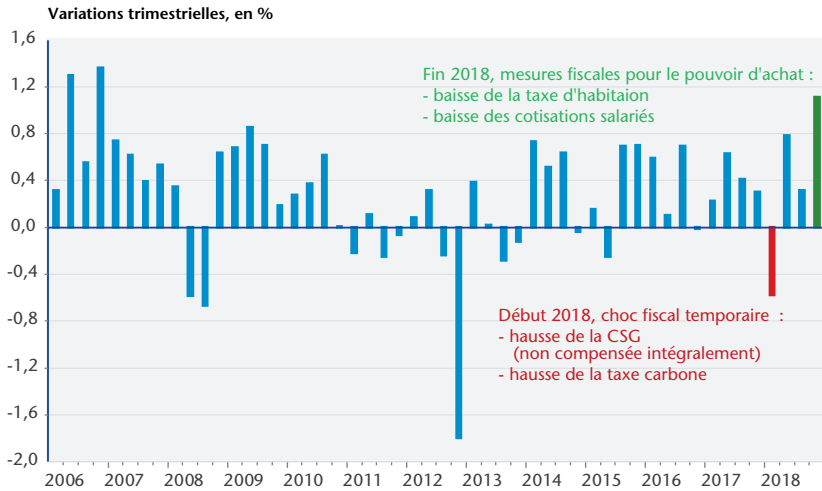


Sources : Eurostat, calculs OFCE.

Si le ralentissement de la croissance est commun aux grandes économies de la zone euro, celui de la France est cependant plus marqué que celui de 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 (voir le graphique 1).

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 de l'économie 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 sociales 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 (graphique 3).

Graphique 3. Taux de croissance du revenu réel des ménages



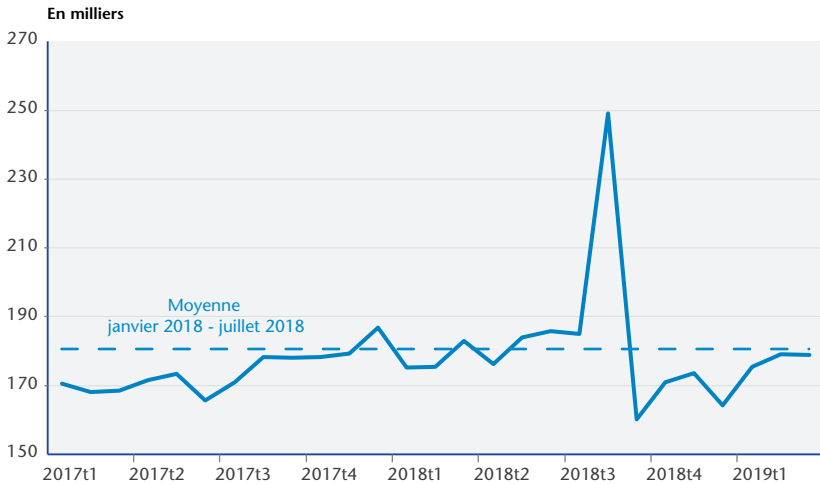
Sources : Insee, calculs OFCE.

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 15,2 %, soit 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 (voir encadré sur l'automobile dans la partie internationale), a pesé sur la consommation au quatrième trimestre. En effet, en raison de l'anticipation de ces nouvelles normes, une forte augmentation des immatriculations de véhicules a eu lieu avant le 1<sup>er</sup> septembre 2018 (graphique 4). Ainsi, la consommation en matériels de transports a augmenté de 2,5 % au deuxième trimestre et 1,9 % au troisième trimestre, avant de baisser de 5 % au quatrième trimestre (contribuant pour -0,3 point à la consommation du trimestre).

Mais le mouvement des « gilets jaunes » semble être la principale source d'explication de 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 méfiance 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

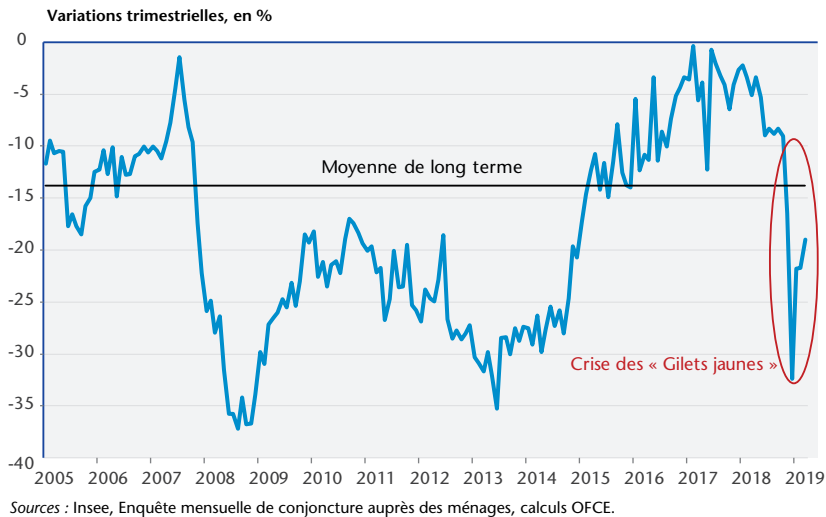
1. OFCE, Département Analyse et Prévision (2018) « France : heurts supplémentaires sur la reprise », *Revue de l'OFCE*, n° 159, octobre.

Graphique 4. Immatriculations de voitures particulières neuves en France



qui s'est fortement dégradé en novembre-décembre 2018 et la hausse du pouvoir d'achat au quatrième trimestre est sur ce point historique. À titre d'exemple, le solde d'opinions sur les « opportunités de faire des achats importants » issu de l'Enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages de l'Insee a connu une chute en novembre-décembre 2018 équivalente à celle des grèves de l'automne 1995 ou celle du déclenchement de la crise financière fin 2007 (graphique 5).

Graphique 5. Enquête auprès des ménages sur l'opportunité de faire des achats importants

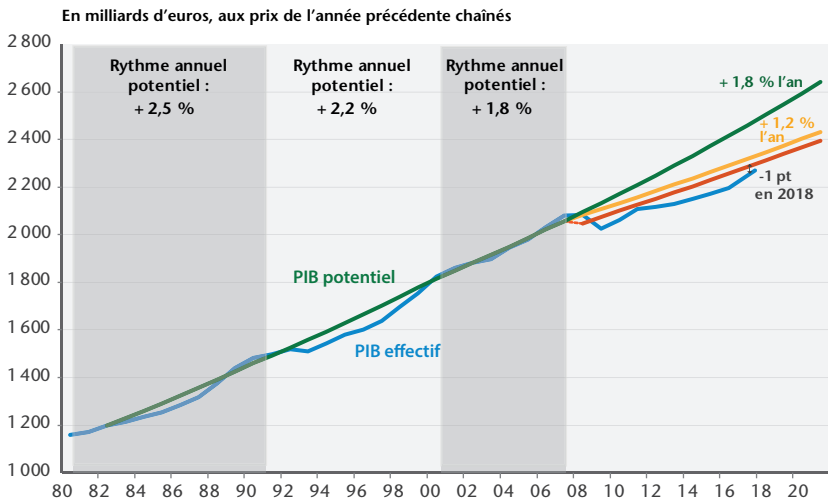


## Quelle croissance potentielle en France ?

L'établissement du scénario de croissance à l'horizon 2021 nécessite d'estimer l'écart entre le PIB effectif et le PIB potentiel – qui détermine l'ampleur du rattrapage possible – ainsi que la croissance du PIB potentiel qui fait croître la cible en plus de la croissance impulsée par le rattrapage.

L'interruption de la croissance depuis plusieurs années a fait naître des interrogations quant à l'impact de la crise sur la production potentielle. En effet, l'hypothèse d'un maintien à la fois du niveau et de la croissance du potentiel d'avant la crise de 2008 offrirait une ample marge de rebond, avec un écart de production (*output gap*) négatif de plus de 8,8 % en 2018 (graphique 6) mais cela suppose que la crise n'ait eu aucune conséquence structurelle, hypothèse que l'on peut écarter. Le débat porte plutôt sur la manière dont la crise a pu affecter négativement le potentiel. Selon un premier cas de figure, la crise aurait pu n'infléchir que la trajectoire du PIB potentiel. Selon nos estimations, la croissance potentielle serait de 1,2 % l'an en 2018, ce qui marque une rupture par rapport à la décennie 2000 où elle s'élevait à 1,8 % l'an (2,5 % dans la décennie 1980 et 2,2 % dans les années 1990). Dans ce cas, l'écart du PIB par rapport à son potentiel en 2018 ne serait plus de -8,8 %, mais de -2,7 %. Le retard d'investissement

Graphique 6. PIB effectif et hypothèse de PIB potentiel



Sources : Insee, calculs OFCE.



depuis le déclenchement de la crise, qui pèse sur la productivité globale des facteurs, et la déqualification des chômeurs de longue durée avec une élévation tendancielle du taux de chômage structurel peut justifier un tel tassement de la croissance potentielle.

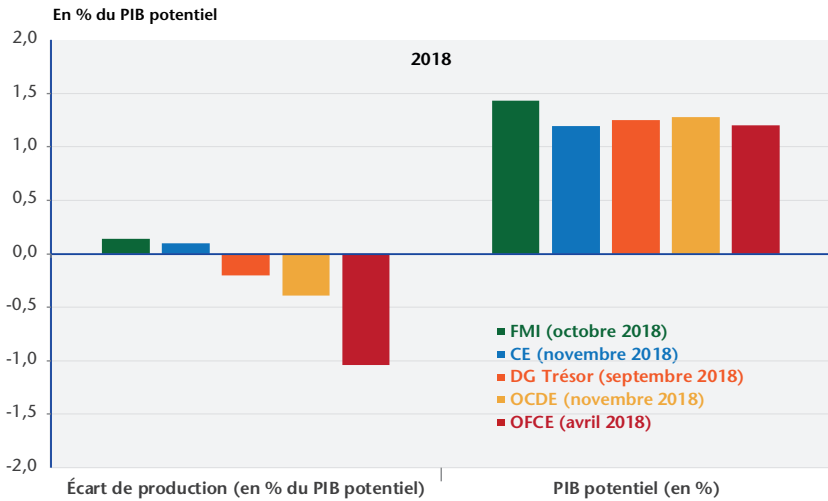
Enfin, le dernier cas de figure, que l'on retient, est celui de pertes de production irrécupérables : les faillites d'entreprises, la fermeture d'unités de production, les savoir-faire perdus, l'exclusion définitive du marché du travail de chômeurs de longue durée auraient irrémédiablement amputé les ressources productives de l'économie. La production potentielle aurait ainsi enregistré une marche d'escalier vers le bas, limitant alors davantage la capacité de rebond de l'économie. Cette hypothèse, combinée avec celle de la baisse de la croissance potentielle, offre des marges de rebond du PIB encore plus réduites par rapport à l'ancienne trajectoire. Selon nos estimations fondées sur ces hypothèses, l'écart de production serait de -1 % en 2018. Selon notre modèle, la force de rappel qui détermine la vitesse de retour de l'économie sur son sentier de long terme nous conduit à prévoir une fermeture de l'écart de production en 5 ans et la croissance annuelle imputable au rattrapage serait de 0,2 % par an. À cela s'ajoute la croissance du PIB potentiel, 1,2 % l'an, pour définir un sentier de croissance spontanée de 1,4 % par an entre 2019 et 2021.

## La mesure du potentiel et de l'écart de production

Une difficulté majeure vient obscurcir l'établissement du diagnostic, celle du caractère non observable du PIB potentiel, avec à la clé des divergences de vues sur la trajectoire future de l'économie et finalement sur la soutenabilité de la reprise amorcée en 2016. L'estimation du niveau et de la croissance du PIB potentiel ne fait pas consensus parmi les économistes, les concepts et méthodes d'estimation pouvant diverger selon les institutions. Trois des quatre grandes organismes (OCDE, Commission européenne, Direction du Trésor) affichent des estimations de la croissance potentielle relativement proches des nôtres, comprises entre 1,2 et 1,3 % en 2018 (graphique 7), seul le FMI se distingue avec une croissance potentielle évaluée à 1,5 %. En ce qui concerne l'écart de production, les estimations sont plus divergentes pour 2018, avec un *output gap* encore négatif pour l'OFCE en 2018 (-1 point de PIB potentiel) et l'OCDE (-0,4) alors que les autres organismes affichent des écarts de production légèrement positifs ou proches de zéro. Cependant, selon notre analyse, la faiblesse de la

progression des salaires et de l'indice des prix sous-jacent n'appuie pas la thèse de l'existence d'un *output gap* positif, seuil à partir duquel les tensions inflationnistes se déclenchent.

Graphique 7. Écart de production et croissance potentielle en 2018

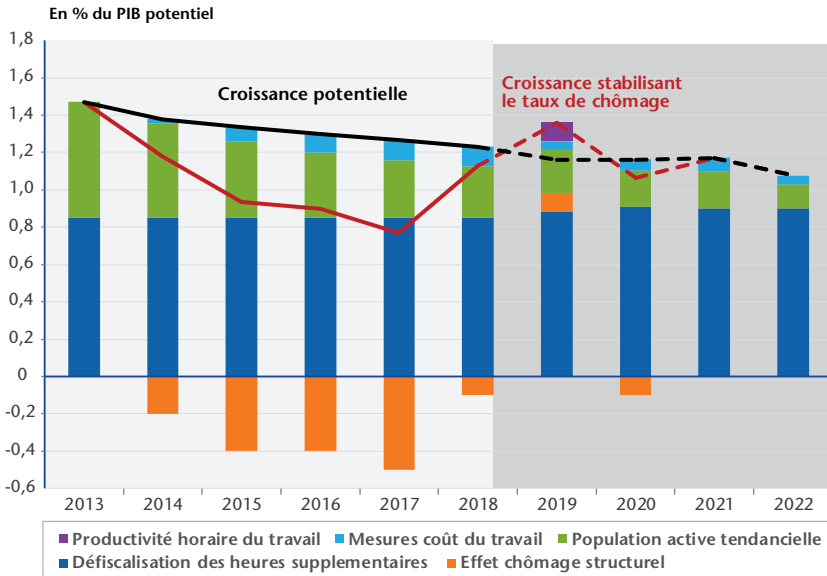


Sources : Commission européenne, Direction générale du Trésor, FMI, OCDE, OFCE.

La notion de croissance potentielle que nous retenons pour notre analyse est celle d'une croissance potentielle de long terme. Elle dépend de la tendance de long terme de la productivité apparente du travail filtrée des mesures socio-fiscales pouvant modifier la trajectoire de la productivité à court-moyen terme (mesures visant explicitement à enrichir la croissance en emplois en réduisant le coût du travail comme les allègements bas salaires, le CICE, le Pacte de responsabilité ou en réduisant le temps de travail comme les 35 heures) mais aussi de l'évolution tendancielle de la population active et de la variation du chômage structurel (dont les politiques de formation et la baisse du coin socio-fiscal visent à réduire). Ainsi la croissance potentielle peut s'écarter temporairement de la croissance qui stabilise le taux de chômage sous l'effet des politiques mises en place qui peuvent modifier la trajectoire de la productivité apparente à court-moyen terme, comme l'illustre le graphique 8. Cela a été particulièrement le cas sur la période 2014-2017 avec la montée en charge des mesures visant à réduire le coût du travail et à enrichir la croissance en emplois. En 2019, la défiscalisation des heures supplémentaires, en incitant à augmenter la durée du travail, devrait au contraire accroître temporairement les

gains de productivité par tête. À partir de 2020, la croissance potentielle et celle qui stabilise le taux de chômage devraient converger et croître au rythme de 1,2 %, le ralentissement de la croissance de la population active devant être compensé par la réduction du chômage structurel sous les effets de la montée en charge des politiques de formation et de la baisse du coin socio-fiscal.

Graphique 8. Croissance potentielle et croissance qui stabilise le taux de chômage



Sources : Commission européenne, Direction générale du Trésor, FMI, OCDE, OFCE.

Selon notre cadre d'analyse, la composante spontanée de la croissance ne peut amener, à elle seule, le PIB au-dessus du PIB potentiel, son rôle étant celui d'une force de rappel conduisant à la fermeture de l'écart de production. Notre scénario de croissance hors impulsion supplémentaire liée à des chocs éventuels pour 2019, 2020 et 2021 est donc celui d'une annulation progressive de l'écart de production – encore négatif de -1 % du PIB potentiel en 2018 – à l'horizon 2023 (à raison de 0,2 point par an) majorée de la croissance potentielle (à raison de 1,2 % par an). Les chocs que nous identifions par ailleurs ne seraient pas à même de faire diverger significativement la trajectoire de l'économie française de cette trajectoire, avec un stimulus pas plus élevé que 0,1 point en 2019, nul en 2020 et négatif en 2021 (-0,2 point) (tableau 1).

Tableau 1. Cadre macroéconomique résumé pour la France

En points de pourcentage

	2019	2020	2021
Croissance potentielle du PIB (1)	1,2	1,2	1,2
Fermeture de l'OG (cycle) (2)	0,2	0,2	0,2
Effets des chocs sur l'économie (3)	0,2	0,0	-0,2
<b>Croissance effective du PIB (1+2+3)</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>

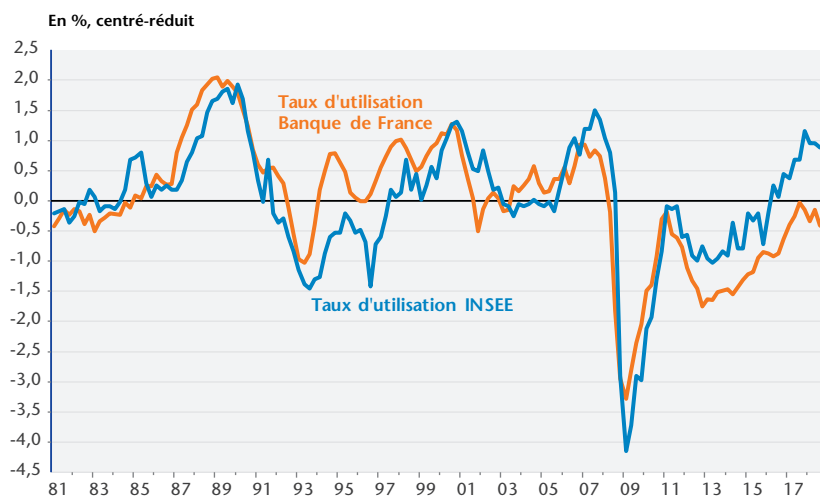
Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

### Qu'indiquent les données sur l'écart de production ?

La croissance relativement forte de l'année 2017, 2,3 %, en comparaison de la croissance potentielle, 1,2 %, a rapproché le PIB effectif du PIB potentiel et réduit le sous-emploi des ressources productives. L'analyse des données issues des enquêtes de conjoncture en témoigne, bien qu'elle mériterait d'être nuancée.

Un des indicateurs phare des tensions, le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie, s'est vivement redressé depuis la première moitié de 2015. Cependant, le diagnostic posé par l'examen de cet indicateur sur la situation des tensions diffère selon la source (graphique 9). D'après la mesure de l'Insee, le taux d'utilisation se situe nettement au-dessus de sa moyenne de longue période et a presque rejoint ses plus hauts historiques au quatrième trimestre 2017,

Graphique 9. Taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie

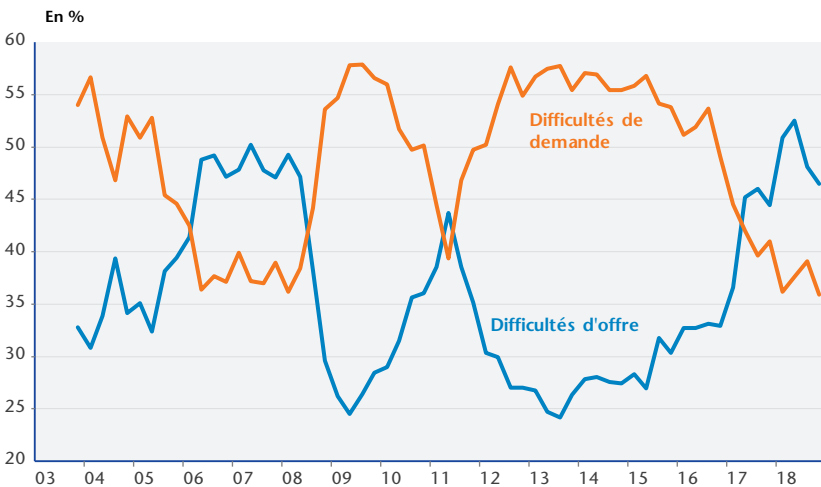


Sources : Banque de France, Insee.

témoignant d'une situation où les marges de manœuvre pour accroître la production industrielle grâce aux ressources en facteurs disponibles au sein des entreprises sont très faibles. D'un autre côté, le taux d'utilisation mesuré par la Banque de France a juste rejoint sa moyenne de longue période à la fin 2017 et se situe encore nettement en dessous de ses pics conjoncturels précédents, laissant penser que le niveau de tensions est nettement moindre que celui mesuré par l'Insee. Face à l'incertitude de la mesure, on se gardera donc de conclure hâtivement à l'insuffisance de capacités de production dans l'industrie.

Les autres indicateurs de tension, mesurés par l'Insee, confirment les signaux envoyés par le taux d'utilisation de l'Insee. Les goulots de production dans l'industrie, c'est-à-dire le pourcentage d'entreprises déclarant ne pouvant produire davantage, a rejoint ses pics historiques à la fin 2017 et ne s'est pas desserré en 2018 sous l'effet du ralentissement de l'activité. En outre, le pourcentage d'entreprises, tant dans l'industrie que dans les services, déclarant des difficultés d'offre a dépassé celui des entreprises déclarant des difficultés de demande, ce qui n'est arrivé dans le passé qu'au moment des pics cycliques (graphique 10). On ne saurait toutefois voir dans ce type de configuration la cause des retournements conjoncturels : que davantage d'entreprises ressentent des difficultés d'offre avec la croissance et la montée des tensions qu'elle induit montre la cohérence de l'information statistique, mais les retournements à la baisse de l'économie

Graphique 10. Difficultés d'offre et de demande dans les services

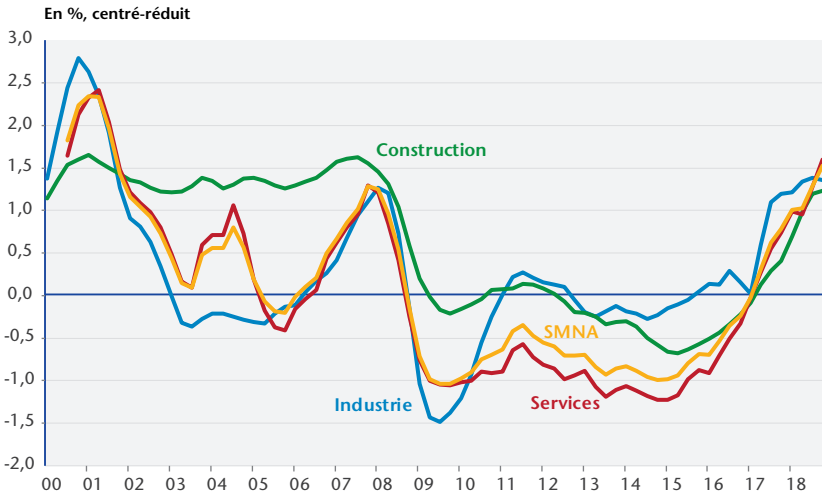


Source : Insee.

française observés à l'époque sont dus principalement à l'éclatement de la bulle Internet en 2000 et à la crise financière de 2007/2008, et peu semble-t-il à l'existence de tensions en elles-mêmes auxquelles les entreprises n'auraient pas pu faire face à court terme. Dans les services, cette situation d'excès des difficultés d'offre sur les difficultés de demande a d'ailleurs perduré pendant deux années, entre le deuxième trimestre 2006 et le deuxième trimestre 2008, sans remettre en cause la reprise d'alors.

Les difficultés de recrutement témoignent également de la résurgence des tensions depuis plusieurs trimestres. Elles ont retrouvé leur niveau d'avant-crise même si elles restent en-deçà de celui observé en 2000/01 (graphique 11). Les difficultés de recrutement ne semblent donc pas avoir atteint un niveau tel qu'elles constitueraient un frein majeur à la poursuite des créations d'emplois. Avec un niveau de chômage encore élevé, ces difficultés de recrutement déclarées ne se traduisent pas pour l'instant par un accroissement des tensions salariales. En revanche, la part des recrutements en CDI dans les embauches continue de croître, signe que la hausse des difficultés de recrutement peut passer, au-delà même des politiques de formation, par une plus grande attractivité des contrats proposés.

Graphique 11. Difficultés de recrutement

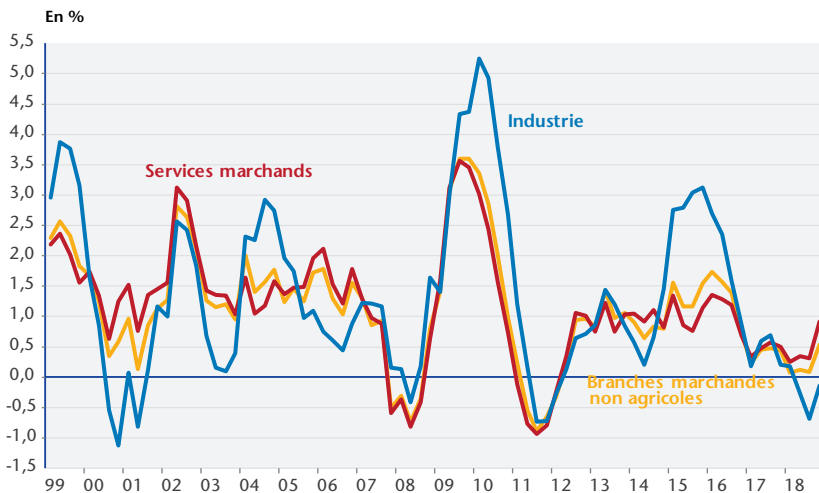


Sources : Insee, calculs OFCE.

## Des salaires atones

Si les tensions observées dans l'économie française, et en particulier les difficultés de recrutement, étaient le signe d'un franchissement à la baisse du taux de chômage structurel, les salaires devraient augmenter, pour être conforme au cadre théorique. Or la réaction des salaires aux tensions ou aux difficultés de recrutement est demeurée jusqu'à présent inobservable, au moins au niveau agrégé. L'évolution du salaire réel moyen par tête<sup>2</sup> (SMPT, mesuré par les comptes nationaux et corrigé par le déflateur de la consommation des ménages) est restée peu dynamique sur l'ensemble de l'année 2018 (+0,2 %), et est même passée en territoire négatif dans l'industrie (graphique 12). Moins rapides que celles observées entre la mi-2012 et la fin 2016, les évolutions récentes des salaires réels sont aussi très en deçà de celles de la période 2004-2007 (+1,5 % dans l'ensemble des branches en moyenne).

Graphique 12. Évolution du salaire réel moyen par tête\*



\* Évolutions réelles calculées avec le déflateur de la consommation des ménages

Sources : Insee, calculs OFCE.

Une explication à cette inertie des salaires pourrait être trouvée dans le relâchement du lien entre salaires et chômage, à savoir l'affaiblissement de la courbe de Phillips traditionnelle selon laquelle la baisse du chômage se traduit par une hausse des salaires. Nos estimations montrent cependant que la courbe de Phillips reste valide, c'est-à-dire

2. Le SMPT correspond à la masse salariale brute versée par les employeurs (incluant les primes, l'intéressement et les heures supplémentaires) divisée par le nombre de salariés.

que le taux de chômage demeure un facteur explicatif de l'évolution des salaires, mais que la relation s'est modifiée depuis la crise, avec une diminution de la sensibilité des salaires au taux de chômage<sup>3</sup>.

Cette altération du lien entre salaire et chômage pourrait s'expliquer par des évolutions plus profondes du marché du travail que ce que l'examen du seul taux de chômage révèle. En effet, un niveau bas du chômage peut masquer la persistance d'un sous-emploi, incluant les chômeurs découragés en dehors du marché du travail mais prêts à y revenir ou les travailleurs à temps partiel subi, à même de peser sur la dynamique des salaires. De plus, les effets de composition du marché du travail peuvent aussi expliquer l'apparente perte de sensibilité des salaires au chômage : les emplois détruits sont des emplois intermédiaires, ceux créés sont des emplois à basse qualification, donc moins bien payés que les premiers, ce qui, à chômage donné, pèse sur les salaires<sup>4</sup>. Corrigé de cet effet, les salaires retrouveraient une plus grande sensibilité au chômage.

La lente amélioration du marché du travail attendue sur la période 2019-2021, marquée par une baisse du taux de chômage de 8,8 % à la fin 2018 à 8,4 % à la fin 2021 et la réponse retardée des salaires à l'accélération des prix en 2017 et 2018 pourraient mettre fin à l'anomalie de 2017 et 2018. De plus, la prime exceptionnelle défiscalisée versée au premier trimestre 2019 contribuerait, selon nos hypothèses, à l'accélération des salaires. Nous avons retenu l'hypothèse d'un versement de 2 milliards, dont la moitié serait rattrapée sur les versements futurs de salaires ou de primes. La progression du salaire horaire réel moyen en glissement annuel remonterait au-dessus de 1 % (respectivement 1,2 % et 1,1 % en 2019 et 2020) (graphique 13).

L'inflation, mesurée par le déflateur de la consommation des ménages, aurait quant à elle atteint un point haut depuis 2010/11. Sous l'effet du recul des prix du baril de pétrole en moyenne annuelle (de 71 \$ en 2018 à 63 \$ en 2019) et de l'annulation de la hausse de la taxe carbone en 2019, l'inflation refluerait, de 1,7 % en 2018 à 1,1 % en 2019, avant de remonter à 1,6 % à l'horizon 2021, en lien notamment avec la légère remontée du prix du baril (67 \$ en 2021) et la baisse progressive du taux de chômage.

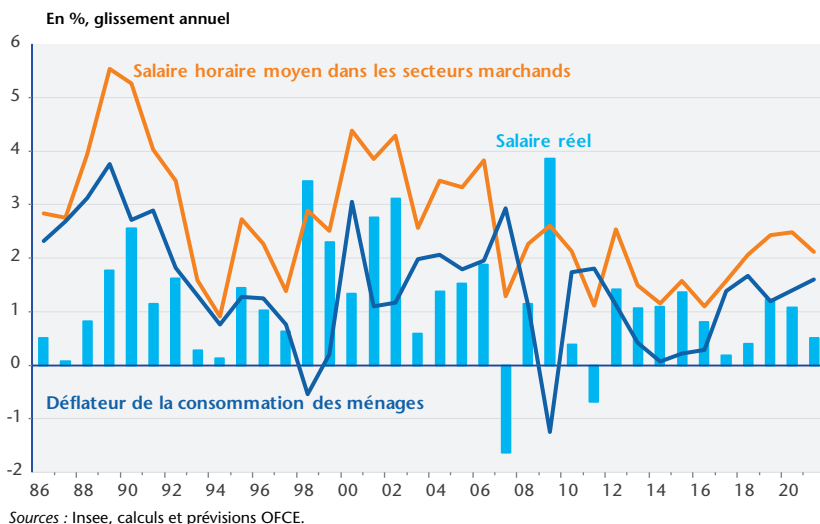
---

3. Blot C., H. Péléraux, R. Sampognaro et S. Villemot, 2015, « Comprendre la dynamique salariale par temps de crise », *Revue de l'OFCE*, 144, pp. 219-255.

4. Verdugo G., 2016, « Real wage cyclicality in the Eurozone before and during the Great Recession: Evidence from micro data », *European Economic Review*, 82, pp. 46-69.



Graphique 13. Évolution des salaires et des prix



## Cadrement macroéconomique : retour vers le potentiel

Hors acquis de croissance, le cumul des chocs sur l'économie française serait positif en 2019 (+0,4 point en dehors de l'acquis de croissance fortement négatif en 2019), et négatif en 2020 et 2021. Sous l'effet de l'inversion des politiques budgétaires positives de 2019, la croissance effective du PIB devrait donc revenir vers la croissance potentielle à l'horizon 2021 (tableau 2).

En 2019, la croissance serait soutenue par la forte augmentation du pouvoir d'achat (+2,5 %), due aux 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 liée notamment à la prime exceptionnelle défisicalisée versée aux salariés et au ralentissement de l'inflation. La politique budgétaire nationale, par laquelle transite une grande partie de la hausse du pouvoir d'achat aux ménages, aura un impact significativement positif de +0,5 point sur la croissance du PIB en 2019. La Loi des mesures d'urgence économique et sociale de décembre 2018 devrait à elle seule contribuer à hauteur de +0,3 point de croissance, le reste du soutien provenant de l'effet décalé d'autres mesures fiscales prises antérieurement.

Avec une croissance du PIB de 1,4 %, l'année 2020 serait celle du retour vers la croissance potentielle. Contrairement à 2018 et 2019,

Tableau 2. Cadrage macroéconomique pour la France

En points de pourcentage

	2018	2019	2020	2021
<b>Croissance du PIB</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>
<b>Impact sur croissance du PIB dû...</b>				
... aux évolutions du pétrole	-0,3	0,0	0,1	0,0
... à la compétitivité-prix	-0,2	0,0	-0,1	-0,1
... à la politique monétaire	0,1	0,0	0,0	-0,1
... aux politiques budgétaires	0,0	0,5	-0,2	-0,2
... au cycle mondial	0,1	-0,1	0,0	0,1
Acquis (profil trimestriel)	0,3	-0,3	0,1	0,0
<b>Total des chocs</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>
<b>Croissance spontanée hors chocs</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>
Croissance potentielle de long terme	1,2	1,2	1,2	1,2
Output gap (OG)	-1,0	-0,7	-0,5	-0,5
Vitesse de fermeture de l'OG	0,3	0,3	0,2	0,2

Sources : Insee, calculs et prévisions OFCE.

l'impact global de la politique budgétaire sur l'économie française serait négatif en 2020 et en 2021 (-0,2 point de PIB à chaque fois). À partir de 2020, la trajectoire budgétaire sera soumise à de fortes incertitudes dépendant des décisions qui seront prises à l'issue du « Grand Débat National ». Si les annonces sont respectées, notamment celle sur la réduction structurelle de la dépense publique, le solde structurel s'améliorerait de 0,6 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. 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.

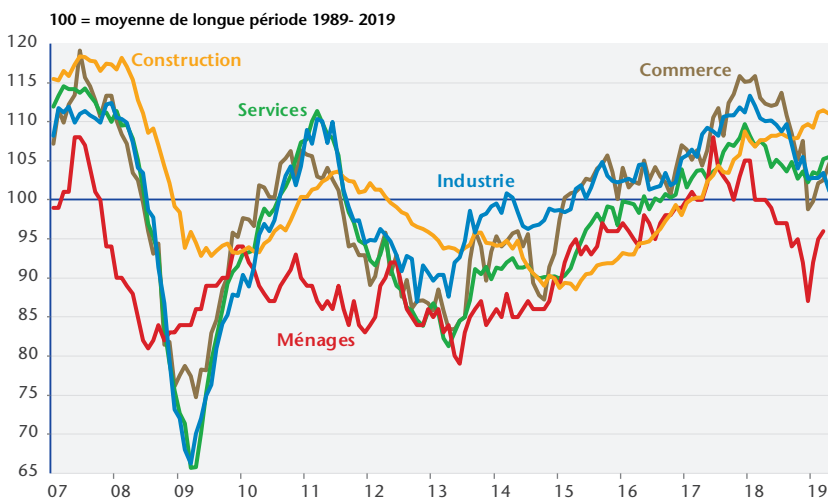
Du côté de l'environnement international, l'appréciation de l'euro face au dollar (à 1,3 dollar pour un euro fin 2021, ce qui correspond à notre évaluation du taux de change d'équilibre) amputerait la croissance de -0,1 et -0,2 point respectivement en 2020 et 2021, tandis qu'un effet légèrement positif dû au repli du prix du pétrole de près de 10 dollars en 2019 est attendu en 2020. Le fort ralentissement du

commerce mondial va peser sur la demande adressée à la France et par le canal du commerce extérieur, imprimer une perte de croissance de -0,1 point en 2019 (contre +0,2 en moyenne sur la période 2015-2017).

## Des indicateurs de court terme mieux orientés

Après avoir atteint de nouveaux pics cycliques fin 2017-début 2018, les climats des affaires se sont clairement retournés durant l'année 2018 (graphique 14). En contraste avec les autres branches productives, seul le secteur de la construction, paradoxalement, échappe à la morosité ambiante avec une poursuite de sa hausse. L'indicateur de confiance des consommateurs a suivi un chemin similaire à celui de l'industrie, des services et du commerce de détail, avant de plonger en novembre-décembre à la suite de la crise des « gilets jaunes ». Bien que son niveau reste inférieur à sa moyenne de long terme, l'effondrement de la confiance des ménages de fin d'année 2018 avait été, en mars 2019, effacé à la suite de l'atténuation de la crise après les annonces d'urgence du Président de la République et de l'engagement du Grand Débat.

Graphique 14. Évolution des salaires et des prix



Au début 2019, les indicateurs de confiance se sont redressés à l'exception de celui de l'industrie, interrompant 12 mois de recul. Cette embellie profite au commerce de détail et aux services, secteurs abrités répondant structurellement aux stimulations de la consommation, ce

qui étaye le scénario d'un redémarrage de l'économie française par la demande intérieure qui devrait bénéficier des gains de pouvoir d'achat pour le moment thésaurisés sous forme d'épargne par les ménages. En revanche l'industrie, davantage dépendante du cycle européen, a poursuivi sa baisse sous l'effet du retournement de l'activité, notamment en Allemagne et en Italie.

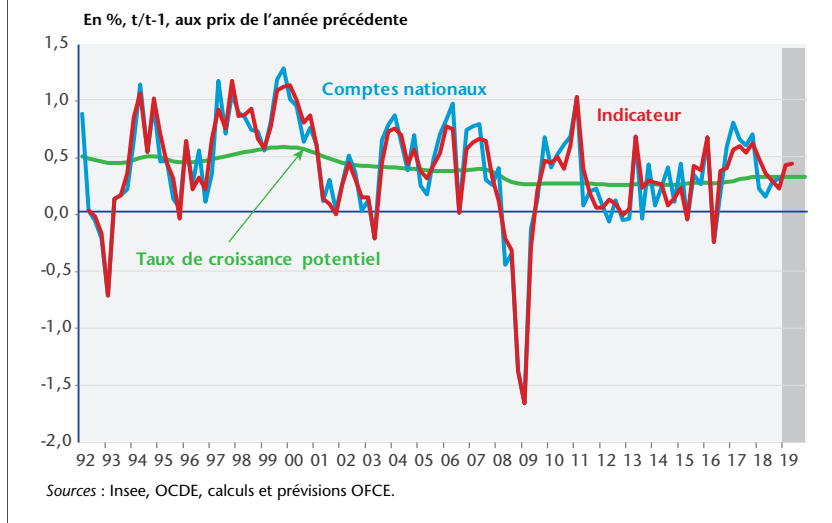
La mauvaise performance de l'économie française au premier semestre 2018, qui affiche une croissance de 0,2 % chaque trimestre (après 0,7 % en moyenne depuis la fin 2016), a été supérieure à ce que pouvaient laisser attendre les enquêtes de conjoncture (encadré 1). Le point bas de l'indicateur est daté du quatrième trimestre 2018 et l'embellie dans les secteurs abrités, décrite ci-dessus, augure d'un redémarrage de l'activité à un rythme de 0,4/0,5 % au premier semestre 2019.

#### **Encadré 1. L'indicateur avancé : point bas de l'activité au quatrième trimestre 2018**

Délivrant une information qualitative sous forme de soldes d'opinions relatifs aux différentes questions posées aux agents privés sur leur situation et leurs intentions, les enquêtes de conjoncture peuvent être converties en une information quantitative. À cette fin, on estime une équation économétrique reliant le taux de croissance trimestriel du PIB et un résumé de l'information conjoncturelle pertinente contenue dans les soldes (pour une présentation de la méthodologie des indicateurs de l'OFCE, voir « L'indicateur avancé pour la zone euro »). L'indicateur, qui présente un profil nettement plus lissé que le taux de croissance du PIB, ne parvient pas à décrire pleinement la volatilité de l'activité et de ce fait ne doit pas être considéré comme une prédiction au sens strict de la croissance (graphique 15). En revanche, d'un point de vue plus qualitatif, il parvient à délimiter assez correctement les phases durant lesquelles la croissance est supérieure ou inférieure au taux de croissance potentielle, introduit dans l'estimation. De ce fait, l'indicateur peut être vu comme décrivant les phases d'ouverture ou de fermeture de l'*output gap*, en plus de proposer une lecture quantitative des enquêtes.

Le retournement de l'activité au premier semestre 2018 a été plus fort que celui dépeint par l'indicateur, sous l'effet du calendrier fiscal et des grèves de juin dans les transports qui ont pesé sur la consommation. Pour le premier semestre 2019, l'information conjoncturelle contenue dans les enquêtes laisse attendre un rebond de la croissance au-dessus du potentiel, portée par les secteurs abrités, malgré l'impact négatif du cycle européen sur l'activité industrielle.

Graphique 15. Le taux de croissance du PIB observé et estimé



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

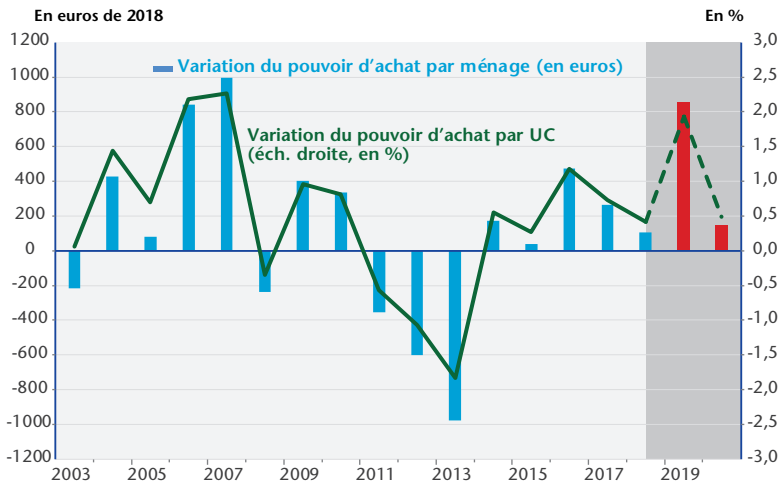
En 2019, la croissance serait tirée par la forte augmentation du pouvoir d'achat (+2,5 %), soutenue par les mesures socio-fiscales redistribuant aux ménages près de 12 milliards d'euros sur l'année (+0,8 point de revenu disponible brut) et la hausse significative du salaire réel (1,5 % en 2019 après 0,3 % en moyenne sur la période 2017-2018) liée notamment à la prime exceptionnelle défisalisée pour les salariés et au ralentissement de l'inflation. Sous l'effet de la baisse des prix du pétrole de près de 10 dollars 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 2). 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. Le taux d'épargne s'établirait à 15,1 % en moyenne sur l'année 2019, soit 0,9 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'urgence (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>5</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>6</sup> pour les salariés au premier trimestre 2019 et le ralentissement de l'inflation, l'augmentation du pouvoir d'achat en 2019 représenterait en moyenne 850 euros par ménage (graphique 16), dont 440 euros seraient uniquement liés aux mesures socio-fiscales<sup>7</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 16. Variation du pouvoir d'achat par ménage et par unité de consommation



Sources : Insee, prévisions OFCE.

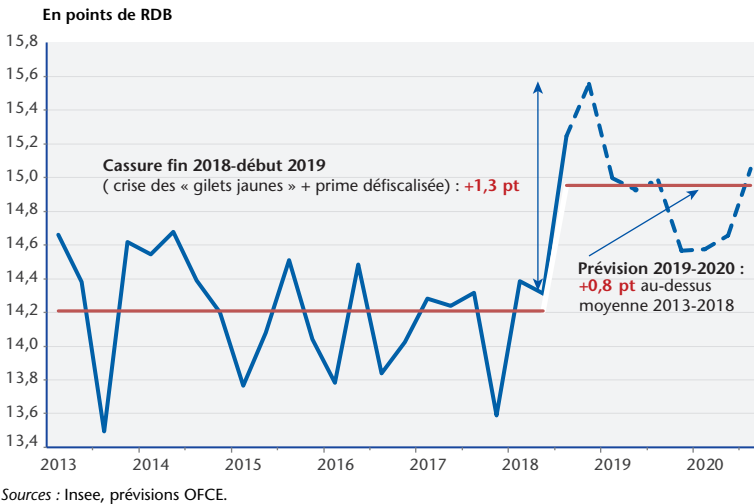
5. Au total, ce sont près de 12 milliards de mesures socio-fiscales à destination du pouvoir d'achat des ménages en 2019 (0,8 point de revenu disponible brut), dont 10,3 uniquement liés aux mesures d'urgence économique et sociale.

6. 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).

7. 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*, n° 46, 29 janvier.

Dans un contexte d'accroissement de l'incertitude depuis novembre 2018 et de complexité des mesures fiscales, 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 17). Si le taux d'épargne doit 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 expliquant les comportements 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 17. Taux d'épargne des ménages



Avec un niveau de rentabilité du capital élevé, des conditions de financement qui resteront 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 le nombre d'autorisations de mises en chantier et de permis de construire.

Tableau 3. Résumé de la prévision pour l'économie française

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					
<b>PIB</b>	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
<b>PIB par habitant</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>1,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>
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
<b>FBCF totale dont :</b>	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
<i>Entreprises non financières (SNFEI)</i>	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
<i>Ménages</i>	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
<i>Administrations publiques</i>	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
<b>Contributions :</b>																	
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
Dette publique, 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
<b>PIB zone euro</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>2,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>

\* Mesurée comme l'effort budgétaire structurel.

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévisions OFCE, e-mod.fr, 2019-2021, avril 2019.



En revanche, marquée par le ralentissement de la demande mondiale<sup>8</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 30 % du supplément de revenu lié aux mesures socio-fiscales bénéficiant à la production de nos partenaires commerciaux (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 (tableau 3). 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>9</sup> (de 1 % fin 2018 à 1,8 % fin 2019).

### **Encadré 3. Mesures de soutien au pouvoir d'achat : une faible fuite vers les importations est anticipée**

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 pour une large mesure de la part de la nouvelle demande qui sera servie par la production domestique. La crainte existe que la relance soit inefficace car elle pourrait se traduire par un surplus d'importations, creusant la balance commerciale et exportant la reprise ailleurs<sup>10</sup>. Notre travail vise à évaluer l'impact des mesures budgétaires à destination des ménages sur la consommation et les importations. Pour ceci nous analysons particulièrement quelle est la réaction à attendre du comportement des ménages en termes d'épargne et de composition du panier de consommation.

Nous commençons par calculer le contenu en importations des différents produits en incluant les consommations intermédiaires nécessaires à leur

8. 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.

9. 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 %.

10. 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.

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 par exemple l'effet accélérateur sur l'investissement des entreprises ou le surplus d'embauches pour répondre à l'activité supplémentaire. De même, nous ne prévoyons pas quelle peut être la réaction des entreprises face au surplus de demande suscité par les mesures socio-fiscales, en particulier ce qui réfère à la fixation des prix des différents produits. Ainsi, le surplus de production calculé ici, afin de répondre au surplus 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.

### Le contenu en importations des différents produits varie fortement

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 à la part de la valeur ajoutée d'origine étrangère dans les consommations intermédiaires. Si on empile l'équilibre emplois-ressources des différents produits on obtient la relation matricielle suivante :

$$P + M = EI + C + FBCF + X$$

$P$  correspond au vecteur colonne de la production de chaque bien (nous travaillons au niveau 38 de la nomenclature de la comptabilité nationale),  $M$  aux importations,  $EI$  aux emplois intermédiaires,  $C$  à la consommation finale,  $FBCF_i$  aux produits utilisés pour investir et  $X_i$  aux exportations.

Les emplois intermédiaires de chaque produit dépendront de la production des branches et de la technologie employée synthétisée par la matrice des coefficients techniques ( $A$ ) :

$$EI = A \times P$$

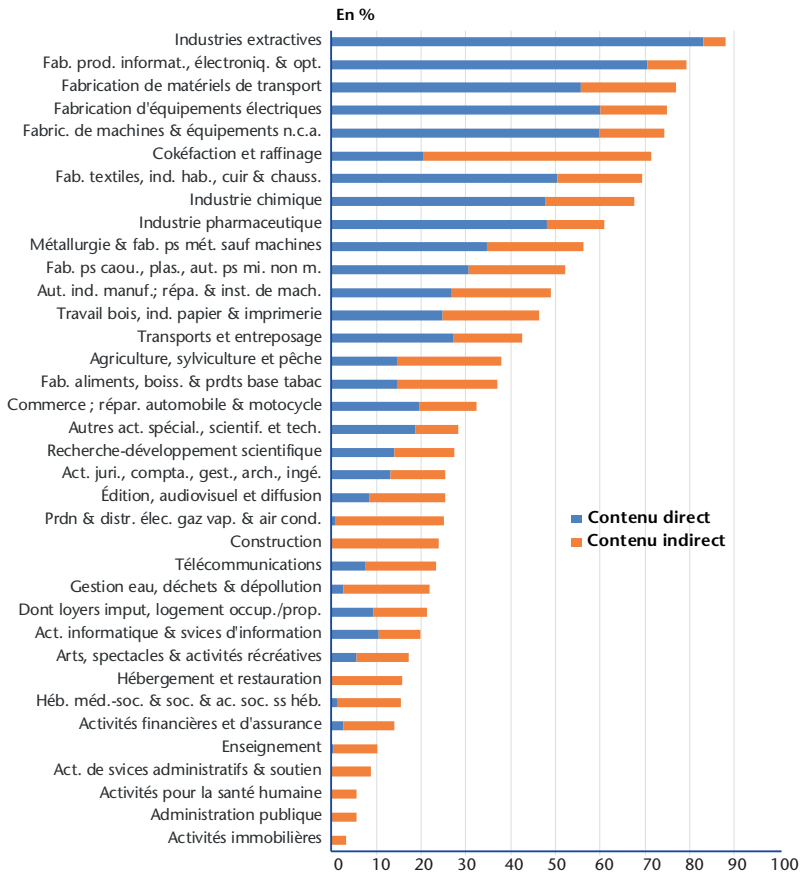
En notant  $D$  la matrice diagonale des taux de pénétration – défini comme le rapport entre les importations et la demande domestique ( $EI + C + FBCF = P + M - X$ ) – on peut écrire :

$$M = D [I - A(I - D)]^{-1} \times [AX + C + FBCF]$$

Le terme  $D [I - A(I - D)]^{-1} \times C$  est le vecteur colonne des importations destinées directement ou indirectement à la consommation finale des ménages.

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 (graphique 18) : 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 % (uniquement par le contenu indirect).

Graphique 18. Contenu en importations par produit



Sources : Insee (comptabilité nationale), calculs OFCE.

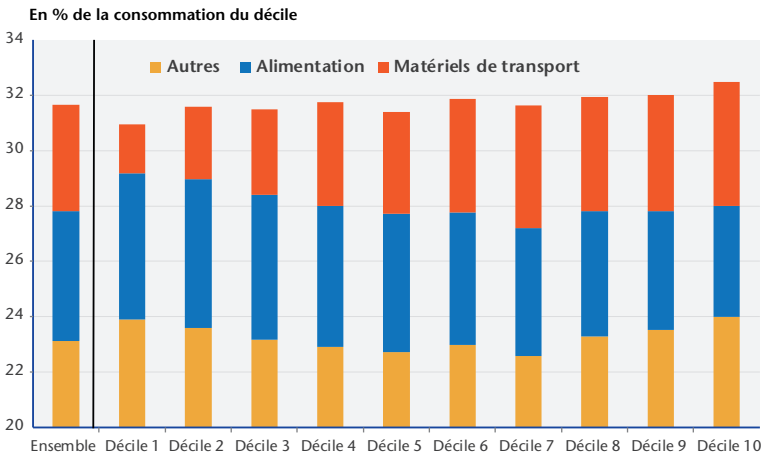
### En moyenne, sur 100 euros de consommation, moins de 32 euros sont d'origine étrangère

La comptabilité nationale fournit le panier de consommation des ménages. En combinant la structure du panier de biens et du contenu en importations de chaque produit il est possible d'estimer le contenu en importations du panier moyen de consommation des ménages. Sur 100 euros de consommation 31,7 sont d'origine étrangère. Ce chiffre est relativement proche à celui de Gaulier et Ouvrard (2017)<sup>11</sup> qui porte sur la totalité de la demande intérieure et suggère que les fuites de la relance vers les importations seraient limitées.

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

L'Enquête budget des familles (EBF) fournit de l'information détaillée sur la composition du panier de consommation moyen pour chacun des déciles des ménages de l'échelle des niveaux de vie. Selon nos calculs, les déciles se distinguent peu par le contenu en importations de leur consommation (graphique 19). Pour 100 euros d'achats, les ménages appartenant au 10 % de niveau de vie inférieur consomment 30,9 euros en produits importés, tandis que le 10 % les plus aisés consommeront 32,5 euros en produits importés. L'essentiel de cette différence s'explique par les achats en matériels de transport.

Graphique 19. Contenu en importations de la consommation par décile de niveau de vie



Sources : Insee (comptabilité nationale, EBF), calculs OFCE.

### 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 produit des nouveaux achats. En partant du niveau du taux d'épargne observé dernièrement<sup>12</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 des ménages, avec un contenu en importations de 31,7 %, ceci se traduirait par 0,1 point de PIB supplémentaire d'importations.

Le comportement moyen évalué ci-dessus peut s'avérer insuffisant pour mesurer la réaction des ménages au surplus de revenu généré par les mesures socio-fiscales du budget 2019. Madec *et al.* (2019)<sup>13</sup> ont évalué la

12. 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 %.

distribution des gains de pouvoir d'achat selon la position dans l'échelle des niveaux de vie à l'aide du modèle de micro-simulation *Ines*. Si les gains de pouvoir d'achat sont visibles dans toute la distribution, les ménages du milieu de la distribution sont particulièrement ciblés par les mesures budgétaires. Ils bénéficieront notamment de la baisse de la taxe d'habitation, des cotisations salariales, de la défiscalisation des heures supplémentaires et de la baisse de CSG pour certains retraités. En appliquant le taux d'épargne observé dans l'Enquête budget des familles 2011 au supplément de revenu ainsi mesuré, on peut estimer le surplus attendu de consommation par décile. Les ménages du milieu de la distribution épargnent en moyenne entre 8 et 13 % de leur revenu, ce qui suggère une hausse de la consommation importante grâce au supplément de revenu. Toutefois, leur panier de consommation présente un contenu en importations supérieur à celui des ménages les plus modestes, limitant partiellement l'efficacité de la relance.

Toutefois, ce chiffrage repose sur l'hypothèse d'une absence de modification de comportement. Or, le supplément de revenu peut être utilisé de façon différente. 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 %) que celui observé actuellement dans la comptabilité nationale.

La prise en compte de ces données déclaratives conduit à revoir légèrement à la baisse l'impact sur la consommation, même si l'effet direct resterait significatif, de l'ordre de 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 – serait 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 devrait 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 de PIB) et qu'environ 30 % de la demande sera satisfaite par une production étrangère, y compris lorsqu'on inclut les besoins en consommations intermédiaires étrangères. Ce chiffrage n'intègre pas d'effet de bouclage, notamment sur les prix et les revenus, empêchant d'estimer l'effet multiplicateur total. Toutefois, compte tenu des

---

13. Pierre Madec, Mathieu Plane et Raul Sampognaro, 2019, « Budget 2019 : du pouvoir d'achat mais du déficit », *OFCE Policy brief*, 46, 29 janvier.

calculs de Gaulier et Ouvrard (2017) sur le contenu en importations portant sur l'ensemble de la demande intérieure, très proches de notre évaluation du contenu en importations du panier de consommation, 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.

**Tableau 4. Contenu en importations des mesures de soutien au pouvoir d'achat des ménages**

	Sans modification de distribution des gains	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 (en %)	15,2	16,5	31,2
Supplément de consommation (pt de PIB)	0,43	0,43	0,35
Contenu en importations (en %)	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

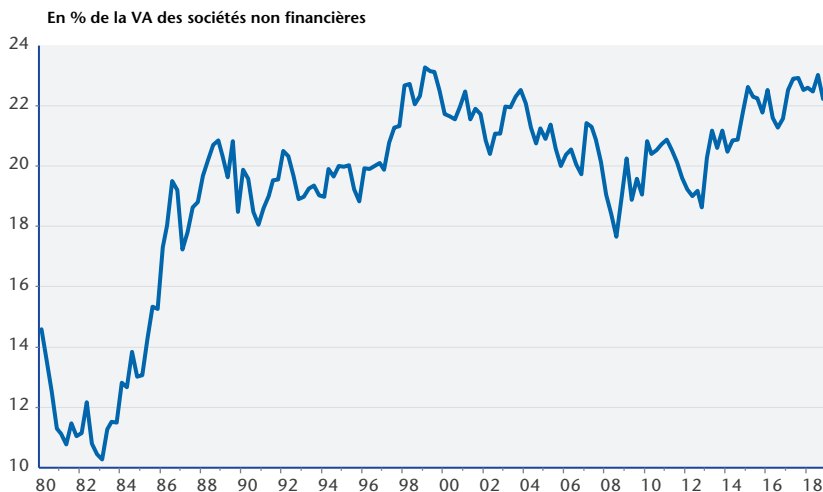
Note : les mesures analysées ici n'incluent pas les effets de la réforme de l'Agirc-Arrco.  
Sources : Insee (comptabilité nationale, EBF, Ines), Madec *et al.* (2019) ; calculs OFCE.

## La croissance de l'investissement des entreprises est robuste...

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. Les entreprises continuent à profiter en 2019 d'un contexte financier porteur, et ce malgré les incertitudes entourant le ralentissement mondial et celles propres à la France avec la crise des « gilets jaunes » ou l'issue de « Grand débat ».

En effet, les entreprises présentent actuellement des capacités financières très favorables, visibles à travers le niveau élevé de leur taux d'épargne (graphique 20), supérieur à 22 % de la valeur ajoutée en 2018, ce qui correspond aux plus hauts niveaux observés depuis la fin des années 1990. En 2019, avec la transformation du CICE en baisse de cotisations sociales patronales, les entreprises vont bénéficier d'une rentrée exceptionnelle de près de 20 milliards d'euros (1,5 point de valeur ajoutée des sociétés non financières), ce qui va d'autant plus renforcer leurs capacités financières et leur trésorerie.

Graphique 20. Taux d'épargne des sociétés non financières



Source : Insee.

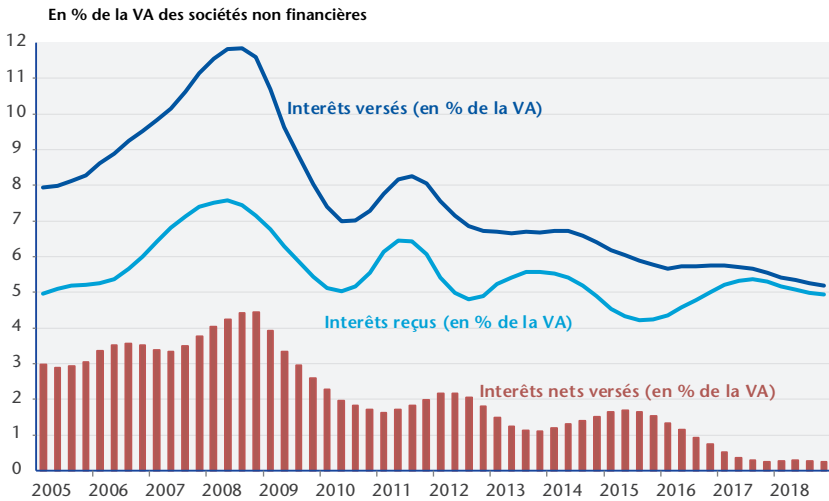
De plus, les conditions de financement des entreprises vont rester favorables, confirmées par les annonces par M. Draghi fin mars du report de la hausse des taux et des nouvelles opérations d'injections de TLTRO (voir partie « politique monétaire »), et ce malgré la décision du Haut Conseil de Stabilité Financière de mars 2019 de relever leurs exigences de fonds propres des banques françaises pour limiter la croissance du crédit bancaire.

Malgré le niveau record de la dette brute des sociétés non financières (133 % de la valeur ajoutée au troisième trimestre 2018 contre 103 % dix ans plus tôt selon la Banque de France), les entreprises n'ont jamais payé aussi peu de charges d'intérêts (5,2 points de VA fin 2018 contre 11,6 points dix fin 2008) (graphique 21). Et dans le même temps, les charges d'intérêts reçues par les entreprises représentent 4,9 points de VA fin 2018, soit une baisse de « seulement » 2,3 points de VA en dix ans, ce qui confirme l'idée qu'une part de l'accroissement de la dette brute des entreprises a servi à accumuler des liquidités<sup>14</sup> qui ont fortement augmenté sur cette période, les intérêts reçus ayant bien

14. Comme le précise l'INSEE (décembre 2017) dans « Faut-il s'inquiéter de la hausse de l'endettement des entreprises en France » de Marie-Baïanne Khder et Clément Rousset, l'endettement des sociétés non financières s'est accompagné d'une forte hausse des détentions de liquidités. Il s'agit plutôt de grandes entreprises, situées dans le secteur manufacturier et représentant des têtes de groupe.

moins diminué que ceux versés. Au final, la charge d'intérêt net n'a jamais été aussi faible et ne représente que 0,3 point de VA actuellement contre 4,4 points dix ans plus tôt.

Graphique 21. Intérêts versés et reçus par les sociétés non financières



Sources : Insee, calculs OFCE.

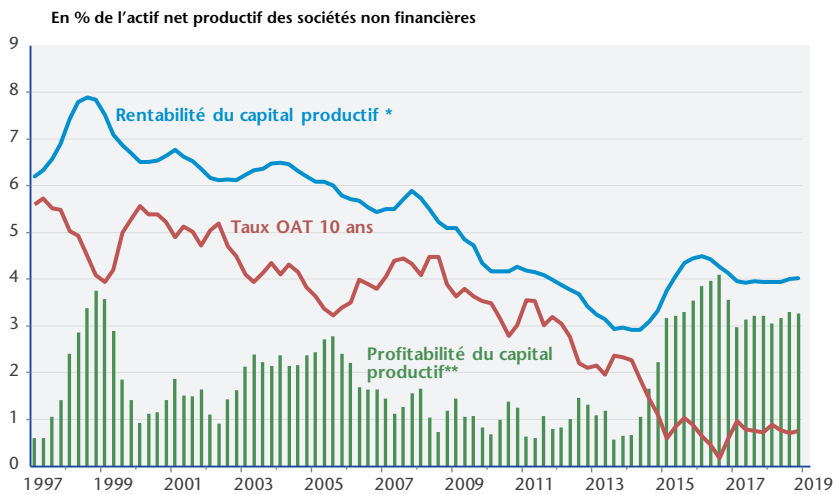
Enfin, toujours du côté de l'offre, la profitabilité du capital productif<sup>15</sup> se situe à des niveaux élevés pour la quatrième année consécutive, à un niveau comparable à celui de la fin des années 1990 (graphique 22). Cela s'explique à la fois, à partir de 2014, par le redressement de la rentabilité du capital productif, soutenue par les mesures fiscales en direction des entreprises (CICE, Pacte de responsabilité, baisse de la C3S et de l'IS, suramortissement fiscal pour les biens industriels, prime à l'embauche) et la baisse tendancielle des taux à 10 ans sur les OAT (considéré comme un actif sans risque) qui ont atteint des niveaux historiquement bas depuis 2015.

Au final, le niveau historiquement haut de l'épargne des entreprises, couplé à une profitabilité élevée du capital productif et des taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie supérieurs à leur

15. 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).



Graphique 22. Rentabilité et profitabilité du capital productif des sociétés non financières



\* Calculée comme l'EBE-CCF-IS rapporté à l'actif net productif des SNF (sur la base des comptes nationaux) (en %).

\*\* Calculée comme l'écart entre la rentabilité du capital productif des SNF et le taux OAT à 10 ans (en pts de %).

Sources : Insee, calculs OFCE.

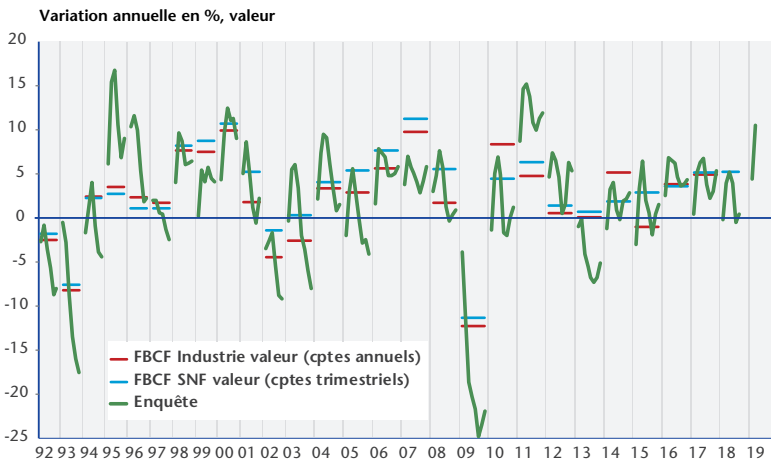
moyenne de long terme expliquent la robustesse de la croissance de l'investissement qui se prolongerait en 2019 (+3 %). Les incertitudes mondiales, mais aussi au sein du territoire, celles de la crise des « gilets jaunes » et celles de l'issue du Grand débat, pèsent sur la dynamique de l'investissement. 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. 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).

#### Encadré 4. L'enquête sur les investissements dans l'industrie

L'information fournie par cette enquête auprès des entreprises est une prévision périodique du taux de croissance en valeur de l'investissement dans l'industrie. Pour une même année, on dispose de 8 évaluations : une première en octobre de l'année précédente, puis en janvier, en avril, en juillet et en octobre de l'année en cours, puis enfin des réalisations constatées en janvier, en avril et en juillet de l'année suivante. Les entreprises ne sont questionnées en juillet que depuis 2003.

Le graphique 23 présente la chronologie, depuis 1992, de ces évaluations périodiques pour une même année, avec en parallèle les données de comptabilité nationale sur le champ spécifique « industrie » et sur le champ « sociétés non financières » (SNF). D'une manière générale, ces évaluations sont assez instables, avec presque toujours des révisions en hausse entre octobre de l'année précédente et janvier de l'année en cours (25 années sur 28) : les seules années de révision en baisse sont les années de récession, 1993 (-2,3 points), et 2009 (-7,1 points), ce qui pouvait déjà révéler la sévérité de la dégradation des projets d'investissement. Par la suite, les révisions ont toujours lieu à la baisse entre l'enquête de janvier de l'année en cours et la réalisation constatée en avril de l'année suivante (26 années sur 26).

Graphique 23. L'enquête sur les investissements dans l'industrie



Source : Insee.

On peut déduire de ces observations que les industriels sous-estiment leur investissement en octobre de l'année précédente, le surestiment en janvier de l'année en cours et corrigent par la suite ce biais de surestimation jusqu'à la réalisation constatée en avril de l'année suivante (et en juillet depuis 2003). Derrière ces comportements de réponse instables se pose la question de savoir à quel stade des évaluations est atteint un niveau d'information satisfaisant sur l'évolution de l'investissement. Le calcul des corrélations entre les évaluations issues de l'enquête selon le degré d'avancement dans l'année et les estimations faites par la comptabilité nationale montre que la première évaluation faite en octobre de l'année précédente est pauvre en information (corrélation de 0,43), que l'enquête de janvier fait faire un saut qualitatif important (corrélation de 0,71), l'enquête d'avril un saut marginal et que l'information maximale est obtenue à l'enquête de juillet (corrélation de 0,84) et n'évolue quasiment plus par la suite (tableau 5). Appliqué au champ SNF, plus large que le champ industriel, les résultats sont similaires.

Il semble malgré tout que ces corrélations, satisfaisantes au premier abord, ne fasse pas de l'enquête sur les investissements dans l'industrie un

outil de prévision sans défaillance de la FBCF mesurée par les comptes nationaux. En effet, le faible nombre de points de l'échantillon dans lequel s'insèrent des événements conjoncturels hors norme (les récessions de 1993 et 2009), crée des corrélations trompeuses entre l'enquête et les données de comptabilité nationale. En excluant du calcul les années 1993 et 2009, les corrélations ne dépassent plus 0,5 jusqu'à la prévision de juillet de l'année en cours, avant de plafonner à 0,7 à partir de la prévision d'octobre de l'année en cours, ce qui présente un intérêt prévisionnel limité par la médiocrité de la corrélation et par la date de publication des résultats de l'enquête d'octobre (début novembre). L'annonce d'une croissance de l'investissement manufacturier en valeur de 10,2 % en 2019 à l'enquête de janvier 2019, bien que confirmant une croissance robuste de l'investissement, doit donc être relativisée au regard de la faible capacité prédictive de l'enquête.

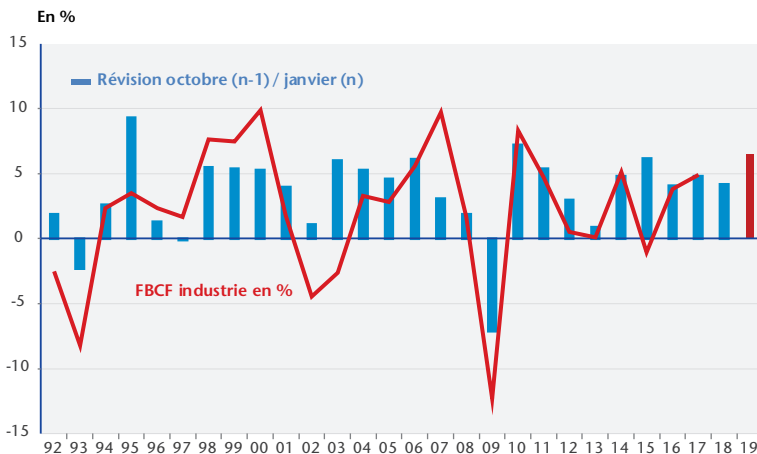
Tableau 5. **Corrélations entre l'enquête et la FBCF industrielle des comptes nationaux**

Industrie	Ensemble de la période 1992-2017	Hors récessions 1993 et 2008
Prévision en octobre de l'année précédente	0,43	0,33
Prévision en janvier de l'année en cours	0,71	0,49
Prévision en avril de l'année en cours	0,77	0,49
Prévision en juillet de l'année en cours*	0,84	0,36
Prévision en octobre de l'année en cours	0,84	0,65
Estimation en janvier de l'année suivante	0,87	0,73
Réalisation constatée en avril de l'année suivante	0,85	0,69
Réalisation constatée en juillet de l'année suivante*	0,83	0,56

\* ???

Sources : Insee, calculs OFCE.

Graphique 24. **Révision des prévisions et FBCF industrielle**



Source : Insee.

On pourrait aussi voir dans l'ampleur des révisions entre octobre de l'année précédente et janvier de l'année en cours un indicateur précurseur de l'évolution de l'investissement industriel de l'année (graphique 24). Mais là aussi, l'enquête n'apporte guère d'information : la corrélation tombe de 0,72 sur l'ensemble de l'échantillon (1992-2017) à 0,41 en ôtant les années 1993 et 2009. La révision entre octobre 2018 et janvier 2019 des prévisions pour 2019, +6,5 points, ne doit donc pas susciter une vision exagérément optimiste de l'évolution des dépenses d'investissement cette année.

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

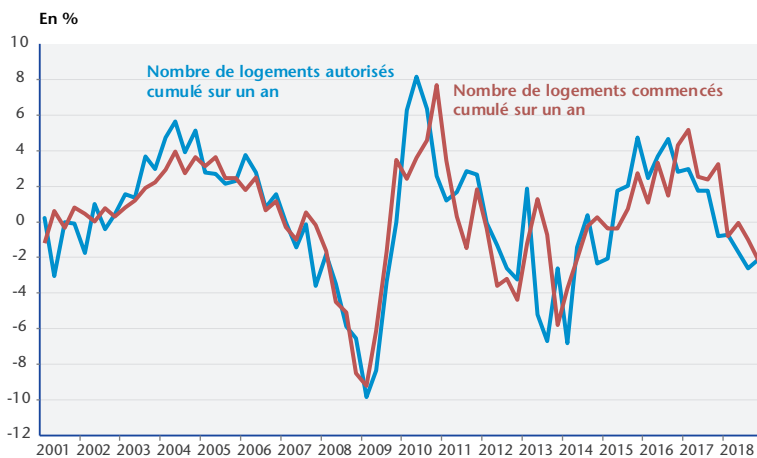
Après avoir entamé un fort ralentissement en 2018, l'investissement des ménages baisserait en 2019 (-0,2 % en 2019 après 1,9 % en 2018 et 5,6 % en 2017). Entre la fin 2017 et la fin 2018, le nombre de logements autorisés à la construction s'est contracté de 6,9 % et le nombre de logements commencés a baissé de 4 %. Ces mauvais chiffres s'expliquent principalement par le recul de la production de logements collectifs (-20 000 unités autorisées entre fin 2017 et fin 2018). Le resserrement des aides publiques adressées au secteur privé (Pinel et PTZ) mais surtout les coupes budgétaires opérées sur les budgets des 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 une reprise de l'investissement en logements (encadré 5). En 2020, l'investissement des ménages commencerait 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.

#### **Encadré 5. Conjoncture dans le secteur du bâtiment : un indicateur peut en cacher un autre**

Au quatrième trimestre 2018, le nombre de logements autorisés sur un an a atteint 455 600 unités. Le nombre de logements commencés s'est lui établi à 419 000. Ces chiffres sont respectivement 6,9 % et 4 % inférieurs à ceux observés un an plus tôt. Orientés à la hausse depuis début 2015, les mises en chantiers et les permis de construire se sont largement repliés en 2018 (graphique 25). Néanmoins, dans le même temps, l'opinion des professionnels du bâtiment continuait de s'améliorer. Ainsi, l'indicateur synthétique du climat des affaires dans le bâtiment s'établissait en 2018 à un niveau qui n'avait plus été atteint depuis le début de la grande crise

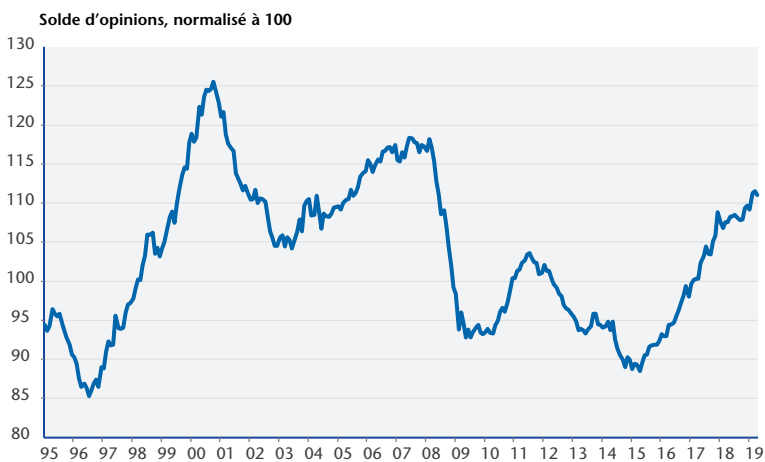
économique (graphique 26). On peut dès lors s'interroger sur l'apparente déconnexion entre les chiffres de la construction et l'opinion des professionnels.

Graphique 25. Évolution du nombre de logements autorisés et mis en chantier cumulé sur 12 mois



Source : Sitadel.

Graphique 26. Indicateur synthétique du climat des affaires dans l'industrie du bâtiment

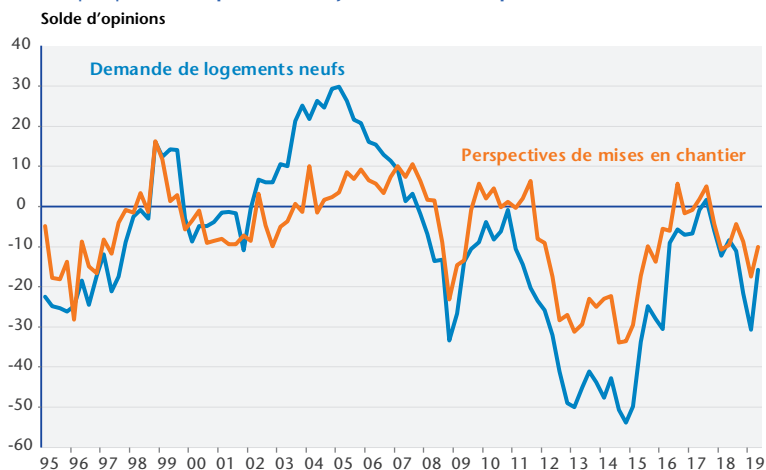


Source : Insee.

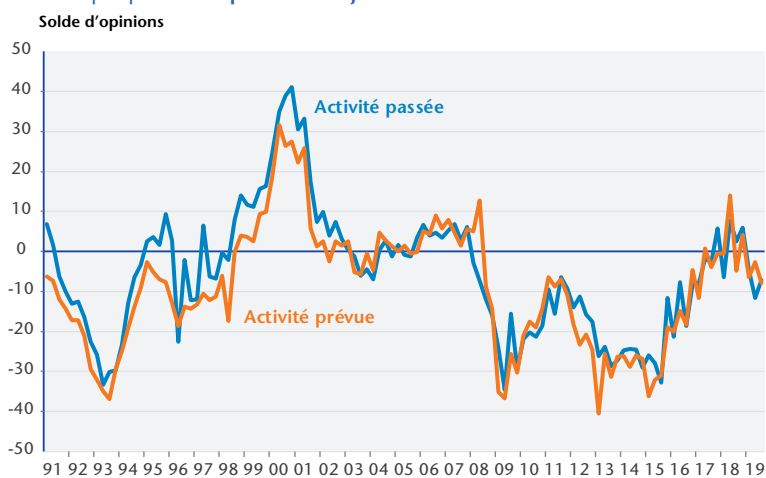
Les enquêtes menées auprès des promoteurs immobiliers reflètent bien le net ralentissement observé des mises en chantiers. Alors qu'elles avaient atteint un point bas historique à la fin 2014, les perspectives de mises en chantier et le jugement sur la demande de logements neufs des promoteurs

entamaient leur redressement dès les premiers mois de 2015, soit légèrement avant le redressement des chiffres de la construction. Depuis mi-2017, l'opinion des promoteurs se dégrade fortement (graphique 27). Bien que moins marqué, le ralentissement de l'activité dans l'artisanat du bâtiment est également patent dans les enquêtes menées auprès des professionnels. Alors qu'en 2017, ces derniers déclaraient une opinion vis-à-vis de leur activité passée et prévue proche de celle observée avant la crise économique, celle-ci s'est largement dégradée depuis le début de l'année 2018 (graphique 28).

Graphique 27. Enquête de conjoncture dans la promotion immobilière

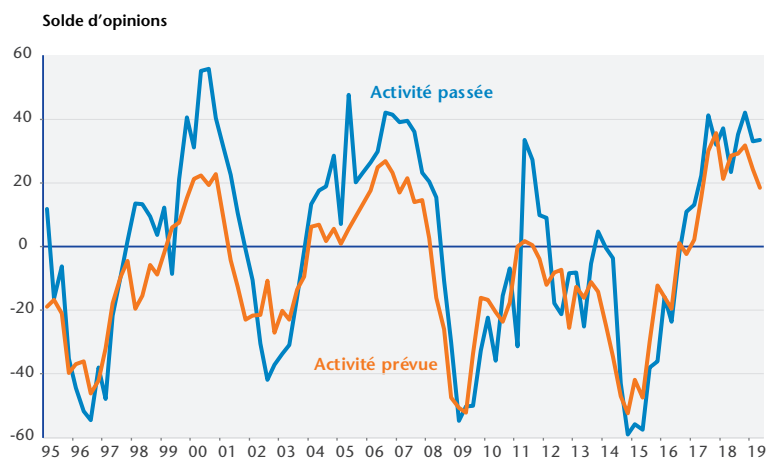


Graphique 28. Enquête de conjoncture dans l'artisanat du bâtiment



En réalité, l'indicateur synthétique du climat des affaires dans le bâtiment semble quasi exclusivement soutenu par la conjoncture dans le secteur des travaux publics, seul sous-secteur du bâtiment à ne pas connaître une dégradation de la conjoncture ces derniers trimestres (graphique 29). En nette amélioration depuis le début du deuxième trimestre 2015, l'activité passée et prévue dans le secteur des travaux publics a atteint deux ans plus tard un point haut et ne s'est pas dégradée depuis.

Graphique 29. Enquête de conjoncture dans les travaux publics



Source : Insee.

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

En dehors du risque 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>16</sup>, un *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>17</sup>. Notre scénario n'intègre pas non plus d'escalade dans

16. 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-Uni est celle dégageant le plus fort excédent commercial. Par ailleurs, le France est le troisième pays d'accueil des exportations britanniques.

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 resterait modéré. Un ralentissement plus marqué de la croissance chinoise pèserait sur les flux d'échanges commerciaux et donc le commerce extérieur français. Par ailleurs, 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. 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 euro/dollar (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 méfiance 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 en cotisations sociales et du versement exceptionnel de 20 milliards en 2019 en raison du faible nombre d'entreprises contraintes par leur liquidité<sup>17</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

---

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

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



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.

## 2. Emploi : quand la dynamique s'essouffle

---

**E**n 2018, pour la troisième année consécutive, l'économie française a connu une croissance de l'emploi marchand (+214 000 emplois) suffisante pour faire baisser le chômage. La reprise des créations d'emplois, secteur non-marchand inclus, s'est timidement amorcée en 2015 (+104 000 emplois), puis a accéléré en 2016 (+242 000 emplois) pour atteindre un pic en 2017 (+357 000 emplois). Les créations d'emplois ont été soutenues dans un premier temps par les mesures de baisse de coût du travail (CICE, Pacte de responsabilité, puis Prime à l'embauche à partir de janvier 2016) et les emplois aidés, puis dans un second temps, à partir de la fin 2016, par l'accélération de la croissance. Les créations nettes d'emplois étant supérieures à l'évolution de la population active, le nombre de chômeurs a diminué (-440 000 depuis fin 2014), portant en France le taux de chômage au sens du BIT à 8,8 % de la population active au quatrième trimestre 2018, contre 10,4 % fin 2014 (tableau 8).

À l'horizon 2021, les créations d'emplois salariés dans le secteur marchand se poursuivraient, mais leur rythme diminuerait fortement par rapport à la période 2017-2018, en lien avec une croissance de la valeur ajoutée marchande moins soutenue et l'épuisement des effets d'enrichissement de la croissance en emplois issus du CICE, du Pacte de responsabilité et de la prime à l'embauche. Toutefois, dès 2020, le renforcement des allègements de cotisations sociales patronales au niveau du Smic soutiendrait les créations d'emplois. Les tensions observées sur le recrutement des entreprises, tensions qui se situent au niveau du pic observé en 2007 mais en deçà de celui observé au début des années 2000 (graphique 22), ne se sont pas encore traduites par une accélération des salaires et ne constitueraient pas un véritable frein aux créations d'emplois à l'horizon de notre prévision<sup>19</sup>. Au total, et compte

---

19. Cela peut aussi provenir pour partie d'un effet de composition de la main-d'œuvre. cf. G. Verdugo, 2016, « Real wage cyclicality in the Eurozone before and during the Great Recession: Evidence from micro data », *European Economic Review*, 82, pp. 46-69.

tenu des non-salariés et du secteur non-marchand, 85 000 emplois seraient créés en 2019, puis 133 000 en 2020 et 88 000 en 2021.

Tableau 6. **Emploi et chômage**

Variation annuelle en milliers, au dernier trimestre

	2016	2017	2018	2019*	2020*	2021*
<b>Population active observée</b>	193	58	158	64	68	65
<b>Emploi total</b>	242	357	196	85	133	88
– Secteur marchand	185	349	214	123	172	126
Salariés	202	349	204	107	156	110
Non-salariés	-17	0	10	16	16	16
– Secteur non marchand	57	8	-18	-39	-39	-38
Effet des contrats aidés sur l'emploi non marchand	0	-59	-68	-35	0	0
<b>Chômage</b>	-49	-299	-38	-20	-65	-23
<b>Taux de chômage au T4 (en %)</b>	10,0	9,0	8,8	8,7	8,5	8,4

\* prévision OFCE.

Sources : INSEE et ministère du Travail, prévisions OFCE, *e-mod.fr* 2019-2021, avril 2019.

En 2019-2021, la politique de l'emploi, hors mesures fiscales sur le coût du travail, ne soutiendrait pas les créations d'emplois, en raison d'un nombre prévu de contrats aidés insuffisant pour maintenir le stock existant. 100 000 nouveaux contrats aidés sont prévus dans le Projet de loi de finances 2019, ce qui conduit à poursuivre la baisse du stock de contrats aidés en 2019. Pour 2020 et 2021, nous avons retenu l'hypothèse d'une stabilisation du stock de contrats aidés non marchands. L'emploi public hors emplois aidés diminuerait de 4 200 postes en 2019, puis de 38 000 chaque année entre 2020 et 2022, ce qui correspond à l'annonce de la suppression de 120 000 emplois publics sur l'ensemble du quinquennat<sup>20</sup>. En revanche, le Plan d'investissement des compétences (PIC : 2 millions de formations supplémentaires annoncées pour 2018-2022 dans le cadre du Grand plan d'investissement), débuté en 2018, monterait en charge progressivement. Cela freinerait légèrement la hausse de la population active, en transférant temporairement des chômeurs de longue durée vers l'inactivité sans toutefois modifier significativement la trajectoire prévue du taux de chômage. Le PIC aurait en retour un effet positif sur l'emploi (+70 000 emplois sur la période 2019-2021) en réduisant le stock d'emplois non pourvus et le nombre de chômeurs éloignés de l'emploi.

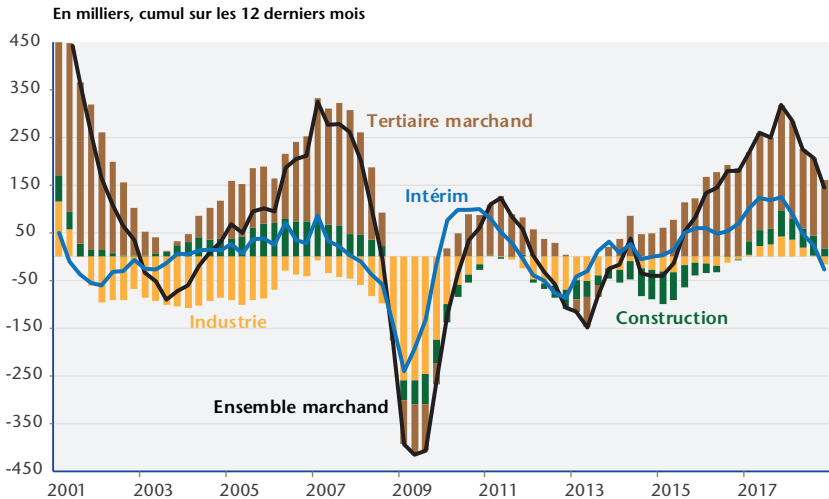
20. Notre prévision n'intègre pas les mesures prises à l'issue du Grand débat.

Au total, la poursuite des créations d'emplois conduirait à une baisse du taux de chômage. Celui-ci atteindrait 8,7 % fin 2019 et 8,5 % de la population active fin 2020 pour la France entière. Il baisserait encore légèrement, de 0,1 point, au cours de l'année 2021.

## Secteur marchand : retour à la dynamique d'avant-crise

Ces quatre dernières années, l'emploi salarié dans le secteur marchand non agricole a retrouvé le chemin de la croissance. Depuis le quatrième trimestre 2014, les créations d'emplois avaient progressivement accéléré, pour atteindre un pic de 320 000 créations en cumul annuel au quatrième trimestre 2017 (graphique 30) retrouvant ainsi temporairement un rythme qui n'avait plus été observé depuis la crise. Les créations d'emplois ont depuis lors été moins dynamiques (145 000 créations en glissement annuel au quatrième trimestre 2018), à la suite du ralentissement de la croissance.

Graphique 30. Évolution de l'emploi salarié marchand non agricole corrigé de l'intérim



Champs : Secteur marchand non agricole.

Note : L'emploi intérimaire, initialement comptabilisé dans les services, est ventilé par secteur utilisateur.

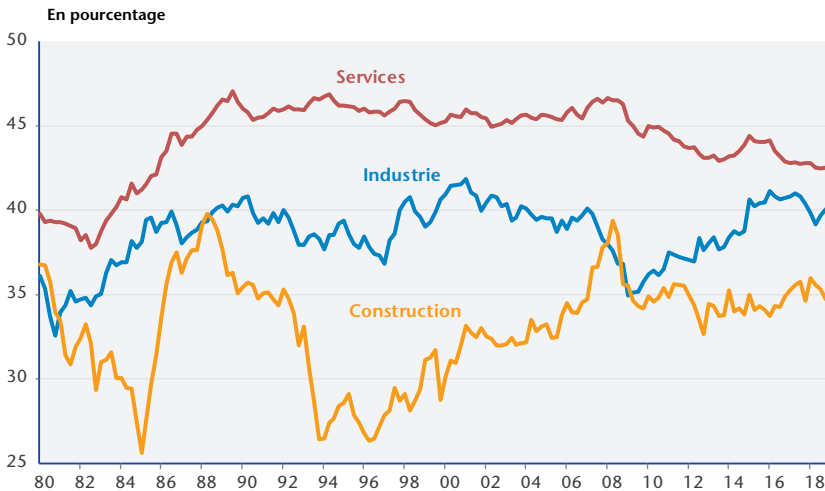
Sources : Insee, DARES.

C'est d'abord dans le secteur des services que se sont concentrées les créations d'emplois après le creux de 2012. Ce secteur, où les gains de productivité tendanciels sont plus faibles que dans l'industrie, peut connaître des créations d'emplois même en période de faible crois-

sance, comme ce fut le cas à partir du deuxième semestre 2013. Depuis 2000, les créations d'emplois corrigées de l'intérim se sont d'ailleurs concentrées dans les services marchands, avec plus de 2,2 millions d'emplois créés, dont 860 000 depuis 2008.

Dans l'industrie les gains de productivité sont plus élevés et le secteur industriel est généralement un secteur dans lequel s'observent des destructions d'emplois. Depuis 2000, le secteur industriel a enregistré près de 900 000 destructions d'emplois, dont 500 000 depuis 2008 (après réaffectation de l'emploi intérimaire par secteur utilisateur). Les destructions ont toutefois fortement ralenti depuis 2015, et le secteur a même créé des emplois chaque trimestre entre le deuxième trimestre 2016 et le quatrième trimestre 2017, ce qui n'était plus arrivé depuis 2001. Ces créations s'observent d'ailleurs au moment où le taux de marge des branches industrielles avait atteint des niveaux historiquement élevés (graphique 31). Les destructions d'emplois industriels ont repris en 2018 (-17 000 emplois), en lien avec le ralentissement de l'activité.

Graphique 31. Taux de marge par branche

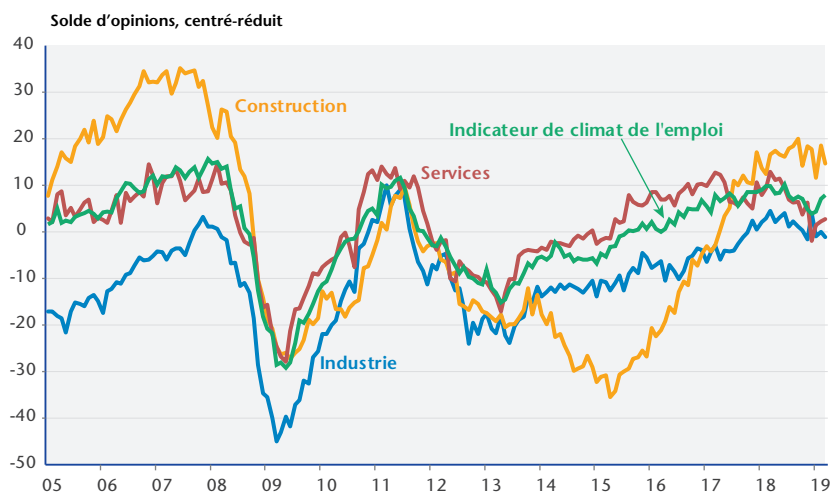


Le secteur de la construction, durablement affecté par la crise, a pour sa part enregistré 136 000 destructions d'emplois depuis 2008 (après 318 000 créations entre 2000 et 2007). Le taux de marge s'est progressivement redressé depuis le creux observé en 2012, et le secteur a créé des emplois continûment entre le deuxième trimestre

2016 et le troisième trimestre 2018. Les créations d'emplois ont été de moins en moins soutenues en 2018, le secteur n'ayant créé que 1 500 emplois au dernier trimestre contre 23 000 créations au dernier trimestre 2017, en lien avec le ralentissement de la croissance et les difficultés spécifiques au secteur immobilier (voir encadré sur la conjoncture dans le bâtiment).

À court terme, les indicateurs d'intentions d'embauches se sont repliés après le pic atteint fin 2017, avant de se redresser début 2019, et indiquent une poursuite des embauches dans les services et la construction (graphique 32). Les difficultés de recrutement rapportées par les entreprises se sont accrues en 2018, tirées par les services, tandis que celles rapportées dans l'industrie et la construction ont atteint un plateau (voir graphique 11). Les intentions d'embauches ont dépassé leur niveau d'avant-crise de 2008 dans l'industrie et les services, mais restent encore en-dessous dans la construction. L'accélération franche de l'activité économique en 2017 a pu constituer une surprise pour les entreprises, notamment dans l'industrie, après plusieurs années de réduction des effectifs. Le soudain besoin de main-d'œuvre industrielle a également pu buter à court terme sur la limite que constitue le temps des procédures de recrutement. Cela accentuerait le sentiment de tension sur les recrutements, sans toutefois constituer une contrainte dure à moyen terme, compte tenu du niveau encore élevé du chômage et de la possibilité pour les entreprises de faire de la formation au poste

Graphique 32. Intentions d'embauche et climat de l'emploi



à pourvoir en cas d'insuffisance de main-d'œuvre qualifiée. Ces tensions n'ont pas non plus débouché jusqu'à présent sur des tensions salariales ou une hausse marquée de la durée du travail. En revanche, après avoir atteint un creux à la mi-2017, la part des CDI dans l'emploi total augmente depuis. Par ailleurs les difficultés de recrutement sont encore inférieures à celles que les entreprises ont connu en 2001, et ce quel que soit le secteur d'activité considéré. En ce sens, les difficultés de recrutement ne semblent pas avoir atteint un niveau tel qu'elles constitueraient un frein significatif à la poursuite des créations d'emplois : les intentions d'embauches restent élevées, indiquant que les entreprises n'ont pas renoncé à l'idée d'embaucher. Et ce sont ces fortes intentions d'embauche qui pourraient expliquer la hausse des tensions sur le recrutement.

### Où en est-on du cycle de productivité ?

Notre analyse de l'emploi marchand repose sur celle du cycle de productivité (encadré 6) : en période de ralentissement conjoncturel (et symétriquement en période de reprise), les entreprises attendent généralement la confirmation de la baisse de l'activité (et symétriquement le redressement) avant de procéder à des réductions d'effectifs (et symétriquement des embauches), ce qui se traduit dans un premier temps par une dégradation des gains de productivité (et symétriquement une amélioration). Ce n'est que dans un second temps, quand la baisse (hausse) d'activité se confirme, qu'elles procèdent à des suppressions (créations) de postes ou à moins (plus) d'embauches. Le ralentissement de l'activité se traduit d'abord par des pertes de productivité par rapport à la tendance de long terme, donc par le creusement du cycle de productivité, qui se rétablit progressivement, une fois passé le creux d'activité.

#### Encadré 6. La modélisation de l'emploi

Le cycle de productivité est calculé à l'aide d'une équation d'emploi, issue d'une fonction de production de type CES (*Constant Elasticity of Substitution*) et écrite sous la forme d'un modèle à correction d'erreur. Nous avons estimé cette équation pour l'ensemble du secteur marchand<sup>21</sup>. Elle est

21. cf. étude spéciale de la prévision OFCE d'octobre 2017 : [Quel nouveau sentier de croissance de la productivité du travail ? Une analyse pour 6 grands pays développés.](#)

estimée sur la période 1980-2015, avec une fréquence trimestrielle. Ce type de modèle permet d'estimer une relation de cointégration – ou relation de long terme – et une dynamique de court terme de la variable expliquée. À long terme, la productivité dépend d'une tendance qui se modifie lentement au court du temps, de la durée du travail et du coût du travail. La dynamique de court terme de l'emploi intègre la variation présente de ces mêmes variables et de la valeur ajoutée marchande ainsi que la variation passée de l'emploi.

$$(1) \text{dlog } L_t = \alpha_1 \times \text{dlog } L_{t-1} + \alpha_2 \times \text{dlog } Q_t + \alpha_3 \times \text{dlog } HL_t + \alpha_4 \times \text{dlog } C_{L,t} \\ - \lambda \left( \log \left( \frac{Q_{t-1}}{L_{t-1}} \right) - \beta_1 \log \left( \frac{C_{L,t-1}}{P_{t-1}} \right) - \beta_2 \log HL_{t-1} - \log \tilde{\Pi}_{t-1} - c \right) + \varepsilon_t$$

*relation de long terme*

Avec

- $L$  représentant l'emploi salarié du secteur marchand ;
- $Q$  représentant la valeur ajoutée du secteur marchand ;
- $HL$  représentant la durée du travail trimestrielle moyenne par salarié du secteur marchand ;
- $C_L$  représentant le salaire horaire super-brut dans le secteur marchand ;
- $P$  représentant l'indice de prix de la valeur ajoutée marchande ;
- $t$  représentant l'indice de temps ;
- $c$  représentant la constante ;
- $\tilde{\Pi}$  représentant la tendance de productivité hors effets coût et durée du travail.

L'équation d'emploi et la tendance de productivité sont estimées simultanément par un filtre de Kalman. L'équation d'emploi constitue l'équation de signal et les équations d'état s'écrivent :

- (2) État(1) :  $\log \tilde{\Pi}_t = \log \tilde{\Pi}_{t-1} + Z_{t-1} + v_{1,t}$  (tendance de productivité)
- (3) État(2) :  $Z = Z_{t-1} + v_{1,t}$  (taux de croissance tendanciel de la productivité),  
avec  $Z$  représentant le taux de croissance tendanciel de la productivité  $\tilde{\Pi}$ .

Les équations d'état représentent la productivité tendancielle hors effets du coût du travail et de la durée du travail en niveau (équation (2)) et en taux de croissance (équation (3)). On suppose que des chocs de natures différentes affectent  $\tilde{\Pi}$  et  $Z$ .  $v_{1,t}$  représente tout ce qui affecte de manière permanente le niveau de la productivité tendancielle.  $v_2$  représente tout ce qui affecte de manière permanente le taux de croissance de la productivité tendancielle

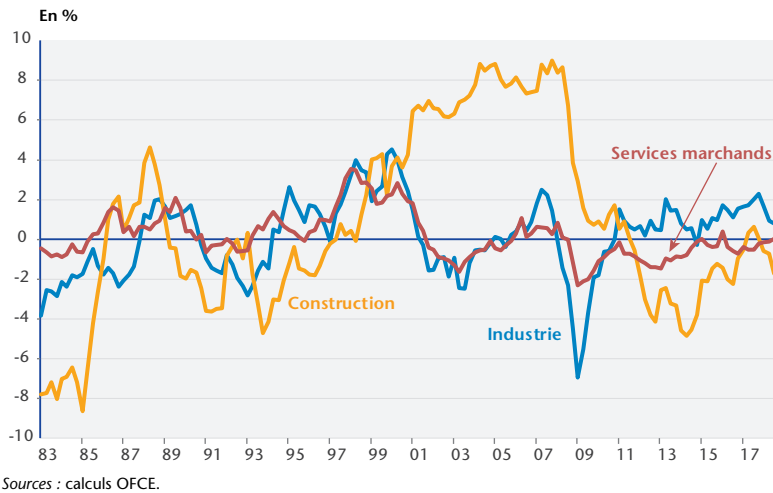
Les variables ont toutes un coefficient significativement différent de 0, et avec le signe attendu. La statistique de *Student* associée au coefficient de la relation de long terme valide l'hypothèse d'une relation de cointégration entre ces variables. Cette équation estime la tendance de productivité de long terme à 1,3 % par an en moyenne sur la période 1990-1999, 1,1 % par an en moyenne sur la période 2000-2009 et à 0,9 % fin 2015. Le coefficient associé au coût du travail s'élève à 0,3 (une hausse du coût du travail accroît la productivité horaire et diminue l'emploi) et celui sur la durée du travail à



0,5 (une hausse de la durée du travail diminue la productivité horaire, mais augmente la productivité par salarié et diminue l'emploi). Le cycle de productivité est le résidu de la relation de long terme.

Nous avons également estimé un cycle de productivité par grande branche de l'économie française : industrie, construction, services marchands (graphique 33). Ces cycles sectoriels permettent de prendre en compte la spécificité des branches en termes de gains tendanciels de productivité, de sensibilité de l'emploi à son coût, et des délais d'ajustement de la main-d'œuvre à l'activité. Sur longue période, la construction est ainsi caractérisée par un cycle de productivité d'une plus grande amplitude et d'une durée plus longue que les cycles dans l'industrie et les services. Sur la période récente la fermeture du cycle de productivité marchand (graphique 34) s'est opéré par deux mouvements opposés : résorption des sureffectifs dans les services d'un côté, résorption des sous-effectifs dans l'industrie et creusement du cycle de productivité dans la construction de l'autre côté.

Graphique 33. Prévision – cycle de productivité par branche



Selon notre équation d'emploi, il apparaît qu'après un redressement du cycle de productivité entre le premier trimestre 2009 et la fin 2010, la rechute de l'activité a conduit à nouveau à une baisse des gains de productivité à partir du deuxième trimestre 2011 (graphique 35), ceux-ci s'écartant de leur tendance de long terme, estimée à 0,9 % par an fin 2015. Le cycle a atteint un point bas entre le deuxième trimestre 2012 et le premier trimestre 2013, s'expliquant par l'absence de croissance à ce moment-là, avant de débiter son redressement au deuxième trimestre 2013.

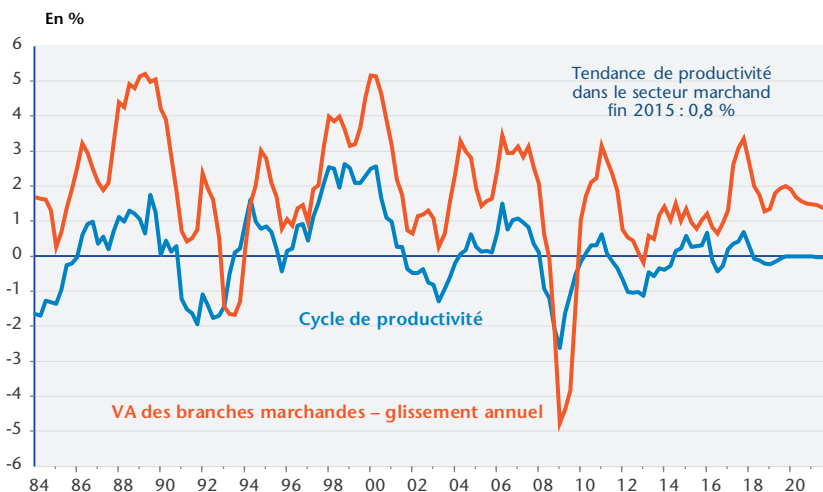
Le cycle de productivité s'est refermé au troisième semestre 2014 sous l'effet de la timide accélération de la croissance. La montée progressive des effets du CICE s'est en même temps traduite par un enrichissement de la croissance en emplois. La mise en œuvre en 2015-2016 d'allègements supplémentaires de cotisations sociales patronales (Pacte de responsabilité et dispositif embauche PME) a infléchi à nouveau transitoirement la tendance de productivité<sup>22</sup> alors que les entreprises se trouvaient en situation de légers sous-effectifs par rapport à leur niveau d'activité. Malgré une croissance de l'activité comparable en 2016 et 2015 (1,1 % de croissance contre 1 % en 2015), les créations d'emplois salariés ont donc été 2,7 fois plus nombreuses en 2016 qu'en 2015, traduisant les embauches des entreprises pour réduire le déficit d'emplois de 2015. L'accélération de l'activité en 2017 s'est traduite à la fois par une forte hausse des créations d'emplois et un cycle qui est devenu largement positif au quatrième trimestre 2017 (+0,7 %), cycle qui est redevenu négatif fin 2018 sous l'effet du ralentissement de l'activité économique cette année-là.

Au regard du cycle de productivité (-0,2 % par rapport à la tendance de long terme au quatrième trimestre 2018), et d'une croissance moins soutenue de la valeur ajoutée marchande (+1,6 % en moyenne chaque année entre 2019 et 2021 contre +2,3 % en moyenne en 2017 et 2018), les entreprises continueraient à embaucher en 2019-2021, mais à un rythme inférieur à celui observé en 2017-2018. En 2019, la tendance de productivité croîtrait plus rapidement, sous le double effet de la transformation du CICE et de la défiscalisation-désocialisation des heures supplémentaires, avant de ralentir en 2020 et 2021 avec la montée en charge des effets du renforcement des allègements de cotisations sociales patronales entre 1 et 1,6 smic. La croissance de la valeur ajoutée marchande se maintenant à un niveau supérieur au taux de croissance potentielle à l'horizon de notre prévision, le cycle de productivité resterait globalement fermé à cet horizon (graphique 34). L'emploi salarié dans le secteur marchand augmenterait de 0,8 % en 2019 puis 0,7 % en 2020 et 2021, après 1,6 % en 2018.

---

22. Les politiques de baisse du coût du travail (le CICE, puis le premier volet du Pacte de responsabilité qui porte sur les « bas salaires »), qui enrichissent la croissance en emplois, ont abaissé temporairement la tendance de productivité, de l'ordre de 0,2 point en 2014, 0,4 point en 2015 et 2016 puis 0,5 point en 2017 et 0,1 point en 2018. En 2019, la transformation du CICE en baisse de cotisations sociales augmenterait temporairement la tendance de productivité de 0,1 point, du fait des effets retardés du passage de 7 à 6 % du taux de CICE en 2018. À cela s'ajoute l'effet de la défiscalisation et de la désocialisation des heures supplémentaires, qui augmenterait aussi temporairement de 0,1 point la tendance de productivité en 2019. Les allègements supplémentaires de cotisations sociales entre 1 et 1,6 smic abaisseraient de 0,1 point la tendance de productivité en 2020 et de 0,2 point en 2021.

Graphique 34. Prédiction – cycle de productivité



Sources : Insee, calculs OFCE.

## Basculement du CICE en baisse de cotisations patronales : des effets positifs sur l'emploi à moyen terme mais négatifs à court terme avec la transformation en deux temps du dispositif

Héritées du précédent quinquennat, plusieurs mesures fiscales (CICE, Pacte de responsabilité, prime à l'embauche<sup>23</sup>) réduisant le coût du travail, ont permis d'enrichir la croissance en emplois mais ont vu leurs effets positifs sur l'emploi s'estomper en 2018.

Le dispositif de la prime à l'embauche<sup>24</sup> a pris fin au 30 juin 2017. Il sera remplacé par un allègement de cotisations sociales patronales supplémentaire de 4,05 points au niveau du SMIC à partir du 1<sup>er</sup> octobre 2019 pour les salariés dont les salaires sont compris entre 1 et 1,6 SMIC. Par ailleurs, le taux de CICE, qui avait été augmenté à 7 % pour les salaires versés en 2017, a été abaissé à 6 % en 2018, avant sa transformation en allègement pérenne de cotisations sociales patronales de 6 % pour les salaires compris entre 1 et 2,5 SMIC.

23. La mesure, décidée par le gouvernement précédent dans le cadre du Plan d'urgence pour l'emploi, consistait en une prime temporaire versée à l'employeur pour les embauches de salariés dont les salaires sont compris entre 1 et 1,3 SMIC, là où l'élasticité du coût du travail à l'emploi est supposée la plus forte. La prime à l'embauche concernait toute embauche de plus de 6 mois ayant lieu en 2016 et jusqu'au 30 juin 2017 dans les entreprises de moins de 250 salariés. Durant les deux premières années du contrat, l'embauche donne droit à une prime trimestrielle de 500 euros, soit 4 000 euros au maximum.

24. Pour près de 30 000 emplois.

Le passage du taux de CICE de 7 % à 6 % aurait un impact négatif sur l'emploi en 2018-2019 (tableau 9). En 2019, le renforcement des allègements au niveau du SMIC à partir du quatrième trimestre atténuerait les effets de la baisse du taux de CICE, et l'effet net du financement redeviendrait positif sur les créations d'emplois en 2020 et 2021 (+17 000 puis +36 000 emplois respectivement).

Concernant le Pacte de responsabilité, nous avons distingué deux éléments : (1) l'allègement portant sur les bas salaires (entre 1 et 1,6 SMIC) dont on attend un effet plus fort sur l'emploi *via* une élasticité de l'emploi à son coût plus élevée aux abords du SMIC puis décroissante avec le niveau de salaire<sup>25</sup> et (2) l'allègement uniforme entre 1,6 et 3,5 SMIC. Les effets du Pacte de responsabilité sur la dynamique de l'emploi s'estomperaient progressivement en 2018 (+26 000 emplois) et seraient quasi nuls en 2019 (+ 6 000 emplois).

Les effets cumulés du CICE, de sa transformation, du Pacte de responsabilité et de l'impact dynamique de son financement auraient un effet négatif sur l'emploi en 2019<sup>26</sup> (-20 000 emplois). L'effet total redeviendrait positif en 2020 et 2021 (+17 000 emplois puis +36 000 emplois) sous l'effet de l'augmentation des allègements généraux entre 1 et 1,6 smic à partir du quatrième trimestre 2019 (tableau 7).

Le gouvernement a également annoncé le rétablissement de la défiscalisation et des exonérations de cotisations sociales salariales sur les heures supplémentaires effectuées par l'ensemble des salariés dès le premier trimestre 2019. Celles-ci augmenteraient le nombre de recours aux heures supplémentaires, ce qui aurait un effet négatif sur l'emploi salarié marchand en 2019 de près de -0,1 %, soit environ -17 000 emplois.

---

25. Le calcul de l'élasticité macroéconomique de la mesure s'appuie sur une élasticité moyenne de l'emploi au coût du travail de 0,3 (cf. B. Ducoudré et M. Plane, 2015, « Les demandes de facteurs de production en France. Estimation et analyse des effets de la crise », *Revue de l'OFCE*, n° 142) et intègre les effets d'assiette liés au profil d'allègement des mesures incluses dans le Pacte de responsabilité (cf. Bock, Lissot et Ozil, 2015, « Matis : une maquette d'évaluation des effets sur l'emploi de variations du coût du travail », *Documents de travail de la DG Trésor*, n° 2015/02).

26. Pour mémoire, l'État a reversé aux entreprises 18,9 milliards d'euros par an en moyenne pour le CICE sur la période 2016-2017, 4,5 milliards par an pour les allègements sur les bas salaires sur la période 2016-2017 et 3,4 puis 4,5 milliards d'euros sur la période 2016-2017 pour l'allègement uniforme entre 1,6 et 3,5 SMIC. Ces transferts sont financés aux deux tiers par des économies sur la dépense publique et pour un tiers par une hausse des prélèvements fiscaux.

Tableau 7. Effets du CICE et du Pacte de responsabilité sur la dynamique de l'emploi

Variations en moyenne annuelle en milliers

	2018	2019	2020	2021	2013-2021
Effet brut du Pacte de responsabilité	26	6	0	0	193
<i>Allègement bas salaires</i>	11	0	0	0	125
<i>Allègement uniforme</i>	14	6	0	0	68
Effet brut du CICE	0	0	0	0	340
Transformation CICE	-17	-22	17	36	15
Effet brut du Pacte + CICE + Transformation	9	-16	17	36	548
Financement (mds €)	0	0	0	0	29
Effet du financement sur l'emploi	-30	-4	-0	0	-273
<b>Effet net du Pacte, du CICE et du financement</b>	<b>-21</b>	<b>-20</b>	<b>17</b>	<b>36</b>	<b>276</b>

Source : calculs et prévision OFCE e-mod.fr 2019-2021, avril 2019.

## Politiques de l'emploi : place à la formation

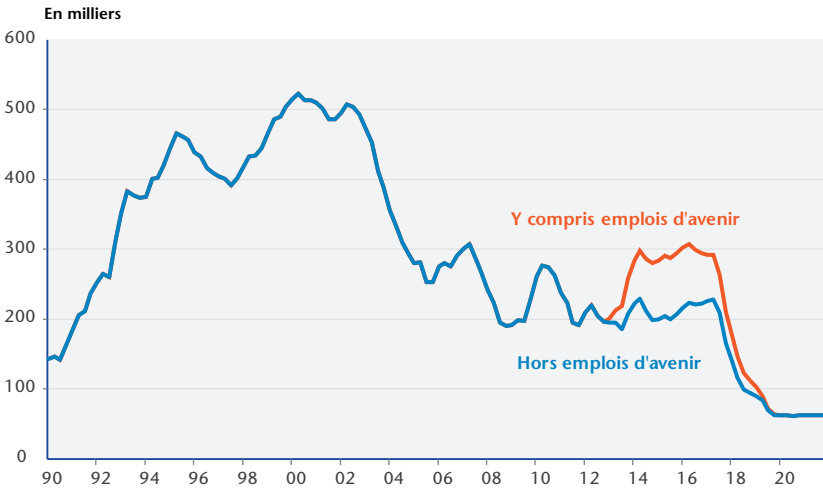
Le quinquennat précédent a été marqué par une progression des contrats aidés, avec notamment la création des emplois d'avenir et l'allongement de la durée des CUI-CAE (graphique 35). En 2013-2014, face à la dégradation du marché du travail, 380 000 contrats aidés dans le secteur non-marchand avaient ainsi été signés en moyenne chaque année (360 000 en moyenne sur 2012-2016). Le pic des contrats aidés a été atteint au deuxième trimestre 2016, que l'on considère les contrats aidés dans le non-marchand seuls (307 000 en stock) ou que l'on inclut l'insertion par l'activité économique (IAE) et les contrats aidés du secteur marchand (535 000 en stock).

Par la suite, le nombre d'emplois en contrat aidé a diminué de 57 000 au deuxième semestre 2016, avec la baisse entamée du stock des emplois d'avenir pour le secteur non-marchand et des CUI-CIE dans le secteur marchand. Cette baisse s'est amplifiée en 2017 (-122 000 contrats aidés dont -93 000 dans le secteur non marchand et -34 000 dans le secteur marchand) et s'est poursuivie en 2018 (-107 000 contrats aidés dont -87 000 dans le secteur non-marchand).

La baisse à partir de 2017 intervient à la suite de la décision du gouvernement de réorienter les politiques de l'emploi vers la formation des demandeurs d'emplois et des jeunes éloignés du marché du travail. Cette réorientation passe par le Plan d'Investissement dans les Compétences (PIC) et par une réforme en cours de la formation professionnelle et de l'apprentissage. Les emplois d'avenir et les CUI-CIE

disparaissent et les CUI-CAE sont transformés en Parcours Emploi Compétences<sup>27</sup> (PEC). De fait, la montée en charge plus lente que prévu du remplacement des CUI-CAE par les PEC a contribué à la baisse rapide du stock de contrats aidés dans le secteur non-marchand en 2018. Au quatrième trimestre 2018, on comptait ainsi 250 000 contrats aidés en France métropolitaine, dont 112 000 dans le secteur non-marchand, 131 000 dans l'IAE et 7 000 dans le secteur marchand.

Graphique 35. Contrats aidés dans le secteur non-marchand



Champ : France métropolitaine.

Sources : DARES, PoEm, Calculs et prévision OFCE *e-mod.fr* 2019-2021, avril 2019.

Pour 2019, le gouvernement prévoit 100 000 entrées en PEC exclusivement dans le secteur non-marchand (tableau 8). La durée des contrats serait de 10,2 mois en moyenne, avec un taux de prise en charge par l'État moyen de 50 %. Pour 2020 et 2021, nous avons fait l'hypothèse de maintien du stock de PEC à son niveau prévu fin 2019. Les dispositifs d'IAE bénéficieraient d'une rallonge de 5 000 contrats en 2019, soit une cible de 136 000 emplois que nous avons maintenue les années suivantes.

Compte tenu de ces éléments, le stock de contrats aidés poursuivrait sa baisse entre la fin d'année 2018 et la fin 2020 (graphique 36 et tableau 8 : -32 000 contrats aidés non-marchands, -53 000 contrats

27. Cf. circulaire N° DGEFP/SDPAE/MIP/MPP/2018/11 du 11 janvier 2018. Les PEC ciblent les « personnes sans emploi rencontrant des difficultés sociales et professionnelles particulières d'accès à l'emploi ». Ils doivent faire l'objet d'un accompagnement renforcé, de l'acquisition de compétences et d'expérience professionnelle avec un objectif d'insertion professionnelle.

aidés y compris secteur marchand et IAE). L'effet cumulé sur 2019-2021 de la baisse du stock de contrats aidés conduirait à réduire le nombre d'emplois de 35 000. Cet effet négatif s'explique principalement par le faible effet d'aubaine des contrats aidés non-marchands contrairement au secteur marchand. Concernant le secteur non-marchand, on retient 0,3 pour les CUI-CAE et 0,4 pour les emplois d'avenir. Concernant le secteur marchand on retient 0,84 pour les CUI-CIE et 0,75 pour les emplois d'avenir<sup>28</sup>.

Tableau 8. Entrées et effectifs des bénéficiaires des dispositifs spécifiques de politique de l'emploi

En milliers	Entrées			Effectifs en fin d'année (T4)				Effet cumulé sur l'emploi net de l'effet d'aubaine
	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021	2018-2021
<b>Emploi aidé (hors ACCRE-ACRE)</b>	<b>882</b>	<b>882</b>	<b>882</b>	<b>876</b>	<b>815</b>	<b>813</b>	<b>813</b>	<b>-37</b>
<b>Contrat aidé</b>	<b>332</b>	<b>332</b>	<b>332</b>	<b>251</b>	<b>199</b>	<b>198</b>	<b>198</b>	<b>-35</b>
CUI-CAE puis PEC (1)	74	74	74	94	62	62	62	-23
CUI-CIE	0	0	0	1	0	0	0	0
Emploi d'avenir	0	0	0	24	1	0	0	-12
<i>dont non marchand</i>	0	0	0	18	1	0	0	-11
<i>marchand</i>	0	0	0	6	0	0	0	-2
Insertion par l'activité économique	258	258	258	131	136	136	136	0
<b>Contrat en alternance</b>	<b>541</b>	<b>541</b>	<b>541</b>	<b>575</b>	<b>575</b>	<b>575</b>	<b>575</b>	<b>0</b>
Apprentissage	312	312	312	414	414	414	414	0
Contrat de professionnalisation	228	228	228	161	161	161	161	0
<b>Autre emploi aidé (y.c. ACCRE-ACRE)</b>	<b>409</b>	<b>409</b>	<b>409</b>	<b>285</b>	<b>476</b>	<b>475</b>	<b>475</b>	<b>-2</b>
Contrat de génération	0	0	0	10	1	0	0	-2
<b>ACCRE- ACRE</b>	<b>399</b>	<b>399</b>	<b>399</b>	<b>235</b>	<b>435</b>	<b>435</b>	<b>435</b>	<b>nc</b>
<b>Formation des personnes en recherche d'emploi (2)</b>	<b>759</b>	<b>850</b>	<b>850</b>	<b>242</b>	<b>308</b>	<b>310</b>	<b>313</b>	<b>45</b>
<b>Garantie jeunes (3)</b>	<b>92</b>	<b>93</b>	<b>93</b>	<b>75</b>	<b>85</b>	<b>85</b>	<b>85</b>	<b>25</b>
<b>Total</b>								<b>32</b>

Champ : France métropolitaine.

(1) Hors accompagnement des élèves en situation de handicap.

(2) L'effet de la formation sur l'emploi est calculé en appliquant une élasticité de retour à l'emploi de 0,07 sur le différentiel d'entrées en formation par rapport aux entrées constatées en 2015 (660 000 entrées), l'année 2016 étant marquée par le Plan « 500 000 formations ». Cet effet ne tient pas compte d'un possible effet de changement dans la file d'attente, qui atténuerait l'impact du dispositif sur le retour à l'emploi.

(3) L'effet sur l'emploi est calculé en retenant un impact de 9 % sur le taux d'emploi durable (CDI et CDD de 6 mois et plus hors emplois aidés) sur le nombre de jeunes entrant dans le dispositif chaque année<sup>3</sup>. Cet effet ne tient pas compte d'un possible effet de changement dans la file d'attente, qui atténuerait l'impact du dispositif sur la probabilité d'être en emploi durable.

a. Cf. tableau 2.2, p. 22 dans Dares, 2016 : « Premiers résultats d'évaluation statistique de l'impact de la Garantie jeunes – Annexe 5 », novembre.

Source : Insee, Dares, PoEm, calculs et prévision OFCE 2019-2021, avril 2019.

28. Pour plus de détails, voir « Les contrats aidés : quels objectifs, quel bilan ? », *Dares Analyses*, n° 21, mars 2017.

Concernant l'alternance, la réforme contenue dans le Projet de loi sur la liberté de choisir son avenir professionnel adopté le 1<sup>er</sup> août 2018 introduit des modifications substantielles du dispositif, notamment pour l'apprentissage (suppression de la procédure d'enregistrement, élargissement du public éligible, report de la limite d'âge, durée minimale ramenée à 6 mois...). Nous avons retenu une hypothèse de stabilisation du stock de contrats en alternance pour 2019-2021.

Les autres dispositifs d'emplois aidés ont vu la suppression du contrat de génération en 2018. L'aide aux chômeurs créateurs d'entreprise (Accre) devient l'aide aux créateurs ou repreneurs d'entreprise (Acre) en 2019<sup>29</sup>. Nous avons inscrit 200 000 bénéficiaires supplémentaires en 2019.

Au total, les politiques de l'emploi, *via* les contrats aidés et les autres dispositifs d'emplois aidés, contribueraient négativement à l'évolution de l'emploi total pour -37 000 emplois sur la période 2019-2021. Ce chiffrage propre au périmètre des emplois aidés ne tient pas compte d'un possible effet de l'extension de l'Acre sur l'emploi<sup>30</sup>. Compte tenu de la montée en charge des formations et de la Garantie jeunes, et de l'effet attendu sur le retour à l'emploi de ces dispositifs<sup>31</sup> *via* l'amélioration de l'employabilité des jeunes et des chômeurs de longue durée, le PIC (encadré 7) contribuerait positivement à améliorer l'emploi de 45 000 en 2019-2021 et la Garantie Jeune de 25 000 sur la même période.

---

29. Suivant le PLF 2019, au 1<sup>er</sup> janvier 2019, l'ensemble des cotisations de Sécurité sociale dont sont redevables les créateurs et repreneurs d'entreprise au titre de leur début d'activité sera exonéré, selon les modalités de l'ACCRES. Le créateur ou repreneur d'entreprise bénéficie d'une exonération de cotisations sociales pour la fraction de son revenu n'excédant pas 1,2 SMIC au titre de sa nouvelle activité. Cette exonération concerne les cotisations patronales et salariales d'assurance maladie, maternité, vieillesse, invalidité, décès et d'allocations familiales. Ce dispositif bénéficiera à tous les travailleurs indépendants déclarant leur revenu au réel et ayant un revenu annuel net inférieur à 40 000 euros au titre de la première année d'activité.

30. Cet effet pourrait toutefois être négligeable. Cf. Redor, D., « L'aide à la création d'entreprises a-t-elle un impact sur leur survie ? Une évaluation pour quatre cohortes d'entreprises créées par des chômeurs en France », *Économie et Statistique*, n° 493, 2017.

31. L'effet de la formation sur l'emploi est calculé en appliquant une élasticité de retour à l'emploi de 0,07 sur le différentiel d'entrées en formation par rapport aux entrées constatées en 2015 (660 000 entrées). Cf. Card, D., J. Kluge, & A. Weber, 2018, « What works? A meta analysis of recent active labor market program evaluations », *Journal of the European Economic Association*, vol. 16, n° 3. L'effet de la Garantie jeunes sur l'emploi est calculé en retenant un impact de 9 % sur le taux d'emploi durable (CDI et CDD de 6 mois et plus hors emplois aidés) sur le nombre de jeunes entrant dans le dispositif chaque année. Cf. Tableau 2.2, p. 22 dans Dares, 2016, « Premiers résultats d'évaluation statistique de l'impact de la Garantie jeunes – Annexe 5 », novembre.



### Encadré 7. Le Plan d'investissement dans les compétences (PIC)

Le 25 septembre 2017, le gouvernement a dévoilé son grand plan d'investissement pour le quinquennat. Deuxième axe de ce plan, le Plan d'investissement dans les compétences se donne pour objectif de rendre l'accès à l'emploi à 2 millions de personnes.

Sur l'ensemble du quinquennat, il s'agit, en complément de la réforme de l'apprentissage et de la formation professionnelle, de financer 2 millions de formations supplémentaires se décomposant en :

- 1 million de formations pour les demandeurs d'emploi peu qualifiés. Les formations longues, d'une durée de 6 à 9 mois, les formations certifiantes seraient privilégiées ;
- 470 000 formations qualifiantes et certifiantes pour les jeunes ;
- 330 000 préparations aux dispositifs d'apprentissage et d'alternance ;
- 200 000 jeunes supplémentaires accompagnés dans le cadre de la Garantie jeunes.

Le montant total des investissements s'élèverait à 14,6 milliards d'euros sur cinq ans, dont 13,7 milliards pour la formation des demandeurs d'emploi et l'accompagnement des jeunes décrocheurs.

Pour 2019, la Loi de finances inclut 496 millions d'euros d'autorisations d'engagement au titre de l'accompagnement de 100 000 jeunes *via* le dispositif de la Garantie jeunes et 48 millions d'euros au titre de l'allocation PACEA, financé sur l'enveloppe des crédits du PIC sur le périmètre de la mission « Travail et emploi ». Le volant Formations inclut une enveloppe de 848 millions d'euros à laquelle s'ajoute 1,5 milliard d'euros en provenance de France Compétences. L'enveloppe financière du PIC prévue pour 2019 s'élève ainsi à 3 milliards d'euros en autorisations d'engagements.

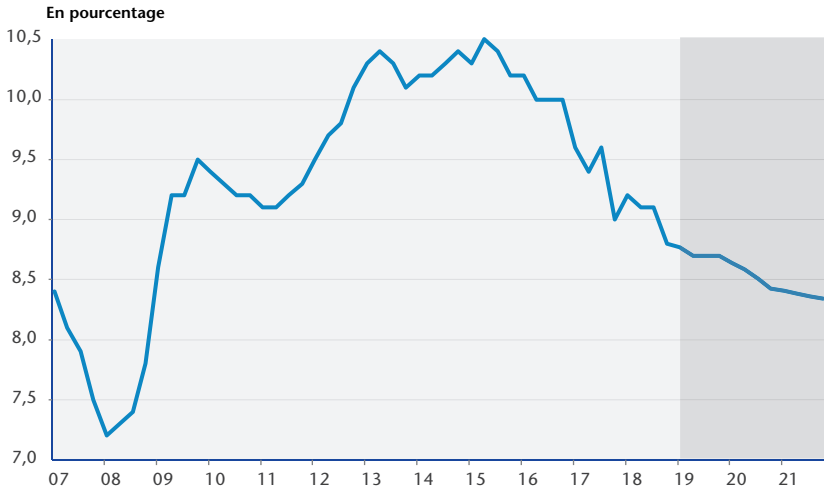
En 2014, le coût d'une formation s'élevait à environ 8 800 euros dont 4 600 euros de coût pédagogique, et la durée moyenne des formations s'établissait à environ 4,7 mois. Compte tenu de ces montants, nous avons retenu une durée moyenne des formations additionnelles de 7,5 mois en 2019-2021 en supposant la poursuite de la montée en charge du Plan. Concernant la Garantie jeunes, nous avons retenu 100 000 entrées annuelles dans le dispositif, conformément à l'objectif du gouvernement.

## La lente décroissance du chômage

Après sept années marquées par des épisodes de hausse du taux de chômage (2008-2009, 2011-2012, 2014) et ponctuées de courtes périodes de baisse (en 2010 puis en 2013), la courbe du chômage s'est durablement inversée en 2015 (graphique 36). Le dynamisme des créations d'emplois salariés dans le secteur marchand (831 000 entre la fin d'année 2014 et le quatrième trimestre 2018) explique une part importante de cette baisse. La population active observée est aussi

moins dynamique depuis 2015 (+115 000 actifs par an en moyenne sur la période 2015-2018) qu'entre 2008 et 2014 (+170 000 actifs par an en moyenne).

Graphique 36. Taux de chômage en France au sens du BIT



Sources : Insee, Calculs et prévision OFCE *e-mod.fr* 2018-2020, octobre 2018.

En prévision et sur la base des dernières projections de population active de l'Insee<sup>32</sup>, la population active tendancielle croîtrait ainsi de 63 000 personnes en moyenne sur la période 2019-2021 (tableau 11), contre 146 000 personnes en moyenne chaque année sur la période 2008-2018. Le dynamisme des créations d'emplois aurait un effet positif sur la population active. En période de ralentissement, des actifs au chômage quittent le marché du travail – c'est l'effet de flexion. Ces personnes peuvent ensuite revenir sur le marché du travail en cas d'amélioration des conditions économiques.

La montée en charge du PIC prévoyant 2 millions de formations supplémentaires pour les demandeurs d'emplois et les jeunes éloignés du marché du travail (encadré 7) se traduirait par une hausse de 200 000 des entrées en formation en 2019 et une stabilisation des entrées en Garantie Jeunes. Les chômeurs de longue durée entrés en formation entre 2018 et 2021 sortiraient provisoirement de la population active. L'effet serait assez faible sur la population active : -11 000

32. Cf. Koubi, M. et Marrakchi, A., 2017, Projections de la population active à l'horizon 2070, *Insee Document de travail*, n° F1702.

personnes cumulées sur la période 2019-2021, la majorité des sorties ayant lieu en 2019. Notons qu'une montée en charge différente des entrées en formation des demandeurs d'emploi modifierait légèrement le profil du taux de chômage. Par ailleurs, ces dispositifs auraient pour effet de faire baisser le chômage structurel, en améliorant l'adéquation entre les besoins de main-d'œuvre des entreprises d'une part et les qualifications des chômeurs d'autre part.

Les créations d'emploi seraient près de quatre fois moins élevées en 2019 (+85 000 emplois) qu'en 2017. Elles augmenteraient en 2020 (+133 000 emplois) avec la montée en charge des effets des allègements de cotisations sociales patronales supplémentaires au niveau du smic. En 2021, la dynamique retomberait (+78 000), sous l'effet d'une croissance de l'activité dans les branches marchandes moins dynamique. Le rythme des créations d'emplois resterait toutefois suffisant pour faire baisser le chômage. Ce dernier diminuerait de 0,1 point en 2019. La baisse des contrats aidés dans le secteur non-marchand et le moindre enrichissement de la croissance en emplois freineraient la baisse du chômage en 2019 par rapport à 2018 (-20 000 personnes en 2019 contre -38 000 personnes en 2018, en glissement annuel).

En 2020, le taux de chômage en France entière poursuivrait sa lente baisse pour atteindre 8,5 % de la population active en fin d'année, puis 8,4 % fin 2020 (tableau 9), sans toutefois retrouver ses niveaux d'avant-crise (le taux de chômage moyen en 2008 s'élevait à 7,4 % de la population active).

Tableau 9. Projections de population active

En milliers, en glissement annuel

	2016	2017	2018	2019*	2020*	2021*
<b>Population active potentielle</b>	<b>121</b>	<b>128</b>	<b>96</b>	<b>64</b>	<b>68</b>	<b>65</b>
- Projection tendancielle au sens du BIT	103	91	83	70	58	60
- Effet de flexion	12	13	5	1	7	3
- Entrées en formation	-15	11	2	-10	0	0
- Effet retraits d'activité CTP/CRP/CSP	20	13	6	3	3	3
<b>Population active observée</b>	<b>193</b>	<b>58</b>	<b>158</b>	<b>64</b>	<b>68</b>	<b>65</b>
Défaut de bouclage	72	-70	62	0	0	0

\* Prévisions OFCE

Sources : INSEE et Dares, calculs et prévision OFCE 2019-2021, avril 2019.

### 3. Du déficit public pour soutenir le pouvoir d'achat et la croissance en 2019

---

La baisse du déficit public français n'a pas connu de pause entre 2010 et 2017 : il est ainsi passé de 7,2 points de PIB en 2009 à 2,5 points en 2018. Cette réduction s'explique en partie par la relative amélioration de l'activité mais surtout par un ajustement structurel conséquent, proche de 4 points de PIB sur la période. La baisse du déficit sera interrompue en 2019, le faisant repasser au-dessus du seuil des 3 % pour atteindre 3,1 % de PIB (après 2,5 % en 2018). La hausse ne serait que temporaire et essentiellement liée au double effet comptable de la transformation du CICE en baisse de cotisations sociales employeurs. Le retour de la consolidation budgétaire et la dissipation des effets ponctuels de la bascule du CICE feront baisser fortement le déficit à partir de 2020. Il devrait s'établir à 2,0 % de PIB en 2020 et à 1,6 % en 2021, son niveau le plus bas depuis vingt ans. Dans ce contexte, la dette publique au sens de Maastricht devrait engager sa décrue à partir de 2020 (tableau 10). Compte tenu de nos hypothèses macroéconomiques, la dette publique s'établirait à 99,0 % du PIB en 2019 (après 98,4 % de PIB en 2018), 98,9 % en 2020 et 98 % en 2021.

Les agrégats de finances publiques de 2019 seront marqués par la transformation de 6 points de CICE en baisse de cotisations sociales employeurs. En raison des règles de la comptabilité nationale, les créances de CICE générées en 2018 seront intégrées dans le déficit de l'année 2019, tout comme les baisses immédiates de cotisations sociales. Le double effet comptable de la bascule CICE a un impact de 0,9 point de PIB, expliquant l'essentiel de la hausse du déficit. *A contrario*, la fin des remboursements de la taxe sur les dividendes de 3 % – invalidée par le Conseil constitutionnel – permettra de limiter la dépense publique ponctuellement en 2019 de 0,2 point de PIB. Au total, les *one-off* dégraderont le solde public de 0,7 point. Au-delà de ces effets temporaires, l'impulsion budgétaire sera positive (de

Tableau 10. Principaux agrégats de finances publiques

En % du PIB	2018	2019	2020	2021
Solde public	-2,5	-3,1	-2,0	-1,6
Dépenses publiques (DP, en % du PIB)	56,0	55,4	54,1	53,6
Dépenses publiques hors crédits d'impôts restituables (en % du PIB)	54,3	53,9	53,4	52,9
Taux de croissance de la DP hors crédits d'impôts restituables (en %, en euros courants)	1,3	1,7	1,6	1,7
Taux de croissance de la DP hors crédits d'impôts restituables (en %, en euros constants)	0,4	0,7	0,5	0,2
Taux de prélèvements obligatoires (en % du PIB)	45,0	44,0	44,4	44,1
Dette publique au sens de Maastricht (en % du PIB)	98,4	99,0	98,9	98,0

Sources : Insee, LFI 2019 ; prévisions OFCE 2019-2021.

+0,2 point de PIB). Ceci s'explique essentiellement par les mesures de pouvoir d'achat décidées au mois de décembre pour répondre à la crise des « gilets jaunes ». Avec une croissance attendue supérieure à celle du PIB potentiel, la hausse du déficit sera limitée par l'amélioration de la composante conjoncturelle du solde (de +0,2 point de PIB). Enfin, les composantes non discrétionnaires, incluant notamment la charge d'intérêts, vont contribuer à l'amélioration du solde à hauteur de 0,1 point de PIB<sup>33</sup> (tableau 11).

Le déficit public diminuera fortement en 2020 pour atteindre 2 % du PIB. Une part conséquente de la baisse s'explique par la dissipation progressive des *one-off* liés à la transformation du CICE (+0,4 point de PIB) mais d'autres facteurs seront aussi à l'œuvre. D'une part, une consolidation budgétaire de 0,2 point de PIB est attendue et d'autre part, le solde conjoncturel devrait s'améliorer de 0,1 point. Enfin, les composantes non discrétionnaires devraient aussi contribuer à la baisse du déficit (0,4 point) en lien avec la baisse de la charge d'intérêts et la dynamique anticipée de paiement des créances de CICE passées. En 2021, la baisse attendue du déficit de 0,4 point s'explique uniquement par un ajustement budgétaire de 0,4 point.

Au cours des trois prochaines années la consolidation budgétaire sera modeste en France (0,4 point de PIB cumulé), alors que le respect

33. Ces composantes intègrent notamment le décalage temporel existant entre le décaissement par l'État du CICE et le moment où la créance est déclarée par les entreprises et la fin des remboursements de la taxe de 3 % sur les dividendes.

strict des règles du volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance impliquerait plutôt un ajustement structurel de plus de 0,5 point de PIB structurel par an. En outre, la mise en place d'une impulsion budgétaire positive (c'est-à-dire un ajustement structurel négatif) en 2019, bien que faible, peut s'avérer en décalage significatif avec les règles de la gouvernance budgétaire européenne. Toutefois, il ne semble pas probable que la France soit contrainte de modifier sa politique budgétaire à court terme. En tout cas il ne pourra pas y avoir de déclenchement d'une nouvelle procédure jusqu'à la notification du déficit de l'année 2019 qui aura lieu au printemps 2020. La trajectoire de politique budgétaire ici présentée ne tient pas compte d'aucune décision ou annonce faite pour répondre à l'issue du « Grand Débat National ».

Tableau 11. Décomposition de la variation du solde public

En points de PIB	2018	2019	2020	2021
<b>Solde public</b>	<b>-2,5</b>	<b>-3,1</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,6</b>
Variation du solde public (A+B+C+D+E)	0,3	-0,6	1,1	0,4
Variation du taux de PO (A)	-0,2	-1,0	0,3	-0,1
<i>dont mesures nouvelles sur les PO (A1)</i>	-0,2	-0,3	-0,1	-0,2
<i>dont impact ponctuel des one-off (contribution exceptionnelle à l'IS, bascule du CICE et contentieux) (A2)</i>	-0,2	-0,9	0,4	
<i>dont modification de champ (France Compétences)</i>		0,2		
<i>dont élasticité spontanée des recettes fiscales au PIB (A3)</i>	0,2	0,0	0,0	0,0
Gains dus à l'écart entre croissance dépenses publiques hors crédits d'impôts et PIB potentiel (B)	0,4	0,2	0,4	0,5
<i>dont dépenses publiques primaires hors crédits d'impôts non recouvrables (B1)</i>	0,4	0,1	0,3	0,5
<i>dont effet des one-off (recapitalisation AREVA SA et remboursement taxe sur les dividendes) (B2)</i>		0,2		
<i>dont modification de champ (France Compétences)</i>		-0,2		
<i>dont charges d'intérêts sur la dette publique (B3)</i>	0,0	0,0	0,1	0,0
Variation solde conjoncturel (C)	0,2	0,2	0,1	0,0
Impact des recettes non fiscales sur le PIB (D)	0,1	-0,1	0,0	0,0
Clé de répartition crédits d'impôts recouvrables (E)	-0,3	0,1	0,3	0,0
Variation solde structurel (F=A1+A3+B1+B3+D+E)	0,2	-0,3	0,5	0,4
Variation solde structurel primaire (G=F-B3)	0,2	-0,2	0,4	0,4
Effort structurel (H=A1+B1)	0,2	-0,2	0,2	0,4

Sources : Insee, PLF 2019, prévisions OFCE 2019-2021.

## 2019 : l'année du rééquilibrage de la fiscalité en faveur des ménages...

Les choix fiscaux du budget 2018 ont été marqués par la réduction de la fiscalité du capital et la baisse de la fiscalité sur les entreprises entamée sous François Hollande. Hors fiscalité du capital, les autres prélèvements nets sur les ménages se sont accrus. En particulier, les mesures fiscales visant à redonner du pouvoir d'achat aux ménages n'ont pas suffi à compenser la hausse de la fiscalité indirecte et de la CSG<sup>34</sup>. Le budget 2019 permettra de rééquilibrer la situation. En 2019, le taux de prélèvements obligatoires (PO) diminuera de 1 point de PIB.

La transformation du CICE en baisse de cotisations sociales patronales contribue grandement à cette évolution. Si l'on suit les règles de la comptabilité nationale, les créances de CICE générées en 2018 diminueront les PO de l'année 2019, tout comme les baisses immédiates décidées de cotisations. Cette mesure aura un donc impact ponctuel de 0,9 point de PIB sur le taux de PO. A contrario, la création de France Compétences<sup>35</sup> augmentera le périmètre des administrations publiques (APU). Si cette opération est neutre sur les obligations des entreprises et sur le solde public, elle augmentera de 4,8 milliards d'euros à la fois les recettes et les dépenses des APU. Hors ces deux effets ponctuels, une baisse de la fiscalité est attendue pour 2019 de 9,0 milliards d'euros, soit 0,4 point de PIB.

En 2019, les ménages bénéficieront notamment de la matérialisation des effets pleins des baisses de cotisations salariales en 2019 par rapport à 2018 pour 4,0 milliards d'euros (-0,2 point de PIB), la poursuite de l'exonération de taxe d'habitation pour 3,8 milliards (-0,2 point) et des exonérations de cotisations sociales salariées et de fiscalité sur les heures supplémentaires pour 3,0 milliards (-0,2 point). Le rétablissement de la CSG à 6,6 % pour certains titulaires de revenus de remplacement diminuerait les PO des ménages de 1,6 milliard (-0,1 pt de PIB). En outre, les ménages bénéficieront de la montée en charge du Prélèvement forfaitaire unique (PFU) pour un montant de 0,8 milliard d'euros pour chacune de ces deux mesures. Ces baisses seront partiellement compensées par la transformation du Crédit d'impôt pour la transition énergétique (CITE) en prime et son recen-

---

34. Pour plus de détails, voir Pierre Madec, Mathieu Plane et Raul Sampognaro, « Budget 2018 : pas d'austérité mais des inégalités », *OFCE Policy brief*, 30, 15 janvier 2018.

35. Institution publique créée par la Loi pour la liberté de choisir son avenir professionnel. France compétences se substitue au Fonds paritaire de sécurisation des parcours professionnels.

trage vers les ménages modestes (1,1 milliard) et de l'augmentation du taux d'appel et du taux de cotisation de l'Agirc-Arcco (1,1 milliard). Au total, les PO directs des ménages diminueront de 11 milliards d'euros (tableau 12). La baisse de la fiscalité directe sera partiellement compensée par la hausse de la fiscalité du tabac pour 0,5 milliard.

Tableau 12. Détail des mesures de prélèvements obligatoires en 2019

	Milliards d'euros	En pts de PIB
<b>Mesures de fiscalité directe affectant le pouvoir d'achat des ménages</b>	<b>-11,0</b>	<b>-0,5</b>
Bascule complète CS/CSG	-4,0	-0,2
Taxe d'habitation	-3,8	-0,2
Exonération de cotisations sociales des heures supplémentaires	-3,0	-0,1
Rétablissement de la CSG à 6,6 % pour certains retraités modestes	-1,6	-0,1
Prélèvement forfaitaire unique	-0,8	0,0
Prolongation et recentrage du CITE	1,1	0,0
Agirc-Arcco : augmentation du taux d'appel et du taux de cotisation	1,1	0,0
<b>Mesures fiscales entreprises</b>	<b>-18,4</b>	<b>-0,8</b>
Bascule CICE / cotisations sociales	-20,0	-0,8
Baisse du taux d'IS	-0,8	0,0
CICE (montée en charge, baisse du taux)	-0,4	0,0
Mesures d'intégration fiscale (dont niche Copé)	0,4	0,0
Taxe GAFA	0,4	0,0
Augmentation des taux Agirc-Arcco	0,7	0,0
Financement du Plan d'investissement sur les compétences	1,3	0,1
Fiscalité sur le tabac	0,5	0,0
Autres	0,8	0,0
Contentieux	-0,9	0,0
<b>Total – hors mesure de périmètre France Compétences</b>	<b>-29,0</b>	<b>-1,2</b>
<b>Total – hors mesure de périmètre France Compétences ni bascule CICE</b>	<b>-9,0</b>	<b>-0,4</b>
<b>Total – y compris mesure de périmètre France Compétences</b>	<b>-24,2</b>	<b>-1,0</b>

Sources : PStab 2019-2022, calculs OFCE.

En écartant l'effet du *one-off* de la transformation du CICE, la fiscalité reposant sur les entreprises augmentera en 2019 de 1,6 milliard euros. Les entreprises bénéficieront de la baisse du taux d'IS pour 0,8 milliard, de la montée en charge du CICE (0,4 milliard) et d'autres mesures pour un montant de 0,2 milliard (dont notamment l'amortissement accéléré des logiciels). En revanche, les mesures du financement du PIC augmenteront les prélèvements des entreprises



(+1,3 milliard), tout comme la montée des taux de cotisation Agirc-Arrco (+0,7 milliard) et la taxe GAFA et les mesures d'intégration fiscale – incluant la « niche Copé » – augmenteront chacune les PO de 0,4 milliard. Au final, sans compter l'impact double ponctuel de la transformation du CICE, l'année 2019 constituera une pause dans la baisse de la fiscalité des entreprises engagée en 2014. En revanche, si on intègre l'effet double de la transformation du CICE en cotisations sociales, les nouvelles mesures en PO diminuent la fiscalité des entreprises de 18,4 milliards d'euros en 2019.

### ... mais dont le pouvoir d'achat sera affecté par les efforts prévus pour réduire la dépense publique

En 2019, la dépense publique primaire hors crédits d'impôts augmentera de 1,9 % en valeur et de 1,0 % en volume déflaté par le prix du PIB (après 0,4 % en 2018). Malgré les nouvelles dépenses décidées pour faire face à la crise des « gilets jaunes », les efforts structurels sur la dépense publique primaire de 2019 seront toujours présents mais à un rythme moindre qu'en 2018 (0,1 point de PIB en 2019 après 0,4 point en 2018). Si l'effort sur la dépense primaire sera limité, la charge d'intérêts payés par les administrations publiques devrait diminuer, à la faveur de taux d'intérêts à un niveau historiquement bas (au 29 mars 2019 le rendement des obligations d'Etat à 10 ans s'établissait à 0,3 %), et contribuer à la réduction de la dépense publique. Dans ce contexte, le ratio de la dépense publique au PIB poursuivra sa baisse pour atteindre 55,4 % (53,9 % hors crédits d'impôts restituables<sup>36</sup>), un niveau plus faible que celui de 2009 mais toujours supérieur à celui de l'avant-crise, en 2008.

La dépense en valeur des administrations centrales (hors transferts entre APU) sera particulièrement sollicitée pour participer à l'effort de maîtrise de la dépense publique. Selon le Programme de stabilité 2018-2022 la dépense de l'État devrait progresser de 1 % en valeur en 2019 (soit 0,1 % en volume), bien en dessous de la croissance du PIB potentiel nominal. En valeur absolue, la dépense de l'État augmentera pour certaines missions : les dépenses régaliennes telles que la Défense », la Sécurité intérieure et la Justice, les missions de l'Éducation nationale et l'Enseignement supérieur et la recherche et celles en lien avec les revalorisations de l'AAH et de la prime d'activité ; la mission « Solidarités,

---

36. En excluant la création de France Compétences, la dépense publique attendrait 55,2 % du PIB.

insertion et égalité des chances » va voir ses crédits fortement relevés. En revanche, les dépenses de l'État seront amputées fortement dans les missions « Cohésion des territoires » et « Travail et emploi ». Ceci traduit les effets budgétaires des réformes de la politique du logement et la forte baisse du stock de contrats aidés. La modération de l'évolution de l'ensemble des missions s'explique par les efforts réalisés sur la masse salariale de l'État. D'une part, 4 164 postes seraient supprimés dans le champ des administrations centrales et d'autre part, les évolutions salariales seront modérées par le gel du point d'indice de la fonction publique.

Les administrations de Sécurité sociale seront peu sollicitées pour participer aux économies de dépenses en 2019. Selon le Programme de stabilité, leurs dépenses en valeur devraient augmenter de +2,0 %, soit +1,1 % en volume (déflaté par le prix du PIB), un rythme quasi-identique à celui du PIB potentiel. La revalorisation de certaines prestations sociales, en particulier des pensions de retraite, en-dessous de l'inflation, permettront de contenir leurs dépenses. L'essentiel des prestations sociales (retraite, allocations familiales, prestations d'invalidité, prestations AT-MP, APL) seront revalorisées de 0,3 % alors que le gouvernement prévoyait dans le PLF 2019 une inflation hors tabac de 1,6 %. Sous cette hypothèse, les administrations de Sécurité sociale économiseraient de l'ordre de 2,4 milliards en 2019. Par ailleurs, le gouvernement a fixé un Ondam (Objectif national de dépenses d'assurance maladie) à 2,5 % pour l'année 2019. Par rapport au tendanciel en valeur de +4,5 %, ceci permettrait de réaliser 3,8 milliards d'euros d'économies en 2019<sup>37</sup>. Toutefois, cette évolution implique une légère hausse de la part de ces dépenses dans le PIB structurel, suggérant plutôt l'absence d'économies sur ce champ selon le mode de calcul se référant à la trajectoire du PIB potentiel.

Enfin, la dépense des collectivités territoriales serait moins contrainte en 2019. Selon le Programme de stabilité, la dépense des collectivités territoriales augmentera en 2019, à un rythme légèrement supérieur à celui observé en 2018 (+2,7 % après +2,4 % en 2018). Ce chiffre global masque des différences de dynamique entre les dépenses en fonction de leur finalité. Comme en 2018, les administrations

---

37. Ces économies proviendraient d'une réforme de la structuration des soins (0,9 milliard d'économies), de l'amélioration de la pertinence des soins (0,9 milliard) et de la baisse des tarifs des produits de santé – notamment des médicaments – (1,4 milliard) et d'autres mesures pour 0,6 milliard supplémentaire.

locales feront un important effort sur leur dépense de fonctionnement. Hors investissement local, la dépense locale devrait augmenter de +1,2 % en 2019 après +0,9 % en 2018. Ces progressions, inférieures à l'inflation, suggèrent que la démarche de contractualisation des dépenses entre les plus grandes collectivités locales et l'État aurait réussi à contenir la dépense courante locale. A contrario, l'investissement local sera dynamique en 2019 (+4,9 % après +6,4 % selon le PStab 2019) expliquant l'absence d'effort budgétaire sur ce secteur en lien avec le cycle électoral communal. La faible progression de la dépense locale courante peut aussi s'expliquer par un contexte où les finances publiques locales risquent de perdre en autonomie avec la réforme de la taxe d'habitation qui devrait aboutir à sa suppression totale d'ici la fin de la législature.

Au total, malgré des nouvelles dépenses pour un montant de 2,3 milliards d'euros, annoncées pour faire face à la crise des « gilets jaunes », un effort d'économies sera réalisé en 2019 sur la dépense publique. L'essentiel des économies réalisées seront faites sur des postes affectant directement le pouvoir d'achat des ménages : désindexation d'un certain nombre de prestations sociales (-3,5 milliards), réforme du mode de calcul des APL et leur sous-indexation (-1,2 milliard) ou indirectement : baisse des contrats aidés ou la maîtrise de la masse salariale publique. Les dernières annonces de revalorisation de la Prime d'activité de 90 euros au niveau du SMIC (+2,6 milliards) et les nouvelles mesures d'accompagnement pour la transition écologique (+0,7 milliard) atténuent l'impact sur le pouvoir d'achat des ménages. Ainsi, si la politique fiscale opérera un rééquilibrage en faveur des ménages, les économies réalisées sur les dépenses ne sont pas sans conséquence sur leur pouvoir d'achat.

## La baisse de la fiscalité se poursuivra en 2020 et en 2021

Il reste difficile de se projeter au-delà du budget 2019. Les incertitudes sont nombreuses en ce qui concerne certaines mesures fiscales phares du programme de la majorité. En particulier, les mesures prises à l'issue du « Grand Débat National » peuvent modifier la trajectoire de finances publiques. Le scénario 2020-2021 ici présenté inclut une trajectoire de suppression de la taxe d'habitation à horizon 2022 et l'arrêt définitif des hausses de la taxe carbone. Malgré ces incertitudes, dans l'ensemble, la politique budgétaire annoncée pour 2020-2021 devrait être dans la continuité de celle mise en œuvre depuis 2014. Des

baisses de PO seront mises en œuvre (-0,1 point de PIB en 2020 et -0,2 point en 2021) qui devraient être plus que compensées par un effort sur les dépenses publiques (de 0,3 point de PIB en 2020 et de 0,5 point de PIB en 2021). Cette politique permettrait ainsi de réduire le déficit public structurel et d'alléger le poids de la fiscalité.

En 2020, comme en 2019, la politique de baisse de fiscalité devrait rester orientée en faveur des ménages. Au total, les PO reposant sur les ménages diminueraient de 3,1 milliards d'euros. En particulier, ils devraient bénéficier de la troisième tranche de baisse de la taxe d'habitation (TH) pour aboutir à l'exonération de TH pour 80 % des foyers, engagée lors de la campagne électorale (-3,1 milliards d'euros) et des effets pleins de la défiscalisation des heures supplémentaires (-0,8 milliard). Dans la continuité des mesures prises au cours des deux premières années de la législature, les baisses des impôts directs pesant sur les ménages seront partiellement compensées par des hausses de fiscalité indirecte. Nous attendons une hausse de la fiscalité sur le tabac de 0,6 milliard. En outre, la fiscalité des entreprises sera elle aussi

Tableau 13. Détail des mesures de prélèvements obligatoires en 2020

	Milliards d'euros	En pts de PIB
<b>Mesures de fiscalité directe affectant le pouvoir d'achat des ménages</b>	<b>-3,7</b>	<b>-0,1</b>
Taxe d'habitation	-3,1	-0,1
Exonération fiscale et de cotisations sociales des heures supplémentaires	-0,8	0,0
Bascule complète CS/CSG	-0,3	0,0
Agirc-arrco : augmentation du taux d'appel et du taux de cotisation	-0,1	0,0
Rétablissement de la CSG à 6,6 % pour certains retraités modestes	0,1	0,0
Prolongation et recentrage du CITE	0,1	0,0
Prélèvement forfaitaire unique	0,4	0,0
<b>Mesures fiscales entreprises</b>	<b>-2,3</b>	<b>-0,1</b>
Baisse du taux d'IS	-3,2	-0,1
Taxe GAFA	0,1	0,0
Mesures d'intégration fiscale (dont niche Copé)	0,2	0,0
Création d'un crédit d'impôt sur la taxe sur les salaires	0,6	0,0
Fiscalité sur le tabac	0,6	0,0
Autres	-0,2	0,0
<b>Total</b>	<b>-5,6</b>	<b>-0,2</b>
Effet temporaire de la bascule CICE	13,1	0,5
<b>Total - y compris effet temporaire de la bascule CICE</b>	<b>7,5</b>	<b>0,3</b>

Sources : PStab 2019-2022, calculs OFCE.

allégée en 2020 – reprenant la dynamique engagée depuis le lancement de la politique de l'offre en 2014 – de 2,4 milliards d'euros (0,1 point de PIB) en lien notamment avec la poursuite de la baisse du taux d'IS (tableau 13).

Dans l'attente des conclusions du « Grand Débat National », peu d'informations sont disponibles sur la politique fiscale qui sera mise en œuvre en 2021. Néanmoins, l'orientation resterait celle de la poursuite de la baisse des PO, pour un montant prévu de l'ordre de 4,3 milliards d'euros (-0,2 point de PIB). Parmi les deux grandes mesures annoncées, l'une bénéficie aux ménages et l'autre aux entreprises. Le pouvoir d'achat des ménages sera soutenu par la suppression progressive de la taxe d'habitation (0,1 point de PIB) tandis que les marges des entreprises seraient soutenues par la poursuite de la baisse du taux normal d'IS vers 25 % (0,1 point de PIB).

## **2020-2021 : un effort budgétaire sur la dépense publique facilité par la faiblesse des taux d'intérêt**

Pour atteindre les objectifs affichés d'ajustement structurel tout en poursuivant la baisse de la fiscalité, le gouvernement doit réaliser des économies budgétaires sur la dépense publique conséquentes (graphique 37). En volume, la dépense publique primaire hors crédits d'impôts augmentera de +0,6 % en 2020 et restera quasiment stable en 2021 (+0,2 % prévu). Ceci constitue un effort d'économie en dépenses primaires de 0,3 point de PIB en 2020 et de 0,5 point en 2021. La quasi-stabilité en volume prévue pour 2021 constitue un effort d'économies d'une ampleur historique et représenterait la deuxième plus faible progression en volume de la dépense primaire des APU depuis 1960.

Certaines mesures d'économies de dépenses publiques primaires pour 2020 sont à présent connues. La sous-indexation de certaines prestations sociales devrait générer 3,4 milliards d'économies supplémentaires. Par ailleurs, un Ondam en valeur à 2,3 %, soit +1,2 % en volume déflaté par le prix du PIB, devrait se traduire par 0,4 milliard d'économies. La dépense de fonctionnement locale en valeur devrait toujours évoluer à un rythme de +1,2 % en valeur (+0,1 % en volume), ce qui constitue un effort structurel conséquent de l'ordre de 2,3 milliards. Le total des mesures d'économies connues pour 2020 sont proches de l'objectif affiché de 0,3 point de PIB affiché par le

gouvernement. Toutefois, il est vraisemblable que le quasi-gel de certaines prestations sociales soit abandonné ou atténué pour 2020 à l'issue du « Grand Débat National ». En outre, certaines hausses de dépenses sont aussi déjà engagées : elles concernent notamment la poursuite de la hausse de l'AAH et la hausse de certaines dépenses régaliennes notamment dans la défense.

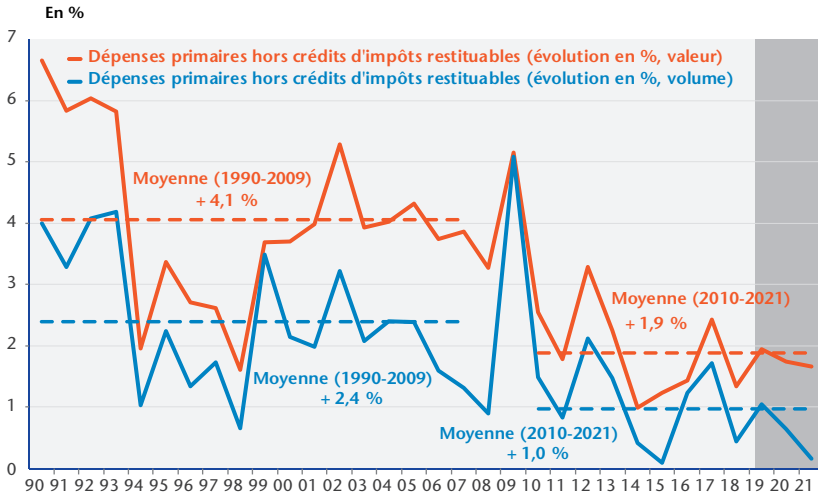
À ce jour il y a très peu d'informations concernant la composition des économies en dépenses publiques primaires pour 2021, annoncées d'une ampleur historique. Ainsi, un important montant d'économies budgétaires reste à trouver pour 2020-2021. La masse salariale publique sera certainement un levier important. Elle devrait rester contenue en 2020 avec le maintien du gel du point d'indice de la fonction publique, mais l'ampleur exacte de l'effort sur ce poste de dépense reste inconnue. En outre, si les objectifs de réduction du nombre de fonctionnaires engagés pendant la campagne électorale sont tenus, 38 000 postes seraient supprimés par an entre 2020 et 2022. Enfin, l'investissement des collectivités locales pourrait aussi contribuer aux économies budgétaires. Celui-ci devrait ralentir, voire diminuer, contrastant avec le dynamisme de 2018-2019, en lien avec le cycle électoral communal.

Néanmoins, les perspectives de taux d'intérêt durablement bas faciliteront le mouvement de réduction des déficits, en limitant le montant d'économies en dépenses primaires. Le rendement des obligations souveraines françaises à 10 ans s'établit fin-mars 2019 à 0,3 %. Le gouvernement, de façon prudente, attend une montée progressive de ce taux et anticipe un taux des OAT à 10 ans de 1,25 % en décembre 2019, puis 2 % en décembre 2020 et 2,75 % en décembre 2021, sur la base d'une hypothèse de relèvement des taux directeurs de la BCE à partir de 2020. Dans ce contexte, la charge d'intérêts diminuerait de 0,2 point de PIB à horizon 2020 pour ensuite reprendre 0,1 point en 2021, sans retrouver son niveau de 2018. Au regard des taux longs durablement bas, l'impact sur les comptes publics peut être plus important, d'autant plus si la BCE retarde la normalisation de sa politique monétaire dans un contexte où l'inflation tarde à retrouver sa valeur cible.

Si les objectifs sur la dépense publique sont tenus, l'ajustement structurel attendu pour 2020 et 2021 sera plus proche de ce que la gouvernance budgétaire européenne préconise comme référence : il serait proche de 0,2 point de PIB en 2020 (0,4 point si l'on intègre la baisse de la charge d'intérêts) et de 0,4 point de PIB en 2021 (0,3 point

si l'on intègre la faible augmentation de la charge d'intérêt anticipée). Toutefois, un ajustement cumulé de 0,7 point reste sensiblement inférieur à l'ajustement annuel requis dans le cadre du volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance (qui serait de 0,6 point de PIB par an).

**Graphique 37. Évolution annuelle de la dépense publique primaire hors crédits d'impôts**



Sources : Insee, prévisions OFCE.

## Les mesures de pouvoir d'achat au soutien de l'activité en 2019

Pour évaluer l'impact de la politique budgétaire sur la croissance, il est nécessaire d'entrer dans le détail des mesures<sup>38</sup>. L'hétérogénéité des effets de multiplicateurs de chaque mesure et la dynamique propre des effets de chaque type de mesure<sup>39</sup> font que la composition et la temporalité de la politique budgétaire mise en œuvre jouent un rôle premier pour expliquer son impact sur la croissance.

En 2019, la totalité des mesures en prélèvements obligatoires (PO) augmenterait la croissance du PIB de +0,5 point en 2019. Ceci s'explique essentiellement par les mesures touchant au pouvoir d'achat des ménages. Avec la mise en place des mesures issues de la Loi des

38. R. Sampognaro, 2018, « Les effets de la politique budgétaire depuis 2008 dans six économies avancées », *Revue de l'OFCE*, 155.

39. Voir J. Creel, É. Heyer et M. Plane, 2011, « Petit précis de politique budgétaire par tous les temps : les multiplicateurs budgétaires au cours du cycle », *Revue de l'OFCE*, n° 176, pages 61-88.

mesures d'urgence économique et sociale, les mesures en direction des ménages, y compris la fiscalité écologique, soutiendraient la croissance à hauteur de 0,5 point de PIB en 2019, et ce malgré la hausse des prix du tabac. Les baisses de fiscalité décidées pour répondre à la crise des « gilets jaunes » conduiraient à elles seules à améliorer la croissance de 0,3 point de PIB en 2019. A contrario, l'effort structurel sur la dépense publique réduirait la croissance de 0,1 point de PIB, principalement sous l'effet des économies sur la masse salariale non marchande, la réduction du budget du logement social et de la désindexation de la plupart des prestations. La forte revalorisation de la Prime d'activité à la suite de la crise des « gilets jaunes » ne suffira pas à inverser ce résultat. Enfin, la montée en charge des mesures passées contribuerait encore favorablement à la croissance du PIB en 2019 (+0,1 point). Au total, la politique budgétaire nationale contribuerait au PIB à hauteur de 0,5 point de PIB en 2019 (tableau 14), expliquant en grande partie la résilience de l'activité française.

En 2020 et en 2021, la politique budgétaire cesserait de soutenir la croissance du PIB. Les mesures passées n'apporteraient plus de soutien à l'activité à partir de 2020 tandis que les mesures contemporaines pénaliseraient la demande, en lien avec un important effort sur la dépense publique primaire, avec une part non négligeable attendue sur des prestations sociales ayant un impact direct sur le pouvoir d'achat des ménages, même si cela peut changer à l'issue du « Grand Débat National ». Ainsi, en 2020 et en 2021, la croissance serait amputée de 0,2 point en lien avec la politique budgétaire.

Tableau 14. Impact de l'ensemble des mesures fiscales et budgétaires sur la croissance du PIB

En points de PIB		
	Milliards d'euros	En pts de PIB
Mesures en PO (loi de finances 2018 et 2019, loi d'urgence économiques et sociales)	-0,1	+0,5
Dépenses publiques structurelles	-0,2	-0,1
Mesures passées (avant loi de finances 2018)	+0,2	+0,1
<b>TOTAL</b>	<b>+0,0</b>	<b>+0,5</b>
<i>dont mesures d'urgence</i>	<i>+0,0</i>	<i>+0,3</i>

Sources : Loi de finances 2018-2019, Loi d'urgence économiques et sociales, PStab 2018-2022, calculs OFCE.



## I. Résumé des prévisions pour l'économie française

Moyenne annuelle, en %

	2018	2019	2020	2021
<b>En % de variation aux prix chaînés :</b>				
PIB	1,6	1,5	1,4	1,2
Importations	1,3	3,1	1,9	1,8
Dépenses de consommation des ménages	0,8	1,6	1,6	1,3
FBCF totale, dont :	2,9	2,2	1,8	1,5
Sociétés non-financières	3,9	3,0	1,9	1,1
Ménages	1,8	-0,2	0,6	1,1
Administrations publiques	0,9	2,7	3,2	3,2
Exportations	3,3	3,1	1,7	1,9
Contribution des stocks à la croissance, en %	-0,4	0,0	0,1	0,0
Demande intérieure hors stocks	1,4	1,6	1,4	1,2
<b>Compte des ménages, en termes réels %</b>				
Salaires bruts	1,3	1,6	1,1	1,2
Salaires nets	3,0	2,2	1,2	1,2
Prestations sociales	1,9	2,6	1,3	1,3
Prélèvements sociaux et fiscaux	9,6	-0,8	0,2	0,4
Revenu disponible	1,0	2,5	1,1	1,1
Taux d'épargne, en % du RDB	14,4	15,1	14,7	14,5
Déflateur de la consommation				
En glissement %	1,7	1,2	1,4	1,6
En moyenne %	1,7	1,1	1,3	1,5
<b>Compte des sociétés non-financières, en %</b>				
Taux de marge	31,8	33,0	31,7	31,7
Taux d'épargne	22,6	23,2	21,7	21,4
Taux d'investissement (en volume)	22,8	23,1	23,2	23,2
Taux d'autofinancement (hors stock)	94,4	96,3	91,0	89,8
<b>Compte des administrations</b>				
Taux de prélèvement obligatoire, en % du PIB	45,0	43,9	44,3	44,1
Solde public au sens de Maastricht, % du PIB	-2,5	-3,1	-2,0	-1,6
Emploi salarié, en moyenne annuelle, en %	1,0	0,4	0,4	0,3
Emploi total, en moyenne annuelle, en %	1,0	0,4	0,4	0,4
Chômage BIT, en millions	2,702	2,614	2,567	2,530
Taux de chômage BIT moyen, en %	9,1	8,7	8,6	8,4
Taux de change \$/€	1,2	1,1	1,2	1,3
Taux d'intérêt à court terme <sup>1</sup>	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2
Taux d'intérêt à long terme <sup>2</sup>	0,8	0,6	0,8	0,8

1. Taux PIBOR puis EURIBOR à trois mois.

3. Taux des OAT à 10 ans.

Sources : INSEE, comptes trimestriels, prévisions OFCE e-mod.fr 2019-2021, avril 2019.

## II. France. Ressources et emplois en biens et services, aux prix chaînés

	Niveau (prix chaînés)	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %					
		2014	2018				2019				2020				2017	2018	2019	2020	2021
			T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4					
<b>PIB</b>	2151	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	
<b>Importations</b>	663	-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	
<b>Dépenses de consommation des ménages</b>	1124	0,3	-0,1	0,4	0,0	0,5	0,6	0,6	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	1,1	0,8	1,6	1,6	1,3	
<b>Dépenses de conso; des administrations</b>	409	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	
<b>FBCF totale, dont :</b>	470	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	
<b>sociétés non financières</b>	258	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	
<b>sociétés financières</b>	18	0,0	0,3	0,9	0,6	0,4	0,4	0,5	0,3	0,5	0,4	0,4	0,5	16,3	3,8	2,0	1,8	1,5	
<b>ménages</b>	110	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	
<b>administrations publiques</b>	80	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	
<b>ISBLSM</b>	4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,6	0,2	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	1,3	1,8	1,9	1,5	1,5	
<b>Exportations</b>	639	-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	
<b>Contribution :</b>																			
<b>demande intérieure hors stocks</b>		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	
<b>variations de stocks</b>		0,0	0,1	-0,5	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,4	0,0	0,1	0,0	
<b>solde extérieur</b>		0,0	-0,1	0,3	0,3	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,6	-0,1	-0,1	0,0	

Sources : INSEE, comptes trimestriels, prévision OFCE e-mod.fr 2019-2021, avril 2019.

### III. Déflateur de la consommation et taux de salaire horaire

	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %				
	2018				2019				2020				2017	2018	2019	2020	2021
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4					
<b>Déflateur de la consommation</b>	0,6	0,4	0,4	0,2	0,1	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	1,3	1,7	1,1	1,3	1,5
<b>Salaire horaire moyen brut</b>	0,5	0,6	0,4	0,5	1,5	-0,3	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	1,4	1,8	2,5	2,2	2,3

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE *e-mod.fr* 2019-2021, avril 2019.

### IV. Emploi et productivité par salarié

	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %				
	2018				2019				2020				2017	2018	2019	2020	2021
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4					
<b>Branches principalement marchandes</b>																	
<b>Effectifs</b>	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	1,8	1,6	0,8	0,7	0,7
<b>Productivité par salarié</b>	-0,2	-0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,8	0,3	1,0	0,9	0,6

Sources : INSEE, comptes trimestriels, prévision OFCE *e-mod.fr* 2019-2021, avril 2019.

## V. Éléments du compte des ménages

	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %				
	2018				2019				2020				2017	2018	2019	2020	2021
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4					
Masse salariale brute (1)	0,3	0,3	0,2	0,4	1,2	-0,3	0,2	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	1,8	1,3	1,6	1,1	1,2
Masse salariale nette (1)	1,6	0,5	0,2	0,9	1,2	-0,3	0,2	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	1,8	3,0	2,2	1,2	1,2
Prestations sociales (1)	0,4	0,5	0,5	0,8	1,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	1,9	1,9	2,6	1,3	1,3
Revenu disponible réel (1)	-0,6	0,8	0,3	1,1	0,9	0,0	0,5	0,5	-0,2	0,3	0,4	0,8	1,4	1,0	2,5	1,1	1,1
Taux d'épargne en % du RDB	13,6	14,4	14,3	15,2	15,5	15,0	14,9	15,0	14,6	14,6	14,6	15,0	14,2	14,4	15,1	14,7	14,5
Taux d'épargne en logement	8,8	8,8	8,8	8,6	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,7	8,8	8,5	8,5	8,3
Taux d'épargne financière	3,4	4,1	4,0	5,1	5,5	4,9	4,9	5,0	4,5	4,6	4,6	5,1	4,4	4,2	5,1	4,7	4,7

(1) Aux prix chaînés de l'année précédente chaînés.

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE *e-mod.fr* 2019-2021, avril 2019.

## VI. Commerce extérieur et parts de marché

	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %				
	2018				2019				2020				2017	2018	2019	2020	2021
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4					
<b>Importations en volume (1)</b>	-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
<b>Demande interne (1)</b>	0,2	0,3	0,0	0,0	0,6	0,6	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	2,2	0,9	1,5	1,5	1,2
<b>Exportations en volume (1)</b>	-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
<b>Demande mondiale</b>	0,7	1,2	0,9	-0,1	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	4,8	3,5	1,7	2,5	3,0

(1) Aux prix chaînés de l'année précédente.

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE *e-mod.fr* 2019-2021, avril 2019.

## VII. Taux d'intérêt et taux de change

	En %												Moyennes annuelles en %					
	2018				2019				2020				2017	2018	2019	2020	2021	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4						
<b>Taux d'intérêt :</b>																		
<b>À court terme (1)</b>	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,1	0,0	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	
<b>À long terme (2)</b>	1,1	0,8	0,8	0,6	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2	0,8	0,8	0,6	0,8	0,8	
<b>1 euro = ... Dollar</b>	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1	1,2	1,1	1,2	1,3	

(1) Taux PIBOR puis EURIBOR à 3 mois.

(2) Taux des OAT à 10 ans.

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE *e-mod.fr* 2019-2021, avril 2019.