



**HAL**  
open science

## France : Croissance en héritage

Bruno Ducoudre, Eric Heyer, Pierre Madec, Hervé Péléraux, Mathieu Plane,  
Raul Sampognaro, Xavier Timbeau

► **To cite this version:**

Bruno Ducoudre, Eric Heyer, Pierre Madec, Hervé Péléraux, Mathieu Plane, et al.. France : Croissance en héritage : Perspectives 2017-2019 pour l'économie française. Revue de l'OFCE, 2017, 152, pp.129 - 213. 10.3917/reof.152.0129 . hal-03455358

**HAL Id: hal-03455358**

**<https://sciencespo.hal.science/hal-03455358>**

Submitted on 29 Nov 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 EN HÉRITAGE

## PERSPECTIVES 2017-2019 POUR L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

Sous la direction d'Éric Heyer  
et de Xavier Timbeau\*

Après cinq années de croissance atone (0,8 % en moyenne sur la période 2012-2016), une reprise se dessine enfin en France avec des hausses attendues du PIB de 1,8 % en 2017, 1,7 % en 2018 et 1,9 % en 2019. Certains facteurs négatifs qui ont marqué 2016 (chute de la production agricole, impact des attentats sur le tourisme, conflits autour de la loi travail, ...) ont disparu en 2017 et l'économie devrait désormais profiter pleinement des effets positifs des politiques d'offre instituées sous la présidence Hollande. À ceci s'ajoute l'effet d'entraînement du dynamisme renforcé des économies européennes. La consolidation budgétaire sera de faible ampleur (0,3 point de PIB sur 2018-2019) et ne devrait pas remettre en cause la reprise en cours et la baisse du chômage entamée en 2015. Au total, la politique budgétaire aura un impact neutre sur la croissance du PIB en 2018 et légèrement positif (+0,2 point de PIB) en 2019. La réduction du déficit public sera lente (2,9 % du PIB en 2017, 2,6 % en 2018 et 2,9 % en 2019), mais ceci masque la forte amélioration du solde public en 2019 hors mesure ponctuelle liée à la transformation du CICE. La réduction serait suffisante pour rester en-dessous de la barre des 3 %, assurer la sortie du bras correctif du Pacte de stabilité et obtenir le satisfecit de la Commission européenne. Le rétablissement de la situation financière des entreprises françaises et le redressement de l'investissement productif depuis 2015 devraient soutenir les parts de marché à l'exportation. Au sein d'un environnement économique plus porteur en zone euro, le commerce extérieur ne devrait plus être un frein à la croissance de la France. Au final, la croissance économique serait suffisamment robuste et créatrice d'emplois dans le secteur marchand (247 000 en 2017, 161 000 en 2018 et 223 000 en 2019) pour faire baisser le taux de chômage en France métropolitaine à 9,2 % à la fin du deuxième trimestre 2017 à 8,9 % fin 2018 et 8,5 % fin 2019. Mais la forte baisse des nouveaux contrats aidés au second semestre 2017, poursuivie en 2018 (de 320 000 en 2017 à 200 000 en 2018) et la fin de la montée en charge des dispositifs fiscaux d'enrichissement de la croissance en emplois (CICE, Pacte de responsabilité), voire leur suppression (Prime à l'embauche), seraient un frein notable à la baisse du chômage en 2018.

\* Cette prévision a été réalisée à l'aide du modèle trimestriel de l'économie française, *e-mod.fr*, au Département analyse et prévision par une équipe dirigée par Mathieu Plane, composée de Bruno Ducoudré, Pierre Madec, Hervé Péléraux et Raul Sampognaro. La prévision tient compte des informations disponibles au début octobre 2017 et intègre les comptes nationaux trimestriels du deuxième trimestre 2017. Le modèle repose sur les données et les concepts de la comptabilité nationale base 2010 et est estimé sur la période 1978-2010. Les données en volume de la prévision sont aux prix de l'année précédente chaînés.

## Perspectives 2017-2019 pour l'économie française

<b>1. Synthèse du scénario France</b> .....	<b>131</b>
<b>2. Stagnation décennale</b> .....	<b>135</b>
La « vraie-fausse » reprise de 2015 et 2016 .....	139
La reprise se dessine .....	144
La reprise dans les faits .....	146
<b>3. Des marges de rebond pour les entreprises ?</b> .....	<b>151</b>
<b>4. Le pouvoir d'achat des ménages poursuit son redressement</b> .....	<b>160</b>
Consommation et taux d'épargne des ménages .....	163
Des salaires réels qui ralentissent .....	166
Un investissement des ménages dynamique .....	168
<b>5. Emploi : des emplois aidés aux formations</b> .....	<b>170</b>
Secteur marchand : retour à la dynamique d'avant-crise .....	172
Le cycle de productivité s'est refermé .....	174
Les effets des mesures de baisse du coût du travail s'estompent .....	177
Fin de partie pour les contrats aidés .....	179
Chômage : une baisse incertaine, les formations en soutien .....	184
<b>6. Les effets de la politique budgétaire passée donneront du temps pour les réformes du gouvernement</b> .....	<b>189</b>
2018 : une année marquée par la baisse des prélèvements obligatoires... ..	193
... et en même temps la maîtrise de la dépense publique .....	195
2019 : une lecture brouillée par la bascule du CICE .....	199
La politique budgétaire ne pèsera pas sur la croissance à horizon 2019 ..	202

## 1. Synthèse du scénario France

---

Après cinq années de croissance atone (0,8 % en moyenne sur la période 2012-16), une reprise se dessine enfin en France, avec des hausses attendues du PIB de 1,8 % en 2017, 1,7 % en 2018 et 1,9 % en 2019 (tableau 1). Certains facteurs négatifs qui ont marqué 2016 (chute de la production agricole, impact des attentats sur le tourisme, conflits autour de la loi travail, ...) ont disparu en 2017 et l'économie devrait désormais profiter pleinement des effets positifs des politiques d'offre instituées sous la présidence Hollande. À ceci s'ajoute l'effet d'entraînement du dynamisme renforcé des économies européennes. La consolidation budgétaire sera de faible ampleur (0,3 point de PIB sur 2018-2019) et ne devrait pas remettre en cause la reprise en cours et la baisse du chômage entamée en 2015.

Le Projet de loi de finances pour 2018 ne vise pas une réduction à marche forcée du déficit public. En revanche, il organise des transferts qui poursuivent des objectifs multiples et qui vont modeler la trajectoire du PIB à court et long termes. Le gouvernement a fait le choix dès 2018 de réduire significativement la fiscalité du capital alors que les mesures directes de soutien au pouvoir d'achat seront étalées sur plusieurs années. Par ailleurs, la hausse du CICE en 2018 et la baisse de l'impôt sur les sociétés décidées sous le quinquennat précédent vont continuer à réduire significativement les prélèvements sur les entreprises. Les choix fiscaux en faveur du capital et des entreprises s'inscrivent dans un horizon long, avec des effets relativement faibles à court terme. En revanche, le financement des mesures par la réduction de la dépense publique, à travers notamment la politique du logement, la baisse des contrats aidés ou la maîtrise des dépenses de santé, ainsi que la hausse de la CSG, de la fiscalité écologique et du tabac auront des effets négatifs sur le PIB à court terme. Si les nouvelles mesures votées dans le PLF 2018 auront un impact récessif à court terme, la politique de l'offre mise en place depuis 2013 développera

pleinement ses effets positifs et soutiendra l'activité au cours des années 2018 et 2019. Par ailleurs, la croissance de 2019 sera soutenue faiblement par la transformation du CICE en baisse de cotisations sociales patronales qui génère une avance de trésorerie de 1 point de PIB pour une année pour les entreprises. Au total, la politique budgétaire aura un impact neutre sur la croissance du PIB en 2018 et légèrement positif (+0,2 point de PIB) en 2019. La réduction du déficit public sera lente (2,9 % du PIB en 2017, 2,6 % en 2018 et 2,9 % en 2019), mais ceci masque la forte amélioration du solde public hors mesure ponctuelle en 2019. La transformation du CICE en baisse de cotisations sociales entraînera, comptablement, un double coût pour les finances publiques en 2019. Cet impact sera temporaire. Hors effet de la bascule, le solde budgétaire devrait s'améliorer de 1 point entre 2017 et 2019, dont 0,3 point grâce à l'amélioration du solde structurel. Cela dit, la réduction est suffisante pour rester en-dessous de la barre des 3 %, assurer la sortie du bras correctif du Pacte de stabilité et obtenir le satisfecit de la Commission européenne.

Le rétablissement de la situation financière des entreprises françaises et le redressement de l'investissement productif depuis 2015 devraient soutenir les parts de marché à l'exportation. Au sein d'un environnement économique plus porteur en zone euro, le commerce extérieur ne devrait plus être un frein à la croissance de la France. Au final, la croissance économique serait suffisamment robuste et créatrice d'emplois dans le secteur marchand (247 000 en 2017, 161 000 en 2018 et 223 000 en 2019) pour faire baisser le taux de chômage en France métropolitaine de 9,2 % à la fin du deuxième trimestre 2017 à 8,9 % fin 2018 et 8,5 % fin 2019. Mais la forte baisse des nouveaux contrats aidés au second semestre 2017, poursuivie en 2018 (de 320 000 en 2017 à 200 000 en 2018) et la fin de la montée en charge des dispositifs fiscaux d'enrichissement de la croissance en emplois (CICE, Pacte de responsabilité), voire leur suppression (Prime à l'embauche), seraient un frein notable à la baisse du chômage en 2018.

En lien avec la hausse du pouvoir d'achat (+1,5 % en 2018 et +1,6 % en 2019), la consommation des ménages accélérerait, soutenue par une légère baisse du taux d'épargne (-0,2 point par an) portée par la réduction du taux de chômage. Le premier semestre 2018 serait moins favorable à la consommation que le second en

Tableau 1. Résumé de la prévision pour l'économie française

Variations par rapport à la période précédente, en %

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

\*hors transformation CICE en 2019.

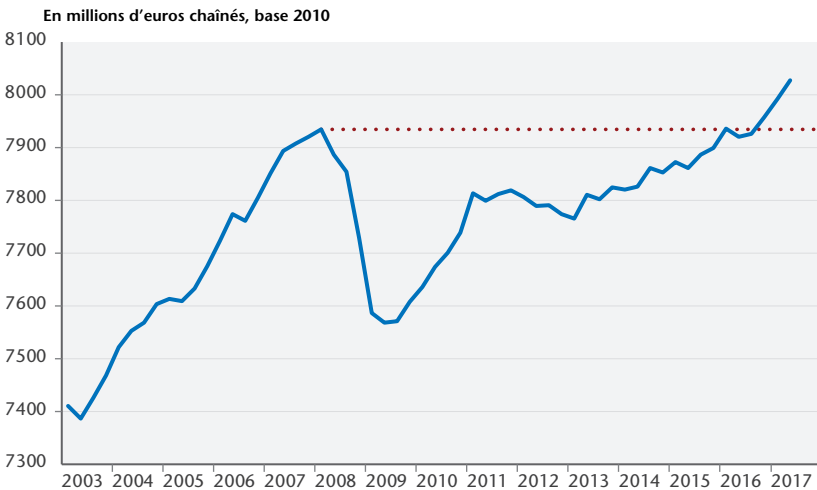
Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévisions OFCE, e-mod.fr, 2017-2019, octobre 2017.

raison du transfert partiel CSG / cotisations en janvier compensé intégralement à l'automne et de certaines revalorisations de prestations qui arrivent seulement au cours de la seconde partie de l'année. L'investissement des entreprises resterait dynamique malgré la fin du suramortissement fiscal et l'investissement des ménages continuerait à se redresser dans un contexte de hausse du revenu et de taux bas.

## 2. Stagnation décennale

Au deuxième trimestre 2017, le PIB par habitant français dépasse de peu (1,2 %) le niveau qu'il avait atteint lors de son précédent pic au premier trimestre 2008. Ce résultat pourrait être vu comme l'effacement de 9 années de crise, marquées tour à tour par la survenue, en 2008 et en 2009, de la récession la plus sévère depuis la dépression des années trente, d'un rebond rapidement interrompu début 2011, et enfin d'un redressement graduel de la trajectoire du PIB depuis 2013. Pourtant, cet apparent retour à la normale masque une période de 9 années au cours de laquelle la production par habitant a été inférieure à son niveau observé en 2008, situation, à maints égards, inédite en raison d'un délai inhabituel de rétablissement du PIB par habitant à son niveau d'avant-crise (graphique 1).

Graphique 1. PIB par habitant en France



Sources : INSEE, calculs OFCE.

Deux thèses, qui ne sont pas exclusives l'une de l'autre, peuvent rendre compte de ce retard. Selon la première, il proviendrait d'une



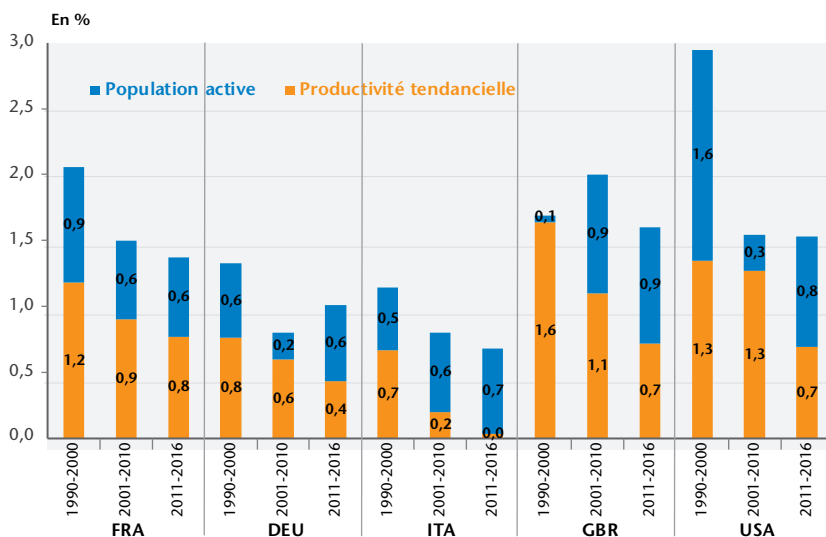
insuffisance chronique de la demande qui empêcherait l'activité de rejoindre son potentiel. Cette insuffisance résulterait de l'excès d'endettement des agents privés avant la crise de 2008. Le gonflement des passifs privés a contraint les agents à freiner ou diminuer leurs dépenses pour assainir leur situation patrimoniale et ralentir la progression de leur dette, voire la faire refluer. À ce processus, qui peut s'inscrire dans la durée, est venu s'ajouter l'effet des politiques budgétaires restrictives dans la zone euro mises en place à partir de 2010 pour ramener les déficits publics dans des normes qui ne menaceraient plus la solvabilité des États ou conformes aux règles de la politique budgétaire. Le regain de croissance dans la zone euro à partir de 2013 a d'ailleurs coïncidé avec un relâchement progressif de l'austérité budgétaire.

Mais selon l'autre thèse, la cassure du sentier de croissance depuis 2008 pourrait aussi s'expliquer par l'affaiblissement du PIB potentiel, contrainte sur laquelle le PIB effectif viendrait dès lors buter plus rapidement que par le passé. Cet affaîssement résulterait de l'ampleur et de la durée de la crise elle-même qui auraient affecté le niveau et/ou la croissance de la capacité d'offre de l'économie sous l'effet des destructions de capacité de production (faillites d'entreprises sans repreneurs), du ralentissement de la diffusion du progrès technique (faiblesse de l'investissement) et de la déqualification des chômeurs de longue durée qui compromet au fil du temps les possibilités de reprise d'un emploi d'une part grandissante de la population active.

Probablement, la langueur de la croissance française est-elle le résultat d'une combinaison de ces deux aspects. Le rôle de l'insuffisance de la demande est illustré par l'écart de production, ou *output gap*, mesurant l'écart entre le PIB effectif et le PIB potentiel. Cet écart témoigne de l'ampleur de la sous-utilisation des ressources productives qui, utilisées dans des conditions normales, permettraient d'atteindre le PIB potentiel sans accélération de l'inflation. L'estimation du niveau et de la croissance du PIB potentiel, qui ne sont pas des grandeurs économiques observables, ne fait pas consensus parmi les économistes, certains penchant pour un ralentissement prononcé du potentiel, d'autres y ajoutant une rupture à la baisse de son niveau. Malgré ces divergences, toutes les grandes institutions (FMI, OCDE, Commission européenne, Direction du Trésor, OFCE), sont unanimes pour considérer que l'*output gap* est

encore négatif, ce qui étaye l'idée que malgré la reprise observée depuis le quatrième trimestre 2016, l'insuffisance de la demande est bien un des éléments d'explication de la faible croissance observée depuis près de 10 ans. L'autre facteur, qui n'est pas incompatible avec le précédent, est la survenue d'un ralentissement supplémentaire de la croissance potentielle depuis le début de la crise, dans le prolongement de celui engagé depuis 1990. Selon nos estimations pour la France et les grands pays industrialisés, il serait principalement dû à la baisse des gains de productivité (graphique 2). Ces estimations laissent penser que la référence pour juger de la normalisation du niveau d'activité ne serait plus la trajectoire d'avant-crise, mais une trajectoire plus basse, qui renverrait une image moins dégradée du retard de l'activité.

Graphique 2. Taux de croissance des PIB potentiels

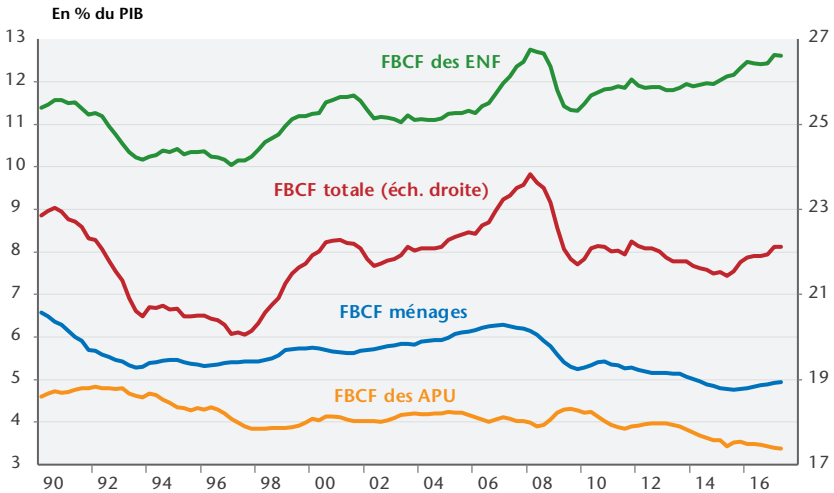


Sources : Comptabilités nationales, calculs OFCE.

Un autre symptôme de la profondeur de la crise est le retard d'investissement accumulé qui, en proportion du PIB au deuxième trimestre 2017, se situe à -1,9 point en dessous de son niveau de 2008 (graphique 3). L'investissement des entreprises a certes quasiment rattrapé son retard (-0,1 point de PIB), notamment stimulé à partir de la seconde moitié de 2015 par le suramortissement fiscal pour les investissements industriels, mais les chocs négatifs imprimés sur l'économie par l'investissement des ménages et des

administrations publiques n'ont pas été corrigés : le premier se situe encore -1,2 point de PIB sous son niveau de 2008 malgré son redressement récent, le second -0,6 point en dessous alors qu'aucun freinage de la baisse n'est visible jusqu'à maintenant.

Graphique 3. Taux d'investissement par agent

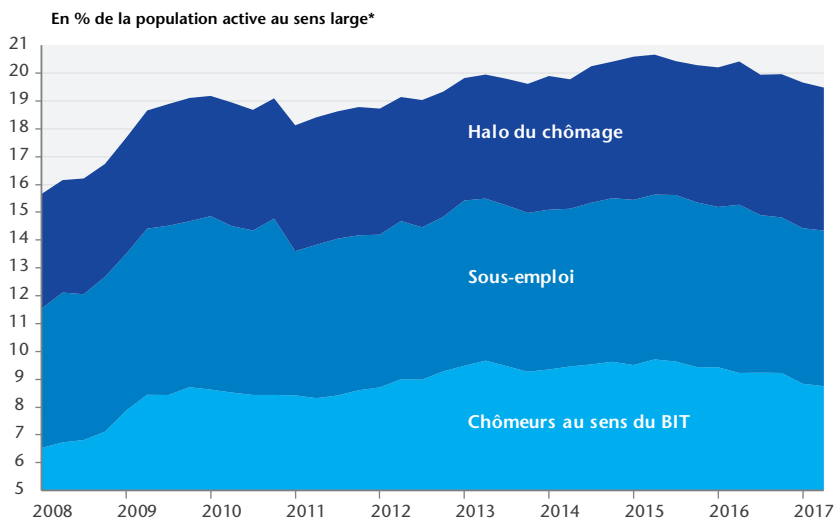


Sources : INSEE, calculs OFCE.

Le marché du travail reste également très dégradé (graphique 4). Le taux de chômage au sens du BIT se situe encore 2,4 points au-dessus de son point bas d'avant-crise malgré son repli de 1 point engagé depuis deux ans (9,2 % au deuxième trimestre 2017, contre 6,8 % au premier trimestre 2008 pour la France métropolitaine).

En prenant en compte les personnes à la marge de l'emploi et définissant ce qu'on appelle le « halo du chômage », c'est-à-dire les personnes qui ne sont pas disponibles sous deux semaines pour reprendre un emploi ou qui, découragées, n'en recherchent pas activement, c'est 5,1 points qu'il faut rajouter au taux de chômage pour mesurer la part de la population active en difficulté sur le marché du travail. Enfin, le taux de chômage au sens du BIT omet les personnes actives occupées mais travaillant à temps partiel et souhaitant travailler davantage ou en situation de chômage partiel. Au total, en intégrant l'ensemble des personnes fragilisées vis-à-vis de l'emploi, le taux de sous-emploi au sens élargi s'élève à 19,5 %, soit près de 4 points de plus qu'avant la crise.

## Graphique 4. Chômage, halo et sous-emploi



\* Population active + halo du chômage.

Champ : France métropolitaine.

Sources : INSEE, calculs OFCE.

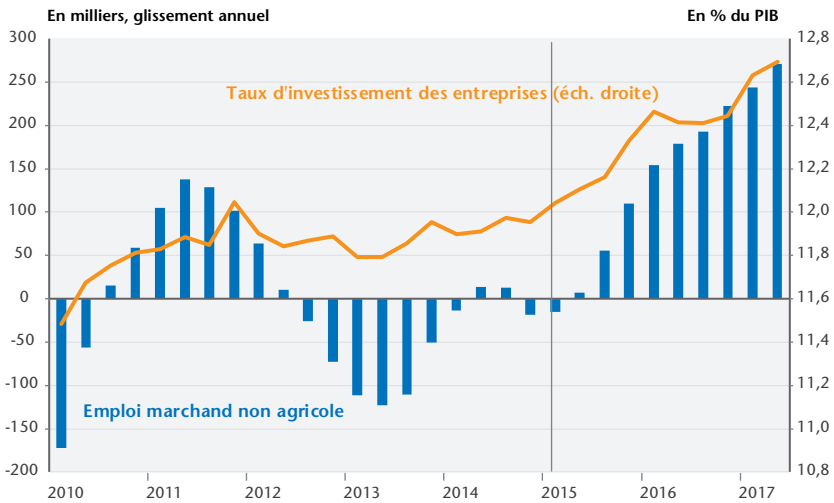
Enfin, la situation des finances publiques s'est profondément dégradée avec la crise. Les déficits publics, laissés béants après la Grande récession de 2008/09 (-7,2 % du PIB en 2009), ont certes été réduits à partir de 2010 à grands renforts d'austérité pour revenir à -3,4 % du PIB en 2016, mais en atteignant 96,3 % du PIB, la dette publique est plus élevée en 2016, de 32 points par rapport à son niveau de 2007 (64,3 % du PIB), contraignant pour longtemps encore les marges de manœuvre de la politique budgétaire.

### La « vraie-fausse » reprise de 2015 et 2016

Le PIB par habitant a dépassé son niveau de début 2008 grâce à une accélération de la croissance depuis le quatrième trimestre 2016. Pourtant dès 2015, les conditions économiques semblaient réunies pour une véritable reprise. En effet, la baisse du prix du pétrole et la dépréciation de l'euro, en soutenant l'activité à hauteur de 1,2 point de PIB sur la période 2015-2016, auraient pu se traduire par une accélération de la croissance (tableau 2). Par ailleurs, la politique budgétaire qui a continué à peser négativement sur la croissance française en 2015 (-0,6 point de PIB après -1,1 point en moyenne sur la période 2011-2014) n'a plus eu d'effet

négatif puissant en 2016. Malgré ce contexte plus favorable, la croissance française n'a pas connu d'accélération notable en 2015 et 2016, avec respectivement 1 % et 1,1 % (contre 1 % en 2014). Pourtant des éléments tangibles de reprise sont apparus dès 2015. Les facteurs de production tout d'abord ont connu une croissance dynamique. Le marché du travail a renoué en 2015 avec des créations nettes d'emplois dans le secteur marchand, après trois années consécutives de destructions. Au total, du début de l'année 2015 à la mi-2017, l'économie marchande a créé près de 500 000 emplois. Du côté du capital productif, l'investissement des entreprises s'est raffermi : alors qu'il n'avait pas augmenté entre la fin 2011 et la fin 2014, le taux d'investissement s'est redressé de 0,7 point de PIB depuis le début de l'année 2015 (graphique 5).

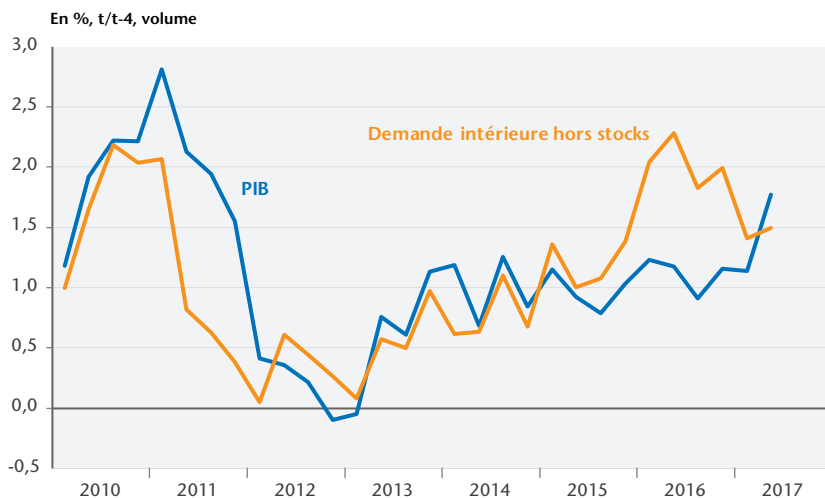
**Graphique 5. Emploi et investissement des entreprises**



Sources : INSEE, calculs OFCE.

Cette accélération de la croissance des facteurs de production depuis 2015 fait écho au dynamisme de la demande intérieure (hors stocks). En effet, celle-ci a crû en moyenne de 1,2 % en 2015 et de 2,0 % en 2016, atteignant même un pic à 2,3 % en glissement annuel au deuxième trimestre 2016. Le PIB, quant à lui, a crû de seulement 1 % en moyenne sur la période 2015-2016, la croissance (en glissement annuel) plafonnant à 1,2 % au cours de ces deux années (graphique 6).

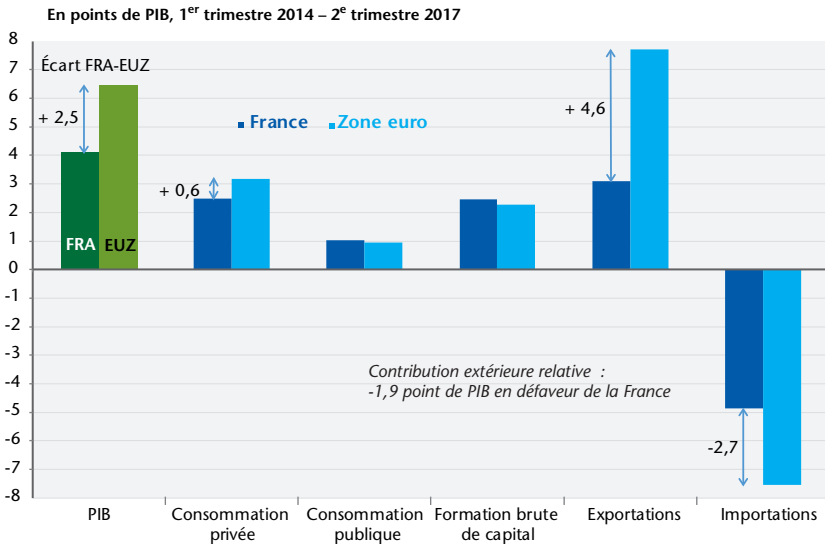
Graphique 6. PIB et demande intérieure hors stocks



Ainsi, la reprise a bien eu lieu dès 2015 mais s'est limitée à la seule demande intérieure. Cette contre-performance de la croissance du PIB au cours des dernières années s'explique principalement par les mauvais résultats du commerce extérieur. En effet, celui-ci a pesé à hauteur de -1,3 point de PIB sur la période 2015-2016 (-1,8 point si l'on inclut 2014). Or, depuis 2014, la France a enregistré une croissance moins dynamique que ses partenaires de la zone euro, la France accumulant un retard de croissance de 2,5 points de PIB au cours des trois dernières années et demi. Si le moindre dynamisme de la consommation privée en France (relativement à celui de la zone euro) explique un quart de l'écart de PIB sur cette période, l'écart sur les contributions de la consommation publique et de la formation brute de capital (investissement total y compris variations de stocks) est marginal (graphique 7). Au final, environ les trois quarts de la différence de croissance entre la France et la zone euro depuis début 2014 s'expliquent par une mauvaise performance du commerce extérieur français relativement à celui de la zone euro. Et au sein du commerce extérieur, ce ne sont pas les importations mais les exportations qui expliquent les mauvais résultats de la France. En effet, avec une croissance de la demande intérieure relativement similaire entre la France et la zone euro sur la période considérée, il apparaît que la contribution négative des importations à la crois-

sance du PIB a été nettement plus faible en France que dans la zone euro (+2,7 points de PIB). En revanche, la faiblesse des exportations françaises (+11 % de début 2014 à la mi-2017) par rapport à celles de la zone euro (+18 % sur la même période) est la source du décrochage de la France vis-à-vis des partenaires européens. Sur la période analysée, elles ont contribué à augmenter de seulement 3,1 points de PIB contre 7,7 points dans la zone euro.

**Graphique 7. Contribution au PIB par composante en France et dans la zone euro**

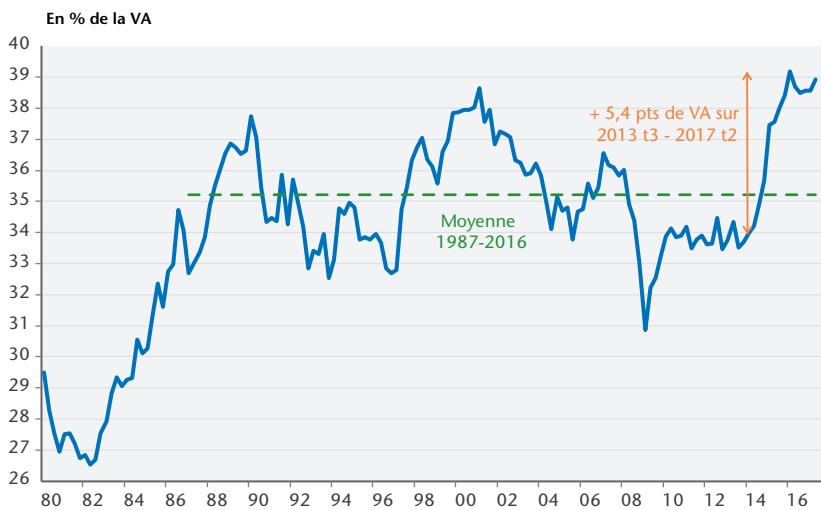


Sources : INSEE, Eurostat, calculs OFCE.

Cette faiblesse des exportations françaises est d'autant plus surprenante qu'elle correspond à la période de baisse des prix du pétrole, de dépréciation de l'euro (dont les effets sont communs avec les autres pays de la zone euro) mais surtout de montée en charge des politiques d'offre mises en place sous le quinquennat de François Hollande. Avec pour objectif d'améliorer la compétitivité des entreprises (mais aussi l'emploi et les marges des entreprises), les décisions de politique économique ont entraîné une réduction de la fiscalité des entreprises d'environ 40 milliards d'euros sur la période 2014-2017 (CICE, Pacte de responsabilité, suramortissement fiscal pour l'investissement industriel, prime à l'embauche, ...). Si la politique d'offre ne semble pas avoir dynamisé les exportations françaises depuis 2014, elle a en revanche contribué à l'amélioration

des marges des entreprises, en particulier dans le secteur exportateur. En effet, le taux de marge moyen du secteur exportateur s'est redressé de façon spectaculaire depuis 2014 (près de 5 points de VA de début 2014 à fin 2016, graphique 8). Il semblerait que les exportateurs français aient fait le choix, à partir de 2014, de redresser leurs marges plutôt que de réduire les prix à l'exportation, bridant alors les exportations. Ce redressement spectaculaire apparaît comme une bouffée d'oxygène pour un secteur industriel asphyxié par plusieurs années de bilans dégradés<sup>1</sup>. Si le rétablissement des marges ne semble pas encore avoir porté ses fruits, l'amélioration des situations financières des exportateurs hexagonaux s'avère un atout pour l'avenir, qu'ils fassent le choix de réinvestir leurs marges dans la compétitivité hors-coût visant une montée en gamme des produits fabriqués en France, ou de les redéployer dans une baisse des prix afin de leur assurer des gains immédiats de compétitivité-prix et de parts de marché à l'exportation.

Graphique 8. Taux de marge du secteur exportateur



Sources : INSEE, calculs OFCE.

1. Une partie de cette amélioration a pu être utilisée pour augmenter le versement de dividendes. Entre le premier trimestre 2014 et le dernier trimestre 2016, les dividendes nets versés par les SNF ont augmenté de 8,9 % tandis que leur valeur ajoutée progressait de 5,9 % et leur excédent brut d'exploitation de 11 %.



## La reprise se dessine

Les conditions semblent désormais réunies pour que s'enclenche un mouvement de reprise durable en France. Tout d'abord, les conditions extérieures sont favorables : les taux d'intérêt restent bas, l'austérité généralisée a pris fin en zone euro et le pétrole est bon marché. La demande adressée aux exportateurs français devrait donc être soutenue par la croissance de nos partenaires commerciaux. La réappréciation de l'euro, de 1,05 dollar pour 1 euro à la fin de 2016 vers 1,2 à l'automne 2017 (soit une hausse de près de 15 %), pourrait toutefois limiter le redressement attendu de la demande adressée. Selon nos estimations, l'effet négatif de la compétitivité-prix sur la croissance resterait modéré, de l'ordre de -0,1 point chaque année à l'horizon de la prévision (tableau 2).

Les conditions internes sont aussi propices à la formation d'un sentier d'expansion plus soutenu que ces dernières années. Grâce au contre-choc pétrolier survenu dans la seconde moitié de 2014 et aux mesures en faveur des entreprises instituées au cours de la présidence Hollande, la situation financière des entreprises s'est sensiblement améliorée. Ce redressement laisse à penser que cette manne n'a pas été utilisée dans un premier temps pour regagner de la compétitivité sur les marchés extérieurs par des baisses de prix à l'exportation. Néanmoins, ce processus pourrait être arrivé à son terme, dans la mesure où, si les politiques d'offre développent leurs effets avec des délais longs, elles n'en finissent pas moins par aboutir à leur objectif initial, renforcer la position concurrentielle des producteurs nationaux. Les prémices de ce résultat peuvent être décelées dans l'amélioration récente du commerce extérieur, visible à travers l'accélération des exportations, et qui n'a plus contribué négativement à la croissance, en moyenne, entre le quatrième trimestre 2016 et le deuxième trimestre 2017.

Parallèlement, la reprise de l'investissement contribue à l'amélioration des conditions d'offre tandis que l'enrichissement de la croissance en emplois et le recul du chômage soutiennent le pouvoir d'achat et la consommation. De plus, depuis la fin 2015, l'investissement en logement contribue à nouveau positivement à la croissance, après plusieurs années de dépression depuis le déclenchement de la crise en 2007.

Tableau 2. Les freins et leviers de la croissance en France depuis 2014

En points de % de PIB	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>PIB</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>
<b>Impact sur le PIB dû...</b>						
<b>... aux évolutions du pétrole</b>	0,2	0,6	0,3	-0,1	-0,1	0,0
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	0,2	0,5	0,3	-0,1	0,0	0,0
<i>Effet via la demande adressée</i>	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>... à la compétitivité-prix</b>	-0,4	0,3	0,0	0,0	-0,1	-0,1
<i>Effet intra zone euro</i>	0,0	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0
<i>Effet hors zone euro</i>	-0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1
<b>... aux conditions financières</b>	0,2	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1
<i>Effet via la demande adressée</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>... aux politiques budgétaires</b>	-1,0	-0,6	-0,1	0,0	0,0	0,2
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	-0,8	-0,6	-0,1	0,0	-0,2	-0,2
<i>Effet mesures offre passées (transfert CICE 2019)</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,4
<i>Effet via la demande adressée</i>	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>... au ralentissement chinois</b>	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0
<i>Effet via la demande adressée</i>	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>... au Brexit</b>	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
<i>Effet lié au taux de change</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Effet via la demande adressée</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Acquis</b>	0,5	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1
<b>Chocs internes</b>	-0,3	-0,3	-0,4	0,3	0,1	0,0
<b>Total des chocs</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>
<i>part non expliquée</i>	0,4	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Rythme de croissance spontanée hors chocs</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>
<b>Croissance potentielle</b>	1,3	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2
<b>Output gap</b>	-2,2	-2,5	-2,7	-2,1	-1,6	-0,9

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévisions OFCE, *e-mod.fr*, 2017-2019, octobre 2017.

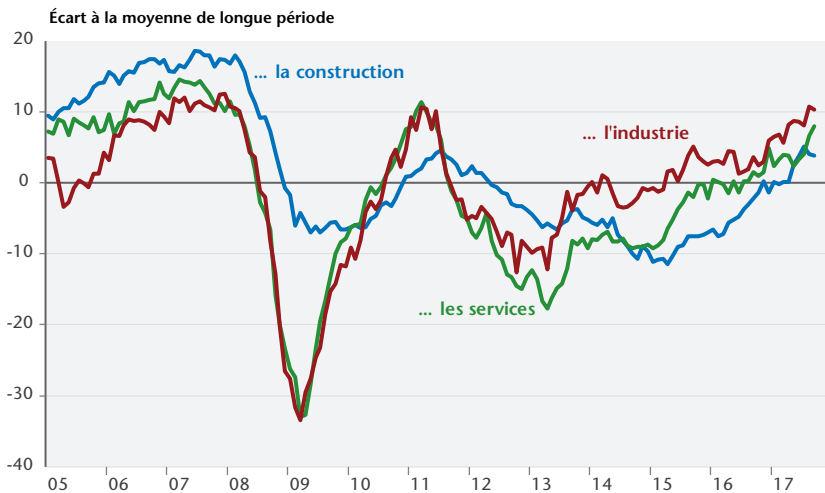
À la différence des années antérieures, la politique budgétaire ne devrait plus pénaliser la croissance au cours de la période 2017-2019. Son effet serait nul<sup>2</sup> en 2017-2018 et positif en 2019 (0,2 point de PIB).

2. cf. partie « Les effets de la politique budgétaire passée donneront du temps pour les réformes du gouvernement ».

## La reprise dans les faits

Cette meilleure donne macroéconomique transparait dans les informations conjoncturelles de court terme et laissent présager la poursuite du mouvement de reprise engagé au quatrième trimestre 2016. Les enquêtes de conjoncture, qui fournissent une information qualitative sur la perception qu'ont les chefs d'entreprise et les ménages de leur propre situation et des décisions qu'elle sous-tend, se situent nettement au-dessus de leur moyenne de longue période et continuent à progresser (graphique 9). Selon l'indicateur avancé, basé sur cette information, les taux de croissance attendus au troisième et au quatrième trimestre 2017 devraient rester proches de ceux affichés par les comptes nationaux depuis le quatrième trimestre 2016 (encadré 1).

Graphique 9. Climat des affaires dans...



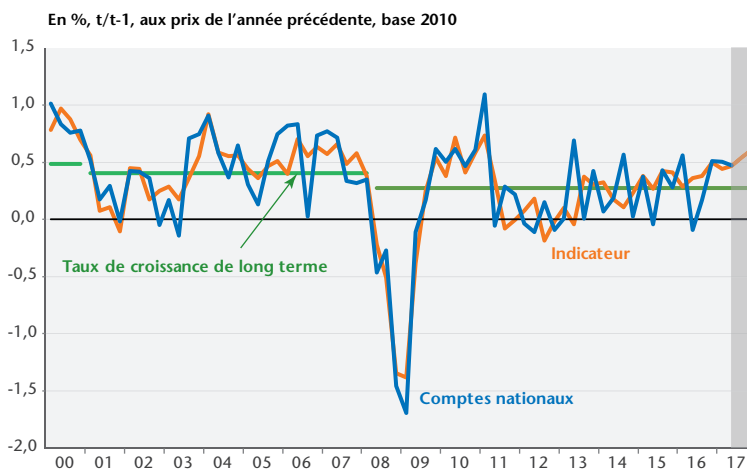
### Encadré 1. L'indicateur avancé

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 un prédicteur au sens strict de la croissance (graphique 10). 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 à la croissance moyenne ou de long terme (la constante de régression), proche du concept de croissance potentielle<sup>3</sup>. Dès lors, l'indicateur peut être vu comme un indicateur de retournement du cycle économique.

**Graphique 10. Le taux de croissance du PIB observé et ajusté**



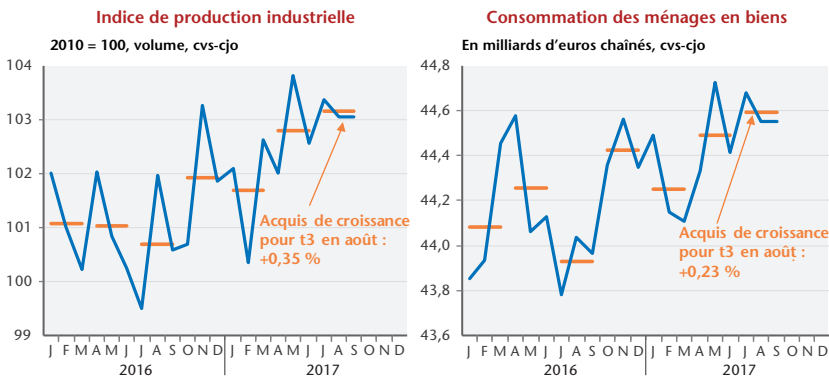
Le mauvais chiffre de croissance du deuxième trimestre 2016 n'apparaît nullement dans les enquêtes de conjoncture et dans leur conversion en taux de croissance du PIB. L'écart important entre l'estimation et la réalisation, qui pourrait à première vue être considéré comme une défaillance de l'indicateur, est plutôt le signe que la rechute de la croissance au deuxième et au troisième trimestre 2016 a été accidentelle sous l'effet de facteurs ponctuels négatifs (la mauvaise production agricole, la baisse de la fréquentation touristique liée aux attentats, les inondations,

3. La croissance de long terme considérée ici n'est pas la croissance potentielle estimée par ses déterminants structurels au moyen d'une fonction de production, mais la moyenne du taux de croissance du PIB sur l'intervalle de temps considéré telle qu'elle ressort de l'estimation avec des régresseurs centrés-réduits. Des ruptures de cette croissance de long terme ont été introduites pour répliquer le ralentissement de la croissance potentielle mis en évidence par d'autres méthodes d'estimation.

les grèves dans les raffineries). Cette rechute ne préfigurait en tout cas pas un retournement durable de l'activité et la croissance a rejoint le rythme estimé par l'indicateur au quatrième trimestre 2016 (+0,5 %) pour reproduire la même performance au premier et au deuxième trimestre 2017. À partir des données d'enquêtes disponibles jusqu'en octobre, la croissance escomptée par l'indicateur resterait voisine de +0,5 % au troisième trimestre 2017 et s'élèverait à 0,6 % au quatrième. Si ces prévisions se réalisaient, l'économie française aurait alors aligné cinq trimestres consécutifs de croissance supérieure ou égale à 0,5 %, signant véritablement l'entrée en phase de reprise.

Du côté des séries quantitatives mesurant les agrégats qui alimentent les comptes trimestriels, les informations partielles disponibles sur le troisième trimestre incitent aussi à l'optimisme et devraient prolonger les bons résultats affichés par les comptes nationaux sur les trois trimestres précédents. Les acquis de croissance de l'indice de production industrielle et de la consommation des ménages en biens (comptant pour la moitié de la consommation des ménages) sont positifs en août pour le troisième trimestre, respectivement +0,35 et + 0,23 %, ce qui pour des séries marquées habituellement par une forte volatilité est un signal favorable (graphique 11).

**Graphique 11. Le taux de croissance du PIB observé et ajusté**

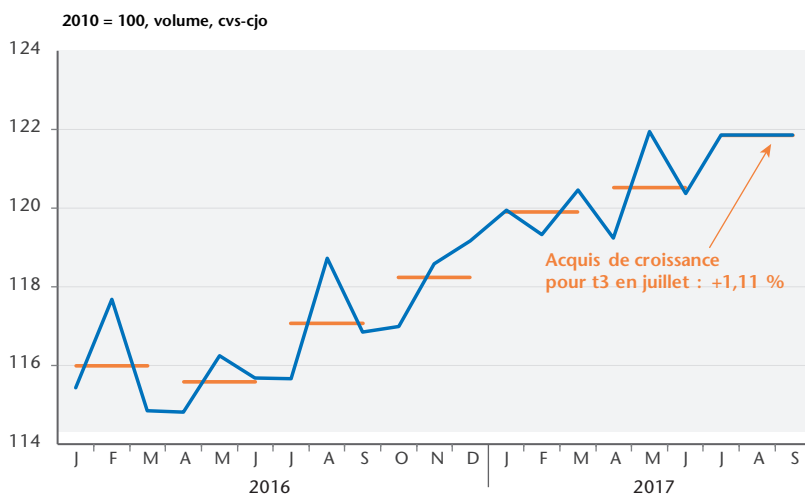


Sources : INSEE, calculs OFCE.

Par ailleurs, le nouvel indice mensuel de production dans les services, lancé par l'INSEE en mars 2017, complète la batterie d'indicateurs quantitatifs. Publié après les autres, cet indice affiche un acquis de croissance de 1,1 % pour le troisième trimestre 2017

en juillet (graphique 12). Cette information sur le troisième trimestre est bien sûr très partielle et ne préjuge pas de la contribution finale des services à la croissance qui dépendra des résultats des mois d'août et de septembre, mais elle montre que la trajectoire de l'indice sur laquelle a reposé en partie celle du PIB depuis le troisième trimestre 2016 n'est à ce jour pas démentie. Au final, l'ensemble des informations quantitatives partielles sur le troisième trimestre, incluant le nouvel indice de production dans les services, laisse attendre à ce stade une croissance de 0,5 %, proche de celle issue de l'indicateur avancé basé sur les enquêtes de conjoncture.

Graphique 12. Indice de production dans les services



Sources : INSEE.

En plus de ces éléments quantitatifs positifs à court terme, les facteurs ponctuels négatifs qui avaient pesé en 2016 ne joueront plus en 2017, laissant alors intacte la trajectoire de reprise. Par contre, quelques points négatifs subsistent, notamment la fin du suramortissement fiscal qui pourrait pénaliser l'investissement, la fin de la prime à l'embauche et la réduction des emplois aidés.

Mais l'incertitude majeure reste celle de la capacité de l'économie française à enrayer son déclin sur les marchés extérieurs. Si les entreprises exportatrices réinjectaient leurs marges abondantes accumulées depuis deux ans dans l'amélioration de la compétitivité-prix et dans la compétitivité hors-prix, les pertes de

parts de marché perdront le caractère structurel qu'elles semblaient revêtir jusqu'à maintenant.

Compte tenu de ces éléments, la croissance française est attendue à 1,8 % en 2017, avec une trajectoire similaire au cours des deux années à venir (+1,7 % en 2018 et +1,8 % en 2019).

### 3. Des marges de rebond pour les entreprises ?

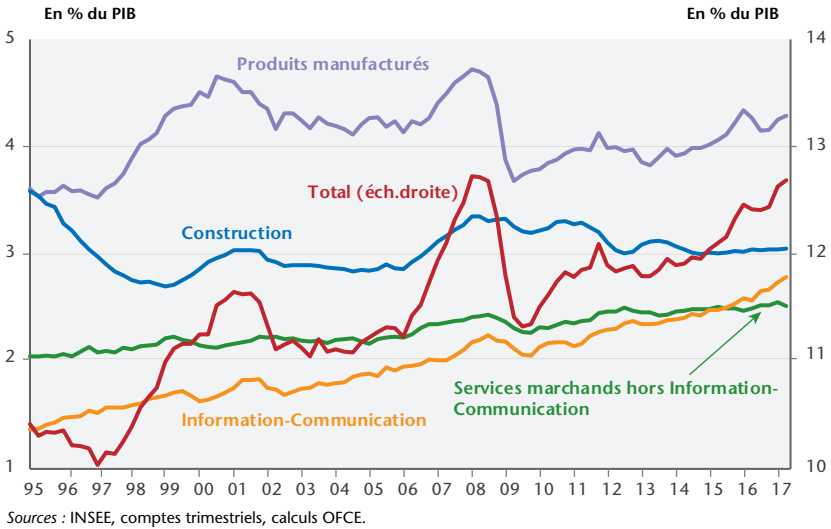
---

Alors qu'il était sur un plateau sur la période 2011-14, à un niveau largement en dessous de celui d'avant-crise, le taux d'investissement des entreprises non financières (ENF) a entamé son redressement à partir de début 2015. Il s'est accru de 0,7 point de PIB entre le premier trimestre 2015 et la mi-2017, signe d'un cycle de reprise de l'investissement. Il atteint 12,7 % du PIB, soit un niveau voisin de celui d'avant la grande crise financière de 2008 (graphique 13). La reprise de l'investissement des entreprises depuis 2015 a été tirée à hauteur de 42 % par l'investissement en produits manufacturés, soutenu par le dispositif de suramortissement qui cible les investissements industriels, et 47 % par les investissements en information-communication alors que ces deux composantes ne représentent qu'à peine plus de la moitié de l'investissement. Ainsi, l'investissement des entreprises a cru de près de 10 % au cours des deux dernières années et demi, et de 20 % pour les seuls matériels de transport, de près de 19 % pour l'information-communication et de plus de 11 % pour les biens d'équipement. En revanche, l'investissement en construction ou en services aux entreprises est resté relativement atone sur cette période. Avec la fin du suramortissement fiscal en avril 2017, l'investissement des entreprises serait moins dynamique au troisième trimestre 2017 (+0,4 %) que le rythme observé au cours du premier semestre 2017 (+1,5 % en moyenne par trimestre).

Au-delà, l'investissement des entreprises continuerait de se redresser sous l'effet principalement de l'amélioration passée du taux de marge, d'un coût réel du capital très bas et d'une accélération de la croissance. Il croîtrait à un rythme annuel proche de 3 % sur les deux prochaines années.



Graphique 13. Taux d'investissement des entreprises non financières par produit



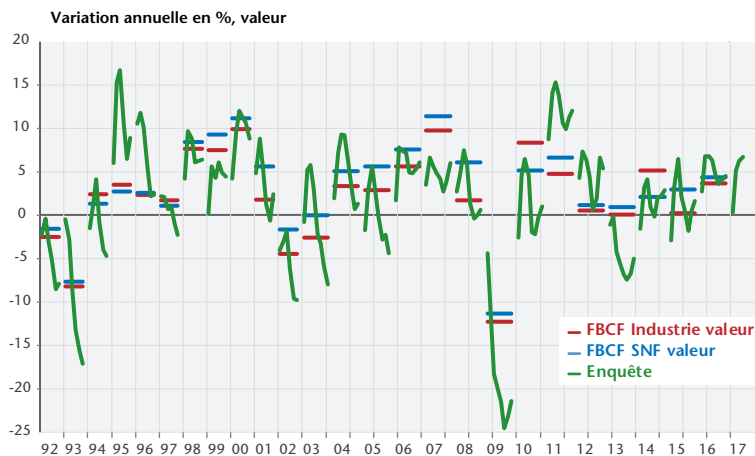
### Encadré 2. L'enquête sur les investissements dans l'industrie

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 14 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 (24 années sur 26) : 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 sont toujours à la baisse entre l'enquête de janvier de l'année en cours et la réalisation constatée en avril de l'année suivante (25 années sur 25). 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).

**Graphique 14. L'enquête sur les investissements dans l'industrie**



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 0,47), que l'enquête de janvier fait faire un saut qualitatif important (corrélation de 0,73), l'enquête d'avril un saut marginal et que l'information maximale est obtenue à l'enquête de juillet (corrélation de 0,85) et n'évolue plus par la suite (tableau 3). Ce calcul montre aussi qu'il n'y a pas de différences notables liées à la différence des champs, champ industrie sur lequel porte spécifiquement l'enquête, et champ SNF.

Les prévisions pour l'année 2017 n'ont pas dérogé au schéma général, avec une révision en hausse de 4,8 points entre la première évaluation faite en octobre 2016 et la deuxième faite en janvier. Par contre, le processus de révision en hausse s'est poursuivi entre janvier 2017 et juillet 2017 (+1,6 point), ce qui est plutôt encourageant car habituellement, le mouvement de révision en baisse a déjà démarré à cette époque de l'année (11 années sur 14 entre 2003 et 2016 affichent un recul des prévisions entre janvier et juillet). En s'écartant du schéma saisonnier habituel, ce constat est de bon augure car il montre que les industriels répondent en même temps qu'ils y participent à l'amélioration notable du climat conjoncturel depuis la seconde moitié de 2016.

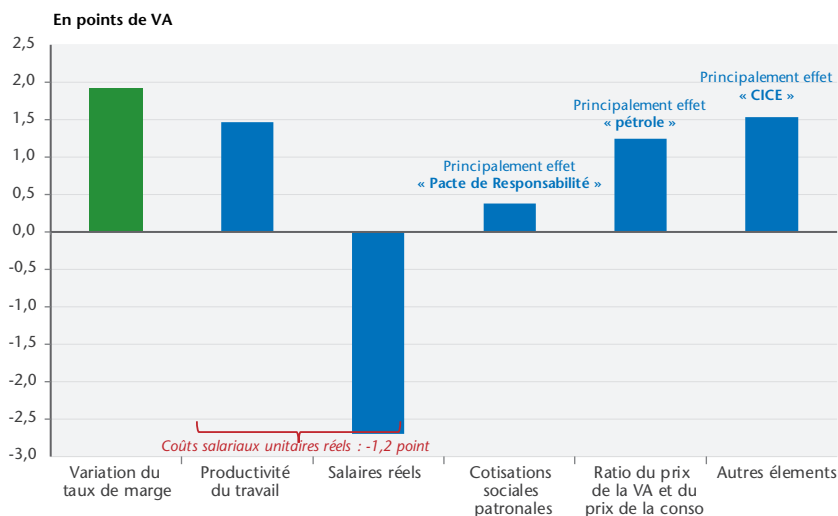
**Tableau 3. Corrélations entre l'enquête investissement et les données de comptabilité nationale**

En %	SNF	Industrie
Prévision en octobre de l'année précédente	0,47	0,44
Prévision en janvier de l'année en cours	0,73	0,72
Prévision en avril de l'année en cours	0,78	0,77
Prévision en juillet de l'année en cours*	0,85	0,77
Prévision en octobre de l'année en cours	0,86	0,84
Estimation en janvier de l'année suivante	0,87	0,88
Réalisation constatée en avril de l'année suivante	0,85	0,86
Réalisation constatée en juillet de l'année suivante*	0,84	0,84

\* depuis 2003

Sources : INSEE, calculs OFCE.

Parmi les éléments favorables à l'investissement, il y a tout d'abord le redressement du taux de marge des SNF. Après avoir perdu 3,8 points de valeur ajoutée (VA) entre début 2008 et le troisième trimestre 2013, le taux de marge des SNF s'est redressé de 1,9 point de VA sur la période 2013 t3 – 2017 t2 (graphique 15) sous les effets conjoints de la baisse des prix du pétrole, de la montée en charge du CICE et de la mise en place du Pacte de responsabilité. Le CICE et le Pacte de responsabilité ont contribué, comptablement, à redresser le taux de marge des SNF de 2,5 points de VA sur cette période. Mais si l'on intègre à l'inverse des éléments fiscaux ayant pesé sur le coût du travail depuis 2013, comme par exemple la hausse des cotisations retraite, la totalité des mesures fiscales a conduit à améliorer le taux de marge des SNF de 1,9 point de VA entre 2013 et la mi-2017. À cela s'ajoute la baisse des prix de l'énergie qui a réduit les prix des consommations intermédiaires énergétiques et qui n'ont pas été intégralement répercutés dans les prix de production. Cela a entraîné une hausse du prix de valeur ajoutée des entreprises par rapport à celui des prix de consommation (qui est le déflateur utilisé pour mesurer les salaires réels) conduisant à une hausse de 1,2 point de VA du taux de marge des SNF depuis le troisième trimestre 2013. A contrario, la hausse des salaires réels (déflatés des prix de consommation) supérieure à celle de la productivité a amputé les taux de marge de 1,2 point de VA sur cette même période. Ainsi, sur les 3,1 points de VA liés à la baisse des prix du pétrole et à la réduction du coût du travail, un peu plus d'un tiers a été récupéré par les salariés sous forme de rémunérations plus dynamique que la productivité du travail.

**Graphique 15. Décomposition comptable du taux de marge des sociétés non financières – 2013 t3-2017 t2**

Sources : INSEE, calculs OFCE.

Ainsi, après être passé de 29,7 points de VA au troisième trimestre 2013 à 31,7 points à mi-2017, le taux de marge devrait se stabiliser autour de ce niveau dans les trimestres à venir, soutenu d'un côté encore par la hausse d'un point du taux de CICE en 2018, avant sa transformation en allègement de cotisations patronales en 2019, mais pressé de l'autre par la légère remontée des prix du pétrole.

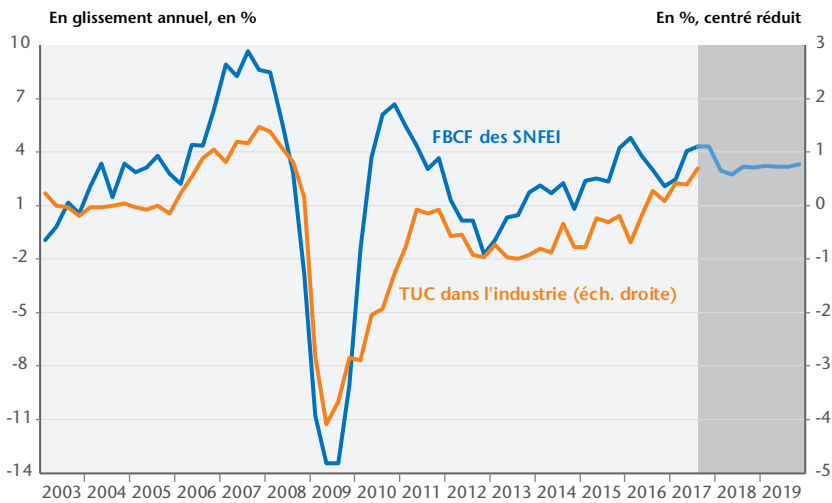
En revanche, la baisse programmée du taux de l'impôt sur les sociétés sur le quinquennat (de 33,3 % en 2017 à 25 % en 2022 pour un coût budgétaire de plus de 10 milliards d'euros) abaisserait le coût du capital mais les effets attendus sur l'investissement resteraient modestes à l'horizon de notre prévision. En effet, en réduisant l'impôt sur les sociétés, le coût du capital des entreprises va diminuer. Selon nos simulations, cela devrait représenter une réduction du coût du capital de 0,4 % en 2018 et de 1,1 % en 2019 (par rapport à 2017). Avec une élasticité à long terme du coût du capital à l'investissement des entreprises de 0,3<sup>4</sup> (de 0,03 la première année et 0,12 la seconde), l'effet à attendre sur l'investissement est quasi-nul en 2018 et de 0,1 point en 2019. Les effets

4. Pour plus de détails, voir 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*, 142.

monteraient en charge les années suivantes et seraient trois fois plus forts à l'horizon du quinquennat.

Enfin, l'amélioration des perspectives d'activité en France, tirée par la hausse de la demande interne mais aussi par la demande adressée à la France, participera à la reprise de l'investissement. Cela est confirmé par la hausse du taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie, qui s'est amélioré de 3,2 points depuis début 2016, atteignant son plus haut niveau depuis juillet 2008 et étant désormais au-dessus de sa moyenne de long terme (graphique 16).

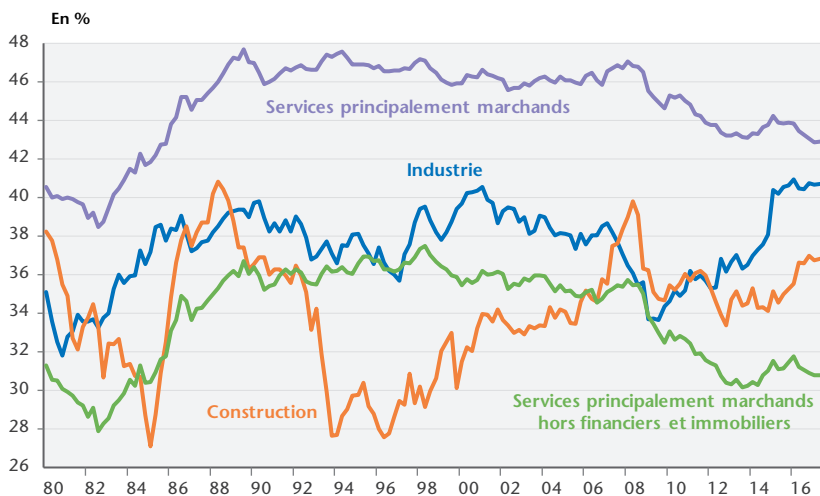
Graphique 16. Investissement des SNFEI et TUC



Sources : INSEE, calculs OFCE.

L'amélioration des marges des entreprises au niveau macroéconomique masque des contrastes importants au niveau des branches. En effet, depuis la fin 2013, le taux de marge s'est fortement redressé dans l'industrie manufacturière (+4,7 points de VA) alors que celui-ci a connu une plus faible amélioration dans la construction (+2,4 points de VA) et ne s'est pas amélioré dans les services principalement marchands hors activités financières et immobilières (graphique 17). Ainsi, le taux de marge dans l'industrie atteint des niveaux supérieurs à ceux d'avant-crise (en 2007) et comparables aux plus hauts historiques de 2000.

Graphique 17. Taux de marge (EBE / VA) par branche



Sources : INSEE, calcul OFCE.

À partir de la répartition des branches exportatrices détaillées dans le Tableau Économique d'Ensemble (TEE), nous avons reconstitué un secteur exportateur « fictif » en maintenant les pondérations sur l'ensemble de la période analysée (1980-2017). Il en ressort que les secteurs exportateurs sont ceux qui ont vu une forte embellie de leur situation opérationnelle. Ainsi, les biens d'équipement qui représentent 15 % des exportations françaises ou les matériels de transport (18 % des exportations) ont vu leurs marges s'améliorer respectivement de 8,9 et 12,8 points de VA entre le troisième trimestre 2013 et la mi-2017. Et le secteur des « autres biens industriels » (chimie, pharmacie, métallurgie, etc.) qui représente 33 % des exportations affiche une hausse de ses marges de 5,5 points de VA et, celui des transports une amélioration de 7,3 points (5 % des exportations). Entre le troisième trimestre 2013 et la mi-2017, le taux de marge du secteur exportateur français est lui passé de 33,5 % de la VA, soit un point bas depuis ces trente dernières années, à 38,9 %, qui correspond à un plus haut historique, supérieur même à celui atteint au début des années 1990 et au tournant de 2000-2001. Si cette hausse du taux de marge du secteur exportateur n'est pas encore visible dans l'évolution des parts de marché, notamment sur la période récente, ce redressement financier des exportateurs est un élément positif

pour l'avenir, car les exportateurs ont des marges désormais pour baisser leurs prix et améliorer leur compétitivité-prix ou maintenir ces hauts niveaux de marge pour investir dans la compétitivité hors-coût, à l'instar du modèle industriel allemand.

Paradoxalement, la très nette amélioration des marges des exportateurs depuis la mi-2013 n'a pas eu d'effet positif visible sur l'évolution de la balance courante de la France, et plus particulièrement sur celle des biens hors énergie. En effet, la balance des biens hors énergie, après s'être améliorée entre la mi-2014 et la mi-2015, s'est fortement dégradée depuis, affichant une dégradation de 20 milliards (en cumul sur douze mois) en l'espace de deux ans. De plus, la balance des services hors voyages, qui présentait un excédent de 16 milliards d'euros en 2012, est passée déficitaire à la fin de l'année 2016. À cela s'ajoute la balance des voyages, particulièrement affectée par les attaques terroristes, qui est passée d'un excédent de près de 11 milliards en 2013 à 1,8 en 2016. Au total, malgré la forte baisse des prix de l'énergie depuis 2014 qui a permis de réduire le déficit extérieur liée à la production d'hydrocarbures, minière et d'électricité de plus de 20 milliards d'euros, la balance courante était largement déficitaire à la mi-2017, de l'ordre de 25 milliards (en cumul sur douze mois).

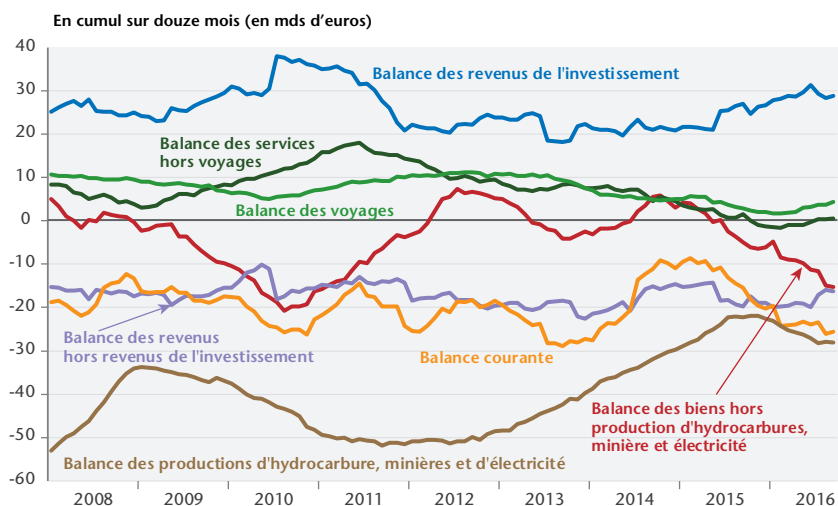
À noter cependant que la balance des revenus issus des investissements s'est nettement améliorée depuis début 2015, de l'ordre de 8 milliards d'euros et atteignait environ 30 milliards d'euros à la mi-2017. Si au regard de la balance courante en biens hors énergie, la compétitivité de l'industrie tricolore s'est nettement dégradée, le diagnostic semble quelque peu différent si l'on intègre les revenus versés aux résidents français afin de rémunérer leurs capitaux investis à l'étranger. La stratégie d'implantation à l'internationale des grands groupes, qui semble efficace au regard des rapatriements de dividendes sur le territoire et de l'évolution de la balance des revenus d'investissement, contraste en effet avec l'évolution de la balance des biens manufacturés. Ainsi, le cumul des deux balances, bien qu'en baisse depuis la mi-2015, reste largement positif à près de 14 milliards d'euros (en cumul sur douze mois) en août 2017.

Par ailleurs, avec la hausse de la fréquentation en 2017, la balance du tourisme s'améliore à nouveau, atteignant près de 5 milliards d'euros en août 2017 (en cumul sur douze mois). La balance des services hors voyages est également sur une pente

ascendante depuis 2017. Au final, la balance courante de la France cesse de se dégrader en 2017 malgré la hausse des prix de l'énergie.

Cette évolution moins négative de la balance courante en 2017 se retrouve également du côté des chiffres récents du commerce extérieur. D'une part, le commerce extérieur a contribué légèrement positivement à la croissance française sur les trois derniers trimestres cumulés (+0,1 point de PIB), ce qui n'était pas arrivé depuis fin 2014-mi 2015, période au cours de laquelle la France regagnait des parts de marché. De plus, le rythme de croissance des exportations accélère à nouveau, passant de 1 % en glissement annuel au deuxième trimestre 2016 à 3,8 % au deuxième trimestre 2017. Ainsi, le redressement de la situation financière des entreprises exportatrices et la hausse passée de l'investissement productif, couplés à une augmentation de la fréquentation touristique et une production agricole revenue à la normale après une année 2016 chaotique (près de 10 % de baisse de la valeur ajoutée agricole) devraient être bénéfiques au commerce extérieur français qui ne devrait plus être une résistance à l'accélération de la croissance française, comme cela a pu être le cas en 2015-2016.

Graphique 18. Décomposition de la balance courante





## 4. Le pouvoir d'achat des ménages poursuit son redressement

---

Les ménages, à travers l'évolution de leur pouvoir d'achat, ont été les principaux contributeurs au redressement des comptes publics. Entre 1999 et 2007, le dynamisme des salaires et des prestations sociales a largement compensé la croissance des impôts et des cotisations sociales (salariées et non salariées) alimentant ainsi le pouvoir d'achat par ménage (tableau 4). Dès 2008, la contraction de l'emploi, qui ralentissait la croissance de la masse salariale, a entamé celle du pouvoir d'achat. Entre 2008 et 2010, l'érosion du pouvoir d'achat par ménage s'explique par la baisse des revenus du travail et de ceux du capital. Malgré tout, la nette augmentation des prestations sociales sur la période a enrayé la baisse du pouvoir d'achat qui a crû de 37 euros par ménage et par an. Dès 2011, l'augmentation importante des prélèvements sur les ménages, associée à la dégradation continue du marché de l'emploi, a entraîné une forte baisse du pouvoir d'achat des ménages. Entre 2011 et 2014, la hausse des prélèvements et la dégradation du marché de l'emploi ont pesé sur le pouvoir d'achat qui a reculé de plus de 1 400 euros en moyenne par ménage en 4 ans. L'arrêt de la dégradation du marché de l'emploi depuis 2015 et le tassement des prélèvements obligatoires ont entraîné une accélération du pouvoir d'achat des ménages. De 2015 à 2017, les revenus du travail devraient progresser d'environ 1 100 euros par ménage. Associé à une hausse modérée des prélèvements directs sur la même période (+323 euros par ménage), ce dynamisme de la masse salariale entraînerait une augmentation du pouvoir d'achat du RDB de l'ordre de 1100 euros par ménage en trois ans (tableau 4).

Tableau 4. Décomposition du pouvoir d'achat par ménage

En euros de 2014

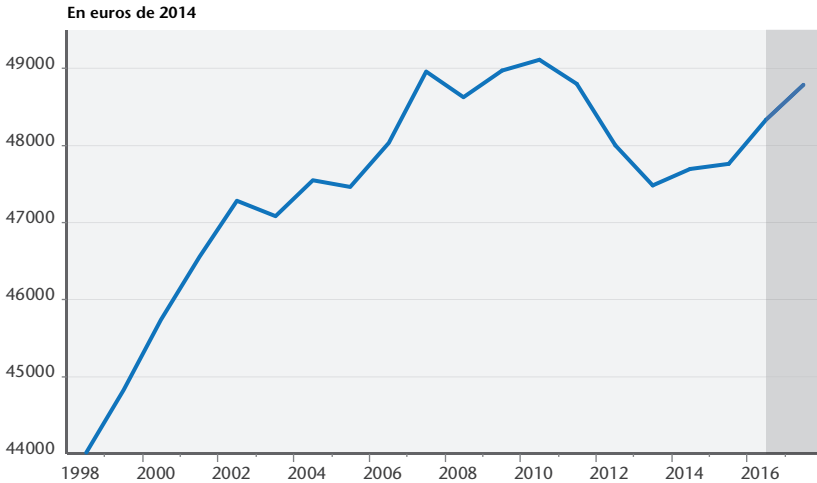
		Revenus du travail (y.c. EBE des EI)	Revenus du capital (y.c. loyers implicites)	Prestations sociales en espèces	Autres ressources	Total ressources	Impôts sur le revenu et le patrimoine	Cotisations sociales (salariés et non salariés)	Total charges	RDB réel (euros de 2014)
<b>Variation cumulée</b>	1999-2007	3638	1299	1443	-91	<b>6289</b>	-492	-854	<b>-1346</b>	<b>4942</b>
	2008-2017 <i>dont</i>	429	-963	2051	-141	<b>1376</b>	-1055	-492	<b>-1547</b>	<b>-171</b>
	2008-2010	-268	-603	1032	-1	<b>161</b>	31	-40	<b>-10</b>	<b>151</b>
	2011-2014	-425	-301	689	-161	<b>-199</b>	-946	-268	<b>-1214</b>	<b>-1413</b>
	2015-2017*	1122	-59	331	20	<b>1414</b>	-139	-184	<b>-323</b>	<b>1091</b>
<b>Variation annuelle moyenne</b>	1999-2007	404	144	160	-10	<b>699</b>	-55	-95	<b>-150</b>	<b>549</b>
	2008-2017 <i>dont</i>	43	-96	205	-14	<b>138</b>	-106	-49	<b>-155</b>	<b>-17</b>
	2008-2010	-89	-201	344	0	<b>54</b>	10	-13	<b>-3</b>	<b>50</b>
	2011-2014	-106	-75	172	-40	<b>-50</b>	-237	-67	<b>-304</b>	<b>-353</b>
	2015-2017*	374	-20	110	7	<b>471</b>	-46	-61	<b>-108</b>	<b>364</b>

\*prévision OFCE.

Sources : INSEE, calculs OFCE.

Néanmoins, ces trois années de redressement du pouvoir d'achat par ménage, favorisé par ailleurs par un prix du pétrole bon marché, ne suffiraient pourtant pas à effacer les stigmates de la crise et du choc fiscal sur les ménages. Fin 2017, le pouvoir d'achat du revenu disponible brut par ménage serait encore inférieur à son niveau de 2010 de plus de 300 euros (Graphique 19).

**Graphique 19. Pouvoir d'achat des ménages**



*Note de lecture :* Fin 2017, le pouvoir d'achat moyen du RDB par ménage devrait s'établir à 48 790 euros par an.  
*Sources :* INSEE, calculs OFCE.

Du fait de l'entrée en vigueur de nombreux dispositifs résultant de la mise en place du programme présidentiel, le Projet de loi de finances pour 2018 comprend de nombreuses mesures socio-fiscales impactant le pouvoir d'achat du revenu des ménages. Dès le 1<sup>er</sup> janvier 2018, la suppression de l'Impôt de solidarité sur la fortune (ISF) et son remplacement par l'Impôt sur la fortune immobilière (IFI) devraient se traduire par un allègement d'impôt de l'ordre de 3,2 milliards d'euros pour les quelques 350 000 ménages actuellement assujettis à l'ISF. Bien que plus complexe à évaluer du fait des nombreux paramètres de la réforme, le coût budgétaire de la réforme de la fiscalité du capital mobilier par l'instauration d'un prélèvement forfaitaire unique de 30 % sur l'ensemble des revenus issus du patrimoine financier devrait réduire, selon le PLF 2018, de 1,3 milliard en 2018 (1,9 milliard en 2019) la fiscalité des ménages. De la même façon, la montée en charge de la mesure d'exonération

de la taxe d'habitation pour 80% des ménages diminuera de 3 milliards les prélèvements sur les ménages à la fin de l'année 2018. *A contrario*, la hausse de 1,7 point de la CSG, compensée en deux temps par une baisse des cotisations salarié (2,2 points au 1<sup>er</sup> janvier 2018 et 0,95 point supplémentaire au 1<sup>er</sup> octobre) devrait se traduire par un accroissement en 2018 des prélèvements directs sur les ménages de l'ordre de 4,5 milliards. De fait, cette hausse des prélèvements impactera différemment les salariés qui verront leur RDB augmenter, les agents de la fonction publique qui devraient voir leur RDB stagner et les retraités et les détenteurs de capital qui subiront la hausse de la CSG sans compensation. Enfin, les fiscalités environnementales (taxe carbone, alignement diesel/essence) et du tabac devraient croître d'environ 5 milliards d'euros en 2018, contribuant à rehausser l'inflation de 0,4 point et amputer d'autant le pouvoir d'achat. Du côté des prestations, là encore, l'application du programme présidentiel devrait donner ses premiers effets dès 2018 mais les revalorisations devraient connaître des montées en charge plus lentes que la baisse de la fiscalité sur le capital et ses revenus. Le 1<sup>er</sup> avril 2018, l'Allocation de solidarité aux personnes âgées (ASPA) sera revalorisée de 30 euros par mois pour un coût budgétaire estimé à 150 millions d'euros en 2018. En novembre 2018, l'Allocation adulte handicapé (AAH) sera elle revalorisée de 50 euros pour un coût budgétaire de 90 millions d'euros en 2018. De même, l'objectif de revalorisation de 50 % de la Prime d'activité sera entamé en octobre 2018 avec une première revalorisation de 20 euros par mois pour un coût annuel de l'ordre à 200 millions d'euros. *A contrario*, le décalage de 3 mois des revalorisations de retraites du 1<sup>er</sup> octobre 2018 au 1<sup>er</sup> janvier 2019 devrait amputer de 500 millions d'euros le revenu disponible des ménages retraités.

## Consommation et taux d'épargne des ménages

En 2016, à la suite d'un premier trimestre très dynamique (+1,3 %), la consommation des ménages a contribué très positivement à la croissance du PIB et s'est accrue de 2,2 % sous l'effet notamment du dynamisme des revenus et du maintien de prix du pétrole bas. Au premier trimestre 2017, la consommation des ménages a faiblement progressé (+0,1 %) du fait notamment d'une

fin d'hiver plutôt clémente, du repli des ventes d'automobiles et du faible dynamisme du RDB. Le relatif redressement de la consommation au cours du deuxième trimestre (+0,4 %), expliqué par une reprise de la consommation de biens durables devrait se poursuivre au second semestre 2017. Sur l'année, la consommation en volume devrait croître de 1,2 %.

L'amélioration de la situation de l'emploi et le relatif dynamisme du RDB devraient permettre à la consommation des ménages de retrouver des évolutions en volume proches de 0,5% par trimestre sur la seconde partie de l'année 2017. En 2018, les effets conjugués des mesures socio-fiscales et de leur montée en charge sur le RDB des ménages devraient enrayer la progression de la consommation et ce malgré un ajustement à la baisse du taux d'épargne des ménages au premier et deuxième trimestres. En effet, alors que les hausses de prélèvements telles que celle de la CSG devraient être effectives dès le début de l'année 2018, la baisse des cotisations salariés et les hausses de prestations (Prime d'activité, AAH, ASPA) ainsi que les baisses de fiscalités telles que celle de la taxe d'habitation ne devraient voir leurs effets impacter le pouvoir d'achat des ménages qu'au troisième ou quatrième 2018. Si les mesures visant à réduire la fiscalité du capital impacteront positivement le revenu disponible des ménages au niveau macro-économique dès le premier trimestre 2018, ces dernières ne devraient impacter que faiblement la consommation des ménages du fait de leur ciblage sur les ménages les plus aisés. *A contrario*, la baisse annoncée des APL, associée au renforcement de la fiscalité écologique et sur le tabac devraient impacter négativement le RDB ajusté des ménages les plus modestes et ne devrait pas être sans conséquence sur la consommation de ces derniers.

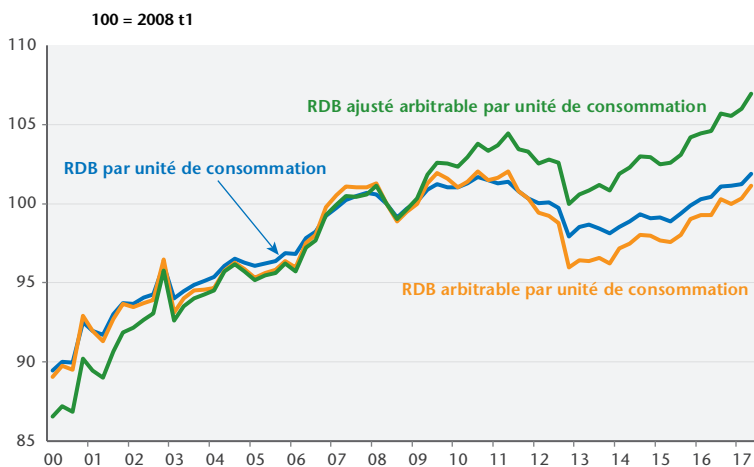
### Encadré 3. Au-delà du revenu disponible brut...

Comptablement, le revenu disponible des ménages est mesuré comme la somme de tous les revenus perçus par les ménages (excédent brut d'exploitation, salaires bruts, dividendes et intérêts nets, prestations sociales) de laquelle sont soustraits les impôts sur le revenu, les impôts locaux et sur le patrimoine (IR, ISF, taxe d'habitation, taxe foncière, ...) ainsi que les cotisations sociales effectives (CSG, ...). Le pouvoir d'achat du revenu disponible brut (RDB) est obtenu en retranchant de l'évolution du RDB l'évolution des prix à la consommation.

Pour apprécier l'évolution du revenu individuel, le pouvoir d'achat du RDB peut être considéré par ménage, ou de manière plus précise, par unité de consommation. Afin de tenir compte des transferts en nature inclus dans les dépenses publiques individualisables (l'éducation par exemple), le RDB peut être augmenté de ces derniers afin d'obtenir un RDB dit ajusté, plus proche de la « réalité » du revenu. Par ailleurs, afin de mieux prendre en compte les dépenses contraintes des ménages, il peut être utile de soustraire du revenu disponible les dépenses « pré-engagées », ce qui correspond au revenu arbitral. Les dépenses « pré-engagées », définies par l'Insee, comprennent celles liées au logement (loyers, remboursement d'emprunt, charges), les services de télécommunication, les frais de cantine, les services d'audiovisuel, les assurances ou encore les services financiers. L'ensemble de ces mesures du RDB fournit des renseignements divers et complémentaires. Il semble que le pouvoir d'achat « ressenti » des ménages soit plus proche du pouvoir d'achat du revenu arbitral, les transferts sociaux en nature étant plus difficilement perçus comme des revenus.

Le pouvoir d'achat du RDB arbitral par unité de consommation (graphique 20), après une première baisse en 2008, rapidement compensée dès la fin d'année 2009, a de nouveau décroché à la mi-2011. À la fin de l'année 2012, le pouvoir d'achat du RDB arbitral par unité de consommation retrouvait son niveau de 2006. Depuis, il peine à redécoller. Au deuxième trimestre 2017, il restait inférieur à son niveau de 2011. En intégrant les transferts en nature, le constat diffère puisque le pouvoir d'achat du RDB « ajusté arbitral » par unité de consommation a dépassé fin 2015 son niveau d'avant. Au deuxième trimestre 2017, ce

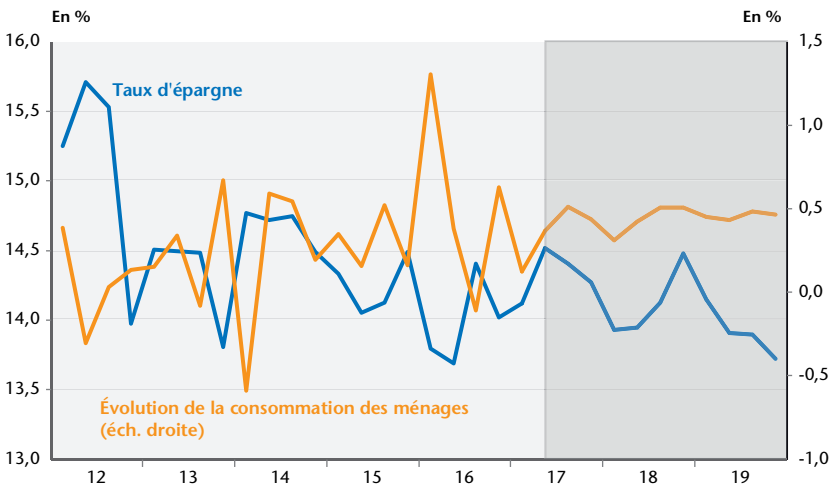
**Graphique 20. Pouvoir d'achat du RDB, RDB arbitral et arbitral ajusté, par unité de consommation**



dernier était 6 % supérieur à son niveau de 2011, les transferts en nature (aides au logement, santé, éducation) étant parvenus à plus que compenser la hausse des dépenses pré-engagées des ménages.

Aux premier et deuxième trimestres 2018, le taux de croissance de la consommation des ménages en volume s'établirait respectivement à 0,3 % et 0,4 % et le taux d'épargne s'abaisserait (graphique 21). Ce dernier atteindrait 13,9 % au deuxième trimestre 2018 avant de se redresser au second semestre sous l'effet de l'accélération du revenu avec la montée en charge de mesures budgétaires et fiscales de soutien au pouvoir d'achat, pour atteindre fin 2018 son niveau de mi-2017. En 2019, la baisse du chômage et *de facto* de l'épargne de précaution devrait entraîner une érosion du taux d'épargne qui serait en moyenne de 13,9 % sur l'année (après 14,1 % en 2018 et 14,3 % en 2017).

Graphique 21. Consommation et taux d'épargne des ménages



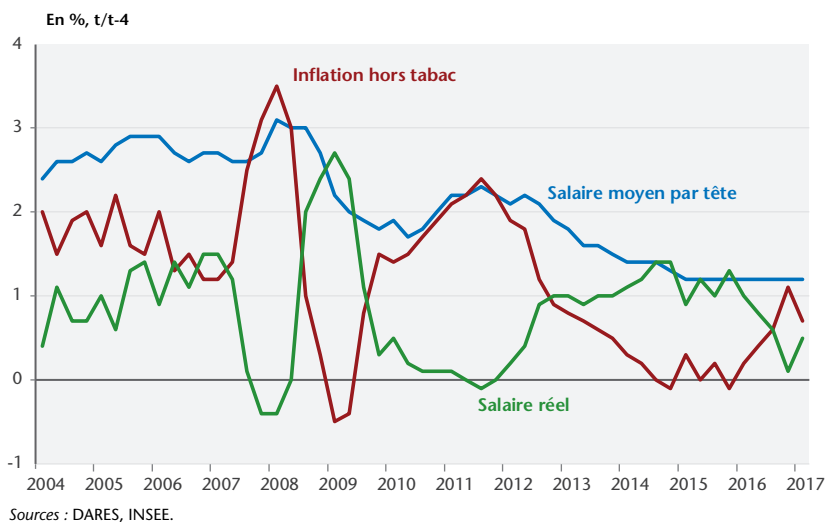
Sources : INSEE, comptes trimestriels ; estimations et prévisions OFCE 2017-2019, octobre 2017.

## Des salaires réels qui ralentissent

Entre 2012 et 2016, l'inflation, tirée vers le bas par le sous-emploi chronique depuis plusieurs années, et par le contre choc pétrolier, a permis un redressement de la progression du pouvoir

d'achat des salaires réels en l'absence de réduction proportionnelle du salaire nominal (graphique 22). En raison de son ciblage, il est probable qu'une partie du CICE et du Pacte de responsabilité ait été redistribuée sous forme de salaire ou prime par les entreprises<sup>5</sup>. Depuis, l'accélération de l'inflation a enrayé la progression des salaires réels. Au deuxième trimestre 2017, ces derniers n'ont cru que de 0,7 % en glissement annuel soit l'évolution la plus faible depuis la fin de l'année 2012. Sur l'année 2017, l'évolution des salaires réels devrait atteindre 0,8 %. En 2018, la baisse de 2,2 points des cotisations sociales salariés au 1<sup>er</sup> janvier associée à la hausse de 1,7 point de la CSG devrait entraîner une hausse du salaire réel net pour l'ensemble des salariés du secteur privé. La baisse additionnelle de 0,95 point des cotisations programmées à l'automne 2018 devrait également accroître le salaire réel net à la fin de l'année 2018 bien que demeurent des interrogations sur l'impact de la réforme sur les négociations salariales et notamment les revalorisations pour 2018 et 2019<sup>6</sup>. En 2018, les salaires réels devraient progresser de 0,9 %. En 2019, l'accélération de l'inflation

Graphique 22. Salaires individuels et taux d'inflation



5. Ducoudré B., É. Heyer et M. Plane (2015), « Que nous apprennent les données macrosectorielles sur les premiers effets du CICE », *Document de travail de l'OFCE*, 2015-29, décembre.

6. En réduisant le coin fiscal-social, c'est-à-dire l'écart entre le salaire super brut et le salaire net, la mesure pourrait pousser à la baisse les négociations salariales à venir.



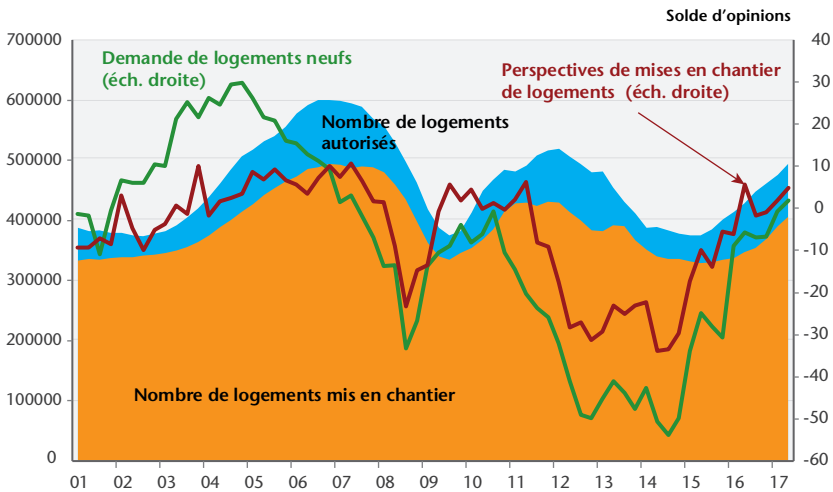
(+1,5 %) devrait impacter négativement la progression des salaires réels (+1 %) pourtant poussés à la hausse par l'amélioration du marché de l'emploi.

## Un investissement des ménages dynamique

Entre le mois d'août 2016 et le mois d'août 2017, le nombre de logements autorisés à la construction a atteint 499 500 unités et le nombre de logements mis en chantier s'établissait à 411 300 unités (graphique 23). Des conditions d'emprunt encore favorables et le dynamisme du pouvoir d'achat sont les principaux facteurs explicatifs d'un tel redressement.

Dégradée jusqu'à la fin de l'année 2014, la confiance des professionnels du secteur de la construction n'a cessé de se rétablir depuis. En 2017, les perspectives de mises en chantier et la perception des professionnels sur la demande de logements neufs ont dépassé leurs moyennes de longue période, ce qui n'avait pas été observé depuis 2011.

Graphique 23. Évolution de la construction de logements

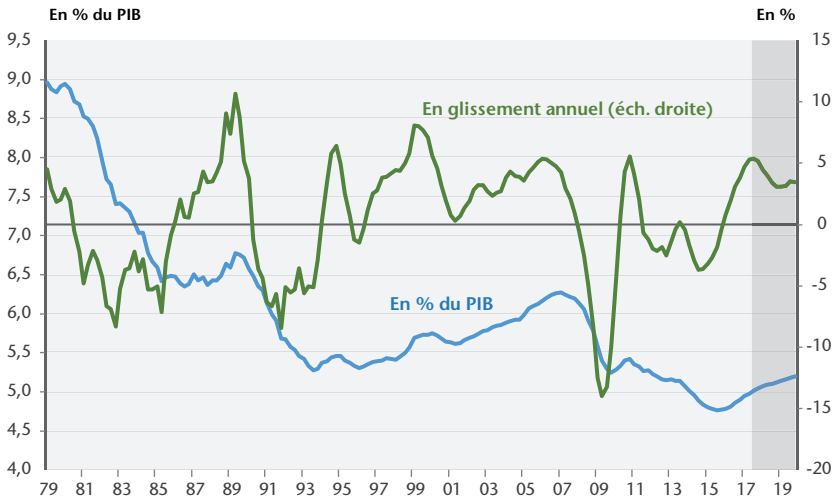


Sources : Soes, Commissariat général au développement durable, INSEE.

La poursuite du redressement du pouvoir d'achat des ménages (voir précédemment), associée à des conditions de financement toujours favorables et de nombreux permis de construire passés,

devraient conforter le dynamisme de l'investissement des ménages en 2017 et 2018. L'investissement en logements des ménages a particulièrement souffert des effets de la crise. Après une chute sévère dans la première phase de la crise (-17 % entre la première moitié de 2008 et le second semestre 2009), il s'est redressé quelque peu à partir de 2009 avant de replonger à nouveau à partir de la fin de l'année 2011 (-14,3 % entre le premier trimestre 2012 et le deuxième trimestre 2015). Au vu de son poids dans le PIB (environ 5 points de PIB), cet effondrement a pesé sur la croissance française. Entre 2008 et 2015, l'investissement des ménages a amputé la croissance de 0,2 point en moyenne par an, soit 1,2 point de PIB sur la période. Depuis début 2016, l'investissement des ménages contribue de nouveau positivement à la croissance. Cela devrait se poursuivre en 2017 avec un investissement des ménages qui devrait croître de 5 %. Malgré un léger tassement, l'investissement des ménages devrait continuer d'augmenter en 2018 (+3,1 %) et 2019 (+3,4 %) (graphique 24). À la fin de l'année 2019, le taux d'investissement des ménages retrouverait ainsi le niveau qui était le sien à la fin de l'année 2012.

Graphique 24. Investissement des ménages



Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévisions OFCE 2017-2019, octobre 2017.

## 5. Emploi : des emplois aidés aux formations

Après trois années de destructions d'emplois salariés dans le secteur marchand (-130 000 emplois entre fin 2011 et fin 2014), la reprise des créations d'emplois s'est amorcée en 2015 (+113 000 emplois) et celles-ci ont accéléré en 2016 (+229 000 emplois). Les créations d'emplois ont été soutenues par le rebond, certes faible, de la croissance à partir de 2014, et par les mesures de baisse de coût du travail (CICE, Pacte de responsabilité, Prime à l'embauche). Les créations nettes d'emplois étant supérieures à l'évolution de la population active, le nombre de chômeurs a diminué (-255 000 depuis fin 2014), portant le taux de chômage au sens du BIT en France métropolitaine à 9,2 % de la population active au deuxième trimestre 2017, contre 10,1 % fin 2014 (tableau 5).

Tableau 5. Emploi et chômage

Variations annuelles en milliers, au dernier trimestre

Glissement annuel	2014	2015	2016	2017*	2018*	2019*
<b>Population active observée</b>	<b>179</b>	<b>48</b>	<b>187</b>	<b>96</b>	<b>71</b>	<b>80</b>
<b>Emploi total</b>	<b>63</b>	<b>113</b>	<b>238</b>	<b>251</b>	<b>123</b>	<b>196</b>
- Secteur marchand	-13	86	227	247	161	223
Salariés	-12	113	229	249	161	223
Non-salariés	-1	-27	-2	-2	0	0
- Secteur non marchand	76	27	11	4	-38	-27
Emplois aidés	22	14	0	-46	-63	-22
Emplois non aidés	54	13	11	50	25	-6
<b>Chômage</b>	<b>116</b>	<b>-65</b>	<b>-51</b>	<b>-155</b>	<b>-51</b>	<b>-117</b>
<b>Taux de chômage au t4 (en %)</b>	<b>10,1</b>	<b>9,9</b>	<b>9,7</b>	<b>9,1</b>	<b>8,9</b>	<b>8,5</b>

\* prévision OFCE.

Sources : INSEE ; ministère du Travail ; prévisions OFCE, *e-mod.fr* 2017-2019, octobre 2017.

À l'horizon 2019, les créations d'emplois salariés dans le secteur marchand seraient soutenues par la croissance de l'activité économique. Le rythme des créations d'emplois ralentirait toutefois par rapport à 2017, sous le coup de la fin de la prime à l'embauche au

deuxième semestre 2017, et de la fin de la montée en charge du CICE et du Pacte de responsabilité. Au total, et compte tenu des créations d'emplois non-salariés et de la réduction des effectifs dans le secteur non-marchand, 251 000 emplois seraient créés en 2017, 123 000 en 2018, puis 196 000 en 2019.

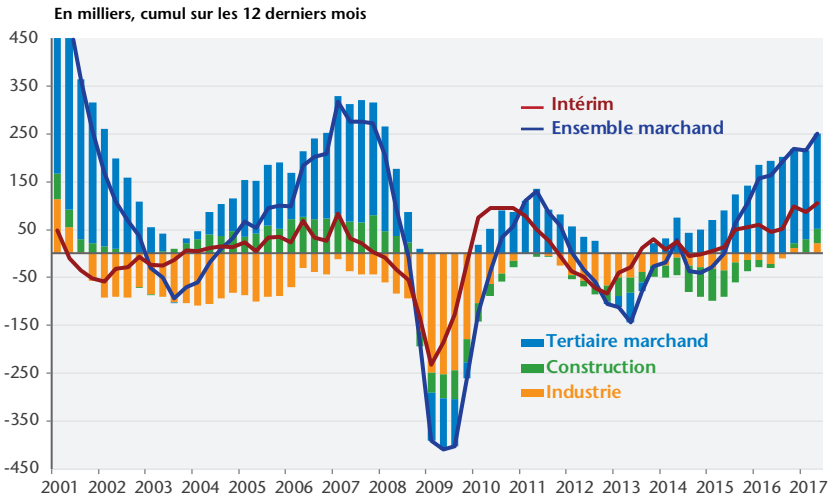
À partir du deuxième semestre 2017, la politique de l'emploi, hors mesures fiscales, ne soutiendrait plus les créations d'emplois (-46 000 contrats aidés dans le secteur non-marchand en 2017), en raison d'un nombre prévu de contrats aidés au deuxième semestre insuffisant pour maintenir le stock existant. Pour 2018, le gouvernement a annoncé 200 000 contrats aidés non-marchands (contre 310 000 attendus pour 2017), ainsi que l'arrêt des emplois d'avenir. Le stock de contrats aidés devrait donc continuer de baisser rapidement. Pour 2019 nous avons retenu l'hypothèse d'une stabilisation du stock de contrats aidés non-marchands, qui pourrait toutefois s'avérer optimiste compte tenu de la volonté du gouvernement de réorienter la politique de l'emploi vers la formation des jeunes éloignés du marché du travail et des chômeurs de longue durée. L'emploi public hors emplois aidés diminuerait de 24 000 postes, en cohérence avec l'annonce de la suppression de 120 000 emplois publics sur l'ensemble du quinquennat. En revanche, le Plan d'investissement des compétences (2 millions de formations supplémentaires annoncées pour 2018-2022 dans le cadre du Grand plan d'investissement) débiterait en 2018 et monterait en charge progressivement, ce qui 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. Au total, la poursuite des créations d'emplois conduirait à une baisse du taux de chômage. Celui-ci atteindrait 9,1 % de la population active fin 2017, 8,9 % fin 2018 et 8,5 % de la population active fin 2019 pour la France métropolitaine. Cependant, plusieurs risques pèsent sur la baisse prévue en 2018 (-0,2 point de taux de chômage). Le premier concerne l'effet des contrats aidés sur l'emploi non-marchand, qui pourrait être plus important compte tenu de la diminution conjointe du taux de prise en charge par l'État. À cela pourrait s'ajouter une baisse de l'emploi non-salarié. En cas de réalisation de ces risques le chômage ne baisserait pas en 2018.

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

Après trois années de baisse quasi ininterrompue – de 2012 à 2014 –, 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 ont progressivement accéléré, pour atteindre 250 000 au deuxième trimestre 2017 en glissement annuel (graphique 25) retrouvant ainsi un rythme qui n'avait plus été observé depuis la crise.

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 croissance 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 2 millions d'emplois créés, dont près de 660 000 depuis 2008.

Graphique 25. Évolution de l'emploi salarié marchand corrigé de l'intérim



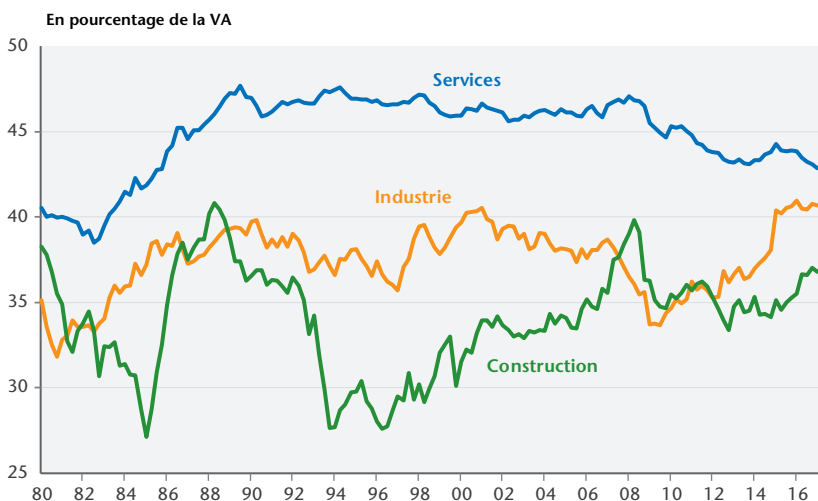
Champs : Secteur marchand non agricole.

Sources : INSEE, DARES.

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 plus de 900 000 destructions d'emplois, dont 510 000 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 au deuxième semestre 2016. Ces créations s'observent d'ailleurs au moment où le taux de marge des branches industrielles atteint des niveaux historiquement élevés (graphique 26).

Graphique 26. Taux de marge par branche



Source : INSEE.

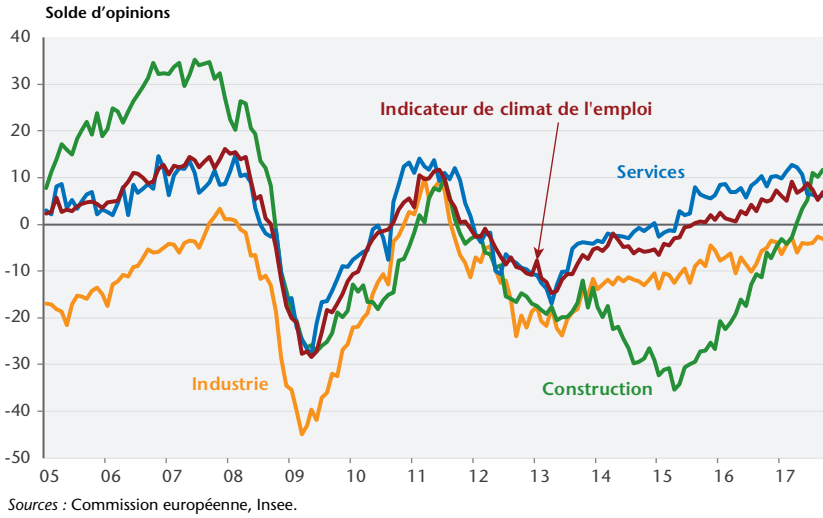
Le secteur de la construction, durablement affecté par la crise, a pour sa part enregistré 207 000 destructions d'emplois depuis 2008 (après 340 000 créations entre 2000 et 2007). Le taux de marge s'est progressivement redressé depuis le creux observé en 2012, et le secteur crée des emplois continûment depuis le deuxième trimestre 2016.

À court terme, les indicateurs d'intentions d'embauches indiquent une poursuite des embauches dans l'ensemble du secteur marchand (graphique 27). La fin de la prime à l'embauche devrait toutefois se traduire par un ralentissement des créations d'emplois<sup>7</sup>, notamment dans les services où l'on observe une baisse

7. L'effet de la prime à l'embauche est estimé à 60 000 créations d'emplois par la DG Trésor (cf. *Trésor-Éco* n° 177, août 2016). Sur la base d'une élasticité moyenne de l'emploi au coût du travail plus faible, nous avons retenu 30 000 créations d'emploi liées au dispositif. Dans sa note de conjoncture de juin 2017 l'Insee retient un impact de 20 000 créations d'emplois au premier semestre 2017 liées au dispositif, et un effet négatif de même ampleur au deuxième semestre 2017 lié à la suppression du dispositif (-20 000 emplois).

des intentions d'embauches en juillet 2017, mois marquant la fin du dispositif.

**Graphique 27. Intentions d'embauches et climat de l'emploi**



## Le cycle de productivité s'est refermé

Notre analyse de l'emploi marchand repose sur celle du cycle de productivité (encadré 4) : 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 4. 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. Elle est 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 intègre la variation présente de ces mêmes variables et de la valeur ajoutée marchande ainsi que la variation passée de l'emploi. L'équation d'emploi et la tendance de productivité sont estimées simultanément par un filtre de Kalman.

$$\begin{aligned} \text{dlog } L_t = & \alpha_1 \times \text{dlog } L_{t-1} + \alpha_2 \times \text{dlog } Q_t + \alpha_3 \times \text{dlog } HL_t + \alpha_4 \times \text{dlog } C_{L,t} \\ & - \lambda \left( \underbrace{\log \left( \frac{L_{t-1}}{Q_{t-1}} \right) - \beta_1 \log \left( \frac{C_{L,t-1}}{P_{t-1}} \right) - \beta_2 \log HL_{t-1} - SV1L_t - c}_{\text{relation de long terme}} \right) + \varepsilon_t \end{aligned}$$

- 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 ;  
 $CL$  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.

Pour estimer la tendance de productivité avec le filtre de Kalman<sup>8</sup>, l'équation d'emploi est exprimée en productivité horaire dans l'équation de signal :

$$\begin{aligned} \text{Signal} : \text{dlog} \left( \frac{Q_t}{L_t \times HL_t} \right) = & \lambda \cdot \log \left( \frac{Q_{t-1}}{L_{t-1} \times HL_{t-1}} \right) + SV1L_t + \widetilde{\beta}_1 \cdot \log \left( \frac{C_{L,t-1}}{P_{t-1}} \right) + \widetilde{\beta}_2 \cdot \log HL_{t-1} \\ & + \alpha_1 \times \text{dlog } L_{t-1} + \alpha_2 \times \text{dlog } Q_t + \alpha_3 \times \text{dlog } HL_t + \alpha_4 \times \text{dlog} \left( \frac{C_{L,t}}{P_t} \right) + \varepsilon_t \end{aligned}$$

**État(1)** :  $SV1_t = SV1_{t-1} + SV2_{t-1} + v_{1,t}$  (tendance de productivité)

**État(2)** :  $SV2_t = SV2_{t-1} + v_{2,t}$  (taux de croissance tendanciel de la productivité)

**État(3)** :  $SV1_{L_t} = SV1_{L_{t-1}}$  (tendance de productivité avec 1 retard).

8. Pour plus de détails, voir B. Ducoudre et É. Heyer (2017) « Quel nouveau sentier de croissance de la productivité du travail ? ». Étude spéciale dans ce numéro de l'OFCE.



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 1,4 % par an en moyenne sur la période 1990-1999, 1,1 % par an en moyenne sur la période 2000-2009 et à 0,8 % fin 2015. Le coefficient associé au coût du travail s'élève à 0,23 (une hausse du coût du travail accroît la productivité horaire et diminue l'emploi) et celui sur la durée du travail à -0,44 (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.

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 28), ceux-ci s'écartant de leur tendance de long terme, estimée à 0,8 % par an. Le cycle a ainsi 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.

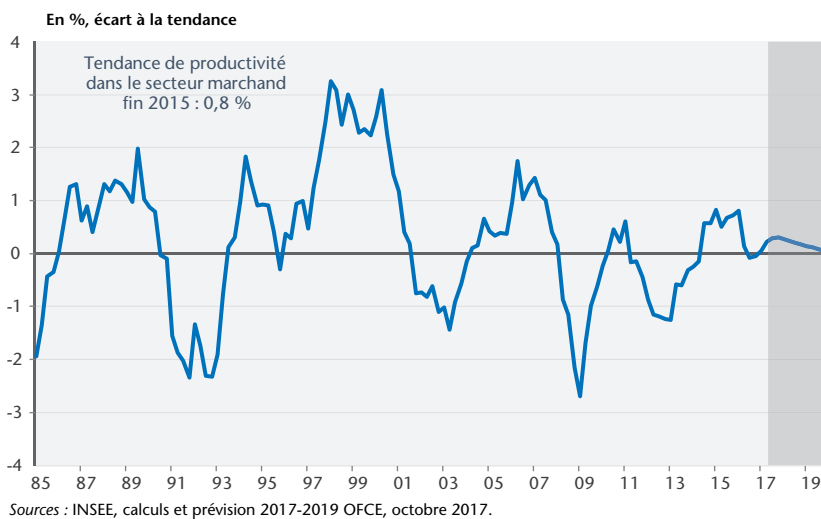
Le cycle de productivité s'est refermé au deuxième semestre 2014 sous l'effet de la timide accélération de la croissance. La montée progressive des effets du CICE s'est en même temps traduite par un enrichissement de la croissance en emplois. La mise en œuvre en 2015-2016 d'allègements supplémentaires de cotisations sociales patronales (Pacte de responsabilité et dispositif embauche PME) a ajouté à l'inflexion de la tendance de productivité<sup>9</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 deux fois plus nombreuses en 2016 qu'en 2015, traduisant les embauches des entreprises pour réduire le déficit d'emplois de 2015.

---

9. 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.

Au regard du cycle de productivité (+0,2 % par rapport à la tendance de long terme au deuxième trimestre 2017), et de la croissance prévue de la valeur ajoutée marchande, les entreprises continueraient à embaucher au cours des deux prochaines années, à un rythme toutefois moindre qu'en 2016-2017. La fin du dispositif embauche PME se traduirait par un ralentissement des embauches au deuxième semestre 2017, ouvrant légèrement le cycle de productivité (+0,3 % fin 2017). À partir de 2018, l'effet des mesures de baisse du coût du travail sur la tendance de productivité s'estomperait progressivement (-0,1 point en 2018, puis 0 en 2019), et celle-ci retrouverait son niveau normal estimé à 0,8 % chaque année. Avec la fermeture du cycle de productivité à l'horizon de notre prévision, l'emploi salarié dans le secteur marchand augmenterait de 1,0 % en 2018 puis 1,2 % en 2019 après 1,5 % en 2017.

Graphique 28. Le cycle de productivité



## Les effets des mesures de baisse du coût du travail s'estompent

Héritées du précédent quinquennat, plusieurs mesures fiscales (CICE, Pacte de responsabilité, prime à l'embauche<sup>10</sup>) réduisant le coût du travail de façon à enrichir la croissance en emplois seront toujours à l'œuvre en 2017-2018, avant de s'estomper en 2019.

Le dispositif de la prime à l'embauche 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> janvier 2019 pour les salariés dont les salaires sont compris entre 1 et 1,6 SMIC. Par ailleurs, le taux de CICE sera 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.

La suppression de la prime à l'embauche aura pour effet de ralentir les créations d'emplois<sup>11</sup> au deuxième semestre 2017. Le passage du taux de CICE de 7 % à 6 % aurait un impact négatif sur l'emploi en 2018-2019 (tableau 6). En 2019, les premiers effets de la transformation du CICE (pour les 6 points restants) et le renforcement des allègements au niveau du SMIC atténueraient les effets de la baisse du taux de CICE.

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>12</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<sup>13</sup>, du Pacte de responsabilité et de l'impact dynamique de son financement

---

10. La mesure, décidée par le gouvernement précédent dans le cadre du Plan d'urgence pour l'emploi, consistait en une prime temporaire 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 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.

11. Pour près de 30 000 emplois.

12. 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. Ducoudré et Plane, 2014, « Les demandes de facteurs de production en France. Estimation et analyse des effets de la crise », *Revue de l'OFCE*, 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).

13. Voir Ducoudré, 2017, « Évaluation du remplacement du CICE par une baisse des cotisations sociales patronales », *OFCE Policy brief*, 20, 6 juillet.

auraient un petit effet négatif sur l'emploi en 2018 (-22 000 emplois) et un effet négligeable en 2019<sup>14</sup> (tableau 6).

**Tableau 6. Effets du CICE et du Pacte de responsabilité sur la dynamique de l'emploi**

Variations en moyenne annuelle en milliers

	2017	2018	2019	2013-2019
<b>Effet brut du Pacte de responsabilité</b>	67	26	6	193
<i>Allègement bas salaires</i>	34	11	0	125
<i>Allègement uniforme</i>	33	14	6	68
<b>Effet brut du CICE</b>	95	0	0	340
<b>Baisse du taux de CICE puis Transformation</b>		-17	-5	-23
<b>Effet brut du Pacte + CICE + Transformation</b>	162	8	1	511
<b>Financement (Mds €)</b>	5	0	0	29
<b>Effet du financement sur l'emploi</b>	-59	-30	-4	-273
<b>Effet net du Pacte, du CICE et du financement</b>	<b>103</b>	<b>-22</b>	<b>-3</b>	<b>239</b>

Sources : INSEE ; calculs et prévisions OFCE *e-mod.fr* 2017-2019, octobre 2017.

## Fin de partie pour les contrats aidés

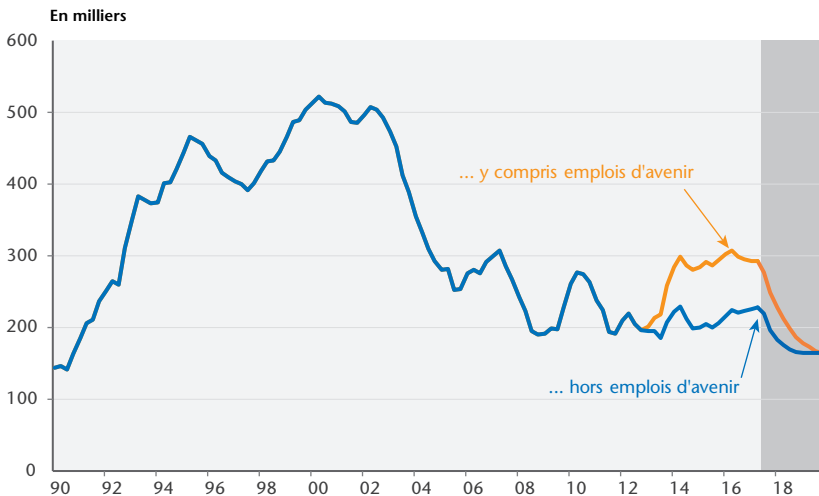
Le quinquennat précédent a été marqué par une progression des contrats aidés, avec notamment la création des emplois d'avenir et l'allongement de la durée des CUI-CAE (graphique 29). Ainsi, en 2013-2014, face à la dégradation du marché du travail, 380 000 contrats aidés dans le secteur non-marchand avaient été signés en moyenne chaque année (360 000 en moyenne sur 2012-2016). La montée en charge des emplois d'avenir, dont la durée moyenne était de 2 ans, ainsi que l'allongement de la durée des CUI-CAE avec pour objectif une durée moyenne des contrats de 10,5 mois contre 7 mois en 2012, avaient permis une forte progression du stock d'emplois en contrat aidé. 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 (540 000 en stock). Par la suite, le nombre d'emplois en contrat aidé a légèrement diminué, avec la baisse entamée du stock des emplois d'avenir pour le secteur non-marchand et des CUI-CIE

14. Pour rappel, l'État devra reverser 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.

dans le secteur marchand. Au deuxième trimestre 2017, on comptait 476 000 contrats aidés en France métropolitaine, dont 292 000 dans le secteur non-marchand, 135 000 dans l'IAE et 49 000 dans le secteur marchand.

L'été 2017 a marqué une rupture brutale avec les années précédentes. Alors que 280 000 contrats aidés ont été votés dans la Loi de finances 2017, une partie importante de l'enveloppe annuelle a été consommée sur le premier semestre. Une rallonge conséquente (généralement votée en Loi de finances rectificative les années passées) aurait donc été nécessaire pour stabiliser le stock de contrats aidés atteint à la fin juin 2017. Le gouvernement en a décidé autrement avec une rallonge de 30 000 contrats aidés, ciblés uniquement sur le secteur non-marchand, actant ainsi une baisse rapide du stock de contrats aidés dans ce secteur (-50 000 contrats aidés en stock prévus au second semestre 2017) et la fin des entrées en contrats aidés dans le secteur marchand.

**Graphique 29. Contrats aidés dans le secteur non-marchand**



Champ : France métropolitaine.

Note : la baisse des CUI-CAE observée au deuxième semestre 2014 provient du basculement des CAE des entreprises d'insertion en CDDI (CDD d'insertion).

Source : DARES, PoEm, Calculs et prévision OFCE *e-mod.fr* 2017-2019, octobre 2017.

Cette forte baisse des contrats aidés se prolongera en 2018, le gouvernement ayant annoncé une réorientation des 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 compétences et par une réforme à venir de la formation professionnelle et de l'apprentissage. Concernant les contrats aidés, cela se traduit dans le PLF pour 2018 par 200 000 contrats aidés prévus exclusivement dans le secteur non-marchand sous la forme de CUI-CAE dont la durée serait de 10,2 mois en moyenne, avec un taux de prise en charge par l'État qui baisserait à 50 % contre environ 70 % en 2017 (tableau 7). Les emplois d'avenir marchands et non-marchands disparaîtraient ainsi que les CUI-CIE. Pour 2019, nous avons fait l'hypothèse de maintien du stock de CUI-CAE à son niveau prévu fin 2018. Les dispositifs d'insertion par l'activité économique bénéficieraient d'une rallonge de 10 000 contrats en 2018, que nous avons maintenue pour 2019.

Compte tenu de ces éléments, le stock de contrats aidés baisserait fortement entre la fin 2017 et la fin 2019 (cf. graphique 29 et tableau 7 : -86 000 contrats aidés non-marchands, -123 000 contrats aidés y compris secteur marchand et IAE). L'effet cumulé sur 2017-2019 de la baisse du stock de contrats aidés conduirait à réduire le nombre d'emplois de 86 000. Cet effet négatif s'explique principalement par le faible effet d'aubaine des contrats aidés non-marchands contrairement au secteur marchand (0,3 retenu pour les CUI-CAE, 0,4 pour les emplois d'avenir, 0,84 pour les CUI-CIE et 0,75 pour les emplois d'avenir du secteur marchand)<sup>15</sup>.

Concernant l'alternance, en attendant la réforme à venir, le gouvernement a fixé pour 2018 un objectif de hausse de 2 % du nombre d'entrées en apprentissage et nous avons retenu une hypothèse de stabilisation du stock de contrats de professionnalisation en prévision. L'effet sur l'emploi serait négligeable en prévision (+2 000 emplois cumulés entre 2017 et 2019).

Les autres dispositifs d'emplois aidés voient la fin de l'exonération de cotisation chômage sur les embauches de jeunes en CDI à compter du 1<sup>er</sup> octobre 2017 (entrée en vigueur de la nouvelle convention d'assurance chômage de l'Unedic) ainsi que la suppression du contrat de génération dès 2018. L'aide aux chômeurs créateurs d'entreprise serait en revanche étendue progressivement à

---

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

**Tableau 7. Entrées et effectifs de 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
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017-2019
<b>Emplois aidés</b>	1754	1128	1308	1323	1185	1352	-98
<b>Contrats aidés</b>	<b>533</b>	<b>436</b>	<b>433</b>	<b>415</b>	<b>325</b>	<b>302</b>	<b>-86</b>
CUI-CAE	220	182	179	197	165	164	-41
CUI-CIE	29	0	0	20	0	0	-6
Emplois d'avenir	40	0	0	67	22	0	-48
<i>dont : non marchand</i>	35	0	0	53	21	0	-42
<i>marchand</i>	5	0	0	14	1	0	-6
Insertion par l'activité économique	244	254	254	132	137	137	8
<b>Contrats en alternance</b>	<b>488</b>	<b>493</b>	<b>493</b>	<b>602</b>	<b>610</b>	<b>610</b>	<b>2</b>
Apprentissage	286	291	291	393	400	400	1
Contrat de professionnalisation	202	202	202	209	209	209	1
<b>Autres emplois aidés</b>	<b>733</b>	<b>198</b>	<b>382</b>	<b>306</b>	<b>251</b>	<b>441</b>	<b>-13</b>
Dispositifs ciblés sur les territoires en difficulté	15	15	15	35	35	35	0
Contrats de génération	10	0	0	25	13	3	-5
Exonérations de cotisations chômage sur les embauches de jeunes en CDI	525	0	0	44	0	0	-8
Aides aux chômeurs créateurs d'entreprise	181	181	365	198	198	398	nc
Accompagnement des restructurations	2	2	2	5	5	5	nc
<b>Formation des personnes en recherche d'emploi (1)</b>	<b>750</b>	<b>860</b>	<b>960</b>	<b>194</b>	<b>320</b>	<b>362</b>	<b>44</b>
<b>Garantie jeunes (2)</b>	<b>71</b>	<b>93</b>	<b>93</b>	<b>66</b>	<b>86</b>	<b>88</b>	<b>23</b>
<b>Total</b>							<b>-21</b>

(1) 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 formations 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.

(2) 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\*. 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.

\* Cf. Tableau 2.2, p22 dans Dares, 2016 : « Premiers résultats d'évaluation statistique de l'impact de la Garantie jeunes – Annexe 5 », novembre.

Champ : France métropolitaine.

Source : Insee, Dares, PoEm, Calculs et prévision OFCE *e-mod.fr* 2017-2019, octobre 2017.

partir de 2019<sup>16</sup>. Nous avons inscrit 200 000 bénéficiaires supplémentaires en 2019. Enfin, nous avons stabilisé en prévision les bénéficiaires de l'accompagnement des restructurations, ainsi que les dispositifs ciblés sur les territoires. Ces derniers devraient être toutefois rediscutés en 2019 avec l'allègement supplémentaire de cotisations sociales au niveau du SMIC<sup>17</sup>. 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 -98 000 emplois sur la période 2017-2019. Ce chiffre indiqué dans le tableau 7 ne tient toutefois pas compte d'un possible effet de l'extension de l'Accre (Aide au chômeur créant ou reprenant une entreprise) sur l'emploi<sup>18</sup>, ni de l'effet positif attendu du Plan d'Investissement Compétences (encadré 5) sur l'amélioration de l'employabilité des jeunes et des chômeurs de longue durée : 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>19</sup>, le Plan d'investissement compétences contribuerait positivement à l'emploi en 2018-2019 (+54 000 emplois).

### Encadré 5. Le Plan d'investissement compétences

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 compétences, se donne pour objectif de rendre l'accès à l'emploi à 2 millions de personnes.

16. Suivant le PLF 2018, L'exonération de cotisations sociales « Aide au chômeur créant ou reprenant une entreprise » (ACCRE) sera étendue dès 2019 à l'ensemble des travailleurs indépendants qui créent ou reprennent une activité, pour un coût de 200 millions d'euros » et pourrait bénéficier à terme à 350 000 créateurs ou repreneurs d'entreprise supplémentaires.

17. Les allègements supplémentaires rendraient ces dispositifs non incitatifs.

18. 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.

19. 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 formations par rapport aux entrées constatées en 2015 (660 000 entrées). Cf. Card, D., Kluve, J., & Weber, A. (2017), « What works? A meta analysis of recent active labor market program evaluations », *Journal of the European Economic Association*, jvx028. 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.



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, et certifiantes seraient privilégiées ;
- 470 000 formations qualifiantes et certifiantes pour les jeunes ;
- 330 000 préparations aux dispositifs d'apprentissage et d'alternances ;
- 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, dont 13,7 milliards pour la formation des demandeurs d'emploi et l'accompagnement des jeunes décrocheurs.

Pour 2018, le PLF inclut 1 milliard d'euros pour financer 200 000 formations supplémentaires (soit 5 000 euros par formation) et 514,6 millions d'euros d'autorisations d'engagement au titre de l'accompagnement de 100 000 jeunes *via* le dispositif de la Garantie jeunes. Cette enveloppe inclut 225 millions d'euros de reste à charge au titre du plan de formation engagé en 2017 et 250 millions d'euros de contributions extérieures.

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 6 mois en 2018 et de 7,5 mois en 2019 en supposant la poursuite de la montée en charge du Plan. Concernant la Garantie jeunes, nous avons retenu 100 000 entrées dans le dispositif en 2018 et 2019.

## Chômage : une baisse incertaine, les formations en soutien

Après sept années de hausse du taux de chômage, 2015 a été l'année de l'inversion de la courbe du chômage, celui-ci entamant une baisse quasi-ininterrompue depuis lors. Le dynamisme des créations d'emplois salariés dans le secteur marchand (483 000 entre la fin d'année 2014 et le deuxième trimestre 2017) explique une part importante de cette baisse. La population active observée est aussi bien moins dynamique depuis 2015 (+110 000 actifs par an en moyenne) qu'entre 2008 et 2014 (+166 000 actifs par an en moyenne).

En prévision et sur la base des dernières projections de population active de l'Insee<sup>20</sup>, la population active tendancielle croîtrait ainsi de 80 000 personnes en moyenne sur la période 2017-2019, contre 160 000 personnes en moyenne chaque année sur la période 2008-2016. Le dynamisme des créations d'emplois aurait également un effet positif sur la population active *via* un effet de flexion, des personnes inactives étant incitées à revenir sur le marché du travail du fait de l'amélioration des conditions sur ce dernier.

La montée en charge du Plan d'investissement compétences prévoyant 2 millions de formations supplémentaires pour les demandeurs d'emplois et les jeunes éloignés du marché du travail (cf. encadré 5) se traduirait par une hausse de 200 000 entrées en formations dès 2018 et une poursuite de la montée en charge de la Garantie Jeunes. Nous avons fait l'hypothèse d'une poursuite de la montée en charge avec +100 000 formations supplémentaires en 2019 s'ajoutant à celles de 2018. Les chômeurs de longue durée entrés en formation en 2018-2019 sortiraient provisoirement de la population active (-19 000 personnes en 2018 puis -6 000 personnes 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.

En 2017-2019, l'emploi total serait relativement dynamique (+246 000 en 2017, +133 000 en 2018 et +202 000 en 2019), soit un rythme suffisant pour faire baisser le chômage. Ce dernier atteindrait 9,1% au quatrième trimestre 2017. La forte baisse des contrats aidés dans le secteur non-marchand, le moindre enrichissement de la croissance en emplois et la croissance de l'activité un peu moins dynamique en 2018 par rapport à 2017 freineraient la baisse du chômage en 2018 après la baisse significative de 2016 (-150 000 personnes en 2017, en glissement annuel, et -60 000 en 2018). La baisse prévue du chômage en 2018 pourrait toutefois ne pas se réaliser en cas d'effet plus fort de la baisse des contrats aidés sur l'emploi non-marchand et en cas de baisse de l'emploi non-salarié (cf. encadré 6). Plus précisément, la croissance à elle seule ne garantit pas la baisse du chômage en 2018, la reprise étant molle par rapport aux reprises observées par le passé (croissance supé-

---

20. Cf. Koubi, M., & Marrakchi, A. (2017), Projections de la population active à l'horizon 2070, Insee, Document de travail, n° F1702.

rieure à 2 %). Le gouvernement prend donc un risque avec la réduction des contrats aidés en raison des incertitudes qui entourent les prévisions d'emploi (effets d'aubaine, cycle de productivité, emplois non-salariés, ...).

En 2019, le taux de chômage en France métropolitaine poursuivrait sa baisse à un rythme plus rapide pour atteindre 8,5 % de la population active en fin d'année 2019 (tableau 8). Cette baisse serait soutenue principalement par une croissance de l'activité plus dynamique en 2019 par rapport à 2018.

**Tableau 8. Projections de population active**

En milliers, en glissement annuel

	2014	2015	2016	2017*	2018*	2019*
<b>Population active potentielle</b>	145	127	120	128	71	80
– <b>Projection tendancielle au sens du BIT</b>	147	120	102	90	82	70
– <b>Effet de flexion</b>	-9	-1	12	10	4	12
– <b>Entrées en formation</b>	0	2	-14	20	-19	-6
– <b>Effet retraits d'activité CTP/CRP/CSP</b>	7	6	20	8	4	4
<b>Population active observée</b>	179	48	187	96	71	80
<b>Défaut de bouclage</b>	34	-79	67	-32	0	0

\* prévisions OFCE

Sources : INSEE ; ministère du Travail ; prévisions OFCE *e-mod.fr* 2017-2019, octobre 2017.

### Encadré 6. Une baisse du chômage entourée d'incertitudes

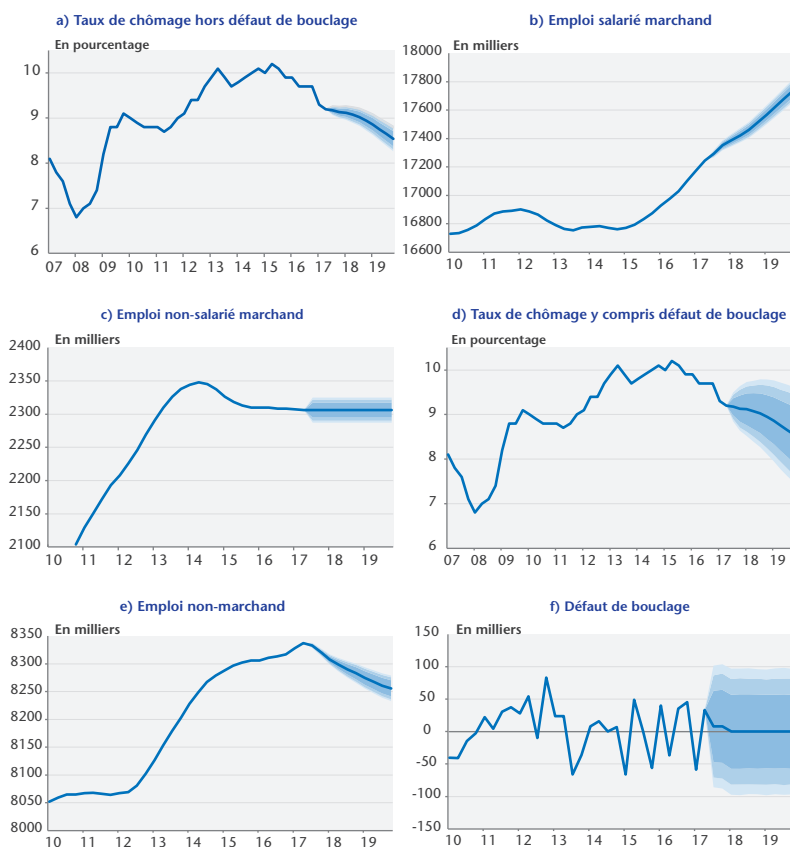
Comme nous l'avons indiqué, des incertitudes et de la variabilité existent sur la prévision du taux de chômage. Afin d'illustrer l'incidence de ces incertitudes sur notre compte central, nous avons utilisé la méthode de simulation de Monte-Carlo. Le choix des sources d'incertitudes porte sur le taux de croissance de l'emploi non-salarié, celui de l'emploi salarié marchand, mais aussi sur l'impact de la baisse des contrats aidés sur l'emploi non-marchand et sur l'incertitude relative au défaut de bouclage<sup>21</sup>. Le tableau ci-dessous résume les principales hypothèses concernant les densités de probabilités de chacun de ces facteurs d'entrée porteurs d'incertitudes qui seront propagées pour obtenir la

21. Le défaut de bouclage provient de l'utilisation de sources différentes pour décomposer la population active entre emploi (source comptabilité nationale) et chômage (source enquête emploi). Ce défaut de bouclage est nul en moyenne sur la période 2002-2016.

densité de probabilité des variables de sortie. Cela nous permet d'associer à notre compte central un intervalle de confiance que nous avons fixé à 95 % (tableau 9). Compte-tenu de l'impact de l'incertitude entourant le défaut de bouclage, nous donnons les intervalles de confiance avec et sans l'incertitude liée au défaut de bouclage.

En lien avec nos hypothèses de croissance, l'emploi salarié marchand augmenterait de façon quasi-certaine à l'horizon de notre prévision, tandis que l'emploi non-marchand diminuerait. Hors défaut de bouclage, le taux de chômage baisserait à l'horizon 2019. En revanche il resterait stable ou augmenterait au deuxième semestre 2017 (respectivement fin 2018) avec une probabilité de 40 % (3 %). La prise en compte du défaut de bouclage augmente considérablement l'incertitude sur

**Graphique 30. L'incertitude en prévision**



*Note :* Nous associons à notre projection un intervalle de confiance simulée à l'aide de la méthode de Monte-Carlo pour 15 000 simulations. Le premier intervalle est à 75 %, le deuxième à 90 % et le troisième à 95 %.

*Source :* Calculs et prévision OFCE *e-mod.fr* 2017-2019, octobre 2017.

l'évolution du taux de chômage, qui pourrait rester stable ou augmenter d'ici la fin d'année 2018 avec une probabilité de 30 %. Celui-ci baisserait toutefois fin 2019 avec une probabilité de 87 % en prenant en compte du défaut de bouclage.

**Tableau 9. Hypothèses de distributions de probabilité**

	Distribution de probabilités	Moyenne	Écart-type	Valeur min.	Valeur max.
<b>Emploi salarié marchand</b> <i>(taux de croissance)</i>	Loi normale	0	0,07		
<b>Emploi non-salarié marchand</b> <i>(variation en milliers)</i>	Loi normale	0	9,6		
<b>Emploi non salarié non-marchand</b> <i>(variation en milliers)</i>	Loi normale	0	2,4		
<b>Impact contrats aidés</b> <i>(coefficient d'impact)</i>	Loi uniforme			0,5	0,9
<b>Défaut de bouclage</b> <i>(niveau en milliers)</i>	Loi normale	0	47,9		

Source : Calculs et hypothèses OFCE.

## 6. Les effets de la politique budgétaire passée donneront du temps au gouvernement pour réformer

---

Pour l'ensemble du quinquennat, la stratégie de finances publiques de la nouvelle majorité ne diffère pas significativement, au moins d'un point de vue macroéconomique, de la politique mise en œuvre depuis 2014. Au cours du quinquennat, la dépense publique serait contenue afin de financer des baisses de prélèvements obligatoires (PO) et permettre la réduction du déficit et de la dette publique. Si le gouvernement souhaite maintenir le cap de la consolidation budgétaire à long terme, les deux premières années du quinquennat seront marquées par une consolidation faible, voire inexistante<sup>22</sup>. En effet, les baisses de PO auraient lieu en grande partie sur la première moitié du quinquennat tandis que les baisses de dépenses seront réparties tout au long du mandat. L'embellie conjoncturelle permettra tout de même de diminuer le déficit en dessous de la barre des 3 % du PIB dès 2017, et ce pour toute la durée du quinquennat, et mettre fin à la procédure de déficit excessif, conformément aux engagements de la France.

Si d'un point de vue macroéconomique l'ajustement structurel sera limité en 2018 et 2019, ceci ne veut pas dire que dans le détail la politique budgétaire sera inchangée, bien au contraire. Les deux premières années du quinquennat changeront profondément la fiscalité française : réforme de la taxation du capital, de la fiscalité locale, montée en charge de la fiscalité écologique, baisse du taux de l'impôt sur les sociétés et bascule de cotisations sociales vers la CSG. Le CICE, principal outil de la politique économique du gouvernement sortant, sera transformé en baisse de cotisations sociales.

Du côté de la dépense publique, un constat similaire peut être établi. Si les économies en dépenses sur le quinquennat seront d'un montant comparable à celles réalisées sur la période 2014-2017, ceci ne doit pas masquer la recomposition du périmètre d'action

---

22. Si on inclut les effets de la bascule du CICE, cf. infra.

des administrations publiques (APU). En particulier, le Projet de loi de finances (PLF) pour 2018 introduit des réformes conséquentes de la politique du logement et de celle de l'emploi. L'introduction du plan d'investissement à partir de 2018 impliquera par ailleurs un ajustement encore plus marqué sur les missions actuelles de l'État. Jusqu'ici la France a réalisé des économies en minimisant l'impact sur le pouvoir d'achat des ménages (à travers la baisse des prix de la dépense et non le volume de l'action publique)<sup>23</sup>. Cette stratégie va vraisemblablement atteindre ses limites. Les coûts évités aux ménages sont transférés à d'autres acteurs (offices HLM, hôpitaux publics, industrie pharmaceutique).

En 2017, le déficit public français passera sous la barre de 3 % du PIB, une première depuis 2007. Selon notre prévision, le déficit serait de 2,9 % de PIB, en amélioration de 0,5 point par rapport à 2016 (tableau 10). L'essentiel de l'amélioration s'explique par les effets de la reprise en cours. Celle-ci contribue à hauteur de 0,3 point de PIB à la réduction du déficit. Par ailleurs, l'amélioration du solde structurel réduit le déficit de 0,2 point supplémentaire. L'ajustement structurel est réalisé essentiellement à travers la maîtrise de la dépense publique. En particulier, la signature d'un décret d'avance et d'un décret d'annulation au mois de juillet, à la suite du rapport de la Cour des comptes, a permis d'économiser 4,2 milliards d'euros de dépenses de l'État en 2017 et a assuré le passage sous les 3 % au cours de l'année. La hausse du taux de PO contribue à la baisse du déficit de 0,2 point. Cette hausse ne s'explique pas par des changements législatifs mais par la forte réaction des recettes à la croissance<sup>24</sup>. Ceci serait en lien notamment avec une croissance particulièrement riche en emplois. Il est remarquable que l'ajustement structurel des comptes publics se soit poursuivi malgré le contexte électoral. La baisse du déficit a été en revanche limitée par le recul de 0,2 point de PIB des recettes non fiscales.

---

23. R. Sampognaro, « Évaluation du programme présidentiel » dans *Revue de l'OFCE* (hors série, juillet 2017), « Économies de dépenses publiques : que peut-on dire de leur impact sur le niveau de vie des ménages ? » évalue la difficulté de mesurer l'impact de la baisse de la dépense publique sur le pouvoir d'achat des ménages.

24. Le ministère des Finances évalue l'élasticité des recettes à l'activité de 2017 à 1,3 dans le PLF 2018.

En 2018, le déficit public restera, pour la deuxième année consécutive, sous les 3 %. La perspective d'un passage durable sous ce seuil permettra à la France de mettre un terme à la procédure de déficit excessif en cours. Le solde public devrait s'améliorer de 0,3 point pour atteindre -2,6 % de PIB. Cette baisse du déficit s'explique essentiellement par le maintien d'un scénario de reprise qui améliore la composante conjoncturelle du solde public. En revanche, la France ne réalisera pas de consolidation budgétaire. Le PLF 2018, le premier de la présidence Macron, ne modifiera pas le solde structurel primaire français. En effet, l'essentiel des baisses de prélèvements promises pendant la campagne électorale seront engagées dès la première année de la législature tandis que les économies en dépenses seront réalisées progressivement. Ainsi, en 2018 les baisses de prélèvements obligatoires (PO) seront de 6,7 milliards d'euros (0,3 point de PIB) et seront compensées par un effort sur la dépense publique primaire d'un ordre comparable.

Tableau 10. Décomposition de la variation du solde public

En points de PIB				
	2016	2017	2018	2019
<b>Solde public</b>	<b>-3,4</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,9</b>
Variation du solde public (A+B+C+D+E)	0,2	0,5	0,3	-0,3
Variation du taux de PO (A)	0,0	0,2	-0,3	-1,0
dont mesures nouvelles sur les PO (A1)	0,0	-0,1	-0,3	-1,0
dont élasticité spontanée des recettes fiscales au PIB (A2)	0,0	0,2	0,0	0,0
Gains dus à l'écart entre croissance des dépenses publiques hors crédits d'impôts et PIB potentiel	0,3	0,2	0,4	0,4
dont dépenses publiques primaires hors crédits d'impôts non recouvrables (B1)	0,1	0,2	0,4	0,3
dont charges d'intérêts sur la dette publique (B2)	0,1	0,0	0,0	0,1
Variation solde conjoncturel (C)	0,0	0,3	0,2	0,3
Impact des recettes non fiscales sur le PIB (D)	-0,1	-0,2	0,0	0,0
Impact clé de répartition crédits d'impôts recouvrables (E)	0,1	0,1	0,0	0,0
Variation solde structurel (F=A+B)	0,3	0,4	0,1	-0,7
Variation solde structurel primaire (G=A+B1)	0,1	0,4	0,0	-0,7
Effort structurel (H=A1+B1)	0,1	0,2	0,0	-0,7

\* La variation du solde structurel (qu'il soit primaire ou non) et de l'effort structurel de l'année 2019 inclut la bascule du CICE en baisses de cotisations sociales. Hors effet de l'année double, la variation du solde structurel et l'effort structurel seraient de +0,3 point de PIB en 2019. La bascule peut être considérée comme une mesure ponctuelle de 1 point de PIB qui ne dégrade pas durablement les comptes publics.

Sources : Insee, PLF 2018, prévisions OFCE 2017-2019, octobre 2017.



L'année 2019 sera marquée par la transformation du CICE en baisse de cotisations sociales patronales. Les créances de CICE générées en 2018 seront intégrées dans le déficit public de l'année 2019, tout comme les baisses immédiates de cotisations. Cette mesure aura un impact double – de 1 point de PIB – sur le déficit au sens de la comptabilité nationale. Dans ce contexte, le déficit augmentera ponctuellement de 0,3 point pour s'établir à 2,9 % du PIB malgré un effort structurel de 0,3 point de PIB hors transformation du CICE. Encore une fois, l'ajustement sera réalisé exclusivement à travers la dépense publique (0,4 point). Hors CICE, une légère décreue de la fiscalité est attendue pour 2019 (-0,1 point de PIB). La bascule du CICE ne traduira pas par une dérive permanente des comptes publics et constitue une mesure dont l'impact est ponctuel. Enfin, la composante conjoncturelle du solde public continuera à s'améliorer (+0,3 point de PIB) avec le maintien d'une croissance supérieure au potentiel de l'économie française (évaluée à +1,2 %).

Dans ce contexte, la dette publique au sens de Maastricht s'établira à 96,6 % en 2017 et restera quasiment stable à horizon de notre prévision (tableau 11). Elle augmentera de 0,1 point en 2018 et baissera de 0,4 point en 2019. Cette évaluation tient compte d'un ajustement stock-flux à peine favorable en 2017 (-0,1 point de PIB), compensé en 2018 (+0,1 point de PIB). Ainsi, en 2019, la dette publique atteindrait 96,3 % du PIB.

**Tableau 11. Principaux agrégats des finances publiques**

En % du PIB	2016	2017	2018	2019
<b>Solde public</b>	-3,4	-2,9	-2,6	-2,9
<b>Dépenses publiques (DP, en % du PIB)</b>	56,4	55,9	55,4	54,6
<b>Dépenses publiques hors crédits d'impôts restituables (en % du PIB)</b>	55,0	54,5	53,9	53,2
<b>Taux de croissance de la DP hors crédits d'impôts restituables (en %, en euros courants)</b>	1,2	1,6	1,5	2,0
<b>Taux de croissance de la DP hors crédits d'impôts restituables (en %, en euros constants)</b>	0,8	0,8	0,5	0,5
<b>Taux de prélèvements obligatoires (en % du PIB)</b>	44,4	44,6	44,3	43,3
<b>Dette publique au sens de Maastricht (en % du PIB)</b>	96,3	96,6	96,7	96,3

Source : INSEE, PLF 2018 ; prévisions OFCE 2017-2019, octobre 2017.

## 2018 : une année marquée par la baisse des prélèvements obligatoires...

La France ne fera pas de consolidation budgétaire en 2018. Les économies en dépenses publiques primaires pour l'année seront d'un montant comparable aux baisses de prélèvements obligatoires (PO). La baisse de la fiscalité est un des principaux objectifs affichés par le gouvernement. Selon le PLF 2018, le taux de PO devrait diminuer de 1 point de PIB au cours du quinquennat. La moitié des baisses de PO annoncées seront engagées dès la première année du quinquennat. Selon le PLF 2018, la totalité des baisses engagées par la majorité sont quantifiées à 21,2 milliards d'euros. Selon le gouvernement, les mesures incluses dans le PLF 2018 devraient contribuer à diminuer les PO de 10,3 milliards en rythme de croisière. La baisse des PO de 2018 sera inférieure à celle annoncée, pour s'établir à 6,7 milliards d'euros<sup>25</sup> (tableau 12). L'essentiel de la différence s'explique par le calendrier particulier de la bascule des cotisations sociales salariées vers la CSG. Comme la hausse de la CSG aura lieu dès le 1<sup>er</sup> janvier 2018 et que la totalité des baisses de cotisations sociales seront en place au 1<sup>er</sup> octobre, un gain budgétaire sera réalisé au cours de l'année 2018 d'un montant de 4,5 milliards d'euros selon le PLF 2018.

De nombreuses nouvelles mesures entreront en application en 2018. Les ménages bénéficieront de la réforme de la taxation du capital (suppression de l'ISF et instauration du Prélèvement forfaitaire unique sur les revenus du capital) à hauteur de 4,5 milliards d'euros (5,2 milliards en régime de croisière) et du dégrèvement de taxe d'habitation pour 80 % des ménages pour un montant de 3 milliards d'euros. En revanche, comme cela a été mentionné ci-dessus, le pouvoir d'achat des ménages sera impacté en 2018 par le calendrier de la bascule CSG/cotisations sociales. Ce choix augmentera leurs PO d'un montant de 4,5 milliards. Enfin, les ménages bénéficieront du crédit d'impôt pour l'emploi de personnes à domicile pour 1 milliard voté dans la LFI 2017. Au final, les nouvelles mesures sur la fiscalité directe qui entreront en application en cours d'année augmenteront le pouvoir d'achat des ménages de 4 milliards d'euros en 2018. En revanche, les baisses de

---

25. Dans ce qui suit, le montant des nouvelles mesures en PO sont celles publiées dans le tableau 21 de l'annexe « Tableaux prévisionnels détaillés » du RESF annexé au PLF 2018.

fiscalité directe déjà mentionnées seront partiellement compensées par des hausses de la fiscalité indirecte. En particulier la taxation écologique augmentera de 3,7 milliards, en lien notamment avec la TICPE et TICGN (1,5 milliard), la hausse de la composante carbone (1,1 milliard) et l'alignement de la fiscalité de l'essence et du diesel (0,8 milliard). Enfin, selon le PLF 2018, la fiscalité sur le tabac devrait augmenter de 1,7 milliard d'euros et la fiscalité locale (hors réforme de la taxe d'habitation) serait relevée de 0,5 milliard selon le PLF 2018.

La fiscalité des entreprises va nettement diminuer en 2018, principalement en raison des mesures passées. Le paiement de créances de CICE passées et la hausse de son taux à 7 % – décidée lors du vote de la LFI 2017 – diminueraient la fiscalité des entreprises de 4 milliards d'euros en 2018. Par ailleurs, la baisse du taux d'IS déjà engagée est confirmée, avec un coût budgétaire de 1,2 milliard.

Tableau 12. Détail des mesures de prélèvements en 2018

Mesures	Milliards d'euros
<b>Mesures de fiscalité directe affectant le pouvoir d'achat des ménages</b>	<b>-4,0</b>
Suppression de l'ISF et remplacement par l'IFI	-3,2
Dégrèvement de la taxe d'habitation	-3,0
Création du Prélèvement Forfaitaire Unique	-1,3
Élargissement du crédit d'impôt pour l'emploi de personnes à domicile	-1,0
Bascule CSG	4,5
<b>Mesures fiscales affectant les entreprises</b>	<b>-8,6</b>
CICE et crédit d'impôt sur la taxe sur les salaires – montée en charge et hausse du taux à 7 %	-4,7
Suppression de la contribution sur les dividendes	-1,9
Baisse du taux d'IS	-1,2
Réforme des acomptes	-0,8
<b>Taxation écologique</b>	<b>3,7</b>
Fiscalité écologique – TICPE et TICGN	1,5
Hausse de la composante carbone	1,1
Alignement fiscalité essence/diesel	0,8
Autres (dont verdissement du barème de la taxe sur les véhicules de société)	0,3
<b>Fiscalité sur le tabac</b>	<b>1,7</b>
Autres (notamment fiscalité locale hors réforme TH)	0,5
<b>TOTAL</b>	<b>-6,7</b>

Note de lecture : ce tableau intègre les évaluations des mesures publiées dans le tableau 21 de l'annexe « Tableaux prévisionnels détaillés » du RESF annexé au PLF 2018.

Source : PLF 2018.

Enfin, le contrecoup de la modification de la date du cinquième acompte d'IS inscrite dans la LFI 2017 diminuerait les impôts qui pèsent sur les entreprises en 2018 de 0,5 milliard. La principale mesure inscrite dans le PLF 2018 en faveur des entreprises est la suppression de la contribution de 3 % sur les dividendes qui allégera leur fiscalité de 1,9 milliard. Le total des mesures en faveur des entreprises est évalué à 8,6 milliards d'euros en 2018.

Dans ce contexte, le taux de PO devrait diminuer de 0,3 point en 2018 pour s'établir à 44,3 % du PIB, effaçant ainsi la hausse de 2017. Ainsi, avec le PLF 2018, la France atteindra sa quatrième année consécutive de baisse discrétionnaire des PO<sup>26</sup>.

### ... et en même temps la maîtrise de la dépense publique

Dans la continuité de la stratégie de consolidation publique mise en œuvre depuis 2014, la nouvelle majorité vise à poursuivre la réduction de la part de la dépense publique dans le PIB. À la fin du quinquennat, le gouvernement vise à réduire cette part de 3 points. Les économies en dépenses seront engagées dès la première année du mandat présidentiel.

En 2018, la dépense publique primaire hors crédits d'impôts augmentera de 0,5 % en volume en 2018 (après 0,8 % prévu en 2017, graphique 31). Ceci représente un effort de 0,4 point de PIB<sup>27</sup>. Cet effort est d'une ampleur comparable aux efforts en dépenses réalisées depuis 2014<sup>28</sup>. En valeur, la croissance de la dépense publique hors crédits d'impôts restera très faible en 2018 (+1,5 %, après +1,6 % prévu pour 2017) au regard de son évolution moyenne historique (+4,1 % en moyenne annuelle entre 1990 et 2007). 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), un niveau plus faible à celui de 2009 mais toujours supérieur à celui de l'avant-crise, en 2008.

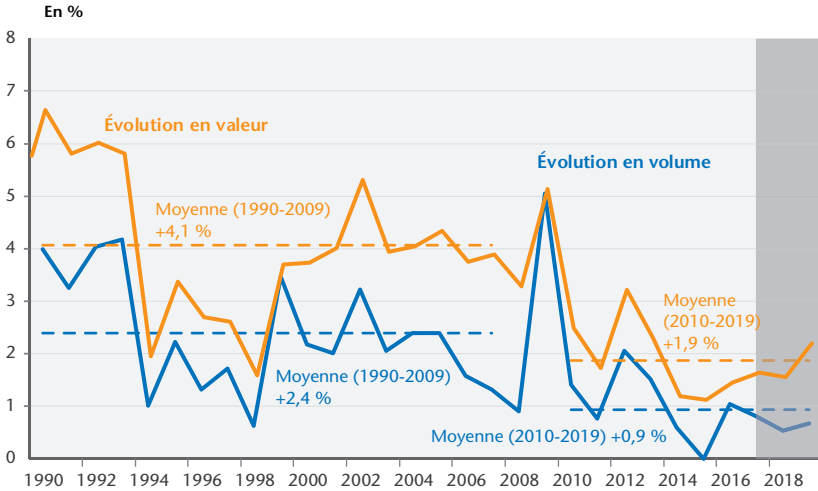
---

26. Hors effet de l'élasticité des recettes publiques de 2017, qui augmente le taux de PO sans lien avec les nouvelles mesures discrétionnaires.

27. Cet effort est calculé par rapport à la croissance potentielle, évaluée à +1,2 %.

28. Entre 2014 et 2017, l'effort moyen annuel d'économies en dépenses aurait été de 0,3 point de PIB.

Graphique 31. Évolution de la dépense publique primaire hors crédits d'impôts



La maîtrise de la dépense publique concernera les administrations, l'effort sera essentiellement réalisé par l'État et les collectivités locales (tableau 13).

Hors transferts entre administrations, la dépense en valeur des administrations centrales – incluant l'État et les ODAC – augmentera de +0,8 %, mais ceci n'est pas le signe d'un relâchement de la dépense. D'une part, cela reste une évolution modeste comparable à celle observée entre 2014 et 2016 (+1,3 % en moyenne par an hors crédits d'impôts comptabilisés en dépenses) qui était pourtant une phase de consolidation par la dépense. D'autre part, cette évolution est inférieure à celle du déflateur du PIB, ce qui montre qu'en volume la dépense des administrations centrales reculera en 2018.

Selon le PLF 2018, sur le champ des dépenses pilotables de l'État (excluant notamment la charge de la dette, les pensions et les transferts à l'UE et aux collectivités locales), la hausse de la dépense serait seulement de 4 milliards d'euros. En valeur absolue, les dépenses de l'État dans certaines missions jugées prioritaires augmenteraient. Les dépenses régaliennes (« Défense », « Sécurités » et « Justice ») augmenteraient de 2,2 milliards d'euros, dans l'éducation nationale et l'enseignement supérieur de 2 milliards et, en lien avec la revalorisation de la Prime d'activité et de l'AAH, la mission « solidarités,

insertion et égalité des chances » verra ses crédits augmenter de 1,1 milliard. En revanche, les dépenses de l'État seront amputées fortement dans les mission « cohésion des territoires » (-1,7 milliard) et « travail et emploi » (-1,5 milliard). Ceci traduit les effets budgétaires des réformes de la politique du logement et la forte baisse du stock de contrats aidés. Les économies prévues sur le champ des APL seront particulièrement importantes (2,1 milliards), mais leur effet sur le pouvoir d'achat direct des ménages sera partiellement compensé par des baisses de loyer dans le parc HLM (pour un montant de 1,7 milliard). 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, 1 600 ETP 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 et le rétablissement du jour de carence.

**Tableau 13. Dépense publique par type d'administration en 2018**

	Évolution en euros constants (en %)	Contribution à l'effort structurel en dépenses (en pts de PIB)	Effort (en dépenses en mds d'euros)
Administrations publiques centrales	-0,2	-0,3	-5,9
Administrations de sécurité sociale	1,3	0,0	0,6
Administrations publiques locales	0,0	-0,1	-3,0
<b>Total</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>-8,3</b>

Source : PLF 2018, Insee, calculs OFCE.

Si le gouvernement affiche un objectif de réduction du poids de la dépense, il vise aussi à modifier sa composition. Un des principaux leviers pour le faire sera la mise en œuvre d'un Grand Plan d'Investissement (GPI). Le GPI devrait mobiliser 57 milliards d'euros pour favoriser la transition écologique (20 milliards), financer un plan de formation pour 1 million de chômeurs de longue durée et 1 million de jeunes décrocheurs (15 milliards), la R&D (13 milliards) et d'investir dans le numérique (9 milliards). Une partie du GPI sera financée par la réorientation de ressources publiques déjà engagées (12 milliards) et le troisième Plan d'investissement d'Avenir (10 milliards). Pour le reste, le GPI mobilisera des instruments financiers qui ne rentrent pas directement dans le champ de la dépense maastrichtienne (11 milliards) mais suppose la mobilisation de 24 milliards de nouveaux fonds. Selon le rapport

remis au Premier Ministre, le GPI devrait démarrer en 2018 avec une enveloppe de 0,3 point de PIB d'investissements. En tenant compte de la part de nouveaux fonds dans le total du GPI, l'impulsion budgétaire du GPI serait de 0,1 point de PIB en 2018.

La dépense des collectivités territoriales restera contrainte en 2018. Selon le PLF 2018, la dépense des collectivités territoriales devrait décélérer en 2018 (+1,2 % après +1,8 % prévu en 2017) en lien avec le ralentissement de la masse salariale (gel du point d'indice de la fonction publique). Le PLF fixe un Objectif d'évolution de la dépense locale (Odedel) ambitieux sur les dépenses de fonctionnement à +1,2 %. Selon le ministère des Finances, le respect de l'Odedel se traduirait par des économies en dépenses de 2,6 milliards chaque année du quinquennat, ce qui permet d'atteindre, si l'effort est maintenu, l'objectif de 13 milliards d'économies au cours du quinquennat. L'ouverture de la Conférence nationale des territoires permettra de négocier un Pacte financier entre l'État et les collectivités locales afin d'assurer le respect de cette trajectoire et d'assurer un mécanisme de correction des éventuelles déviations, en évitant les baisses unilatérales de dotations de l'État dans un contexte où les finances publiques locales risquent de perdre en autonomie avec la réforme de la taxe d'habitation.

Les administrations de sécurité sociale seront peu sollicitées pour participer aux économies en 2018. Selon le PLF 2018, leurs dépenses en valeur devraient augmenter de +2,4 % et de +1,3 % en volume (déflaté par le prix du PIB). En comparant avec la croissance potentielle de l'économie française, que nous évaluons à 1,2 %, ceci suppose qu'il n'y a pas d'effort budgétaire structurel. Toutefois, ceci masque des écarts entre les différents risques sociaux. Ainsi, la hausse globale s'expliquerait essentiellement par les pensions de retraites, qui seraient dynamiques (+2,6 % en valeur). En revanche, les économies seraient conséquentes à nouveau dans l'assurance maladie. Pour la totalité du quinquennat, le gouvernement a fixé un Ondam à 2,3 %. Par rapport au tendanciel en valeur de +4,5 %, ceci permettrait de réaliser 4,2 milliards d'euros d'économie en 2018. Selon le PLF 2018, ces économies proviendraient d'une réforme de la structuration des soins (1,5 milliard d'économies), de l'amélioration de la pertinence des soins – ce qui permettrait de diminuer le prix des médicaments, notamment par l'utilisation de

génériques – (1,5 milliard) et d'autres mesures (hausse du forfait hospitalier, amélioration de la pertinence de certains actes – imagerie et biologie – et dans le contrôle des indemnités journalières) pour 1,2 milliard supplémentaire. Toutefois, si la comparaison de la dépense publique vis-à-vis d'un tendancier peut avoir des justifications<sup>29</sup>, un meilleur *benchmark* pour évaluer l'impact macroéconomique de la politique budgétaire est la croissance potentielle. Ce *benchmark* est plus pertinent pour analyser la soutenabilité de la dette et le soutien à la croissance de l'activité. En comparant les évolutions prévues de la dépense publique à la croissance potentielle du PIB, la contribution des administrations publiques centrales à l'effort de consolidation budgétaire serait de 0,3 point de PIB et celle des administrations publiques locales de 0,1 point. En revanche, la dépense de la sécurité sociale aura un impact neutre sur l'impulsion budgétaire.

### 2019 : une lecture brouillée par la bascule du CICE

La fin de la procédure de déficit excessif devrait être rendue officielle courant 2018. Le passage dans le volet préventif du Pacte avec une dette bien supérieure à la cible de 60 %, et un déficit structurel plus dégradé que l'Objectif de Moyen Terme du gouvernement<sup>30</sup> devrait contraindre la politique budgétaire. Une lecture à la lettre du traité suggère que la France devrait faire un ajustement structurel de 0,5 point de PIB. Néanmoins, l'expérience récente montre que la Commission fait une lecture plus souple du volet préventif du Pacte<sup>31</sup>. La Commission tient notamment compte du contexte conjoncturel afin d'évaluer les décisions des États. En outre, de nouvelles flexibilités ont été introduites dans la gouvernance budgétaire européenne en 2015. Celles-ci permettent de dévier par rapport aux cibles des traités, à condition de réaliser un choc d'investissement public ou la mise en place des réformes structurelles. Ces politiques ont tendance à augmenter le PIB potentiel et par conséquent améliorer la soutenabilité de la dette. Vraisemblablement,

---

29. Voir l'encadré 3 dans Bruno Ducoudré, Mathieu Plane et Raul Sampognaro, 2017, « Dépenses publiques : quels enjeux pour le prochain quinquennat ? », *OFCE Policy brief*, 17, 19 avril.

30. L'OMT français s'établirait à -0,4 point de déficit structurel.

31. Voir encadré 1, La nouvelle Grande Modération ? Perspectives économiques 2017-2019 pour l'économie mondiale et la zone euro.



blement, la France profitera de ce contexte afin d'alléger la consolidation budgétaire en 2019.

Par ailleurs, l'évaluation économique du budget 2019 est brouillée par la transformation du CICE en baisse de cotisations sociales patronales. Les règles de la comptabilité nationale obligent à inclure les créances de CICE générées en 2018<sup>32</sup> dans le déficit de 2019. En outre, les baisses de cotisations sociales auront un impact immédiat sur les recettes publiques. Ainsi, la bascule CICE/cotisations aura un impact double sur le déficit de 2019. Cet effet est budgétairement conséquent (1 point de PIB) mais non durable. Toutefois, si l'impact budgétaire est important, l'impact macroéconomique le sera nettement moins. Certes, il va améliorer la trésorerie des entreprises mais, en l'absence de contrainte financière forte, les effets induits seront limités. Il est vraisemblable que les entreprises intègrent le CICE dans leurs calculs économiques à partir du moment où la créance est générée et non lorsqu'elle est perçue. Seules les entreprises subissant des tensions de trésorerie devraient bénéficier de l'année double pour soutenir leur activité. Au total, selon nos évaluations<sup>33</sup>, le choc financier temporaire lié à la transformation du CICE n'apportera un soutien économique que de 0,1 point de PIB en 2019.

En faisant abstraction du choc de CICE, l'impulsion budgétaire sera restrictive en 2019 de -0,3 point de PIB<sup>34</sup>. Cette restriction budgétaire viendra toujours des économies réalisées sur la dépense publique, d'une ampleur identique à celle prévue pour 2018 (-0,4 point de PIB).

Pour l'instant le détail des viviers d'économies est inconnu, mais le gouvernement vient de lancer le processus « Action Publique 2022 », avec pour objectif d'évaluer le périmètre d'action des administrations publiques. Les économies devraient être fortes pour l'État. L'objectif d'évolution des dépenses pilotables est fixé à -0,4 % pour 2019 (après +0,6 % en 2018). Le contrôle de la masse

---

32. Plus exactement elles obligent à inclure les créances de CICE dont l'administration prend connaissance au cours de l'année 2019, lors de la déclaration d'impôt sur les sociétés correspondant à l'année 2018. L'essentiel des nouvelles créances déclarées correspondra à celles générées en 2018, mais un reliquat des années 2016 et 2017 peut rester.

33. Bruno Ducoudré, 2017, « Évaluation du remplacement du CICE par une baisse des cotisations sociales patronales », *OFCE Policy brief* 20, 6 juillet.

34. Expansionniste de 0,6 point si on inclut la bascule de CICE.

salariale publique serait un levier important des économies avec la poursuite de l'objectif de réduire le nombre de 120 000 postes dans la fonction publique à la fin du quinquennat et un nouveau gel du point d'indice. Par ailleurs, les économies de dépenses de fonctionnement des collectivités locales seront d'un montant identique à celui prévu pour 2018, comme pour les économies dans le champ de l'Ondam de l'assurance maladie. L'austérité générale sur la dépense publique sera atténuée par la poursuite de la montée en charge du GPI qui soutiendrait l'investissement public. Ainsi, une impulsion budgétaire de 0,1 point à travers l'investissement sera réalisée en 2019, ce qui renforce le besoin de consolidation sur le reste de la dépense publique.

Hors bascule du CICE, les PO diminueraient légèrement en 2019 (-0,1 point de PIB), pour un montant de 2,5 milliards. Parmi les principales baisses on peut remarquer la matérialisation des effets pleins des baisses de cotisations salariales en 2019 par rapport à 2018 (-4,5 milliards), la poursuite de l'exonération de taxe d'habitation (-3,6 milliards) et la baisse du taux d'IS (-2,4 milliards). Ces baisses seront partiellement compensées par la hausse de la taxation écologique (+2,5 milliards), la taxation du tabac (+0,8 milliard) et la bascule du CICE sur la fiscalité des entreprises (+4,6 milliards).

Hors l'effet de l'année double, la bascule de CICE augmentera structurellement la fiscalité des entreprises. Sur les 7 points du taux de CICE de 2017, 6 seront recyclés en baisses de cotisations sociales employeurs. Le point supplémentaire sera lui aussi transformé en baisse de cotisations sociales mais ciblé sur les bas salaires. Cette dernière mesure devrait permettre d'atteindre l'objectif de 0 % de cotisation sociale au niveau du SMIC. Les baisses de cotisations sociales qui remplacent le CICE augmenteront le bénéfice imposable des entreprises. Ainsi, la transformation du CICE induira un retour d'IS permanent d'un montant de 4,6 milliards d'euros, expliquant la hausse de la fiscalité des entreprises pour l'année 2019. Néanmoins, en 2019, l'effet sera plus que compensé par le double impact de la bascule.

Au total, selon nos calculs les impôts reposant sur le pouvoir d'achat des ménages diminueraient de 7,2 milliards en 2019, la fiscalité des entreprises augmenterait de 2,1 milliards hors CICE (y compris CICE elle diminuerait de 17 milliards) et la fiscalité écologique augmenterait de 2,5 milliards.

## La politique budgétaire ne pèsera pas sur la croissance à horizon 2019

Pour évaluer l'impact de la politique budgétaire sur l'activité, il est nécessaire d'entrer dans le détail des mesures. L'hétérogénéité des effets de multiplicateurs de chaque mesure et la dynamique propre des effets de chaque type de mesure<sup>35</sup>, font que la composition et le *timing* de la politique budgétaire mise en œuvre joue un rôle premier pour expliquer son impact sur la croissance (encadré 7).

En 2017, malgré une impulsion budgétaire légèrement restrictive, la politique budgétaire aura un impact neutre sur la croissance du PIB (tableau 14). Comme en 2016, l'activité sera lestée par l'effort en dépenses dont l'effet multiplicateur restera élevé du fait d'un écart de production encore dégradé. Le redéploiement de l'enveloppe du Pacte de responsabilité a permis de diminuer le niveau de l'effort en dépenses et de limiter cet impact négatif. La stabilité des mesures discrétionnaires en PO limitera leur effet sur le PIB mais la forte élasticité des recettes retirera du pouvoir d'achat aux ménages. Après avoir servi essentiellement au rétablissement des marges, la politique de l'offre continue à montrer ses effets positifs sur le PIB. Ceci se reflète par l'augmentation progressive des multiplicateurs associés aux mesures d'offre. Ainsi, selon nos calculs, les effets retardés de la politique fiscale et budgétaire passée permettent de compenser les effets récessifs de la politique mise en place au cours du quinquennat précédent.

En 2018, la politique budgétaire aura un impact légèrement positif (+0,1 point de PIB) sur l'activité. Si l'impulsion budgétaire est neutre, elle résulte d'une forte baisse de PO, à faible multiplicateur, et d'une impulsion négative sur la dépense publique, à fort multiplicateur. La fermeture de l'*output gap* se fait lentement, ce qui maintient les multiplicateurs associés aux mesures de demande à un niveau élevé. Du fait de sa composition, l'impact total de la politique contemporaine est récessif en 2018 (contribution de -0,2 point de PIB à la croissance). En revanche, les effets d'offre et de demande des politiques passées compenseront ces effets (+0,3 point de PIB de contribution), expliquant la neutralité de la politique budgétaire sur la croissance.

---

35. Voir Creel, Heyer et Plane (2011), « Petit précis de politique budgétaire par tous les temps : les multiplicateurs budgétaires au cours du cycle », *Revue de l'OFCE*, (176) : 61-88, janvier.

Tableau 14. Effet de la politique budgétaire sur le PIB

En points de PIB	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Impulsion budgétaire</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,3</b>
<i>dont IB à travers la politique d'offre</i>	0,3	0,5	0,4	0,2	0,4	-0,2
<i>dont IB à travers la demande hors investissement public</i>	-0,6	-0,9	-0,4	-0,3	-0,5	-0,1
<i>dont IB à travers l'investissement public</i>	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	0,1	0,1
<b>Effet des mesures contemporaines</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>
<i>dont effet courant de la politique d'offre</i>	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	-0,1
<i>dont effet courant de l'IB en demande hors investissement</i>	-0,7	-1,1	-0,5	-0,5	-0,5	-0,1
<i>dont effet de l'investissement public</i>	-0,4	-0,3	-0,1	-0,1	0,1	0,1
<b>Effet des mesures passées</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
<b>Effet propre bascule CICE – cotisations sociales</b>						<b>0,1</b>
<b>Effet total sur le PIB</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>

Source : PLF 2010-2018, Insee, calculs OFCE.

En 2019, la politique budgétaire soutiendra la croissance du PIB. Elle le fera à hauteur de 0,2 point et ce, malgré la restriction budgétaire mise en œuvre – hors effets de la bascule du CICE. Hors CICE, le multiplicateur lié aux mesures contemporaines sera inférieur à l'unité car la consolidation se fera essentiellement avec des mesures d'offre (baisse du taux de CICE) à faible multiplicateur. Si la dépense publique sera toujours contrainte, les baisses de PO seront importantes pour les ménages (poursuite du dégrèvement de la taxe d'habitation), ce qui compensera les effets négatifs des mesures sur la demande. En revanche, la croissance 2019 bénéficiera à plein des mesures passées (contribution de +0,3 point de PIB à la croissance). En particulier, elle bénéficiera du début du Grand plan d'investissement initié en 2018 (impulsion de 0,3 point de PIB) et de la baisse des multiplicateurs des économies en dépenses passées. En outre, si on ajoute les effets escomptés de la bascule CICE/cotisations (avec le soutien des entreprises en difficulté et le ciblage des baisses de cotisations vers les bas salaires) le soutien total de la politique budgétaire sera plus important. Certes, la bascule ne devrait avoir qu'un très faible multiplicateur de 0,1, mais compte tenu l'importance du choc (1 point de PIB), son

impact sur la croissance sera non négligeable. Au total, la politique budgétaire soutiendra la croissance de 0,2 point et expliquera en partie le regain de croissance attendu.

### Encadré 7. Les multiplicateurs dynamiques

La Grande Récession de 2008 a renouvelé l'intérêt pour la mesure du multiplicateur de la dépense publique. Depuis le déclenchement de la Grande Récession et de la crise de la zone euro, la politique budgétaire a été extrêmement active dans la zone euro en général et en France en particulier. Entre 2007 et 2010, une impulsion budgétaire de 0,6 point de PIB par an a été mise œuvre pour répondre au choc financier. Ensuite, notamment à partir du choc de confiance sur les dettes souveraines de la zone euro, un fort ajustement budgétaire a été réalisé entre 2011 et 2015 (0,9 point d'effort en moyenne par an). Enfin, en 2016-2017 avec l'embellie conjoncturelle, l'effort s'est nettement allégé (0,2 point par an). Cet effort modéré devrait être maintenu au cours des deux prochaines années.

Les évaluations empiriques du multiplicateur divergent sensiblement selon les études. Par exemple, il dépend du degré de rigidité des prix et des salaires, du contexte institutionnel, de la position dans le cycle, de la stratégie des partenaires commerciaux ou des contraintes existant sur les autres politiques publiques – notamment la politique monétaire.

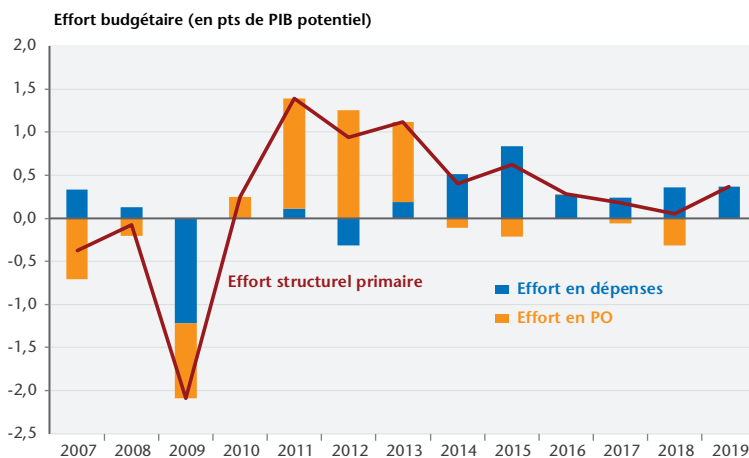
Dans la littérature empirique, l'incertitude existant est moins visible dans les effets à court terme d'un choc de politique budgétaire que dans la persistance de l'effet. Il est de plus en plus admis qu'une impulsion budgétaire de 1 point de PIB génère une hausse du PIB significative au cours de la première année. En revanche, la persistance de cette hausse est dépendante du contexte. Par exemple, Leeper, Traum et Walker (2017)<sup>36</sup> considèrent qu'une impulsion budgétaire aux États-Unis aurait un impact à 10 ans sur le PIB comprise entre 0,1 et 0,4 point si la politique monétaire n'est pas contrainte mais dont l'effet peut s'établir entre 1,5 et 1,9 point si la politique monétaire ne peut pas réagir pour stabiliser la conjoncture (par exemple, parce qu'elle aurait atteint la borne inférieure du taux d'intérêt). Ainsi, dans certains contextes, l'impact de la politique budgétaire est non seulement important à court terme mais persistant à long terme. Ceci suggère que l'analyse de l'impact de la politique budgétaire sur la croissance doit tenir compte de la dynamique du multiplicateur. Cette dynamique dépend à la fois de l'instrument mobilisé comme du contexte macroéconomique – qui peut être synthétisé par l'*output gap*.

36. Leeper, Éric M., Nora Traum, and Todd B. Walker. 2017, « Clearing Up the Fiscal Multiplier Morass », *American Economic Review*, 107(8): 2409-54.

Dans ce contexte, la seule mesure macroéconomique de l'impulsion budgétaire est insuffisante pour évaluer l'impact de la politique budgétaire. Depuis 2014, avec le virage à la politique de l'offre, les gouvernements réalisent d'importants efforts d'économies en dépenses publiques qui permettent de financer la baisse des PO et la réduction du déficit structurel. Or, ceci a un impact dynamique important. La politique de l'offre a plutôt des effets faibles à court terme et plus importants à long terme, tandis que les mesures de demande ont un fort impact de court terme mais une dissipation des effets dépendantes de la position cyclique de l'économie.

Avec une impulsion budgétaire devenue quasiment neutre depuis 2016, l'effet contemporain de la politique budgétaire devient mécaniquement plus faible. Toutefois, ceci ne veut pas dire que la politique budgétaire cesse d'avoir un impact, notamment après une décennie de politique très active (graphique 32). Les effets dynamiques sur la croissance du PIB peuvent être significatifs.

**Graphique 32. Politique budgétaire en France (2007-2019)\***



\* L'effort de 2019 est calculé hors l'effet double de la bascule CICE-cotisations sociales.

Sources : INSEE, PLF 2007-2019, calculs et prévision 2017-2019 OFCE, octobre 2017.

Afin d'évaluer l'impact de la politique budgétaire, il faut donc tenir compte des instruments mobilisés mais aussi du *timing* de leur mise en œuvre. Ainsi, en ligne avec la littérature théorique et empirique, nous utilisons trois jeux d'hypothèses de multiplicateur dynamique de l'impulsion budgétaire :

Un multiplicateur sur les mesures de demande (dépense publique primaire) ou prélèvements sur les ménages dont la valeur dépend de la position cyclique. La valeur du multiplicateur est en général supérieure à l'unité et converge vers 0 chaque année en fonction de la position cyclique (tableau A) ;

Un multiplicateur sur les mesures d'offre croissant et non dépendant du cycle. Ce multiplicateur reflète à la fois les décisions de localisation du capital et l'impact significatif à long terme du taux de marge sur l'investissement privé à long terme (tableau B) ;

Un multiplicateur sur l'investissement public regroupant des effets de demande à court terme et d'offre à long terme (tableau C).

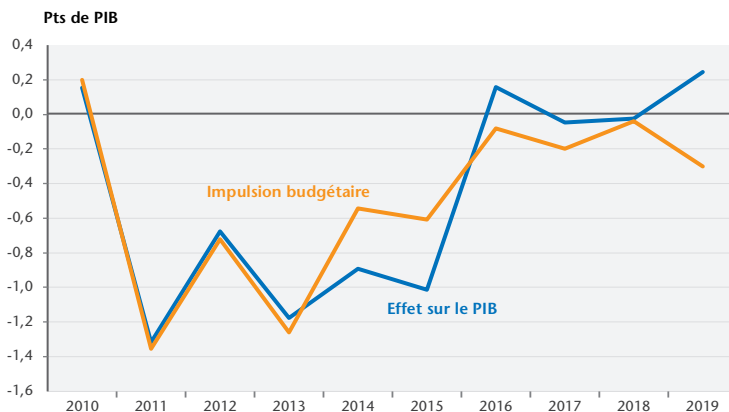
Ainsi, sur la base de ces informations l'effet sur le PIB de la politique budgétaire nationale est calculé avec la formule suivante :

$$Effet\ PIB_t = \sum_{i \in o,d,bcf} \sum_{k=0}^{10} m_{i,t-k}(OG_t) \times IB_{i,t-k}$$

Où  $i$  représente l'outil mobilisé (offre, demande ou investissement public),  $m_{i,t-k}$  le multiplicateur dynamique en  $t$  d'une impulsion budgétaire avec l'outil  $i$  mise en œuvre en  $t - k$ .

À partir des hypothèses de multiplicateurs dynamiques et la séquence d'impulsion budgétaire par instrument (graphiques 32, 33, 34 et 35), nous obtenons l'impact sur le PIB de la politique budgétaire depuis 2010 (graphique 33). En 2014 et 2015, début de la mise en œuvre de la politique de l'offre, l'effet sur le PIB est nettement plus négatif que ce que la seule prise en compte de la consolidation contemporaine suggère. Ceci s'explique notamment par la composition de la politique budgétaire (restriction du côté de la demande et de l'investissement et expansion du côté de l'offre). Depuis 2016, la situation s'inverse : l'effet sur le PIB est plus favorable à l'impulsion budgétaire. Ceci s'explique essentiellement par la montée en charge des mesures passées (hausse des multiplicateurs d'offre et baisse des multiplicateurs de demande). Ainsi, malgré la consolidation budgétaire mise en œuvre en 2019, la politique

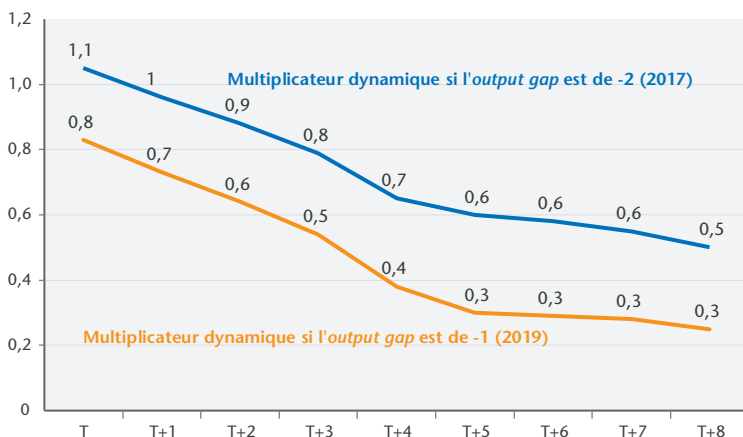
**Graphique 33. Impulsion budgétaire et effet sur le PIB**



Sources : INSEE, PLF 2007-2019, calculs et prévision OFCE octobre 2017.

budgétaire prise dans son ensemble contribuera positivement à l'activité<sup>37</sup>.

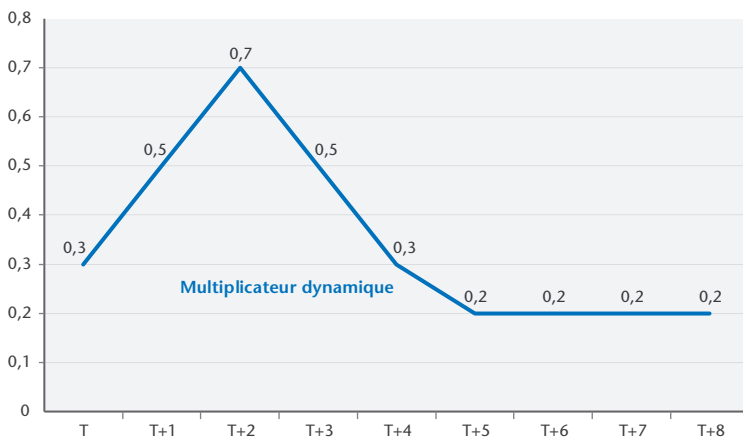
**Graphique 34. Hypothèses de multiplicateur de mesures de demande en fonction du cycle pour un *output gap* de -2 et -1**



Note de lecture : L'*output gap* de -2 points correspond à l'évaluation de l'écart pour 2017 et celui de -1 correspond à celui de 2019.

Sources : calculs OFCE.

**Graphique 35. Hypothèses de multiplicateur des mesures d'offre**

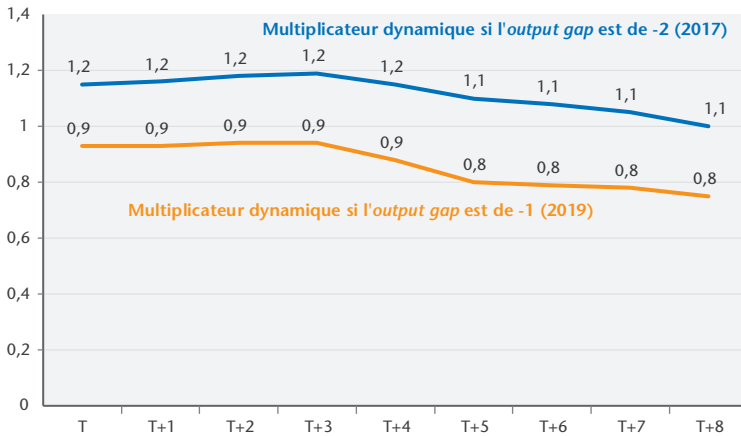


Sources : calculs OFCE.

37. Hors effet de la transformation du CICE en baisse de cotisations sociales.



**Graphique 36. Hypothèses de multiplicateur de l'investissement public en fonction du cycle pour un *output gap* de -2 et -1**



*Note de lecture :* L'*output gap* de -2 points correspond à l'évaluation de l'écart pour 2017 et celui de -1 correspond à celui de 2019.

*Sources :* calculs OFCE.

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

Moyenne annuelle, en %

	2016	2017	2018	2019
<b>En % de variation aux prix chaînés :</b>				
PIB	1,1	1,8	1,7	1,9
Importations	4,2	3,6	2,7	2,9
Dépenses de consommation des ménages	2,1	1,2	1,7	1,9
FBCF totale, dont :	2,7	3,2	2,8	3,0
Sociétés non-financières	3,4	3,8	3,0	3,2
Ménages	2,4	5,1	3,7	3,3
Administrations publiques	-0,1	-1,5	0,2	1,2
Exportations	1,9	2,9	3,4	3,3
Contribution des stocks à la croissance, en %	-0,1	0,5	0,0	0,0
Demande intérieure hors stocks	2,0	1,6	1,7	1,9
<b>Compte des ménages, en termes réels %</b>				
Salaires bruts	2,1	2,2	1,3	1,4
Salaires nets	2,0	2,3	3,3	1,9
Prestations sociales	1,9	0,8	0,9	0,2
Prélèvements sociaux et fiscaux	1,6	1,4	0,3	-2,0
Revenu disponible	1,8	1,6	1,4	1,6
Taux d'épargne, en % du RDB	14,0	14,3	14,1	13,9
<b>Déflateur de la consommation</b>				
En glissement %	0,2	0,6	1,4	1,5
En moyenne %	-0,1	0,8	0,9	1,5
<b>Compte des sociétés non-financières, en %</b>				
Taux de marge	31,8	31,6	31,5	31,5
Taux d'épargne	19,6	19,9	20,4	20,2
Taux d'investissement (en volume)	21,4	21,7	22,0	22,2
Taux d'autofinancement (hors stock)	84,2	83,5	85,4	84,8
<b>Compte du reste du monde et des administrations</b>				
Taux de prélèvement obligatoire, en % du PIB	44,4	44,6	44,3	43,3
Solde public au sens de Maastricht, % du PIB	-3,4	-2,9	-2,6	-2,9
Emploi salarié, en moyenne annuelle, en %	0,8	1,1	0,5	0,7
Emploi total, en moyenne annuelle, en %	0,7	1,0	0,5	0,6
Chômage BIT, en millions	2,807	2,651	2,611	2,513
Taux de chômage BIT moyen, en %	9,8	9,2	9,0	8,7
Taux de change \$/€	1,11	1,13	1,20	1,20
Taux d'intérêt à court terme <sup>1</sup>	-0,3	-0,3	-0,2	0,5
Taux d'intérêt à long terme <sup>2</sup>	0,5	0,8	1,0	1,8

1. Taux PIBOR puis EURIBOR à trois mois.

3. Taux des OAT à 10 ans.

Sources : INSEE, comptes trimestriels, prévisions OFCE e-mod,fr 2017-2019, octobre 2017.

## 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 %				
		2010	2017				2018				2019				2016	2017	2018	2019
			T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
<b>PIB</b>	1997	0,5	0,5	0,5	0,5	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	1,1	1,8	1,7	1,9	
<b>Importations</b>	556	1,2	0,3	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	4,2	3,6	2,7	2,9	
<b>Dépenses de consommation des ménages</b>	1083	0,1	0,3	0,5	0,4	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5	0,5	2,1	1,2	1,7	1,9	
<b>Dépenses de conso; des administrations</b>	385	0,3	0,4	0,2	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	1,2	1,2	0,4	0,5	
<b>FBCF totale, dont :</b>	440	1,4	0,9	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	2,7	3,2	2,8	3,0	
<b>sociétés non financières</b>	233	2,1	1,0	0,4	0,8	0,7	0,8	0,8	0,7	0,8	0,8	0,9	0,8	3,4	3,8	3,0	3,2	
<b>sociétés financières</b>	13	0,8	0,7	1,2	1,0	1,0	1,0	1,5	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4	6,6	4,2	4,5	5,8	
<b>ménages</b>	107	1,5	1,2	1,2	1,1	0,8	0,8	0,6	0,8	0,8	0,9	1,0	0,7	2,4	5,1	3,7	3,3	
<b>administrations publiques</b>	83	-0,8	0,2	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,4	0,4	0,4	0,4	-0,1	-1,5	0,2	1,2	
<b>ISBLSM</b>	4	0,5	0,5	0,4	0,5	0,5	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	1,8	1,8	2,1	2,4	
<b>Exportations</b>	519	-0,8	2,4	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	1,9	2,9	3,4	3,3	
<b>Contribution :</b>																		
<b>demande intérieure hors stocks</b>		0,4	0,5	0,5	0,4	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	2,0	1,6	1,7	1,9	
<b>variations de stocks</b>		0,7	-0,5	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,5	0,0	0,0	
<b>solde extérieur</b>		-0,6	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,8	-0,3	0,1	0,0	

Sources : INSEE, comptes trimestriels, prévision OFCE e-mod.fr 2017-2019, octobre 2017.

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

	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %			
	2017				2018				2019				2016	2017	2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
<b>Déflateur de la consommation</b>	0,5	-0,2	0,1	0,1	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	-0,1	0,8	0,9	1,5
<b>Salaire horaire moyen brut</b>	0,7	0,4	0,3	0,3	0,5	0,5	0,5	0,7	0,6	0,6	0,7	0,7	1,3	1,6	1,8	2,5

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE *e-mod.fr* 2017-2019, octobre 2017.

### IV. Emploi et productivité par habitant

	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %			
	2017				2018				2019				2016	2017	2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
<b>Branches principalement marchandes</b>																
<b>Effectifs</b>	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	1,1	1,5	1,0	1,2
<b>Productivité par habitant</b>	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	-0,2	0,4	0,7	0,7

Sources : INSEE, comptes trimestriels, prévision OFCE *e-mod.fr* 2017-2019, octobre 2017.

## V. Éléments du compte des ménages

	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %			
	2017				2018				2019				2016	2017	2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
<b>Masse salariale brute (1)</b>	0,6	0,9	0,3	0,4	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	2,1	2,2	1,3	1,4
<b>Masse salariale nette (1)</b>	0,6	1,0	0,3	0,4	1,9	0,2	0,3	1,1	0,3	0,3	0,4	0,4	2,0	2,3	3,3	1,9
<b>Prestations sociales (1)</b>	-0,2	0,4	0,4	0,3	0,0	0,2	0,2	0,4	-0,2	-0,1	-0,1	0,1	1,9	0,8	0,9	0,2
<b>Revenu disponible réel (1)</b>	0,2	0,8	0,4	0,3	-0,1	0,4	0,7	0,9	0,1	0,2	0,5	0,3	1,8	1,6	1,4	1,6
<b>Taux d'épargne en % du RDB</b>	14,1	14,5	14,4	14,3	13,9	13,9	14,1	14,5	14,1	13,9	13,9	13,7	14,0	14,3	14,1	13,9
<b>Taux d'épargne en logement</b>	8,3	8,4	8,5	8,5	8,6	8,6	8,6	8,6	8,6	8,7	8,7	8,7	8,1	8,4	8,6	8,7
<b>Taux d'épargne financière</b>	4,5	4,8	4,6	4,4	4,0	4,0	4,2	4,6	4,2	3,9	3,9	3,7	4,7	4,6	4,2	3,9

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

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE *e-mod.fr* 2017-2019, octobre 2017.

## VI. Commerce extérieur et parts de marché

	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %			
	2017				2018				2019				2016	2017	2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
<b>Importations en volume (1)</b>	1,2	0,3	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	4,2	3,6	2,7	2,9
<b>Demande interne (1)</b>	0,3	1,0	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	2,3	2,2	2,3	2,4
<b>Exportations en volume (1)</b>	-0,8	2,4	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	1,9	2,9	3,4	3,3
<b>Demande mondiale</b>	2,0	0,4	0,7	0,7	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	1,4	4,7	2,9	2,9

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

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE *e-mod.fr* 2017-2019, octobre 2017.

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

	En %												Moyennes annuelles en %				
	2017				2018				2019				2016	2017	2018	2019	
	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	-0,2	-0,1	0,2	0,3	0,6	0,8	-0,3	-0,3	-0,2	0,5	
<b>À long terme (2)</b>	1,1	0,8	0,6	0,6	0,8	1,0	1,0	1,2	1,5	1,7	1,9	2,0	0,5	0,8	1,0	1,8	
<b>1 euro = ... Dollar</b>	1,1	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1	1,2	1,2	

(1) Taux PIBOR puis EURIBOR à 3 mois.

(2) Taux des OAT à 10 ans.

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE *e-mod.fr* 2017-2019, octobre 2017.

