



**HAL**  
open science

## France : passe en avant

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

► **To cite this version:**

Eric Heyer, Bruno Ducoudre, Pierre Madec, Hervé Péléraux, Mathieu Plane, et al.. France : passe en avant. Revue de l'OFCE, 2019, Perspectives 2019-2021 pour l'économie française, 3 (163), pp.185-250. 10.3917/reof.163.0185 . hal-03403555

**HAL Id: hal-03403555**

**<https://sciencespo.hal.science/hal-03403555>**

Submitted on 26 Oct 2021

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

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

## FRANCE : PASSE EN AVANT

### PERSPECTIVES 2019-2021 POUR L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

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

Succédant à une année de croissance forte (2,4 % en 2017), l'année 2018 a été marquée par un franc ralentissement de l'économie française (1,7 %). Celle-ci fut affectée par un calendrier fiscal défavorable, une nette dégradation de l'environnement extérieur et des mouvements sociaux intenses. La croissance française, en glissement annuel, est ainsi passée en l'espace d'un an de 3 % à la fin 2017 à 1,2 % fin 2018. Malgré le ralentissement de l'économie de nos principaux partenaires commerciaux, Allemagne en tête, l'activité française résisterait en 2019 (1,3 %), stimulée par les mesures fiscales à destination des ménages et affichant pour la première fois depuis six ans une croissance supérieure à la moyenne de la zone euro. La France deviendrait ainsi le principal contributeur à la croissance européenne en 2019. Ce passage en avant va de pair avec une faute au regard du Pacte de stabilité et de croissance, celle d'un effort de réduction du déficit structurel presque nul en 2019. En 2020, tirée par une demande interne relativement dynamique grâce à une politique budgétaire en soutien, l'économie française maintiendrait un rythme de croissance de 1,3 %. En 2021, la croissance française devrait revenir à son rythme potentiel de 1,2 %.

En 2019, soutenue par les mesures socio-fiscales (12 milliards, soit 0,9 point de RDB), le pouvoir d'achat des ménages augmenterait fortement (+2,4 %), sa plus forte hausse depuis 2007. Cette nette amélioration du pouvoir d'achat n'a pas eu pour le moment les effets escomptés sur la consommation des ménages du fait d'une hausse du taux d'épargne qui s'apparente à une épargne de précaution autre que celle liée au chômage. Le taux de chômage passerait de 8,5 % actuellement à 8,3 % fin 2019, 8,2 % fin 2020 et 8,0 % fin 2021. Malgré la baisse du déficit public à 2,3 % du PIB en 2020 (après 3,1 % en 2019) et 2 % en 2021, la trajectoire économique française se ferait au détriment du respect des règles budgétaires du Pacte de stabilité et de croissance, avec une réduction du déficit public structurel rapporté au PIB inférieure aux préconisations des traités européens. La dette publique, quant à elle, serait de 98,9 % du PIB en 2019 et 2020 (après 98,4 % en 2018), avant d'amorcer un début de réduction en 2021, année où elle atteindrait 98,5 % du PIB.

Cette prévision a été réalisée à l'aide du modèle trimestriel de l'économie française, *e-mod.fr*, par une équipe dirigée par Mathieu Plane, composée de Bruno Ducoudré, Pierre Madec, Hervé Péléraux, Raul Sampognaro et Nicolas Yol. Cette prévision intègre les informations disponibles au 10 octobre 2019.

# Perspectives 2019-2021 pour l'économie française

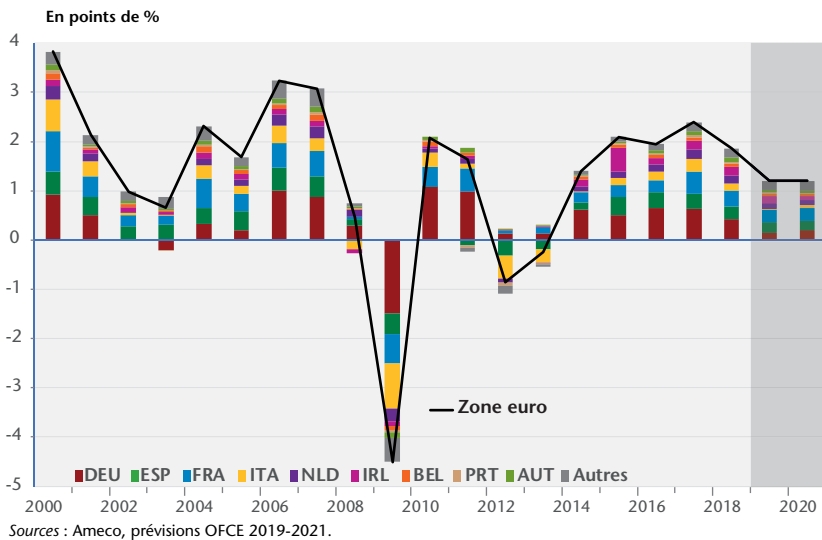
<b>1. Passe en avant.</b> . . . . .	<b>3</b>
2014-2018 : cinq années de croissance inférieure à celle de la zone euro . . . . .	3
Un début d'année 2019 moins dynamique que prévu... . . . . .	5
2019 : la croissance française se cramponne et repasse devant celle de la zone euro pour la première fois depuis 6 ans . . . . .	7
Soutenue par les mesures issues du Grand débat, la croissance se maintiendrait à 1,3 % en 2020 . . . . .	9
Secteurs exposés/abrités : les signaux à très court terme confirment le découplage . . . . .	11
Encadré 1. L'indicateur avancé . . . . .	12
Quelle croissance potentielle en France ? . . . . .	13
Cadrage macroéconomique : retour vers le potentiel . . . . .	17
Les mesures socio-fiscales et le marché du travail favorables au pouvoir d'achat en 2019, moins en 2020... . . . .	20
Encadré 2. Quels sont les facteurs qui contribuent à l'évolution prévue du pouvoir d'achat par ménage sur 2018-2020 ? . . . . .	21
L'investissement des entreprises continuerait à soutenir la croissance... . . . .	24
...alors que le taux d'investissement des ménages stagne. . . . .	26
<b>2. Des créations d'emplois encore soutenues à court terme</b> . . . . .	<b>27</b>
Secteur marchand : dynamique soutenue à court terme . . . . .	29
Où en est-on du cycle de productivité ? . . . . .	31
Encadré 3. La modélisation de l'emploi . . . . .	32
Les effets attendus de la transformation du CICE sur l'emploi . . . . .	36
Politiques de l'emploi : place à la formation. . . . .	38
Encadré 4. Le Plan d'investissement dans les compétences (PIC) . . . . .	42
La lente décline du chômage. . . . .	43
Encadré 5. L'incertitude d'un taux de chômage à 7 % en 2022 . . . . .	45
<b>3. Le rééquilibrage de la politique fiscale en faveur des ménages se poursuit en 2020.</b> . . . . .	<b>47</b>
2019 : l'année du rééquilibrage de la fiscalité en faveur des ménages . . . . .	50
2020-2021 : la politique fiscale continuera à soutenir le pouvoir d'achat des ménages . . . . .	54
2020-2021 : la dépense publique primaire (un peu) contrainte. . . . .	56
Les mesures de pouvoir d'achat au soutien de l'activité en 2019 . . . . .	59
<b>4. Annexe tableaux.</b> . . . . .	<b>61</b>

## 1. Passe en avant

### 2014-2018 : cinq années de croissance inférieure à celle de la zone euro

La performance de la France attendue en 2019, comparativement à ses principaux voisins européens, s'écarte de la trajectoire suivie entre 2014 et 2018, période au cours de laquelle la croissance française est restée à la traîne. Et pour la première fois depuis 2004, la France sera le premier contributeur à la croissance de la zone euro (graphique 1).

Graphique 1. Contribution des pays à la croissance de la zone euro



À partir de la seconde moitié de 2014, l'amélioration de l'environnement extérieur aurait permis un regain d'activité en France malgré la politique budgétaire qui pesait encore négativement jusqu'en 2015. En effet, la baisse du prix du pétrole, la dépréciation de l'euro et l'arrêt des politiques budgétaires restrictives chez nos partenaires auraient pu se traduire par une accélération progressive de la croissance, comme ce

fut le cas en Europe. La politique budgétaire plus accommodante en 2016 aurait de plus permis d'entretenir ce mouvement de reprise. Malgré le contexte plus favorable, la croissance n'a pas connu d'accélération en 2015 et en 2016, avec 1 % chaque année (après 1 % en 2014). Pourtant des éléments tangibles de reprise étaient apparus dès 2015. Les facteurs de production ont connu une croissance dynamique. Le marché du travail avait renoué en 2015 avec les créations nettes d'emplois dans le secteur marchand, après trois années consécutives de destructions. Parallèlement, l'investissement des entreprises s'est raffermi alors qu'il avait stagné depuis 2012.

Cette accélération de la croissance des facteurs de production depuis 2015 renvoyait au dynamisme de la demande intérieure. Celle-ci s'est en effet redressée significativement, contrairement au PIB, resté à la traîne. 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 s'explique principalement par les mauvais résultats du commerce extérieur. En effet, celui-ci a pesé en moyenne à hauteur de -0,4 point de PIB par an sur la période 2014-2017<sup>1</sup>. Et au sein du commerce extérieur, ce ne sont pas les importations mais les exportations qui expliquent cette contribution négative. Cette faiblesse des exportations est surprenante à deux titres. Elle s'inscrit d'abord dans une période de baisse des prix du pétrole et de dépréciation de l'euro, dont les effets positifs ont été communs aux pays de la zone euro. Elle s'inscrit aussi dans la période 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 et donc les performances à l'exportation.

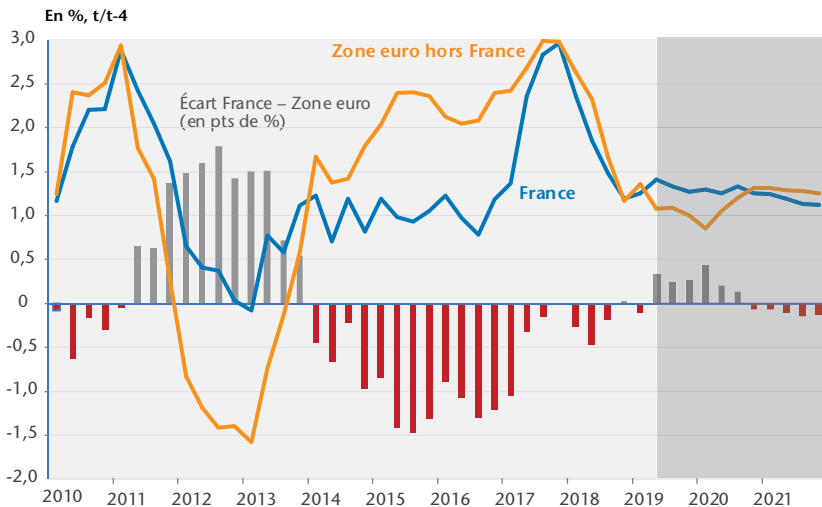
Il a fallu attendre la reprise engagée à la fin 2016 pour qu'à la fin 2017 la croissance de la France rattrape celle de la zone euro, à la faveur de la mise en place de politiques budgétaires plus accommodantes en 2016 et en 2017 (après 5 années d'impulsion négative) auxquelles s'est ajoutée l'effet positif retardé des politiques d'offre qui a ramené la contribution négative du commerce extérieur à un niveau qui ne pénalisait plus significativement la croissance du PIB.

---

1. Cette contribution très négative du commerce extérieur (-0,4 point de PIB sur la période 2014-2017) a été en partie contrebalancée par la contribution positive des variations de stocks (+0,2 point de PIB sur la période 2014-17). En revanche, l'année 2016 est la seule année de la période 2014-17 où le commerce extérieur et les variations de stocks ont contribué simultanément et négativement à la croissance, amputant ainsi la croissance du PIB de -0,7 point sur cette seule année.

Cette phase de croissance et de rattrapage a toutefois été de courte durée, et partir du début 2018, l'économie française est entrée à nouveau en phase de ralentissement. Ce ralentissement, commun aux grandes économies de la zone euro fut particulièrement marqué en France au premier semestre en raison des hausses de prélèvements sur les ménages en début d'année (hausse de la CSG et de la taxe carbone), puis la croissance fut moins dynamique que prévu en fin d'année en raison du déclenchement du mouvement des Gilets jaunes. La France a donc à nouveau perdu du terrain sur ses partenaires en 2018. Ce n'est qu'à la fin du premier semestre 2019 que l'économie hexagonale affiche des performances supérieures à celles de ses voisins (graphique 2), non pas grâce à un sursaut puisque le début de l'année 2019 a été moins dynamique qu'escompté, mais plutôt par le fait que le ralentissement a été davantage marqué ailleurs, notamment en Allemagne et en Italie.

Graphique 2. Taux de croissance du PIB en France et dans la zone euro (hors-France)



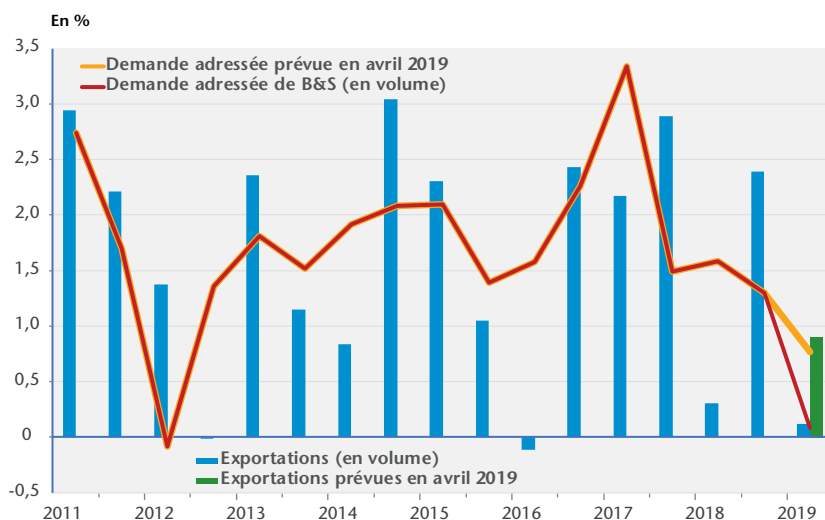
Sources : Eurostat, INSEE, calculs OFCE.

### Un début d'année 2019 moins dynamique que prévu

L'information conjoncturelle publiée depuis notre prévision de printemps, avec une croissance escomptée du PIB de 1,5 % en 2019, nous conduit à réviser à la baisse, à 1,3 %, nos prévisions pour cette année. Ces révisions s'expliquent par deux facteurs principaux, à savoir un tassement plus fort que prévu il y a six mois de la demande adressée et une consommation des ménages plus timorée.

Les incertitudes sur le Brexit, l'escalade de la guerre commerciale, le ralentissement chinois, la crise dans le secteur automobile ont conduit à un retournement conjoncturel particulièrement violent au sein de la zone euro, en particulier en Allemagne et en Italie. En conséquence, la demande adressée à l'économie française a vu son rythme de croissance (en glissement annuel et en volume) passer de 5,7 % au deuxième trimestre 2017 à 1,3 % au deuxième trimestre 2019. Au cours du premier semestre 2019, la demande adressée à la France n'a pas progressé par rapport au semestre précédent, ce qui n'était pas arrivé depuis fin 2012, au moment de la crise des dettes souveraines et de la récession en zone euro (graphique 3). Ainsi, la croissance, en glissement, des volumes d'exportations de la France a été divisée par deux en l'espace d'un an et demi, de 5 % en début d'année 2018 à 2,5 % au deuxième trimestre 2019.

Graphique 3. Taux de croissance semestriel de la demande adressée et des exportations

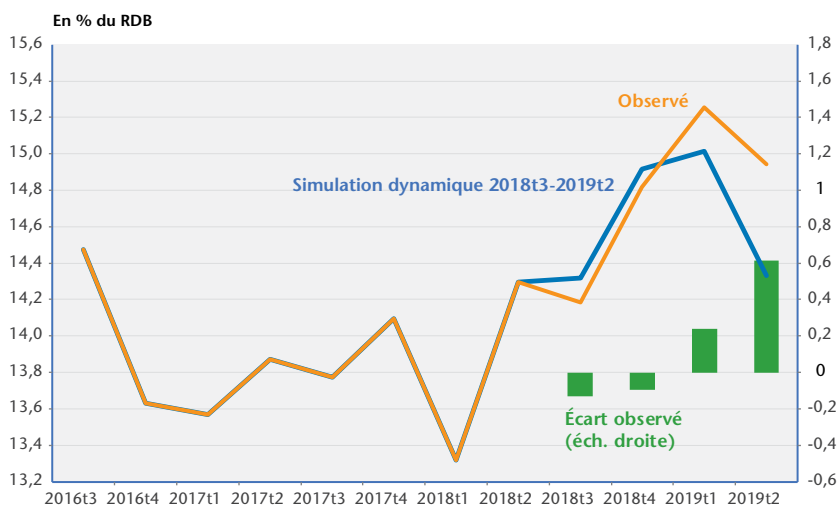


Sources : INSEE, OCDE, calculs OFCE.

Par ailleurs, nous avons surestimé la consommation des ménages de 0,5 point au premier semestre 2019, en conséquence d'une élévation du taux d'épargne plus forte que celle qui aurait été conforme à ses déterminants traditionnels modélisés par une équation économétrique de la consommation (graphique 4).

De fait, la nette amélioration du pouvoir d'achat depuis la fin 2018 n'a pas eu pour le moment les effets escomptés sur la consommation des ménages. Cette amélioration s'est traduite par une hausse du taux d'épargne de près de 1 point de RDB entre la mi-2018 et la mi-2019. Si cette hausse de l'épargne était en partie attendue en raison de l'inertie de la consommation aux variations de revenus, elle est supérieure à ce que l'on observe habituellement. En effet, environ la moitié de la hausse n'est pas expliquée par des déterminants traditionnels, reflétant une épargne exceptionnelle, et ce en dépit de la faible rémunération de l'épargne. Malgré la baisse du chômage, cette hausse pourrait être expliquée par un motif de précaution face à un avenir incertain, probablement en lien avec le mouvement des Gilets jaunes, la réforme de l'assurance chômage ou celle à venir concernant le système de retraites.

Graphique 4. Taux d'épargne des ménages



Sources : INSEE, calculs OFCE.

## 2019 : la croissance française se cramponne et repasse devant celle de la zone euro pour la première fois depuis 6 ans

En dépit d'un environnement extérieur dégradé, la croissance française résisterait par rapport à celle de ses voisins en 2019 grâce au redressement de la confiance des ménages depuis l'été et dans une moindre mesure au soutien de la politique budgétaire. Après une hausse du PIB de 0,2 % au troisième trimestre, avec une contribution négative des stocks (-0,1 point de PIB), la croissance trimestrielle



repartirait à la hausse au quatrième trimestre avec 0,4 %, ce que confirme l'indicateur avancé fondé sur les enquêtes auprès des chefs d'entreprises et des ménages.

Cette relative bonne performance de l'économie française trouve son origine dans la résistance de la croissance de la demande intérieure, soutenue par les capacités financières retrouvées des ménages et des entreprises encore enclines à investir. Ainsi, en 2019, dopé par les mesures socio-fiscales (12 milliards, soit 0,9 point de RDB), principalement prises en réponse au mouvement des Gilets jaunes et par le dynamisme de la masse salariale tiré par les créations d'emplois, le pouvoir d'achat des ménages augmenterait significativement (+2,4 %). Il connaîtrait même sa plus forte hausse depuis 2007 (encadré 1). Sous l'effet de la baisse du prix du pétrole de près de 10 % en moyenne entre 2018 et 2019 et de l'annulation de la hausse de la taxe carbone, la croissance de l'indice des prix à la consommation (IPC) passerait de 1,9 % en 2018 à 1,2 % en 2019 et celle du déflateur de la consommation issu des comptes nationaux, de 1,5 % à 1,1 % (tableau 1). Le salaire moyen par tête (SMPT) augmenterait de 1,9 % en 2019, contre 1,8 % en 2018. Malgré la hausse du pouvoir d'achat, la consommation des ménages devrait croître modérément au second semestre 2019 (respectivement +0,3 % et +0,4 % aux troisième et quatrième trimestres), reflétant la prudence des ménages, et ce malgré un indice de confiance ayant retrouvé un niveau élevé. Une consommation des ménages plus dynamique n'est donc pas à écarter. Dans notre prévision, le taux d'épargne s'établirait à 15,1 % du RDB en moyenne sur l'année 2019, soit 1 point de plus que la moyenne observée sur la période 2013-2018.

Avec un niveau élevé de profitabilité du capital, des conditions de financement favorables soutenues par la politique monétaire accommodante, des capacités de production encore tendues (dans l'industrie), l'investissement des entreprises resterait bien orienté en 2019 (+3,3 % après 3,9 % en 2018). En lien avec le cycle électoral, l'investissement des administrations publiques serait dynamique en 2019 (4 % après 2,4 % en 2018), ce qui n'est pas le cas de l'investissement-logement des ménages qui croîtrait faiblement en 2019 (0,9 % après 2 % en 2018). En revanche, marquée par le ralentissement de la demande mondiale (qui pourrait être amplifié en cas de *hard brexit* ou d'accroissement des tensions commerciales), la croissance des exportations françaises continuerait de ralentir en 2019 (2,2 % contre 3,5 %

en 2018), conduisant à une contribution nulle du commerce extérieur, après une année 2018 plus positive pour les échanges de la France (+0,7 point de PIB).

### **Soutenue par les mesures issues du Grand débat, la croissance se maintiendrait à 1,3 % en 2020**

Malgré une croissance de la demande adressée à la France toujours atone (1,2 %), la croissance du PIB se maintiendrait à 1,3 % en 2020, soutenue encore par une politique budgétaire plus accommodante que ce que nécessiterait le respect de nos engagements budgétaires européens. Avec la mise en place des mesures issues du Grand débat (baisse de la première tranche d'impôt sur le revenu, ré-indexation des retraites jusqu'à 2 000 euros), l'ensemble des mesures socio-fiscales contribuerait au RDB à hauteur d'environ 6 milliards d'euros (0,4 point) et le pouvoir d'achat des ménages augmenterait de 1,4 % en 2020. La consommation des ménages croîtrait de 1,3 % en 2020, l'épargne restant en moyenne à son niveau de 2019 (15,1 %), soit un niveau toujours élevé au regard des fondamentaux. Malgré des conditions financières toujours favorables, la croissance de l'investissement des entreprises serait moins dynamique en 2020 (1,8 %), affecté par le ralentissement des débouchés extérieurs. Et, avec les élections municipales en mars 2020, l'investissement public ralentirait à 2,4 %, ce que suggère le cycle électoral observé par le passé. L'investissement des ménages, quant à lui, évoluerait comme le revenu réel des ménages (1,4 %). La contribution du commerce extérieur en 2020 serait légèrement positive (+0,1 point de PIB) compensant un mouvement de déstockage (-0,1 point de PIB).

En 2021, avec une politique budgétaire à nouveau restrictive et une appréciation progressive de l'euro par rapport au dollar (1,18 ?/\$ en 2021 après 1,09 en 2020 et 1,11 en 2019), la croissance française serait égale à la croissance potentielle, 1,2 %. Avec un taux de chômage encore au-dessus de son niveau structurel, estimé sous 8 %, sans remontée attendue du prix du pétrole (60 \$ en 2020 et 2021, après 64 \$ en 2019), l'inflation resterait contenue à l'horizon 2021 (la croissance du déflateur de la consommation serait de 1,2 % en 2020 et de 1,3 % en 2021).

Tableau 1. France : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2019				2020				2021				2017	2018	2019	2020	2021
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4					
<b>PIB</b>	0,3	0,3	0,2	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	2,4	1,7	1,3	1,3	1,2
<b>PIB par habitant</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>1,9</b>	<b>1,3</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>
Consommation des ménages	0,3	0,2	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	1,6	0,9	1,1	1,3	1,3
Consommation publique	0,0	0,4	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	1,5	0,8	0,8	0,7	0,7
FBCF totale dont :	0,5	0,9	0,5	0,6	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	5,0	2,8	2,7	1,8	1,4
<i>Entreprises non financières (SNFEI)</i>	0,6	0,9	0,4	0,6	0,5	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	5,0	3,9	3,3	1,8	1,3
<i>Ménages</i>	0,1	0,8	0,1	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	6,6	2,0	0,9	1,4	1,5
<i>Administrations publiques</i>	0,8	1,0	1,2	1,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	2,4	4,0	2,8	1,9
Exportations de biens et services	0,1	0,0	0,2	0,8	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	4,0	3,5	2,3	1,5	1,8
Importations de biens et services	1,1	-0,2	0,2	0,6	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	4,1	1,2	2,0	1,2	1,8
<i>Contributions :</i>																	
Demande intérieure hors stocks	0,3	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	2,3	1,3	1,5	1,3	1,2
Variations de stocks	0,3	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	0,0
Commerce extérieur	-0,3	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,7	0,0	0,1	0,0
Déflateur de la consommation	0,2	0,4	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,9	1,5	1,1	1,2	1,3
Revenu disponible brut	1,0	0,3	0,5	1,1	0,6	0,4	0,7	1,1	0,2	0,5	0,5	0,8	2,2	2,7	3,5	2,7	2,4
Taux d'épargne des ménages (en % du RDB)	15,3	14,9	14,9	15,3	15,2	15,0	15,0	15,4	15,0	14,9	14,8	15,0	13,8	14,2	15,1	15,1	14,9
Taux de chômage (en % de la pop. active)	8,7	8,5	8,4	8,3	8,3	8,2	8,2	8,2	8,2	8,1	8,1	8,0	9,4	9,1	8,5	8,2	8,1
Taux de marge des SNF (EBE / VA, en %)	32,6	33,1	33,0	33,2	31,5	31,9	31,8	31,7	31,7	31,7	31,7	31,7	31,8	31,2	33,0	31,7	31,7
Solde public, en % du PIB													-2,7	-2,5	-3,1	-2,3	-2,0
Dette publique, en % du PIB													98,4	98,4	98,9	98,9	98,5
Impulsion budgétaire, en points de PIB*													-0,3	-0,1	0,2	0,1	-0,2
<b>PIB zone euro</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>2,7</b>	<b>1,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>

\* Mesurée comme l'effort budgétaire structurel.

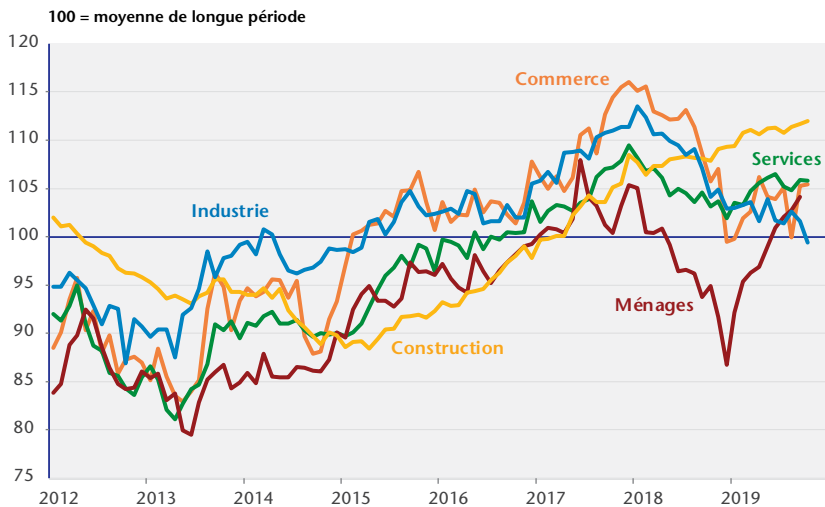
Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévisions OFCE, e-mod.fr, 2019-2021, octobre 2019.

## Secteurs exposés/abrités : les signaux à très court terme confirment le découplage

Après avoir atteint de nouveaux pics cycliques fin 2017-début 2018, les climats des affaires se sont clairement retournés durant l'année 2018 à l'exception du secteur de la construction (graphique 5). L'indicateur de confiance des ménages a suivi un chemin similaire à celui de l'industrie, des services et du commerce de détail, avant de plonger sévèrement en novembre/décembre à la suite du mouvement des Gilets jaunes. Cet effondrement est désormais intégralement compensé grâce à l'atténuation de la crise après les annonces d'urgence du Président de la République et de l'engagement du Grand Débat. En septembre 2019, l'indice de confiance des ménages a retrouvé des niveaux équivalents à ceux de 2017.

Tout au long de 2019, le climat de confiance dans l'industrie a poursuivi son repli tandis que ceux des autres branches de production, notamment dans les services, se sont redressés. Le freinage conjoncturel en France semble ainsi davantage alimenté par les secteurs exposés, entraînés par le ralentissement de la demande adressée au travers de l'aggravation de la situation conjoncturelle en Allemagne et en Italie, que par les secteurs abrités soutenus par la hausse du RDB et la politique fiscale du gouvernement en faveur des ménages.

Graphique 5. Climats de confiance

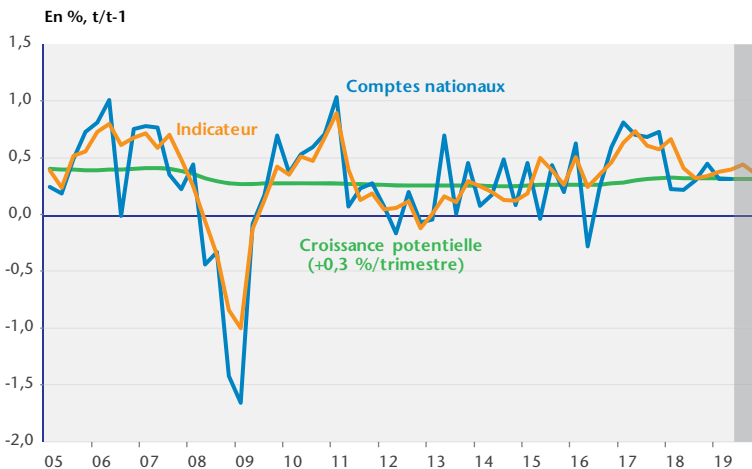


Cette résilience de l'économie française est dépeinte par l'indicateur avancé, qui sur la base des informations qualitatives précédentes, fournit une estimation quantitative du taux de croissance du PIB (encadré 1). Selon l'indicateur, le taux de croissance accélérerait légèrement autour de +0,4 % en moyenne au troisième et au quatrième trimestres 2019, après un rythme de +0,3 % par trimestre au premier semestre, juste égal au taux de croissance potentiel.

### 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 une prédiction au sens strict de la croissance (graphique 6). En revanche, d'un point de vue plus qualitatif, il parvient à délimiter assez correctement les phases durant lesquelles la croissance est supérieure ou inférieure au taux de croissance potentielle, introduit dans l'estimation. De ce fait, l'indicateur peut être vu comme décrivant les phases d'ouverture ou de fermeture de l'*output gap*, en plus de proposer une lecture quantitative des enquêtes.

Graphique 6. Le taux de croissance du PIB observé et estimé



Sources : INSEE, OCDE, calculs et prévisions OFCE.

Le retournement de l'activité au premier semestre 2018 a été plus fort que celui dépeint par l'indicateur, sous l'effet du calendrier fiscal et des grèves de juin dans les transports qui ont pesé sur la consommation. En revanche, à partir du deuxième semestre 2018, la croissance effective du PIB est revenue vers la croissance potentielle, ce que permettait d'anticiper l'indicateur qui ne tablait pas sur une aggravation du retournement. Pour le deuxième semestre 2019, l'information conjoncturelle contenue dans les enquêtes laisse attendre la poursuite de la croissance un peu au-dessus du potentiel, portée par les secteurs abrités, malgré l'impact négatif du cycle européen sur l'activité industrielle.

Du côté des informations quantitatives alimentant les comptes nationaux trimestriels, les dernières données disponibles jusqu'en juillet pour l'indice de production dans les services et août pour l'indice de production industrielle et la consommation des ménages confirment le diagnostic établi à partir du bloc « enquêtes ». Les acquis de croissance pour le troisième trimestre sont positifs pour la consommation des ménages (+0,4 %) et l'indice de production dans les services (+0,5 %), tandis que l'indice de production industrielle affiche un acquis fortement négatif (-1,1 %), confirmant le découplage des secteurs exposés et des secteurs abrités. Ainsi, au regard de ces informations, la croissance française s'établirait à 0,2 % au troisième trimestre, tiré vers le bas par la production industrielle malgré la résistance de la consommation, avant de se redresser à 0,4 % au quatrième trimestre 2019.

## Quelle croissance potentielle en France ?

Deux thèses s'opposent pour rendre compte de la situation dégradée de l'économie française depuis près d'une décennie. Elles conditionnent la définition du sentier de croissance à l'horizon de la prévision. Selon la première thèse, l'infléchissement de la trajectoire de croissance depuis 2008 proviendrait d'une insuffisance chronique de la demande, à la suite de l'excès d'endettement des agents privés ayant conduit à la crise des *subprime* qui empêcherait l'activité de rejoindre son potentiel : le gonflement des passifs privés contraint les agents à freiner leurs dépenses pour assainir leur situation patrimoniale. À ce processus, qui peut s'inscrire dans la durée, est venu s'ajouter l'effet des politiques budgétaires restrictives mises en place à partir de 2011 dans la zone euro pour ramener les déficits publics dans des normes qui ne menaçaient plus la solvabilité des États ou pour être conforme aux

règles européennes. Le regain de croissance dans la zone euro à partir de 2014 a d'ailleurs coïncidé avec un relâchement progressif de l'austérité budgétaire.

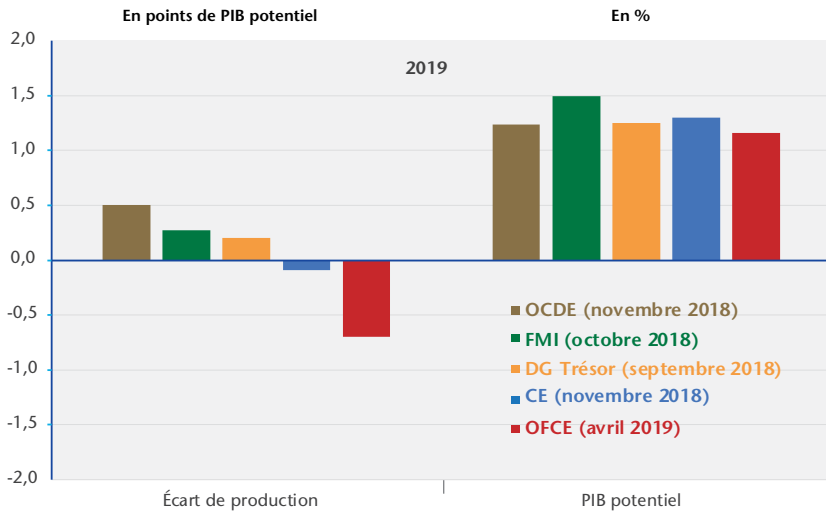
La seconde thèse repose sur l'hypothèse d'une cassure du sentier de croissance depuis 2008 qui pourrait s'expliquer par l'affaiblissement du PIB potentiel, contrainte sur laquelle le PIB effectif viendrait dès lors buter plus rapidement que par le passé. Cet affaiblissement résulterait de l'ampleur et de la durée de la crise elle-même qui auraient affecté le niveau et/ou la croissance potentielle de l'économie sous l'effet des destructions de capacité de production (faillites d'entreprises et dépréciation accélérée du capital), du ralentissement de la diffusion du progrès technique pesant sur la productivité (faiblesse de l'investissement) et de la déqualification des chômeurs de longue durée.

Probablement, la cassure de la trajectoire du PIB français entre 2008 et 2016 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, ce dernier définissant la production au plein emploi des facteurs de production sans tensions inflationnistes. Cet écart témoigne de l'ampleur de la sous-utilisation des ressources productives par rapport à une situation où les capacités de production seraient pleinement utilisées sans donner lieu à une accélération non soutenable des salaires.

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 pour une rupture à la baisse de son niveau, d'autres encore, dans le cas le plus défavorable, pour une combinaison des deux. Malgré ces divergences possibles, les grandes institutions affichent des taux de croissance potentielle assez proches, compris entre 1,2-1,3 % (OFCE, Commission Européenne, DG Trésor, OCDE) et 1,5 % (FMI). En revanche, les différences sont plus nettes concernant l'*output gap*, avec -0,7 point de PIB pour l'OFCE et +0,5 pour la Commission européenne (graphique 7).

L'existence d'un écart de production négatif est une hypothèse compatible avec la modération de la progression des salaires, qui témoigne d'un taux de chômage supérieur au taux de chômage structurel (estimé sous 8 %), malgré la persistance des difficultés de recrutement. Il est à noter que la forte hausse du salaire moyen par tête

Graphique 7. Output gap et croissance potentielle selon les différents instituts



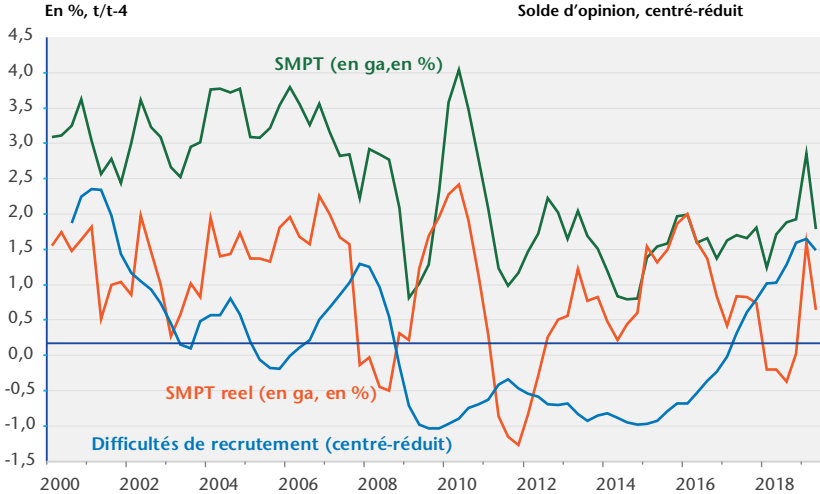
Sources : Commission européenne, DG Trésor, FMI, OCDE et OFCE.

au premier trimestre 2019 est liée à la réponse du gouvernement au mouvement des Gilets jaunes (incitant les entreprises à verser des primes défiscalisées), et non pas à la brusque apparition de tensions sur le marché du travail qui auraient généré l'enclenchement d'un mouvement d'accélération des salaires (graphique 8). Ce mouvement a été temporaire, conduisant à une croissance négative du salaire moyen par tête (SMPT) au deuxième trimestre.

La notion de croissance potentielle que nous retenons pour notre analyse est celle d'une croissance potentielle de long terme. Elle dépend de la tendance de la productivité apparente du travail filtrée des mesures socio-fiscales pouvant modifier la trajectoire de la productivité à court-moyen terme (mesures visant explicitement à enrichir la croissance en emplois en réduisant le coût du travail comme les allègements bas salaires, le CICE, le Pacte de responsabilité ou en réduisant le temps de travail comme les 35 heures) mais aussi de l'évolution tendancielle de la population active et de la variation du chômage structurel (dont les politiques de formation et la baisse du coin socio-fiscal visent à réduire). Ainsi la croissance potentielle peut s'écarter temporairement de la croissance qui stabilise le taux de chômage sous l'effet des politiques mises en place qui peuvent modifier la trajectoire de la productivité apparente à court-moyen terme, comme l'illustre le graphique 9. Cela a été particulièrement le cas sur la période 2014-

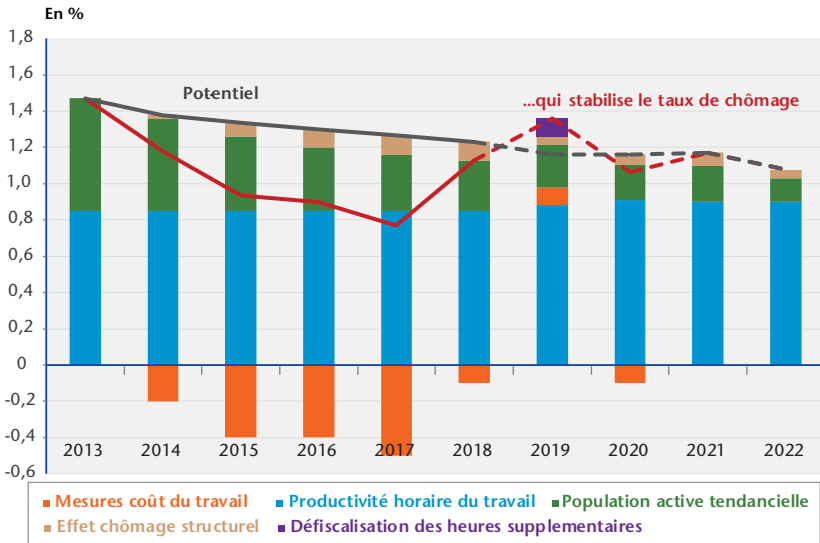


Graphique 8. Croissance du salaire moyen par tête et difficultés de recrutement



Sources : INSEE, calculs OFCE.

Graphique 9. Taux de croissance potentiel



Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

2017 avec la montée en charge des mesures visant à réduire le coût du travail et à enrichir la croissance en emplois. En 2019, la défiscalisation des heures supplémentaires, en incitant à augmenter la durée du travail, devrait au contraire accroître temporairement les gains de productivité par tête. À partir de 2020, la croissance potentielle et celle qui stabilise le taux de chômage devraient converger et croître au rythme de 1,2 %, le ralentissement de la croissance de la population active devant être compensé par la réduction du chômage structurel sous les effets de la montée en charge des politiques de formation et de la baisse du coin socio-fiscal.

### Cadrement macroéconomique : retour vers le potentiel

Selon nos estimations, l'*output gap* en France est évalué -0,9 point de PIB potentiel pour 2018 (-0,7 % en 2019). Compte tenu de la vitesse estimée de fermeture de cet écart, le rythme de croissance spontanée en dehors de tout choc est égal à la croissance potentielle augmentée de ce rattrapage, c'est-à-dire 1,2 % majoré de 0,2 point de fermeture, soit une croissance de 1,4-1,3 % à l'horizon de la prévision (tableau 2). Mécaniquement, les chocs d'origine interne et externe pourraient faire dévier le PIB de cette trajectoire, avec une croissance plus rapide, et une fermeture de l'*output gap* plus prononcée, en cas de choc positif, ou l'inverse en cas de choc négatif.

Pour les années 2019 et 2020 les chocs positifs et négatifs d'amplitude égale s'annuleront, de telle sorte que la croissance effective sera égale ou proche de la croissance spontanée hors chocs (tableau 2). En revanche, en 2021, la politique budgétaire prendra un tour clairement restrictif qui viendra contrecarrer l'effet du rattrapage sur la fermeture de l'*output gap*. La croissance effective devrait alors revenir vers la croissance potentielle, interrompant du même coup la résorption de l'écart de production qui resterait négatif à l'horizon de la prévision.

Du côté de l'environnement extérieur, les effets attendus des chocs liés aux évolutions du prix du pétrole et à la compétitivité-prix seront faibles. Le prix du baril devrait se stabiliser à 60 dollars, après 64 dollars en moyenne en 2019, avec un effet légèrement positif sur la croissance en 2020 (+0,1 point). La compétitivité-prix quant à elle devrait se dégrader en 2021 du fait de l'appréciation escomptée de l'euro, de 1,11 dollar pour un euro en 2019 à 1,18 en 2021. La conséquence en serait un effet légèrement négatif sur la croissance du PIB (-0,1 point),

qui pourrait être accentué si la parité de l'euro convergeait plus rapidement vers sa parité d'équilibre que nous estimons à 1,35 dollar pour 1 euro. L'effet de la politique monétaire ultra-accommodante de la Banque centrale européenne (*quantitative easing* et taux négatifs) aura un effet expansionniste positif en 2019 et en 2020, effet qui devrait s'estomper en 2021.

Tableau 2. Cadrage macroéconomique pour la France

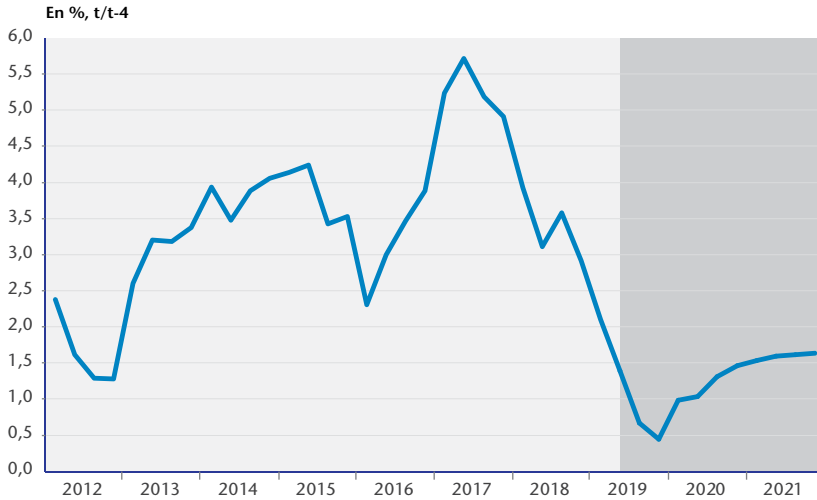
En points de pourcentage				
	2018	2019	2020	2021
<b>Croissance du PIB</b>	<b>1,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>
<b>Impact sur croissance du PIB dû...</b>				
... aux évolutions du pétrole	-0,3	0,0	0,1	0,0
... à la compétitivité-prix	-0,3	0,0	0,0	-0,1
... à la politique monétaire	0,0	0,1	0,1	0,0
... aux politiques budgétaires	0,0	0,4	0,1	-0,3
... au cycle mondial	0,2	-0,1	-0,1	0,1
... au <i>Brexit</i>	0,0	0,0	0,0	0,0
Acquis (profil trimestriel)	0,5	-0,4	-0,2	0,0
<b>Total des chocs</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>
<b>Croissance spontanée hors chocs</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>
Croissance potentielle de long terme	1,2	1,2	1,2	1,2
<i>Output gap</i> (OG)	-0,9	-0,7	-0,6	-0,6
Vitesse de fermeture de l'OG	0,3	0,2	0,2	0,1

Sources : Insee, calculs et prévisions OFCE.

Un facteur jouant désormais négativement est le ralentissement prononcé de la demande adressée à la France, passée de plus de 5,5 % en glissement annuel au début de l'été 2017 à moins de 1,5 % deux ans plus tard (graphique 10). Les incertitudes sur le *Brexit*, l'escalade de la guerre commerciale déclarée par les États-Unis, le ralentissement des pays émergents et de la Chine et la crise dans le secteur automobile ont conduit à un retournement conjoncturel particulièrement violent en Europe, qui a affecté plus particulièrement l'Allemagne, l'Italie et le Royaume-Uni.

Le ralentissement de la demande adressée aux exportateurs devrait s'aggraver jusqu'à la fin de l'année 2019, avant de s'interrompre à partir de 2020 pour faire place à un modeste rebond qui, à l'horizon 2021, ramènerait seulement la croissance de la demande adressée sur

Graphique 10. Demande adressée à la France en biens et services



son étiage de 2012, au plus fort de la crise des dettes souveraines en zone euro. L'effet du cycle mondial serait donc clairement négatif en 2019 et en 2020, -0,1 point de croissance avant de s'inverser en 2021, à comparer à un effet positif de 0,2 point en moyenne sur la période 2015-18. Il convient de noter que ces prévisions n'intègrent pas l'impact d'un *hard-Brexit* qui serait susceptible d'avoir un effet direct prononcé sur le commerce bilatéral de la France avec le Royaume-Uni, mais accentuerait aussi le tassement de la demande adressée à la France par les autres pays européens affrontant les mêmes difficultés que la France avec le Royaume-Uni et qui pèseront sur leur croissance et donc sur leurs importations.

Du côté des chocs internes, la politique budgétaire aura un effet positif sur la croissance essentiellement concentré sur 2019, avec un impact significatif de +0,4 point de PIB. Cet impact positif apparaît comme le solde de l'effet des mesures en prélèvements obligatoires (+0,5 point en 2019) et de l'effet de l'effort structurel sur la dépense publique (-0,2 point). À cela s'ajoute l'impact résiduel des mesures budgétaires passées, +0,1 point de croissance en 2019 (tableau 3).

Cette impulsion budgétaire positive provient donc essentiellement des mesures touchant au pouvoir d'achat des ménages, que ce soit par la suppression de la taxe d'habitation et par les mesures d'urgence prises pour éteindre le mouvement des Gilets jaunes ou instituées à

l'issue du Grand Débat, et ce malgré la hausse des prix du tabac. Au final, la politique budgétaire contribuerait à la croissance du PIB à hauteur de 0,45 point en 2019, expliquant en grande partie la résilience de l'activité française.

En 2020, l'impact des mesures en prélèvements obligatoires s'atténuera tout en demeurant positif (+0,3 point), pour s'inverser en 2021. Couplé à la disparition de l'effet des mesures passées et au maintien de l'effort structurel sur la dépense publique, ce repli conduira à un impact de la politique budgétaire bien moindre en 2020 qu'en 2019 (+0,1 point), et négatif en 2021.

Tableau 3. Effet de la politique budgétaire sur la croissance

Impact sur la croissance (en pts de PIB)	2018	2019	2020*	2021*
Mesures en PO du quinquennat (a)	-0,1	0,5	0,3	-0,1
Mesures en dépenses du quinquennat (b)	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Mesures totales du quinquennat (c = a + b)	-0,3	0,3	0,1	-0,3
dont mesures d'urgences et Grand débat		0,3	0,2	0,0
Mesures passées (d)	0,2	0,1	0,0	0,0
<b>Total (c + d)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,3</b>

\* prévision OFCE.

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

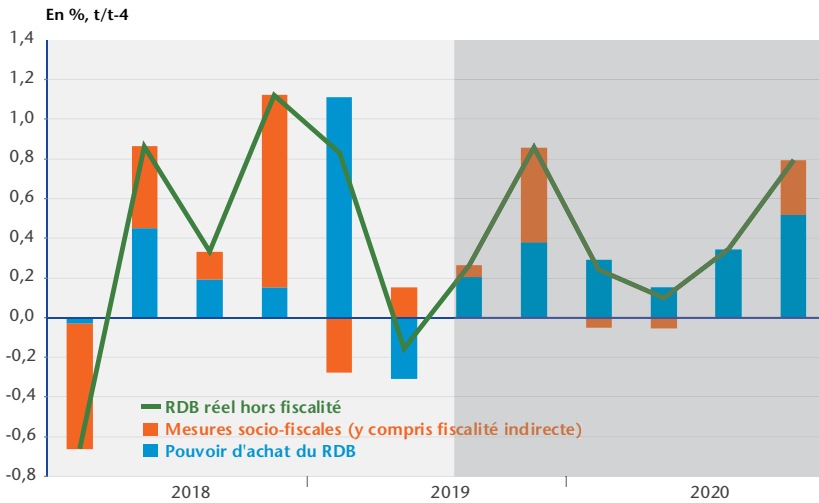
### Les mesures socio-fiscales et le marché du travail favorables au pouvoir d'achat en 2019, moins en 2020

En 2019, soutenu par des créations d'emplois dynamiques en 2019, et des mesures socio-fiscales en direction des ménages de l'ordre de 12 milliards d'euros, le revenu réel des ménages augmenterait de 2,4 % (encadré 2). En 2020, sous l'impulsion des mesures issues du Grand Débat, en particulier la baisse de la première tranche d'impôt sur le revenu, les mesures socio-fiscales soutiendraient le revenu à hauteur de 6,5 milliards (hors réforme du mode de calcul des APL). En tenant compte du net ralentissement attendu de la croissance de la masse salariale en 2020, le revenu réel des ménages augmenterait de 1,4 %.

À l'instar de la période allant du début de l'année 2018 à aujourd'hui, la dynamique du revenu réel trimestriel des ménages restera marquée par le calendrier fiscal, avec notamment pour les trimestres à venir les baisses successives de taxe d'habitation qui interviennent en novembre ou la baisse de l'impôt sur le revenu avec des

effets attendus dès le début d'année avec la mise en place du prélèvement à la source (graphique 11).

Graphique 11. Taux de croissance trimestriel du RDB réel et impact des mesures socio-fiscales



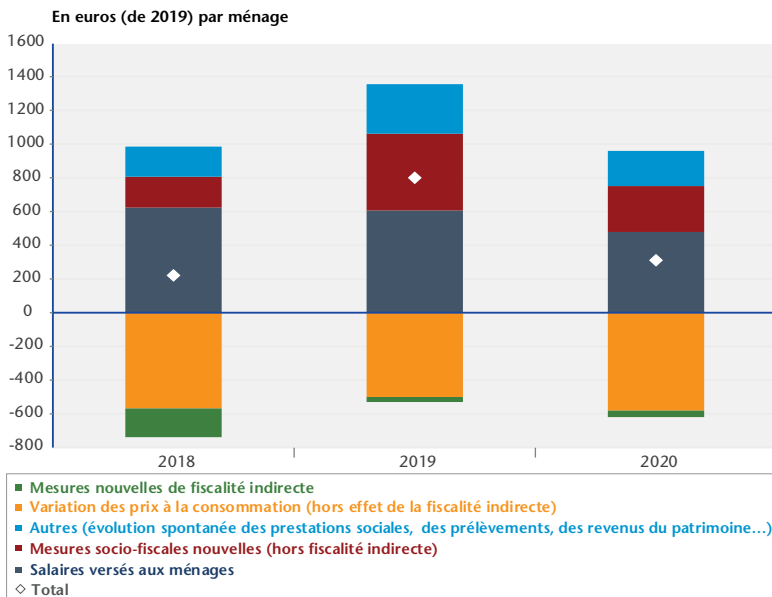
### Encadré 2. Quels sont les facteurs qui contribuent à l'évolution prévue du pouvoir d'achat par ménage sur 2018-2020 ?

Les évolutions du revenu réel des ménages, que l'on nomme communément le pouvoir d'achat, dépend de multiples facteurs : d'un côté, les éléments qui composent le revenu disponible brut (RDB) des ménages (les ressources : salaires versés, prestations en espèces, revenus du patrimoine, ... et les prélèvements sociaux-fiscaux : impôts directs et les cotisations sociales versées par les ménages) et de l'autre l'évolution des prix à la consommation. Ainsi, les mesures de fiscalité indirecte, comme la hausse de la taxe carbone ou des taxes sur le tabac, n'entrent pas dans la composition du revenu mais dans celle des prix. Par ailleurs, seules les prestations en espèces (retraites, indemnités chômage, allocations familiales, ...) sont une composante du RDB, les prestations en nature, comme les APL, ne rentrent pas dans le calcul du RDB. L'évolution du pouvoir d'achat dépend donc de toutes ces composantes auxquelles il faut en plus ajouter les évolutions démographiques si l'on souhaite connaître la dynamique du pouvoir d'achat par ménage ou par unité de consommation. Dans cette analyse, nous décomposons les variations du pouvoir d'achat par ménage par grande catégorie. Du côté du revenu, nous distinguons les effets liés à l'évolution du marché du travail, caractérisée par les salaires versés aux ménages (qui dépendent de la dynamique de l'emploi et des revalorisations

salariales), l'impact lié aux mesures socio-fiscales nouvelles et les autres effets qui regroupent à la fois l'évolution spontanée des prestations sociales, des prélèvements et les revenus du patrimoine. Du côté de l'évolution des prix, nous isolons l'effet lié aux mesures nouvelles de fiscalité indirecte des autres effets.

Au final, la prévision de pouvoir d'achat pour 2019 et 2020 dépend d'un certain nombre de paramètres, que ce soit des prévisions en lien avec le marché du travail, l'inflation, les dépenses sociales et prélèvements fiscaux et sociaux, les rendements de l'épargne, la bonne évaluation des nouvelles mesures socio-fiscales ayant un impact sur le revenu des ménages ou même encore les effets de comportements liés à la fiscalité indirecte, comme c'est le cas ici pour la taxe carbone ou les taxes sur le tabac. Cette prévision macroéconomique, qui est donc une moyenne pour l'ensemble des ménages, est soumise à un certain nombre d'hypothèses et d'aléas qui peuvent nous amener à réviser notre chiffrage au cours des différents exercices de prévision. Selon nos prévisions, le pouvoir d'achat par ménage augmenterait de 800 euros en 2019 et de 310 euros en 2020 (après 220 euros en 2018) (graphique 12). En raison d'un marché du travail dynamique en 2018 et 2019, la contribution des salaires versés (hors inflation) représente une augmentation de 620 euros par ménage en 2018 et de 600 euros 2019, puis de 480 euros en 2020. Les autres mesures oscillent entre 180 euros et 290 euros de pouvoir d'achat par ménage selon les années. Les mesures socio-fiscales décidées par le gouvernement, hors fiscalité indirecte et hors mesures sur les APL, soutiendraient le pouvoir d'achat

**Graphique 12. Décomposition de la variation du pouvoir d'achat par ménage**

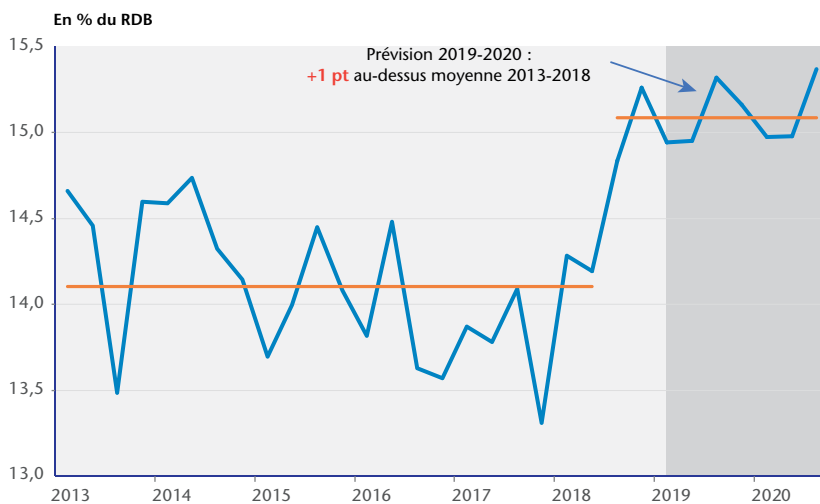


Sources : Insee, PLF, prévisions OFCE.

par ménage à hauteur de 180 euros en 2018, de 460 euros en 2019 et de 270 euros en 2020. La hausse des prix à la consommation (hors mesures de fiscalité indirecte) réduirait le pouvoir d'achat par ménage de 500 euros en 2019 et de 580 euros en 2020 (après 570 euros en 2018). Les hausses de fiscalité indirecte en 2018 ont diminué le pouvoir d'achat par ménage de 170 euros en 2018. Avec l'annulation en 2019 et 2020 des augmentations initialement programmées de la taxe carbone, la hausse de la fiscalité indirecte se limite aux augmentations des prix du tabac, ce qui représente en moyenne un manque à gagner entre 30 et 40 euros par ménage. L'ensemble des mesures socio-fiscales prises par le gouvernement ayant un impact direct ou indirect (hors effet APL) sur le pouvoir d'achat représenterait en moyenne pour tous les ménages un impact nul en 2018, positif de 430 euros par ménage en 2019 (420 euros y compris les mesures concernant les APL) et positif de 230 euros en 2020 (180 euros si l'on intègre la mise en place de la contemporanéité du calcul des APL).

La hausse de la croissance du revenu réel des ménages entraînerait une hausse de la consommation de 1,3 % en 2019 et en 2020, soit un rythme inférieur à l'accroissement attendu du pouvoir d'achat sur ces deux années. Ainsi, le taux d'épargne des ménages resterait élevé en 2019-2020 (15,1 points de RDB) (graphique 13) avant de diminuer en 2021 (14,9 points). Il serait supérieur à ses déterminants fondamentaux en prévision, ce qui implicitement suppose qu'une forme

Graphique 13. Taux d'épargne des ménages



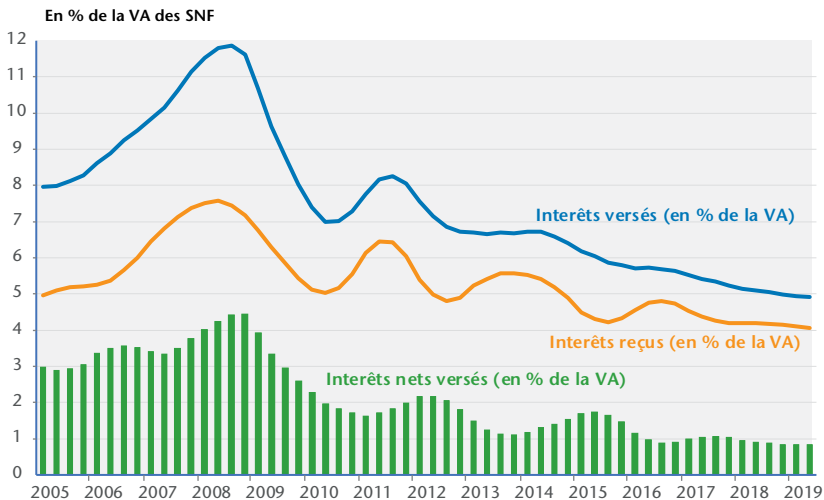


d'épargne de précaution se construit, qui serait autre que celle liée à l'évolution du chômage. Les mesures fiscales et leur répartition selon les déciles de niveaux de vie ne peuvent à elles seules expliquer ce haut niveau d'épargne, dont 0,2 point peuvent trouver leur origine dans réforme de la fiscalité du capital qui profite aux plus hauts revenus qui ont une propension à épargner élevée.

### L'investissement des entreprises continuerait à soutenir la croissance...

L'investissement des entreprises est resté dynamique en 2018 malgré le ralentissement de l'activité et le haut niveau d'endettement brut des sociétés non financières (SNF). En dépit d'une dette brute record, la charge d'intérêt net des SNF est à un niveau historiquement bas. Elle représente actuellement 0,8 point de valeur ajoutée (graphique 14) contre 4,3 points en moyenne en 2008. Au cours des dix dernières années, les intérêts versés par les SNF (de 11,7 % de la VA en 2008 à 4,9 % au deuxième trimestre 2019) ont baissé beaucoup plus vite que les intérêts reçus versés par ces dernières (de 7,4 % de la VA en 2008 à 4,1 % actuellement), reflétant le fait qu'une partie de la dette brute contractée par les SNF a été utilisée pour des prêts intra-groupes, ce qui constitue une contrepartie financière à l'endettement contracté par les entreprises.

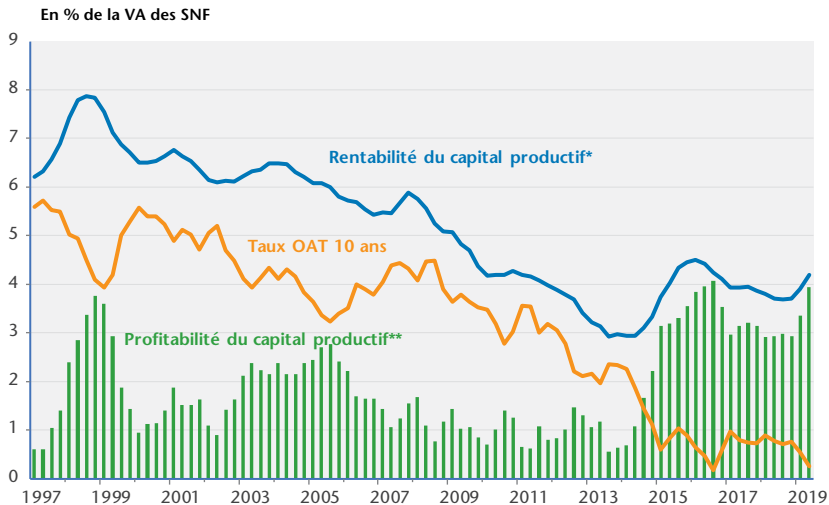
Graphique 14. Intérêts versés et reçus par les SNF



Sources : Insee, calculs OFCE.

Le niveau élevé de l'épargne des entreprises, stimulé par le versement exceptionnel de 20 milliards d'euros dans le cadre de la transformation du CICE, a permis aux entreprises d'afficher un taux d'autofinancement supérieur à 100 % au deuxième trimestre 2019, une première depuis 2005, et ce malgré le niveau élevé de l'investissement. Couplés à une rentabilité élevée du capital productif<sup>2</sup> (graphique 15) et des taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie proches de leur moyenne de long terme, ces différents facteurs expliquent la robustesse de la croissance de l'investissement en 2019 (+3,3 %). De plus, à la suite des annonces de M. Draghi en septembre sur la mise en place d'un nouveau programme de mesures non conventionnelles par la BCE, les conditions de financement des entreprises resteront favorables, et ce malgré la décision du Haut Conseil de Stabilité Financière de relever leurs exigences de fonds propres des banques françaises pour limiter la croissance du crédit bancaire. À partir de 2020, dans un environnement international peu

Graphique 15. Rentabilité et profitabilité du capital productif des SNF



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

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

Sources : Insee, calculs OFCE.

2. La profitabilité du capital productif des sociétés non financières est calculée comme la rentabilité de ce capital (elle-même calculée comme l'excédent brut d'exploitation moins la consommation de capital fixe liée à la dépréciation du capital moins l'impôt sur les sociétés, rapporté à l'actif fixe net des sociétés non financières) moins le taux d'intérêt des OAT à 10 ans (considéré comme un actif sans risque).

porteur, le ralentissement de l'activité extérieure pèserait sur la dynamique de l'investissement (1,8 % en 2020 et 1,3 % en 2021), la seule demande intérieure ne pouvant à elle seule stimuler encore l'investissement, et ce d'autant plus que le taux d'investissement affiche des niveaux records.

### **...alors que le taux d'investissement des ménages stagne**

Après avoir entamé un ralentissement en 2018, l'investissement des ménages s'est redressé au deuxième trimestre 2019 (+0,8 %) sous l'effet notamment de l'accroissement du pouvoir d'achat en début d'année, du prolongement de la baisse des taux de crédit immobilier et du possible effet d'anticipation de la fin d'un certain nombre de dispositifs fiscaux avantageux (PTZ, Pinel). Au deuxième semestre 2019, l'investissement des ménages ralentirait (+0,4 % et +0,3 % aux troisième et quatrième trimestres 2019). Bien qu'en amélioration, les enquêtes de conjonctures dans le bâtiment restent dégradées et le nombre de permis de construire attribués continue de baisser (429 000 entre août 2018 et août 2019 contre 455 800 un an auparavant). En 2020, l'amélioration du marché de l'emploi, le dynamisme démographique et les gains de pouvoir d'achat liés aux mesures fiscales devraient tout de même soutenir l'investissement des ménages. Ce dernier devrait croître de 1,5 % en 2020 et 1,4 % en 2021 malgré les efforts budgétaires encore demandés au secteur du logement.

## 2. Des créations d'emplois encore soutenues à court terme

---

**A**u premier semestre 2019, l'économie française a connu une croissance de l'emploi marchand soutenue au regard de la croissance (+173 000 emplois) permettant une baisse significative du chômage (-0,3 point au cours du semestre). Cette vigueur des créations d'emplois, surprenante alors que l'activité économique ralentissait, peut provenir d'un enrichissement de la croissance en emplois lié à la transformation du CICE en baisse de cotisations patronales, ou augurer d'une révision à la hausse des chiffres de croissance du PIB. La reprise des créations d'emplois, secteur non-marchand inclus, s'est timidement amorcée en 2015 (+102 000 emplois), puis a accéléré en 2016 (+203 000 emplois) pour atteindre un pic en 2017 (+330 000 emplois). L'économie française a créé en moyenne 253 000 emplois chaque année sur la période 2016-2018, un niveau qui n'avait plus été observé depuis la période 2004-2007. Les créations d'emplois ont été soutenues dans un premier temps par les mesures de baisse de coût du travail (CICE, Pacte de responsabilité, puis Prime à l'embauche à partir de janvier 2016) et les emplois aidés, puis dans un second temps, à partir de la fin 2016, par la croissance. Les créations nettes d'emplois étant supérieures à l'évolution de la population active, le nombre de chômeurs a diminué (-544 000 depuis fin 2014), portant en France entière le taux de chômage au sens du BIT à 8,5 % de la population active au deuxième trimestre 2019, contre 10,4 % fin 2014 (tableau 4).

À l'horizon 2021, les créations d'emplois salariés dans le secteur marchand se poursuivraient, mais leur rythme diminuerait fortement par rapport à la période allant de 2017 à 2019, en lien avec une croissance de la valeur ajoutée marchande moins dynamique et l'épuisement des effets d'enrichissement de la croissance en emplois issus du CICE et de sa transformation, du Pacte de Responsabilité et de la prime à l'embauche, et ce malgré le renforcement des allègements de cotisations sociales patronales au niveau du smic en 2020. Les

Tableau 4. Emploi et chômage

Variation annuelle en milliers, au dernier trimestre

	2017	2018	2019	2020*	2021*
<b>Population active observée</b>	<b>30</b>	<b>186</b>	<b>119</b>	<b>64</b>	<b>68</b>
<b>Emploi total</b>	<b>330</b>	<b>225</b>	<b>270</b>	<b>95</b>	<b>113</b>
– Secteur marchand	336	240	272	91	101
Salariés	340	231	263	82	92
Non-salariés	-4	9	9	9	9
– Secteur non marchand	-6	-15	-3	4	12
Effet des contrats aidés sur l'emploi non marchand	-62	-60	-14	-7	0
<b>Chômage</b>	<b>-300</b>	<b>-39</b>	<b>-151</b>	<b>-31</b>	<b>-45</b>
<b>Taux de chômage au T4 (en %)</b>	<b>8,9</b>	<b>8,8</b>	<b>8,3</b>	<b>8,2</b>	<b>8,0</b>

\* prévision OFCE.

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

tensions observées sur le recrutement des entreprises, tensions qui se situent au niveau du pic observé en 2007 mais en deçà de celui observé au début des années 2000, ne progressent plus. Elles sont même retombées dans le secteur des services marchands et ne constitueraient pas un véritable frein aux créations d'emploi à l'horizon de notre prévision<sup>3</sup>. Compte tenu des non-salariés et du secteur non-marchand, 270 000 emplois seraient créés en 2019, puis 95 000 en 2020 et 113 000 en 2021.

En 2019-2021, la politique de l'emploi, hors mesures fiscales sur le coût du travail, soutiendrait à nouveau les créations d'emplois, *via* le Plan d'investissement dans les compétences, tandis que les contrats aidés n'auraient plus d'effet à partir de 2020. 100 000 nouveaux contrats aidés sont prévus dans le Projet de loi de finances pour 2020 avec un stock de contrats aidés qui se stabiliserait à ce niveau. Pour 2021, nous avons prolongé la stabilisation du stock de contrats aidés non marchands. L'emploi public hors emplois aidés diminuerait de 4 200 postes en 2019, puis serait stable entre 2020 et 2022, à la suite de l'abandon de l'objectif de suppression de 120 000 emplois publics sur l'ensemble du quinquennat. En revanche, le Plan d'investissement dans les compétences (PIC – 2 millions de formations supplémentaires annoncées pour 2018-2022 dans le cadre du Grand plan d'investisse-

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

ment), débuté en 2018, poursuivrait sa montée en charge. Il aurait un effet positif sur l'emploi (+68 000 emplois sur la période 2019-2021) en réduisant le nombre d'emplois non pourvus et de chômeurs éloignés de l'emploi.

Au total, la poursuite des créations d'emplois conduirait à une baisse du taux de chômage. Celui-ci atteindrait 8,3 % fin 2019 et 8,2 % de la population active fin 2020 pour la France entière. Il baisserait encore de 0,2 point au cours de l'année 2021.

### Secteur marchand : dynamique soutenue à court terme

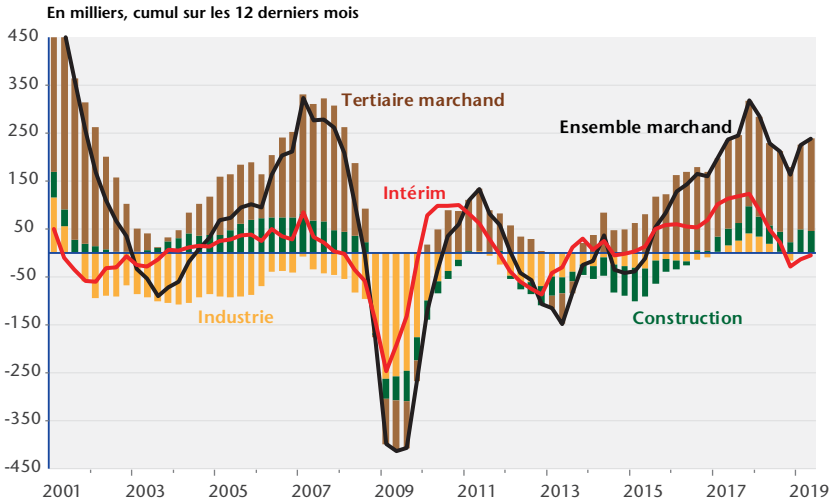
Ces quatre dernières années, l'emploi salarié dans le secteur marchand non agricole a retrouvé le chemin de la croissance. C'est d'abord dans le secteur des services que se sont concentrées les créations d'emplois après le creux de 2012 (graphique 16). Ce secteur, où les gains de productivité tendanciels sont plus faibles que dans l'industrie, connaît 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 plus de 2,3 millions d'emplois créés, dont 960 000 depuis 2008.

Dans l'industrie les gains de productivité sont plus élevés (1,6 % de gains de productivité horaire en moyenne entre 2010 et 2018, contre 0,8 % pour les services et 0,0 % pour la construction<sup>4</sup>) et le secteur industriel est généralement un secteur dans lequel s'observent des destructions d'emplois. Depuis 2000, l'industrie a enregistré près de 900 000 destructions d'emplois, dont 500 000 depuis 2008 (après réaffectation de l'emploi intérimaire par secteur utilisateur). Les destructions ont toutefois fortement ralenti depuis 2015, et le secteur a même créé des emplois entre le deuxième semestre 2016 et le quatrième trimestre 2017, puis à nouveau au premier trimestre 2019, ce qui n'était plus arrivé depuis 2001. Ces créations s'observent d'ailleurs au moment où le taux de marge des branches industrielles avait atteint des niveaux historiquement élevés (graphique 16). Depuis lors, l'emploi est globalement stable dans les branches industrielles.

---

4. Voir étude spéciale de la prévision d'avril 2019 : [Tendances et cycles de productivité par grande branche marchande pour l'économie française](#).

Graphique 16. Évolution de l'emploi salarié marchand non agricole corrigé de l'intérim



Champs : Secteur marchand non agricole.

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

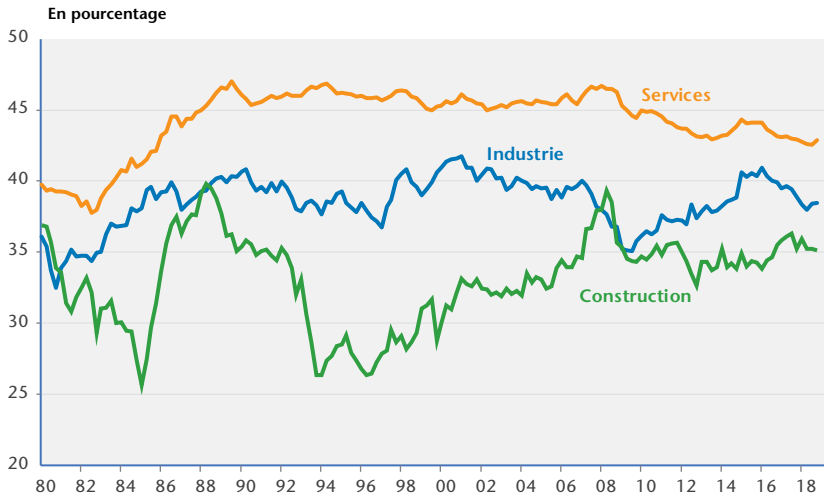
Sources : INSEE, DARES.

Le secteur de la construction, durablement affecté par la crise, a pour sa part enregistré 95 000 destructions d'emplois depuis 2008 (après 318 000 créations entre 2000 et 2007). Le taux de marge s'est progressivement redressé depuis le creux observé en 2012, et le secteur a créé des emplois continûment entre le deuxième trimestre 2016 et le deuxième trimestre 2019. Les créations d'emplois ont été de moins en moins soutenues en 2018, le secteur ayant créé au cours de l'année autant d'emplois (23 000) qu'au dernier trimestre 2017, en lien avec le ralentissement de la croissance et les difficultés spécifiques au secteur immobilier. Elles ont rebondi au premier trimestre 2019, possiblement en lien avec la transformation du CICE en baisse de cotisations sociales patronales et avec l'activité soutenue dans le secteur des travaux publics.

À court terme, les indicateurs d'intentions d'embauches se sont repliés après le pic atteint fin 2017, avant de se redresser début 2019, et indiquent une poursuite des embauches dans les services et la construction (graphique 17). Les difficultés de recrutement rapportées par les entreprises dans les services se sont relâchées début 2019, tandis que celles rapportées dans l'industrie et la construction ont atteint un plateau. Les intentions d'embauches ont temporairement

dépassé leur niveau d'avant-crise de 2008 dans l'industrie et les services, et restent encore en-dessous dans la construction. Ces tensions n'ont pas débouché jusqu'à présent sur des tensions salariales ou une hausse marquée de la durée du travail. Par ailleurs les difficultés de recrutement restent inférieures aux difficultés éprouvées par les entreprises en 2001, et ce quel que soit le secteur d'activité considéré.

Graphique 17. Taux de marge par branche



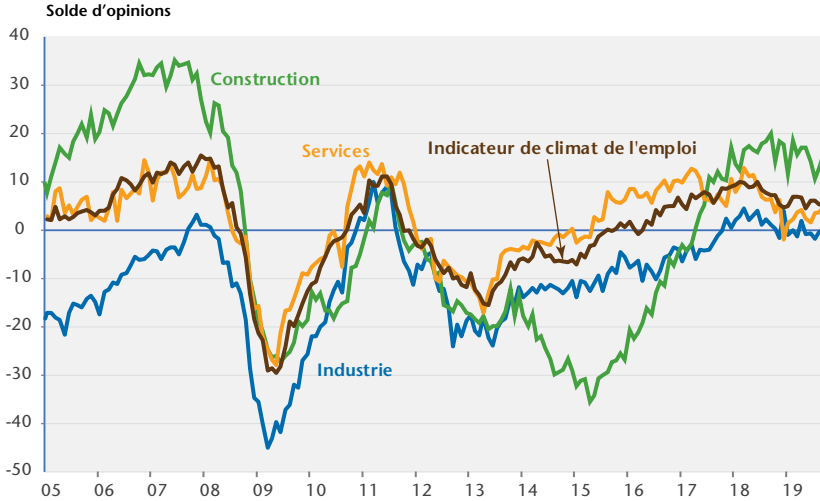
En ce sens, les difficultés de recrutement ne semblent pas avoir atteint un niveau tel qu'elles constitueraient un frein significatif à la poursuite des créations d'emplois : les intentions d'embauches restent élevées, indiquant que les entreprises n'ont pas renoncé à l'idée d'embaucher. Et ce sont ces fortes intentions d'embauche qui pourraient expliquer le niveau encore élevé des tensions sur le recrutement.

## Où en sommes-nous du cycle de productivité ?

Notre analyse de l'emploi marchand repose sur celle du cycle de productivité (encadré 3) : 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



Graphique 18. Intentions d'embauche et climat de l'emploi



Note : le climat de l'emploi est centré-réduit.  
Sources : Commission européenne, Insee.

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 3. La modélisation de l'emploi

Le cycle de productivité est calculé à l'aide d'une équation d'emploi, issue d'une fonction de production de type CES (*Constant Elasticity of Substitution*) et écrite sous la forme d'un modèle à correction d'erreur. Nous avons estimé cette équation pour l'ensemble du secteur marchand<sup>5</sup>. 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

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

dynamique de court terme de l'emploi intègre la variation présente de ces mêmes variables et de la valeur ajoutée marchande ainsi que la variation passée de l'emploi.

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

*relation de long terme*

Avec

$L$  représentant l'emploi salarié du secteur marchand ;

$Q$  représentant la valeur ajoutée du secteur marchand ;

$HL$  représentant la durée du travail trimestrielle moyenne par salarié du secteur marchand ;

$C_L$  représentant le salaire horaire super-brut dans le secteur marchand ;

$P$  représentant l'indice de prix de la valeur ajoutée marchande ;

$t$  représentant l'indice de temps ;

$c$  représentant la constante ;

$\bar{\pi}_{\text{tr}}$  représentant la tendance de productivité hors effets coût et durée du travail.

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

(2) État(1) :  $\log S_t = \log S_{t-1} + Z_{t-1} + \alpha_{1,t}$  (tendance de productivité)

(3) État(2) :  $Z = Z_{t-1} + \alpha_{1,t}$  (taux de croissance tendanciel de la productivité).

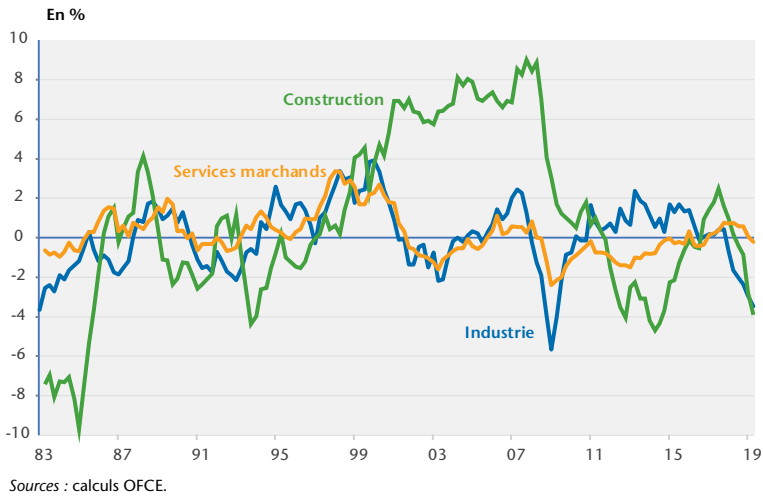
avec  $Z$  représentant le taux de croissance tendanciel de la productivité  $\bar{S}$ .

Les équations d'état représentent la productivité tendancielle hors effets du coût du travail et de la durée du travail en niveau (équation (2)) et en taux de croissance (équation (3)). On suppose que des chocs de natures différentes affectent  $S$  et  $Z$ .  $\alpha_{1,t}$  représente tout ce qui affecte de manière permanente le niveau de la productivité tendancielle.  $\alpha_2$  représente tout ce qui affecte de manière permanente le taux de croissance de la productivité tendancielle.

Les variables ont toutes un coefficient significativement différent de 0, et avec le signe attendu. La statistique de Student associée au coefficient de la relation de long terme valide l'hypothèse d'une relation de cointégration entre ces variables. Cette équation estime la tendance de productivité de long terme à 1,3 % par an en moyenne sur la période 1990-1999, 1,0 % par an en moyenne sur la période 2000-2009 et à 0,8 % depuis 2010 et ce jusqu'à fin 2015. Le coefficient associé au coût du travail s'élève à 0,2 (une hausse du coût du travail accroît la productivité horaire et diminue l'emploi) et celui sur la durée du travail à 0,4 (une hausse de la durée du travail diminue la productivité horaire, mais augmente la productivité par salarié et diminue l'emploi). Le cycle de productivité est le résidu de la relation de long terme.

Nous avons également estimé un cycle de productivité par grande branche<sup>6</sup> de l'économie française : industrie, construction, services marchands (graphique 19). Ces cycles sectoriels permettent de prendre en compte la spécificité des branches en termes de gains tendanciels de productivité, de sensibilité de l'emploi à son coût, et des délais d'ajustement de la main-d'œuvre à l'activité. Sur longue période, la construction est ainsi caractérisée par un cycle de productivité d'une plus grande amplitude et d'une durée plus longue que les cycles dans l'industrie et les services. Sur la

Graphique 19. Estimation du cycle de productivité par branche



période récente le creusement du cycle de productivité marchand (graphique 20) s'est opéré par deux mouvements opposés : la résorption des sous-effectifs dans les services a contribué à fermer le cycle de productivité, tandis que le cycle de productivité s'est fortement creusé dans l'industrie et la construction.

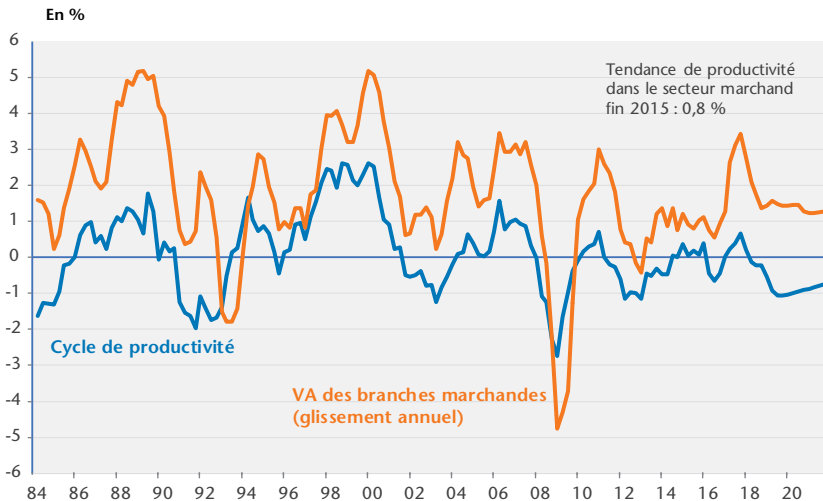
Selon notre équation d'emploi, l'accélération de l'activité en 2017 s'est traduite à la fois par une forte hausse des créations d'emplois et un cycle qui est devenu largement positif au quatrième trimestre 2017 (+0,7 %), cycle qui est redevenu négatif fin 2018 et a continué de se creuser début 2019 sous l'effet principalement du ralentissement de l'activité économique. Le niveau encore élevé des tensions sur les recru-

6. Voir étude spéciale de la prévision d'avril 2019 : [Tendances et cycles de productivité par grande branche marchande pour l'économie française](#).

tements peut toutefois faire douter de la vraisemblance d'une situation de sureffectifs dans les entreprises françaises au premier semestre 2019. Le bas niveau du cycle de productivité pourrait ainsi être annonciateur d'une révision à la hausse à venir des chiffres de valeur ajoutée dans les comptes nationaux trimestriels.

Au regard du cycle de productivité (-0,9 % par rapport à la tendance de long terme au deuxième trimestre 2019), et d'une croissance moins soutenue de la valeur ajoutée marchande (+1,4 % en moyenne chaque année entre 2019 et 2021 contre +2,3 % en moyenne en 2017 et 2018), les entreprises continueraient à embaucher en 2019 à un rythme comparable à celui observé en 2017-2018. Les créations d'emplois seraient ensuite moins soutenues en 2020-2021. En 2019, la tendance de productivité croîtrait à son rythme estimé (+0,8 %), la transformation du CICE ayant un effet négatif de -0,1 point compensé par l'effet positif de la défiscalisation-désocialisation des heures supplémentaires. La tendance de productivité ralentirait en 2020 et 2021 avec la montée en charge des effets du renforcement des allègements de cotisations sociales patronales entre 1 et 1,6 smic. La croissance de la valeur ajoutée marchande se maintenant à un niveau supérieur au taux de croissance potentielle à l'horizon de notre prévision, le cycle de productivité se refermerait progressivement et partiellement à cet horizon (graphique 20). L'emploi salarié

Graphique 20. Estimation et prévision du cycle de productivité du secteur marchand



Sources : INSEE, calculs OFCE.

dans le secteur marchand augmenterait de 1,5 % en moyenne annuelle en 2019 puis 0,8 % en 2020 et 0,5 % 2021, après 1,7 % en 2018.

## Les effets attendus de la transformation du CICE sur l'emploi

Héritées du précédent quinquennat, plusieurs mesures fiscales (CICE, Pacte de responsabilité, prime à l'embauche<sup>7</sup>) réduisant le coût du travail, ont permis d'enrichir la croissance en emplois mais ont vu leurs effets positifs sur l'emploi s'estomper en 2018.

Le dispositif de la prime à l'embauche<sup>8</sup> a pris fin au 30 juin 2017. Il est remplacé par un allègement de cotisations sociales patronales supplémentaire de 4,05 points au niveau du SMIC et dégressif au-delà à partir du 1<sup>er</sup> octobre 2019 pour les salariés dont les salaires sont compris entre 1 et 1,6 SMIC. Par ailleurs, le taux de CICE, qui avait été augmenté à 7 % pour les salaires versés en 2017, est 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.

Le passage du taux de CICE de 7 % à 6 % aurait un impact négatif sur l'emploi en 2018-2019 (tableau 5). En 2019, la bascule CICE/cotisations sociales patronales au 1<sup>er</sup> janvier et le renforcement des allègements au niveau du SMIC à partir du quatrième trimestre contrebalanceraient les effets de la baisse du taux de CICE, et l'effet net serait positif sur les créations d'emplois sur la période 2019-2021 (+45 000 emplois créés). L'effet retenu pour la bascule (30 000 emplois en 2019) est entouré d'incertitudes et ne permet pas d'expliquer les créations d'emplois dynamiques au premier semestre 2019. En ce sens, il pourrait être plus fort que retenu.

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

---

7. 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 supposée la plus forte. La prime à l'embauche concernait toute embauche de plus de 6 mois ayant lieu en 2016 et jusqu'au 30 juin 2017 dans les entreprises de moins de 250 salariés. Durant les deux premières années du contrat, l'embauche donne droit à une prime trimestrielle de 500 euros, soit 4 000 euros au maximum.

8. Pour près de 30 000 emplois.

décroissante avec le niveau de salaire<sup>9</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).

Tableau 5. Effets du CICE et du Pacte de responsabilité sur la dynamique de l'emploi

Variations en moyenne annuelle en milliers

	2018	2019	2020	2021	2013-2021
<b>Effet brut du Pacte de responsabilité</b>	26	6	0	0	193
<i>Allègement bas salaires</i>	11	0	0	0	125
<i>Allègement uniforme</i>	14	6	0	0	68
<b>Effet brut du CICE</b>	0	0	0	0	340
<b>Transformation CICE</b>	-17	-22	17	36	15
<i>passage taux CICE de 7 à 6 % et renforcement des allègements au Smic</i>	-17	-22	17	36	15
<i>bascule CICE/Cot. Soc. employeurs</i>		30	0	0	30
<b>Effet brut du Pacte + CICE + Transformation</b>	9	-16	17	36	548
<b>Financement (mds €)</b>	0	0	0	0	29
<b>Effet du financement sur l'emploi</b>	-30	-4	-0	0	-273
<b>Effet net du Pacte, du CICE et du financement</b>	<b>-21</b>	<b>10</b>	<b>17</b>	<b>36</b>	<b>306</b>

Note : la transformation du CICE inclut : le passage du taux de de CICE de 7 % à 6 % en 2018, la bascule du CICE en allègements de cotisations sociales patronales au 1<sup>er</sup> janvier 2019 et le renforcement des allègements généraux de cotisations sociales patronales entre 1 et 1,6 smic à compter du 1er octobre 2019.

Source : Calculs et prévision OFCE *e-mod.fr* 2019-2021, octobre 2019.

Les effets cumulés du CICE, de sa transformation, du Pacte de responsabilité et de l'impact dynamique de son financement auraient un effet positif sur l'emploi en 2019<sup>10</sup> (+10 000 emplois). L'effet total augmenterait en 2020 et 2021 (+17 000 emplois puis +36 000 emplois) sous l'effet de l'augmentation des allègements généraux entre 1 et 1,6 Smic à partir du quatrième trimestre 2019 (5).

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

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

Le gouvernement a également annoncé le rétablissement de la défiscalisation et des exonérations de cotisations sociales salariales sur les heures supplémentaires effectuées par l'ensemble des salariés dès le premier trimestre 2019. Ces mesures augmenteraient le recours aux heures supplémentaires et la durée du travail (+0,2 %), ce qui aurait un effet négatif sur l'emploi salarié marchand en 2019 de près de -0,1 %, soit environ -17 000 emplois.

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

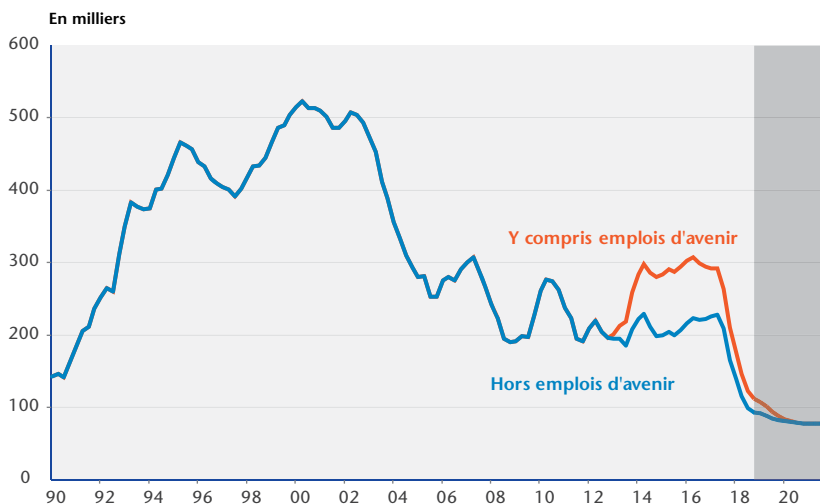
Le quinquennat précédent a été marqué par une progression des contrats aidés, avec notamment la création des emplois d'avenir et l'allongement de la durée des CUI-CAE (graphique 21). Le nombre d'emplois en contrat aidé a toutefois commencé à diminuer dès 2016, avec une baisse de 55 000 emplois au deuxième semestre, du fait de la baisse entamée du stock des emplois d'avenir pour le secteur non-marchand et des CUI-CIE dans le secteur marchand. Cette baisse s'est amplifiée en 2017 (-120 000 contrats aidés dont -93 000 dans le secteur non marchand et -34 000 dans le secteur marchand) et s'est poursuivie en 2018 (-114 000 contrats aidés dont -89 000 dans le secteur non-marchand), et au premier semestre 2019 (-10 000 contrats aidés).

La baisse à partir de 2017 intervient à la suite de la décision du gouvernement de réorienter les politiques de l'emploi vers la formation des demandeurs d'emplois et des jeunes éloignés du marché du travail. Cette réorientation passe par le Plan d'Investissement dans les Compétences (PIC) et par la réforme de la formation professionnelle et de l'apprentissage. Les emplois d'avenir et les CUI-CIE disparaissent et les CUI-CAE sont transformés en Parcours Emploi Compétences<sup>11</sup> (PEC). De fait, la montée en charge plus lente que prévu du remplacement des CUI-CAE par les PEC a contribué à la baisse rapide du stock de contrats aidés dans le secteur non-marchand en 2018. Au deuxième trimestre 2019, on comptait ainsi 235 000 contrats aidés en France métropolitaine, dont 99 000 dans le secteur non-marchand, 131 000 dans l'insertion par l'activité économique (IAE) et 4 000 dans le secteur marchand.

---

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

Graphique 21. Contrats aidés dans le secteur non-marchand



Champ : France métropolitaine.

Source : DARES, PoEm, Calculs et prévision OFCE e-mod.fr 2019-2021, octobre 2019.

Pour 2020, le gouvernement prévoit 100 000 entrées en PEC exclusivement dans le secteur non-marchand (tableau 6). La durée des contrats serait de 11 mois en moyenne, avec un taux de prise en charge par l'État moyen de 50 %. Pour 2021, nous avons fait l'hypothèse de maintien du stock de PEC à son niveau prévu fin 2020. Les dispositifs d'IAE bénéficieraient d'une rallonge de 10 000 contrats en 2020, correspondant à une cible de 137 000 emplois, que nous avons maintenue l'année suivante.

Compte tenu de ces éléments, le stock de contrats aidés baisserait encore jusqu'à la fin d'année 2020 (cf. graphique 22 et tableau 6). L'effet cumulé sur 2019-2021 de la baisse du stock de contrats aidés conduirait à réduire le nombre d'emplois de 22 000. Cet effet négatif s'explique principalement par le faible effet d'aubaine des contrats aidés non-marchands contrairement au secteur marchand<sup>12</sup>.

Concernant l'alternance, la réforme contenue dans le projet de loi sur la liberté de choisir son avenir professionnel adopté le 1<sup>er</sup> août 2018 introduit des modifications substantielles du dispositif, notamment

12. Concernant le secteur non-marchand, on retient 0,3 pour les CUI-CAE et 0,4 pour les emplois d'avenir. Concernant le secteur marchand on retient 0,84 pour les CUI-CIE et 0,75 pour les emplois d'avenir. Pour plus de détails, voir « Les contrats aidés : quels objectifs, quel bilan ? », *Dares Analyses*, n° 21, mars 2017.



pour l'apprentissage (suppression de la procédure d'enregistrement, élargissement du public éligible, report de la limite d'âge, durée minimale ramenée à 6 mois, ...). Nous avons retenu une progression de 2 % du stock de contrats en alternance pour en 2020, puis une stabilisation en 2021.

Tableau 6. Entrées et effectifs des bénéficiaires des dispositifs spécifiques de politique de l'emploi

En milliers	Entrées			Effectifs en fin d'année (T4)				Effet cumulé sur l'emploi net de l'effet d'aubaine
	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021	2019-2021
<b>Emploi aidé (hors ACCRE-ACRE)</b>	<b>1332</b>	<b>1346</b>	<b>1346</b>	<b>1208</b>	<b>1390</b>	<b>1391</b>	<b>1391</b>	<b>-22</b>
<b>Contrat aidé</b>	345	354	352	245	222	215	214	-23
CUI-CAE puis PEC (1)	84	84	84	93	82	78	77	-11
Emploi d'avenir	0	0	0	23	7	0	0	-12
<i>dont non marchand</i>	0	0	0	17	6	0	0	-10
<i>marchand</i>	0	0	0	6	1	0	0	-1
Insertion par l'activité économique	261	269	269	128	133	137	137	0
<b>Contrat en alternance</b>	<b>551</b>	<b>557</b>	<b>557</b>	<b>656</b>	<b>672</b>	<b>681</b>	<b>681</b>	<b>2</b>
Apprentissage	316	322	322	415	429	438	438	2
Contrat de professionnalisation	234	234	234	241	243	243	243	0
<b>Autre emploi aidé</b>	<b>436</b>	<b>436</b>	<b>436</b>	<b>285</b>	<b>476</b>	<b>475</b>	<b>475</b>	<b>-2</b>
<i>dont contrat de génération</i>	0	0	0	10	1	0	0	-2
ACCRE-ACRE	426	286	286	256	456	300	300	nc
<b>Formation des personnes en recherche d'emploi (2)</b>	<b>837</b>	<b>860</b>	<b>860</b>	<b>255</b>	<b>285</b>	<b>288</b>	<b>291</b>	<b>40</b>
<b>Garantie jeunes (3)</b>	<b>94</b>	<b>93</b>	<b>93</b>	<b>78</b>	<b>85</b>	<b>84</b>	<b>84</b>	<b>28</b>
<b>Total</b>								<b>45</b>

Champ : France métropolitaine.

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

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

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

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

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

Les autres dispositifs d'emplois aidés ont vu la suppression du contrat de génération en 2018. L'aide aux chômeurs créateurs d'entreprise (Accre) est devenue l'aide aux créateurs ou repreneurs d'entreprise (Acre) en 2019<sup>13</sup>. Nous avons inscrit 200 000 bénéficiaires supplémentaires en 2019. Le PLF 2020 prévoit toutefois de recentrer le dispositif d'exonérations de cotisations et contributions sociales des créateurs et repreneurs d'entreprises sur les créateurs et repreneurs d'entreprise donnant lieu à une activité économique nouvelle.

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 -22 000 emplois sur la période 2019-2021. Ce chiffre propre au périmètre des emplois aidés ne tient pas compte d'un possible effet de l'extension de l'Acre sur l'emploi<sup>14</sup>. Compte tenu de la montée en charge des formations et de la Garantie jeunes, et de l'effet attendu sur le retour à l'emploi de ces dispositifs<sup>15</sup> *via* l'amélioration de l'employabilité des jeunes et des chômeurs de longue durée, le PIC (cf. encadré 4) contribuerait positivement à améliorer l'emploi de 40 000 en 2019-2021 et la Garantie Jeune de 28 000 sur la même période.

---

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

14. 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.

15. L'effet de la formation sur l'emploi est calculé en appliquant une élasticité de retour à l'emploi de 0,07 sur le différentiel d'entrées en formation par rapport aux entrées constatées en 2015 (660 000 entrées). Cf. Card, D., 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.

#### Encadré 4. Le Plan d'investissement dans les compétences (PIC)

Le 25 septembre 2017, le gouvernement a dévoilé son grand plan d'investissement pour le quinquennat. Deuxième axe de ce plan<sup>16</sup>, le Plan d'investissement dans les compétences, se donne pour objectif de rendre l'accès à l'emploi à 2 millions de personnes.

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

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

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

Pour 2020, la Loi de finances inclut 524,5 millions d'euros d'autorisations d'engagement au titre de l'accompagnement de 100 000 jeunes *via* le dispositif de la Garantie jeunes et 65 millions d'euros au titre de l'allocation PACEA, financés sur l'enveloppe des crédits du PIC sur le périmètre de la mission « Travail et emploi ». Le volant Formations inclut une enveloppe de 865 millions d'euros à laquelle s'ajoute 1,6 milliard d'euros en provenance de France Compétences et du fonds de concours Garantie Jeunes. L'enveloppe financière du PIC prévue pour 2020 s'élève ainsi à 3 milliards d'euros en autorisations d'engagements.

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

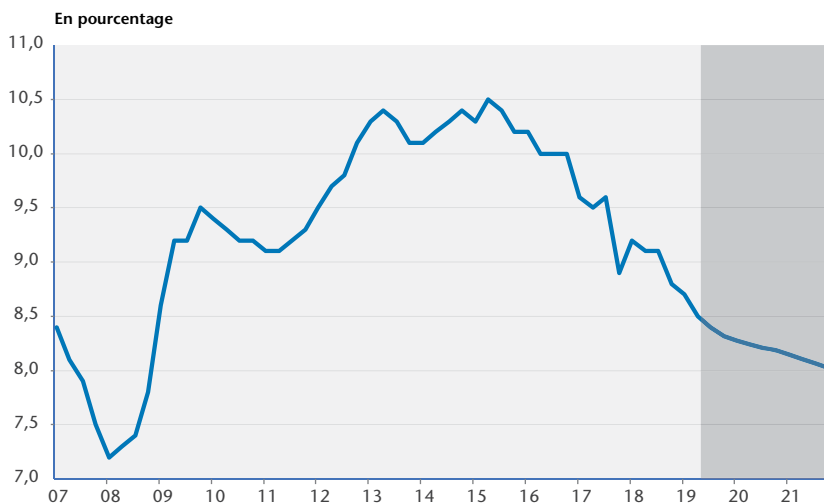
---

16. Le Grand plan d'investissement est constitué de quatre axes : accélérer la transition écologique (20 milliards d'euros), édifier une société de compétences (15 milliards d'euros), ancrer la compétitivité sur l'innovation (13 milliards d'euros) et construire l'État numérique (9 milliards d'euros).

## La lente décreue du chômage

Après sept années marquées par des épisodes de hausse du taux de chômage (2008-2009, 2011-2012, 2014) et ponctuées de courtes périodes de baisse (en 2010 puis en 2013), la courbe du chômage s'est durablement inversée depuis 2015 (graphique 22). Le dynamisme des créations d'emplois salariés dans le secteur marchand (1 million entre la fin d'année 2014 et le deuxième trimestre 2019) explique une part importante de cette baisse. La population active observée est aussi moins dynamique depuis 2015 (+115 000 actifs par an en moyenne sur la période 2015-2018) qu'entre 2008 et 2014 (+170 000 actifs par an en moyenne).

Graphique 22. Taux de chômage BIT



Champ : France entière.

Source : Insee, Calculs et prévision OFCE *e-mod.fr* 2019-2021, octobre 2019.

En prévision et sur la base des dernières projections de population active de l'Insee<sup>17</sup>, la population active tendancielle croîtrait ainsi de 63 000 personnes en moyenne sur la période 2019-2021 (tableau 7), contre 146 000 personnes en moyenne chaque année sur la période 2008-2018. Le dynamisme des créations d'emplois aurait un effet positif sur la population active, *via* l'effet de flexion. Avec la baisse du taux de chômage, des personnes inactives découragées mais

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

souhaitant travailler reviennent sur le marché du travail et passent de l'inactivité au chômage, ce qui renforce la population active en cas d'amélioration des conditions économiques.

La montée en charge du PIC prévoyant 2 millions de formations supplémentaires pour les demandeurs d'emplois et les jeunes éloignés du marché du travail (cf. encadré 1) se traduirait par une hausse de 200 000 des entrées en formations en 2019 et une stabilisation des entrées en Garantie Jeunes. Les chômeurs de longue durée entrés en formation entre 2018 et 2021 sortiraient provisoirement de la population active (-5 000 personnes cumulées sur la période 2019-2021, la majorité des sorties ayant lieu en 2019). Notons qu'une montée en charge différente des entrées en formation des demandeurs d'emploi modifierait légèrement le profil du taux de chômage. Par ailleurs, ces dispositifs auraient pour effet de faire baisser le chômage structurel, en améliorant l'adéquation entre les besoins de main-d'œuvre des entreprises d'une part et les qualifications des chômeurs d'autre part.

En prévision, les créations d'emploi resteraient suffisantes pour faire baisser le chômage. Ce dernier baisserait ainsi de 0,2 point au deuxième semestre 2019. En 2020, le taux de chômage en France entière poursuivrait sa lente baisse pour atteindre 8,2 % de la population active en fin d'année, puis 8,0 % fin 2021 (tableau 7), sans toutefois retrouver ses niveaux d'avant-crise (le taux de chômage moyen en 2008 s'élevait à 7,4 % de la population active).

Tableau 7. Projections de population active

En milliers, en glissement annuel

	2016	2017	2018	2019*	2020*	2021*
<b>Population active potentielle</b>	<b>117</b>	<b>127</b>	<b>95</b>	<b>80</b>	<b>64</b>	<b>68</b>
- Projection tendancielle au sens du BIT	103	91	83	70	58	60
- Effet de flexion	8	11	7	13	3	5
- Entrées en formation	-14	11	-1	-4	0	0
- Effet retraits d'activité CTP/CRP/CSP	20	13	6	1	3	3
<b>Population active observée</b>	<b>151</b>	<b>30</b>	<b>186</b>	<b>119</b>	<b>64</b>	<b>68</b>
Défaut de bouclage	34	-97	91	39	0	0

\* Prévisions OFCE

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

### Encadré 5. L'incertitude d'un taux de chômage à 7 % en 2022

Le gouvernement s'est fixé pour objectif un taux de chômage à 7 % à la fin du quinquennat, correspondant au niveau de chômage observé début 2008 avant la crise. Au rythme actuel de baisse du chômage (-0,4 point par an en moyenne depuis 2015), cet objectif paraît atteignable : le taux de chômage s'élève à 8,5 % de la population active au deuxième trimestre 2019, et 8,2 % en France métropolitaine. Mais les perspectives de croissance pour les années à venir étant moins favorables, et les effets attendus des politiques d'enrichissement de la croissance en emplois moindres, il nous semble peu probable que cet objectif soit finalement atteint. Compte tenu de notre prévision d'évolution de la population active et de l'emploi, le taux de chômage attendrait ainsi 8 % fin 2021. En 2022, sous l'hypothèse d'un taux de croissance de l'activité économique de 1,4 %, qui correspond à la prévision du gouvernement, le taux de chômage atteindrait 7,8 % en fin d'année (7,5 % en France métropolitaine).

Cette prévision est entourée d'incertitudes multiples, portant à la fois sur la croissance et son contenu en emplois, sur l'effet des politiques de l'emploi (formations, garantie jeunes, contrats aidés du secteur non marchand), sur l'évolution de la population active.

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 salarié marchand et celui de l'emploi non-salarié., On intègre aussi une incertitude de l'effet à attendre des formations des demandeurs d'emploi et du dispositif de la Garantie Jeunes<sup>18</sup> (Plan Investissement dans les Compétences), et sur l'impact de la baisse des contrats aidés sur l'emploi non-marchand. On tient compte également de l'incertitude relative à la progression de la population active *via* le défaut de bouclage<sup>19</sup>. Le tableau 8 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 densité de probabilité des variables de sortie. Cela nous permet d'associer à notre compte central un intervalle de confiance.

18. L'effet de la formation sur l'emploi est calculé en appliquant une élasticité de retour à l'emploi de 0,067 sur le différentiel d'entrées en formation par rapport aux entrées constatées en 2015 (660 000 entrées), l'année 2016 étant marquée par le Plan « 500 000 formations ». L'effet de la Garantie Jeunes sur l'emploi des jeunes entrant dans le dispositif chaque année est calculé en retenant un impact de 9,9 % sur la proportion de jeunes bénéficiaires en emploi par rapport à ce qu'elle aurait été sans la Garantie jeunes. Ces effets ne tiennent pas compte d'un possible effet de changement dans la file d'attente, qui atténuerait l'impact des dispositifs sur la probabilité d'être en emploi. 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 ; Gaini, M., Guillermin, M., Hilary, S., Valat, E., & Zamora, P. (2018), « Résultats de l'évaluation quantitative de la Garantie jeunes », *Travail et emploi*, n° 153, 67-88.

19. 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 2002-2018.

En lien avec nos hypothèses de croissance, l'emploi dans les branches marchandes augmenterait de façon quasi-certaine à l'horizon de notre prévision, tandis que l'emploi des branches non marchandes serait stable. Le taux de chômage baisserait à l'horizon 2021 avec une probabilité de 75 %. En revanche, il pourrait franchir le seuil des 7 % avec une probabilité de seulement 1/6<sup>e</sup> fin 2022 (graphique 23).

Graphique 23. Taux de chômage



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 : calcul et prévision OFCE 2019-2021.

Tableau 8. Hypothèses de distribution de probabilité

	Distribution de probabilités	Moyenne	Écart-type	Valeur Min	Valeur Max
Emploi salarié marchand (taux de croissance)	Loi normale	0	0,08		
Emploi salarié non marchand hors contrats aidés (variation en milliers)	Loi normale	0	16,7		
Emploi non-salarié marchand (variation en milliers)	Loi normale	0	10		
Emploi non salarié non-marchand (variation en milliers)	Loi normale	0	1,97		
Effet contrats aidés (coefficient d'impact)	Loi uniforme			0,5	0,9
Effet formation des demandeurs d'emploi (coefficient d'impact)	Loi normale	0,067	0,018		
Effet Garantie Jeunes (coefficient d'impact)	Loi normale	0,099	0,0522		
Défaut de bouclage (niveau en milliers)	Loi normale	0	47,9		

Source : Calculs et hypothèses OFCE.

### 3. Le rééquilibrage de la politique fiscale en faveur des ménages se poursuit en 2020

La baisse du déficit public français, ininterrompue entre 2010 et 2018, va marquer une pause en 2019 pour atteindre 3,1 % de PIB (après 2,5 % en 2018). Cette hausse ne serait que temporaire et essentiellement liée au double effet comptable de la transformation du CICE en baisse de cotisations sociales employeurs. La dissipation progressive de cet effet fera baisser le déficit à partir de 2020, malgré l'absence d'effort structurel et le ralentissement prévu de la croissance du PIB. Le déficit public devra ainsi s'établir à 2,3 % de PIB en 2020 et à 2,0 % en 2021, son niveau le plus bas depuis vingt ans. Dans ce contexte, la dette publique au sens de Maastricht devrait engager sa décrue à partir de 2021 (tableau 9). Compte tenu de nos hypothèses macroéconomiques, elle s'établira à 98,9 % du PIB en 2019 (après 98,4 % de PIB en 2018), 98,9 % en 2020 et 98,5 % en 2021.

Tableau 9. Principaux agrégats de finances publiques

En % du PIB

	2018	2019	2020	2021
<b>Solde public</b>	-2,5	-3,1	-2,3	-2,0
<b>Dépenses publiques (DP, en % du PIB)</b>	56,0	55,6	55,0	54,5
<b>Dépenses publiques hors crédits d'impôts restituables (en % du PIB)</b>	54,4	54,1	53,7	53,3
<b>Taux de croissance de la DP hors crédits d'impôts restituables (en %, en euros courants)</b>	1,4	2,1	1,7	1,8
<b>Taux de croissance de la DP hors crédits d'impôts restituables (en %, en euros constants)</b>	0,6	0,7	0,5	0,5
<b>Taux de prélèvements obligatoires (en % du PIB)</b>	45,0	44,0	44,2	44,0
<b>Dette publique au sens de Maastricht (en % du PIB)</b>	98,4	98,9	98,9	98,5

Sources : Insee, LFI 2020 ; prévisions OFCE 2019-2021.



En 2019, les agrégats de finances publiques de 2019 seront marqués par la transformation de 6 points de CICE en baisse de cotisations sociales employeurs. En raison des règles de la comptabilité nationale, les créances de CICE générées en 2018 seront intégrées dans le déficit de l'année 2019 tout comme les baisses immédiates de cotisations sociales. Le double effet comptable de la bascule CICE a un impact de 0,9 point de PIB, expliquant l'essentiel de la hausse du déficit. *A contrario*, la fin des remboursements de la taxe sur les dividendes de 3 % – invalidée par le Conseil Constitutionnel – permettra de limiter la dépense publique ponctuellement en 2019 de 0,2 point de PIB. Au total, *les one-off* dégraderont le solde public de 0,7 point. Au-delà de ces effets temporaires, l'impulsion budgétaire<sup>20</sup> sera positive (de +0,2 point de PIB). Ceci s'explique essentiellement par les mesures de pouvoir d'achat décidées au mois de décembre 2018 pour répondre au mouvement des Gilets jaunes. Avec une croissance attendue proche de celle du PIB potentiel, la hausse du déficit ne sera plus contenue par l'amélioration de la composante conjoncturelle du solde. Enfin, les composantes non discrétionnaires, incluant notamment la charge d'intérêts, vont contribuer à l'amélioration du solde à hauteur de 0,3 point de PIB<sup>21</sup> (tableau 10).

Avec la dissipation progressive du *one-off* lié à la transformation du CICE, le déficit public diminuera fortement en 2020 pour atteindre 2,3 % du PIB. Cet effet sera suffisamment fort pour effacer l'impulsion budgétaire positive de 0,1 point de PIB, en lien avec la poursuite de la politique de baisse des prélèvements obligatoires (-0,3 point), non compensée par l'ampleur des économies en dépenses primaires (0,2 point de PIB). Enfin, les composantes non discrétionnaires devraient aussi contribuer à la baisse du déficit (0,4 point) en lien notamment avec la baisse de la charge d'intérêts et la dynamique anticipée de paiement des créances de CICE passées.

En 2021, le déficit atteindrait 2,0 % du PIB, son plus bas niveau en vingt ans. Cette baisse s'explique essentiellement par un effort struc-

---

20. Nous mesurerons l'impulsion budgétaire comme étant l'opposé de l'effort structurel primaire. Cette mesure de l'orientation de la politique budgétaire tient compte d'un chiffrage *ex-ante* des recettes issues des nouvelles mesures en prélèvements obligatoires et de la comparaison entre l'évolution des dépenses primaires en volume à la croissance potentielle en volume de l'économie totale. Pour rappel, les règles de la gouvernance budgétaire européenne s'intéressent à un concept incluant l'évolution de la charge d'intérêts et l'évolution du taux de PO, y compris l'effet de l'élasticité des PO à l'activité (c'est-à-dire la variation du solde structurel).

21. Ces composantes intègrent notamment le décalage temporel existant entre le décaissement par l'État du CICE et le moment où la créance est déclarée par les entreprises et l'évolution de la charge d'intérêts.

turel budgétaire primaire de 0,2 point de PIB, tiré essentiellement par les efforts réalisés sur la dépense publique primaire. Le reste proviendrait des composantes non discrétionnaires dont notamment la dynamique anticipée des remboursements des créances passées de CICE qui devraient contribuer à la baisse du déficit de 0,1 point de PIB. L'hypothèse d'une orientation budgétaire restrictive doit être prise avec prudence au vu de l'ampleur de l'effort annoncé sur la dépense primaire (0,4 point de PIB). Toutefois, si le scénario de taux d'intérêts souverains durablement bas, voire négatifs se maintient à cet horizon, ceci pourrait donner des marges de manœuvre au gouvernement pour tenir les objectifs de solde public tout en allégeant l'effort discrétionnaire sur la dépense publique primaire. Le gouvernement table sur une normalisation très progressive des taux souverains d'ici la fin 2020. Ainsi, les agrégats de finances publiques anticipés dans le PLF 2020 sont compatibles avec un taux des OAT à 10 ans de 0,2 % fin 2019 et de 0,7 % fin 2020.

Au cours des trois prochaines années la politique discrétionnaire du gouvernement se traduira par une impulsion budgétaire positive (+0,1 point de PIB cumulée entre 2019 et 2021 concentrée en fin de période), en franche contradiction avec les règles européennes. Toutefois, l'indicateur suivi par la Commission européenne pour déterminer la conformité aux règles de la gouvernance budgétaire intègre certaines variables non discrétionnaires (comme l'évolution de la charge d'intérêts, l'effet de la dynamique de remboursement des créances CICE passées et l'élasticité des PO à la croissance du PIB). Le respect strict des règles du volet préventif du Pacte de Stabilité et de Croissance impliquerait normalement une amélioration du solde structurel de plus de 0,5 point de PIB structurel par an. Lorsque l'on intègre ces composantes, nous attendons une hausse du solde structurel cumulée de 0,6 point sur la période 2019-2021. Ceci reste en deçà des règles du Pacte mais plus proche des cibles – lesquelles intègrent certaines déviations minimales. Dans ce contexte, il ne semble pas probable que la France soit contrainte de modifier sa politique budgétaire à court terme à la demande de la Commission européenne. Ceci d'autant plus que la France peut faire appel aux clauses autorisant des déviations ponctuelles issues des flexibilités introduites dans la gouvernance européenne en 2016. En particulier, la France pourra justifier cette demande à l'aune de importantes réformes structurelles mises en place ou à venir (dont notamment celle portant sur l'assurance chômage et celle du système de retraites).

Tableau 10. Décomposition de la variation du solde public

En points de PIB				
	2018	2019	2020	2021
<b>Solde public</b>	<b>-2,5</b>	<b>-3,1</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,0</b>
<b>Variation du solde public (A+B+C+D+E)</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>0,3</b>
<b>Variation du taux de PO (A)</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,2</b>
<i>dont mesures nouvelles sur les PO (A1)</i>	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2
<i>dont impact ponctuel des one-off (contribution exceptionnelle à l'IS, bascule du CICE et contentieux) (A2)</i>	-0,2	-0,9	0,4	
<i>dont modification de champ (France Compétences)</i>		0,2	0,1	
<i>dont élasticité spontanée des recettes fiscales au PIB (A3)</i>	0,2	0,0	0,0	0,0
<b>Gains dus à écart entre croissance dépenses publiques hors crédits d'impôts et PIB potentiel (B)</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>
<i>dont dépenses publiques primaires hors crédits d'impôts non recouvrables (B1)</i>	0,3	0,1	0,2	0,4
<i>dont effet des one-off (recapitalisation AREVA SA et remboursement taxe sur les dividendes) (B2)</i>		0,2		
<i>dont modification de champ (France Compétences)</i>		-0,2	-0,1	
<i>dont charges d'intérêts sur la dette publique (B3)</i>	0,0	0,2	0,2	0,0
<b>Variation solde conjoncturel (C)</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Impact des recettes non fiscales sur le PIB (D)</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>
<b>Clé de répartition crédits d'impôts recouvrables (E)</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>
<b>Variation solde structurel (F=A1+A3+B1+B3+D+E)</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
<b>Variation solde structurel primaire (G=F-B3)</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>
<b>Effort structurel (H=A1+B1)</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>

Sources : Insee, PLF 2020, prévisions OFCE 2019-2021.

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

Les choix fiscaux du budget 2018 ont été marqués par la réduction de la fiscalité du capital et la baisse de la fiscalité pour les entreprises. Hors fiscalité du capital, les autres prélèvements nets sur les ménages se sont accrus. En particulier, les mesures fiscales visant à redonner du pouvoir d'achat aux ménages n'ont pas suffi à compenser la hausse de la fiscalité indirecte et de la CSG<sup>22</sup>. Le budget 2019 a permis de rééquilibrer la situation (tableau 11).

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

En 2019, les ménages bénéficient notamment de la matérialisation des effets pleins des baisses de cotisations salariales en 2019 par rapport à 2018 pour 4,0 milliards d'euros (-0,2 point de PIB), la poursuite de l'exonération de taxe d'habitation pour 3,6 milliards (-0,2 point) et des exonérations de cotisations sociales salariées et de fiscalité sur les heures supplémentaires pour 3,0 milliards (-0,1 point). Le rétablissement de la CSG à 6,6 % pour un certain nombre de retraités diminuerait les PO des ménages de 1,6 milliard (-0,1 pt de PIB). En outre, les ménages bénéficieront de la montée en charge du Prélèvement forfaitaire unique (PFU) pour un montant de 0,3 milliard d'euros pour chacune de ces deux mesures. Ces baisses seront partiellement compensées par la transformation du Crédit d'impôt pour la transition énergétique (CITE) en prime et son recentrage vers les ménages modestes (0,9 milliard), l'augmentation du taux d'appel et du taux de cotisation de l'Agirc-Arcco (1,1 milliard) et un surplus de recettes liées à la mise en place du prélèvement à la source (0,4 milliard). Au total, les PO directs des ménages diminueront de 10,6 milliards d'euros (0,5 point de PIB). La baisse de la fiscalité directe sera partiellement compensée par la hausse de la fiscalité du tabac pour 0,9 milliard.

La transformation du CICE en baisse de cotisations sociales patronales contribue grandement à la baisse globale du taux de PO de 1 point attendue. Si l'on suit les règles de la comptabilité nationale, les créances de CICE générées en 2018 diminueront les PO de l'année 2019, tout comme les baisses immédiates décidées de cotisations. Cette mesure aura un donc impact ponctuel de 0,9 point de PIB sur le taux de PO. *A contrario*, la création de France compétences<sup>23</sup> augmentera le périmètre des administrations publiques (APU). Si cette opération est neutre sur les obligations des entreprises et sur le solde public, elle augmentera de 4,3 milliards d'euros à la fois les recettes et les dépenses des APU.

En écartant l'effet du *one-off* de la transformation du CICE, les PO reposant sur les entreprises augmenteront en 2019 de 5,1 milliards euros. Les entreprises bénéficieront de la baisse du taux d'IS pour un montant de 0,7 milliard et de la baisse du Forfait Social et de la transformation de certaines exonérations spécifiques en allègements

---

23. Institution publique créée dans la Loi pour la liberté de choisir son avenir professionnel. France compétences se substitue au fonds paritaire de sécurisation des parcours professionnels.

généraux (0,7 milliard). Toutefois, ces évolutions ne suffisent pas pour contrecarrer le reste des mesures. La modification du 5<sup>e</sup> acompte d'IS et les mesures du financement du PIC augmenteront chacune les prélèvements des entreprises de 1,5 milliard d'euros, phénomène accentué de 2 milliards d'euros par le retour d'IS généré par la transformation du CICE en baisse pérenne de cotisations sociales. En outre, la baisse du taux de CICE à 6 % décidé lors du budget 2018 et la dynamique de créances passées du CICE feront augmenter la fiscalité des entreprises de 1,2 milliard, tout comme la montée des taux de cotisation Agirc-Arrco (+0,7 milliard), la taxe GAFA et les mesures d'intégration fiscale augmenteront à elles seules les PO de 0,7 milliard. Au final, sans compter l'impact double ponctuel de la transformation du CICE, l'année 2019 constituera une pause dans la baisse de la fiscalité des entreprises engagée en 2014. En revanche, si on intègre l'effet double de la transformation du CICE en cotisations sociales, les nouvelles mesures des PO diminuent la fiscalité des entreprises de 18 milliards d'euros en 2019.

En dépit des nouvelles dépenses annoncées en décembre 2018 pour faire face au mouvement des Gilets jaunes, un effort d'économies est réalisé en 2019 sur la dépense publique. La dépense publique primaire hors crédits d'impôts augmenterait de 2,5 % en valeur et de 1,1 % en volume déflaté par le prix du PIB (après 0,6 % en 2018). Ceci représente un effort structurel sur la dépense publique primaire de 0,1 point de PIB, inférieur à celui observé dernièrement (0,3 point en 2018). Si l'effort sur la dépense primaire reste limité, la charge d'intérêts payés par les administrations publiques va diminuer fortement, à la faveur de taux d'intérêts à un niveau historiquement bas (au 14 octobre 2019 le rendement des obligations d'État à 10 ans s'établissait à -0,2 %), et contribuer à contenir la dépense publique. Dans ce contexte, le ratio de la dépense publique au PIB poursuivra sa baisse pour atteindre 55,6 % en 2019 (54,0 % hors crédits d'impôts restituables<sup>24</sup>), un niveau plus faible que celui de 2009 mais toujours supérieur à celui qui prévalait avant la crise de 2008.

L'essentiel des économies en dépenses seront faites sur des postes affectant directement le revenu des ménages, comme la désindexation d'un certain nombre de prestations sociales, ou indirectement comme la baisse des contrats aidés ou la maîtrise de la masse salariale publique. Du côté de la dépense, la revalorisation de la prime d'activité de

---

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

90 euros au niveau du SMIC et les nouvelles mesures d'accompagnement pour la transition écologique décidées fin 2018 atténuent l'impact sur le pouvoir d'achat des ménages. Au final, la politique fiscale dans son ensemble a opéré en 2019 un rééquilibrage en faveur des ménages bien que les économies réalisées sur les dépenses ne soient pas sans conséquence sur leur pouvoir d'achat.

Tableau 11. Détail des mesures de prélèvements obligatoires en 2019

	Milliards d'euros	En pts de PIB
<b>Mesures de fiscalité directe affectant le pouvoir d'achat des ménages</b>	<b>-10,6</b>	<b>-0,5</b>
Bascule complète CS/CSG	-4,0	-0,2
Taxe d'habitation	-3,6	-0,2
Exonération fiscale et de cotisations sociales des heures supplémentaires	-3,0	-0,1
Rétablissement de la CSG à 6,6 % pour certains retraités modestes	-1,6	-0,1
Prélèvement forfaitaire unique	-0,3	0,0
Autres mesures (dont contentieux)	-0,2	0,0
Effet indirect de la mise en place du prélèvement à la source de l'IR	0,4	0,0
Prolongation et recentrage du CITE et du PTZ	0,6	0,0
Agirc-arrco : augmentation du taux d'appel et du taux de cotisation	1,1	0,0
<b>Mesures fiscales entreprises hors mesure de périmètre France Compétences</b>	<b>-18,0</b>	<b>-0,8</b>
Bascule CICE / cotisations sociales	-23,6	-1,0
Baisse du forfait social et autres mesures en cotisations sociales	-1,0	0,0
Baisse du taux d'IS	-0,7	0,0
Taxe GAFA et mesures d'intégration fiscale	0,7	0,0
Augmentation des taux Agirc-Arrco	0,7	0,0
CICE (montée en charge, baisse du taux)	1,2	0,1
Financement du Plan d'investissement sur les compétences	1,2	0,1
Renforcement du 5e acompte de l'IS	1,5	0,1
Retour IS lié à la bascule CICE / cotisations sociales	2,0	0,1
Fiscalité sur le tabac	0,9	0,0
Autres	-0,2	0,0
Mesure de périmètre France Compétences	4,6	0,2
<b>Total – hors mesure de périmètre France Compétences</b>	<b>-28,4</b>	<b>-1,2</b>
<b>Total - hors mesure de périmètre France Compétences ni bascule CICE</b>	<b>-6,0</b>	<b>-0,3</b>
<b>Total – y compris mesure de périmètre France Compétences</b>	<b>-23,8</b>	<b>-1,0</b>

Sources : PLF 2020, calculs OFCE.

## 2020-2021 : la politique fiscale continuera à soutenir le pouvoir d'achat des ménages

Le déficit public diminuera sensiblement en 2020, de 0,8 point de PIB sous l'effet principalement de la dissipation progressive du *one-off* lié à la transformation du CICE en baisse de cotisations sociales et de la dynamique de remboursement des créances passées de CICE (0,7 point de PIB). En outre, l'environnement de taux d'intérêts souverains permettra de diminuer la charge de la dette de 0,2 point de PIB. Dans un contexte où le déficit se résorbe par l'action des composantes non discrétionnaires, le gouvernement va garder – comme en 2019 – une impulsion budgétaire positive (+0,1 point de PIB).

Comme en 2019, l'impulsion budgétaire positive est en lien avec la poursuite de la baisse des PO (-0,3 point) et le maintien d'un effort d'économies plus modeste sur la dépense publique primaire (0,2 point de PIB). Malgré cette politique discrétionnaire, le taux de PO sera ponctuellement en hausse, de 0,3 point de PIB, en lien avec les effets comptables de la transformation du CICE et à l'impact sur les agrégats de finances publiques de l'inclusion de France Compétences comme opérateur public (tableau 12).

Comme en 2019, la politique de baisse de la fiscalité restera orientée en 2020 en faveur des ménages. Au total, les PO reposant sur les ménages diminueront de 6,4 milliards d'euros. En particulier, ils vont bénéficier de la baisse de l'impôt sur le revenu décidée à l'issue du « Grand Débat National » (-5 milliards d'euros) et de la troisième tranche de baisse de la taxe d'habitation (TH) pour aboutir à l'exonération de TH pour 80 % des foyers, engagée lors de la campagne électorale (-3,7 milliards d'euros). En outre, les ménages devraient bénéficier des effets pleins de l'exonération fiscale et sociale des heures supplémentaires (-0,8 milliard). Ces mesures seront partiellement compensées par les effets indirects associés avec la mise en place du prélèvement à la source qui augmentera la fiscalité des ménages de l'ordre de 2,2 milliards d'euros en 2020. En dehors du champ de la fiscalité directe, les ménages verront leur pouvoir d'achat lesté par une nouvelle hausse de la fiscalité sur le tabac (+0,9 milliard).

En dehors des effets décalés de la baisse du taux de CICE de 7 % à 6 % décidée dans le budget 2018 et de sa suppression définitive décidée en 2019, les PO des entreprises seront dans l'ensemble augmentés (+1,9 milliard d'euros). Cette évolution masque la baisse progressive du taux normal d'IS de 33,3 % vers 25 %, qui devrait

permettre de réduire la fiscalité de l'ordre de 2,5 milliards d'euros en 2020. La baisse du taux normal sera accompagnée de mesures qui diminuent les niches fiscales et sociales dont bénéficient les sociétés (de l'ordre de 1 milliard d'euros). Par ailleurs, la dissipation de l'effet ponctuel du renforcement du 5<sup>e</sup> acompte d'IS allégera la fiscalité des entreprises de 1,5 milliard d'euros. En revanche, la fiscalité des entreprises sera fortement augmentée par le retour d'IS lié à la transformation du CICE en baisse de cotisations sociales, ce qui a un effet comptable sur la marge des sociétés (+5,8 milliards d'euros). Au final, les PO sur les entreprises seront globalement stables (+0,1 point de PIB) mais leur composition sera modifiée par la baisse du taux normal d'IS associée à la diminution parallèle de niches fiscales et sociales.

Tableau 12. Détail des mesures de prélèvements obligatoires en 2020

	Milliards d'euros	En pts de PIB
<b>Mesures de fiscalité directe affectant le pouvoir d'achat des ménages</b>	<b>-7,3</b>	<b>-0,3</b>
Baisse de l'IR	-5,0	-0,2
Taxe d'habitation	-3,7	-0,2
Défiscalisation des heures supplémentaires	-0,8	0,0
Effet indirect de la mise en place du prélèvement à la source de l'IR	2,2	0,1
<b>Mesures fiscales entreprises hors effets dynamiques du CICE</b>	<b>1,9</b>	<b>0,1</b>
Baisse du taux d'IS	-2,5	-0,1
Renforcement du 5 <sup>e</sup> acompte de l'IS	-1,5	-0,1
Autres	0,1	0,0
Retour d'IR et d'IS bascule CICE	5,8	0,2
Fiscalité sur le tabac	0,9	0,0
Autres	-0,4	0,0
<b>Mesure de périmètre France Compétences</b>	<b>1,3</b>	<b>0,1</b>
Baisse du taux de CICE de 7% à 6 % et suppression du CICE	8,3	0,3
<b>Total - hors mesure de périmètre France Compétences</b>	<b>3,4</b>	<b>0,1</b>
<b>Total - hors mesure de périmètre France Compétences ni bascule CICE</b>	<b>-4,9</b>	<b>-0,2</b>
<b>Total - y compris mesure de périmètre France Compétences</b>	<b>4,7</b>	<b>0,2</b>

Sources : PLF 2020, calculs OFCE.



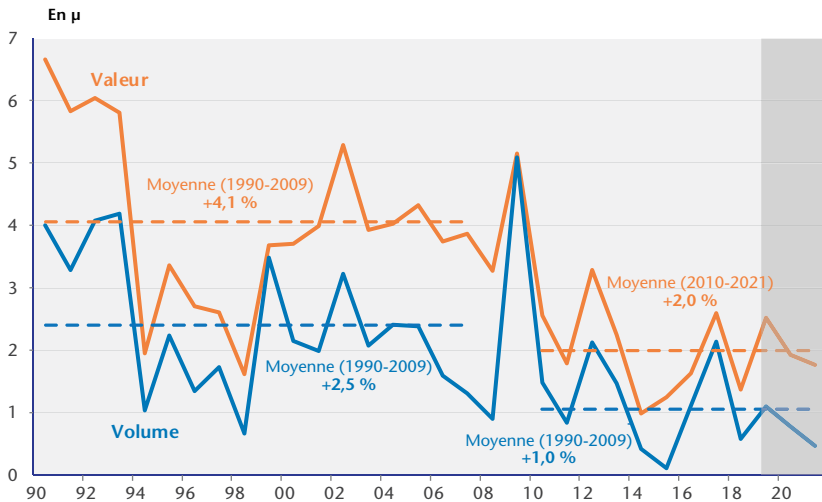
Pour 2021, le gouvernement annonce des nouvelles baisses de PO mais d'une moindre importance que celles mises en place en 2019-2020. Si l'on s'en tient aux annonces déjà faites, la baisse du taux de PO serait de 0,2 point de PIB en 2021. Les ménages devraient bénéficier dans une première étape de la suppression définitive de la taxe d'habitation pour les 20 % de ménages restant pour un *quantum* proche de 0,1 point de PIB. Du côté des entreprises, un retour de la baisse des PO est aussi attendu à cet horizon. La nouvelle trajectoire de baisse du taux normal d'IS – afin de le porter à 25 % à la fin du quinquennat – devrait diminuer les PO reposant sur les entreprises de 0,1 point de PIB. À l'horizon 2021 l'essentiel de l'action budgétaire devrait avoir lieu du côté de la dépense.

### 2020-2021 : la dépense publique primaire (un peu) contrainte

Hors crédits d'impôts recouvrables, la dépense publique primaire évoluera de façon très limitée au cours de la période 2020-2021. En ligne avec les annonces du PLF 2020, celle-ci devrait augmenter en volume de 0,8 % en 2020 et de 0,5 % en 2021 (graphique 24). Ceci représente un effort budgétaire et, s'il se concrétise, plus important que celui déjà mis en œuvre depuis le virage de l'offre de 2014 (en volume, la dépense publique primaire hors crédits d'impôts aurait progressé en moyenne de +0,9 % entre 2014 et 2019). Si les objectifs sur la dépense publique primaire sont tenus, les économies budgétaires attendues pour 2020 et 2021 sont de 0,2 point de PIB en 2020 (0,4 point si l'on intègre la baisse de la charge d'intérêts) et de 0,4 point de PIB en 2021. Dans ce contexte, la dépense publique atteindrait 54,5 % du PIB en 2021 et 53,3 % lorsque l'on exclut les crédits d'impôts non recouvrables (incluant notamment le CICE et le CIR).

La dépense des administrations centrales (hors transferts entre APU) aura été particulièrement sollicitée en 2018-2019 pour participer à l'effort de maîtrise de la dépense publique. Elle a même reculé en volume au cours de ces deux années. Selon le PLF 2020, celle-ci devrait retrouver une croissance positive de 0,5 % en volume en 2020, bien en dessous de la croissance du PIB potentiel. En valeur absolue, la dépense de l'État augmentera pour certaines missions : les dépenses régaliennes (+2,4 milliards sans mesure de périmètre, pour les missions « Défense », « Sécurités » et « Justice »), dans l'Éducation nationale et l'Enseignement supérieur (+1,5 milliard) et en lien notamment avec les

Graphique 24. Évolution annuelle de la dépense publique primaire hors crédits



Source : Insee, prévisions OFCE.

revalorisations de l'Allocation aux Adultes Handicapés (AAH) et de la prime d'activité, la mission « Solidarités, insertion et égalité des chances » va voir ses crédits relevés (+1 milliard). En revanche, les dépenses de l'État seront amputées dans la missions « Cohésion des territoires » (-1,5 milliard), avec notamment avec la révision du mode de calcul des APL. La modération de l'évolution de l'ensemble des missions s'explique par les efforts réalisés sur la masse salariale de l'État, notamment grâce au maintien du gel du point d'indice de la fonction publique.

Les administrations de sécurité sociale seront aussi sollicitées pour participer aux économies de dépenses en 2020. Selon le PLF 2020, leurs dépenses en volume augmenteraient de +0,8 % en volume (déflaté par le prix du PIB), un rythme légèrement inférieur à celui du PIB potentiel. La revalorisation de certaines prestations sociales en dessous de l'inflation permettront de contenir leurs dépenses. L'essentiel des prestations sociales (retraite au-dessus de 2 000 euros, allocations familiales, prestations d'invalidité, prestations AT-MP, APL, prime d'activité) seront revalorisées de 0,3 % alors que le gouvernement anticipe une inflation hors tabac de 1,0 %. Sous cette hypothèse, les administrations de sécurité sociale à elles seules économiseraient autour de 2 milliards d'euros en 2020. Par ailleurs, le gouvernement a fixé un Ondam (Objectif national de dépenses d'assurance maladie) à

2,3 % pour l'année 2020. Par rapport au tendancier en valeur de +4,5 %, cet objectif permettrait de réaliser 4,2 milliards d'euros d'économies en 2020. Toutefois, cette évolution implique une stabilisation de la part de ces dépenses dans le PIB structurel, suggérant plutôt l'absence d'économies sur ce champ selon le mode de calcul se référant à la trajectoire du PIB potentiel. Enfin, la réforme de l'assurance chômage de 2019 devrait avoir ses premiers effets budgétaires dès 2020. Le durcissement des conditions d'ouverture des droits et les modifications des modalités de calcul des règles d'indemnisation devraient diminuer grandement les dépenses (-1,2 milliard), sans que cela soit intégralement compensé par les nouvelles dépenses liées à l'ouverture de nouveaux droits pour les démissionnaires et les indépendants (+0,4 milliard).

Selon le PLF 2020, la dépense des collectivités territoriales ralentira fortement en 2020 (+0,2 % après +2,3 % prévu pour 2019). Ce ralentissement s'explique par la dynamique de l'investissement local, marqué par le cycle électoral communal. Historiquement l'investissement des municipalités accélère l'année préalable aux élections locales tandis qu'au cours de l'année électorale les projets sont contraints. Dans ce contexte, la FBCF publique en volume devrait croître de 4,0 % en 2019 et de 2,8 % en 2020. Par ailleurs, comme en 2018, les administrations locales feront un important effort sur leurs dépenses de fonctionnement en 2019 et en 2020. Les dépenses de fonctionnement des collectivités locales devraient évoluer en ligne avec les cibles établies par l'État (+1,2 % de dépenses de fonctionnement par an). Ces progressions, inférieures à l'inflation, suggèrent que la démarche de contractualisation des dépenses entre les plus grandes collectivités locales et l'État aurait réussi à contenir la dépense courante locale.

À ce jour, il y a très peu d'informations concernant la composition des économies en dépenses publiques primaires pour 2021, annoncées comme étant de grande ampleur (0,4 point de PIB). Pour atteindre l'objectif d'économies annoncées, la dépense publique primaire (hors crédits d'impôts) devrait augmenter de +0,5 % (ce même agrégat a évolué de +1,0 % entre 2014 et 2018, pourtant une phase de forte consolidation de la dépense). Les effets budgétaires de la réforme de l'assurance chômage déjà mise en œuvre devraient monter en charge et participer à des économies en dépenses pour un montant de 1 milliard d'euros<sup>25</sup>. Par ailleurs, la tenue stricte de l'Ondam à 2,3 % devrait être maintenu à cet horizon et la dépense courante locale

devrait toujours être limitée à 1,2 % en valeur (ce qui représente des économies budgétaires de 2,4 milliards par rapport à l'évolution du PIB potentiel). Un important vivier d'économies reste toutefois à trouver pour 2021. La masse salariale publique sera certainement un levier important. Elle devrait rester contenue avec le maintien probable du gel du point d'indice de la fonction publique. L'investissement des collectivités locales pourrait aussi contribuer aux économies budgétaires dans un contexte où les finances publiques locales risquent de perdre en autonomie avec la suppression annoncée de la taxe d'habitation à horizon 2023.

Toutefois, les perspectives de taux d'intérêt durablement bas faciliteront le mouvement de réduction des déficits. Si les taux d'intérêt continuent à surprendre à la baisse, les cibles nominales de finances publiques annoncées pourront être atteintes tout en limitant le montant des économies sur les dépenses primaires. Le gouvernement, de façon prudente, attend une montée progressive de ce taux et anticipe un taux des OAT à 10 ans de 0,2 % en décembre 2019, puis 0,7 % en décembre 2020. Selon notre scénario, le taux souverain à 10 ans sans risque dans la zone euro pourrait rester autour de 0,2 % jusqu'à la fin 2021. Dans ce contexte, la charge d'intérêts pourrait être inférieure de 0,1 point de PIB à ce que le gouvernement attend pour 2021 et donner des marges de manœuvre pour alléger l'effort à réaliser sur la dépense primaire.

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

Pour évaluer l'impact de la politique budgétaire sur la croissance, il est nécessaire d'entrer dans le détail des mesures<sup>26</sup>. L'hétérogénéité des effets de multiplicateurs de chaque mesure et la dynamique propre des effets de chaque type de mesure<sup>27</sup>, font que la composition et la temporalité de la politique budgétaire mise en œuvre jouent un rôle premier pour expliquer son impact sur la croissance.

---

25. Unedic, 2109, « Impact de la réforme de l'assurance chômage 2019 », septembre 2019.

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

27. 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*, n° 176, pages 61-88, janvier.

En 2019, la totalité des mesures en prélèvements obligatoires (PO) augmenterait la croissance du PIB de +0,4 point en 2019. Cela s'explique essentiellement par les mesures touchant au pouvoir d'achat des ménages. Avec la mise en place des mesures issues de la mLoi des mesures d'urgence économique et sociale, les mesures en direction des ménages soutiendraient la croissance à hauteur de 0,5 point de PIB en 2019, et ce malgré la hausse des prix du tabac. *A contrario*, l'effort structurel sur la dépense publique réduirait la croissance de 0,2 point de PIB, principalement sous l'effet des économies sur la masse salariale non marchande, la réduction du budget du logement social et de la désindexation de la plupart des prestations. La forte revalorisation de la prime d'activité à la suite du mouvement des Gilets jaunes ne suffira pas pour inverser ce résultat. Enfin, la montée en charge des mesures passées contribuerait encore favorablement à la croissance du PIB en 2019 (+0,1 point). Au total, la politique budgétaire nationale contribuerait au PIB à hauteur de 0,4 point de PIB en 2019 (tableau 3), expliquant en grande mesure la résilience de l'activité française.

Selon nos calculs, le soutien de la politique budgétaire à la croissance du PIB sera positif de 0,1 point en 2020. Ce chiffre est en ligne avec celui de l'impulsion budgétaire (+0,1 point) mise en place. Ceci s'explique par la composition de la politique budgétaire par instrument, essentiellement orientée vers le soutien du pouvoir d'achat des ménages. Par ailleurs, les mesures passées n'apporteraient plus de soutien à l'activité à partir de 2020, marquant la fin de la montée en charge des effets du virage de la politique de l'offre opéré à partir de la création du CICE.

Si les efforts importants d'économies sur la dépense publique primaire (annoncées de 0,4 point de PIB) se concrétisent, la croissance du PIB devrait être lestée de 0,3 point en 2021. Toutefois, si les taux d'intérêts restent sensiblement inférieurs à ceux anticipés par le gouvernement, l'effort en dépenses peut s'avérer *in fine* plus faible et limiter la baisse de la croissance due à une politique budgétaire discrétionnaire restrictive.

## 4. ANNEXE TABLEAUX

---

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

Moyenne annuelle, en %

	2018	2019	2020	2021
<b>En % de variation aux prix chaînés :</b>				
PIB	1,7	1,3	1,3	1,2
Importations	1,2	2,1	1,2	1,8
Dépenses de consommation des ménages	0,9	1,2	1,3	1,3
FBCF totale, dont :	2,8	2,8	1,8	1,4
Sociétés non-financières	3,9	3,3	1,8	1,3
Ménages	2,0	0,9	1,4	1,5
Administrations publiques	2,4	4,0	2,8	1,9
Exportations	3,5	2,3	1,5	1,8
Contribution des stocks à la croissance, en %	-0,2	-0,2	-0,1	0,0
Demande intérieure hors stocks	1,3	1,5	1,3	1,2
<b>Compte des ménages, en termes réels %</b>				
Salaires bruts	3,1	2,2	1,1	1,1
Salaires nets	0,8	1,4	0,9	1,0
Prestations sociales	1,0	-1,6	-1,0	-0,1
Prélèvements sociaux et fiscaux	1,2	2,3	1,4	1,1
Revenu disponible	14,2	15,1	15,1	14,9
Taux d'épargne, en % du RDB	3,1	2,2	1,1	1,1
Déflateur de la consommation				
En glissement %	1,6	1,1	1,3	1,3
En moyenne %	1,5	1,1	1,2	1,3
<b>Compte des sociétés non-financières, en %</b>				
Taux de marge	31,2	33,0	31,7	31,7
Taux d'épargne	22,6	23,1	21,5	21,4
Taux d'investissement (en volume)	22,6	23,0	23,1	23,1
Taux d'autofinancement (hors stock)	93,8	94,9	93,1	92,6
<b>Compte des administrations</b>				
Taux de prélèvement obligatoire, en % du PIB	45,0	43,8	44,0	43,9
Solde public au sens de Maastricht, % du PIB	-2,5	-3,1	-2,3	-2,0
Emploi salarié, en moyenne annuelle, en %	1,1	1,0	0,5	0,3
Emploi total, en moyenne annuelle, en %	1,0	0,9	0,5	0,3
Chômage BIT, en millions	2,703	2,521	2,450	2,415
Taux de chômage BIT moyen, en %	9,1	8,5	8,2	8,1
Taux de change \$/€	1,2	1,1	1,1	1,2
Taux d'intérêt à court terme <sup>1</sup>	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2
Taux d'intérêt à long terme <sup>2</sup>	0,8	0,1	-0,4	-0,4

1. Taux PIBOR puis EURIBOR à trois mois.

3. Taux des OAT à 10 ans.

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

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

	Niveau (prix chaînés)	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %				
		2018				2019				2020				2017	2018	2019	2020	2021
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4					
<b>PIB</b>	2151	0,2	0,2	0,3	0,4	0,3	0,3	0,2	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	2,4	1,7	1,3	1,3	1,2
<b>Importations</b>	663	-0,6	0,8	-0,2	1,0	1,1	-0,2	0,2	0,6	0,2	0,4	0,4	0,4	4,1	1,2	2,0	1,2	1,8
<b>Dépenses de consommation des ménages</b>	1124	0,2	-0,3	0,4	0,4	0,3	0,2	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	1,6	0,9	1,1	1,3	1,3
<b>Dépenses de conso; des administrations</b>	409	0,0	0,2	0,1	0,5	0,0	0,4	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	1,5	0,8	0,8	0,7	0,7
<b>FBCF totale, dont :</b>	470	0,0	0,9	1,0	0,6	0,5	0,9	0,5	0,6	0,4	0,3	0,4	0,4	5,0	2,8	2,7	1,8	1,4
<b>sociétés non financières</b>	258	0,0	1,2	1,5	0,9	0,6	0,9	0,4	0,6	0,5	0,3	0,4	0,3	5,0	3,9	3,3	1,8	1,3
<b>sociétés financières</b>	18	-2,8	-1,9	-0,4	0,7	0,5	1,4	0,2	0,3	0,3	0,5	0,5	0,5	12,4	-4,2	1,6	1,7	1,0
<b>ménages</b>	110	0,1	0,7	0,3	-0,2	0,1	0,8	0,1	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	6,6	2,0	0,9	1,4	1,5
<b>administrations publiques</b>	80	0,6	0,9	0,9	1,1	0,8	1,0	1,2	1,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	2,4	4,0	2,8	1,9
<b>ISBLSM</b>	4	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	1,5	1,0	1,2	1,5	1,5
<b>Exportations</b>	639	-0,4	0,7	0,6	1,8	0,1	0,0	0,2	0,8	0,2	0,4	0,4	0,4	4,0	3,5	2,3	1,5	1,8
<b>Contribution :</b>																		
<b>demande intérieure hors stocks</b>		0,1	0,1	0,5	0,4	0,3	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	2,3	1,3	1,5	1,3	1,2
<b>variations de stocks</b>		0,0	0,2	-0,4	-0,2	0,3	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	0,0
<b>solde extérieur</b>		0,1	-0,1	0,3	0,2	-0,3	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,7	0,0	0,1	0,0

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



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

	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %				
	2018				2019				2020				2017	2018	2019	2020	2021
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4					
<b>Déflateur de la consommation</b>	0,6	0,5	0,3	0,2	0,2	0,4	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,9	1,5	1,1	1,2	1,3
<b>Salaire horaire moyen brut</b>	0,4	0,7	0,4	0,4	1,0	-0,4	0,3	0,3	1,1	0,0	0,6	0,6	1,6	1,7	1,6	1,8	2,1

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

### IV. Emploi et productivité par salarié

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

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

## V. Éléments du compte des ménages

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

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

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

## VI. Commerce extérieur et parts de marché

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

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

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

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

	En %												Moyennes annuelles en %					
	2018				2019				2020				2017	2018	2019	2020	2021	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4						
<b>Taux d'intérêt :</b>																		
<b>À court terme (1)</b>	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2
<b>À long terme (2)</b>	0,9	0,8	0,7	0,8	0,5	0,3	-0,2	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	0,8	0,8	0,1	-0,4	-0,4	
<b>1 euro = ... Dollar</b>	1,22	1,20	1,16	1,14	1,14	1,12	1,11	1,07	1,07	1,10	1,10	1,10	1,12	1,18	1,11	1,09	1,18	

(1) Taux PIBOR puis EURIBOR à 3 mois.

(2) Taux des OAT à 10 ans.

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