

Une comparaison des prévisions macroéconomiques sur la France

Sabine Le Bayon, Christine Rifflart

▶ **To cite this version:**

Sabine Le Bayon, Christine Rifflart. Une comparaison des prévisions macroéconomiques sur la France. 2018. hal-03440968

HAL Id: hal-03440968

https://sciencespo.hal.science/hal-03440968

Preprint submitted on 22 Nov 2021

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

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

ofce SciencesPo

UNE COMPARAISON DES PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES SUR LA FRANCE

Sabine Le Bayon, Christine Rifflart

SCIENCES PO OFCE WORKING PAPER n° 06, 2018/02/07

EDITORIAL BOARD

Chair: Xavier Ragot (Sciences Po, OFCE)

Members: Jérôme Creel (Sciences Po, OFCE), **Eric Heyer (**Sciences Po, OFCE), **Lionel Nesta** (Université Nice Sophia Antipolis), **Xavier Timbeau (**Sciences Po, OFCE)

CONTACT US

OFCE
10 place de Catalogne | 75014 Paris | France
Tél. +33 1 44 18 54 24

www.ofce.fr

WORKING PAPER CITATION

This Working Paper:
Sabine Le Bayon, Christine Rifflart
Une comparaison des prévisions macroéconomiques sur la France
Sciences Po OFCE Working Paper, n° 06, 2018-02-07.
Downloaded from URL: www.ofce.sciences-po.fr/pdf/dtravail/WP2018-06.pdf
DOI - ISSN

© 2018 OFCE

ABOUT THE AUTHORS

Sabine Le Bayon, OFCE, Sciences Po Paris
Email Address: mailto:sabine.lebayon@sciencespo.fr

Christine Rifflart, OFCE, Sciences Po Paris
Email Address: mailto:christine.rifflart@sciencespo.fr

ABSTRACT

Alors que l'INSEE vient de publier une première estimation de la croissance française de 2017 (1,9 %), nous comparons les prévisions pour 2018 et 2019 réalisées par 18 organismes (publics et privés, dont l'OFCE) entre septembre et décembre 2017. Pour tous la reprise semble solidement enclenchée et durable, avec une croissance moyenne prévue de 1,8 % en 2018 puis de 1,7 % en 2019 : les prévisions sont assez proches pour 2018 (1,7 % à 2 %) mais s'étalent de 1,4 % à 2,2 % en 2019 (avec 8 instituts sur 15 qui prévoient un ralentissement).
La consommation privée accélérerait un peu (1,6 % en 2018 et 1,7 % en 2019), avec des écarts nets entre instituts. En effet, l'emploi progresserait entre 0,6 et 1,9 % en 2019 et les salaires entre 1,3 % et 2,6 %. Le diagnostic sur les salaires dépend du degré de tensions sur le marché du travail, de l'impact de l'inflation et des gains de productivité et de l'effet de la réforme du marché du travail de 2017 (décentralisation des négociations collectives). L'inflation resterait modérée (1,4 % en 2019). Le taux de chômage baisserait à 8,8 % en moyenne en 2019 mais les prévisions varient entre 8,1 % et 9,2 %.
Pour tous les instituts, le déficit public respecterait dès 2017 le seuil de 3 % du PIB. La France pourrait alors sortir de la Procédure de Déficit Excessif en 2018. Le déficit resterait cependant élevé, du fait de mesures exceptionnelles (remboursement aux entreprises de la taxe sur les dividendes récemment invalidée par le Conseil constitutionnel et transformation du CICE en baisses de charges sociales employeurs en 2019).

KEY WORDS

Prévisions, conjoncture, croissance, comptes nationaux.

JEL

E2, E27, E37, E66.

UNE COMPARAISON DES PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES SUR LA FRANCE

Sabine Le Bayon, Christine Rifflart
OFCE, Sciences Po Paris

Alors que l'INSEE vient de publier une première estimation de la croissance française de 2017 (1,9 %), nous comparons les prévisions pour 2018 et 2019 réalisées par 18 organismes (publics et privés, dont l'OFCE) entre septembre et décembre 2017. Pour tous la reprise semble solidement enclenchée et durable, avec une croissance moyenne prévue de 1,8 % en 2018 puis de 1,7 % en 2019 : les prévisions sont assez proches pour 2018 (1,7 % à 2 %) mais s'étalent de 1,4 % à 2,2 % en 2019 (avec 8 instituts sur 15 qui prévoient un ralentissement).

La consommation privée accélérerait un peu (1,6 % en 2018 et 1,7 % en 2019), avec des écarts nets entre instituts. En effet, l'emploi progresserait entre 0,6 et 1,9 % en 2019 et les salaires entre 1,3 % et 2,6 %. Le diagnostic sur les salaires dépend du degré de tensions sur le marché du travail, de l'impact de l'inflation et des gains de productivité et de l'effet de la réforme du marché du travail de 2017 (décentralisation des négociations collectives). L'inflation resterait modérée (1,4 % en 2019). Le taux de chômage baisserait à 8,8 % en moyenne en 2019 mais les prévisions varient entre 8,1 % et 9,2 %.

Pour tous les instituts, le déficit public respecterait dès 2017 le seuil de 3 % du PIB. La France pourrait alors sortir de la Procédure de Déficit Excessif en 2018. Le déficit resterait cependant élevé, du fait de mesures exceptionnelles (remboursement aux entreprises de la taxe sur les dividendes récemment invalidée par le Conseil constitutionnel et transformation du CICE en baisses de charges sociales employeurs en 2019).

Depuis 2013, des politiques d'offre ont visé à réduire le coût du travail jugé trop pénalisant pour les entreprises face à la concurrence étrangère et à redresser la situation financière des entreprises afin de les encourager à investir, se moderniser et gagner en compétitivité. La consolidation de la demande intérieure, la faiblesse du coût du capital et un stock de capital de plus en plus obsolète ont soutenu l'investissement, qui a aussi bénéficié du suramortissement fiscal entre avril 2015 et avril 2017. Malgré l'extinction de cette mesure, l'investissement resterait dynamique (3,7 % en 2018 et 3,5 % en 2019), des contraintes d'offre étant encore signalées par les entreprises.

La majorité des instituts prévoit par ailleurs un rééquilibrage des moteurs de la croissance : la contribution du commerce extérieur serait moins négative (-0,2 point en 2018 et 2019). Néanmoins, les prévisions de contribution s'étalent de -0,6 à 0,2 en 2018

et de -0,7 à 0,1 en 2019. On distingue 3 scénarios concernant les parts de marché. Pour certains, les entreprises devraient engranger les bénéfices des mesures d'offre passées et gagner des parts de marché. Pour d'autres, les entreprises devraient simplement cesser d'en perdre. Enfin, pour les derniers, aucun retournement de la compétitivité des entreprises n'est à prévoir, du fait d'un jugement très négatif sur l'appareil productif (manque d'investissement dans les nouvelles technologies, insuffisance du stock de robots et faible productivité). Les analyses du commerce extérieur divergent donc nettement à l'horizon 2019 selon les prévisionnistes.

Dans ce *Working paper*, notre but est de dresser un panorama des prévisions économiques disponibles à la première semaine de janvier 2018 et effectuées sur la France (et son environnement international) par les différents instituts en charge de cet exercice[1]. L'idée est de souligner les points de consensus mais aussi les divergences entre toutes les prévisions rendues publiques. Ce document ne reflète donc pas la position de l'OFCE vis-à-vis de ses confrères, mais vise à une comparaison analytique des différents scénarios élaborés à une date donnée, par l'ensemble des instituts de prévisions. Les prévisions retenues pour cette étude sont celles de : la Banque de France, la Direction générale du Trésor, la Commission européenne, l'OCDE, le FMI, l'OFCE, Coe-Rexecode, Oxford Economics, Barclays, Natixis, HSBC, BNP Paribas, Exane, la Banque postale, le Crédit Agricole, Citigroup, ING et la Société générale. Tous les organismes ne réalisent pas leurs prévisions au même moment ni avec la même fréquence. Les dates de sorties des prévisions présentées ici s'étalent de septembre à début janvier et les prévisions 2017 prennent au moins en compte les données des comptes des premier et deuxième trimestres 2017 (les comptes du troisième trimestre ont été publiés le 31 octobre et sont également intégrées dans les prévisions les plus récentes)[2]. De même, les instituts ne publient pas nécessairement de prévisions sur toutes les composantes de la demande, ni sur tous les postes des comptes d'agents. Notre comparaison se basera donc sur les variables qui sont le plus renseignées. Celles-ci sont cependant suffisantes pour faire apparaître des appréciations différentes de l'état de l'économie française, aussi bien pour les ménages que pour les entreprises, et de son potentiel de croissance. Enfin, tous n'effectuent pas de prévisions pour 2019. Au final, pour les années 2017 et 2018, 18 instituts ont répondu à la plupart des questions. Concernant l'année 2019, c'est le cas pour 15 instituts.

1. Poursuivant ce même objectif, l'OFCE a organisé le 11 octobre 2017 une journée-débat autour des prévisions France avec l'ensemble des instituts cités, en plus de l'INSEE et d'autres organismes dont les prévisions ne sont pas publiques.
2. Depuis la réalisation de ces prévisions, l'INSEE a publié, le 30 janvier 2018, la première version des comptes nationaux du quatrième trimestre 2017. On connaît donc la croissance du PIB (1,9 %) et de ses composantes sur l'année 2017. Néanmoins, on ne comparera pas ici ces données avec les prévisions 2017 fournies par les instituts

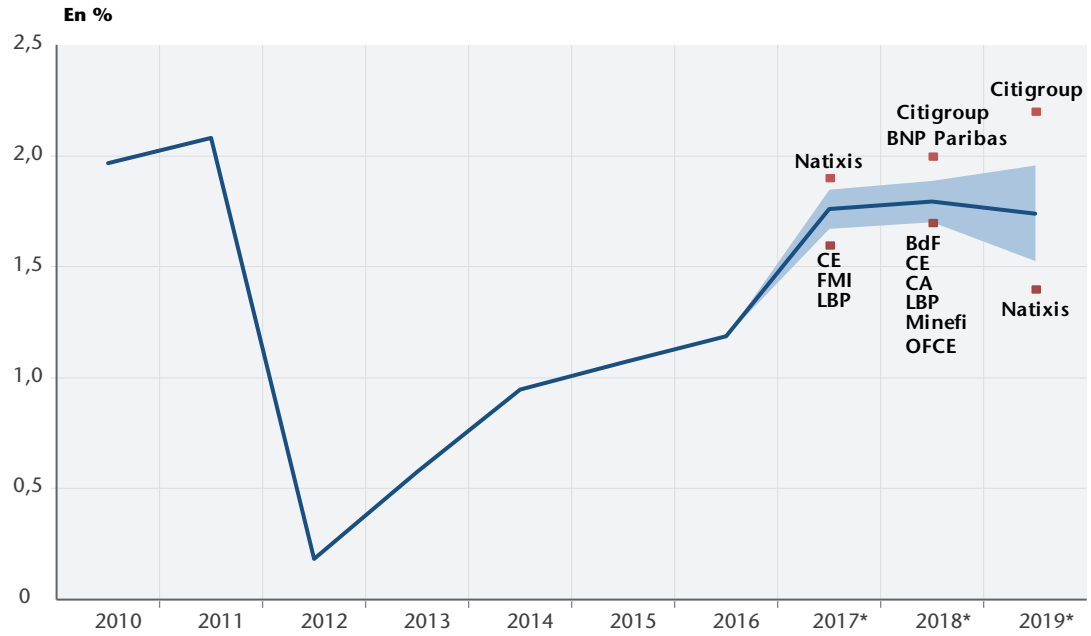
Nous présentons dans une première partie la synthèse des prévisions chiffrées en nous appuyant notamment sur les données statistiques telles que la moyenne des prévisions, les écarts-types, les min et max, sachant que le nombre de réponses pour 2019 étant plus faible qu'en 2018, les écarts-types sont plus élevés. Les parties suivantes reprennent les thématiques les plus importantes pour la prévision française.

Synthèse des prévisions pour la France

Après la profonde récession de 2008-2009 et la crise de la zone euro du début de l'année 2011 qui avait stoppé la reprise récemment enclenchée, la croissance française a amorcé en 2013 un mouvement de récupération lente et graduelle qui s'est accéléré fin 2016. Confirmée par les bons chiffres du premier semestre 2017 (et du troisième trimestre même si ceux-ci ne sont pas nécessairement intégrés par tous dans les exercices de prévisions), la croissance restera dynamique sur l'ensemble de l'année 2017 et au-delà. C'est le consensus dégagé par l'ensemble des conjoncturistes prévisionnistes. Après un rythme moyen annuel à 0,8 % sur la période 2012-2016 (1,1 % en 2016), la croissance française s'établirait selon la moyenne des prévisions fournies, autour de 1,8 % en 2017, 1,8 % en 2018 et à nouveau 1,7 % en 2019 (graphique 1). Pour tous les instituts, la reprise semble donc solidement enclenchée et durable. Sur les 3 années, les écarts-types sont très faibles : 0,1 point en 2017 et 2018 et 0,2 point en 2019, signifiant par là une convergence des points de vue sur la vigueur de cette reprise. Pour autant, cela n'empêche pas quelques divergences de scénarii car si en 2017, les prévisions vont de 1,6 % à 1,8 %, elles s'étalent de 1,7 % à 2 % en 2018 et surtout de 1,3 % à 2,2 % en 2019. Ainsi, sur les 15 instituts qui ont répondu sur les deux années, 2 d'entre eux prévoient une croissance stable sur la période (avec un rythme de 1,8 % pour HSBC et 1, % pour ING), 5 (Barclays, Citigroup, OFCE, FMI et Banque de France) prévoient une accélération (avec une croissance allant jusqu'à 2,2 % en 2019 pour Citigroup) et 8 (Crédit agricole, Commission européenne, Société Générale, Oxford Economics, OCDE, Coe-Rexecode, Natixis, BNP Paribas) prévoient un ralentissement significatif en 2019 (jusqu'à 1,3 % pour Natixis). L'inflation se redresserait en 2017 (1,1 % après 0,3 % en 2016) sous l'effet de la remontée des prix de l'énergie mais elle resterait modérée sur la période (1,4 % en moyenne en 2019), avec un faible écart-type. Le taux de chômage, après 10,1 % en 2016, baisserait régulièrement jusqu'à 8,8 % à l'horizon 2019 en moyenne mais les écarts-types sont plus élevés (0,3 point en 2019). Les prévisions les plus pessimistes viennent de la Banque de France avec 9,2 % en 2019 tandis que ING le ramène à 8,1 %. Le déficit budgétaire devrait satisfaire aux critères européens en repassant sous la barre des 3 % dès 2017 pour la majorité des instituts. La France pourrait alors sortir de la Procédure de Déficit Excessif. Mais malgré la vigueur de la croissance, et en l'absence d'une consolidation budgétaire plus stricte, les comptes publics des deux années suivantes pourraient continuer de frôler en moyenne le seuil des 3 %. La lenteur de la réduction du déficit s'explique en 2018, par le remboursement aux entreprises de 10 milliards d'euros au titre de la taxe sur les dividendes, instituée en 2012 et

récemment invalidée par le Conseil constitutionnel, et en 2019, par la transformation du Crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) en baisses de charges sociales employeurs[3]. Dans ces conditions, le déficit devrait baisser moins que prévu en 2018 et s'accroitre en 2019 selon certains organismes, notamment, pour des raisons techniques, très au-delà des 3 % (3,6 % du PIB pour la Banque de France[4] et 3,2 % pour le FMI[5]). Cette situation pourrait nécessiter la mise en place de politiques budgétaires restrictives (jusqu'à -0,5 point de PIB pour Barclays). La dette publique se stabiliserait, en moyenne, à 97 % du PIB à l'horizon de 2019, avec une fourchette comprise entre 95,1 % (BNP Paribas) et 98,4 % (Banque de France).

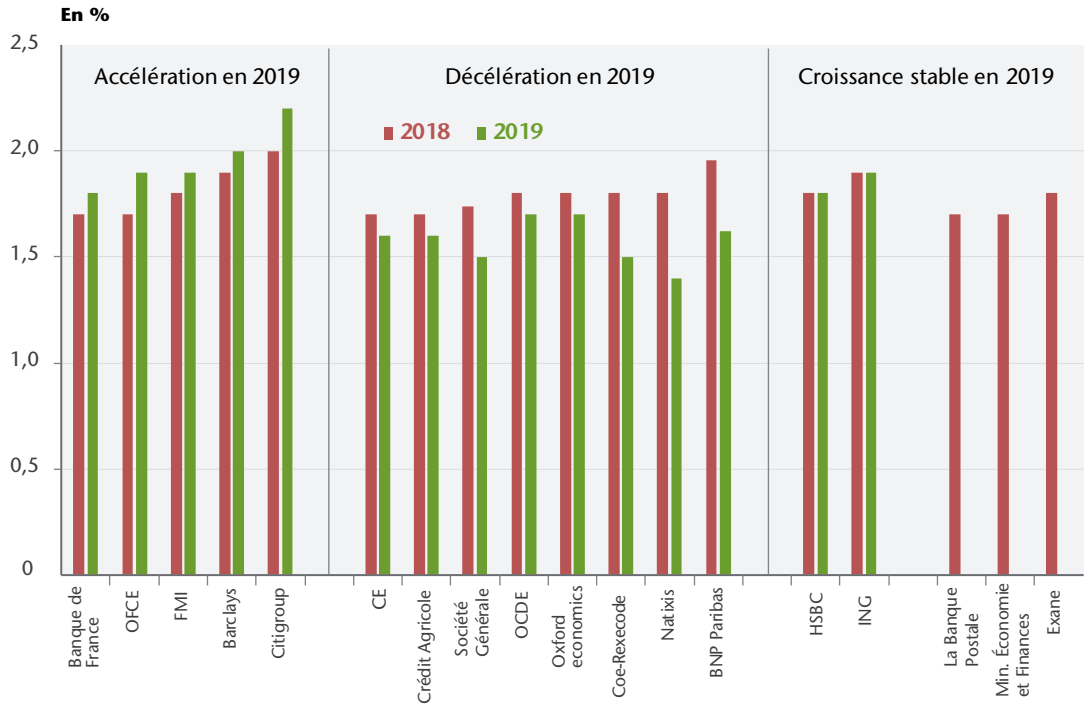
Graphique 1. Croissance du PIB en prévisions



Les années avec * sont des périodes de prévisions. La ligne bleue est la moyenne des réponses fournies par les instituts. La bande bleue est bornée par les écarts-types. Les points rouges représentent les min et max des prévisions.
Sources : INSEE, moyenne des prévisions (voir liste en annexe), calculs OFCE.

3. Les créances du CICE générées en 2018 seront intégrées dans le déficit public de l'année 2019, tout comme les baisses immédiates de cotisations. Le double impact de la réforme sur les comptes publics est estimé au sens de la comptabilité nationale à 1 point de PIB en 2019 (Voir OFCE Prévisions France : croissance en héritage, partie 3.6, p.192). Cet impact serait ponctuel et budgétairement neutre à moyen terme.
4. Les prévisions de la Banque de France ne prennent pas en compte les économies supplémentaires mais non définies nécessaires pour atteindre l'objectif retenu par le gouvernement de 0,5 % de croissance des dépenses pour l'année 2019. Elles reposent sur une évolution des dépenses à moyen terme de 1 % en volume, d'où la dérive budgétaire.
5. De même, pour les années 2018 et 2019, le FMI reprend le budget pluriannuel ainsi que le *Preliminary fiscal path* tel qu'annoncé par le nouveau gouvernement en juillet 2017, ajusté des hypothèses macroéconomiques et techniques

Graphique 2. Croissance du PIB par institut



Source : voir Annexe.

Croissance potentielle et écart de production

Ces années reflètent la sortie d'une période de lente atonie, marquée par des chocs extérieurs négatifs (crise financière, choc budgétaire, chute du commerce mondial, choc pétrolier) et qui aura duré au final 9 ans. La levée de ces chocs permet désormais le retour d'une croissance solide et durable dans une dynamique de rattrapage. À l'horizon 2019, la croissance serait supérieure à la croissance potentielle du fait d'un écart de production[6] ou *output gap* en anglais encore très négatif en 2016. En effet, les 11 instituts qui ont indiqué leurs hypothèses pour 2018 (et parfois 2019) de croissance potentielle et d'*output gap* s'accordent sur l'idée qu'il existe des marges de croissance avant que l'économie ne vienne buter sur des contraintes de production et développe des tensions inflationnistes. Mais les estimations varient sensiblement. Si en moyenne, le déficit de production se situe en moyenne 2017, à 1,5 point de PIB potentiel, Natixis, OFCE, Oxford Economics l'estiment à plus de 2 points tandis que Citigroup et la Commission européenne le situent autour de -0,7 / -0,8, réduisant ainsi considérablement les perspectives à court terme, de croissance sans tensions.

6. Le déficit de production est l'écart entre la production observée à son potentiel estimé.

Tableau 1. PIB, inflation et chômage par institut

En % (sauf le taux de chômage, en points de population active)

	PIB			IPCH			Taux de chômage		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Banque de France	1,8	1,7	1,8	1,2	1,4	1,2	9,6	9,6	9,2
Barclays	1,8	1,9	2,0	1,1	1,4	1,5	9,6	9,1	8,6
BNP Paribas	1,8	2,0	1,6	1,2	1,6	1,8	9,6	9,3	9,0
Citigroup	1,8	2,0	2,2	1,2	1,2	1,5	9,6	9,2	8,7
Coe-Rexecode	1,8	1,8	1,5	1,1	1,3	1,4	9,6	9,4	8,8
CE	1,6	1,7	1,6	1,1	1,2	1,5	9,5	9,3	8,9
Crédit Agricole	1,8	1,7	1,6	1,2	1,4	1,2	9,6	9,3	9,1
Exane	1,8	1,8	n.d.	1,3	1,4	n.d.	9,5	9,2	n.d.
FMI	1,6	1,8	1,9	1,2	1,3	1,6	9,5	9,0	8,7
HSBC	1,8	1,8	1,8	1,2	1,5	1,5	9,6	9,4	8,8
ING	1,7	1,9	1,9	1,0	1,2	1,5	9,4	8,8	8,1
LBP	1,6	1,7	n.d.	1,0	1,2	n.d.	9,5	9,3	n.d.
Minefi	1,7	1,7	n.d.	1,1	1,2	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Natixis	1,9	1,8	1,4	1,2	1,3	1,3	9,6	9,3	9,2
OCDE	1,8	1,8	1,7	1,1	1,1	1,3	9,4	9,2	8,8
OFCE	1,8	1,7	1,9	1,1	1,0	1,5	9,5	9,3	9,0
Oxford Economics	1,7	1,8	1,7	1,0	0,8	1,1	9,4	9,0	8,5
Société Générale	1,8	1,7	1,5	1,0	1,3	1,5	9,6	9,3	8,7
Moyenne	1,8	1,8	1,7	1,1	1,3	1,4	9,5	9,2	8,8
Maximum	1,9	2,0	2,2	1,3	1,6	1,8	9,6	9,6	9,2
Minimum	1,6	1,7	1,4	1,0	0,8	1,1	9,4	8,8	8,1
Écart-type	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	0,2	0,3

Sources : instituts, calculs OFCE.

En plus du point de départ 2017, les marges de croissance future dépendent de la vitesse de fermeture de l'*output gap* à l'horizon 2019 et donc de la croissance potentielle. À l'exception de Natixis qui s'écarte du consensus avec une croissance potentielle très faible (0,9 % en 2017 et 2018 et 1 % en 2019), la croissance potentielle des autres instituts est estimée autour de 1,2 – 1,3 % sur l'ensemble de la période. Ces prévisions sont proches de celles fournies par la direction générale du Trésor (1,25 % sur la période 2017-2020) et utilisées par le gouvernement pour les prévisions des comptes publics (Herlin et Gatier, 2017)[7]. Le FMI et ING n'hésitent pas néanmoins à prévoir une accélération de la croissance potentielle jusqu'à 1,4-1,5 % en fin de période, vraisemblablement portée par les réformes structurelles en cours (réforme du marché du travail et de la formation professionnelle), qui

7. Herlin Antoine et Alexis Gatier, 2017, « La croissance potentielle en France », *Trésor-Éco* n° 206, 28 septembre.

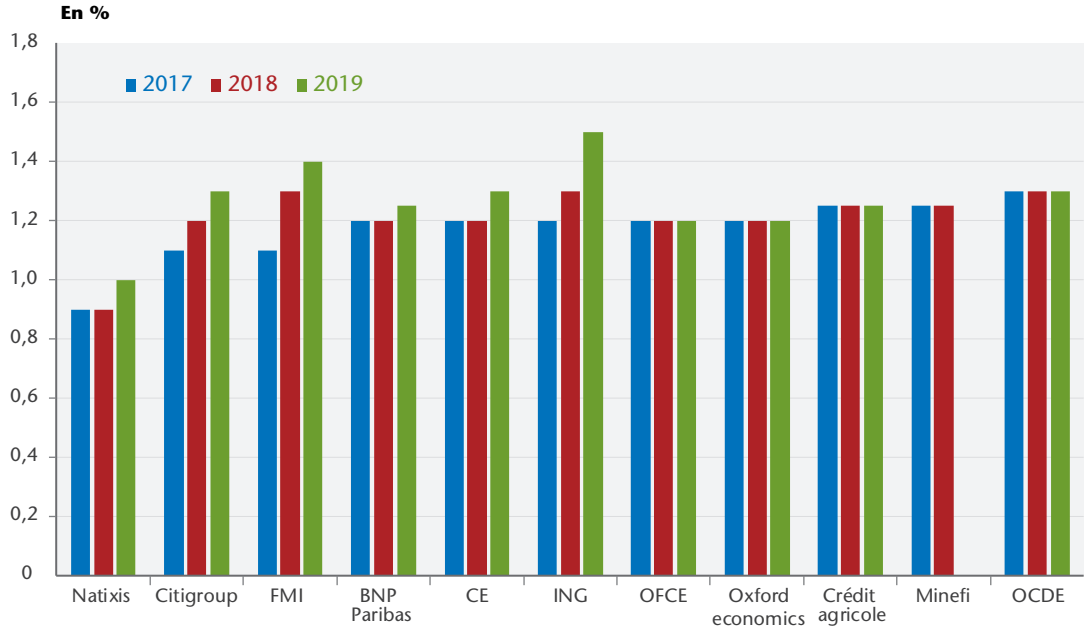
amélioreraient la productivité dans les entreprises et favoriseraient les créations d'emplois (voir infra). La Banque de France (2017)[8] souligne aussi que les réformes pourraient se traduire par un accroissement de la croissance potentielle d'ici 2020 mais malgré tout n'inscrit pas encore cette accélération dans son chiffrage à l'horizon 2019. Dans la fiche France issue des Perspectives économiques de novembre 2017, l'OCDE met aussi en avant la hausse des dépenses de formation et leur impact sur la croissance potentielle. Une note de l'OFCE (Ducoudré, 2017a)[9] évalue ainsi l'impact du plan de formation (pour 1 million de jeunes peu qualifiés éloignés de l'emploi et 1 million de demandeurs d'emploi de longue durée peu ou pas qualifiés) sur la croissance potentielle : en supposant que l'effet se répartit de manière similaire entre la baisse du chômage structurel et la hausse de la population active tendancielle et que la productivité des personnes formées représente 2/3 de la productivité des salariés, à un horizon de 5 ans le chômage structurel baisserait de 0,12 à 0,23 et la population active potentielle progresserait de 0,12 à 0,23, conduisant à une augmentation de la croissance potentielle comprise entre 0,16 et 0,32 sur ce même horizon. L'OFCE n'inscrit toutefois pas d'accélération de cette croissance potentielle à l'horizon 2019.

Compte tenu de ces hypothèses, les instituts prévoient un resserrement de l'*output gap* d'ici 2019 mais pour la majorité d'entre eux, l'*output gap* resterait en territoire négatif (-1,8 % du PIB potentiel pour Natixis). Dans ce contexte, l'inflation resterait modérée. Après 0,3 % en 2016, elle passerait ainsi en moyenne à 1,1 % en 2017, à 1,2 % en 2018 et à 1,4 % en 2019 (les écarts-types sont faibles). Néanmoins, d'autres instituts prévoient une montée des tensions. Ainsi, la Commission européenne et surtout Citigroup font passer l'*output gap* en territoire positif (+1 point pour Citigroup), en cohérence avec des prévisions d'inflation supérieures à la moyenne. Pour les instituts ne donnant pas d'hypothèses d'*output gap*, des indications qualitatives sont données dans les notes. Ainsi, la Banque de France qui souligne la montée des contraintes d'offre fin 2017 prévoit dans sa synthèse de décembre 2017 que « l'écart de production serait refermé en 2019 ». De même, Coe-Rexecode souligne, dans sa lettre du 9 novembre 2017, que les tensions apparues sur l'appareil productif et le marché du travail, pourraient freiner la croissance dans les prochains trimestres. Enfin, pour BNP Paribas, le ralentissement de la croissance à 1,6 % en 2019, après 2 % en 2018, conjugué à l'accélération de l'inflation à 1,8 % en 2019 laisse à penser que l'économie sortira de sa phase de reprise en 2018 pour se rapprocher en 2019 du point haut de son cycle de croissance, avec donc un *output gap* positif.

Au-delà de l'idée partagée presque par tous d'une dynamique de croissance forte qui se maintient à l'horizon 2019, deux idées ressortent de la comparaison des prévisions des différents instituts.

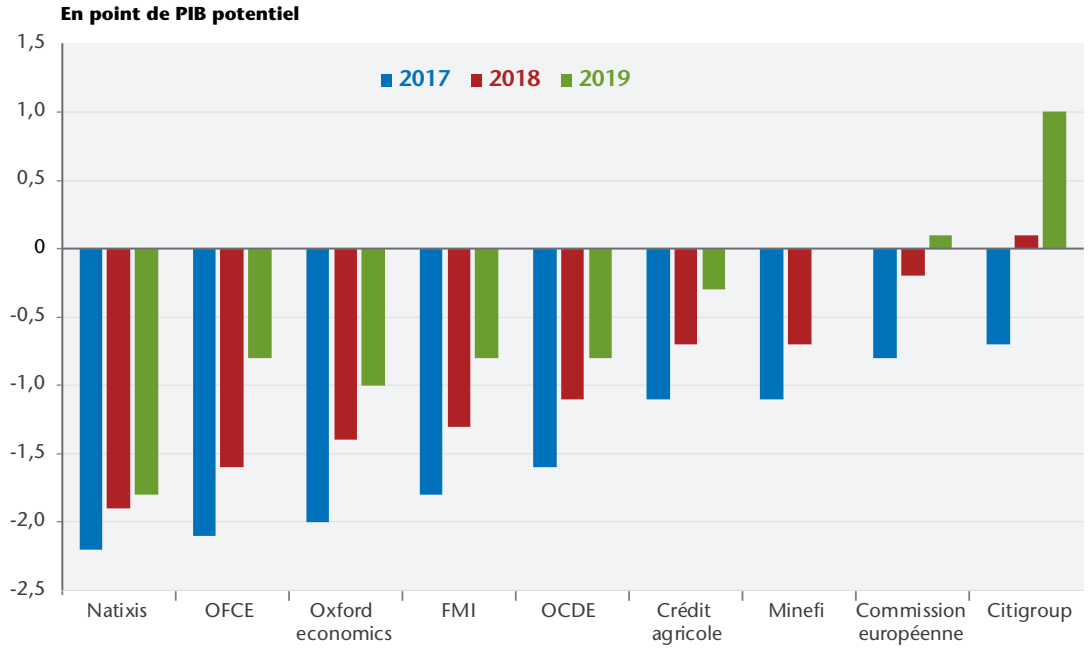
8. Banque de France, 2017, « Projections macroéconomiques France », décembre.
9. Ducoudré B., 2017, « Deux millions de formations sur cinq ans », *Revue de l'OFCE / hors série*, p. 145, 12 juillet.

Graphique 3. Croissance potentielle par institut



Sources : voir Annexe.

Graphique 4. Écart de production par institut



Sources : voir Annexe.

Un commerce extérieur moins négatif pour une majorité d'instituts

Tout d'abord, une majorité d'instituts prévoit un rééquilibrage des moteurs de la croissance au profit du commerce extérieur à l'horizon 2019. En effet, la reprise qui s'est initiée en 2013 s'est faite exclusivement sur la base de la demande intérieure hors stocks, le commerce extérieur jouant jusqu'alors le rôle de frein à la reprise. C'est cette contre performance du commerce extérieur qui explique la faiblesse de la croissance sur la période 2013-2016, et notamment en 2016 du fait de la faible progression des exportations. Cette année-là, malgré une contribution de la demande intérieure totale de 1,9 point de PIB, le PIB n'a augmenté que de 1,1 % du fait du poids du commerce extérieur (- 0,8 point sur la croissance). En prévision, il ressort que les entreprises devraient bénéficier d'un meilleur positionnement sur les marchés étrangers, sur fonds de rebond de la demande étrangère. La demande intérieure resterait soutenue mais le commerce extérieur jouerait moins négativement sur la croissance pour 9 instituts sur 14 en 2019. La Banque de France prévoit même une contribution positive du commerce extérieur de 0,2 dès 2018 et de 0,1 en 2019, après -0,5 en 2017. De même pour Citigroup. Toutefois, ce retournement est selon la Banque à mettre en lien avec le gonflement des stocks observé en 2016 et 2017 et dû à des livraisons de biens intermédiaires dans certains secteurs (transport notamment) entrant dans la composition de produits qui seraient exportés en 2018. À ce titre, la Banque de France considère que la contribution cumulée des stocks et du commerce extérieur (de +0,1 point en 2017 et 2018) serait une meilleure traduction des tendances à l'œuvre. D'autres instituts se démarquent de ce scénario. C'est le cas notamment de Natixis, Barclays, ING et BNP Paribas qui ne prévoient pas d'amélioration notoire du commerce extérieur (avec en 2019 une contribution à la croissance comprise entre -0,7 pour ING et -0,4 point pour BNP Paribas). Les bonnes performances de croissance chez ING et Barclays s'expliquent par le fait que leurs mauvais chiffres de commerce extérieur sont compensés par une demande intérieure nettement plus dynamique que celle des autres instituts. Dans le cas de BNP Paribas et surtout Natixis, il n'y a pas de compensation : la croissance du PIB ralentit en 2019 (à 1,6 % et 1,3 % respectivement) en raison d'un ralentissement de la demande intérieure.

Du coté des flux d'exportations et d'importations, les scénarii sont aussi très différents malgré cette vision partagée d'une amélioration de la contribution du commerce extérieur à la croissance. En 2018, tous les instituts, sauf HSBC, prévoient une accélération des exportations. En moyenne, la croissance passe de 3 % en 2017 à 4 % en moyenne 2018 et 2019. Du coté des importations, la croissance se maintient au rythme de 4 % par an. Les écarts-types sont très élevés (de 0,6 en 2018 puis 1 en 2019 pour les exportations et de 0,8 en 2018 puis 1 en 2019 pour les importations). Il ressort des tableaux que :

— pour les instituts qui prévoient le maintien d'une contribution très négative du commerce extérieur (HSBC, Barclays, ING, Natixis), les exportations progressent moins vite que les importations, mais à un rythme qui est soit extrêmement soutenu (4,7 puis 5,6 % pour Barclays) ou soit très modéré (2,2 puis 2,3 % pour HSBC) ;

— à l'inverse, pour les instituts qui prévoient une contribution nulle ou positive du commerce extérieur, les exportations augmentent plus vite que les importations, sur

un rythme qui est là aussi, soit très élevé (Banque de France avec 5,9 % puis 4,3 %, Citigroup) ou plutôt modéré (3,4 % puis 3,3 % pour l'OFCE).

En résumé, l'accélération des exportations ne préfigure donc pas nécessairement d'une meilleure performance du commerce extérieur à la croissance car ce rebond peut aussi s'accompagner d'un surcroit d'importations. Les diagnostics sont assez divergents.

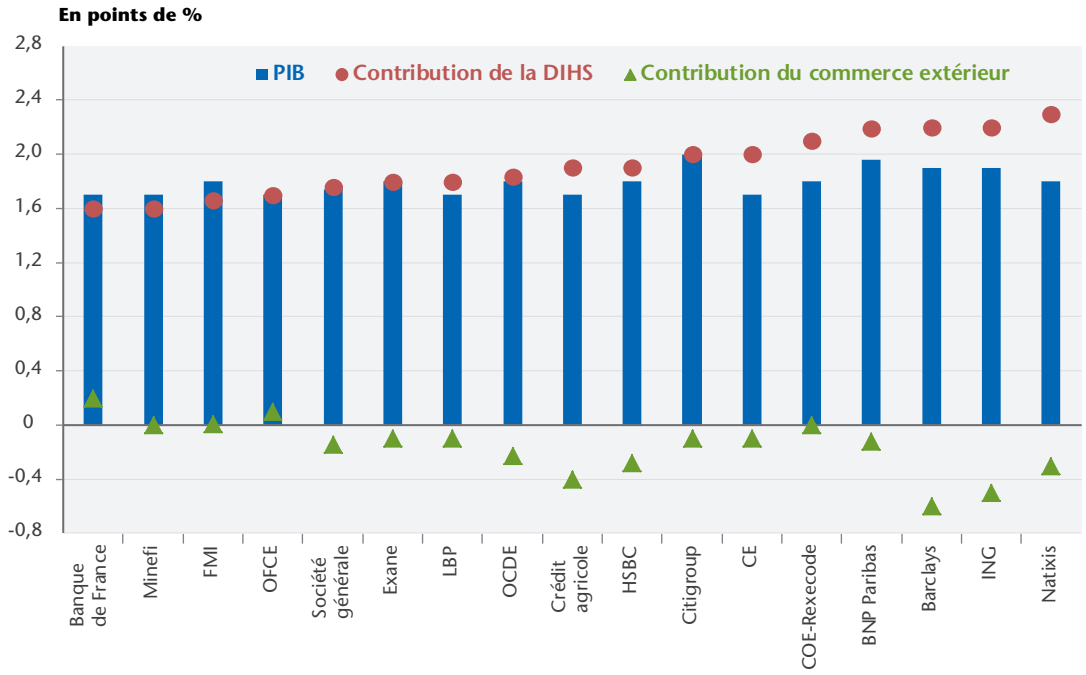
Tableau 2. Contributions à la croissance par institut

En points de %

	Contribution de la demande intérieure hors stocks			Contribution des variations de stocks			Contribution du commerce extérieur		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Banque de France	1,8	1,6	1,6	0,6	-0,1	0,0	-0,5	0,2	0,1
Barclays	1,8	2,2	2,4	0,6	0,2	0,1	-0,6	-0,6	-0,5
BNP Paribas	1,8	2,2	2,0	0,5	-0,1	0,0	-0,5	-0,1	-0,4
Citigroup	1,8	2,0	2,1	0,6	0,1	0,0	-0,6	-0,1	0,1
Coe-Rexecode	1,9	2,1	1,7	0,6	-0,3	0,0	-0,6	0,0	-0,2
CE	1,6	2,0	1,7	0,3	-0,1	0,0	-0,3	-0,1	-0,1
Crédit Agricole	1,7	1,9	1,8	0,7	0,2	0,0	-0,6	-0,4	-0,2
Exane	1,8	1,8	n.d.	0,5	0,0	n.d.	-0,5	-0,1	n.d.
FMI	1,6	1,7	1,8	0,3	0,1	0,1	-0,3	0,0	0,0
HSBC	1,8	1,9	1,9	0,6	0,2	0,2	-0,6	-0,3	-0,3
ING	1,7	2,2	2,1	0,6	0,2	0,5	-0,6	-0,5	-0,7
LBP	1,6	1,8	n.d.	0,5	0,0	n.d.	-0,5	-0,1	n.d.
Minefi	1,6	1,6	n.d.	0,4	0,1	n.d.	-0,4	0,0	n.d.
Natixis	2,1	2,3	2,0	0,5	-0,2	-0,2	-0,6	-0,3	-0,5
OCDE	1,7	1,8	1,9	0,7	0,2	0,1	-0,6	-0,2	-0,3
OFCE	1,6	1,7	1,9	0,5	0,0	0,0	-0,3	0,1	0,0
Oxford Economics	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Société Générale	1,9	1,8	1,6	0,6	0,1	0,0	-0,7	-0,1	-0,1
Moyenne	1,8	1,9	1,9	0,5	0,0	0,1	-0,5	-0,2	-0,2
Maximum	2,1	2,3	2,4	0,7	0,2	0,5	-0,3	0,2	0,1
Minimum	1,6	1,6	1,6	0,3	-0,3	-0,2	-0,7	-0,6	-0,7
Écart-type	0,1	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2

Sources : voir Annexe, calculs OFCE.

Graphique 5. Contributions à la croissance en 2018

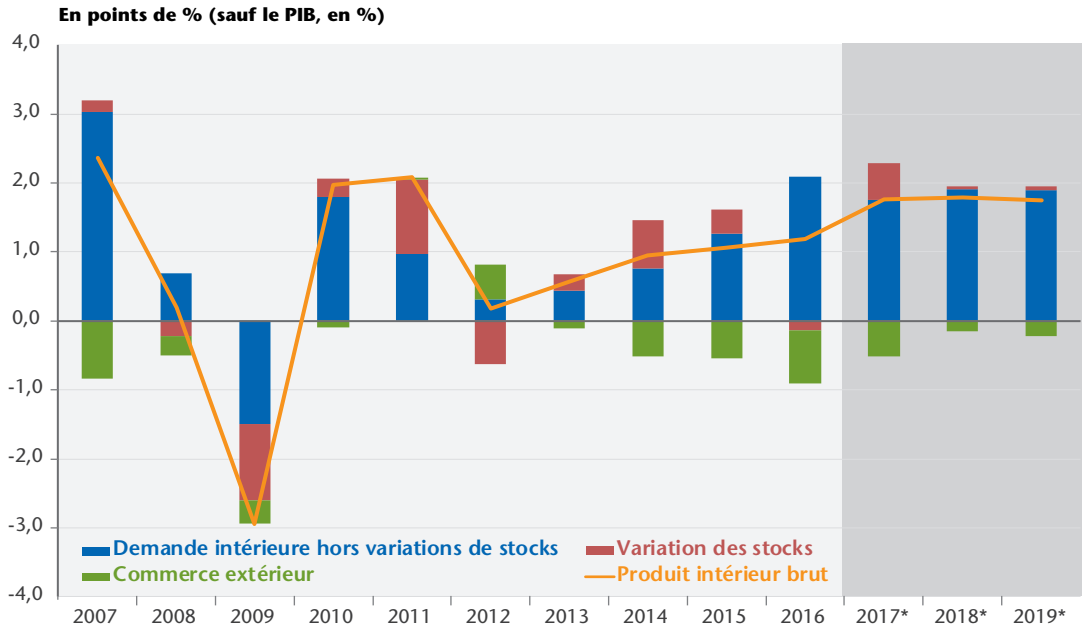


Sources : voir Annexe.

Une demande intérieure sensible à la dynamique de l'investissement

Si la plupart des instituts s'accordent sur l'idée d'une croissance du PIB soutenue à l'horizon 2019, les prévisions sur les composantes de la demande intérieure peuvent diverger significativement. En 2017, en moyenne, l'accélération de la croissance est tirée par une contribution très positive des stocks (qui passe de -0,1 point en 2016 à une moyenne prévue à +0,4 point avec un faible écart-type). La consommation des ménages après avoir été très dynamique en 2016 (+2,1 % par rapport à 2015) ralentit sensiblement à 1,2 % en moyenne en 2017 et l'investissement des entreprises, déjà élevé en 2016 avec une hausse de 3,6 %, accélère légèrement à 3,9 %, avec un faible écart-type. En revanche, en 2018 et 2019, les dynamiques de croissance divergent, notamment sur l'investissement et le commerce extérieur. La consommation des ménages devrait s'accélérer en moyenne à 1,6 % en 2018 puis 1,7 % en 2019, avec un écart-type de 0,2 pour 2018 et 0,3 pour 2019. On peut noter malgré tout que l'OCDE a une vision très pessimiste, avec une progression de la consommation des ménages de seulement 1,3 % en 2018 , comme en 2019. Si le rythme de croissance de l'investissement des entreprises est prévu pour rester dynamique bien qu'en léger ralentissement (3,7 % en 2018 et 3,4 % en 2019 en moyenne), les différences entre instituts restent importantes : les écarts-types atteignent 0,6 puis 0,7 point respectivement, les prévisions sur 2019 s'étalant de 2,8 % (Banque de France) à 4,8 % (Natixis).

Graphique 6. Contributions à la croissance du PIB



Les années avec * correspondent à la moyenne des prévisions des instituts
Sources : INSEE. En prévision, moyenne des instituts (voir liste en annexe).

Un environnement international plutôt favorable

Si le rôle du commerce extérieur est important dans la consolidation de la croissance française, les diagnostics sur l'environnement international établis à partir de plusieurs variables (prix du pétrole, croissance aux États-Unis, au Royaume-Uni et dans la zone euro, taux de change et politiques monétaires, commerce mondial) ne suffisent pas à justifier les écarts de prévisions du PIB France entre instituts. Globalement, l'environnement international reste favorable à la croissance française.

Après l'envolée à plus de 110 $ le baril entre 2011 et 2013, le prix du pétrole Brent est revenu autour de 43,8 $ le baril en 2016. Il a augmenté ensuite pour s'installer autour de 53,4 $ en moyenne sur les 11 premiers mois de l'année 2017 (information connue de presque tous au moment des prévisions). En moyenne 2017, le prix du pétrole est prévu à 54 $ le baril. Il devrait augmenter légèrement en 2018 et 2019 : une hausse de 6 % des prix en dollar est prévu en moyenne entre 2017 et 2019. L'écart-type est compris entre 2,3 en 2017 et 5,7 en 2019 (ce fort écart-type est principalement dû à Natixis qui dans ses prévisions, prend en compte les cours à plus de 68 $ le baril de début janvier 2018). En euros, le prix est plus favorable à la croissance du fait de l'appréciation de l'euro face au dollar : après 39,4 € en 2016, le prix du baril de Brent s'inscrirait autour de 46 € sur les trois années sous revue, avec une tendance légèrement déclinante. ING clôt l'exercice de prévision avec un pétrole à 37 € tandis que la société générale l'amène jusqu'à 54,5 €.

Concernant les États-Unis, après 7 années d'une croissance ininterrompue de 2,1 % en rythme moyen annuel, l'ensemble des économistes semblent s'accorder sur l'idée que l'économie est en haut de cycle et que le retournement conjoncturel est proche, voire en cours. Après 1,5 % en 2016 (année marquée par une crise profonde dans l'industrie pétrolière et un fort déstockage), la croissance atteindrait 2,2 % en 2017 (avec un très faible écart-type) et s'accélérerait à 2,4 % en 2018 avant de ralentir à 2 % en 2019 (les écarts-types étant de 0,3 point sur ces deux années). Tous les instituts inscrivent cette accélération en 2018 et cette décélération en 2019. Les prévisions vont de 2,1 % (DG Trésor) à 2,9 % (BNP Paribas) en 2018 et de 1,4 % (Société Générale) à 2,6 % (ING) en 2019. Ces écarts de prévisions peuvent refléter une appréciation différente sur les marges de production disponibles (le taux de chômage est à 4,5 % à l'été 2017 mais le taux d'emploi reste bas et l'inflation salariale sous contrôle) mais surtout sur l'impact à court terme de la réforme fiscale mise en œuvre dès 2018. En 2018, la croissance devrait être soutenue par la baisse du dollar et surtout par les baisses d'impôts sur les entreprises et les ménages. Ces éléments joueraient moins en 2019 et la croissance ralentirait pour revenir autour de son rythme potentiel. Les taux directeur des Fonds Fédéraux devraient continuer d'augmenter. Après 0,75 % fin 2016, le taux directeur pourrait se situer entre 1,6 % (Coe-Rexecode) et 2,25 % (Exane) en 2018 et entre 2 % (BNP Paribas) et 3 % (Crédit agricole) en 2019.

Après le pic de croissance à 3 % atteint en 2014, l'économie britannique est dans une phase de ralentissement qui devrait se prolonger encore en 2017 et 2018, à en juger la moyenne des prévisions des instituts (1,5 et 1,3 % en moyenne respectivement, après 1,4 % en 2016). La croissance se stabiliserait en 2019 en moyenne à 1,4 %. Ce mouvement est inscrit dans chacun des scénarii, mais avec une ampleur plus ou moins affirmée. En 2018, l'écart-type est de 0,1 et les prévisions de croissance vont de 1 % pour les plus pessimistes (OFCE) à 1,5 % pour les plus optimistes (FMI, Oxford Economics). En 2019, l'écart-type est de 0,3 et les prévisions s'étalent d'un minimum à 1,1 % (Commission européenne, OCDE) à un maximum à 2 % (ING). La politique monétaire devrait rester très accommodante sur la période. Le taux directeur de la Banque d'Angleterre reste en moyenne inférieur à 0,5 % en 2018, bien que 6 instituts sur 11 l'augmentent de 0,25 point de base cette année-là. Le mouvement de hausse est davantage prévu pour 2019 (avec notamment une hausse pour le Crédit Agricole de 0,75 point de base à 1,5 %). Pour tous les instituts, la livre continuerait à se déprécier face à l'euro en 2017 passant en moyenne de 1 £ pour 1,23 € à 1 £ pour 1,11 € avant de se stabiliser en 2018 et 2019. Néanmoins, les scénarii divergent parfois assez sensiblement, certains instituts prévoyant une nette appréciation de la Livre dès 2018 (+ 9 % pour Exane et + 3 % pour BNP en 2018 par rapport à 2017 et surtout +10 % pour ING en 2019 par rapport à 2017) tandis que d'autres envisagent la poursuite de la dépréciation (-5 % pour Coe-Rexecode, - 4 % pour Natixis, -3 % pour l'OFCE et Citigroup en 2018). En résumé, à l'optimisme qui sous-tend certains scénarii (celui d'ING notamment avec une croissance à 2 % en 2019, l'appréciation de la livre et la hausse du taux directeur), fait écho le pessimisme affiché par d'autres (l'OFCE par exemple qui allie faible croissance, baisse de la livre et politique monétaire presque inchangée), en lien probablement avec une appréciation différente des conséquences du Brexit sur la croissance britannique.

Pour la zone euro, les prévisions de croissance sont plus consensuelles. Après la rechute de l'économie européenne en 2012 et 2013 dans le contexte de la crise des dettes souveraines, la reprise amorcée en 2014 est désormais bien ancrée. Tous les instituts prévoient la poursuite de ce mouvement de récupération en 2017. Après 1,8 % en 2016, la croissance atteindrait 2,3 % en 2017. Toutefois le ralentissement de la croissance est inscrit dès 2018 dans presque tous les scénarii (sauf pour BNP Paribas et Citigroup où il n'intervient qu'en 2019). En moyenne, la croissance du PIB passerait à 2,1 % en 2018 puis à 1,8 % en 2019. Les écarts de croissance sont aussi assez faibles, l'écart-type n'est que de 0,1 point en moyenne sur les trois années. Ce ralentissement de la croissance de la zone euro en 2018 et 2019 contraste avec la bonne tenue de l'économie française, soutenue par la solidité de ses fondamentaux, une reprise plus tardive et les réformes en cours. Dans les autres grands pays, notamment en Allemagne et en Espagne, le ralentissement traduit surtout un phénomène de normalisation. Outre-Rhin, ce sont davantage les contraintes d'offre, notamment sur le marché du travail, qui pèsent sur la croissance alors qu'en Espagne, c'est surtout l'épuisement progressif du processus de rattrapage qui ramène la croissance vers un niveau plus soutenable. Cela n'empêcherait pas la poursuite de la baisse du chômage en Espagne comme en Allemagne. Sur l'ensemble de la zone, le taux de chômage passerait de 10 % en 2016 à 8,3 % en 2019. L'inflation resterait basse, très inférieure à la cible des 2 % de la BCE. La politique monétaire resterait très accommodante sur toute la période, le taux directeur de la BCE restant nul en 2017 et 2018, les premiers resserrements intervenant au plus tôt fin 2018. Même dans le scénario le plus haut où le taux directeur monterait jusqu'à 0,75 % en 2019 (scénario de l'OFCE), la politique monétaire continuera d'être expansionniste. L'appréciation de l'euro face au dollar, commencée au début de l'année 2017 se poursuivrait en 2018 et 2019 selon l'ensemble des instituts, sous l'effet de fondamentaux favorables qui soutiennent la croissance.

En résumé, au-delà des visions plus ou moins optimistes qui marquent certains scénarii, on n'observe pas de désaccord sur les grands mouvements de l'économie internationale qui pourraient affecter significativement la croissance française à l'horizon 2019. Globalement, cet environnement est plutôt porteur en 2017 et au-delà. On retient pour tous les instituts :

— le maintien d'un prix du pétrole en euros à un bas niveau ;

— un profil haussier en 2017 et 2018 de la croissance américaine suivi d'un ralentissement en 2019 ; à l'inverse un profil baissier puis une légère inflexion de la croissance britannique ; et enfin un ralentissement de la croissance en zone euro dès 2018, notamment chez les principaux partenaires de la France. La croissance chinoise ralentit également. Dans ce contexte, le commerce mondial s'accélère nettement en 2017 (4,4 %) puis ralentit un peu en-dessous de 4 % en 2018 et 2019 (sauf pour ING) ;

— un euro qui s'apprécie face au dollar mais une politique monétaire qui reste durablement expansionniste.

Le redressement de la compétitivité : l'enjeu de 2018 et 2019

L'enjeu de la croissance française à l'horizon 2019 repose en grande partie sur le redressement de la compétitivité des entreprises. Depuis 2013, les gouvernements successifs ont mis en place des politiques d'offre destinées à la fois à réduire le coût du travail jugé trop pénalisant pour les entreprises face à la concurrence étrangère, et stimuler l'investissement. Les taux de marge se sont redressés et le taux d'investissement a retrouvé mi 2017 son niveau historique de 2008. En 2017, les entreprises seraient donc en position favorable pour redresser leur compétitivité (prix et surtout hors prix) et regagner des parts de marché à l'exportation. Comment cet enjeu est-il inscrit dans les prévisions des différents instituts ?

Principal objectif de ces politiques d'offre pour lutter contre la dégradation des parts de marché de la France, qui s'est accentuée depuis la crise de 2008 : redresser la situation financière des entreprises afin de les encourager à investir, se moderniser et gagner en compétitivité. Aidées par la dépréciation de l'euro et la baisse des prix du pétrole depuis 2014, les entreprises ont en plus bénéficié d'importantes mesures de soutien qui se sont cumulées au fil des années (encadré).

Encadré. Mesures de soutien aux entreprises et à l'emploi sur la période 2012-2022

Les mesures les plus importantes adoptées depuis 2013 sont les suivantes :

Le **Crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE)** a été introduit en 2013 et est ouvert à toutes les entreprises. Il vise à un allègement des cotisations sociales employeurs sur les salaires compris entre 1 et 2,5 SMIC. De 4 % en 2014 (sur les revenus de l'année précédente), le crédit d'impôt passe à 6 % en 2015 (permettant une réduction de 2,6 % du coût du travail pendant les années de plein régime) puis à 7 % en 2018. En 2019, le crédit d'impôt sera ramené à 6 % (sur les revenus 2018) et pérennisé sous la forme d'une baisse de 6 points du taux de cotisations employeurs sur les salaires de 1 à 2,5 SMIC. Il sera complété, dans le cadre des dispositifs d'allègements de charges sur les bas salaires, par la suppression de l'ensemble des charges pesant sur le SMIC (équivalent à 10 points de cotisations).

En 2014, le CICE a été renforcé par le **Pacte de responsabilité et de solidarité**, qui prévoit un allègement progressif de charges patronales sur les bas salaires inférieurs à 3,5 fois le SMIC dès 2015. Les allègements ont été accrus en 2016.

En janvier 2016, est introduite la '**Prime à l'embauche**' sur les emplois peu qualifiés dans les entreprises de moins de 250 salariés. Ce dispositif s'est éteint fin juin 2017.

En plus de ces exonérations de charges, le taux de **l'impôt sur les sociétés** baisse à partir de 2018. Votée sous le quinquennat de F. Hollande et amplifiée sous la Présidence d'E. Macron, cette baisse devrait ramener le taux actuel de 33,3 % vers 25 % d'ici 2022, soit la moyenne des pays de la zone euro. Au début 2018, le taux est passé à 28 % pour la partie du chiffre d'affaire inférieure à 500 000 €, la partie supérieure restant imposée à 33,3 %. En 2019, la partie supérieure sera imposée à 31 %.

De fait, la situation financière des entreprises s'est nettement redressée. Le taux de marge des entreprises, et plus encore le taux d'épargne, ont affiché une franche récupération depuis le point bas de 2013. De 30 % cette année-là, le taux de marge des entreprises non financières est remonté de 2 points en 2 ans pour se rapprocher de sa moyenne de long terme, sans l'atteindre toutefois. L'amélioration est concentrée dans l'industrie, principalement du fait des baisses des charges et de la baisse récente des prix du pétrole : le taux de marge dépasse depuis 2015 son niveau de 2008 et se situe à un niveau inédit depuis plus de 30 ans. La situation reste par contre dégradée dans les secteurs de la construction et surtout des services. Dans sa note de conjoncture de décembre 2017, l'INSEE explique que le taux de marge des entreprises ne reviendra pas à son niveau moyen d'avant crise mais s'équilibrerait désormais à un niveau plus bas, du fait des facteurs structurels touchant les services, tels que l'intensification de la concurrence dans certains secteurs (commerce, information-communication) et la spécialisation croissante dans des branches moins intensives en capital (services aux entreprises). Une légère hausse est encore possible cependant du fait de la reprise décalée dans le secteur des services (effet cyclique).

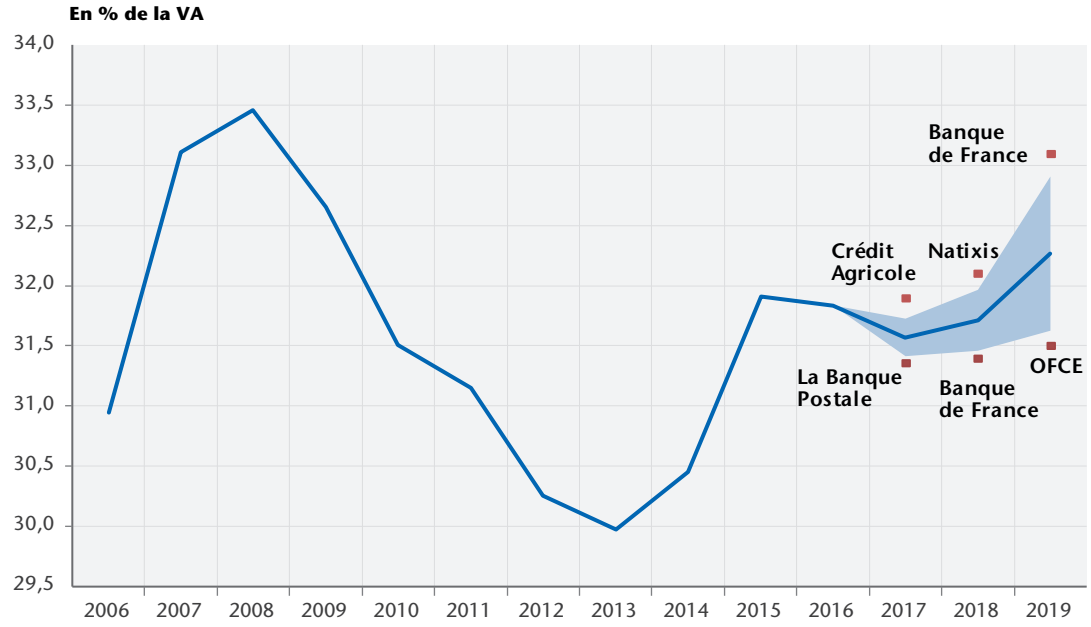
À l'horizon 2019 et malgré l'installation d'une croissance solide, aucun institut des 6 répondants ne prévoit de dégradation du taux de marge (graphique 7). Le taux de marge pourrait augmenter encore légèrement (entre 0,2 et 0,4 point selon 3 instituts en 2018 et 2019). La Banque de France et Natixis vont jusqu'à prévoir une hausse de 1,6 et 1,4 point respectivement sur l'ensemble des deux années. L'OFCE prévoit une stabilisation.

Le redressement du taux de marge est allé de pair avec la reprise de l'investissement (graphique 8), notamment depuis 2015 (3 % par an en 2015 et encore en 2016). Après être resté sur un plateau de 2011 à 2014, le taux d'investissement s'est redressé et a retrouvé mi 2017 son niveau d'avant la crise de 2008. La consolidation de la demande intérieure, la faiblesse du coût du capital et un stock de capital de plus en plus obsolète ont soutenu ces dépenses, qui ont bénéficié en outre de la mesure de suramortissement fiscal sur les investissements industriels, introduit en avril 2015 pour une période de deux ans. Ces investissements ont porté pour moitié sur des produits manufacturés (bénéficiant ainsi du dispositif fiscal) et, pour moitié, sur des dépenses dans les techniques de l'information et communication. L'investissement dans la construction et les services aux entreprises est resté presque atone.

À l'horizon 2019, cette logique devrait se poursuivre d'autant plus qu'en dépit des investissements massifs déjà réalisés dans l'industrie, des contraintes d'offre sont encore signalées par les entreprises. Toujours dans sa note de conjoncture, l'INSEE rapporte que les entreprises 'se disent freinées par des contraintes de capacités de production' et que ces problèmes d'offre (insuffisance de personnel mais aussi d'équipement et de matériel) dépassent les problèmes de demande depuis l'été 2017. Dans l'industrie, les taux d'utilisation des capacités productives restent supérieurs à leur niveau de long terme. Les entreprises devraient donc continuer de se moderniser et d'étendre leur capacité productive. Malgré l'extinction du suramortissement fiscal en avril 2017, l'investissement resterait très dynamique en moyenne sur les trois années (4 % en moyenne en 2017, 3,7 % en 2018 et 3,5 % en 2019), mais avec des écarts-types élevés (0,3, 0,6 et 0,7 point respectivement sur chacune des 3 années). Natixis surtout mais aussi Coe-Rexecode et

l'OCDE ont les prévisions les plus hautes (4,5 % en 2018 et 4,8 % en 2019 pour Natixis). La Commission européenne et la Banque de France (malgré comme on l'a vu, la poursuite prévue du redressement du taux de marge) font état par contre d'un ralentissement marqué de l'investissement pour ces deux années vers un rythme compris entre 2,5 % et 2,8 %. L'OFCE est plutôt dans la fourchette basse des prévisions.

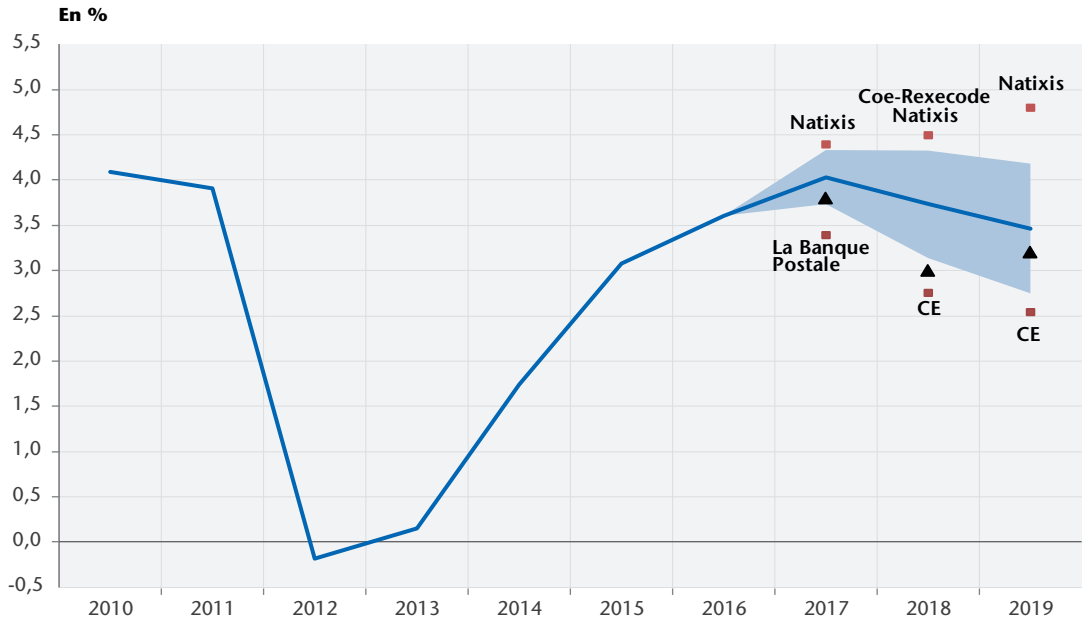
Graphique 7. Taux de marge des entreprises



Sources : INSEE, moyenne des prévisions (voir liste en annexe), calculs OFCE.

Au-delà du redressement des taux de marge et d'investissement, se pose la question de la transmission des politiques d'offre sur la compétitivité des entreprises, et notamment la compétitivité hors prix. Mal positionnées jusqu'alors en termes de gamme de produits, notamment par rapport à l'Allemagne, et par conséquent plus sensibles à la concurrence par les prix, les entreprises françaises devraient tirer parti des investissements passés et des réformes structurelles pour renforcer la qualité des produits et mieux affronter la concurrence étrangère. Ainsi, le ministère de l'Économie relève dans le 4 pages de la DGE et dans la Lettre d'octobre 2017 que la France a su tirer parti de la mondialisation pour se spécialiser sur ses points forts, à savoir les branches à haute technologie (construction aéronautique, industrie pharmaceutique) et le secteur du luxe. Cela reste malgré tout insuffisant, et la France maintient un retard de compétitivité hors prix, notamment vis-à-vis de l'Allemagne qui justifie les pertes de parts de marché chroniques depuis 2003 et l'installation d'un déficit commercial structurel. Dans le Flash Économie du 22 novembre 2017, Natixis confirme également, par le calcul d'élasticités[10] que la sensibilité des exportations aux prix est plus forte pour la France que pour l'Allemagne, signifiant par là que le niveau de gamme est plus faible en France. De même, les exportations sont plus rigides à la demande que l'Allemagne, signifiant une mauvaise spécialisation de l'appareil productif.

Graphique 8. Investissement des entreprises



Sources : INSEE, moyenne des prévisions (voir liste en annexe), calculs OFCE.

Pour le moment, la reprise de l'investissement ne semble pas avoir eu d'effet notoire sur le redressement de la compétitivité et sur les parts de marché à l'exportation, sauf à supposer que la position concurrentielle de la France se serait encore plus dégradée si ces politiques n'avaient pas eu lieu (vis-à-vis de l'Italie ou de l'Espagne notamment), ou bien que, dans une économie mondialisée, l'investissement en R&D des grandes entreprises soit resté localisé en France mais qu'une partie des activités de production aient été délocalisées à l'étranger (débat sur les Perspectives économiques 2017-2019, OFCE, novembre 2017). La contribution extérieure est restée fortement négative, conduite par des importations très dynamiques, et des exportations décevantes, notamment en 2016 du fait du manque de vigueur de la demande adressée à la France, et de l'impact des attentats sur le tourisme, auquel on peut rajouter le décalage temporel lié à l'importation de produits intermédiaires en 2016 et début 2017, et qui pourrait donner lieu à un rebond des exportations à court terme[11].

10. Dans le Flash Économie du 22 novembre 2017, Natixis calcule une élasticité prix des exportations de 0,62 en France contre 0,46 en Allemagne. L'élasticité à la demande est de 0,76 pour la France et de 0,96 pour l'Allemagne.

11. De ce point de vue, dans le Bloc-note Éco de la Banque de France du 6 novembre 2017, la Banque de France explique que le rebond des importations observé depuis 2016 et non expliqué par les variables habituels entrant dans les équations économétriques d'importations pourrait se retrouver dans le gonflement des stocks (aéronautique notamment) et donner lieu à des exportations à venir. Ce rebond ne remettrait donc pas en cause la relation de moyen terme selon laquelle 1 euro supplémentaire de demande génère 0,33 euros d'importations.

Tableau 3. FBCF et taux de marge des entreprises par institut

En %

	FBCF totale			FBCF des entreprises			Taux de marge des entreprises		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Banque de France	3,5	2,8	2,4	4,1	3,0	2,8	31,5	31,4	33,1
Barclays	3,5	4,4	4,7	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
BNP Paribas	3,5	3,6	3,1	4,2	4,2	3,4	n.d.	n.d.	n.d.
Citigroup	3,0	3,0	3,2	4,1	3,4	3,2	31,6	31,8	32,0
Coe-Rexecode	3,6	3,8	3,1	4,4	4,5	3,4	31,5	31,8	31,9
CE	3,2	3,6	2,9	3,7	2,8	2,5	n.d.	n.d.	n.d.
Crédit Agricole	3,5	3,4	3,2	4,3	4,3	3,8	31,9	32,0	32,1
Exane	3,5	3,0	n.d.	4,1	3,6	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
FMI	2,9	3,1	3,5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
HSBC	3,6	3,4	3,3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
ING	3,5	3,5	2,8	4,1	4,2	3,0	n.d.	n.d.	n.d.
LBP	2,9	3,3	n.d.	3,4	3,4	n.d.	31,4	31,5	n.d.
Minefi	3,0	3,9	n.d.	3,7	3,7	n.d.	31,5	31,6	n.d.
Natixis	3,6	3,6	3,6	4,4	4,5	4,8	31,6	32,1	33,0
OCDE	3,5	3,6	3,9	4,1	4,0	4,5	n.d.	n.d.	n.d.
OFCE	3,2	2,8	3,0	3,8	3,0	3,2	31,6	31,5	31,5
Oxford Economics	2,9	2,8	2,8	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Société Générale	3,6	2,7	1,7	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Moyenne	3,3	3,4	3,1	4,0	3,7	3,5	31,6	31,7	32,3
Maximum	3,6	4,4	4,7	4,4	4,5	4,8	31,9	32,1	33,1
Minimum	2,9	2,7	1,7	3,4	2,8	2,5	31,4	31,4	31,5
Écart-type	0,3	0,5	0,7	0,3	0,6	0,7	0,2	0,3	0,6

Sources : voir Annexe, calculs des auteurs.

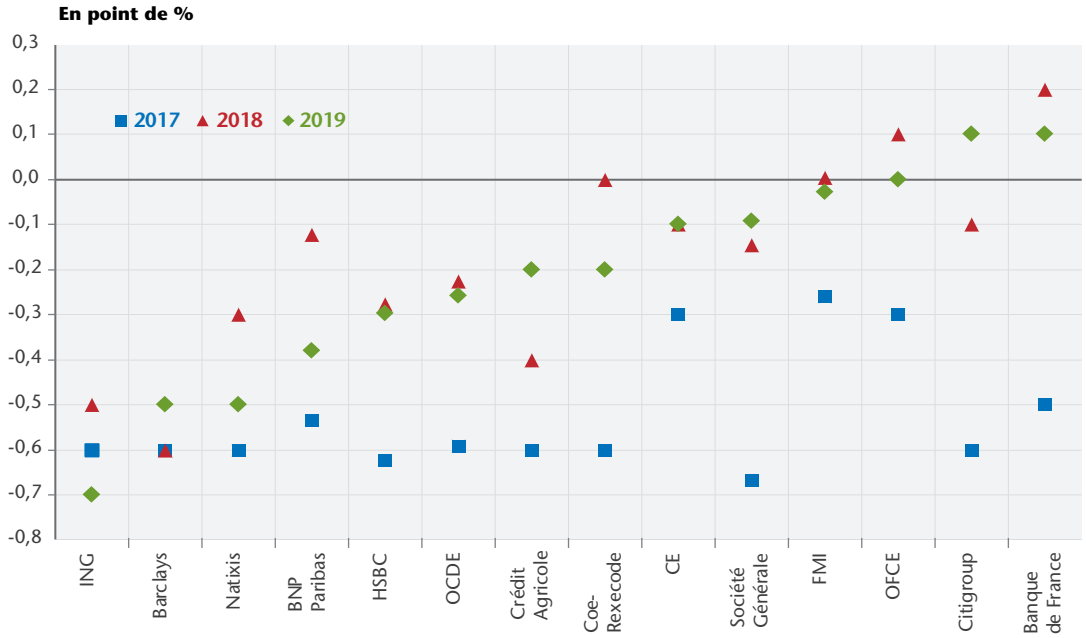
Selon la moyenne des prévisions des instituts, cette contre-performance devrait s'atténuer en 2018 et 2019 : attendue comme encore largement négative en 2017 (-0,5 point), la contribution du commerce extérieur deviendrait presque neutre en 2018 et 2019 (-0,2 sur chaque année). Mais les écarts-types sont élevés : 0,2 en 2018 et 2019 et les prévisions de contribution s'étalent de -0,6 à 0,2 en 2018 et de -0,7 à 0,1 en 2019. Ce qu'il ressort au final des prévisions, c'est davantage :

— une amélioration 'technique' de la contribution du commerce extérieur à la croissance forte en 2018 due en partie au dégonflement attendu des stocks et au rebond des exportations (la progression des importations reste stable) ;

— c'est en 2019 qu'un véritable diagnostic sur l'amélioration de la situation des entreprises face à la concurrence s'amorce. Or, comme on le voit dans le graphique 9, ING, Natixis, BNP Paribas et Coe-Rexecode prévoient une nouvelle dégradation de la

contribution extérieure qui sans revenir à la situation de 2017, efface une partie des bénéfices de 2018. À l'inverse, la Banque de France et Citigroup prévoient la poursuite de cette amélioration et une contribution positive en 2019. Le Crédit agricole et la Société générale poursuivent également l'amélioration mais la contribution du commerce extérieur reste négative.

Graphique 9. Contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB classée par ordre croissant à partir des prévisions 2019

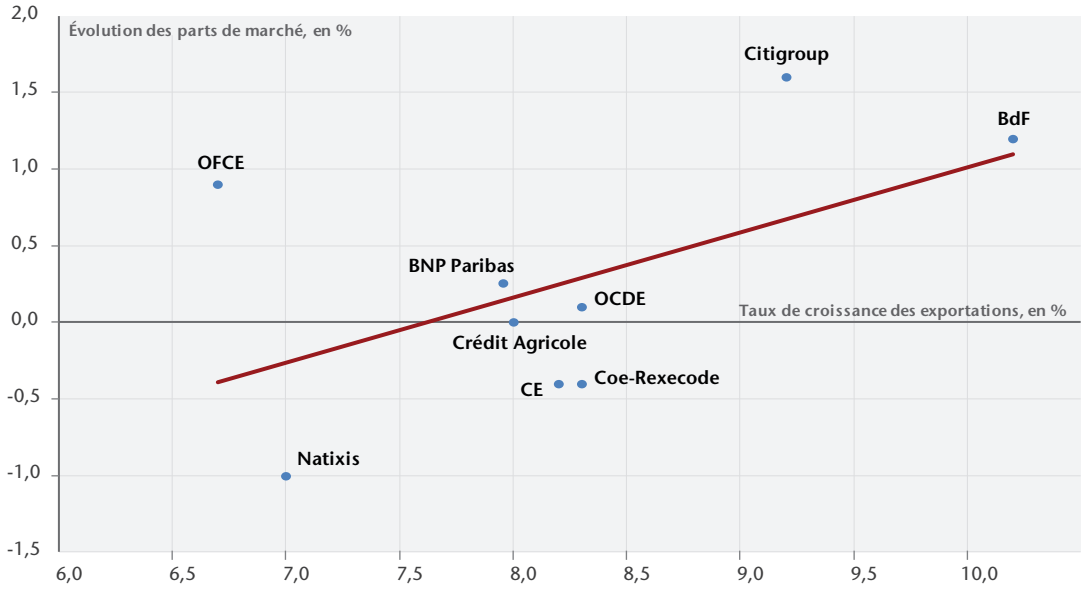


Source : voir tableaux en annexe.

Les exportations de biens et services accéléreraient pour passer d'une croissance de 1,9 % en 2016 à 3 % en 2017 puis 4,2 % en 2018 et 3,9 % en 2019. Les écarts-types restent très élevés malgré tout, surtout pour les deux dernières années : 0,6 et 0,8 respectivement. Les prévisions s'étalent de 2,5 % à 3,3 % en 2017, et surtout de 2,9 % (HSBC) à 5,9 % (Banque de France) en 2018 et enfin de 2,4 % (Natixis) à 5,6 % (Barclays) en 2019. Mais si l'on compare l'évolution des exportations avec celle de la demande adressée (fournies par 10 instituts en 2018 et 7 en 2019), les performances des exportations restent mauvaises en 2017 : la demande adressée à la France atteint 4,3 % en moyenne en 2017 alors que les exportations ne progressent 'que' de 3 %, d'où une forte baisse des parts de marché cette année-là.

Ce rebond de la demande adressée à la France ne joue plus en 2018 et 2019 (graphique 10). Tous les instituts répondants prévoient le maintien d'une demande autour de 4 % (la Banque de France se démarque avec une demande à 5 % en 2018 et l'OFCE avec une demande légèrement inférieure à 3 % sur les deux années). Les écarts de prévisions se font donc surtout sur les gains de parts de marché. Si l'on cumule les années

Graphique 10. Exportations et parts de marché, cumulé 2018-2019



Source : voir tableaux en annexe.

2018 et 2019, il apparaît que au-delà de la demande adressée qui explique une partie des écarts de prévisions sur les exportations, 3 scénarios ressortent :

— pour l'OFCE, la Banque de France et Citigroup, les entreprises devraient engranger les bénéfices des efforts passés et gagner des parts de marché en 2018 et encore en 2019 ;

— pour BNP Paribas, Crédit Agricole et l'OCDE, les entreprises devraient cesser de perdre des parts de marché et les exportations devraient augmenter comme la demande adressée.

— Natixis surtout, et dans une moindre mesure Coe-Rexecode et la Commission européenne, n'attendent pas de retournement de la compétitivité des entreprises.

Le pessimisme de Natixis s'explique par la sévérité de son jugement sur l'état de l'appareil productif français, relativement à l'Allemagne. Dans Peut-on sortir par le haut de la désindustrialisation ? (*Flash éco* du 22 janvier 2018), Natixis souligne le net retard de l'investissement dans les nouvelles technologies, l'insuffisance du stock de robots industriels (1,26 pour 100 emplois dans le secteur manufacturier en France contre 2,66 en Allemagne) malgré une hausse en 2016, l'absence d'amélioration du système éducatif et enfin, la faible productivité. Dans ces conditions, la montée en gamme est difficile, surtout face aux principaux partenaires européens qui eux améliorent leur compétitivité prix et hors prix. Selon Coe-Rexecode, dans un document de travail de janvier 2018, malgré une amélioration récente de la compétitivité, les entreprises pâtissent toujours d'un écart de coûts substantiel accumulé depuis 2000 vis-à-vis de l'Allemagne : le CICE et la baisse des cotisations familiales auraient réduit cet écart de 25 %. Il faudrait étendre la baisse de charges à tous les salaires et améliorer la formation des salariés pour rendre les produits moins chers et plus innovants.

Du coté des importations, la moyenne des prévisions inscrit la poursuite d'une tendance dynamique à l'horizon 2019, les importations progressant en 2017, comme en 2016, au rythme de 4,2 % en moyenne puis de 4,1 % en 2018 et 3,9 % en 2019, avec un écart-type très élevé (0,9 point en 2019). Les prévisions vont de 2,1 % en 2019 pour l'OFCE à 6,5 % pour Barclays. Ce dynamisme est à rattacher en partie à la vigueur de la demande intérieure, et notamment de l'investissement, cette composante de la demande ayant un fort contenu en produits importés. Il peut être rattaché également à l'accumulation des stocks en 2016 et sur une partie de 2017, auquel cas ce surcroit d'importations serait temporaire. In fine, on observerait une nouvelle dégradation du déficit courant qui pourrait passer de 0,9 % du PIB en 2016 – à 1,3 % en 2017 et 2018. En 2019, il atteindrait encore -1,1 % du PIB. Un institut prévoit même une forte dégradation.

De l'impact des politiques publiques sur le marché du travail

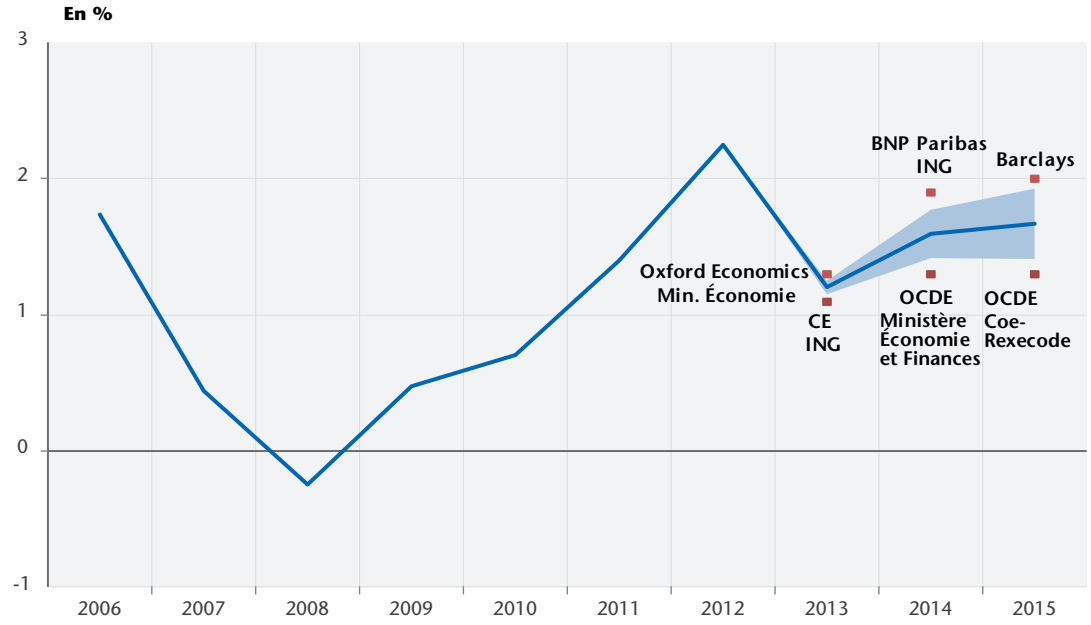
Un rebond attendu de la consommation des ménages

Après une phase d'accélération entre 2013 et 2016[12], la consommation des ménages devrait marquer le pas en 2017 à 1,2 % selon la moyenne des prévisions, avant de réaccélérer à 1,6 % en 2018 et 1,7 % en 2019. Presque tous les instituts inscrivent ce mouvement à l'exception du ministère des finances et de l'OCDE qui prévoient une croissance stable en 2018 (aussi en 2019 pour l'OCDE), et de Natixis qui marque une décélération en 2019. En 2019, la consommation privée avoisinerait 1,9-2 % pour les plus optimistes (BNP Paribas, Barclays, Citigroup, HSBC, ING, OFCE), et seulement 1,3 % pour les plus pessimistes (OCDE, Natixis). Quand les données sont renseignées, on s'aperçoit que ces prévisions s'expliquent surtout par l'évolution des revenus, relativement peu par le taux d'épargne. Partant d'un niveau bas (14,2 % en 2017), celui-ci resterait stable en moyenne en 2018 et 2019. Certains instituts anticipent une baisse du taux d'épargne en lien avec la baisse du taux de chômage (OFCE), tandis que d'autres envisagent une remontée d'ici 2019 en raison des réductions d'impôts dont une partie serait épargnée (notamment pour les ménages aux plus hauts revenus) (Banque de France[13], Commission européenne[14]).

Dans les années récentes, la consommation a été largement soutenue par l'emploi et notamment les politiques de baisse du coût du travail (CICE, Pacte de responsabilité, prime à l'embauche)[15]. A cet égard, un relatif consensus sur l'impact de ces politiques s'est établi, même si son ampleur diffère selon les évaluations, notamment en ce qui concerne le CICE.

12. En 2016, la croissance de la consommation avait atteint 2,3 %. Elle avait été portée en début d'année par des achats exceptionnels et un rebond de la consommation d'énergie.
13. Banque de France, 2017, « Projections macroéconomiques France », décembre.
14. European Commission, 2017, « France. Solid growth, lower unemployment », Autumn 2017 *Economic Forecast*.
15. Les gains de productivité dans l'ensemble de l'économie, calculés comme la différence entre la croissance du PIB et de l'emploi total, ont un peu ralenti en 2016 (à 0,5 %, après 0,8 % en 2015).

Graphique 11. Consommation des ménages



Sources : INSEE, moyenne des prévisions (voir liste en annexe), calculs OFCE.

Le Comité de suivi du CICE, dans son rapport d'octobre 2017[16], sur la base de données individuelles d'entreprises considère que le CICE a eu un impact positif mais modéré, avec environ 100 000 emplois créés ou sauvegardés (avec une fourchette allant de 10 000 à 200 000) sur la période 2013-2015. La Banque de France souligne que ce rapport ne tient pas compte de la période récente de forte accélération de l'emploi et qu'en raison des délais de cette mesure (avec des premiers effets en 2014 seulement sur la trésorerie des entreprises), l'effet du CICE serait plus important mais aussi plus tardif que ce qui était attendu. En se basant sur l'écart entre l'emploi salarié (dans le secteur privé) simulé de 2014 à mi-2017 par une équation et l'emploi observé, la Banque de France évalue l'impact de la politique globale d'emploi à près de 400 000 créations d'emplois supplémentaires sur cette période. En décomposant ce nombre total en fonction des différentes mesures mises en places, la Banque de France obtient 320 000 créations d'emplois liées au CICE (55 000 liées aux allègements de cotisations sociales du Pacte de responsabilité et 20 000 liées à la prime à l'embauche dans les PME[17]). L'OFCE (Ducoudré *et al.*, 2017[18]), en s'appuyant sur des données de branches issues des comptes nationaux trimestriels entre 2014 et mi-2017, obtient un effet du CICE sur l'emploi peu, voire non significatif en 2014, mais un effet

16. Comité de suivi du CICE, 2017, « Rapport 2017 », France stratégie, octobre.
17. L'OFCE retient 30 000 créations d'emplois liées à la prime pour l'embauche dans sa dernière prévision d'octobre (Département analyse et prévision, 2017, « France : croissance en héritage », *Revue de l'OFCE*, 152). La Direction générale du Trésor évaluait l'effet de cette mesure à 60 000 créations d'emplois à fin 2016 (Anne-Braun Jonas et Sophie Ozil, 2017, « Les aides à l'embauche : un outil efficace de soutien à l'emploi ? », *Trésor-éco* n° 177, août).
18. Ducoudré Bruno, Éric Heyer, Alaïs Martin-Baillon et Mathieu Plane, 2017, « Quelle incidence du CICE sur les salaires et l'emploi ? », *OFCE le blog*, 30 octobre.

positif et croissant à partir de début 2015 jusqu'au début de l'année 2017. Ces différents éléments confirmeraient ainsi un effet tardif du CICE sur l'emploi et donc un enrichissement de la croissance observé récemment.

Le ralentissement des créations d'emplois observé au troisième semestre 2017 sur la base de l'emploi salarié (INSEE, 2017[19]) s'explique au moins en partie par un moindre soutien des politiques publiques (fin de la prime à l'embauche dans les PME au 30 juin 2017 et baisse du nombre de contrats aidés)[20]. Au final, en tenant compte de la bonne dynamique du premier semestre puis du ralentissement du troisième trimestre 2017de l'emploi salarié, l'emploi total progresserait au minimum de 1 % en 2017. C'est ce que prévoient les instituts avec relativement peu d'écart et le taux de chômage poursuivrait sa décrue entamée au cours de l'année 2015 : partant d'un niveau de 10,4 % en moyenne en 2015, il baisserait à 9,5 % en 2017.

Pour l'année 2018, l'incertitude est plus importante : l'écart-type est de 0,4 point et les prévisions vont de 0,5 % (OFCE, Banque de France, LBP ou le gouvernement) et 1,5 % (ING, Citigroup). Ces écarts proviennent des hypothèses concernant le nombre d'emplois aidés, l'évolution de la productivité, mais aussi l'impact des réformes du nouveau gouvernement. Ainsi, la BNP (2017)[21] n'inscrit pas de ralentissement de l'emploi salarié en 2018, du fait de l'accélération de la croissance et du soutien des allègements fiscaux (impôt sur les sociétés) et des réformes du code du travail (déjà votées), de l'apprentissage, de la formation professionnelle et de l'assurance chômage (qui entreraient en vigueur en 2018). De plus, la BNP juge minime le risque d'un assouplissement de la législation sur les licenciements en phase de reprise d'autant que les difficultés de recrutement augmentent selon les enquêtes de conjoncture (INSEE, 2017)[22]. Tous ces éléments énoncés suffiraient à faire baisser faiblement le taux de chômage. A l'inverse, la Banque de France prévoit une stabilisation du taux de chômage et l'OFCE, bien que prévoyant une légère réduction, insiste sur le risque d'une stabilisation à un niveau élevé en 2018, la croissance ne garantissant pas à elle seule la réduction du chômage (Ducoudré, 2017c)[23]. Ceci tient à la poursuite de la baisse des emplois aidés et à l'accélération de la productivité (due tant à un moindre effet des politiques de l'emploi qu'à la phase de reprise dans le cycle). *In fine*, la moyenne des prévisionnistes attend une réduction du chômage de 0,3 point seulement en 2018 à 9,2 % (avec un minimum à 8,8 % et un maximum à 9,6 %).

19. INSEE, 2017, « Au troisième trimestre 2017, l'emploi salarié ralentit légèrement », *Informations rapides* n° 324, décembre.
20. Dans la *note de conjoncture de l'INSEE* « La France garde la cadence » de décembre 2017, les auteurs Julien Pouget, Dorian Roucher, David Berthier et Benjamin Quévat évaluent l'impact de la réduction du stock d'emplois aidés sur l'emploi non marchand à 38 000 au second semestre 2017 (après des créations de 27 000 au premier semestre 2017). Pour plus de détails, voir aussi Ducoudré, 2017b.
21. Baudchon Hélène, 2017, « France : l'emploi et ses soutiens », *EcoFlash*, 5 décembre.
22. INSEE, 2017, « Éclairage - De plus en plus d'entreprises françaises se disent freinées par des problèmes de capacité de production », *Note de conjoncture*, décembre.
23. Ducoudré Bruno, 2017, « 2018 : baisse du chômage non garantie », *OFCE le blog*, 4 décembre.

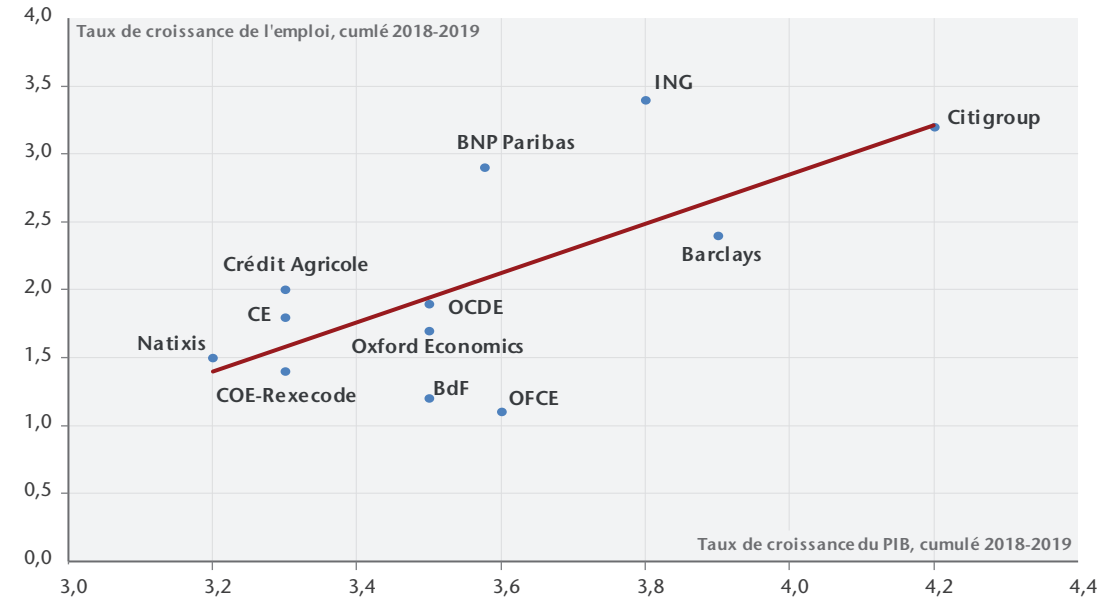
En 2019, une des principales questions est l'impact de la transformation du CICE en baisse de charges sociales sur l'emploi. Est-ce que les deux dispositifs seront équivalents pour les entreprises ? Si l'on considère que le CICE était jugé compliqué et que la baisse des cotisations patronales de 6 points (jusqu'à 2,5 SMIC) est plus lisible et surtout lève une contrainte de trésorerie pour un certain nombre d'entreprises (car elle est immédiate et non différée comme le CICE), l'enrichissement de la croissance en emploi se poursuivrait en 2019. L'augmentation des profits liée à ces allègements de charge aurait dû conduire à davantage d'impôt sur les sociétés, mais cela sera vraisemblablement compensé par la baisse prévue du taux de l'IS. De plus, un allègement supplémentaire de 4,05 points au niveau du SMIC (et dégressif jusqu'à 1,6 SMIC) soutiendra l'emploi des moins qualifiés. La Banque de France met ainsi en avant le fait que les allègements de charges sont davantage ciblés sur les bas salaires que le CICE, ce qui induirait une élasticité plus forte de l'emploi au coût du travail. En s'appuyant sur les élasticités estimées par la Direction générale du trésor[24], la Banque de France évalue à 100 000 le nombre d'emplois supplémentaires qui pourraient être créés (en plus des 320 000 déjà créés précédemment) à partir de 2019[25]. Pour sa part, l'OFCE retient une élasticité plus faible (de 0,5 en ce qui concerne l'allègement de charges entre 1 et 2,5 SMIC et de 1,1 entre 1 et 1,6 SMIC) et que la réduction des charges entre 1 et 2,5 SMIC est inférieure au taux précédent du CICE (7 %), ce qui conduit à la création de 35 à 40 000 emplois supplémentaires à un horizon de 5 ans (Ducoudré, 2017d[26]). De plus, l'activité continuerait de soutenir les créations d'emplois et le nombre d'emplois aidés devrait se stabiliser, hypothèse assez conservatrice. En conséquence, le taux de chômage baisserait un peu plus qu'en 2018 (0,4 point en moyenne) pour atteindra 8,8 % et resterait ainsi bien supérieur au creux de 2008 (7,4 % en moyenne annuelle). Là encore, les écarts entre instituts sont importants en 2019 entre les plus optimistes (8,1% selon ING) et les plus pessimistes (9,2 % pour la Banque de France, 9-9,1 % pour l'OFCE, CA, BNP Paribas, Natixis). Au-delà des éléments déjà évoqués, les prévisions de croissance très diverses justifient aussi les différences de niveaux de taux de chômage. Par ailleurs, il faut rappeler qu'un certain nombre d'institutions jugent positivement les différentes réformes sur le marché du travail pour l'évolution à venir de l'emploi, grâce à une flexibilité accrue notamment salariale (voir *infra*).

De 2017 à 2019, la croissance de la productivité dans l'ensemble de l'économie accélérerait légèrement et serait comprise entre 0,7 et 0,8 % en moyenne (graphique 12). L'écart est assez net entre d'un côté BNP Paribas et ING d'un coté qui prévoit la fin de l'enrichissement de la croissance en emploi et de l'autre coté la Banque de France et l'OFCE qui prolonge cette situation sur les deux prochaines années. Ceci témoigne d'une lecture totalement différente des effets de la politique économique et probablement aussi du cycle de productivité.

---

24. Bock Sébastien, Pierre Lissot et Sophie Ozil, 2015, « Matis : une maquette d'évaluation des effets sur l'emploi de variations du coût du travail », *Document de travail de la DG Trésor*, n° 2015/02, mars.
25. Les élasticités retenues sont les suivantes : 0,7 en ce qui concerne l'allègement de charges uniforme entre 1 et 2,5 SMIC ; 1,1 pour les allègements de charges totaux au niveau du SMIC et dégressifs jusqu'à 1,6 SMIC.
26. Ducoudré Bruno, 2017, « Évaluation du remplacement du CICE par une baisse des cotisations sociales patronales », *OFCE Policy brief* 20, 6 juillet.

Graphique 12. Croissance du PIB et de l'emploi, cumulée sur 2018-2019



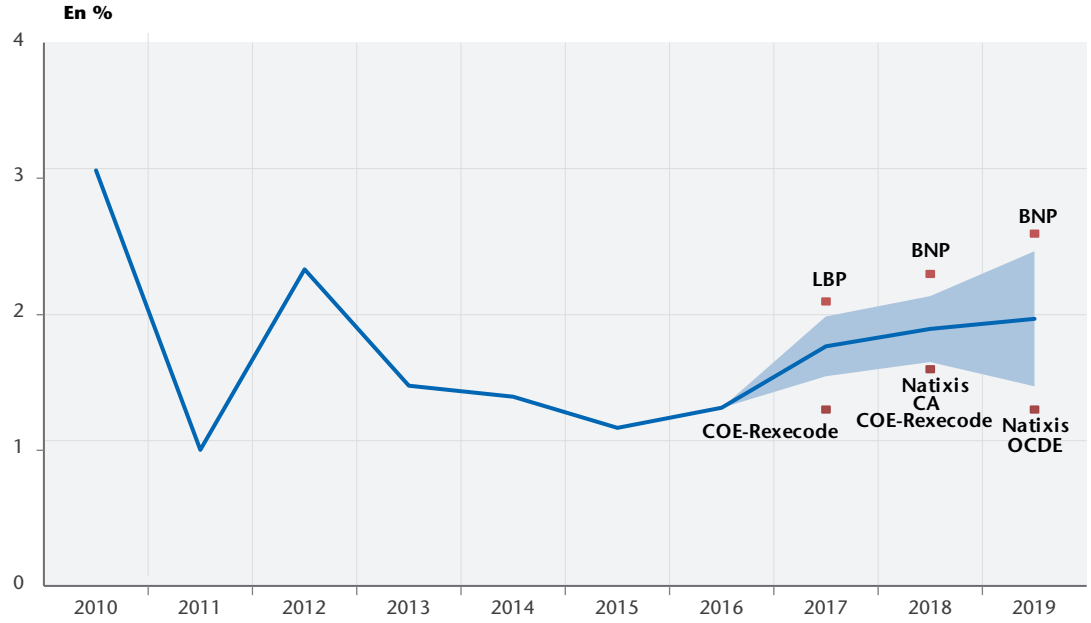
Source : voir Annexe.

Quel scénario pour les salaires ?

Les scénarii de salaire par tête sont assez divers, avec des salaires qui ralentissent pour certains à l'horizon 2019 (Natixis, OCDE à 1,3-1,4 %) et accélèrent pour d'autres (BNP, Citigroup, OFCE autour de 2,5 %). Le diagnostic diffère notamment sur le degré de tensions sur le marché du travail et la vitesse de fermeture de l'*output gap* (graphique 13), mais aussi sur l'impact de la réforme du marché du travail mise en œuvre en France en 2017 avec la décentralisation des négociations collectives. Implicitement se pose donc la question de la pertinence de la courbe de Phillips, à savoir la faible réaction des salaires à l'évolution du chomage : pourquoi n'a-t-on pas d'accélération des salaires quand le chômage baisse et pourquoi précédemment les salaires se sont-ils maintenus alors que le chômage montait ? Selon Heyer et Timbeau (2002)[27], l'élasticité de la progression des salaires à l'écart de chômage varie beaucoup, rendant la courbe de Phillips plus ou moins observée selon les phases du cycle. Un autre point serait d'utiliser une variable de sous-utilisation de la main d'œuvre plus large que la mesure du chômage dans la relation (Coeuré, 2017). Il ressort néanmoins que Citigroup et la Commission européenne qui ont un *output gap* positif en 2019 ont les hausses de salaires le plus marquées. L'OFCE marque une forte sensibilité des salaires à la réduction de l'*output gap*, malgré son maintien en territoire négatif en 2019. Natixis par contre maintient une progression plus lente des salaires, en lien avec le maintien d'un *output gap* encore important en 2019 (graphique 14).

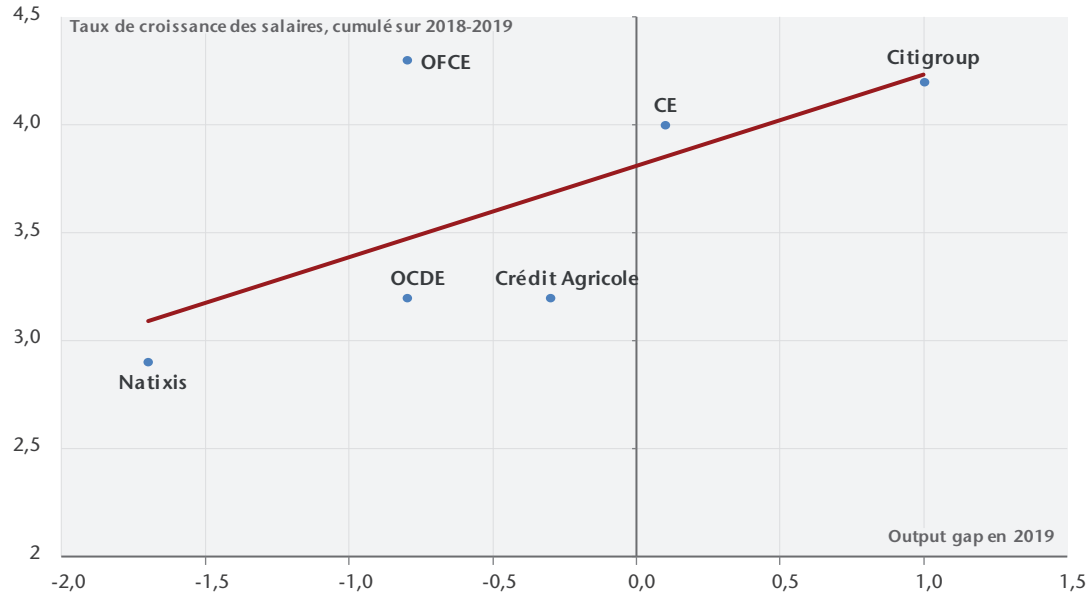
27. Éric Heyer et Xavier Timbeau,2002, « Le chômage structurel à 5 % en France ? », *Revue de l'OFCE*, 80 : 115-151.

Graphique 13. Croissance des salaires nominaux



Sources : INSEE, moyenne des instituts. Voir liste en annexe.

Graphique 14. *Output gap* et salaires



Source : voir Annexe

Une inflation toujours modérée

Cette situation ne nourrit pas de tensions inflationnistes, ni d'accélération notoire de l'inflation. Après une prévision à 1,1 % en 2017, qui correspond à l'IPCH observé en 2017 par l'INSEE (dont le mois de décembre a été publié le 12 janvier), un relatif consensus se dégage autour d'une accélération de l'inflation à l'horizon 2019. Mais l'inflation devrait rester sous les 2 %, malgré le relèvement du prix du tabac et de la fiscalité écologique (0,3 à 0,4 point de plus en 2018 puis 2019). L'inflation est prévue en moyenne à 1,3 % en 2018 et 1,4 % en 2019, avec un écart-type de 0,2 sur chacune des années. Oxford Economics a les prévisions les plus basses 0,8 % et 1,1 % et BNP Paribas les plus élevées.

En résumé, à l'exception de l'OFCE, les organismes qui prévoient une nette accélération de la consommation prévoient également une accélération de l'emploi en 2018 et 2019 (Citigroup, ING BNP Paribas et Barclays) et des salaires nominaux élevés (notamment chez BNP Paribas et Citigroup en 2018 et 2019 et l'OFCE pour 2019). À l'inverse, les organismes qui prévoient une accélération modérée de la consommation des ménages (OCDE, Natixis, Coe-Rexecode) s'appuient sur des hypothèses de ralentissement de la croissance de l'emploi en 2018 et 2019 et des tensions salariales légèrement moins vives. Déflatés de l'inflation, les salaires réels ralentiraient à 0,6 % en 2019 en moyenne, restant proches de 1 % pour la Banque Postale et le Ministère des finances en 2018, pour l'OFCE et BNP Paribas en 2019. Natixis et l'OCDE prévoient en revanche une stagnation des salaires réels en 2019, en lien avec des salaires nominaux peu dynamiques.

Moindre investissement en logement

Soutenu par le redressement du revenu des ménages, des conditions de financement toujours favorables et des permis de construire passés nombreux, l'investissement en logement des ménages devrait rester sur sa dynamique engagée mi 2016 et se maintenir au-dessus de 3 % sur la période. Ainsi, après 2,5 % en 2016, il atteindrait en moyenne 4,9 % en 2017 et ralentirait à 3,5 % en 2018 et 2,9 % en 2019. L'année 2017 est exceptionnelle car ayant bénéficié de plusieurs mesures de soutien à l'investissement logement (dispositif Pinel, Prêt à taux zéro) qui ne se reproduiront pas en 2018 ni 2019. L'investissement logement reviendrait alors vers ses fondamentaux, ne bénéficiant plus de la même croissance démographique que celle des années 2000. Le ralentissement est particulièrement marqué pour la Banque de France, moins pour les autres institutions.

Incertitudes sur le déficit public

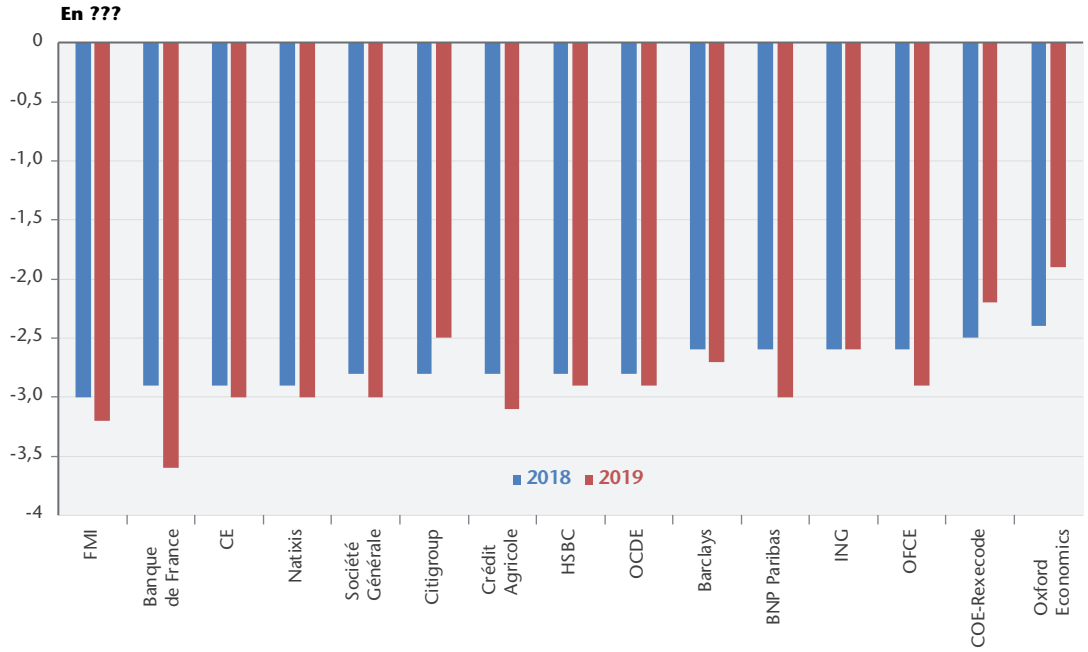
En 2016, le solde public atteignait 3,4 % du PIB. Pour 2017, la France s'est engagée à atteindre un déficit inférieur à 3 % du PIB. Tous les instituts prévoient un déficit public inférieur ou égal à 3 %, y compris la Commission européenne dans sa dernière prévision de novembre 2017, qui prévoit 2,9 % comme le gouvernement : il y aurait donc un respect

des engagements demandés à la France le 10 mars 2015[28]. Pour 2018, il y aurait soit une stabilisation soit une amélioration selon les institutions, avec un déficit moyen de 2,7 % du PIB. Le gouvernement est plus optimiste avec une prévision de solde de -2,6 % du PIB, tandis que la Commission prévoit une stabilisation à 2,9 % du PIB tout en pointant le risque d'un dérapage lié à deux mesures (le remboursement de la taxe sur les dividendes et la recapitalisation d'AREVA) non prises en compte dans sa prévision[29]. Dans un document paru le 22 novembre dernier, la Commission revient sur ces deux risques : d'une part, le montant de la recapitalisation d'AREVA pourrait être supérieur à ce qui est pris en compte par le gouvernement en 2017 (0,1 point de PIB) mais il faudra attendre la décisions d'Eurostat sur le traitement de cette mesure et l'impact sur les comptes publics ; d'autre part, la censure par le Conseil constitutionnel le 6 octobre dernier de la taxe de 3 % sur les dividendes payées par les entreprises soumises à l'impôt sur les sociétés et mise en place en 2012 oblige l'État à rembourser les sommes versées depuis lors par les entreprises à ce titre (environ 0,5 point de PIB dès 2017 ou étalé sur plusieurs années). Pour financer en partie cet imprévu, le gouvernement a voté dans le projet de loi de finances rectificatives du 2 novembre dernier l'introduction d'une taxe exceptionnelle sur les entreprises ayant un chiffre d'affaires supérieur à 1 milliard d'euros. Cette taxe exceptionnelle devrait rapporter environ la moitié de la somme due en 2017, le reste étant à la charge de l'État. Etant données la date de leurs prévisions et les multiples incertitudes entourant ces sujets, tous les instituts n'intègrent pas (ou pas de la même façon ou dans les mêmes délais) l'effet de la décision du Conseil constitutionnel ou de la recapitalisation d'AREVA. Pour 2019, la majorité des prévisions prévoit une dégradation du solde probablement en lien avec la transformation du CICE en baisse de cotisations patronales, qui induit un double compte (le CICE différé sur les salaires de 2018, la baisse immédiate des cotisations sur les salaires de 2019). C'est une mesure exceptionnelle qui devrait augmenter le déficit public uniquement en 2019. L'ampleur de la dégradation varie néanmoins entre les instituts dont certains inscrivent un effort budgétaire pour neutraliser la dérive. Ceci par exemple n'est pas le cas de la Banque de France dont le déficit atteint 3,6 % en 2019. L'OFCE évalue ce coût entre 0,8 et 1 point de PIB (selon qu'il y a ou non neutralisation des recettes supplémentaires d'impôt sur les sociétés). En moyenne, le déficit serait de 2,9 % du PIB en 2019 mais 4 instituts sur 15 prévoient un déficit à 3 %. La dette publique resterait en moyenne quasiment stable à 97 % du PIB, soit sous le seuil de 100 % à l'horizon de 2019. Elle n'entamerait en revanche pas de nette décrue. Pour autant, le critère de la dette va rentrer en compte dès que le déficit sera sous le seuil de 3 % du PIB, avec la nécessité d'une réduction de 1/20^{e} par an de l'écart entre le ratio dette/PIB et 60 %, et la nécessité de réduire son déficit structurel (0,1 point de PIB).

28. La Commission avait alors accordé un nouveau délai de deux ans pour respecter le seuil de 3 % de déficit public, soit en 2017. La France est pour mémoire sous le coup d'une procédure pour déficit excessif depuis avril 2009 et doit respecter deux années consécutives un déficit inférieur à 3 % du PIB.
29. Le gouvernement a pour sa part intégré un effet de 0,1 point de PIB de la recapitalisation d'AREVA en 2017.

L'impulsion budgétaire, fournie par 6 instituts si l'on exclut le FMI[30], est légèrement négative en prévision (-0,1 et -0,2 point en 2018 et 2019 respectivement). Malgré la publication du PLF 2018, des différences notables entre institutions sont inscrites sur l'impulsion budgétaire en prévision qui sont difficiles à expliquer : traitement différent des mesures, croissance potentielle ou tout simplement concept d'impulsion budgétaire.

Graphique 15. Solde budgétaire, par institut en 2018 et 2019



Source : voir Annexe

30. Voir note 5.

ANNEXE

A1. Prévisions macroéconomiques des instituts de prévisions pour 2017, 2018 et 2019 (en %)

		Taux de chômage			IPCH			Taux d'épargne des ménages			Taux de marge des SNF		
		2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Banque de France	**déc-17**	9,6	9,6	9,2	1,2	1,4	1,2	14,3	14,4	15,0	31,5	31,4	33,1
Barclays	**nov-17**	9,6	9,1	8,6	1,1	1,4	1,5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
BNP Paribas	**nov-17**	9,6	9,3	9,0	1,2	1,6	1,8	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Citigroup	**nov-17**	9,6	9,2	8,7	1,2	1,2	1,5	14,2	14,1	14,0	31,6	31,8	32,0
Coe-Rexecode	**déc-17**	9,6	9,4	8,8	1,1	1,3	1,4	14,2	13,8	13,8	31,5	31,8	31,9
CE	**nov-17**	9,5	9,3	8,9	1,1	1,2	1,5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Crédit Agricole	**déc-17**	9,6	9,3	9,1	1,2	1,4	1,2	14,4	14,4	14,2	31,9	32,0	32,1
Exane	**nov-17**	9,5	9,2	n.d.	1,3	1,4	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
FMI	**oct-17**	9,5	9,0	8,7	1,2	1,3	1,6	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
HSBC	**déc-17**	9,6	9,4	8,8	1,2	1,5	1,5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
ING	**oct-17**	9,4	8,8	8,1	1,0	1,2	1,5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
La Banque Postale	**oct-17**	9,5	9,3	n.d.	1,0	1,2	n.d.	14,5	14,2	n.d.	31,4	31,5	n.d.
Min. Économie	**sept-17**	n.d.	n.d.	n.d.	1,1	1,2	n.d.	14,2	14,2	n.d.	31,5	31,6	n.d.
Natixis	**déc-17**	9,6	9,3	9,2	1,2	1,3	1,3	14,4	14,2	14,0	31,6	32,1	33,0
OCDE	**nov-17**	9,4	9,2	8,8	1,1	1,1	1,3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
OFCE	**oct-17**	9,5	9,3	9,0	1,1	1,0	1,5	n.d.	n.d.	n.d.	31,6	31,5	31,5
Oxford Economics	**sept-17**	9,4	9,0	8,5	1,0	0,8	1,1	14,3	14,1	13,9	n.d.	n.d.	n.d.
Société Générale	**déc-17**	9,6	9,3	8,7	1,0	1,3	1,5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Moyenne		9,5	9,2	8,8	1,1	1,3	1,4	14,3	14,2	14,2	31,6	31,7	32,3
Maximum		9,6	9,6	9,2	1,3	1,6	1,8	14,5	14,4	15,0	31,9	32,1	33,1
Minimum		9,4	8,8	8,1	1,0	0,8	1,1	14,2	13,8	13,8	31,4	31,4	31,5
Écart-type		0,1	0,2	0,3	0,1	0,2	0,2	0,1	0,2	0,4	0,2	0,3	0,6

A2. Prévisions macroéconomiques des instituts de prévisions pour 2017, 2018 et 2019 (en %)

		FBCF entreprises			FBCF ménages			FBCF APU		
		2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Banque de France	**déc-17**	4,1	3,0	2,8	5,1	2,1	1,3	-1,3	3,0	2,5
Barclays	**nov-17**	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
BNP Paribas	**nov-17**	4,2	4,2	3,4	5,2	4,1	3,3	-1,4	0,9	1,2
Citigroup	**nov-17**	4,1	3,4	3,2	5,1	2,4	2,5	-1,1	1,9	2,0
Coe-Rexecode	**déc-17**	4,4	4,5	3,4	5,2	3,9	2,9	-1,4	0,8	1,8
CE	**nov-17**	3,7	2,8	2,5	4,8	3,9	3,1	-0,9	6,5	3,7
Crédit Agricole	**déc-17**	4,3	4,3	3,8	4,2	2,9	2,8	-1,3	1,0	1,2
Exane	**nov-17**	4,1	3,6	n.d.	5,2	3,3	n.d.	-1,5	0,3	n.d.
FMI	**oct-17**	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
HSBC	**déc-17**	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
ING	**oct-17**	4,1	4,2	3,0	5,0	3,8	3,3	-1,0	1,8	2,3
La Banque Postale	**oct-17**	3,4	3,4	n.d.	4,4	4,0	n.d.	-1,3	2,2	n.d.
Min. Économie	**sept-17**	3,7	3,7	n.d.	4,2	3,4	n.d.	-1,1	5,4	n.d.
Natixis	**déc-17**	4,4	4,5	4,8	5,2	4,2	3,2	-0,1	0,5	0,7
OCDE	**nov-17**	4,1	4,0	4,5	5,1	3,8	3,6	-1,5	1,3	2,0
OFCE	**oct-17**	3,8	3,0	3,2	5,1	3,7	3,3	-1,5	0,2	1,2
Oxford Economics	**sept-17**	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Société Générale	**déc-17**	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Moyenne		4,0	3,7	3,5	4,9	3,5	2,9	-1,2	2,0	1,9
Maximum		4,4	4,5	4,8	5,2	4,2	3,6	-0,1	6,5	3,7
Minimum		3,4	2,8	2,5	4,2	2,1	1,3	-1,5	0,2	0,7
Écart-type		0,3	0,6	0,7	0,4	0,7	0,7	0,4	1,9	0,9

A3. Prévisions macroéconomiques des instituts de prévisions pour 2017, 2018 et 2019 (en %)

		Exportations de biens et services			Demande adressée à la France			Importations de biens et services			Solde courant (en % du PIB)		
		2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Banque de France	déc-17	3,3	5,9	4,3	5,3	4,9	4,1	4,7	4,7	3,6	n.d.	n.d.	n.d.
Barclays	nov-17	3,0	4,7	5,6	n.d.	n.d.	n.d.	4,6	5,9	6,5	-1,2	-1,5	-1,5
BNP Paribas	nov-17	3,1	4,6	3,4	3,3	4,2	3,5	4,4	4,5	4,1	-1,1	-1,1	-1,3
Citigroup	nov-17	3,0	4,6	4,6	4,5	3,9	3,7	4,5	4,4	3,8	-1,1	-0,9	-0,6
Coe-Rexecode	déc-17	3,1	4,6	3,7	4,9	4,6	4,1	4,6	4,0	3,9	-1,3	-1,5	-1,3
CE	nov-17	3,1	4,0	4,2	4,4	4,4	4,2	3,9	4,0	4,2	-3,0	-2,8	-2,6
Crédit Agricole	déc-17	2,7	3,8	4,2	2,7	3,8	4,2	4,5	4,7	4,3	-1,6	-1,0	-0,9
Exane	nov-17	3,2	3,9	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	4,3	3,8	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
FMI	oct-17	3,0	3,9	4,0	n.d.	n.d.	n.d.	3,5	3,5	3,7	-1,1	-0,8	-0,5
HSBC	déc-17	3,0	2,9	3,2	n.d.	n.d.	n.d.	4,6	3,4	3,7	-1,2	-1,2	-1,4
ING	oct-17	0,0	0,0	0,0	n.d.	n.d.	n.d.	0,0	0,0	0,0	-1,0	-1,0	-1,0
La Banque Postale	oct-17	2,8	3,9	n.d.	4,4	4,1	n.d.	4,0	3,9	n.d.	-1,1	-0,9	n.d.
Min. Économie	sept-17	2,5	3,9	n.d.	4,0	4,0	n.d.	3,6	3,6	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Natixis	déc-17	3,0	4,6	2,4	4,0	4,0	4,0	4,6	5,0	3,5	-1,0	-1,0	-0,8
OCDE	nov-17	3,0	4,3	4,0	4,5	4,2	4,0	4,5	4,5	4,3	-1,5	-1,7	-1,9
OFCE	oct-17	2,9	3,4	3,3	4,7	2,9	2,9	3,6	2,7	2,9	-1,2	-1,1	-1,1
OxfordEconomics	sept-17	3,2	4,1	3,4	n.d.	n.d.	n.d.	3,7	3,3	3,2	-1,0	-0,8	-0,8
Société Générale	déc-17	3,0	4,0	4,0	n.d.	n.d.	n.d.	4,7	4,0	3,9	-1,6	-1,1	-1,1
Moyenne		3,0	4,2	3,9	4,2	4,1	3,9	4,3	4,1	4,0	-1,3	-1,2	-1,2
Maximum		3,3	5,9	5,6	5,3	4,9	4,2	4,7	5,9	6,5	-1,0	-0,8	-0,5
Minimum		2,5	2,9	2,4	2,7	2,9	2,9	3,5	2,7	2,9	-3,0	-2,8	-2,6
Écart-type		0,2	0,6	0,8	0,7	0,5	0,4	0,4	0,8	0,8	0,5	0,5	0,5

A4. Prévisions macroéconomiques des instituts de prévisions pour 2017, 2018 et 2019 (en %)

		Contribution de la demande intérieure hors stocks			Contribution des variations de stocks			Contribution du commerce extérieur		
		2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Banque de France	**déc-17**	1,8	1,6	1,6	0,6	-0,1	0,0	-0,5	0,2	0,1
Barclays	**nov-17**	1,8	2,2	2,4	0,6	0,2	0,1	-0,6	-0,6	-0,5
BNP Paribas	**nov-17**	1,8	2,2	2,0	0,5	-0,1	0,0	-0,5	-0,1	-0,4
Citigroup	**nov-17**	1,8	2,0	2,1	0,6	0,1	0,0	-0,6	-0,1	0,1
Coe-Rexecode	**déc-17**	1,9	2,1	1,7	0,6	-0,3	0,0	-0,6	0,0	-0,2
CE	**nov-17**	1,6	2,0	1,7	0,3	-0,1	0,0	-0,3	-0,1	-0,1
Crédit Agricole	**déc-17**	1,7	1,9	1,8	0,7	0,2	0,0	-0,6	-0,4	-0,2
Exane	**nov-17**	1,8	1,8	n.d.	0,5	0,0	n.d.	-0,5	-0,1	n.d.
FMI	**oct-17**	1,6	1,7	1,8	0,3	0,1	0,1	-0,3	0,0	0,0
HSBC	**déc-17**	1,8	1,9	1,9	0,6	0,2	0,2	-0,6	-0,3	-0,3
ING	**oct-17**	1,7	2,2	2,1	0,6	0,2	0,5	-0,6	-0,5	-0,7
La Banque Postale	**oct-17**	1,6	1,8	n.d.	0,5	0,0	n.d.	-0,5	-0,1	n.d.
Min. Économie	**sept-17**	1,6	1,6	n.d.	0,4	0,1	n.d.	-0,4	0,0	n.d.
Natixis	**déc-17**	2,1	2,3	2,0	0,5	-0,2	-0,2	-0,6	-0,3	-0,5
OCDE	**nov-17**	1,7	1,8	1,9	0,7	0,2	0,1	-0,6	-0,2	-0,3
OFCE	**oct-17**	1,6	1,7	1,9	0,5	0,0	0,0	-0,3	0,1	0,0
Oxford Economics	**sept-17**	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Société Générale	**déc-17**	1,9	1,8	1,6	0,6	0,1	0,0	-0,7	-0,1	-0,1
Moyenne		1,8	1,9	1,9	0,5	0,0	0,1	-0,5	-0,2	-0,2
Maximum		2,1	2,3	2,4	0,7	0,2	0,5	-0,3	0,2	0,1
Minimum		1,6	1,6	1,6	0,3	-0,3	-0,2	-0,7	-0,6	-0,7
Écart-type		0,1	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2

A5. Prévisions macroéconomiques des instituts de prévisions pour 2017, 2018 et 2019 (en %)

		Population active			Emploi total			Salaire par tête (nominal)			RDB réel		
		2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Banque de France	**déc-17**	0,6	0,5	0,3	1,0	0,5	0,7	1,9	1,9	2,2	1,6	1,7	2,5
Barclays	**nov-17**	n.d.	n.d.	n.d.	1,1	1,3	1,1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
BNP Paribas	**nov-17**	n.d.	n.d.	n.d.	1,3*	1,4*	1,5*	1,9	2,3	2,6	n.d.	n.d.	n.d.
Citigroup	**nov-17**	0,1	0,7	0,9	1,1	1,5	1,7	1,8	1,8	2,4	1,0	1,5	1,8
Coe-Rexecode	**déc-17**	0,5	0,4	0,4	1,0	0,8	0,6	1,3	1,6	1,8	1,4	1,1	1,3
CE	**nov-17**	n.d.	n.d.	n.d.	1,1	0,9	0,9	1,7	2,0	2,0	n.d.	n.d.	n.d.
Crédit Agricole	**déc-17**	0,6	0,7	0,8	1,1	1,0	1,0	1,6	1,6	1,6	1,6	1,4	1,3
Exane	**nov-17**	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
FMI	**oct-17**	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
HSBC	**déc-17**	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
ING	**oct-17**	n.d.	n.d.	n.d.	1,1	1,5	1,9	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
La Banque Postale	**oct-17**	n.d.	n.d.	n.d.	1,0	0,5	n.d.	2,1	2,2	n.d.	1,7	1,2	n.d.
Min. Économie	**sept-17**	n.d.	n.d.	n.d.	1,0	0,5	n.d.	1,7	2,1	n.d.	1,7	1,4	n.d.
Natixis	**déc-17**	0,4	0,5	0,5	1,0	0,8	0,7	2,0	1,6	1,3	1,5	1,1	1,1
OCDE	**nov-17**	0,4	0,7	0,4	1,1	1,0	0,9	1,8	1,9	1,3	n.d.	n.d.	n.d.
OFCE	**oct-17**	0,3	0,3	0,3	1,0	0,5	0,6	1,6	1,8	2,5	1,6	1,4	1,6
Oxford Economics	**sept-17**	0,3	0,5	0,3	0,8	0,9	0,8	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Société Générale	**déc-17**	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1,6	1,6	1,7
Moyenne		0,4	0,5	0,5	1,0	0,9	1,0	1,8	1,9	2,0	1,5	1,4	1,6
Maximum		0,6	0,7	0,9	1,1	1,5	1,9	2,1	1,7	1,9	1,7	1,7	2,5
Minimum		0,1	0,3	0,3	0,8	0,5	0,6	1,3	0,5	0,6	1,0	1,1	1,1
Écart-type		0,2	0,2	0,2	0,1	0,4	0,4	0,2	0,2	0,5	0,2	0,2	0,5

Pour la BNP Paribas, il s'agit de l'emploi salarié privé.

A6. Prévisions macroéconomiques des instituts de prévisions pour 2017, 2018 et 2019 (en %)

		Taux de chômage			IPCH			Taux d'épargne des ménages			Taux de marge des SNF		
		2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Banque de France	**déc-17**	9,6	9,6	9,2	1,2	1,4	1,2	14,3	14,4	15,0	31,5	31,4	33,1
Barclays	**nov-17**	9,6	9,1	8,6	1,1	1,4	1,5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
BNP Paribas	**nov-17**	9,6	9,3	9,0	1,2	1,6	1,8	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Citigroup	**nov-17**	9,6	9,2	8,7	1,2	1,2	1,5	14,2	14,1	14,0	31,6	31,8	32,0
Coe-Rexecode	**déc-17**	9,6	9,4	8,8	1,1	1,3	1,4	14,2	13,8	13,8	31,5	31,8	31,9
CE	**nov-17**	9,5	9,3	8,9	1,1	1,2	1,5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Crédit Agricole	**déc-17**	9,6	9,3	9,1	1,2	1,4	1,2	14,4	14,4	14,2	31,9	32,0	32,1
Exane	**nov-17**	9,5	9,2	n.d.	1,3	1,4	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
FMI	**oct-17**	9,5	9,0	8,7	1,2	1,3	1,6	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
HSBC	**déc-17**	9,6	9,4	8,8	1,2	1,5	1,5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
ING	**oct-17**	9,4	8,8	8,1	1,0	1,2	1,5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
La Banque Postale	**oct-17**	9,5	9,3	n.d.	1,0	1,2	n.d.	14,5	14,2	n.d.	31,4	31,5	n.d.
Min. Économie	**sept-17**	n.d.	n.d.	n.d.	1,1	1,2	n.d.	14,2	14,2	n.d.	31,5	31,6	n.d.
Natixis	**déc-17**	9,6	9,3	9,2	1,2	1,3	1,3	14,4	14,2	14,0	31,6	32,1	33,0
OCDE	**nov-17**	9,4	9,2	8,8	1,1	1,1	1,3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
OFCE	**oct-17**	9,5	9,3	9,0	1,1	1,0	1,5	n.d.	n.d.	n.d.	31,6	31,5	31,5
Oxford Economics	**sept-17**	9,4	9,0	8,5	1,0	0,8	1,1	14,3	14,1	13,9	n.d.	n.d.	n.d.
Société Générale	**déc-17**	9,6	9,3	8,7	1,0	1,3	1,5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Moyenne		9,5	9,2	8,8	1,1	1,3	1,4	14,3	9,2	8,8	31,6	31,7	32,3
Maximum		9,6	9,6	9,2	1,3	1,6	1,8	14,5	9,6	9,2	31,9	32,1	33,1
Minimum		9,4	8,8	8,1	1,0	0,8	1,1	14,2	8,8	8,1	31,4	31,4	31,5
Écart-type		0,1	0,2	0,3	0,1	0,2	0,2	0,1	0,2	0,3	0,2	0,3	0,6

Le taux de chômage est le taux de chômage harmonisé concerne la France entière, y compris DOM.

A7. Prévisions macroéconomiques des instituts de prévisions pour 2017, 2018 et 2019 (en %)

		Solde budgétaire (en % du PIB)			Dette publique brute au sens de Maastricht (en % du PIB)			Croissance potentielle			*Output gap*		
		2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Banque de France	**déc-17**	-2,9	-2,9	-3,6	97,0	97,6	98,4	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Barclays	**nov-17**	-2,9	-2,6	-2,7	96,9	96,4	96,6	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
BNP Paribas	**nov-17**	-2,9	-2,6	-3,0	96,1	95,5	95,1	1,2	1,2	1,3	n.d.	n.d.	n.d.
Citigroup	**nov-17**	-2,9	-2,8	-2,5	96,7	96,7	95,9	1,1	1,2	1,3	-0,7	0,1	1,0
Coe-Rexecode	**déc-17**	-2,8	-2,5	-2,2	97,7	97,3	96,8	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
CE	**nov-17**	-2,9	-2,9	-3,0	96,9	96,9	96,9	1,2	1,2	1,3	-0,8	-0,2	0,1
Crédit Agricole	**déc-17**	-2,9	-2,8	-3,1	96,8	96,8	97,1	1,3	1,3	1,3	-1,1	-0,7	-0,3
Exane	**nov-17**	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
FMI	**oct-17**	-3,0	-3,0	-3,2	96,8	97,0	97,0	1,1	1,3	1,4	-1,8	-1,3	-0,8
HSBC	**déc-17**	-2,9	-2,8	-2,9	96,6	96,6	96,7	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
ING	**oct-17**	-2,9	-2,6	-2,6	96,5	97,0	98,0	1,2	1,3	1,5	n.d.	n.d.	n.d.
La Banque Postale	**oct-17**	-3,0	-2,7	n.d.	97,2	97,2	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Min. Économie	**sept-17**	-2,9	-2,6	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1,3	1,3	n.d.	-1,1	-0,7	n.d.
Natixis	**déc-17**	-3,0	-2,9	-3,0	96,7	96,7	97,2	0,9	0,9	1,0	-2,1	-1,9	-1,7
OCDE	**nov-17**	-2,9	-2,8	-2,9	97,5	97,8	98,3	1,3	1,3	1,3	-1,6	-1,1	-0,8
OFCE	**oct-17**	-2,9	-2,6	-2,9	96,6	96,7	96,3	1,2	1,2	1,2	-2,1	-1,6	-0,8
Oxford Economics	**sept-17**	-3,0	-2,4	-1,9	99,0	98,8	98,1	1,2	1,2	1,2	-2,0	-1,4	-1,0
Société Générale	**déc-17**	-2,9	-2,8	-3,0	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Moyenne		-2,9	-2,7	-2,8	97,0	97,0	97,0	1,2	1,2	1,3	-1,5	-1,0	-0,5
Maximum		-2,8	-2,4	-1,9	99,0	98,8	98,4	1,3	1,3	1,5	-0,7	0,1	1,0
Minimum		-3,0	-3,0	-3,6	96,1	95,5	95,1	0,9	0,9	1,0	-2,1	-1,9	-1,7
Écart-type		0,1	0,2	0,4	0,7	0,7	0,9	0,1	0,1	0,1	0,6	0,7	0,8

ABOUT OFCE

The Paris-based Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE), or French Economic Observatory is an independent and publicly-funded centre whose activities focus on economic research, forecasting and the evaluation of public policy.

Its 1981 founding charter established it as part of the French Fondation nationale des sciences politiques (Sciences Po), and gave it the mission is to "ensure that the fruits of scientific rigour and academic independence serve the public debate about the economy". The OFCE fulfils this mission by conducting theoretical and empirical studies, taking part in international scientific networks, and assuring a regular presence in the media through close cooperation with the French and European public authorities. The work of the OFCE covers most fields of economic analysis, from macroeconomics, growth, social welfare programmes, taxation and employment policy to sustainable development, competition, innovation and regulatory affairs..

ABOUT SCIENCES PO

Sciences Po is an institution of higher education and research in the humanities and social sciences. Its work in law, economics, history, political science and sociology is pursued through ten research units and several crosscutting programmes.
Its research community includes over two hundred twenty members and three hundred fifty PhD candidates. Recognized internationally, their work covers a wide range of topics including education, democracies, urban development, globalization and public health.
One of Sciences Po's key objectives is to make a significant contribution to methodological, epistemological and theoretical advances in the humanities and social sciences. Sciences Po's mission is also to share the results of its research with the international research community, students, and more broadly, society as a whole.

PARTNERSHIP