

Une comparaison des prévisions macroéconomiques 2018-2020 sur la France

Magali Dauvin, Hervé Péléraux, Christine Rifflart

▶ **To cite this version:**

Magali Dauvin, Hervé Péléraux, Christine Rifflart. Une comparaison des prévisions macroéconomiques 2018-2020 sur la France. OFCE Policy Brief, 2018, 42, pp.1 - 10. hal-03471531

HAL Id: hal-03471531

https://sciencespo.hal.science/hal-03471531

Submitted on 8 Dec 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

policy brief

42 | 5 décembre 2018

UNE COMPARAISON DES PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES 2018-2020 SUR LA FRANCE

Magali Dauvin, Hervé Péléraux et Christine Rifflart
Sciences Po, OFCE

Nous comparons les prévisions de croissance de l'économie française à l'horizon 2020 réalisées entre septembre et début novembre 2018 par 18 organismes (publics et privés, dont l'OFCE). Après avoir augmenté de 2,3 % en 2017, l'activité ralentirait pour l'ensemble des prévisionnistes inter-rogés à 1,6 % en moyenne en 2018.

Il n'y a pas d'accélération prévue à l'horizon de l'exercice de prévision : l'activité progresserait en moyenne de 1,6 % en 2019 et de 1,5 % 2020 (avec 8 instituts sur 12 qui prévoient un ralentissement). Mais les moteurs de la croissance changeraient. En 2017, la croissance avait été tirée par une forte contribution de la demande intérieure hors stocks tandis que le commerce extérieur jouait négativement. L'histoire est toute autre en 2018, le commerce extérieur, par sa contribution positive, contribuerait à compenser partiellement une demande intérieure moins dynamique. En 2019 et 2020, c'est l'inverse. L'accélération de la consommation des ménages permise par l'amélioration des revenus soutiendrait la croissance, tandis que l'investissement resterait solide. L'environnement international serait moindre favorable et les risques sur la croissance, plutôt orientés à la baisse.

Si un consensus existe autour de ce scénario central, il masque malgré tout des divergences entre instituts liées notamment aux hypothèses relatives au positionnement de l'économie française dans son cycle, et donc au degré de tensions dans l'économie. Pour tous, l'inflation reste globalement modérée en prévision (entre 1,4 % et 1,9 % en 2020 selon les instituts) mais l'inflation sous-jacente s'accélère, tout en restant inférieure à 2 %, et certains instituts considèrent que des contraintes d'offre existent, notamment sur le marché du travail. Le taux de chômage baisserait de 9,4 % en 2017 à entre 8,1 % pour les plus optimistes à 9,1 % les plus pessimistes en fin de période. La progression des salaires resterait malgré tout contenue sur la période (avec un maximum à 2,6 % en 2020). L'impact positif des réformes passées et en cours sur la croissance du PIB et la compétitivité des entreprises ne ressort pas véritablement des scénarios.

La France est sortie de la Procédure de déficit excessif en 2018 et tous les instituts prévoient le respect des règles budgétaires concernant le déficit public, qui resterait en-deçà du seuil des 3 % à l'horizon 2020. Néanmoins, le déficit se dégraderait 2019, du fait de mesures exceptionnelles (remboursement aux entreprises de la taxe sur les dividendes et transformation du CICE en baisses de charges sociales employeurs) et d'une amélioration de la composante conjoncturelle plus limitée qu'en 2017. En 2020, il serait compris entre 2,7 % et 1,6 % du PIB.

SciencesPo

À l'heure où la croissance française connaît un léger tassement et où les incertitudes économiques et politiques s'accroissent au niveau international, les prévisions de croissance de l'économie française à court et moyen termes peuvent varier sensiblement entre instituts. L'objectif de ce document est de comparer et analyser les scénarios publiés par les différents instituts en charge de cet exercice sur la France et son environnement international élaborés au début de l'automne 2018[1]. Au total, 18 instituts sont retenus : la Banque de France, la Direction Générale du Trésor, la Commission européenne, l'OCDE[2], le FMI, l'OFCE, Rexecode, Barclays, BNP Paribas, Citigroup, le Crédit agricole, Exane, ING, La Banque Postale, Natixis et la Société Générale et deux banques privées qui ne souhaitent pas être citées. Tous les organismes ne réalisent pas leurs prévisions au même moment ni avec la même fréquence. Les dates de sortie des prévisions présentées ici s'étalent de septembre au 8 novembre 2018[3]. Les prévisions sur l'année 2018 prennent en compte les données des comptes trimestriels des premier et deuxième trimestres 2018. Seule la Commission européenne dont les prévi-sions datent du 8 novembre dernier, a intégré les comptes du troisième trimestre (en plus des révisions passées) publiés par l'INSEE le 30 octobre. De même les instituts ne rendent pas nécessairement publiques les réponses à toutes les questions qui leur ont été envoyées. Notre comparaison portera donc sur les variables qui sont les plus rensei-gnées. Enfin, tous n'effectuent pas de prévisions à l'horizon 2020 : sur les 18 instituts qui ont répondu à la plupart des questions pour les années 2018 et 2019, 11 prolongent l'exercice à 2020.

Nous présentons ici la synthèse des prévisions France fournies par l'ensemble des instituts, en nous appuyant notamment sur les données statistiques (moyenne des prévisions, écarts types, min et max). Un document de travail associé à ce *Policy Brief* reprend, de façon plus détaillée les thématiques qui nous ont semblé les plus pertinentes. Sont jointes également à ce document de travail les prévisions fournies par chaque institut.

Un panorama global légèrement divergent à l'horizon 2020

Après cinq années de croissance atone en France (0,8 % en moyenne sur la période 2012-16), l'année 2017 a été marquée par une accélération de l'activité à 2,3 %, meilleur résultat de l'économie française depuis 2011 et même depuis 2007, dernière année de croissance soutenue avant l'entrée dans la crise. Toutefois selon le consensus dégagé par les institutions interrogées dans le cadre de l'OFCN, cette performance n'aura été que de courte durée puisque la croissance devrait s'infléchir à 1,6 % en 2018. Aucune ré-accélération n'est en outre attendue durant les deux années à venir, la moyenne des prévisions s'établissant encore à 1,6 % pour 2019 et à 1,5 % pour 2020 (graphique 1).

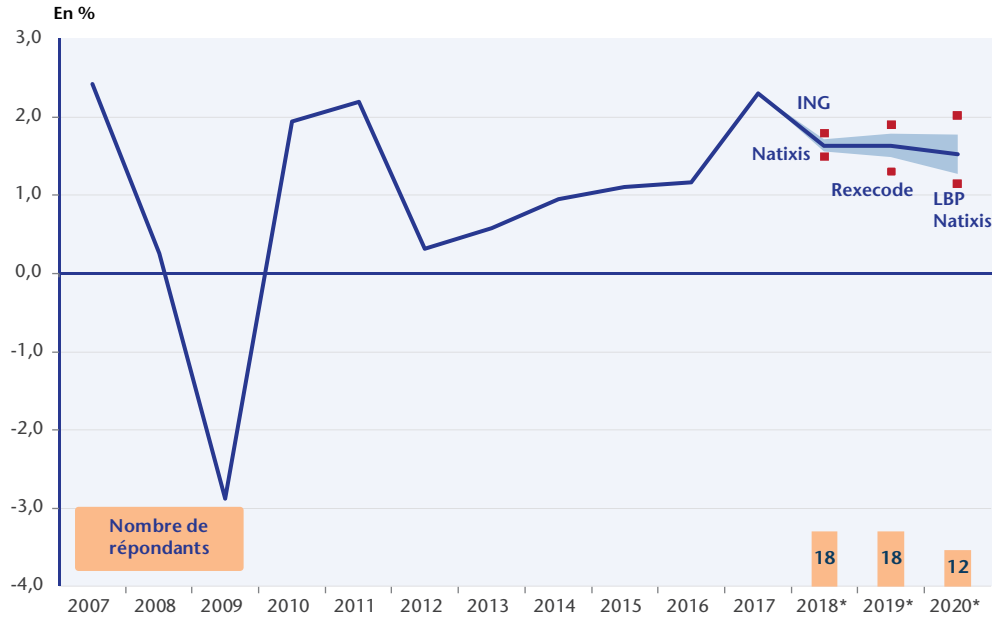
Compte tenu de la connaissance de la croissance du PIB du premier et du deuxième trimestres 2018, qui fixe un acquis de croissance pour l'année de 1,3 % au moment où étaient élaborés les scénarios, la dispersion des prévisions est très faible en 2018, 0,1 point d'écart-type. Deux instituts se démarquent de ce relatif consensus, ING par le haut en anticipant une croissance de 1,8 % et Natixis par le bas, avec une croissance de 1,5 %.

1. A l'exception de celles de la Commission européenne, ces prévisions ont été présentées et discutées lors d'une journée débat organisée par l'OFCE le 18 octobre 2018. Voir la note: Quelle croissance en 2019 et 2020 pour la France ? Les enseignements de l'OFCN, un panel de prévisions, Magali Dauvin et Christine Rifflart, *blog OFCE* du 25 octobre 2018.

2. Pour l'OCDE, ne figurent que les pré-visions de PIB publiées le 20 sep-tembre dans le cadre des Perspectives économiques intermédiaires.

3. Date de publication des dernières prévisions de la Commission européenne.

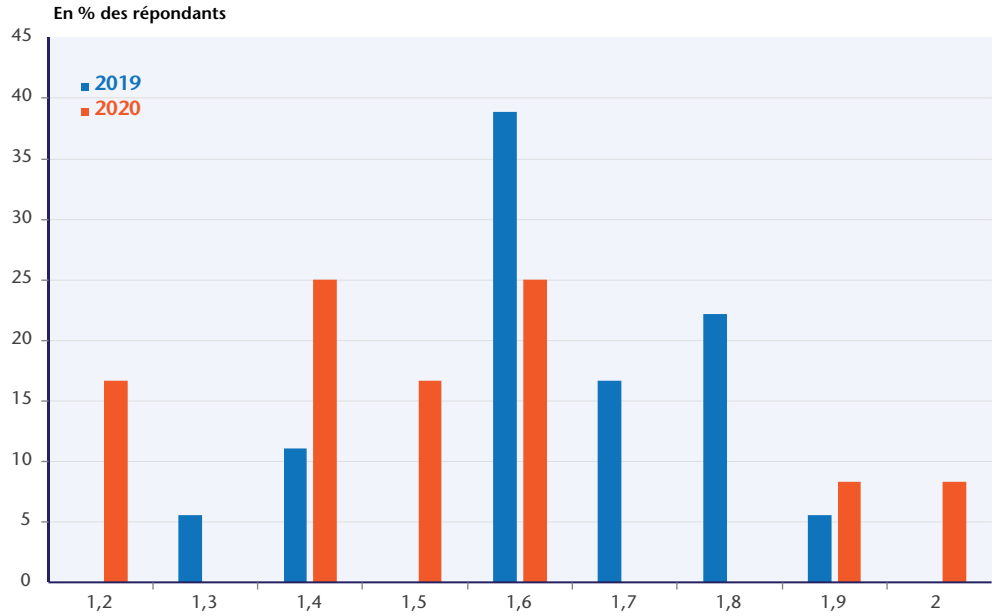
Graphique 1. **Prévisions de croissance du PIB à l'horizon 2020**



Note : les * désignent les années de prévision. La courbe bleue est la moyenne des réponses fournies par les instituts. La bande bleue est bornée par les écart-types. Les points rouges représentent les min et les max des prévisions.
Sources : INSEE, moyenne des prévisions, calculs OFCE.

Les écarts-types s'accroissent pour 2019 et 2020, respectivement de 0,2 et 0,3 point, l'absence d'information quantitative émanant des comptes nationaux n'offrant pas de point d'ancrage des prévisions au-delà de 2018. Le spectre des scénarios est ainsi plus large en 2019, allant de 1,8 % pour Citigroup, Exane, l'OCDE et l'OFCE à 1,3 % pour Rexecode. La majorité des instituts (83 %) table cependant sur une croissance égale ou supérieure à 1,6 % en 2019 (40 % à 1,6 %) (graphique 2).

Graphique 2. **Répartition des prévisions de croissance du PIB**



Sources : Prévisions des instituts, calculs OFCE.

En 2020, la dispersion des prévisions est plus étendue encore, avec un spectre allant de 1,9 % pour Citigroup, croissance encore largement au-dessus de la croissance

potentielle, à 1,2 % pour la Banque Postale et Natixis, sous la croissance potentielle cette fois. Pour autant, les deux tiers des instituts voient la croissance de 2020 dans un intervalle compris entre 1,4 et 1,6 %, un rythme de croissance qui ne signe pas la fin de la reprise puisque plus rapide que celui du potentiel.

Après son rebond en 2017, l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) continuerait à remonter en 2018, jusqu'à 2 % selon la moyenne issue des prévisions des instituts, pour ensuite refluer et se stabiliser à 1,7 % en 2019 et en 2020. Les écarts-types de ces prévisions sont faibles, de l'ordre de 0,1 point chaque année, ce qui témoigne du niveau de consensus des prévisionnistes. La hausse de l'indice des prix en 2018 est principalement imputable à la hausse des prix de l'énergie, dans le sillage du pétrole dont le renchérissement serait de 36 % en dollars en 2018 selon la moyenne des instituts. L'effet de la hausse du prix du pétrole en dollars serait tempéré par l'appréciation de l'euro contre la monnaie américaine, de 3,6 % en 2018 selon la moyenne des instituts, ramenant la hausse du baril à une progression un peu moindre, 31 % en 2018, mais toujours suffisamment vive pour entretenir la hausse de l'inflation démarrée en 2017. En 2019 et en 2020 selon la moyenne des prévisions, le pétrole en dollars se stabiliserait autour de 75 $ par baril mais avec des écarts-types assez élevés, qui témoignent ici de scénarios peu consensuels, tout comme les prévisions du taux de change de l'euro contre le dollar.

La moitié des instituts envisage une dépréciation de l'euro contre le dollar en 2019, l'autre moitié une hausse (6 instituts) ou une stabilité (2), ce qui fait que la notion de moyenne des prévisions pour 2019 est ici peu significative. Pour 2020, les anticipations sont plus homogènes, avec 7 instituts envisageant une hausse ou une stabilité et 2 une baisse (sur 9 répondants). Sur les 7 prévisions disponibles concernant l'évolution du prix du pétrole en euros en 2020, 5 tablent sur une baisse d'environ 5 %, en dehors de Citigroup qui voit les prix chuter de 22 %. Les hausses sont quant à elles modérées, avec un maximum à 3,3 % pour La Banque Postale.

L'inflation sous-jacente[4], s'élèverait au-dessus de 1 % dès 2018 selon la moyenne des instituts, pour rejoindre 1,3 % en 2019 et 1,5 % en 2020. L'écart-type de ces prévisions est faible pour 2018 et 2019, de l'ordre de 0,15 point, un peu plus élevé pour 2020 (0,22). Dans tous les cas, la convergence des taux d'inflation *headline* et du sous-jacent à l'horizon 2020 (contre un écart de 0,9 point en 2018 d'après la moyenne des instituts) témoigne d'un côté de l'épuisement des ressorts extérieurs de l'inflation, et de l'autre de la réactivation de ses déterminants cycliques internes, notamment par l'accélération des salaires liée à la poursuite de la baisse du chômage.

Après avoir prévu une baisse du taux de chômage à 9 % en 2018 en moyenne annuelle, les instituts sont de nouveau unanimes pour anticiper un recul supplémentaire en 2019, vers 8,7 %. Pour 2020, la baisse se poursuivrait, mais les prévisions sont plus disparates (Graphique 3).

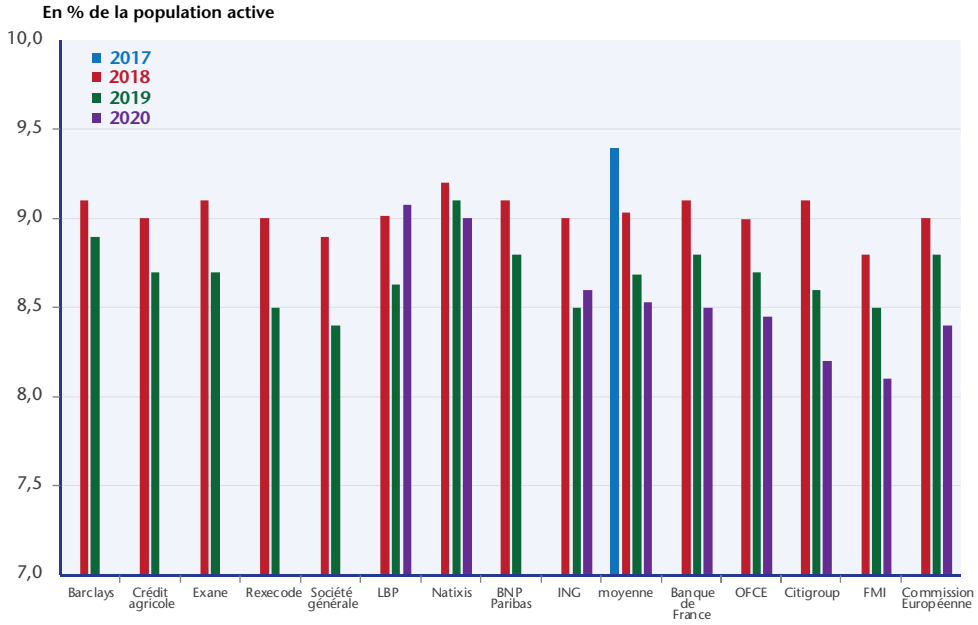
Concernant les finances publiques, tous les instituts sont unanimes pour tabler sur le respect des règles budgétaires puisqu'aucun ne voit le déficit franchir à nouveau la barre des 3 % du PIB à l'horizon 2020 (graphique 4). Repassé sous ce seuil en 2017, le déficit budgétaire baisserait faiblement en 2018, de 2,7 à 2,6 % selon la moyenne des instituts, du fait notamment du remboursement aux entreprises de 10 milliards d'euros au titre de la taxe sur les dividendes invalidée par le Conseil constitutionnel. S'ajoute à ce facteur exceptionnel, le freinage de la croissance qui contrarie l'amélioration de la composante conjoncturelle du solde public. Enfin, les instituts tablent sur l'arrêt de la consolidation budgétaire en 2018. En 2019, le déficit public remonterait de 2,6 à 2,8 %, sous l'effet de la transformation du Crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) en baisses pérennes de charges sociales employeurs[5]. L'impulsion budgétaire redeviendrait néga-

4. c'est-à-dire corrigée des prix de l'énergie, des prix des produits administrés et des produits volatiles

5. Les créances du CICE générées en 2018 seront intégrées dans le déficit public de l'année 2019, tout comme les baisses de cotisations, effectives dès 2019. Le double impact de la réforme sur les comptes publics est estimé à 0,9 point de PIB, mais les autres déterminants du déficit public joueront en sens inverse pour en limiter la hausse (voir Prévisions OFCE « France : heurts supplémentaires sur la reprise, partie Finances publiques », p.49). Cet effet n'est que ponctuel et n'affecte pas la trajectoire des finances publiques à moyen terme.

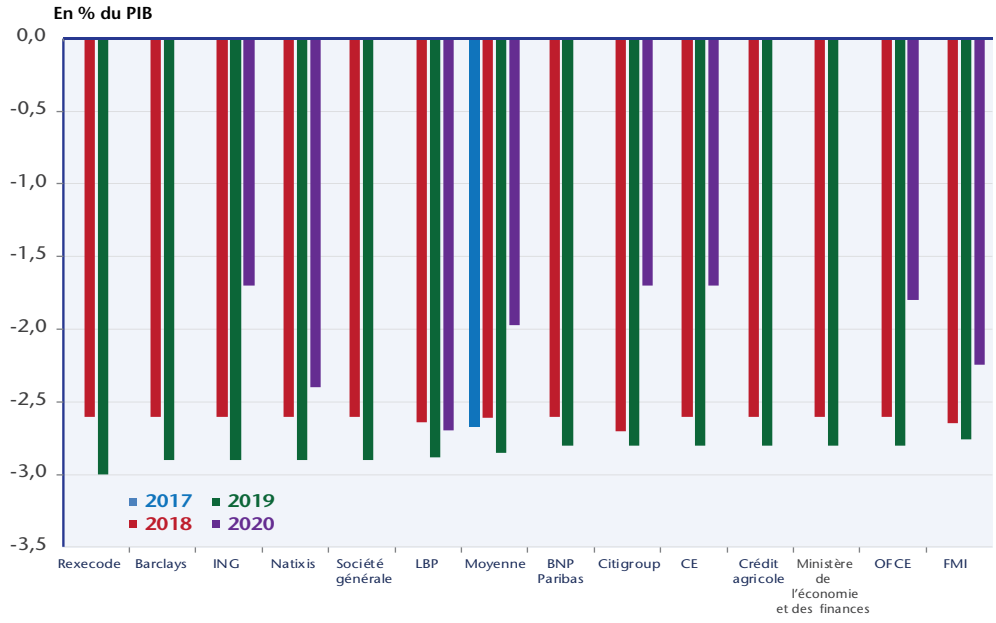
tive en 2019, de 0,1 point de PIB selon la moyenne des instituts, mais l'écart type est élevé (0,4 point) probablement en partie du fait de la complexité du calendrier fiscal. Pour 2020, les 5 instituts ayant renseigné cette question sont unanimes pour prévoir une impulsion négative (-0,5 point en moyenne), allant de -0,8 pour la Commission européenne à -0,3 pour Citigroup.

Graphique 3. **Prévisions du taux de chômage à l'horizon 2020**



Sources : Réponses des instituts participant à la journée OFCN 2018.

Graphique 4. **Prévisions de solde public à l'horizon 2020**



Sources : Calculs OFCE à partir des réponses des instituts présents à la journée OFCN 2018.

Dans un contexte de retour probable à la baisse du déficit en 2020, l'écart-type est plus élevé pour cette année-là, tous les instituts ne s'accordant pas sur l'ampleur de cette baisse. Ainsi, La Banque Postale ne retient qu'un modeste recul de 0,2 point de PIB quand ING voit une contraction de 1,2 point. Au total, la baisse serait de 0,8 point selon la moyenne des instituts, avec un écart-type de 0,4, ramenant le déficit à 2 % du

PIB en 2020. La dette publique quant à elle, se stabiliserait à 98,3 % du PIB en 2019 en moyenne et refluerait de 0,7 point en 2020 à 97,6 %, avec une fourchette comprise entre 94,5 % pour Citigroup et 99 % pour La Banque Postale.

Croissance potentielle et écart de production : des différences d'appréciation entre instituts

L'établissement du scénario de croissance à l'horizon 2020 suppose implicitement ou explicitement, d'estimer l'écart entre le PIB effectif et le PIB potentiel (écart de production ou *output gap*), qui détermine la marge de rattrapage sans contrainte de production ni tensions inflationnistes, ainsi que la croissance du PIB potentiel qui fait croître la cible en plus de la croissance impulsée par le rattrapage. *L'output gap* n'est pas renseigné par tous les instituts en 2017, année qui fixe le point de départ de l'évaluation du rattrapage possible pour les 3 années ultérieures. A l'exception du FMI pour qui l'*output gap* est négatif en 2017, les 6 autres instituts ayant renseigné ce point estiment un *output gap* négatif en 2017 : Citigroup et la CE l'estiment à -0,3 point de PIB, la DG Trésor à -0,6 point et l'OFCE à -1,6 point. Ces différences d'évaluation tiennent à une difficulté majeure qui vient obscurcir l'établissement du diagnostic préalable à l'élaboration des prévisions, celle du caractère non observable du PIB potentiel dont le niveau et la croissance doivent par conséquent être estimés. Les divergences d'écart de production affichées par les instituts en 2017 reflètent ces divergences d'estimation.

Par ailleurs, les informations provenant des enquêtes de conjoncture rendent une image de l'écart de production différente de celle provenant de l'estimation du PIB potentiel par des méthodes structurelles. Elles paraissent indiquer que le cycle est plus mature que ce qu'estiment la plupart des instituts. Une étude récente de la DG-Trésor, présentée au cours de la journée, propose une approche complémentaire à celles mises en œuvre classiquement par les instituts, en mobilisant des données d'enquêtes sur les tensions sur l'appareil productif déclarées par les entreprises[6] dans les secteurs, non pas seulement de l'industrie, mais aussi des services et de la construction. De fait, ces indicateurs de tensions, le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie, l'insuffisance de demande comme frein à la production et l'insuffisance de personnel, sont très corrélés dans le passé à l'écart de production estimé par les méthodes structurelles. L'indicateur résumé tiré des enquêtes laisse penser que l'*output gap* serait très positif en Allemagne en 2017, supérieur à son niveau d'avant-crise, positif en France et en Espagne mais loin encore de ses précédents sommets, et encore légèrement négatif en Italie. Selon cette étude, le rattrapage spontané lié au déficit de demande serait donc achevé en 2017 en France. En contrepoint d'un tel diagnostic, il a été signalé au cours des discussions que la faiblesse de la progression des salaires et de l'indice des prix sous-jacent n'appuyait pas la thèse de l'existence d'un *output gap* positif, seuil à partir duquel les tensions inflationnistes se déclenchent.

Pour la plupart des instituts, la croissance potentielle est évaluée à 1,2-1,3 % en 2018. Certains s'écartent néanmoins de ce consensus, le FMI la voyant plus dynamique à 1,5 % et Natixis plus faible à 1,1 %. Ces hypothèses pour 2018 sont reconduites pour 2019 (sauf BNP Paribas qui table sur une majoration de 0,1 point). Pour 2020, quelques instituts inscrivent une hausse de la croissance potentielle de 0,1 point, la CE, ING et l'OFCE, les autres une stabilité. Finalement, ces prévisions témoignent de la relative inertie de la croissance potentielle sur la période, tous les instituts tablant sur une hausse de 0,1 point en 3 ans. Si certains instituts, comme Rexecode[7], invoquent l'impact positif sur le potentiel des réformes passées et présentes du fonctionnement du marché du travail et de la fiscalité des entreprises, force est de constater qu'elles

6. Voir Waziers D. de, « Que nous disent les enquêtes de conjoncture sur la position de l'économie dans le cycle ? », Trésor-éco, n° 223, juin 2018.

7. Voir Rexecode, « Travail, fiscalité, entreprises : quel impact peut-on attendre des réformes menées depuis le début du quinquennat sur la croissance potentielle à moyen terme en France ? », octobre 2018, et pour plus de détails, « Perspectives 2019, document de travail, n° 70, octobre 2018, pp. 32-36.

sont prudemment inscrites dans la prévision et qu'elles ne conditionnent pas l'établissement du scénario de croissance entre 2017 et 2020. Notons toutefois que le ralentissement de la population active inscrit par le panel en prévision aurait dû aboutir à une baisse de la croissance potentielle. Or en la faisant augmenter, certes légèrement, le panel incorpore implicitement un effet des réformes dans ses prévisions.

Compte tenu de leurs hypothèses, les instituts prévoient un resserrement de l'écart de production qui, pour certains, l'amènerait en territoire positif dès 2018 (Citigroup, Commission européenne, FMI) ou en 2019 (Crédit Agricole, DG-Trésor). Au total, sur les 9 instituts ayant renseigné ce champ pour 2019 (5 pour 2020), seul l'OFCE prévoit un *output gap* encore négatif, mais en réduction sensible (de -1,6 point en 2017 à -0,3 point en 2020).

Consensus sur le soutien de la consommation à la croissance

Le dynamisme de l'économie française en 2017 a reposé sur une forte contribution de la demande intérieure hors stocks (DIHS), 1,9 point sur les 2,3 % de croissance enregistrés cette année, alors que la contribution du commerce extérieur est restée faible, +0,1 point. Il convient toutefois de noter que malgré la modestie de cette contribution en 2017, le commerce extérieur n'a plus entravé la croissance comme ce fut le cas en 2015 et en 2016, avec des contributions respectives de -0,4 et -0,5 point.

Pour 2018, les instituts anticipent une contribution nettement positive du commerce extérieur, 0,4 point en moyenne, avec peu de divergences (écart-type de 0,1 point). Le consensus d'une retombée du commerce extérieur est tout aussi fort pour 2019 et 2020, avec l'anticipation de contributions légèrement négatives, -0,1 à chaque fois en moyenne, mais qui masquent de plus grandes disparités : ING par exemple est franchement négatif, avec des contributions annuelles de -0,5/-0,6 point en 2019 et en 2020, Citigroup plus conservateur, avec des contributions légèrement positives de 0,1 point.

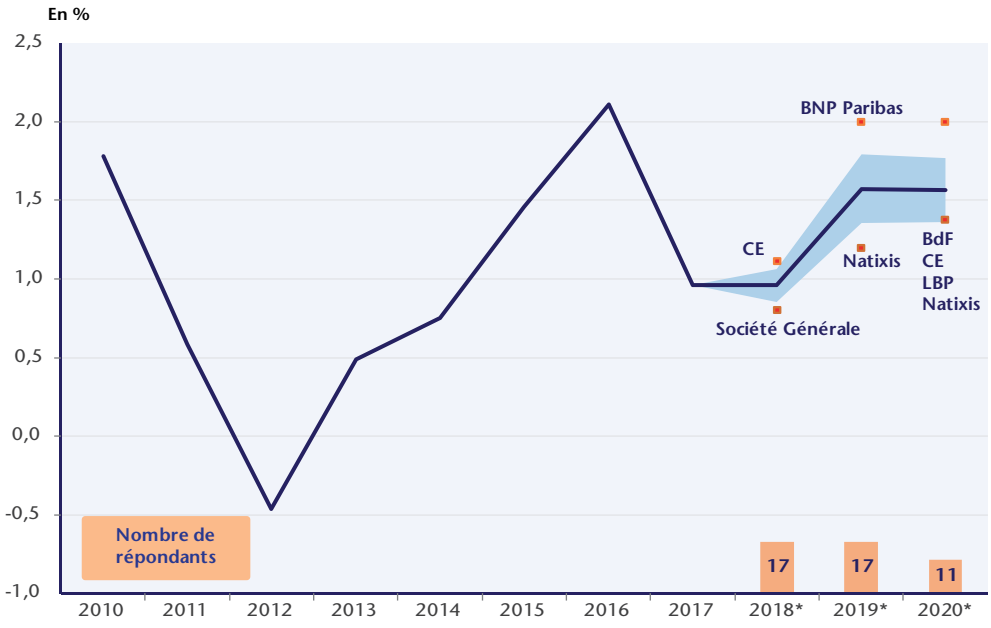
L'année 2018 devrait donc voir un plus grand dynamisme du commerce extérieur compenser partiellement l'essoufflement de la DIHS. En effet, la contribution de la DIHS devrait perdre 0,5 point en 2018 par rapport à 2017 selon la moyenne des instituts, celles des variations de stocks -0,4 point et celle du commerce extérieur gagner 0,3 point, limitant au final le tassement de la croissance du PIB à 0,7 point. Pour 2019 et 2020, le redressement de la contribution de la demande intérieure, qui ne reviendrait toutefois pas à son niveau de 2017 (+1,9 point contre +1,7/+1,6 point ces deux prochaines années selon le consensus des instituts) s'inscrira dans un contexte de retombée du commerce extérieur, ce qui permettra de limiter l'effet de son ralentissement sur la croissance du PIB.

L'absence de contribution positive du commerce extérieur en 2019 et en 2020 selon les instituts, après une relative amélioration en 2017 et 2018, pose question dans un contexte où la politique économique a mis l'accent sur le redressement de la compétitivité des entreprises françaises depuis quelques années. Ces politiques développent certes leurs effets à moyen-long terme, mais depuis l'instauration des premières mesures d'offre (CICE en 2014, Pacte de responsabilité et de solidarité en 2015), on pourrait légitimement penser que les instituts les aient inscrits dans leurs prévisions pour 2019 et 2020. Seuls, deux instituts, Citigroup et la DG-Trésor, sur les 15 ayant renseigné cette composante des prévisions, envisagent une contribution positive du commerce extérieur en 2019, très modeste toutefois (+0,1 point). Tous les autres tablent sur une contribution négative ou nulle. Pour 2020, seul Citigroup, sur les 10 répondants, voit de nouveau une faible contribution positive du commerce exté-

rieur (+0,1 point). Les instituts n'envisagent donc pas d'effet positif notoire des politiques d'offre sur la performance du commerce extérieur, sauf à supposer qu'elle aurait été plus négative encore si ces politiques n'avaient pas été mises en place.

Par rapport à 2017, le freinage de la croissance du PIB en 2018 n'est imputable que dans une faible mesure à celui de la consommation des ménages (graphique 5). Selon la moyenne des instituts, la croissance de la consommation privée devrait atteindre 1 % en 2018, après 1,1 % en 2017 selon les comptes nationaux. Le consensus autour de cette trajectoire est relativement fort, avec un écart-type de 0,1 point. La formation de ce consensus est en partie guidée par la connaissance des comptes nationaux du premier et du deuxième trimestre 2018, avec une trajectoire heurtée (0,2 % au premier trimestre, -0,1 % au deuxième) qui laissait un acquis de croissance de 0,6 % à la mi-année. La croissance de la consommation des ménages de 1 % prévue en 2018 par les instituts suppose un redressement de 0,7 % au second semestre, après une faible hausse au premier (0,3 %), redressement de fait inscrit dans l'ensemble des prévisions et en partie acté par la publication des comptes nationaux du troisième trimestre, inconnus des prévisionnistes au moment de l'élaboration des prévisions, qui ont publié une progression de la consommation à 0,5 %.

Graphique 5. **Croissance de la consommation des ménages à l'horizon 2020**



Note : prévisions pour les années avec *. 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. Pour les prévisions 2018-2020, prévisions des instituts participant à la journée OFCN 2018, calculs OFCE.

Au-delà de la compensation de l'effet des aléas qui ont marqué négativement la trajectoire de la consommation des ménages au premier semestre (hiver peu rigoureux ayant réduit la consommation d'énergie pour le chauffage, grèves dans les transports ferroviaires et aériens), tous les instituts mettent en avant l'impact positif, au second semestre, du calendrier fiscal qui avait au contraire pesé sur le pouvoir d'achat et la consommation au premier semestre. La montée en charge des mesures en faveur du pouvoir d'achat dans la seconde moitié de l'année (baisse de la taxe d'habitation, deuxième tranche de baisse des cotisations salariales, revalorisation des prestations sociales, etc.) est ainsi le pendant à la hausse de la fiscalité directe et indirecte dans la première (augmentation de la CSG non compensée par la baisse des cotisations salariés, hausse des taxes sur le tabac et les hydrocarbures).

Encadré 1. Les mesures de la Loi de finances 2018 et du PLF 2019 destinées à redonner du pouvoir d'achat aux ménages

Bascule cotisations salariés/CSG : l'objectif est de ne plus financer les assurances chômage et maladie que par les seuls revenus du travail mais par l'ensemble des revenus du travail, du capital et des retraites : les cotisations sociales versées par les salariés du secteur privé a baissé de 3,15 points tandis que la CSG a augmenté de 1,7 point. Cette bascule s'est faite en deux temps. Au 1er janvier 2018, la cotisation assurance-chômage est passée de 2,4 % à 0,95 % et la cotisation assurance-maladie de 0,75 % a été supprimée. Simultanément, le taux de la CSG a augmenté de 1,7 point à 9,2 %. Au 1er octobre 2018, la cotisation assurance-chômage de 0,95 % a été définitivement supprimée. Des mesures sont prévues pour les indépendants (baisse des cotisations), les fonctionnaires (primes de compensation) et les retraités les plus modestes. Dans le PLF 2019, 300 000 retraités supplémentaires seront dispensés de la hausse de la CSG en 2019.

La **taxe d'habitation** sur la résidence principale sera supprimée à l'horizon 2020 pour tous les ménages à l'exception des 20 % les plus aisés. Le dégrèvement de cette taxe est échelonné à hauteur de 30 % en 2018, 65 % en 2019 et 100 % en 2020, et sera effectif en novembre de chaque année. Au-delà de 2020, la taxe sera supprimée pour tous les ménages.

Concernant la **fiscalité du capital**, le Prélèvement Forfaitaire Unique fait passer à compter du 1er janvier 2018, le taux de prélèvement à 30 % sur l'ensemble des revenus mobiliers du capital. L'Impôt de solidarité sur la fortune est remplacé par l'Impôt sur la fortune immobilière.

Les taxes sur le **tabac** qui ont augmenté de 1 euro en mars 2018, devront augmenter de 50 centimes d'euros en mars 2019 (au lieu d'avril prévu dans le PLF 2018) et de 50 centimes en novembre 2019. De nouvelles hausses devront avoir lieu aux mêmes périodes en 2020, avec l'intention de porter le prix du paquet de cigarettes à 10 euros d'ici deux ans.

Avec la **fiscalité écologique**, les taxes sur l'essence et surtout le diesel ont été relevées au 1er janvier 2018. De nouvelles hausses de la TICPE (Taxe intérieure de consommation sur les produits énergétiques) et de la taxe carbone sont programmées en 2019 et 2020. L'objectif est de faire converger la fiscalité sur les deux carburants.

La Prime d'activité, l'Allocation adulte handicapé et l'Allocation de solidarité pour les personnes agées sont revalorisées sur l'ensemble de l'année 2018 et 2019.

Dans le PLF 2019, les heures supplémentaires effectuées par les salariés du secteur privé seront exonérées des cotisations sociales salariales. Cette **désocialisation des heures supplémentaires** entrera en vigueur le 1er septembre 2019.

La plupart des **prestations sociales** telles que les pensions de retraite du régime général, les prestations familiales et l'allocation logement (en plus du changement du mode de calcul) ne sera plus indexée sur les prix. Elles seront revalorisées de 0,3 % aux 1er janvier 2019 et 2020.

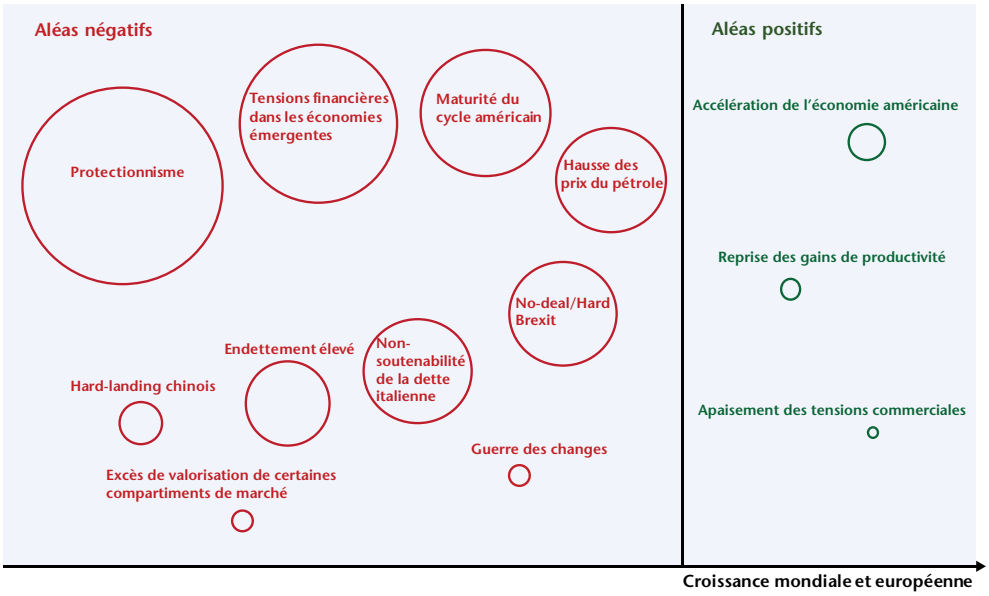
Pour 2019 et 2020, les instituts attendent un rebond de la consommation des ménages, +1,6 % chaque année, avec des écarts-types un peu plus élevés que pour 2018, mais qui témoignent à nouveau d'un relatif consensus. Certains instituts (La Banque de France, Rexecode, Natixis) se positionnent dans le bas de la fourchette (croissance de +1,2/+1,3 % de la consommation), d'autre prévoient un rebond plus fort, 2 et 1,9 % pour BNP Paribas et l'OFCE en 2019 respectivement. Là encore, les instituts tablent sur les gains de RDB escomptés de la réforme fiscale en 2019 et en 2020, mais leur répercussion sur la consommation reste tributaire de l'évolution du taux d'épargne. Les instituts pour lesquels la hausse de la consommation se situe en bas de la fourchette sont aussi ceux qui anticipent une hausse du taux d'épargne en 2019. De fait, l'écart-type des prévisions sur le taux d'épargne des ménages est élevé (0,5 point pour une moyenne de 14,3 %) illustrant la répercussion différenciée sur la consommation des gains de pouvoir d'achat selon les instituts.

La consommation des ménages apparaît donc comme le principal soutien à la croissance en 2019 et 2020 alors que la hausse de l'investissement des entreprises, après avoir atteint 4,6 % en 2017, devrait se replier à 3,6 % en 2018, pour atteindre 2,8 % à l'horizon 2020 selon la moyenne des instituts. Ce ralentissement anticipé par les prévi-

sionnistes reste toutefois modéré et le taux d'investissement, rapporté au PIB, devrait continuer à progresser. Les divergences tiennent au profil de la croissance, certains instituts se démarquant de la moyenne avec une réaccélération en 2019 (Crédit Agricole, Exane) et non pas à un changement de nature de la trajectoire de l'investissement qui entraînerait un retournement du taux d'investissement.

De fait, les déterminants de l'investissement resteront bien orientés. La reprise de la consommation entre autre à partir de la seconde moitié de 2018 fera jouer positivement l'effet d'accélérateur. D'autre part, la situation financière des entreprises lue au travers du taux de marge anticipé par les prévisionnistes, demeurera favorable, ce dernier s'élevant fortement en 2019 sous l'effet de la transformation du CICE en baisses de charges, ce qui alimentera la trésorerie des entreprises avec à la fois la conversion en liquidités des créances acquises au cours des années antérieures au titre du CICE et la baisse immédiate des charges.

Graphique 6. **Résumé des aléas susceptibles de modifier le scénario central**



Note : La taille des cercles est proportionnelle au nombre d'occurrences du risque dans les questionnaires complétés par les différents instituts. Par exemple, parmi les 15 instituts ayant répondu à la question suivante : « Selon vous, quels sont les principaux risques qui pèsent sur la croissance mondiale/de la zone euro ? », 12 ont évoqué la hausse des mesures protectionnistes. À l'inverse, 6 instituts sur 15 considèrent la hausse du prix du pétrole comme un facteur de risque.
Sources : Réponses des instituts participant à la journée OFCN 2018.

Ces scénarios ne sont pas exempts de risque, dont la plupart viennent hors des frontières de l'hexagone. Le graphique 6 résume les risques pouvant peser sur la croissance européenne et mondiale tels que mentionnés par le panel des prévisionnistes, et affecter la croissance française. En effet, si des bonnes nouvelles peuvent arriver, la plupart des risques énoncés agiraient négativement. Nous retiendrons en particulier les suivants (du court au long terme) :

— Les risques politiques au sein de l'Union européenne : Royaume-Uni et Italie, entre autres ;

— le renforcement des mesures protectionnistes à l'encontre de l'Union européenne.

— la hausse prolongée du prix du pétrole ■

Directeur de la publication Xavier Ragot
Rédacteur en chef du blog et des *Policy briefs* Guillaume Allègre
Réalisation : Najette Moummi - **Mise en page** : Claudine Houdin (OFCE).
Copyright © 2018 – OFCE *policy brief* ISSN 2271-359X. All Rights Reserved.