

Résumé des prévisions du 16 octobre 2019

## PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES 2019-2021

sous la direction d'Éric Heyer et Xavier Timbeau

Sciences Po, OFCE

Ces textes synthétisent l'analyse de la conjoncture menée par le Département analyse et prévision de l'OFCE à l'automne 2019. Ils s'appuient sur le travail de l'équipe internationale animée par Christophe Blot composée de Céline Antonin, Magali Dauvin, Amel Falah, Sabine Le Bayon, Catherine Mathieu et Christine Riffart et de l'équipe France animée par Mathieu Plane composée de Bruno Ducoudré, Pierre Madec, Hervé Pélérax, Raul Sampognaro et Nicolas Yol. Cette prévision intègre les informations disponibles au 10 octobre 2019.

- Après un pic de croissance en 2017, l'activité économique mondiale donne des signes d'essoufflement. Nous anticipons que l'activité progresserait de 1,7 % dans les pays industrialisés et de 3,7 % dans les pays émergents contre 2,2 % et 4,2 % respectivement en 2018. La croissance mondiale se stabiliserait à 2,8 % puis 2,9 % en 2020 et 2021.
- Dans le cas d'un *Brexit* sans accord, nous anticipons une récession de -1,1% dès 2020 au Royaume-Uni. L'effet sur la croissance française serait modéré, avec une croissance annuelle amputée de 0,2 point la première année.
- Pour la France, après une année de forte croissance (2,4 % en 2017), l'année 2018 a été marquée par un franc ralentissement (1,7 %). La croissance française, en glissement annuel, est ainsi passée en l'espace d'un an de 3 % à la fin 2017 à 1,2 % fin 2018.
- Cependant, malgré le ralentissement de nos principaux partenaires commerciaux, Allemagne en tête, l'activité française résisterait en 2019 à 1,3 %, poussée par les mesures fiscales à destination des ménages, affichant pour la première fois depuis six ans une croissance supérieure à la moyenne de la zone euro hors France.
- En 2020, tirée par une demande interne relativement dynamique grâce à une politique budgétaire encore en soutien, l'économie française maintiendrait un rythme de croissance de 1,3 %. En 2021, l'effort de consolidation budgétaire attendu conduirait la croissance française à revenir à son rythme potentiel de 1,2 %.
- En 2019, soutenue par les mesures socio-fiscales (12 milliards, soit 0,9 point de RDB), le pouvoir d'achat des ménages augmenterait fortement (+2,4 %), sa plus forte hausse depuis 2007.
- Cette nette amélioration du pouvoir d'achat n'a pas eu pour le moment les effets escomptés sur la consommation des ménages du fait d'une hausse du taux d'épargne qui s'apparente à une épargne de précaution, autre que celle liée au chômage.
- Le taux de chômage passerait de 8,5 % actuellement à 8,3 % fin 2019, 8,2 % fin 2020 et 8,0 % fin 2021.
- La trajectoire économique française se ferait au détriment du respect des règles budgétaires du Pacte de stabilité et de croissance, avec une réduction du déficit public structurel rapporté au PIB inférieure aux préconisations des traités européens. La dette publique, quant à elle, serait de 98,9 % du PIB en 2019 et 2020 (après 98,4 % en 2018), avant d'amorcer un début de réduction en 2021, année où elle atteindrait 98,5 % du PIB.

Page 2 :

**Europe/monde : accords ou récession**

*Perspectives 2019-2021 pour l'économie mondiale*

Page 8 :

**France : passe en avant**

*Perspectives 2019-2021 pour l'économie française*

## Europe/monde : accords ou récession

### *Perspectives 2019-2021 pour l'économie mondiale*

Après un pic de croissance en 2017, l'activité économique mondiale donne des signes d'essoufflement. En 2018, le PIB mondial a progressé de 3,3 % contre 3,5 % un an plus tôt. Les nuages ont continué à s'accumuler au cours du premier semestre 2019 en lien avec des tensions géopolitiques accrues. En Europe, l'issue du *Brexit* est plus que jamais incertaine et la situation politique en Italie connaît de nouveaux rebondissements. La guerre commerciale sino-américaine se poursuit et un nouveau front entre les États-Unis et l'Europe s'ouvre, élevant le degré d'incertitude. Les enquêtes de confiance se sont dégradées, en particulier dans l'industrie, touchée également par une crise du secteur automobile (encadré 1). Les ventes de véhicules se sont contractées notamment sous l'effet du ralentissement de la demande chinoise et d'une mutation technique du secteur.

Dans un contexte marqué par la poursuite du changement de modèle de croissance chinois et la perspective de fin du cycle d'expansion en Allemagne ou aux États-Unis, ces différents signaux laissent entrevoir la poursuite et l'amplification du ralentissement en 2019 et 2020. La croissance a déjà perdu 1,8 point dans la zone euro entre la fin de l'année 2017 et mi-2019 avec une forte chute de la croissance allemande. En variation trimestrielle, le PIB allemand s'est même légèrement contracté au troisième trimestre 2018 et de nouveau au deuxième trimestre 2019, témoignant des difficultés de l'économie dès lors que le commerce mondial et l'automobile tombent en panne. L'activité transalpine est quasi à l'arrêt depuis la fin 2018. Les mesures de relance budgétaire annoncées par la coalition entre le Mouvement 5 étoiles et la Ligue du Nord ont surtout provoqué l'ire de Bruxelles et de nouvelles tensions sur le taux souverain italien. Si ces tensions financières se sont progressivement résorbées, la crise politique italienne n'a pas pris fin puisque la coalition dirigée par Matteo Salvini s'est avérée fragile. La démission du Premier ministre a laissé la voie à la formation d'un nouveau gouvernement issu d'une alliance entre le Mouvement 5 étoiles et le Parti démocrate. Enfin, bien qu'en net ralentissement également, l'activité semble plus résiliente en France et en Espagne. Aux États-Unis, l'évolution récente reflète un atterrissage de la croissance mais à un niveau qui reste élevé et supérieur à celui de la zone euro. La croissance a été plus volatile au Royaume-Uni, alors que les conditions du *Brexit* ne sont toujours pas éclaircies. Après un bon premier trimestre, le PIB britannique a reculé au deuxième trimestre. Parmi les pays émergents, l'Inde et la Chine voient leur croissance diminuer. Si dans le cas de l'Inde il s'agit principalement de facteurs conjoncturels, le ralentissement chinois devrait être durable en lien avec la délicate mutation vers une économie tournée vers la demande interne.

Le recul du commerce mondial de marchandises ou la dégradation du climat des affaires dans l'industrie suggèrent un ralentissement de l'activité mondiale qui devrait se poursuivre. Aux États-Unis, l'inversion de la courbe des taux indiquerait même un risque de récession qui n'a jamais été aussi élevé depuis 2009. De fait, la capacité de l'économie mondiale à maintenir une croissance positive est conditionnelle à l'apaisement des tensions géopolitiques. Il est probable que Donald Trump continuera de menacer la Chine et l'Europe de sanctions mais nous supposons qu'il n'y aura pas d'escalade supplémentaire dans la guerre commerciale. En Europe, un accord serait

trouvé rapidement ou, à défaut, un report du *Brexit* pour affiner un accord et éviter le *no-deal*. Alors, la croissance mondiale resterait positive mais passerait sous 3 % dès 2019. Nous anticipons que l'activité progresserait de 1,7 % dans les pays industrialisés et de 3,7 % dans les pays émergents contre 2,2 % et 4,2 % respectivement en 2018 (tableau 1). La croissance mondiale se stabiliserait à 2,8 % puis 2,9 % en 2020 et 2021.

La situation sur le marché du travail ne reflète pas encore cette dégradation du climat conjoncturel. Les taux de chômage ont continué de baisser dans la plupart des pays, atteignant des points historiquement bas comme aux États-Unis ou en Allemagne ou retrouvant le niveau d'avant la Grande récession comme dans la zone euro dans son ensemble. Le ralentissement global à venir compromettrait partiellement cette dynamique. Dans les deux prochaines années, le chômage repartirait à la hausse dans les pays où il était le plus bas – États-Unis, Allemagne et Royaume-Uni – et diminuerait marginalement dans les pays où il reste supérieur à son niveau d'avant-crise comme en France, en Espagne et en Italie.

L'évolution de la croissance mondiale est donc suspendue à des accords politiques et commerciaux qui n'ont pu être finalisés jusqu'ici. Le risque de négociations rompues sur le commerce ou d'un *Brexit* précipité provoquerait une récession au Royaume-Uni (encadré 2) et entraînerait la croissance mondiale dans une zone de turbulences bien plus fortes avec un risque de récession. Dans ce contexte se pose la question de la capacité des autorités monétaires et budgétaires à amortir le ralentissement et une éventuelle récession. Les dettes publiques sont effectivement bien plus élevées qu'elles ne l'étaient en 2007 avant la Grande Récession si bien qu'une nouvelle relance pourrait menacer la soutenabilité des finances publiques. L'appétit des investisseurs pour la dette publique reste cependant forte comme en témoigne l'évolution des taux d'intérêt souverains. La baisse des taux redonne de fait des marges de manœuvre aux pays européens pour mener des politiques de soutien à la croissance. Du côté des banques centrales, la normalisation n'a pas été amorcée en zone euro ou au Japon et a été interrompue aux États-Unis. Des nouvelles mesures d'assouplissement quantitatif ont été récemment annoncées par la BCE. Le succès de ces politiques pour relancer l'inflation semble modéré mais en maintenant des taux bas sur une période prolongée, une nouvelle phase d'expansion monétaire permettrait d'ouvrir la voie à d'autres politiques de soutien de la demande. Le débat sur les risques en termes de stabilité financière ou sur les effets redistributifs de la politique monétaire ne manquera alors pas de se poursuivre.

### Encadré 1. Automobile après une décennie dorée, la crise menace à nouveau

Le secteur automobile sort d'une folle décennie à l'échelle planétaire : plus de 1 milliard de véhicules ont été mis en circulation depuis 2007, malgré la grande crise qui a frappé l'Europe et les États-Unis. Un record historique a été atteint avec 95,6 millions de véhicules vendus en 2017, 40% de plus que dix ans auparavant. Mais 2018 s'est achevée sur des incertitudes maintenant décantées.

#### Le ralentissement mondial s'est confirmé et creusé

Le ralentissement du marché automobile chinois s'est mué en un retournement (-11,3 % des ventes en cumul des 8 premiers mois de 2019)<sup>1</sup> qui concerne beaucoup de pays émergents (-13,7 % en Inde, -45,7 % en Turquie et en Argentine). Le marché européen se porte bien malgré une légère baisse de 3,1 % (graphique 1). Les difficultés de production de l'automne 2018 ont été sans lendemain. Néanmoins, l'hétérogénéité de la demande est inhabituelle : les 5 gros pays (Allemagne, France, Royaume-Uni, Italie, Espagne, 70 % du marché) reculent légèrement -2,6 % sur les 8 premiers mois de l'année par rapport à la

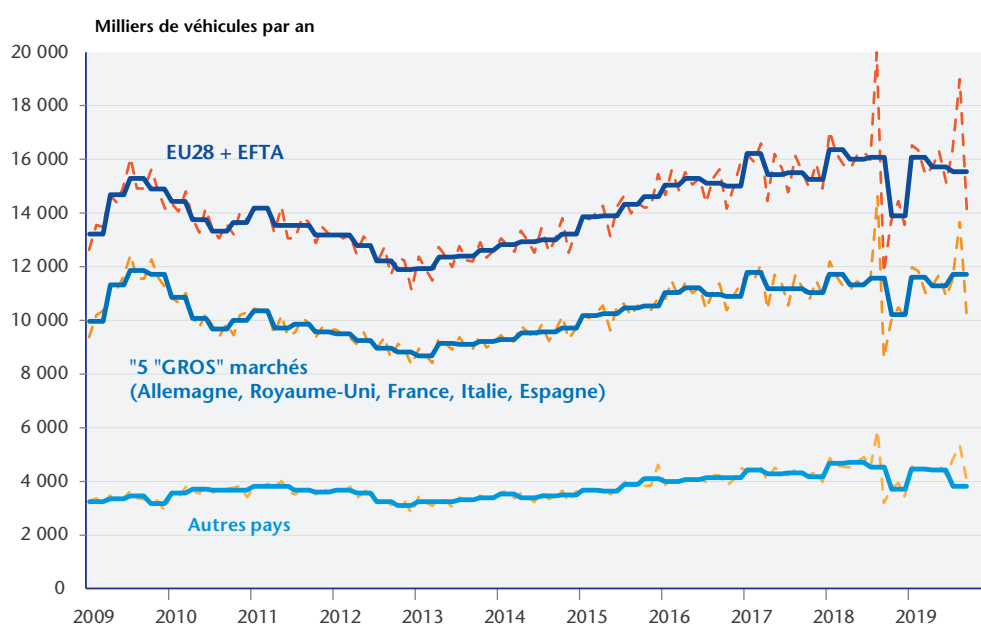
Cet encadré a été rédigé par Bruno Coquet (chercheur associé au département analyse et prévision).

#### 1.

Par souci d'homogénéité les données sont ici VP+VU et arrêtées à fin août 2019. Des données plus précises et récentes figurent dans le texte de la prévision ; elles confirment les différentes tendances : baisse dans les pays émergents, résistance des autres zones, notamment Europe.

même période (faste) de 2018. L'Espagne pèse pour la moitié de cette baisse, l'Allemagne est en hausse (+1,8 %), la France en baisse (-3,0 %). Le recul est plus important dans les autres pays (-4,3 %). La part de marché du Diesel baisse à environ 30 % en Europe (-17,1 % par rapport à 2018, près de deux fois moins qu'en 2015) et les ventes de véhicules électriques progressent. Au total, le marché européen amortit la baisse mondiale et 2019 a toutes les chances d'être une très belle année car les ventes sont jusqu'ici aussi florissantes qu'en 2018, et l'effondrement technique de l'année passée ne se reproduira pas en 2019. La conjoncture pourrait expliquer cette bonne tenue, car propice à une activité commerciale agressive : taux d'intérêt bas, nécessité de compenser ici les volumes de ventes perdus ailleurs dans le monde, subventions publiques à l'acquisition de véhicules moins polluants et nécessité de rassurer les clients perturbés par les changements réglementaires (normes CO2, restrictions de circulation, incitations financières, etc.). Finalement, avec un marché américain stable (+0,2 %), une hausse au Japon (+0,9 %), les ventes de véhicules baissent de « seulement » -6,5 % dans le monde sur les 8 premiers mois de 2019.

Graphique 1. Ventes mensuelles de véhicules particuliers dans l'UE28 – 2009-2019



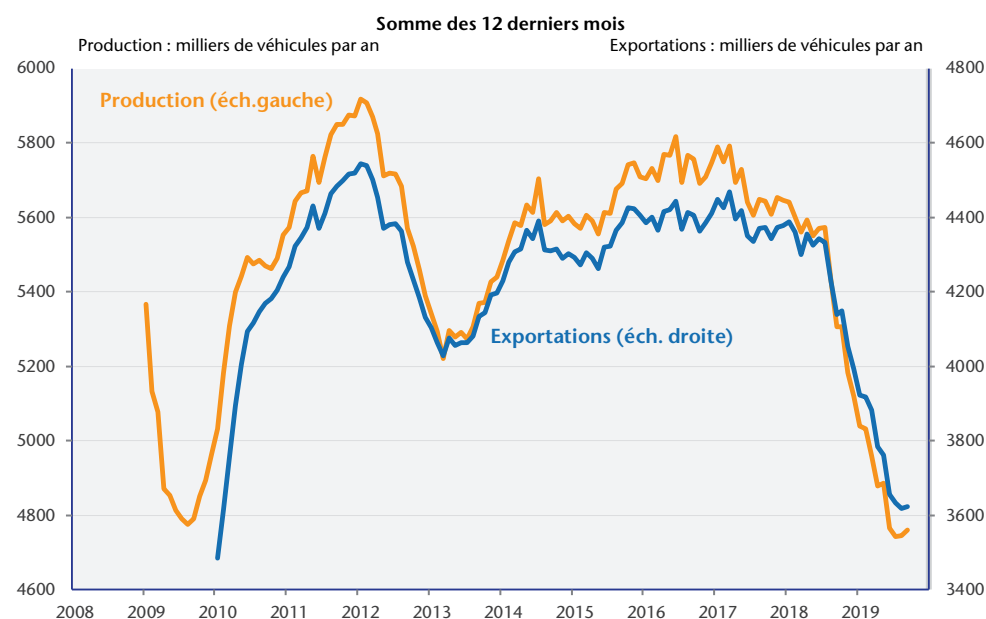
Sources : données ACEA, calculs B. Coquet (cvs non cjo). Immatriculations mensuelles cvs (trait pointillé) et immatriculations mensuelles cvs moyennes par trimestre, en rythme annuel (trait plein). Le troisième trimestre 2019 est calculé sur la base des résultats préliminaires (source : CCFA) de pays représentant 76% du marché (dont les 5 gros pays). EFTA : Islande, Norvège, Suisse.

### La production recule et les incertitudes s'accumulent

Le secteur automobile fait face à une crise sérieuse : au rythme actuel, la baisse des ventes en 2019 atteindrait 6 millions de véhicules dans le monde par rapport à 2018, soit plus que l'ensemble des pertes consécutives à la grande crise de 2008-2009, qui avait mis le secteur à genoux.

Ce retournement sonne la fin de dix ans croissance facile qui ont remis à flot les constructeurs survivants et permis l'émergence de nouveaux acteurs ; mais l'abondance a aussi certainement masqué des fragilités que la contraction en cours va révéler. Les inquiétudes persisteront tant que la chute des marchés des pays émergents continuera, et si elle ne s'étend pas ailleurs. Mais, même si les marchés se stabilisent, le secteur est certainement à l'orée d'une nouvelle vague de restructurations. Si l'Allemagne et ses constructeurs sont pour l'instant en première ligne du fait de la spécialisation de ce pays (graphique 2) et du profit qu'il a su tirer des années fastes, nul doute qu'une crise n'épargnerait ni les autres pays, ni les autres constructeurs, dont tous ne sont pas aussi performants et solides que les groupes allemands.

Graphique 2. Production et exportations de véhicules particuliers 2009-2019 en Allemagne



## Encadré 2. Les effets à court terme d'une sortie sans accord du Royaume-Uni

Dans cet encadré, nous simulons à l'aide du modèle NiGEM l'impact d'une sortie sans accord du Royaume-Uni sur le PIB de ce dernier, de la France et de l'Union européenne. Une sortie sans accord le 31 octobre prochain engendrerait des coûts liés au retrait du marché commun comprenant un retour aux règles de l'OMC. À court terme, l'impact du *Brexit* serait davantage lié à une hausse de l'incertitude. Les différents canaux de transmission d'une sortie sans accord et la manière dont ils sont calibrés dans le modèle sont résumés dans le tableau 1.

Les résultats à l'horizon de notre prévision sont présentés dans le graphique 3. Le Royaume-Uni connaîtrait une récession en 2020 (-1,1 %) mais pas en 2021 où la croissance du PIB serait de nouveau positive. Les effets les plus importants à notre horizon de prévision sont le fait de l'incertitude, l'entrave au commerce causée par le retour aux règles de l'OMC et enfin un solde migratoire net plus bas. L'effet sur la croissance du PIB français et de la zone euro serait quant à lui modéré au sens où l'absence d'accord impliquerait une baisse d'environ 0,2 point sur les prévisions de croissance de l'OFCE. Dans le modèle, les principaux canaux de transmission sont le commerce de biens et de services et les flux migratoires. Enfin, au cas où une crise financière se superpose à ces deux canaux principaux, la baisse d'activité serait plus importante. Le scénario d'une telle éventualité reste difficile à estimer car il dépend à la fois des réactions de politique économique, dont celle de la Banque d'Angleterre, et des anticipations des différents agents sur la crédibilité des autorités à contenir la crise.

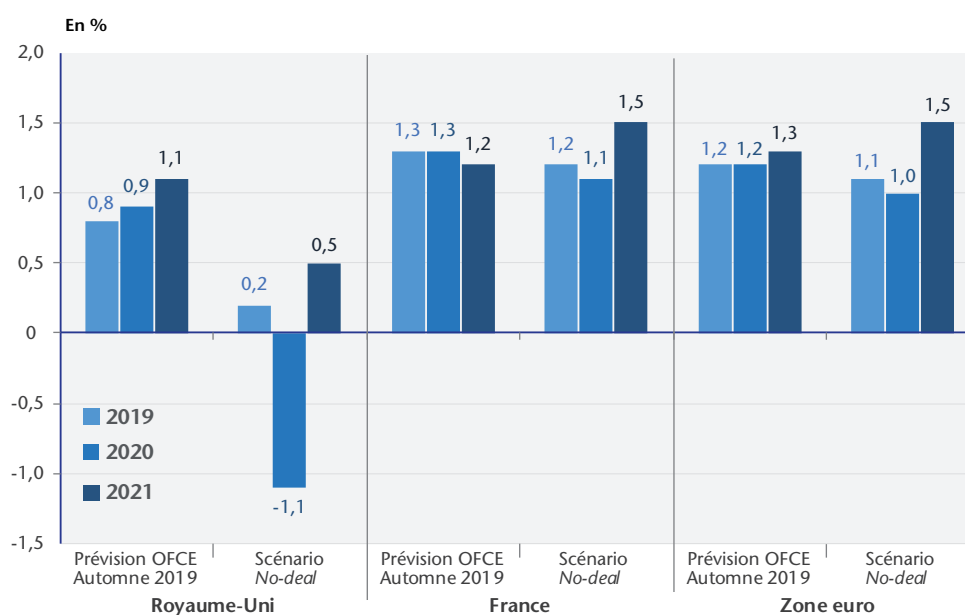
Tableau 1. Hypothèses de modélisation d'une sortie sans accord le 31 octobre 2019

| Canaux de transmission                      | Calibration dans NiGEM<br>(en écart au compte central)                                                                                                                       |
|---------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>À court terme</b>                        |                                                                                                                                                                              |
| Prime de risque sur les marchés des titres* | Augmentation de 50 points de base entre 2019T4 et 2020T1 et baisse graduelle jusqu'en 2021                                                                                   |
| Prime de risque sur les obligations d'État* | Augmentation de 100 points de base les trois premiers trimestres et baisse graduelle jusqu'en 2021                                                                           |
| Incertitude                                 | Augmentation de l'indice d'incertitude à son plus haut niveau des trois dernières années en 2019T4                                                                           |
| Dépréciation de la livre                    | 10 % de dépréciation vis-à-vis du dollar au premier trimestre (soit 7 % en termes effectifs) et 5 % de dépréciation par la suite                                             |
| <b>À long terme</b>                         |                                                                                                                                                                              |
| Commerce*                                   | Réduction d'environ 56 % du commerce avec les pays de l'Union européenne                                                                                                     |
| Investissements directs à l'étranger*       | Baisse de 24 % des IDE (balance des paiements) correspondant à une baisse de 3,5 % dans l'investissement marchand                                                            |
| Productivité                                | Réduction de la productivité du travail de 1,6 % à l'horizon de 2033                                                                                                         |
| Solde migratoire*                           | Réduction du solde migratoire net d'environ 85K personnes (variante basse de l'Office des Statistiques Nationales) (il augmente donc chez les partenaires commerciaux du RU) |
| Contribution au budget européen*            | Environ 5 milliards de livres par an de moins à payer, recyclés en consommation publique                                                                                     |

\* Chocs déjà intégrés dans le modèle et non modifiés

Sources : NIESR et OFCE.

Graphique 3. Impact d'une sortie sans accord sur la croissance



Sources : NiGEM, NIESR, calculs OFCE, prévisions OFCE octobre 2019.

Tableau 2. Perspectives de croissance mondiale

Taux de croissance annuels, en %

|                  | PIB en volume <sup>1</sup> |      |      |      |
|------------------|----------------------------|------|------|------|
|                  | 2018                       | 2019 | 2020 | 2021 |
| DEU              | 1,5                        | 0,5  | 0,7  | 1,3  |
| FRA              | 1,7                        | 1,3  | 1,3  | 1,2  |
| ITA              | 0,7                        | 0,1  | 0,4  | 0,2  |
| ESP              | 2,4                        | 2,0  | 1,8  | 1,4  |
| EUZ              | 1,9                        | 1,2  | 1,2  | 1,3  |
| GBR              | 1,5                        | 0,8  | 0,9  | 1,1  |
| NPM <sup>2</sup> | 4,4                        | 3,9  | 3,3  | 3,3  |
| UE 28            | 2,0                        | 1,4  | 1,3  | 1,4  |
| USA              | 2,9                        | 2,2  | 1,3  | 1,5  |
| JPN              | 0,8                        | 1,0  | 0,5  | 0,9  |
| Pays développés  | 2,2                        | 1,7  | 1,2  | 1,4  |
| RUS              | 2,3                        | 0,9  | 1,6  | 1,6  |
| CHN              | 6,6                        | 6,2  | 6,0  | 5,8  |
| Inde             | 6,8                        | 7,0  | 7,3  | 7,2  |
| Brésil           | 1,1                        | 0,9  | 1,7  | 2,0  |
| PVD              | 4,2                        | 3,7  | 4,1  | 4,1  |
| Monde            | 3,3                        | 2,8  | 2,8  | 2,9  |

1. Pondération selon le PIB et les PPA de 2014 estimés par le FMI.

2. Nouveaux pays membres : Pologne, Hongrie, République tchèque, Roumanie, Bulgarie et Croatie.

Sources : FMI, OCDE, sources nationales, calculs et prévision OFCE octobre 2019.

Tableau 3. Principales hypothèses de taux de change, taux d'intérêt et prix des matières premières

|                                                        | 2019  |       |       |       | 2020  |       |       |       | 2021  |       |       |       | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  |
|--------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                                                        | T1    | T2    | T3    | T4    | T1    | T2    | T3    | T4    | T1    | T2    | T3    | T4    |       |       |       |       |
| <b>Taux de change <sup>1</sup></b>                     |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 1 €=...dollars                                         | 1,14  | 1,12  | 1,11  | 1,07  | 1,07  | 1,10  | 1,10  | 1,10  | 1,15  | 1,15  | 1,20  | 1,20  | 1,18  | 1,11  | 1,09  | 1,18  |
| 1 \$=...yens                                           | 110   | 110   | 108   | 105   | 105   | 105   | 105   | 105   | 105   | 105   | 105   | 105,0 | 110,6 | 108,3 | 105,0 | 105,0 |
| 1 £=...euros                                           | 1,14  | 1,10  | 1,15  | 1,12  | 1,12  | 1,10  | 1,10  | 1,10  | 1,10  | 1,10  | 1,10  | 1,10  | 1,13  | 1,13  | 1,10  | 1,10  |
| <b>Taux d'intérêt directeurs des banques centrales</b> |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| USA                                                    | 2,50  | 2,50  | 2,25  | 2,00  | 1,75  | 1,50  | 1,50  | 1,50  | 1,50  | 1,50  | 1,50  | 1,50  | 1,90  | 2,31  | 1,56  | 1,50  |
| JPN                                                    | -0,10 | -0,10 | -0,10 | -0,10 | -0,10 | -0,10 | -0,10 | -0,10 | -0,10 | -0,10 | -0,10 | -0,10 | -0,10 | -0,10 | -0,10 | -0,10 |
| EUZ                                                    | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,25  | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,06  |
| GBR                                                    | 0,75  | 0,75  | 0,75  | 0,75  | 0,75  | 0,75  | 0,75  | 0,75  | 1,00  | 1,00  | 1,00  | 1,00  | 0,48  | 0,75  | 0,75  | 1,00  |
| Prix du pétrole Brent, en \$ <sup>1</sup>              | 63,0  | 68,9  | 62,3  | 62,0  | 60,0  | 60,0  | 60,0  | 60,0  | 60,0  | 60,0  | 60,0  | 60,0  | 70,9  | 64,0  | 60,0  | 60,0  |
| Prix du pétrole Brent, en € <sup>1</sup>               | 55,1  | 61,4  | 56,0  | 57,9  | 56,1  | 54,5  | 54,5  | 54,5  | 52,2  | 52,2  | 50,0  | 50,0  | 60,0  | 57,6  | 54,9  | 51,1  |

1. Moyenne sur la période.

2. Variation par rapport à la période précédente, en %.

Sources : Taux de change et pétrole : relevé des cotations quotidiennes. Taux longs : T-Bond à 10 ans aux États-Unis, Benchmark à 10 ans au Japon, cours moyen des obligations d'État à 10 ans pour la zone euro, obligations d'État à 10 ans au Royaume-Uni. Matières premières industrielles : indice HWWA (Hambourg). Prévision OFCE octobre 2019.



## France : passe en avant

### *Perspectives 2019-2021 pour l'économie française*

Cette prévision a été réalisée à l'aide du modèle trimestriel de l'économie française, *e-mod.fr*. La prévision tient compte des informations disponibles au 10 octobre et intègre les comptes nationaux du 2<sup>e</sup> trimestre 2019.

Succédant à une année de croissance forte (2,4 % en 2017), l'année 2018 a été marquée par un franc ralentissement de l'économie française (1,7 %). Celle-ci fut affectée par un calendrier fiscal défavorable, une nette dégradation de l'environnement extérieur et des mouvements sociaux intenses. La croissance française, en glissement annuel, est ainsi passée en l'espace d'un an de 3 % à la fin 2017 à 1,2 % fin 2018.

Malgré le ralentissement de l'économie de nos principaux partenaires commerciaux, Allemagne en tête, l'activité française résisterait en 2019 (1,3 %), poussée par les mesures fiscales à destination des ménages et affichant pour la première fois depuis six ans une croissance supérieure à la moyenne de la zone euro. La croissance de la France passerait en 2019 devant celle des grands pays européens, à l'exception de l'Espagne, et serait le principal contributeur à la croissance européenne. Ce passage en avant va de pair avec une faute au regard du Pacte de stabilité et de croissance avec un effort de réduction du déficit structurel presque nul en 2019.

En 2020, tirée par une demande interne relativement dynamique grâce à une politique budgétaire en soutien, l'économie française maintiendrait un rythme de croissance de 1,3 %. En 2021, la croissance française devrait revenir à son rythme potentiel de 1,2 %.

### La croissance de la France se cramponne en 2019

Les incertitudes sur le *Brexit*, l'escalade des sanctions commerciales, le ralentissement chinois, les changements de normes dans le secteur automobile ont conduit à un retournement conjoncturel particulièrement violent au sein de la zone euro, en particulier en Allemagne et en Italie. En conséquence, la demande adressée à l'économie française a vu son rythme de croissance (en glissement annuel et en volume) passer de 5,7 % au deuxième trimestre 2017 à 1,3 % au deuxième trimestre 2019, soit son rythme le plus faible depuis fin 2012, au moment de la crise des dettes souveraines et de la récession en zone euro. Ainsi, la croissance, en glissement, des volumes d'exportations de la France a été divisée par deux en l'espace d'un an et demi, de 5 % en début d'année 2018 à 2,5 % actuellement.

Si le ralentissement fut commun aux grandes économies de la zone euro à partir de 2018, il fut particulièrement marqué en France au premier semestre en raison des hausses de prélèvements sur les ménages en début d'année (hausse de la CSG et de la taxe carbone), puis la croissance fut moins dynamique que prévue en fin d'année en raison du déclenchement du mouvement des « gilets jaunes ».

L'année 2019 se présente différemment. Malgré un environnement extérieur dégradé, la croissance française résisterait par rapport à ses voisins en 2019 grâce au soutien de la politique budgétaire et une confiance des ménages retrouvée depuis l'été. Après une hausse prévue du PIB de 0,2 % au troisième trimestre, avec une contribution négative des stocks (-0,1 point de PIB), la croissance trimestrielle repartirait à la hausse au quatrième trimestre avec 0,4 %, ce que confirme l'indicateur avancé utilisant sur les enquêtes auprès des chefs d'entreprises et des ménages.



Cette relative bonne performance de l'économie française trouve son origine dans la résistance de la croissance de la demande intérieure, soutenue par les capacités financières retrouvées des ménages et des entreprises encore enclines à investir.

Ainsi, en 2019, soutenu par les mesures socio-fiscales (12 milliards, soit 0,9 point de RDB) principalement prises en réponse au mouvement des « gilets jaunes » et le dynamisme de la masse salariale tiré par les créations d'emplois, le pouvoir d'achat des ménages augmenterait nettement (+2,4 %), il connaîtrait sa plus forte hausse depuis 2007 (encadré 1). Sous l'effet de la baisse des prix du pétrole de près de 10 % en moyenne entre 2018 et 2019 et de l'annulation de la hausse de la taxe carbone, la croissance de l'Indice des prix à la consommation (IPC) passerait de 1,9 % en 2018 à 1,2 % en 2019 et le déflateur des prix à la consommation de 1,5 % à 1,1 % (tableau 1). Le salaire moyen par tête (SMPT) augmenterait de 1,9 % en 2019 contre 1,8 % en 2018.

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

Malgré la hausse du pouvoir d'achat, nous prévoyons une croissance modérée de la consommation des ménages au second semestre 2019 (respectivement +0,3 % et +0,4 % aux troisième et quatrième trimestres), reflétant la prudence des ménages, et ce malgré un indice de confiance ayant retrouvé un niveau élevé. Une consommation des ménages plus dynamique n'est donc pas à écarter. Dans notre prévision, le taux d'épargne s'établirait à 15,1 % du RDB en moyenne sur l'année 2019, soit 1 point de plus que la moyenne observée sur la période 2013-2018.

Avec un niveau élevé de profitabilité du capital, des conditions de financement favorables soutenues par la politique monétaire accommodante, une pleine utilisation des capacités de production (dans l'industrie), l'investissement des entreprises resterait bien orienté en 2019 (+3,3 % après 3,9 % en 2018). En lien avec le cycle électoral, l'investissement des administrations publiques serait dynamique en 2019 (4 % après 2,4 % en 2018), ce qui n'est pas le cas de l'investissement-logement des ménages qui croîtrait faiblement en 2019 (1,1 % après 2 % en 2018).

En revanche, marquée par le ralentissement de la demande mondiale (qui pourrait être amplifié en cas de *hard brexit* ou d'accentuation des tensions commerciales), la croissance des exportations françaises continuerait de ralentir en 2019 (2,2 % contre 3,5 % en 2018), conduisant à une contribution nulle du commerce extérieur, après une année 2018 plus positive pour les échanges de la France (+0,7 point de PIB).

Tableau 4. France : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

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

\* Mesurée comme l'effort structurel.

Sources : INSEE, prévision OFCE octobre 2019.

### Encadré 1. Les mesures socio-fiscales et le marché du travail soutiennent le pouvoir d'achat

Les évolutions du revenu réel des ménages, que l'on nomme communément le pouvoir d'achat, dépend de multiples facteurs : d'un côté, les éléments qui composent le revenu disponible brut (RDB) des ménages (les ressources : salaires versés, prestations en espèces, revenus du patrimoine, ... et les prélèvements sociaux-fiscaux : impôts directs et les cotisations sociales versées par les ménages) et de l'autre l'évolution des prix à la consommation. Ainsi, les mesures de fiscalité indirecte, comme la hausse de la taxe carbone ou des taxes sur le tabac, n'entrent pas dans la composition du revenu mais dans celle des prix. Par ailleurs, seules les prestations en espèces (retraites, indemnités chômage, allocations familiales, ...) sont une composante du RDB, les prestations en nature, comme les APL, ne rentrent pas dans le calcul du RDB.

L'évolution du pouvoir d'achat dépend donc de toutes ces composantes auxquelles il faut en plus ajouter les évolutions démographiques si l'on souhaite connaître la dynamique du pouvoir d'achat par ménage ou par unité de consommation<sup>1</sup>.

Dans cette analyse, nous décomposons les variations du pouvoir d'achat par ménage par grande catégorie. Du côté du revenu, nous distinguons les effets liés à l'évolution du marché du travail, caractérisée par les salaires versés aux ménages (qui dépendent de la dynamique de l'emploi et des revalorisations salariales), l'impact lié aux mesures socio-fiscales nouvelles et les autres effets qui regroupent à la fois l'évolution spontanée des prestations sociales, des prélèvements et les revenus du patrimoine. Du côté de l'évolution des prix, nous isolons l'effet lié aux mesures nouvelles de fiscalité indirecte des autres effets.

1.

En 2018, le nombre de ménages a augmenté de 0,8 % et le nombre d'unités de consommation de 0,5 %.

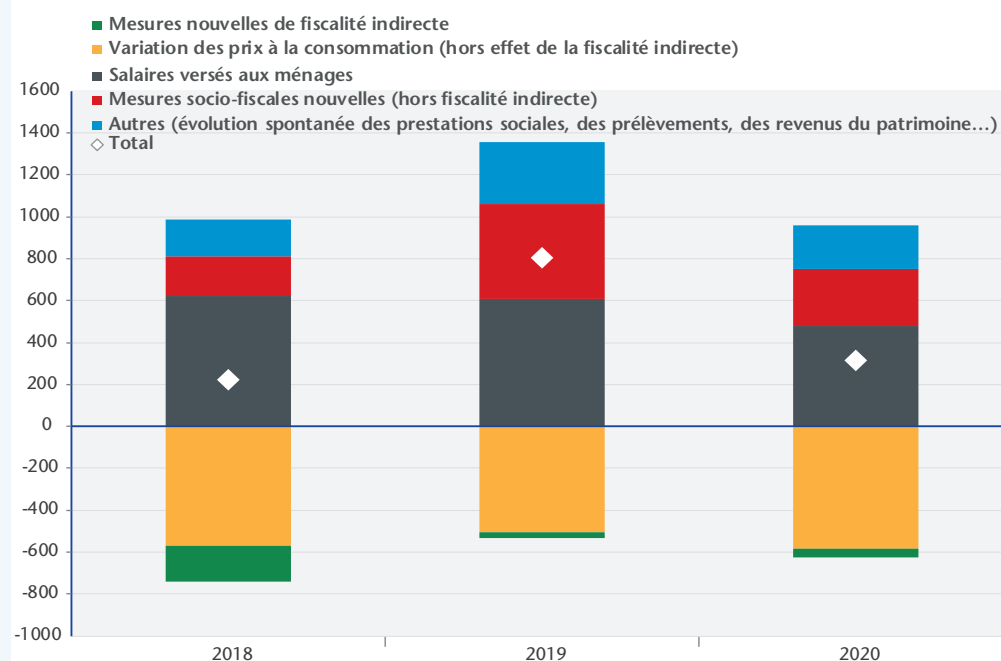
Au final, la prévision de pouvoir d'achat pour 2019 et 2020 dépend d'un certain nombre de paramètres, que ce soit des prévisions en lien avec le marché du travail, l'inflation, les dépenses sociales et prélèvements fiscaux et sociaux, les rendements de l'épargne, la bonne évaluation des nouvelles mesures socio-fiscales ayant un impact sur le revenu des ménages ou même encore les effets de comportement liés à la fiscalité indirecte, comme c'est le cas ici pour la taxe carbone ou les taxes sur le tabac. Cette prévision macroéconomique, qui est donc une moyenne pour l'ensemble des ménages, est soumise à un certain nombre d'hypothèses et d'aléas qui peuvent nous amener à réviser notre chiffrage au cours des différents exercices de prévision.

Selon nos prévisions, le pouvoir d'achat par ménage augmenterait de 800 euros en 2019 et de 310 euros en 2020 (après 220 euros en 2018). En raison d'un marché du travail dynamique en 2018 et 2019, la contribution des salaires versés (hors inflation) représente une augmentation de 620 euros par ménage en 2018 et de 600 euros 2019, puis de 480 euros en 2020. Les autres mesures oscillent entre 180 euros et 290 euros de pouvoir d'achat par ménage selon les années. Les mesures socio-fiscales décidées par le gouvernement, hors fiscalité indirecte et hors mesures sur les APL, soutiendraient le pouvoir d'achat par ménage à hauteur de 180 euros en 2018, de 460 euros en 2019 et de 270 euros en 2020.

La hausse des prix à la consommation (hors mesures de fiscalité indirecte) réduirait le pouvoir d'achat par ménage de 500 euros en 2019 et de 580 euros en 2020 (après 570 euros en 2018). Les hausses de fiscalité indirecte en 2018 ont diminué le pouvoir d'achat par ménage de 170 euros en 2018. Avec l'annulation en 2019 et 2020 des augmentations initialement programmées de la taxe carbone, la hausse de la fiscalité indirecte se limite aux augmentations des prix du tabac, ce qui représente en moyenne un manque à gagner moyen entre 30 et 40 euros par ménage.

L'ensemble des mesures socio-fiscales prises par le gouvernement ayant un impact direct ou indirect (hors effet APL) sur le pouvoir d'achat représenterait en moyenne pour tous les ménages un impact nul en 2018, positif de 430 euros par ménage en 2019 (420 euros y compris les mesures concernant les APL) et positif de 230 euros en 2020 (180 euros si l'on intègre la mise en place de la contemporanéité du calcul des APL).

Graphique 4. Variation du pouvoir d'achat par ménage et par unité de consommation (en euros de 2018)



Sources : Insee, PLF, prévisions OFCE.

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

Malgré une croissance de la demande adressée à la France toujours atone (1,2 %), la croissance du PIB se maintiendrait à 1,3 % en 2020, soutenue encore par la politique budgétaire plus accommodante que ce que nécessiterait le respect de nos engagements budgétaires européens. Avec la mise en place des mesures issues du Grand débat (baisse de la première tranche d'impôt sur le revenu, ré-indexation des retraites jusqu'à 2 000 euros), l'ensemble des mesures socio-fiscales contribuerait à hauteur d'un peu plus de 5 milliards d'euros (0,3 point de RDB) et le pouvoir d'achat des ménages augmenterait de 1,4 % en 2020. La consommation des ménages croîtrait de 1,3 % en 2020, l'épargne de 2020 restant en moyenne à son niveau de 2019 (15,1 %), soit un niveau toujours élevé au regard des fondamentaux.

Malgré des conditions financières toujours favorables, la croissance de l'investissement des entreprises serait moins dynamique en 2020 (1,8 %), en lien avec le ralentissement des débouchés extérieurs. Et, avec les élections municipales en 2020, l'investissement public ralentirait à 2,4 %. L'investissement des ménages, quant à lui, évoluerait comme le revenu réel des ménages (1,4 %). La contribution du commerce extérieur en 2020 serait légèrement positive (+0,1 point de PIB) compensant un mouvement de déstockage (-0,1 point de PIB), qui se poursuivrait pour la troisième année consécutive.

## 2021 : retour vers la croissance potentielle

En 2021, avec une politique budgétaire à nouveau restrictive et une appréciation progressive de l'euro par rapport au dollar (1,18 €/€ en 2021 après 1,09 en 2020 et 1,11 en 2019), la croissance française évoluerait comme la croissance potentielle, à 1,2 %.

Avec un taux de chômage encore au-dessus de son niveau structurel, estimé en-dessous de 8 %, sans remontée attendue du prix du pétrole (60 \$ en 2020 et 2021, après 64 \$ en 2019), l'inflation resterait contenue à l'horizon 2021 (la croissance du déflateur de la consommation serait de 1,2 % en 2020 et 1,3 % en 2021).

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

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

Le niveau élevé de l'épargne des entreprises, stimulé par le versement exceptionnel de 20 milliards d'euros dans le cadre de la transformation du CICE, a permis aux entreprises d'afficher un taux d'autofinancement supérieur à 100 % au deuxième trimestre 2019, une première depuis 2005, et ce malgré le niveau élevé de l'investissement. Couplés à une profitabilité élevée du capital productif<sup>2</sup> et des taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie supérieurs à leur moyenne de long terme, ces

### 2.

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

différents facteurs expliquent la robustesse de la croissance de l'investissement en 2019 (+3,3 %). De plus, à la suite des annonces de M. Draghi en septembre sur la mise en place d'un nouveau programme de mesures non conventionnelles par la BCE, les conditions de financement des entreprises resteront favorables, et ce malgré la décision du Haut Conseil de Stabilité Financière de relever leurs exigences de fonds propres des banques françaises pour limiter la croissance du crédit bancaire. À partir de 2020, dans un environnement international peu porteur, le ralentissement de l'activité extérieure pèserait sur la dynamique de l'investissement (1,8 % en 2020 et 1,3 % en 2021), la seule demande intérieure ne pouvant à elle seule stimuler encore l'investissement, et ce d'autant plus que le taux d'investissement affiche des niveaux records.

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

Après avoir entamé un ralentissement en 2018, l'investissement des ménages s'est redressé au deuxième trimestre 2019 (+0,8 %) sous l'effet notamment de l'accroissement du pouvoir d'achat en début d'année, du prolongement de la baisse des taux de crédit immobilier et du possible effet d'anticipation de la fin d'un certain nombre de dispositifs fiscaux avantageux (PTZ, Pinel). Au deuxième semestre 2019, l'investissement des ménages ralentirait (+0,4 % et +0,3 % aux troisième et quatrième trimestres 2019).

Bien qu'en amélioration, les enquêtes de conjonctures dans le bâtiment restent dégradées et le nombre de permis de construire attribués continue de baisser (429 000 entre août 2018 et août 2019 contre 455 800 un an auparavant). En 2020, l'amélioration du marché de l'emploi, le dynamisme démographique et les gains de pouvoir d'achat liés aux mesures fiscales devraient tout de même soutenir l'investissement des ménages. Ce dernier devrait croître de 1,5 % en 2020 et 1,4 % en 2021 malgré les efforts budgétaires encore demandés au secteur du logement.

### Marché du travail : des créations d'emplois moins vigoureuses

Les créations d'emplois dans le secteur marchand connaîtraient une croissance moins soutenue que sur la période 2017-2018 (260 000 en glissement annuel en 2019, 82 000 en 2020 et 92 000 en 2021 après 286 000 en moyenne sur la période 2017-2018) du fait d'une croissance de l'activité marchande moins dynamique ; mais elles resteraient suffisamment importantes pour réduire graduellement le taux de chômage. La désocialisation et la défiscalisation des heures supplémentaires joueraient négativement sur les créations d'emplois en 2019, en incitant au recours accru aux heures supplémentaires. Par ailleurs, la baisse du nombre de contrats aidés aurait encore un impact négatif sur l'emploi – 16 000 sur l'année 2019 –, qui s'estomperait au-delà. En contrepoint, la transformation du CICE en baisse de cotisations sociales et allègements au niveau du SMIC soutiendrait les créations d'emplois dès 2019, à un niveau particulièrement élevé au premier semestre au regard de l'activité. La montée en charge du Plan formation et de la Garantie jeunes contribuerait aussi à créer 40 000 emplois en 2020 et 28 000 à l'horizon 2021. Au final, le taux de chômage passerait de 8,5 % au deuxième trimestre de l'année 2019 (France hors Mayotte) à 8,3 % fin 2019, 8,2 % fin 2020 et 8,0 % fin 2021 (encadré 2).

## La politique budgétaire contribue à la résistance de la croissance en 2019-2020

En 2019, la politique budgétaire sera marquée par un rééquilibrage des mesures fiscales en faveur des ménages. Ce soutien au pouvoir d'achat des ménages, cumulé aux effets retardés de certaines mesures passées, aurait un impact significatif sur l'activité de 0,4 point de PIB en 2019. La contrepartie à une impulsion budgétaire positive (+0,2 point de PIB) et à l'impact ponctuel de la transformation du CICE en baisse de cotisations sociales employeur (0,9 point de PIB) est un rebond transitoire du déficit à 3,1 % du PIB.

En 2020, le soutien au pouvoir d'achat des ménages sera maintenu avec la baisse de l'impôt sur le revenu décidé au lendemain du « Grand Débat National », la ré-indexation des retraites jusqu'à 2 000 euros et la troisième tranche de la baisse de la taxe d'habitation votée dans le budget 2018. Si peu d'économies seront faites en *dépense publique*, l'impulsion budgétaire sera à nouveau positive et viendra en soutien à la croissance du PIB de 0,1 point. Avec la dissipation de la contribution exceptionnelle (*one-off*) liée à la transformation du CICE, le déficit s'établira à 2,3 points de PIB en 2020. Pour 2021 de nouvelles baisses de fiscalité sont attendues, toujours majoritairement en faveur des ménages, mais d'une ampleur plus limitée à celles de 2019-2020. Toutefois, nous tablons sur la maîtrise de la dépense publique totale. Ainsi, le déficit devrait atteindre 2,0 points de PIB en 2021, son plus bas niveau depuis vingt ans. À moyen terme, la maîtrise des comptes publics sera plus aisée si les taux d'intérêts souverains restent durablement inférieurs au taux de croissance du PIB nominal. La dette publique atteindrait 98,9% du PIB en 2019 et 2020 (après 98,4 % en 2018), avant d'amorcer une réduction en 2021, année où elle devrait atteindre 98,5 % du PIB.

## De nombreux risques mondiaux, le *hard-Brexit* en tête

Notre prévision à l'horizon 2021 reste sujette à des aléas, principalement liés à l'environnement international. Tout d'abord, notre prévision n'intègre pas de crise financière, dont les origines peuvent être multiples. Elle n'incorpore pas non plus de *hard-brexit*. De par les liens commerciaux entre la France et le Royaume-Uni<sup>3</sup>, une rupture des accords commerciaux avec le Royaume-Uni pourrait amputer le PIB de la France de 0,2 point dès 2020 (voir encadré).

Dans notre prévision, le ralentissement chinois reste modéré. Un ralentissement plus marqué de l'activité chinoise pèserait sur les flux d'échanges commerciaux et donc le commerce extérieur français. Enfin, si l'inversion de la courbe des taux aux États-Unis est souvent interprétée comme un signal préoccupant pour la croissance américaine, nous n'inscrivons pas de récession aux États-Unis (voir partie internationale).

En revanche, un aléa positif et propre à la France concerne le comportement de consommation des ménages. Nous avons retenu dans notre prévision un taux d'épargne durablement supérieur à son niveau de long terme. Un retour à des comportements plus en adéquation avec les fondamentaux conduirait à soutenir davantage la consommation et donc la croissance que ce qui est inscrit dans notre prévision.

Le dernier aléa concerne le retour d'une crise sociale avec la mise en place de la réforme des retraites ou une résurgence du mouvement des « gilets jaunes » qui pourrait accentuer l'incertitude, pénaliser l'investissement ou accroître l'épargne de précaution ■

3.

Le Royaume-Uni est le sixième pays de destination des exportations françaises, celles-ci représentent plus de 2 % du PIB de la France. La balance bilatérale de la France vis-à-vis du Royaume-Uni est celle dégageant le plus fort excédent commercial. Par ailleurs, le Royaume-Uni est le troisième pays d'accueil des exportations britanniques



## Encadré 2. Le pari d'un taux de chômage à 7 % en 2022 est-il tenable ?

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

En 2022, sous l'hypothèse d'un taux de croissance de l'activité économique de 1,4 % – qui est l'hypothèse retenue par le gouvernement dans le programme pluriannuel du PLF 2020 –, le taux de chômage atteindrait 7,8 % en fin d'année (7,5 % en France métropolitaine).

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

Afin d'illustrer l'incidence de ces incertitudes sur notre compte central, nous avons utilisé la méthode de simulation de Monte-Carlo. Le choix des sources d'incertitudes porte tout d'abord sur le taux de croissance de l'emploi salarié marchand et celui de l'emploi non-salarié. On intègre aussi une incertitude de l'effet à attendre des formations des demandeurs d'emploi et du dispositif de la Garantie Jeunes<sup>4</sup> (Plan Investissement dans les Compétences), et sur l'impact de la baisse des contrats aidés sur l'emploi non-marchand. Nous tenons compte également de l'incertitude relative à la progression de la population active *via* le défaut de bouclage<sup>5</sup>.

En lien avec nos hypothèses de croissance, l'emploi dans les branches marchandes augmenterait de façon quasi-certaine à l'horizon de notre prévision, tandis que l'emploi des branches non marchandes serait stable. Le taux de chômage baisserait ou resterait stable au deuxième semestre 2019 avec une probabilité de 80 %, et il baisserait à l'horizon 2021 avec une probabilité de 75 %. Et, selon nos estimations, le taux de chômage pourrait franchir le seuil des 7 % à la fin 2022 avec une probabilité inférieure à 1/6<sup>e</sup>.

Graphique 5. Taux de chômage



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

Source : calculs et prévisions OFCE 2019-2021.

### 4.

L'effet de la formation sur l'emploi est calculé en appliquant une élasticité de retour à l'emploi de 0,067 sur le différentiel d'entrées en formation par rapport aux entrées constatées en 2015 (660 000 entrées), l'année 2016 étant marquée par le Plan « 500 000 formations ». L'effet de la Garantie Jeunes sur l'emploi des jeunes entrant dans le dispositif chaque année est calculé en retenant un impact de 9,9 % sur la proportion de jeunes bénéficiaires en emploi par rapport à ce qu'elle aurait été sans la Garantie jeunes. Ces effets ne tiennent pas compte d'un possible effet de changement dans la file d'attente, qui atténuerait l'impact des dispositifs sur la probabilité d'être en emploi.

Cf. Card, D., Kluve, J., & Weber, A., 2017, « What works? A meta analysis of recent active labor market program evaluations », *Journal of the European Economic Association*, jvx028 ; Gaini, M., Guillermin, M., Hilary, S., Valat, E., & Zamora, P., 2018, « Résultats de l'évaluation quantitative de la Garantie jeunes », *Travail et emploi*, n° 153, 67-88.

### 5.

Le défaut de bouclage provient de l'utilisation de sources différentes pour décomposer la population active entre emploi (source comptabilité nationale) et chômage (source enquête emploi). Ce défaut de bouclage est nul en moyenne sur la période 2002-2018.



## Derniers Policy briefs

N° 57 / 17 juin 2019

### Quelle gouvernance pour l'assurance chômage ?

Bruno Coquet

*La gouvernance est souvent présentée comme une cause essentielle de la persistance des problèmes que rencontre l'assurance chômage. Cela vise la difficulté des partenaires sociaux à s'accorder pour rétablir la situation financière de l'Unedic...*

N° 56 / 14 mai 2019

### Italy: escaping the high-debt and low-growth trap

Céline Antonin, Mattia Guerini, Mauro Napoletano, Francesco Vona

*With public debt amounting to 132.1% of GDP and negative productivity growth over the last twenty years, Italy appears to be stuck in a high-debt and low-growth trap...*

N° 55 / 14 mai 2019

### Italie : sortir du double piège de l'endettement élevé et de la faible croissance

Céline Antonin, Mattia Guerini, Mauro Napoletano, Francesco Vona

*Avec une dette publique s'élevant à 132,1 % du PIB et une croissance négative de la productivité au cours des vingt dernières années, l'Italie semble prise au piège d'un endettement élevé et d'une faible croissance...*

N° 54 / 14 mai 2019

### L'industrie a-t-elle besoin de l'Union européenne ?

Anne-Sophie Alsif, Richard Balme, Vincent Charlet, Elie Cohen, Emmanuel Combe, Michel Fouquin, Sarah Guillou, Frédéric Marty

*À la veille des élections européennes, il est utile d'abonder le débat en réflexions et point de vue sur l'utilité de l'Union européenne pour l'industrie, sujet qui replace l'UE dans l'histoire de la réussite du Marché unique mais qui questionne l'existence des politiques européennes pour soutenir la compétitivité de l'industrie mise à mal...*

N° 53 / 16 avril 2019

### Perspectives économiques 2019-2021, résumé des prévisions du 16 avril 2019

Département analyse et prévision de l'OFCE, sous la direction de Éric Heyer et Xavier Timbeau

*Entre la fin de l'année 2017 et la fin de l'année 2018, le glissement annuel du PIB des principales économies est passé de 3,5 à 3 %. Toutes les zones, à l'exception des États-Unis, ont enregistré une baisse de leur croissance...*

N° 52 / 21 février 2019

### La transition écologique française : de l'enlisement à l'encastrement

Éloi Laurent

*La transition écologique française ne manque pas d'ambition, elle manque de leviers. Ce n'est pas l'insuffisance de ses objectifs qui l'empêche de progresser, c'est l'absence d'instruments – efficaces et justes – à la hauteur des enjeux, en phase avec les réalités sociales du pays et intégrés aux politiques publiques nationales et territoriales...*

#### Pour citer ce document :

Département analyse et prévision de l'OFCE, Éric Heyer et Xavier Timbeau (dir), 2019  
« Perspectives économiques de 2019-2021, résumé des prévisions », *OFCE Policy brief* 58, 16 octobre

Directeur de la publication Xavier Ragot  
Rédacteur en chef du blog et des *Policy briefs* Guillaume Allègre  
Réalisation Najette Moumimi (OFCE).

Copyright © 2019 – OFCE policy brief ISSN 2271-359X. All Rights Reserved.

[www.ofce.sciences-po.fr](http://www.ofce.sciences-po.fr)  @ofceparis