

# Quelles sont les perspectives de l'économie française ?

**Eric Heyer**  
**@HeyerEric**

**Audition à la Commission des finances du Sénat  
Paris**

**13 mars 2019**

# Les différents chocs sur l'économie française

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>PIB</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>2,3</b>	<b>1,5</b>
Impact sur PIB dû...					
... aux évolutions du pétrole	0,2	0,5	0,3	-0,1	-0,3
... à la compétitivité-prix	-0,1	0,4	0,0	-0,3	-0,3
... à la politique monétaire	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
... aux politiques budgétaires	-0,9	-0,9	-0,1	0,0	0,0
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	-1,0	-1,2	-0,5	-0,3	-0,3
<i>dont effet mesures passées</i>	0,1	0,2	0,4	0,4	0,2
... au cycle mondial	0,1	0,2	0,1	0,4	0,2
... au Brexit	0,0	0,0	0,0	-0,03	-0,03
<i>Effet lié au taux de change</i>	0,0	0,0	0,0	-0,03	-0,03
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	0,0	0,0	0,0	0,00	0,00
<i>Effet via la demande adressée</i>	0,0	0,0	0,0	0,00	0,00
Acquis (profil trimestriel)	0,5	-0,2	-0,1	0,1	0,5
Chocs internes	-0,2	-0,3	-0,4	0,3	-0,1
<b>Total des chocs</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,1</b>
<i>Part non expliquée</i>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>
<b>Rythme de croissance spontanée hors chocs</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>
Croissance potentielle	1,3	1,3	1,3	1,2	1,2
Output gap	-2,3	-2,5	-2,7	-1,6	-1,3
Vitesse de fermeture	0,0	0,2	0,2	0,4	0,4

Sources : INSEE, Calcul OFCE

# Les différents chocs sur l'économie française

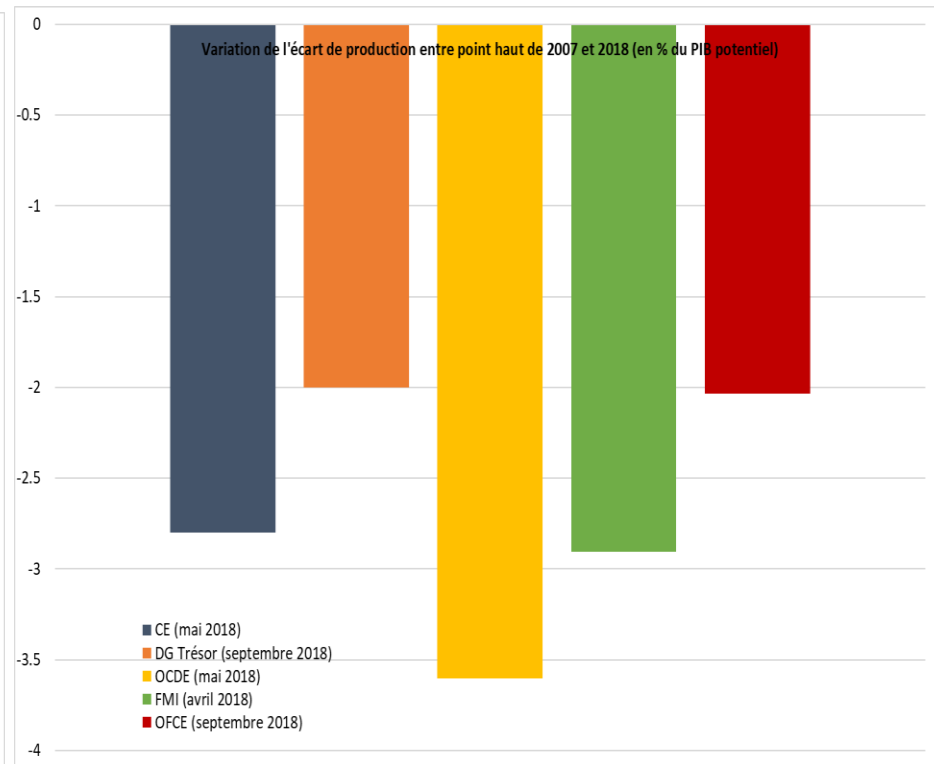
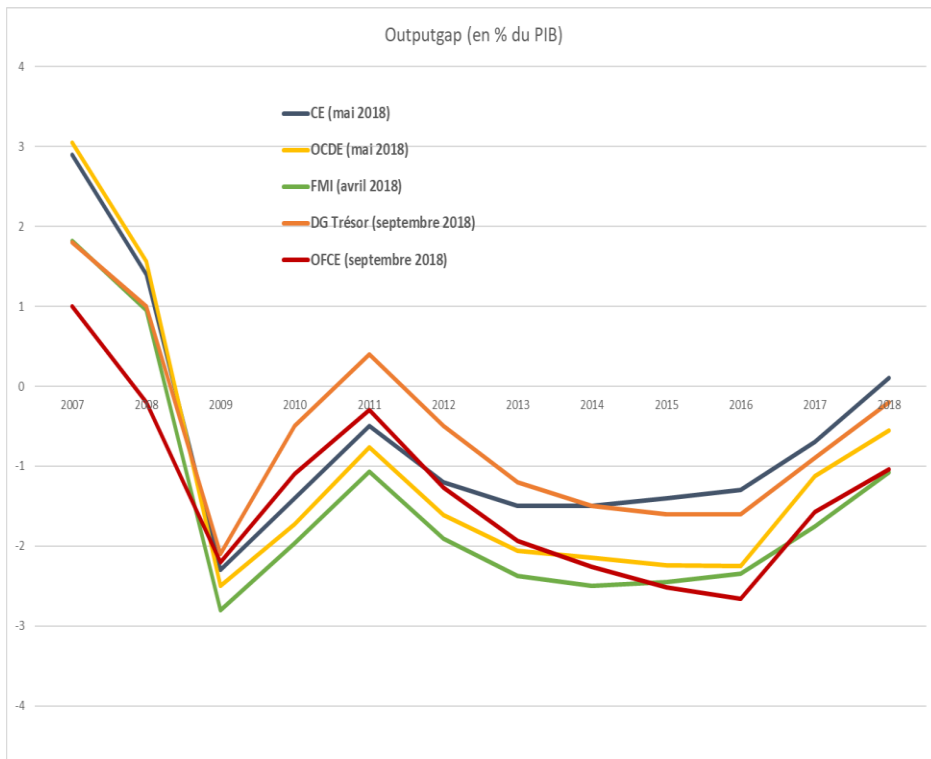
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>PIB</b>	1,0	1,0	1,1	2,3	1,5			
Impact sur PIB dû...								
... aux évolutions du pétrole	0,2	0,5	0,3	-0,1	-0,3			
... à la compétitivité-prix	-0,1	0,4	0,0	-0,3	-0,3			
... à la politique monétaire	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1			
... aux politiques budgétaires	-0,9	-0,9	-0,1	0,0	0,0			
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	-1,0	-1,2	-0,5	-0,3	-0,3			
<i>dont effet mesures passées</i>	0,1	0,2	0,4	0,4	0,2			
... au cycle mondial	0,1	0,2	0,1	0,4	0,2			
... au Brexit	0,0	0,0	0,0	-0,03	-0,03			
<i>Effet lié au taux de change</i>	0,0	0,0	0,0	-0,03	-0,03			
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	0,0	0,0	0,0	0,00	0,00			
<i>Effet via la demande adressée</i>	0,0	0,0	0,0	0,00	0,00			
Acquis (profil trimestriel)	0,5	-0,2	-0,1	0,1	0,5			
Chocs internes	-0,2	-0,3	-0,4	0,3	-0,1			
<b>Total des chocs</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,1</b>			
<i>Part non expliquée</i>	0,0	-0,1	-0,2	0,2	0,0			
<b>Rythme de croissance spontanée hors chocs</b>	1,4	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
Croissance potentielle	1,3	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Output gap	-2,3	-2,5	-2,7	-1,6	-1,3	-1,0	-0,9	-1,0
Vitesse de fermeture	0,0	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4

Sources : INSEE, Calcul OFCE

# Output gap (en % du PIB) sur 2007-2018

## Des marges de manœuvres encore élevées si l'on regarde depuis 2007

- Ecart entre point haut de 2007 et 2018 compris entre 2 et 3,6 points selon instituts



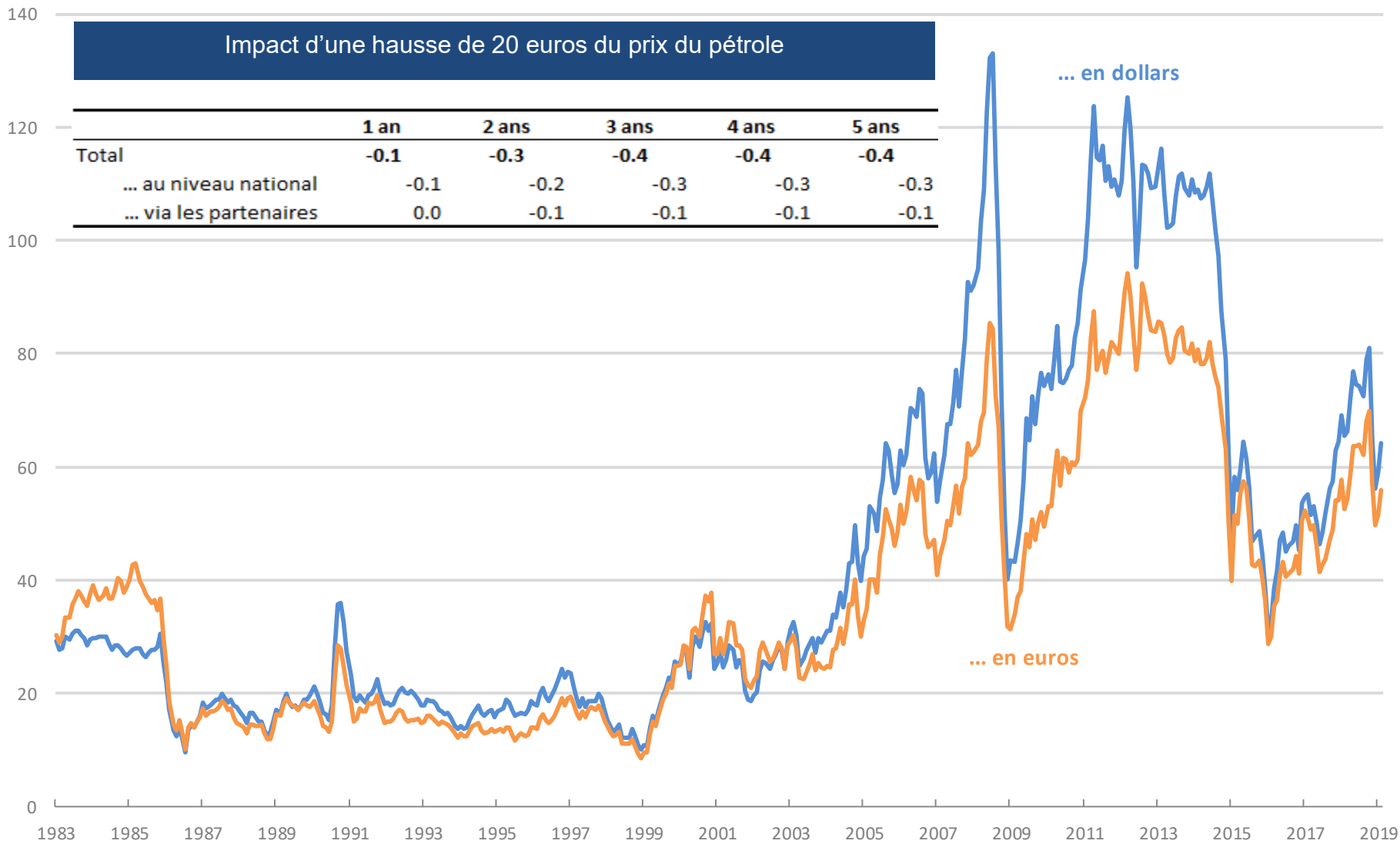
Sources : CE, DGT, OCDE, FMI, OFCE

## Pose la question de savoir si la croissance de moyen terme contrainte par un $OG = 0$

- Prévision de l'OFCE intègre la contrainte d'un  $OG = 0$  à moyen terme (hors chocs)
- Uniquement des chocs positifs sur la croissance entraînant des tensions inflationnistes pourrait expliquer d'avoir un  $OG > 0$

# Le prix du baril de pétrole

En dollar, en euros

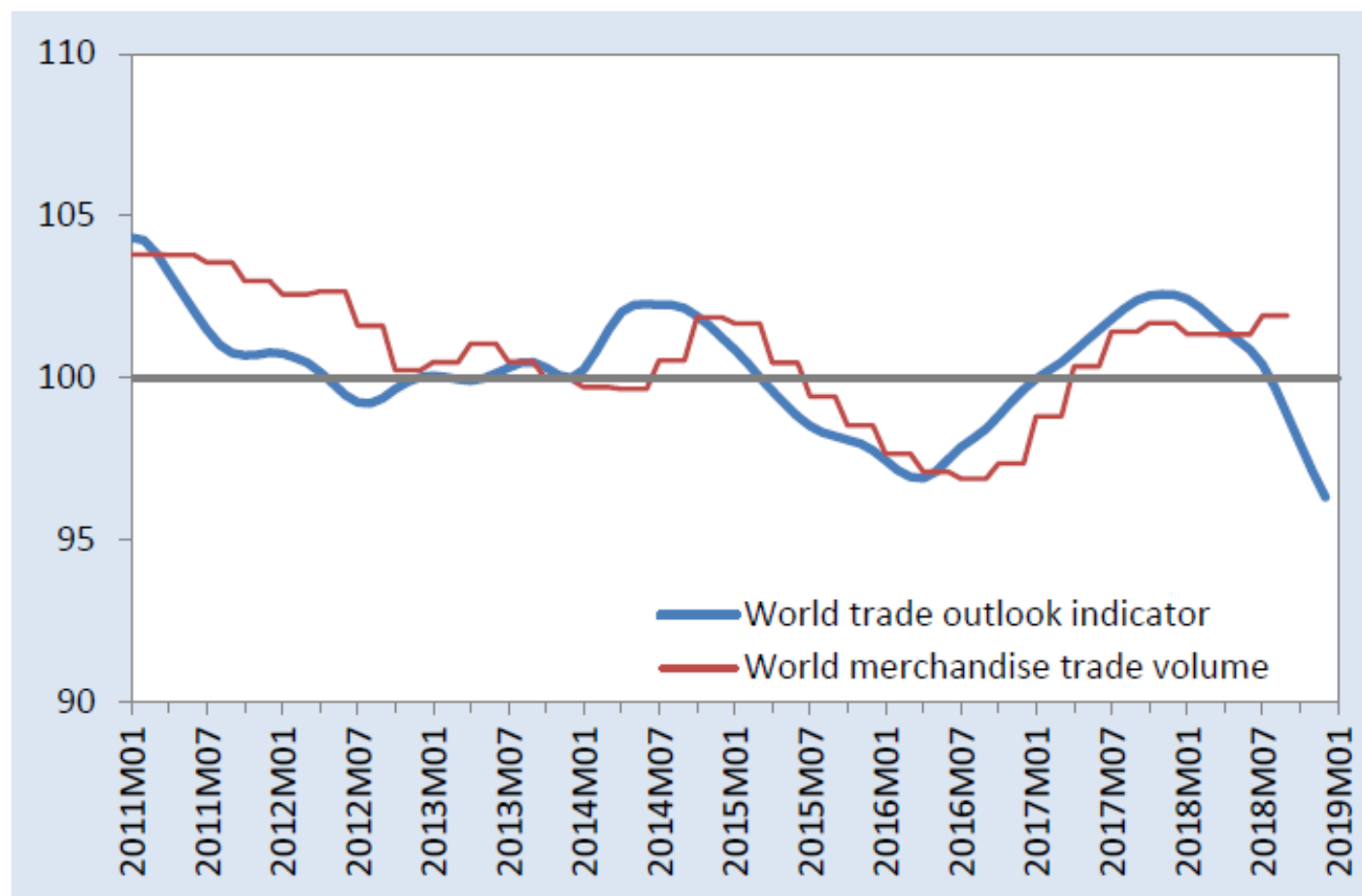


Source : Calcul OFCE

# Des inquiétudes sur l'évolution du commerce mondial

- Tensions commerciales, ralentissement chinois, baisse de 3 % de la production industrielle allemande au cours des 6 derniers mois...

(Index, trend = 100)



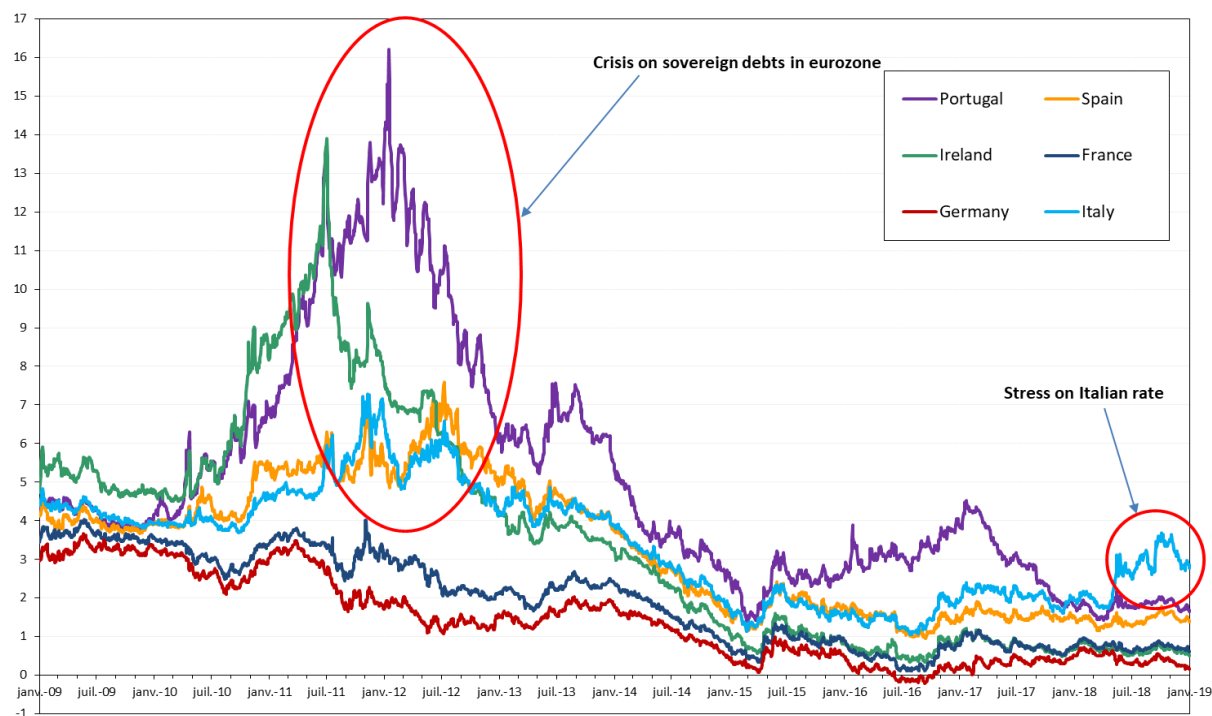
Source: OMC

# Inquiétudes sur la croissance allemande et italienne

## □ Allemagne :

- Très fort ralentissement du PIB avec la chute des exportations :
  - Nouvelles normes écologiques sur l'automobile : fort impact sur la production automobile
  - Ralentissement de la demande provenant de Chine (tensions commerciales avec US), Italie et Turquie
  - Retournement du cycle de l'investissement mondial
  - Raréfaction de la main d'œuvre (qualifiée)

- **Italie** : Remontée des taux. Tensions entre le gouvernement, la Commission européenne et les marchés financiers. Fragilité secteur bancaire et incertitudes



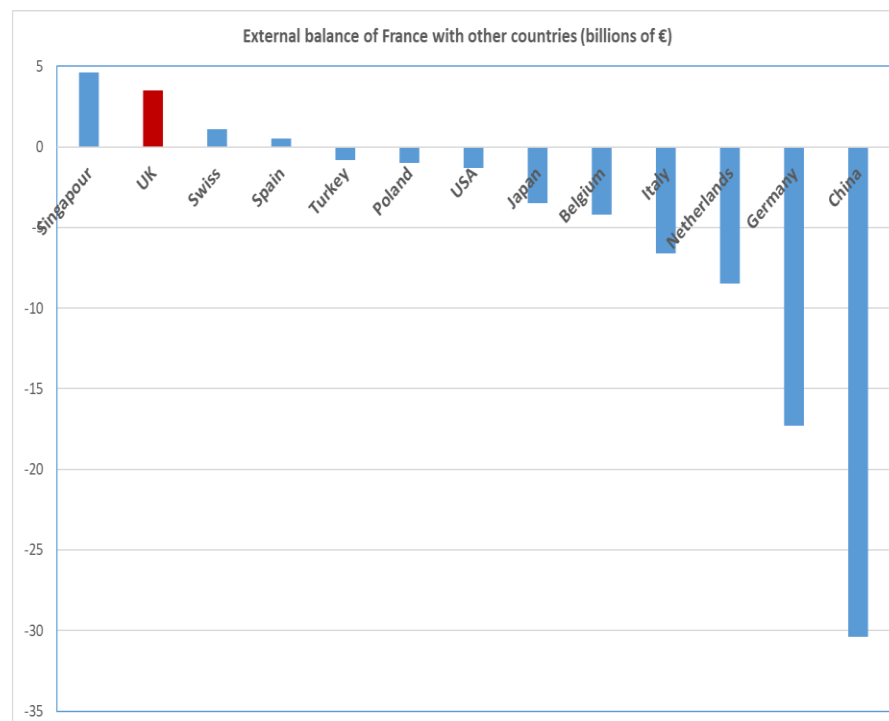
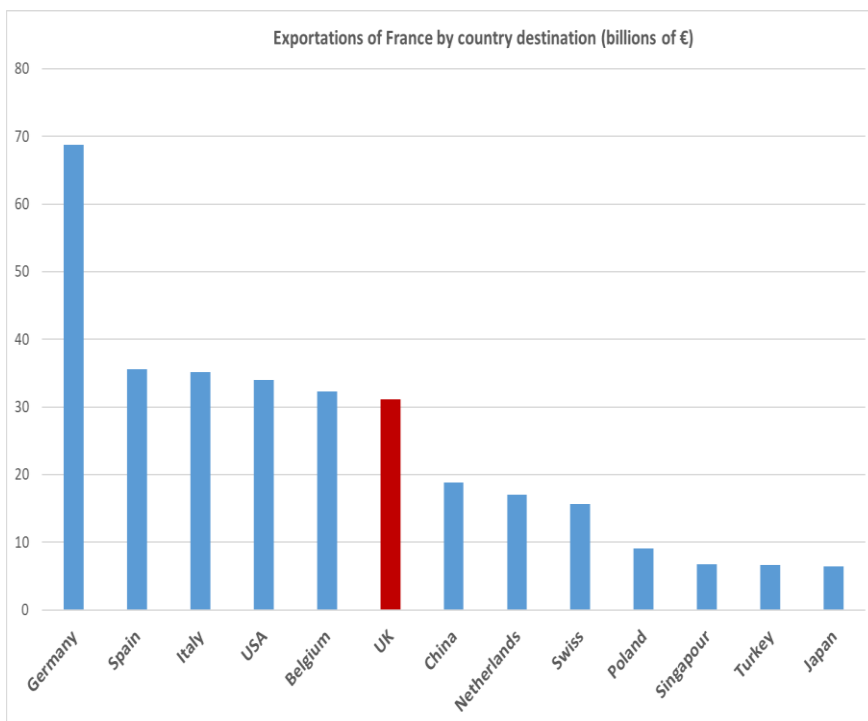
Source: Datastream

## ❑ Impact très négatif pour le RU en cas de *Brexit* avec « no deal »

- ❑ -2,1% du PIB pour le UK d'ici à 2020 (selon Oxford Economics)
- ❑ Pays de la zone euro exposés : Irlande, Pays-Bas, Belgique, Allemagne et France

## ❑ France relativement exposée: balance commerciale positive avec UK

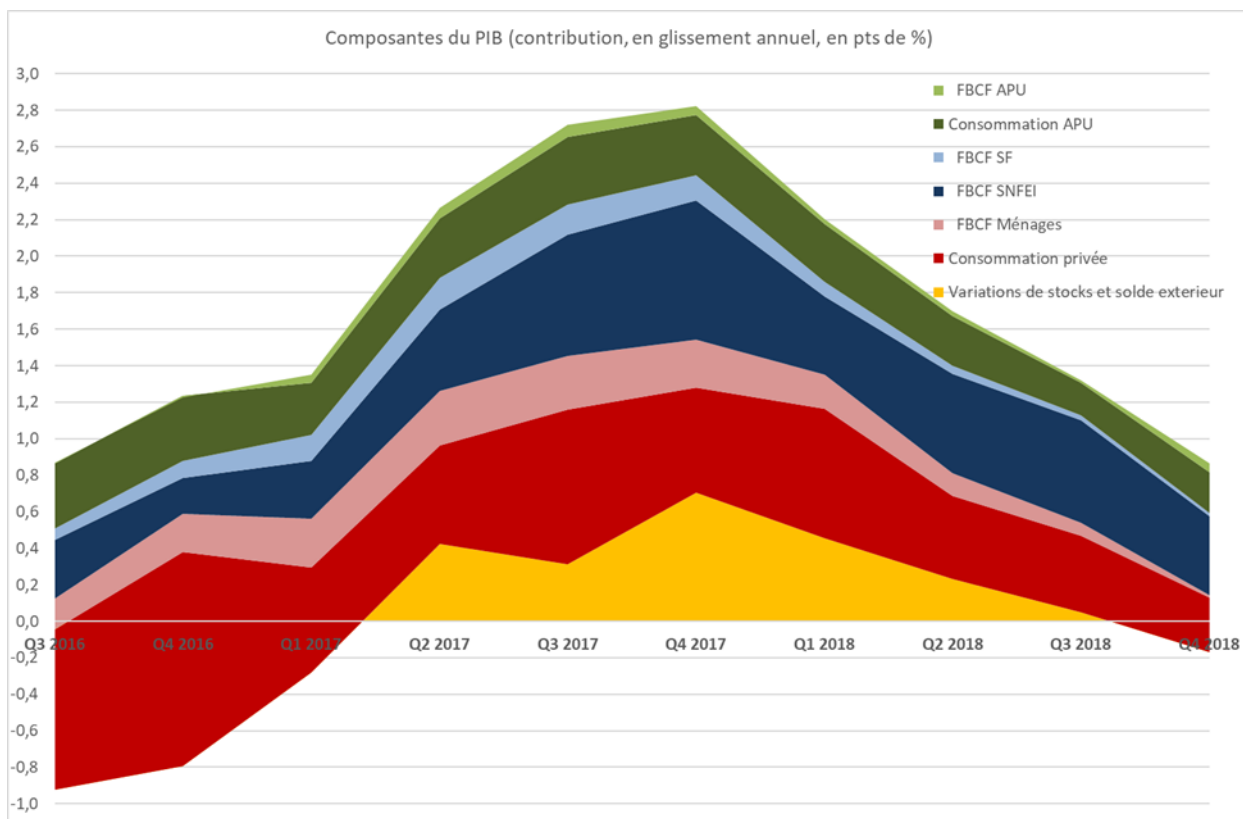
- ❑ Une des destinations favorites pour nos exportations françaises
  - 2ème plus gros excédent commercial bilatéral pour la France
  - Tourisme, agriculture, produits alimentaires et alcool, chimie, aéronautique
- ❑ A moyen long-terme, possibles relocalisations activités/firmes en France (finances, aéronautique...)





# Chute également de la croissance française

- ❑ **-2 pts du glissement de la croissance entre t4 2017 et t4 2018 :**
  - ❑ Contribution à près de 50 / 50 entre demande intérieure hors stocks (-1,1 pt) et contribution extérieure avec stocks (-0,9 pt)
  - ❑ Au sein demande intérieure : 50 % ménages (consommation + investissement logement), 40 % entreprises (investissement entreprises non financières et financières) et 10 % APU



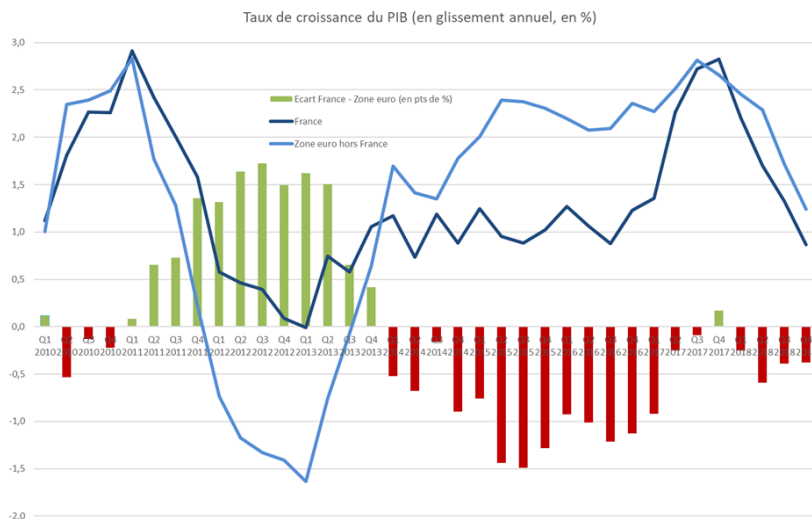
Source : INSEE

## ❑ Raisons propres à la France

- ❑ Calendrier fiscal (CGS et taxe carbone) plombe le 1<sup>er</sup> semestre 2018
- ❑ Grèves transports 2<sup>ème</sup> trimestre
- ❑ Pas de rebond de la consommation au 4<sup>ème</sup> trimestre 2018 malgré hausse pouvoir d'achat :
  - Crise des gilets jaunes a eu un effet négatif sur la consommation
  - Mesurer l'impact : effet direct à travers perturbations des we et effet indirect à travers incertitudes et hausse taux d'épargne

## ❑ Raisons externes à la France

- ❑ Net ralentissement également chez nos principaux partenaires, Allemagne et Italie en tête :
  - ❑ Croissance de la zone euro hors France passe de fin 2017 à fin 2018 de 2,7 % en ga à 1,2 %.
  - ❑ Exportations françaises passent de 6,1 % en ga fin 2017 à 2,0 % fin 2018



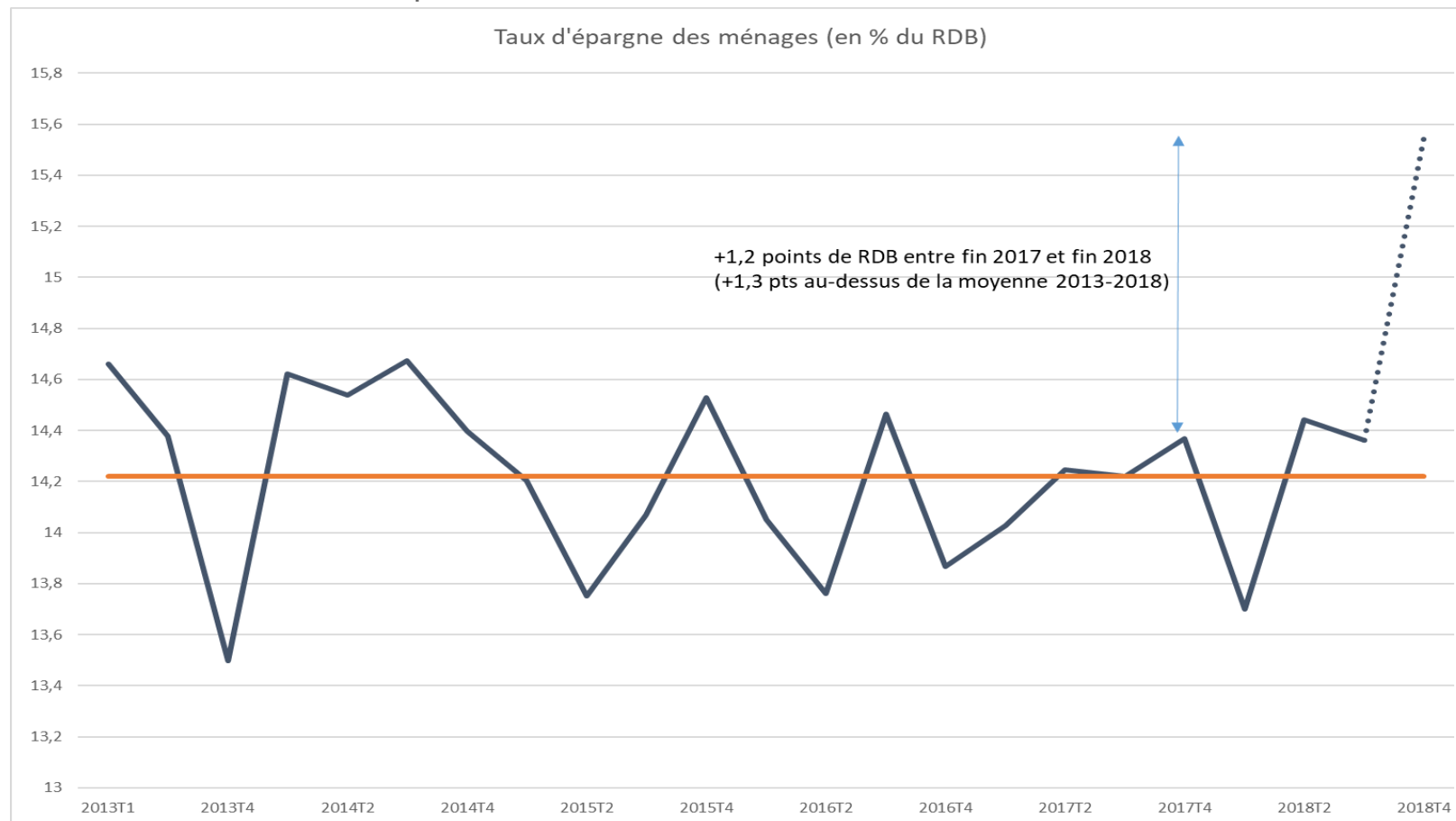
Source : INSEE

# 2019: des capacités financières pour un rebond

## □ Des marges de rebond sur la demande intérieure :

### □ Ménages :

- Forte remontée du taux d'épargne au 4<sup>ème</sup> trimestre 2018 : +1,3 point au-dessus de la moyenne de ces 6 dernières années. Retour progressif à la moyenne d'ici fin de l'année 2019 apporterait un gain de consommation de +0,3 % par trimestre



Sources : INSEE, calcul OFCE

# 2019: des capacités financières pour un rebond

- Mesures socio-fiscales : soutien de +0,8 point de RDB en 2019
  - Regarder évolution calendrier fiscal (prime d'activité, défiscalisation HS, baisse CSG retraités...)

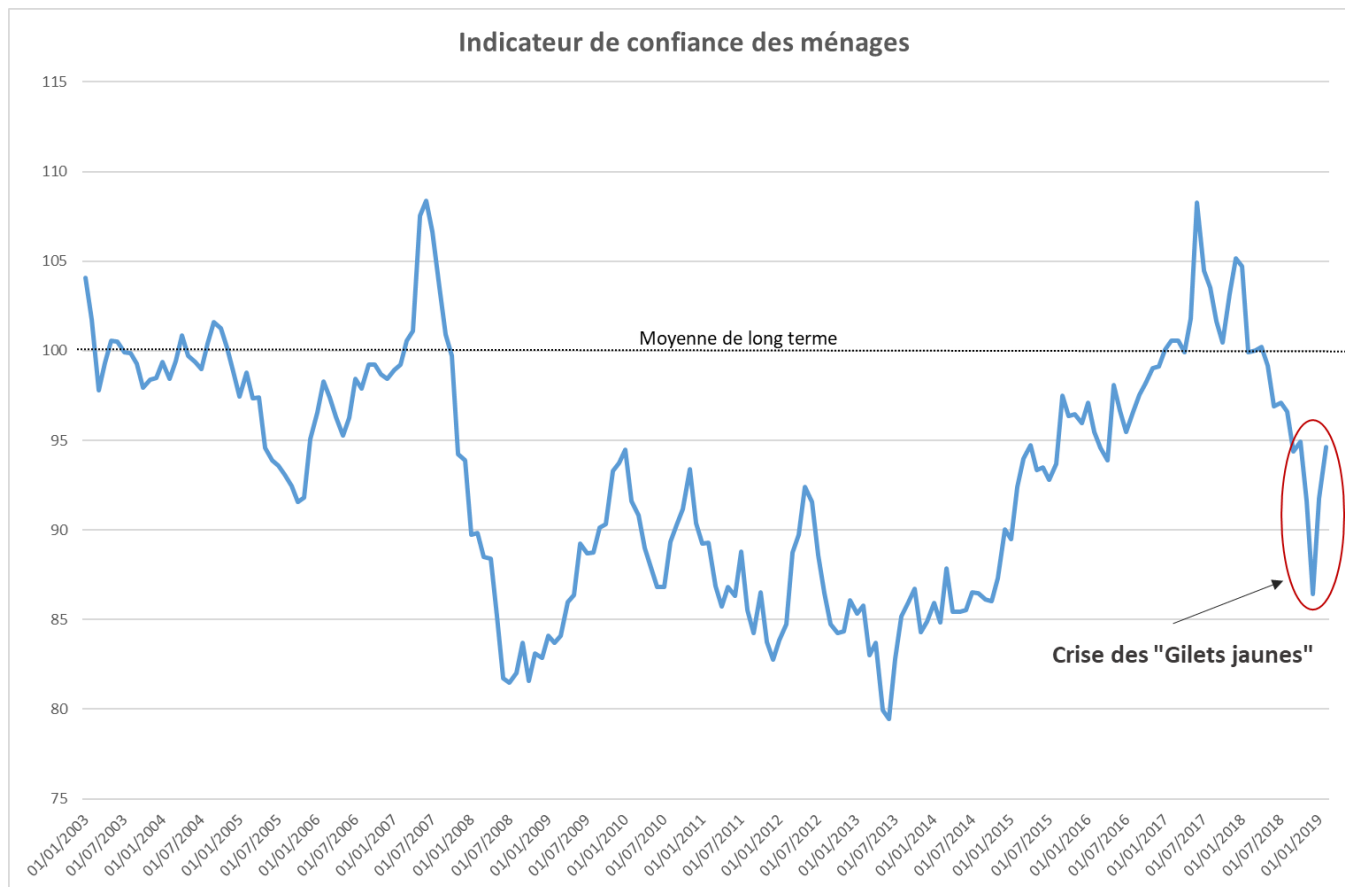
Tableau 3. Impact des mesures socio-fiscales sur le pouvoir d'achat des ménages

	2018		2019	
	En mds d'euros	En pts de RDB	En mds d'euros	En pts de RDB
<b>Prélèvements obligatoires (=a+b)</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>12,9</b>	<b>0,9</b>
<b>Fiscalité directe (a) dont</b>	<b>4,9</b>	<b>0,3</b>	<b>13,6</b>	<b>0,9</b>
Bascule Cotisations salariés / CSG (y compris Indépendants)	-4,4	-0,3	4,1	0,3
Réforme ISF en IFI et PFU sur revenus du capital	4,8	0,3	0,3	0,0
Réforme Taxe habitation	3,2	0,2	3,8	0,3
Autres mesures (Crédit d'Impôt emploi domicile, Pinel, CITE, PTZ, cotisations fonctionnaires, cotisations étudiants, baisse de la CSG pour 300 000 retraités, désocialisation heures sup.)	1,3	0,1	0,9	0,1
Remise taux de CSG à 6,6 % pour certains retraités ■	0,0	0,0	1,3	0,1
Élargissement défiscalisation des heures supplémentaires ■	0,0	0,0	3,2	0,2
<b>Fiscalité Indirecte (b) dont</b>	<b>-5,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,0</b>
Fiscalité écologique (taxe carbone et alignement diesel)	-3,7	-0,3	-3,0	-0,2
Annulation de la hausse de la taxe carbone ■	0,0	0,0	3,0	0,2
Fiscalité tabac	-1,5	-0,1	-0,7	0,0
<b>Prestations sociales et autres dépenses en direction des ménages</b>	<b>0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,0</b>
Revalorisation Initiale Prime d'activité, ASPA, AAH	0,5	0,0	1,0	0,1
Revalorisation supplémentaire et élargissement prime d'activité ■	0,0	0,0	2,3	0,2
Augmentation prime de conversion et du chèque énergie ■	0,0	0,0	0,5	0,0
Baisse des APL, modification calcul et désindexation	-0,3	0,0	-1,0	-0,1
Modification dates revalorisation et désindexation retraites, prestations familiales, AT-MP, Invalidité...	-0,4	0,0	-3,7	-0,3
Autres mesures (chèque énergie, tarifs sociaux sur gaz et électricité, garantie jeunes, prime reconversion, compensation CSG fonctionnaires, 0 % reste à charge)	0,8	0,1	0,5	0,0
<b>Autres mesures</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,0</b>
Aglrc-Arrco : hausse taux d'appel / taux de cotisation	0,0	0,0	-0,7	0,0
<b>TOTAL</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>11,7</b>	<b>0,8</b>
<b>Total hors Agirc-Arrco</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>12,4</b>	<b>0,8</b>
<b>dont mesures d'urgence « gilets jaunes » ■</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>10,3</b>	<b>0,7</b>

Sources : Lots de finances 2018 et 2019, loi mesures d'urgence économiques et sociales, calculs OFCE.

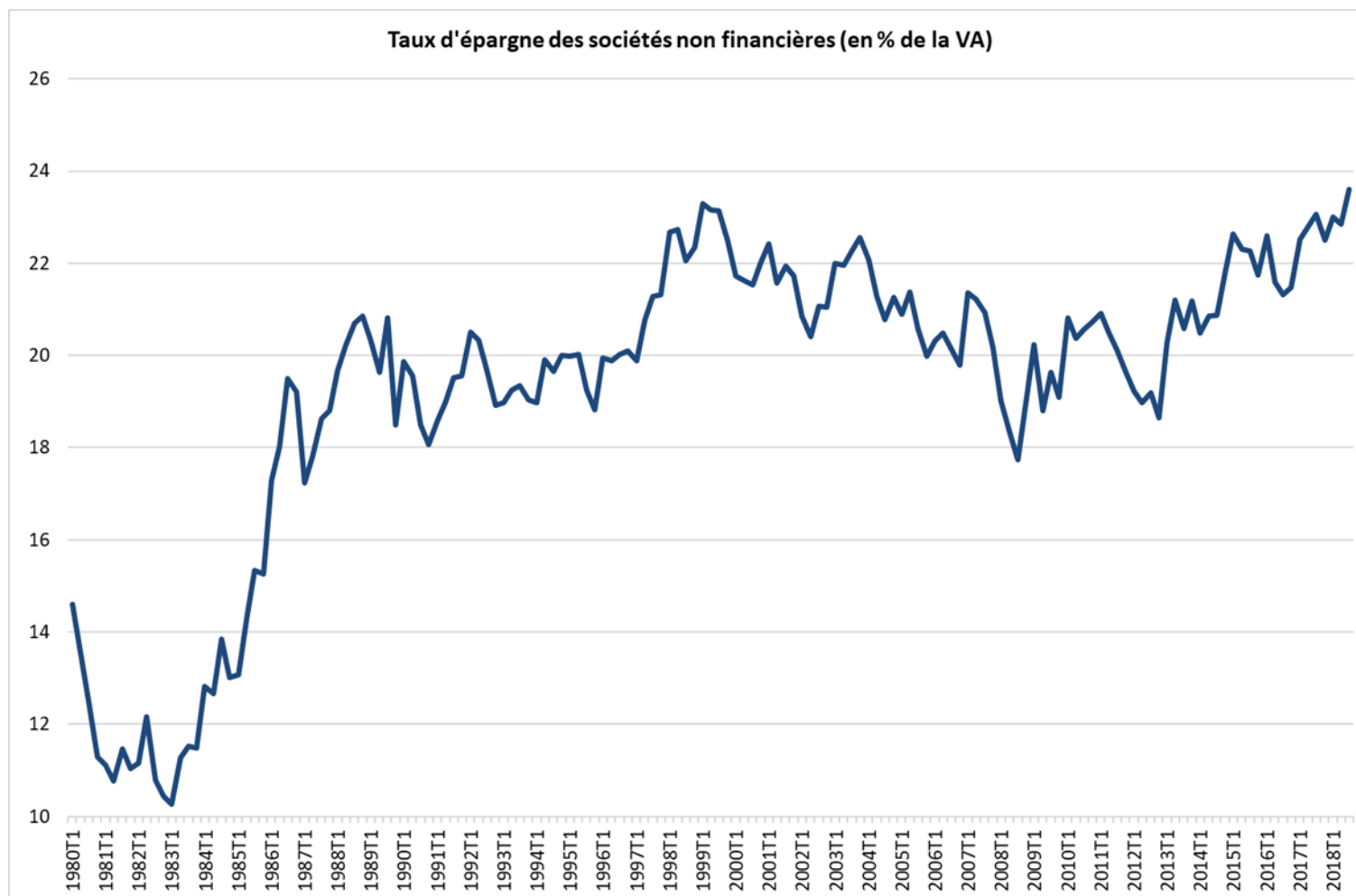
# Chute de la confiance des ménages en novembre-décembre 2018

- Déconnexion historique entre évolution du pouvoir d'achat et confiance des ménages
- Remontée en janvier-février : efface les mois de novembre-décembre mais pas le mauvais début d'année
- Annonce d' E. Macron de décembre 2018 suite à la crise des « gilets jaunes » :
  - 10 milliards pour soutenir le pouvoir d'achat des « classes moyennes » : revalorisation prime d'activité, défiscalisation des heures sup, baisse de la CSG pour les retraités jusqu'à 2000 euros, annulation de la hausse de la taxe carbone
  - Mais report de certaines mesures « entreprises » (essentiellement IS) et déficit public va franchir à nouveau barre des « 3 % » du PIB en 2019



## ❑ Entreprises : des liquidités abondantes

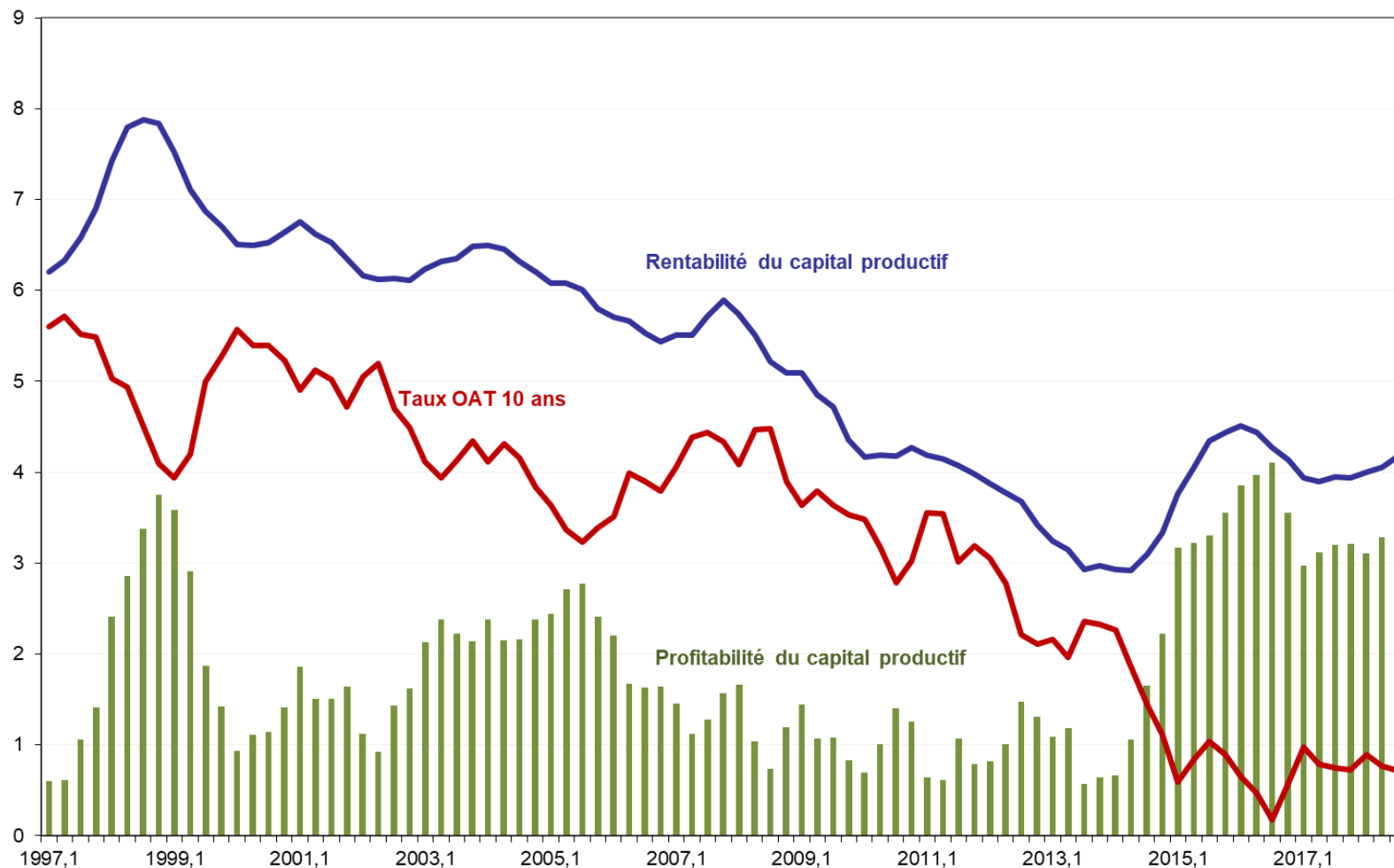
- ❑ Taux d'épargne et capacité d'autofinancement élevé
- ❑ Transformation du CICE avec versement exceptionnel de 20 Mds en 2019
- ❑ Politique monétaire plus accommodante que prévue (déclaration BCE)



# 2019: des capacités financières pour un rebond

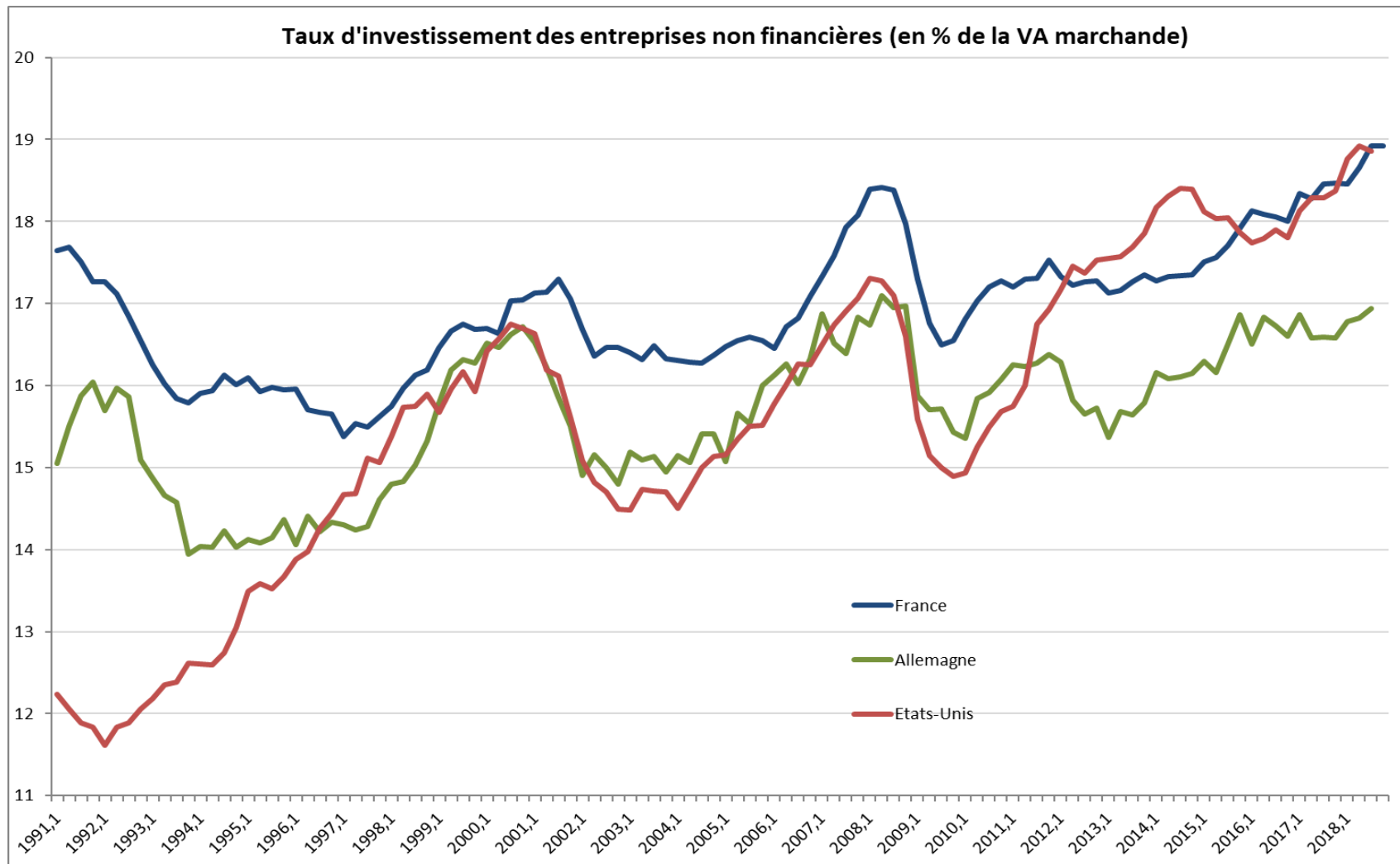
## Investissement des entreprises devrait rester robuste

- Profitabilité du capital élevée, capacité financières, TUC élevé et rebond attendu de la consommation



# Haut niveau d'investissement des entreprises en France

- ❑ Taux d'investissement des entreprises en France au même niveau qu'aux Etats-Unis
- ❑ Largement plus élevé qu'en Allemagne (2 points de valeur ajoutée d'écart)

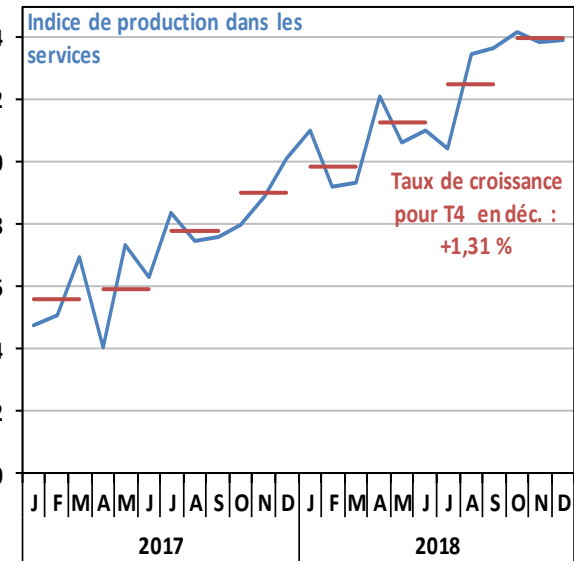
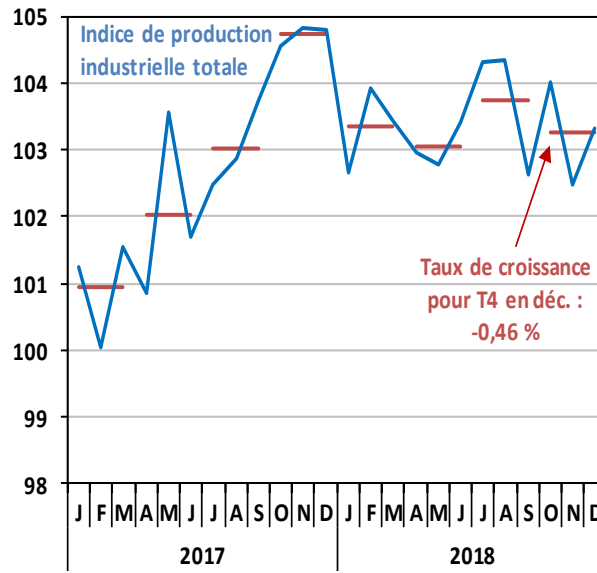
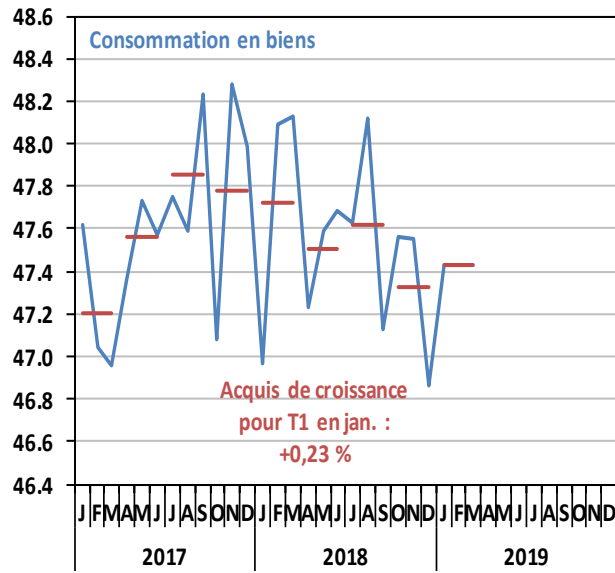


Sources: Comptes nationaux, calculs OFCE

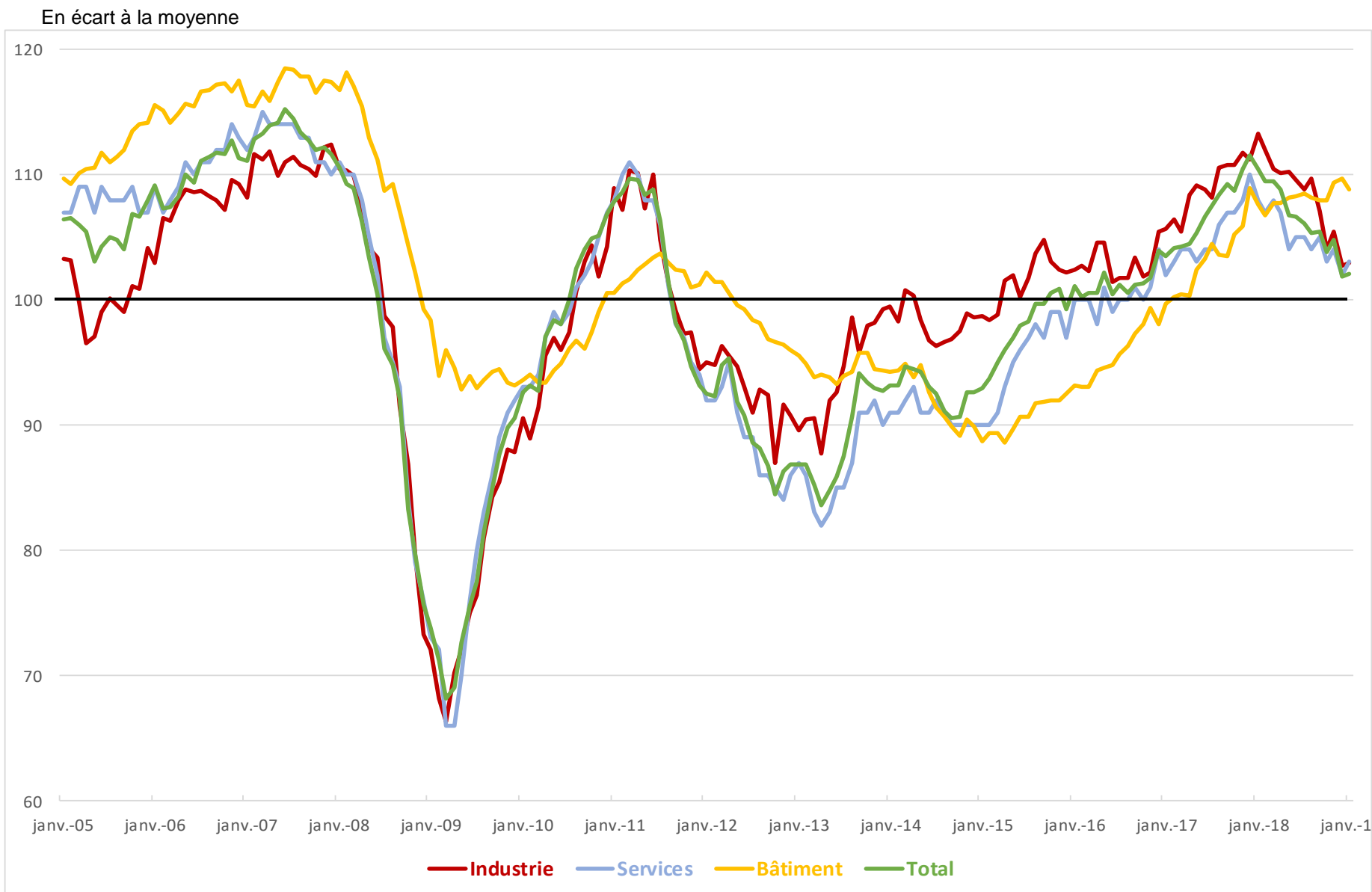


# 2019 : rebond possible

- ❑ Redressement de la consommation en biens en janvier : +1.2
- ❑ Bonne tenue de la production de services au T4 2018

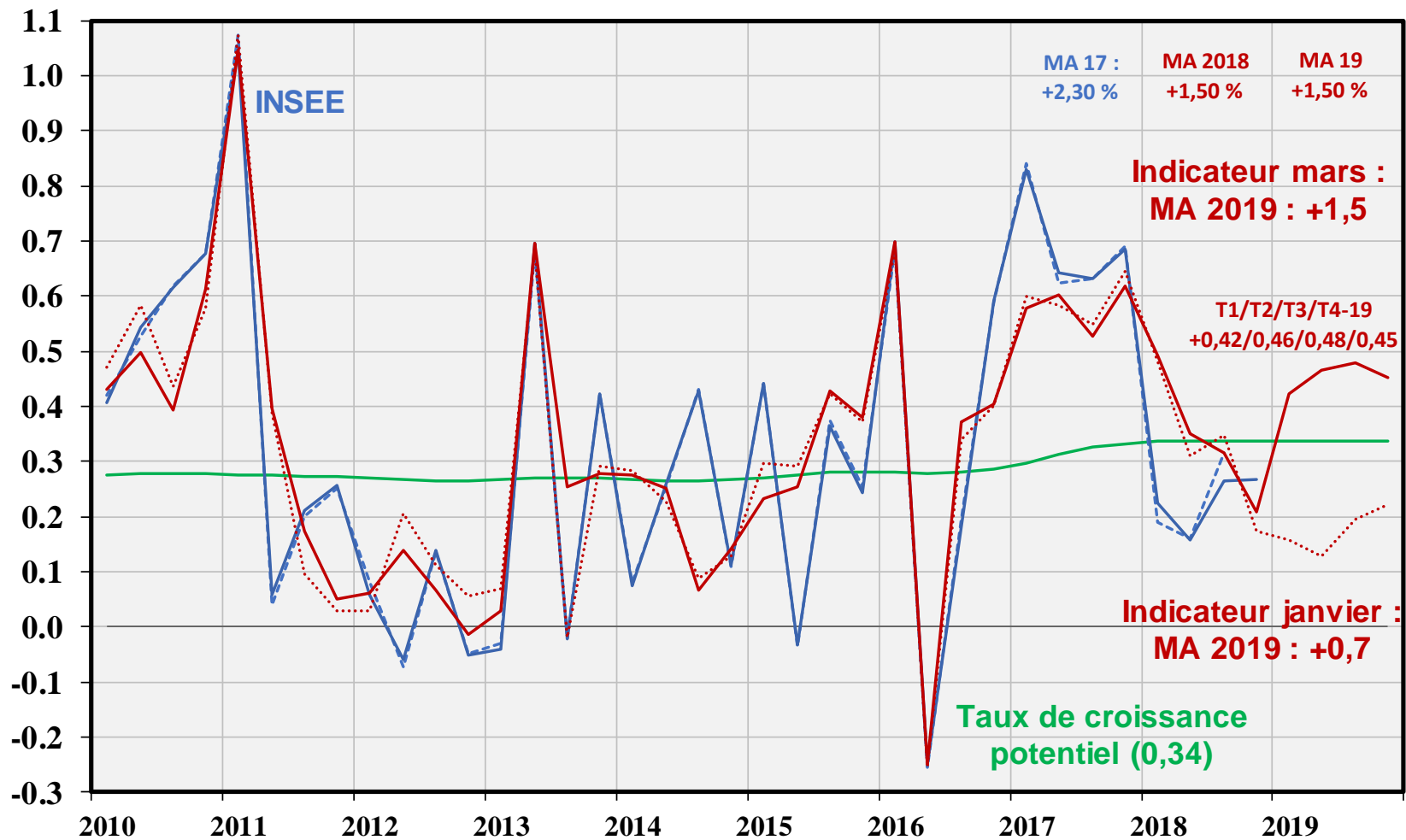


# En France, le climat fléchit un peu après avoir atteint un plus haut depuis 10 ans



Source : INSEE

# L'indicateur impacté par la crise des gilets jaunes



# Les différents chocs sur l'économie française

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>PIB</b>	1,0	1,0	1,1	2,3	1,5	1,5	1,3	1,2
Impact sur PIB dû...								
... aux évolutions du pétrole	0,2	0,5	0,3	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	0,0
... à la compétitivité-prix	-0,1	0,4	0,0	-0,3	-0,3	-0,1	0,0	-0,1
... à la politique monétaire	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1
... aux politiques budgétaires	-0,9	-0,9	-0,1	0,0	0,0	0,5	-0,2	-0,2
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	-1,0	-1,2	-0,5	-0,3	-0,3	0,2	-0,2	-0,2
<i>dont effet mesures passées</i>	0,1	0,2	0,4	0,4	0,2	0,2	0,0	0,0
... au cycle mondial	0,1	0,2	0,1	0,4	0,2	-0,2	-0,1	0,0
... au Brexit	0,0	0,0	0,0	-0,03	-0,03	0,0	0,0	0,0
<i>Effet lié au taux de change</i>	0,0	0,0	0,0	-0,03	-0,03	0,0	0,0	0,0
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	0,0	0,0	0,0	0,00	0,00	0,0	0,0	0,0
<i>Effet via la demande adressée</i>	0,0	0,0	0,0	0,00	0,00	0,0	0,0	0,0
Acquis (profil trimestriel)	0,5	-0,2	-0,1	0,1	0,5	-0,2	0,0	0,0
Chocs internes	-0,2	-0,3	-0,4	0,3	-0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Total des chocs</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,4</b>
<i>Part non expliquée</i>	0,0	-0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Rythme de croissance spontanée hors chocs</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>
Croissance potentielle	1,3	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Output gap	-2,3	-2,5	-2,7	-1,6	-1,3	-1,0	-0,9	-1,0
Vitesse de fermeture	0,0	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4

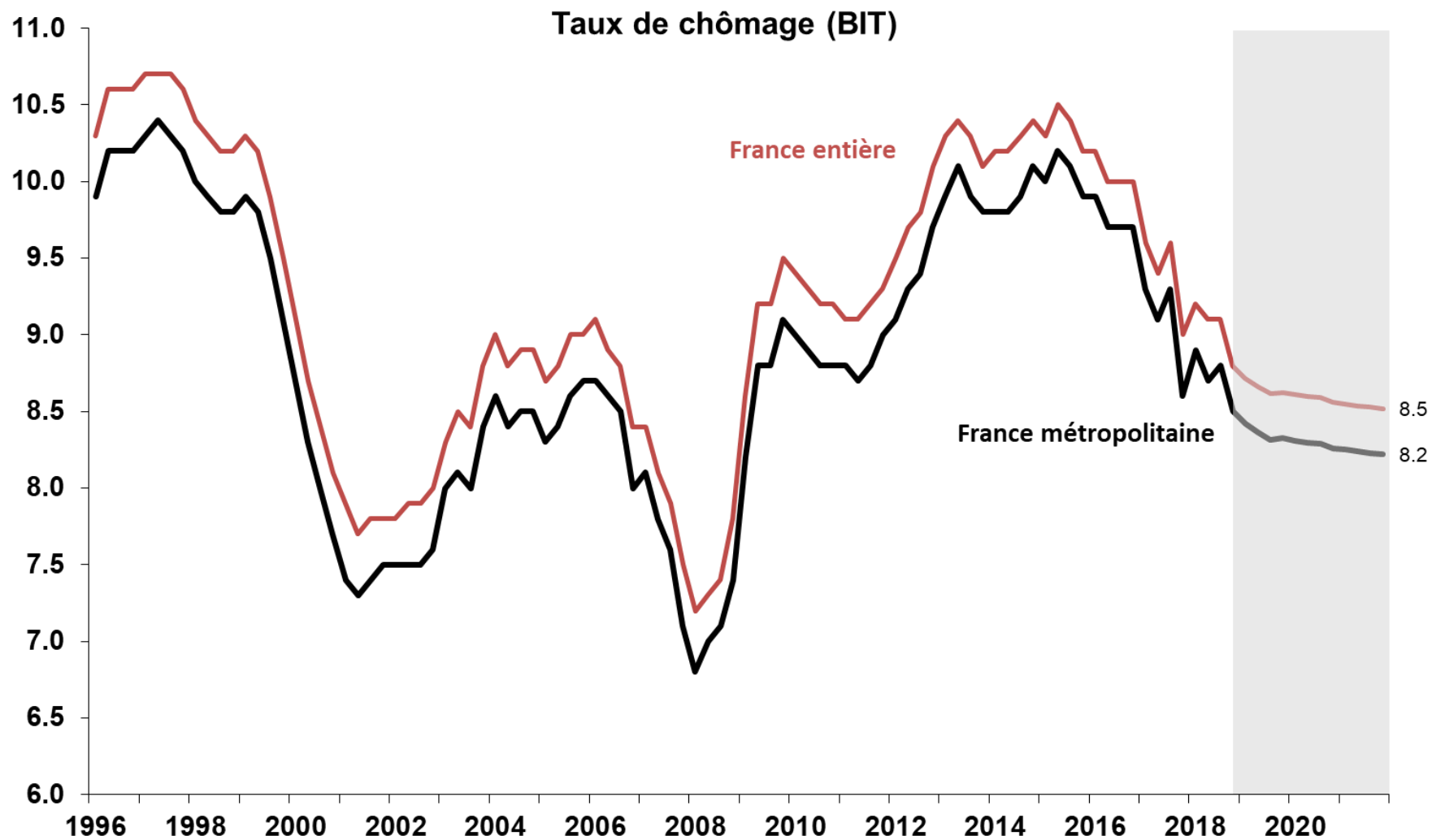
Sources : INSEE, Calcul OFCE

# Bouclage du marché du travail

glissement annuel	2017	2018	2019*	2020*	2021*
<b>Population active potentielle</b>	<b>128</b>	<b>96</b>	<b>77</b>	<b>67</b>	<b>62</b>
- Projection tendancielle au sens du BIT	91	83	70	58	60
- Effet de flexion	13	3	2	2	1
- Effet retrait d'activité formations	11	-2	-7	-1	0
- Effet retraits d'activité CTP/CRP/CSP	13	11	12	8	1
<b>Population active observée</b>	<b>61</b>	<b>122</b>	<b>51</b>	<b>67</b>	<b>62</b>
<b>Emploi total</b>	<b>360</b>	<b>161</b>	<b>99</b>	<b>82</b>	<b>69</b>
- Emplois marchands	351	178	117	120	107
salariés	351	168	117	120	107
non-salariés	0	10	0	0	0
- Emplois non marchands	9	-17	-18	-38	-38
emplois aidés	-85	-115	-20	0	0
emplois non aidés	94	98	2	-38	-38
<b>Chômage</b>	<b>-299</b>	<b>-39</b>	<b>-48</b>	<b>-15</b>	<b>-7</b>
Taux de chômage au T4	9.0	8.8	8.6	8.6	8.5

Sources : INSEE, calculs OFCE

# Un taux de chômage en légère baisse



Sources : INSEE, Calcul OFCE

# Situation des APU

En % du PIB	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Solde public</b>	-2.7	-2.7	-3.2	-2.2	-1.7
<b>Dépenses publiques</b>	56.5	56.0	55.3	53.9	53.3
<b>Dépenses publiques hors crédits d'impôts restituables</b>	55.1	54.5	53.9	53.3	52.7
<b>Taux de croissance de la DP hors crédits d'impôts restituables</b> (en %, en euros courants)	2.4	1.6	2.0	1.7	1.8
<b>Taux de croissance de la DP hors crédits d'impôts restituables</b> (en %, en euros constants)	1.8	0.6	0.5	0.2	0.1
<b>Taux de prélèvements obligatoires</b>	45.3	44.7	43.6	43.6	43.6
<b>Dette publique au sens de Maastricht</b>	98.5	98.6	98.8	98.7	97.4

Sources : INSEE, calculs OFCE