

## PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES 2019-2021

Éric Heyer et Xavier Timbeau

*Sciences Po, OFCE*

Ce numéro de la *Revue de l'OFCE* consacré aux prévisions économiques pour les années 2019 à 2021 est composé de plusieurs articles qui peuvent être lus indépendamment.

Le premier article, intitulé « **Coup de frein sur la croissance** » présente le scénario de prévision pour l'économie mondiale et la zone euro.

Depuis la Grande Récession de 2009, l'économie mondiale a d'abord connu une phase de rebond – en 2010 et 2011 – puis a cru à un rythme annuel moyen de 3,3 % entre 2012 et 2017. L'accélération observée en 2017 avec une progression du PIB mondial de 3,5 % avait notamment été soutenue par la reprise plus tardive de la zone euro. Le ralentissement de l'activité observé au premier semestre 2018 et qui s'est amplifié en fin d'année augure d'un scénario moins favorable. Les tensions commerciales, les difficiles négociations du Brexit, la baisse de la croissance chinoise et l'application de nouvelles normes dans le secteur automobile ont pesé sur la croissance mondiale, qui est revenue à 3,3 % en 2018, et annihilé l'espoir d'un rythme de croissance plus soutenu qui aurait permis de résorber les déséquilibres – chômage et / ou dette publique – hérités de la crise.

Toutes les zones, à l'exception notable des États-Unis, ont enregistré une baisse de leur croissance. En zone euro, le glissement annuel du PIB a perdu 1,6 point. L'économie allemande, jusqu'ici moteur de la croissance de la zone euro, a vu son PIB baissé au cours du deuxième semestre. La sécheresse estivale a fait baissé le niveau du Rhin à un niveau compromettant la circulation fluviale, ce qui a contraint l'activité industrielle et contribué à la faible croissance. De même, le réchauffement climatique est à l'origine des catastrophes naturelles qui

ont touché le Japon pendant l'été et conduit au recul du PIB de 0,6 % au troisième trimestre 2018. En Italie, les tensions relatives au choix de relance budgétaire du gouvernement ont poussé les taux d'intérêt sur la dette italienne à la hausse freinant la demande interne et contribuant à la baisse du PIB sur le deuxième semestre 2018. En France, ce sont les mouvements de contestation sociale qui auraient amputé la croissance de l'ordre de 0,1 point selon l'INSEE en fin d'année 2018. Parmi les pays émergents, l'Inde, l'Afrique du Sud et surtout la Chine ralentissent tandis que la croissance se stabilise à un bas niveau au Brésil. En Turquie et en Argentine, les tensions financières et commerciales du début d'année se sont rapidement traduites par une récession.

Au-delà des éléments idiosyncratiques, des facteurs globaux sont à l'origine de la dégradation de la situation conjoncturelle. Au quatrième trimestre 2018, les importations mondiales en volume de marchandises ont baissé de 1,2 %. La guerre commerciale lancée par Donald Trump, en particulier à l'encontre de la Chine, a freiné les échanges internationaux. En Chine, le resserrement du crédit a pesé sur la demande intérieure et les importations. La baisse des échanges fut également amplifiée par la panne du secteur automobile. En effet, les retards pris par les constructeurs automobiles pour mettre en œuvre les nouvelles normes anti-pollution, introduites à compter du 1<sup>er</sup> septembre, ont perturbé la production, la consommation et les exportations du secteur, ce qui s'est répercuté sur la croissance, notamment en Allemagne, pays plus exposé au secteur automobile.

En 2019, les facteurs ponctuels pèseraient encore sur l'activité par des effets d'acquis négatifs. Quant au choc de commerce mondial, il serait transitoire et s'atténuerait progressivement en 2020-2021. Les discussions entre la Chine et les États-Unis permettraient d'aboutir à un accord prolongeant la trêve qui avait été décidée en début d'année 2019 et avait conduit à reporter une nouvelle hausse des droits de douane. Au Royaume-Uni, les députés britanniques parviendraient à s'accorder sur un scénario ordonné de Brexit à l'intérieur du délai imparti par l'Union européenne.

Par ailleurs, les politiques économiques viendraient en soutien de la demande intérieure en 2019, ce qui amortirait le ralentissement. La BCE et la Banque d'Angleterre retarderaient la normalisation de leur politique monétaire. Aux États-Unis, le soutien au PIB de la Réserve fédérale se réduirait mais la politique monétaire ne deviendrait pas restrictive. Plusieurs pays bénéficieraient également d'un soutien de la politique budgétaire décidé le plus souvent, non pas en réponse au ralentissement économique, mais pour des raisons sociales ou de poli-

tique interne. Dans la zone euro, l'impulsion des quatre plus grands pays serait effectivement positive en 2019. Aux États-Unis, la mise en œuvre de la réforme fiscale et l'augmentation des dépenses se traduiraient par une impulsion de 0,8 point de PIB en 2019 après 1,4 point en 2018. Parmi les principales économies développées, le Royaume-Uni mènerait encore une politique faiblement restrictive même si la perspective du Brexit a conduit le gouvernement à revoir ses ambitions à la baisse en matière de réduction du déficit budgétaire. Du côté des pays émergents, la politique budgétaire serait également expansionniste en Inde et en Chine.

La dynamique de croissance se briserait néanmoins et la croissance mondiale serait plus faible en 2019 dans les pays avancés comme dans les pays émergents. Au-delà, la phase de rattrapage post-Grande Récession s'achèvera. Au fur et à mesure que les écarts de croissance se refermeront, la croissance convergera vers un rythme potentiel plus bas que dans les années 2000 en lien avec des tendances de productivité plus faibles et un ralentissement de la population active. Il en résulterait une croissance mondiale de 3,1 % en 2019 puis 3 % en 2020 et 2021 (tableau 1) avec une baisse plus marquée dans les pays avancés (1,7 % en 2019 après 2,2 % en 2018) que dans les émergents. La zone euro perdrait 0,5 point de croissance, dont 0,6 point en Allemagne, 0,7 point pour l'Italie et 0,5 en Espagne comme au Royaume-Uni et aux États-Unis. La croissance chinoise passerait de 6,6 % en 2019 à 6 % en 2021. Dans les autres pays d'Asie, la croissance graviterait entre 5,5 et 5,6 %. Enfin, en Amérique latine, le PIB croîtrait de 1,1 % en 2019 comme en 2018 avant d'accélérer à 1,7 % en 2020 puis 2,2 % en 2021.

Dans ces conditions se pose la question de la capacité des États à faire face à un nouveau choc financier, qu'il résulte de l'éclatement d'une bulle sur le marché boursier américain ou d'une panique financière causée par une sortie du Royaume-Uni sans accord de l'Union européenne. La stabilisation budgétaire pourrait être atténuée par un niveau de dette publique globalement plus élevé. La limite est toutefois très incertaine ; les États-Unis ou le Japon sont dans une situation où la trajectoire de dette ne semble toujours pas stabilisée sans pour autant que des tensions sur les taux apparaissent, contrairement à l'Italie. Sans doute que le soutien par la politique monétaire est crucial.

Tableau 1. Perspectives de croissance mondiale

Taux de croissance annuels, en %

	PIB en volume			
	2018	2019	2020	2021
DEU	1,5	0,9	1,3	1,3
FRA	1,6	1,5	1,4	1,2
ITA	0,8	0,1	0,6	0,3
ESP	2,6	2,1	1,8	1,6
EUZ	1,8	1,3	1,5	1,4
GBR	1,4	1,0	1,1	1,4
NPM2	4,4	3,3	3,0	3,2
UE 28	2,0	1,4	1,5	1,5
USA	2,9	2,4	1,5	1,7
JPN	0,8	0,8	0,7	1,0
Pays développés	2,2	1,7	1,4	1,5
RUS	2,3	1,6	1,6	1,6
CHN	6,6	6,3	6,2	6,0
Inde	7,4	7,5	7,6	7,6
Brésil	1,1	1,3	2,1	2,4
PVD	4,3	4,1	4,3	4,3
Monde	3,3	3,1	3,0	3,0

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 avril 2019.

Le deuxième article détaille l'analyse conjoncturelle de l'économie française. Il s'intitule « **Croissance épargnée** ».

Avec une croissance en demi-teinte, à 1,6 %, l'année 2018 a montré les fragilités de la reprise de l'économie française. Alors qu'en 2017, la France a enregistré sa meilleure croissance (2,3 %) depuis dix ans, avec un investissement des entreprises et des créations d'emplois au plus haut depuis plus de dix ans, 2018 a été marqué par un net retournement conjoncturel. La croissance, en glissement annuel, est passée en l'espace d'un an de 2,8 % à la fin 2017 à seulement 1 % à la fin 2018. Les raisons de ce retournement sont à la fois externes et propres à l'économie française.

L'économie française a été affectée par la dégradation rapide de l'environnement extérieur, et plus particulièrement par celui de la zone euro, Allemagne et Italie en tête. La demande adressée à l'économie française a vu son rythme de croissance (en glissement annuel) perdre

plus de 2 points entre le troisième trimestre 2017 et la fin 2018 (passant de 4,9 % à 2,7 %). La croissance, en glissement, des exportations de la France a ralenti de 6,1 % fin 2017 à 2,5 % fin 2018. Si le ralentissement est commun aux grandes économies de la zone euro, celui de la France est cependant plus marqué que pour la zone euro hors France (dont la croissance est passée de 2,7 % fin 2017 à 1,2 % fin 2018), et ce pour plusieurs raisons. Tout d'abord, un calendrier fiscal défavorable en début d'année 2018 (hausse de la taxe carbone et des taxes sur le tabac, augmentation de la CSG non intégralement compensée par les baisses de cotisations salariés) et dans une moindre mesure, un impact des grèves au deuxième trimestre 2018 sur la consommation de transports (dont une grande partie a été rattrapée au troisième trimestre). Ces éléments ont pesé sur le pouvoir d'achat et la demande intérieure, accentuant le ralentissement dans l'hexagone par rapport à nos voisins européens. Néanmoins, la fin d'année 2018 a été marquée par des mesures fiscales de soutien au revenu (première tranche de réduction de la taxe d'habitation, seconde baisse des cotisations salariés) qui ont conduit à accroître le pouvoir d'achat des ménages de 1,1 % sur le seul dernier trimestre 2018, soit sa plus forte hausse depuis la fin 2006. Contrairement à ce que nous avons anticipé lors de la dernière prévision, ce supplément de revenu ne s'est pas traduit par une augmentation de la consommation en fin d'année mais par une forte hausse du taux d'épargne, ce dernier atteignant, à 15,2 %, son plus haut niveau depuis plus de six ans. Le mouvement des « gilets jaunes » est la principale source d'explication à la stagnation de la consommation au quatrième trimestre 2018, que ce soit en raison de son impact direct lié à la perturbation des transports et des commerces de centre-ville ou de son impact indirect créé par le climat de défiance et d'inquiétude de la population, ce qui a généré une épargne de précaution de la part des ménages. La déconnection entre le climat de confiance des ménages qui s'est fortement dégradé en novembre-décembre 2018 et la hausse du pouvoir d'achat au quatrième trimestre est sur ce point historique.

En 2019, la croissance serait tirée par la forte augmentation du pouvoir d'achat (+2,5 %), soutenue par les mesures socio-fiscales redistribuant aux ménages près de 12 milliards d'euros sur l'année (+0,8 point de revenu disponible brut) et la hausse significative du salaire réel (1,5 % en 2019 après 0,3 % en moyenne sur la période 2017-2018) liée notamment à la prime exceptionnelle défiscalisée pour les salariés et au ralentissement de l'inflation. 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 1,3 % en 2019 et le déflateur des prix à la consommation de 1,7 % à 1, % (tableau 2). Le salaire moyen par tête (SMPT) augmenterait de 2,6 % en 2019 contre 2 % en 2018. Dans ce contexte, la consommation des ménages serait dynamique (+1,6 %) mais augmenterait proportionnellement moins que le revenu, dans un contexte toujours marqué par de nombreuses incertitudes entourant à la fois la crise sociale et l'issue du Grand débat. Le taux d'épargne s'établirait à 15,1 % en moyenne sur l'année 2019, soit 0,9 point de plus que la moyenne observée sur la période 2013-2018.

Avec un niveau de rentabilité du capital élevé, des conditions de financement qui resteront favorables, un haut niveau de taux d'utilisation des capacités de production et un rebond attendu de la consommation, l'investissement des entreprises resterait bien orienté en 2019 (+3 %). Ce n'est pas le cas de l'investissement des ménages qui diminuerait légèrement sur cette même période (-0,2 %), comme l'indiquent les mises en chantier et les permis de construire. En revanche, marqué par le ralentissement de la demande mondiale (qui pourrait être amplifié en cas de *hard brexit* ou de remontée des tensions commerciales) et de légères pertes de parts de marché, la croissance des exportations françaises continuerait de ralentir en 2019 (1,7 % contre 3,1 % en 2018). La relance budgétaire ciblée sur le pouvoir d'achat des classes moyennes conduirait à soutenir la consommation domestique mais également les importations, environ 30 % du supplément de revenu lié aux mesures socio-fiscales bénéficiant à la production de nos partenaires commerciaux. Ainsi, le commerce extérieur contribuerait négativement à la croissance en 2019, les effets étant concentrés sur les trois premiers trimestres de 2019. Au final, soutenu par une demande intérieure en accélération mais une contribution négative du commerce extérieur, le PIB augmenterait en moyenne de 1,5 % en 2019.

La baisse de la croissance annuelle (de 1,6 % en 2018 à 1,5 % en 2019) masque cependant une hausse de la croissance en glissement annuel (de 1 % fin 2018 à 1,8 % fin 2019).

Avec une croissance du PIB de 1,4 %, l'année 2020 serait celle du retour progressif vers la croissance potentielle. Contrairement à 2018 et 2019, l'impact global de la politique budgétaire sur l'économie française serait négatif en 2020 (-0,2 point de PIB). Bien que la croissance de la consommation des ménages devrait résister en 2020 (+1,6 %) – bénéficiant avec un décalage du redressement du pouvoir d'achat – la

demande adressée resterait atone : le retournement du cycle mondial et l'investissement ralenti des entreprises (1,9 %) ne porteraient plus la reprise. En 2021, avec une politique budgétaire restrictive et une remontée attendue de l'euro (1,3 €/ \$ fin 2021, ce qui correspond à notre évaluation du taux de change d'équilibre), la croissance française évoluerait comme la croissance potentielle, à 1,2 %. Ce scénario est bien sûr dépendant de la politique budgétaire à venir dont certains arbitrages sont pour le moment inconnus, notamment les modalités de suppression de la taxe d'habitation pour tous et de son potentiel financement, ou les mesures pouvant émerger du Grand débat qui ne sont pas intégrées dans notre prévision.

Enfin, avec un PIB se rapprochant progressivement de son potentiel, les marges de croissance se réduiraient. L'écart de production passerait de -1,0 % en 2018 à -0,7 % en 2019 et à -0,5 % en 2020 et 2021. Avec un taux de chômage encore au-dessus de son niveau structurel, estimé en-dessous de 8 %, sans remontée attendue du prix du pétrole et sans nouvelle augmentation de la taxe carbone, l'inflation resterait contenue à l'horizon 2021 (la croissance du déflateur de la consommation serait de 1,3 % en 2020 et 1,5 % en 2021).

Avec une croissance à 3,9 %, 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. Le niveau historiquement élevé de l'épargne des entreprises, couplé à une rentabilité élevée du capital productif et des taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie supérieurs à leur moyenne de long terme expliquent la robustesse de la croissance de l'investissement qui se prolongerait en 2019 (+3 %). Les incertitudes mondiales, mais aussi au sein du territoire celles de la crise des « gilets jaunes » et celles de l'issue du Grand débat pèsent sur la dynamique de l'investissement, mais le rebond attendu de la consommation et le versement exceptionnel de 20 milliards d'euros aux entreprises avec la transformation du CICE, pourraient contrebalancer les effets négatifs liés à ces incertitudes. De plus, les conditions de financement des entreprises resteraient favorables, confirmées par les annonces par M. Draghi fin mars du report de la hausse des taux et des nouvelles opérations d'injections de TLTRO, et ce malgré la décision du Haut Conseil de Stabilité Financière de mars 2019 de relever leurs exigences de fonds propres des banques françaises pour limiter la croissance du crédit bancaire. À partir de 2020, le ralentissement de la croissance, couplé à la normalisation progressive de la politique monétaire et le rapprochement du PIB de son potentiel conduiraient à un ralentissement

progressif de l'investissement (1,9 % en 2020 et 1,1 % en 2021). Après une baisse de plus de 10 % entre la fin 2012 et 2016, l'investissement des administrations publiques est reparti à la hausse en 2017 (+1,6 %). Bien qu'en ralentissement, la croissance de l'investissement des administrations publiques s'est poursuivie en 2018 (+0,9 %) et accélérerait en 2019 et 2020 (respectivement 2,7 % et 3,2 %), sous l'effet du cycle électoral municipal, de l'objectif du gouvernement de faire des économies au sein des collectivités locales en préservant leur investissement et du déploiement progressif du Grand Plan d'Investissement. Après avoir entamé un fort ralentissement en 2018, l'investissement des ménages baisserait en 2019 (-0,2 % en 2019 après 1,9 % en 2018 et 5,6 % en 2017). Entre la fin 2017 et la fin 2018, le nombre de logements autorisés à la construction s'est contracté de 6,9 % et le nombre de logements commencés a baissé de 4 %. Ces mauvais chiffres s'expliquent principalement par le recul de la production de logements collectifs (-20 000 unités autorisés entre fin 2017 et fin 2018). Le resserrement des aides publiques adressées au secteur privé (Pinel et PTZ) mais surtout les coupes budgétaires opérées aux bailleurs sociaux (levier d'investissement important dans les opérations de production de logements collectifs) peuvent expliquer en partie ces évolutions. Pour 2019, les enquêtes sur la demande en logements neufs et sur les perspectives de mises en chantier menées auprès des promoteurs ne poussent guère à l'optimisme. En 2020, l'investissement des ménages devrait commencer à se redresser (+1,1 %) sous l'effet de la dynamique favorable du pouvoir d'achat et sous l'hypothèse de conditions de crédit qui restent favorables.

Les créations d'emplois dans le secteur marchand connaîtraient une croissance moins soutenue que sur la période 2017-2018 (123 000 en glissement annuel en 2019, 172 000 en 2020 et 126 000 en 2021 après 282 000 en moyenne sur la période 2017-2018) du fait d'une croissance de l'activité marchande moins dynamique, mais resteraient suffisamment importantes pour réduire le taux de chômage. La transformation du CICE en baisse de cotisations sociales et allègements au niveau du SMIC aurait des effets négatifs sur l'emploi en 2018 et en 2019, les effets positifs se feraient sentir seulement à partir de 2020. La dé-socialisation et la défiscalisation des heures supplémentaires joueraient aussi 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, de 35 000 sur l'année 2019, de même que la réduction du nombre d'emplois dans les administrations publiques (-76 000 emplois



cumulés sur la période 2019-2021). Cela pèserait sur la vitesse de réduction du chômage malgré la montée en charge du Plan formation et de la Garantie jeunes (qui contribueraient respectivement à créer 45 000 et 25 000 emplois à l'horizon 2021). Au final, le taux de chômage passerait de 8,8 % actuellement à 8,7 % fin 2019, 8,5 % fin 2020 et 8,4 % fin 2021.

En 2019, la politique budgétaire sera marquée par le rééquilibrage en faveur des déciles intermédiaires qui sera mis en œuvre, résultant des mesures décidées fin-décembre pour répondre à la crise des « gilets jaunes ». Ce soutien au pouvoir d'achat des ménages aurait un impact significatif sur l'activité. Ainsi, la politique budgétaire nationale soutiendra la croissance à hauteur de 0,5 point de PIB en 2019. Les mesures de la Loi d'urgences de décembre devraient à elles seules contribuer à hauteur de 0,3 point de PIB, le reste du soutien provenant d'autres mesures fiscales prises antérieurement. En lien avec l'impulsion budgétaire positive mise en œuvre (+0,2 point de PIB) et l'impact ponctuel de la transformation du CICE en baisse de cotisations sociales employeur (0,9 point de PIB), le déficit rebondira à 3,1 % du PIB. À partir de 2020 la trajectoire budgétaire sera soumise à de fortes incertitudes qui dépendent des décisions qui seront prises à l'issue du « Grand Débat National ». Si les efforts déjà annoncés, notamment si la réduction structurelle de la dépense publique est respectée, le solde structurel s'améliorerait de 0,7 point de PIB sur la période 2020-2021. Dans ces conditions, le déficit devrait atteindre 2,0 points de PIB en 2020 et 1,5 point en 2021, soit son plus bas niveau depuis vingt ans, malgré l'arrêt des hausses de taxation environnementale. À moyen terme, la maîtrise des comptes publics sera plus aisée grâce à la faiblesse des taux d'intérêts, durablement inférieurs au taux de croissance du PIB nominal. Dans ce contexte, la dette publique atteindrait 99,0 % du PIB en 2019 (après 98,4 % en 2018), avant d'amorcer un début de réduction en 2020 et atteindre 98 % en 2021.

En dehors des risques de retournement brutal des marchés financiers qui provoqueraient un choc négatif, notre prévision à l'horizon 2021 reste sujette à des aléas. Nous distinguons les aléas positifs, principalement internes à la France, des aléas négatifs issus du contexte international. Tout d'abord, notre prévision n'intègre pas de *hard-brex*. De par les liens commerciaux entre la France et le Royaume-Uni, un *hard-brex* pourrait, par le seul jeu de la hausse des droits de douane et des barrières non tarifaires, amputer le PIB de 0,6 point, selon l'Insee. Notre scénario n'intègre pas non plus d'escalade dans les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine ou entre les États-Unis et

l'Union européenne. L'intensification des tensions conduirait à un ralentissement encore plus marqué du commerce mondial et des exportations françaises. Par ailleurs, en lien avec l'hypothèse retenue sur les relations commerciales, le ralentissement chinois reste modéré. Un ralentissement plus marqué de la croissance 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. Enfin, nous tablons sur une relative stabilité du prix du pétrole en dollars (63 \$ en 2019, 64 \$ en 2020 et 66 \$ en 2021) et une légère baisse en euros (60 € en 2019, 56 € en 2020 et 53 € en 2021) en raison de la remontée progressive attendue du taux de change €/€ (1,13 en 2019, 1,21 en 2020 et 1,30 en 2021). Du côté des aléas internes à la France, le premier est positif et concerne le comportement d'épargne des ménages. En raison du climat d'incertitude, nous prévoyons pour 2019 et 2020 un taux d'épargne supérieur à son niveau de long terme. Cependant, si les éléments d'incertitudes étaient levés, l'épargne liée à ce climat de défiance se réduirait, ce qui soutiendrait davantage la consommation que ce qui est inscrit dans notre prévision. Un autre aléa positif concerne le CICE pour lequel nous retenons un impact faible de la transformation, et du versement exceptionnel de 20 milliards en 2019 en raison du faible nombre d'entreprises contraintes par leur liquidité. Or, si une part du versement exceptionnel de 20 milliards est utilisée pour verser des primes aux salariés ou des dividendes aux actionnaires, alors les effets macroéconomiques, à travers la hausse du revenu des ménages, pourrait être supérieurs à notre prévision. Parallèlement, les effets « emplois » liés à la transformation du CICE en baisse de cotisations pourraient être plus forts que ce que nous avons retenu si certaines entreprises ajustaient leurs comportements à un versement contemporain du CICE plutôt qu'à un crédit d'impôt. Un autre aléa positif pourrait être lié à une stabilité, voir une hausse des parts de marché des exportations françaises tirées par les effets positifs mais retardés de la nette amélioration des marges du secteur exportateur et de la mise en place de réformes structurelles, notamment autour du marché du travail, visant à améliorer la compétitivité de l'économie française. Le dernier aléa concerne l'issue de la crise sociale avec le mouvement des « gilets jaunes » ainsi que les mesures à venir à la suite du Grand débat et leur financement. Sur ces deux points, les aléas positifs et négatifs sont partagés.

Tableau 2. Résumé de la prévision pour l'économie française

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2018				2019				2020				2017	2018	2019	2020	2021
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4					
<b>PIB</b>	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	2,3	1,6	1,5	1,4	1,2
<b>PIB par habitant</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>1,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>
Consommation des ménages	0,3	-0,1	0,4	0,0	0,5	0,6	0,6	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	1,2	0,9	1,6	1,6	1,3
Consommation publique	0,1	0,3	0,2	0,4	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	1,4	1,1	1,0	0,7	0,7
<b>FBCF totale dont :</b>	0,1	0,8	1,0	0,3	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3	4,7	2,9	2,2	1,8	1,5
<i>Entreprises non financières (SNFEI)</i>	0,1	1,3	1,7	0,3	0,6	0,7	0,7	0,5	0,5	0,4	0,3	0,2	4,4	3,9	3,0	1,9	1,1
<i>Ménages</i>	0,4	0,1	-0,1	-0,3	0,0	-0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,3	0,2	5,6	1,8	-0,2	0,6	1,1
<i>Administrations publiques</i>	0,0	0,5	0,0	1,0	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	1,6	0,9	2,7	3,2	3,2
Exportations de biens et services	-0,6	0,3	0,6	2,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	4,7	3,3	3,1	1,7	1,9
Importations de biens et services	-0,7	0,7	-0,2	1,3	0,9	0,9	0,8	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	4,1	1,3	3,1	1,9	1,8
<b>Contributions :</b>																	
Demande intérieure hors stocks	0,2	0,2	0,5	0,2	0,4	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	2,0	1,4	1,6	1,4	1,2
Variations de stocks	0,0	0,1	-0,5	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,4	0,0	0,1	0,0
Commerce extérieur	0,0	-0,1	0,3	0,3	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,6	-0,1	-0,1	0,0
Déflateur de la consommation	0,6	0,4	0,3	0,1	0,1	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	1,3	1,5	1,1	1,3	1,5
Revenu disponible brut	0,0	1,2	0,7	1,3	1,0	0,3	0,9	0,8	0,1	0,7	0,7	1,2	2,7	2,7	3,6	2,5	2,6
Taux d'épargne des ménages (en % du RDB)	13,6	14,4	14,3	15,3	15,6	15,0	14,9	15,0	14,6	14,6	14,7	15,1	14,2	14,4	15,1	14,7	14,5
Taux de chômage (en % de la pop. active)	9,2	9,1	9,1	8,8	8,8	8,7	8,7	8,7	8,6	8,5	8,5	8,4	9,4	9,1	8,7	8,6	8,4
Taux de marge des SNF (EBE / VA, en %)	32,0	31,6	31,7	31,8	32,6	33,0	33,1	33,3	31,9	31,8	31,6	31,7	32,0	31,8	33,0	31,7	31,7
Solde public, en % du PIB													-2,8	-2,5	-3,1	-2,0	-1,6
Dette publique, en % du PIB													98,4	98,4	99,0	98,9	98,0
Impulsion budgétaire, en points de PIB*													0,0	-0,2	0,2	-0,2	-0,4
<b>PIB zone euro</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>2,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>

\* Mesurée comme l'effort budgétaire structurel.

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

Deux études spéciales complètent et enrichissent l'analyse conjoncturelle. Dans la première, intitulée « **L'inversion de la courbe des taux est-elle toujours suivie d'un ralentissement économique ?** », les auteurs, Christophe Blot et Éric Heyer, reviennent sur l'idée présente dans de nombreux travaux menés sur données américaines qui suggèrent qu'une inversion de la courbe des taux est suivie d'une récession dans un délai moyen de 12 mois. Or, l'aplatissement de la pente des taux observé depuis la fin de l'année 2018 aux États-Unis a donc fait ressurgir les craintes d'un ralentissement brutal de l'activité. L'objectif de cet article est alors d'analyser l'information contenue dans la structure par terme des taux d'intérêt afin non seulement de vérifier la pertinence de cette relation pour les États-Unis mais aussi d'en tester la pertinence pour la France et la zone euro. Leurs estimations confirment l'existence d'une relation robuste entre la pente de la courbe des taux et la croissance américaine. Les résultats montrent bien qu'une inversion de la courbe des taux accroît la probabilité que les États-Unis subissent une récession dans les mois qui suivront l'inversion. Néanmoins, relativement aux épisodes passés d'inversion de la courbe des taux, l'épisode actuel suggère un risque de récession limité. Par ailleurs, les estimations effectuées pour la France et la zone euro indiquent que l'information contenue dans la courbe des taux est beaucoup trop faible pour prévoir les récessions ou la croissance.

Dans la seconde étude, « **Tendances et cycles de productivité par grande branche marchande pour l'économie française** », Bruno Ducoudré décompose les demandes de travail par grande branche marchande (industrie, construction, services marchands) afin de mesurer les tendances de productivité sectorielles et leur évolution. Les estimations d'équations de demandes de facteur travail indiquent un ralentissement des gains de productivité tendanciels principalement dans l'industrie, cohérent avec la littérature existante. Conjugué à la baisse de la part de l'industrie dans l'emploi, cela explique 90 % de la baisse du taux de croissance de la productivité tendancielle depuis les années 1980. Sur la période récente, la tendance de productivité croîtrait à un rythme de 0,9 % par an (1,9 % par an dans l'industrie, 0,8 % dans les services et 0,1 % dans la construction).

Enfin, ce numéro se termine par la retranscription du **débat sur les perspectives économiques** qui a permis de confronter les analyses de l'OFCE à celles Sébastien Jean, Directeur du CEPII et de Philippe Waechter, Chef économiste chez Ostrum Asset Management.