

Document de travail n°70

Perspectives 2019

*Consolider les réformes
dans un environnement économique incertain*

Perspectives 2019, consolider les réformes dans un environnement économique incertain

Rexecode présente ses perspectives économiques mondiales et françaises pour 2019 ainsi que son analyse de la politique économique mise en œuvre depuis le début du quinquennat d'Emmanuel Macron. L'institut avance des pistes de mesures pour renforcer les chances d'atteindre les objectifs posés pour la fin du quinquennat.

➤ Des perspectives mondiales moins favorables en 2019

Le **contexte global** a été **particulièrement favorable en 2017** – croissance homogène et plus forte dans l'ensemble du monde (3,7 % en 2017 après 3,1 % en 2016), inflation en recul, taux d'intérêt encore exceptionnellement bas. Il **devient moins favorable**. Le taux de la croissance mondiale devrait se maintenir à **3,7 % en 2018** mais la **croissance** est beaucoup plus **dispersée** qu'en 2017 et a amorcé au deuxième trimestre 2018 un début de tassement.

Le **ralentissement** en 2019 concernerait notamment les **Etats-Unis – 1,9 % en 2019 après 2,9 % en 2018** – en raison des limites de ses capacités de production, d'une appréciation du dollar et d'une hausse des tarifs douaniers. La réaction de la Fed sera déterminante. Rexecode privilégie une poursuite mesurée de la hausse des taux directeurs de la Réserve Fédérale.

La croissance de la **zone euro** connaît actuellement un **tassement** après un rebond en 2017 (2,4 %) et début 2018, qui avait suscité des tensions sous la forme notamment de difficultés de recrutement en Allemagne et dans une moindre mesure en France. L'économie de la zone euro retrouvera un rythme de croissance plus faible en 2019 et plus proche de son potentiel : **1,6 % en 2019 après 2,0 % en 2018**.

➤ Une balance des risques qui penche vers le bas (pour la croissance)

Plusieurs **pays émergents** – la Turquie, le Brésil, l'Argentine et l'Afrique du Sud – ont connu une violente crise de change. Un **recul de l'activité de certains** d'entre eux est très probable.

Un certain nombre de **risques économiques et politiques** – risques d'excès financiers (dette, valorisation boursière), escalade des tensions commerciales, aggravation des crises de changes, menaces sur les comptes publics italiens, incertitudes liées au Brexit – qui auraient, s'ils se confirment un impact négatif sur la croissance, **incitent à la prudence** sur les perspectives de croissance pour 2019.

➤ Un retour probable de l'économie française vers la croissance potentielle

L'économie française a connu un **pic de croissance en 2017 (2,3 %)**. Elle devrait **revenir progressivement vers sa croissance potentielle** (1,2 % à 1,3 %). Rexecode retient pour **2019** un taux de croissance de **1,3 % (contre 1,7 % dans le projet de loi de finances)**.

L'écart est significatif mais reste dans la zone d'incertitude. L'appréciation des perspectives après 2019 diverge davantage. La trajectoire des finances publiques affichée dans le **rapport économique, social et financier retient une croissance de 1,7 % par an tous les ans jusqu'en 2022**. Avec une croissance potentielle estimée à 1,25 % par an par le gouvernement, l'« écart de production » augmenterait sans cesse d'ici 2022. **La probabilité que la croissance française se maintienne au-dessus de la croissance potentielle aussi longtemps paraît faible compte tenu notamment de capacités de production déjà saturées.**

➤ Une nécessaire consolidation des réformes

Le Président de la République et le **gouvernement** ont affiché plusieurs **objectifs pour la période 2018-2022** : renforcer la croissance de l'économie française, ramener le taux de chômage à 7 %, respecter la règle d'un déficit public inférieur à 3 % du PIB et diminuer pour cela le poids de la dépense publique dans le PIB de 3 points et le taux de prélèvements obligatoires de 1 point par rapport à 2017.

Certaines réformes adoptées dès le budget 2018 et confirmées en 2019 **sont de nature à augmenter le niveau du PIB potentiel** – réforme de la fiscalité du capital (prélèvement forfaitaire unique de 30 %, création de l'IFI et suppression de l'ISF), baisse progressive de l'impôt sur les sociétés, réforme du code du travail (ordonnances du 22 septembre 2017). Cependant, la plupart de ces mesures n'auront d'effets qu'à moyen terme. **D'autres mesures atténueront en outre les effets positifs des précédentes. Une estimation variantielle des effets de chacune des mesures conduit à une augmentation du PIB potentiel de 0,9 à 1,3 point à moyen terme (5 à 7 ans).**

Un redressement de notre compétitivité paraît nécessaire pour atteindre effectivement les objectifs. Rexecode avance des pistes.

- **Redresser la compétitivité en baissant les prélèvements sur les coûts de production**

La politique actuelle sous-estime notamment le poids que fait peser notre perte de compétitivité sur la croissance et sur le déficit public. **Une politique de baisse significative des prélèvements qui pèsent sur les coûts de production peut stimuler non seulement les exportations mais aussi la capacité des entreprises à investir et à monter en gamme.** La transformation du CICE en allègements de cotisations simplifie le dispositif. Cependant, telle qu'elle est calibrée, elle conduira à une augmentation du coût du travail.

Rexecode examine l'hypothèse d'une **baisse des impôts de production de 8 milliards d'euros**. Cette baisse pourrait être financée par une baisse de la dépense publique ou le cas échéant **en renonçant à la dernière tranche de baisse de la taxe d'habitation**.

La **suppression totale de la taxe d'habitation**, bien que populaire, n'a ni justification économique – car elle n'a pas d'effet sur la compétitivité – ni objectif de redistribution – puisque les ménages les plus pauvres en étaient déjà exemptés. Il serait plus cohérent de ne pas aller au bout de cette suppression et **d'utiliser les marges de manœuvre disponibles pour baisser les impôts de production qui grèvent la compétitivité des entreprises françaises par rapport à leurs concurrentes et brident la croissance.**

- **Baisser le poids de la dépense publique**

Baisser les dépenses publiques n'est pas un but en soi. Elles présentent une utilité sociale évidente. Cependant, **la dépense publique doit rester limitée en raison des conséquences économiques des prélèvements obligatoires nécessaires à son financement et à la soutenabilité de l'endettement public.** Or, la France est le pays de la zone euro où les ratios de dépenses publiques et de prélèvements obligatoires par rapport au PIB sont les plus élevés. La **baisse du ratio de dépense publique est donc une condition indispensable pour baisser significativement les prélèvements qui pèsent sur la compétitivité.**

- **Reculer l'âge effectif de départ à la retraite**

Les principes de la réforme envisagée par le gouvernement constituent un progrès mais elle est fort lointaine – elle n'entrera en vigueur que très lentement et au-delà de 2022.

Les dépenses de retraites expliquent pourtant un tiers de l'écart de plus de 12 points de PIB des ratios de dépenses publiques entre la France et l'Allemagne¹. **La France est le pays de l'OCDE où l'âge effectif de départ en retraite est le plus précoce.** Les Français partent en moyenne 3 ans plus tôt à la retraite que les Allemands. **Deux voies sont possibles pour limiter le poids des dépenses de retraite dans le PIB.**

1. Une **diminution des retraites individuelles**, ce qu'a fait le gouvernement (hausse de la CSG, quasi-blocage en euros courants des pensions). Elle est **pénalisante pour les retraités, et pour la consommation à court terme, sans effet sur le PIB potentiel moyen terme.**
2. L'autre voie est un **recul de l'âge effectif de départ à la retraite**, qui procure un **double dividende**. Il permet d'une part de **diminuer le rapport entre le nombre de retraités et le nombre d'actifs** (cotisants), et par conséquent de **baisser les dépenses de retraites sans baisser les retraites individuelles**. D'autre part, il **accroît durablement le PIB potentiel en augmentant la population active.**

*
* *

En conclusion, Rexecode souscrit aux objectifs d'augmentation du PIB potentiel à moyen terme du gouvernement mais suggère des mesures complémentaires de consolidation des réformes. Ces mesures complémentaires devraient permettre de mieux assurer les objectifs de croissance et de déficits publics présentés par le gouvernement.

¹ L'écart de dépenses publiques de retraites entre la France et l'Allemagne s'explique par des pensions moins élevées en Allemagne mais aussi par une part des retraités dans la population totale des plus de 62 ans plus élevée en France, alors que la part de la population de plus de 62 ans est plus faible en France.

Perspectives mondiales

<i>Variations annuelles, en % (sauf autre indication)</i>	2016	2017	2018	2019
1 - Taux de croissance du PIB en volume				
Monde	3,1	3,7	3,7	3,2
• Pays OCDE	1,8	2,5	2,4	1,7
dont :				
Etats-Unis	1,6	2,2	2,9	1,9
Japon	0,9	1,8	1,1	0,9
Zone euro à 19 pays	1,9	2,4	2,0	1,6
Royaume-Uni	1,8	1,7	1,1	0,8
• Pays hors OCDE	4,4	4,7	4,9	4,5
dont :	6,7	6,9	6,4	6,0
Chine	6,7	6,9	6,4	6,0
Inde	7,5	6,0	7,5	6,7
Russie	-1,0	1,5	1,8	1,7
2 - Marchés mondiaux				
Commerce mondial (en volume)	2,0	6,3	4,5	4,1
Prix du pétrole (\$/baril de Brent)*	45	55	74	80
Indice des prix des matières premières** en dollar	171	184	192	185
3 - Taux de change				
1 € = ... dollars	1,11	1,13	1,19	1,22
4 - Taux d'intérêt à 3 mois				
Etats-Unis (euro-dollar)	0,7	1,3	2,4	3,0
Zone euro (euro-euro)	-0,3	-0,4	-0,3	-0,1
5 - Taux d'intérêt à 10 ans				
Etats-Unis	1,8	2,3	2,9	3,2
Allemagne	0,1	0,4	0,5	0,7
6 - Taux d'inflation				
Etats-Unis	1,3	2,1	2,6	2,6
Zone euro	0,2	1,5	1,8	2,0

* moyenne annuelle ** hors énergie

Perspectives France

	2016	2017	2018	2019
PIB	1,1	2,3	1,6	1,3
Consommation des ménages	2,0	1,1	0,9	1,3
Consommation publique	1,4	1,4	1,1	0,9
FBCF totale	2,7	4,7	2,8	2,4
Dont :				
Ménages	2,8	5,6	1,9	1,2
Entreprises	3,2	4,4	3,5	2,9
Administrations publiques	0,1	1,6	1,5	2,1
Exportations de biens et services	1,5	4,7	3,3	3,3
Importations de biens et services	3,1	4,1	2,0	3,8
Prix de détail	0,2	1,0	1,9	1,9
Salaire mensuel de base	1,2	1,3	1,5	2,2

Sommaire

Perspectives 2019 Consolider les réformes dans un contexte économique incertain.. 3

Première partie Les perspectives économiques	5
---------------------------------------------------------------------	----------

1. Perspectives de l'économie mondiale	5
1.1. La conjoncture actuelle	5
1.2. Perspectives 2019	8
1.3. La balance des risques	9
2. Perspectives de l'économie française	10
2.1. La conjoncture de l'économie française à l'automne 2018.....	10
2.2. Les perspectives économiques pour 2019	12
2.3. Les perspectives de l'emploi.....	13
Conclusion.....	15

Deuxième partie Perspectives des finances publiques	17
----------------------------------------------------------------------------	-----------

1. Analyse des mesures fiscales du projet de loi de finances	17
2. Des baisses de prélèvements pour les ménages résultant essentiellement de la baisse de la taxe d'habitation	23
3. Analyse des dépenses publiques	26
4. Déficit	27

Troisième partie Consolider les réformes.....	29
----------------------------------------------------------------	-----------

1. Des hypothèses économiques de moyen terme optimistes	30
2. Une priorité : desserrer la contrainte de compétitivité	31
3. Un ensemble de mesures positives à moyen terme pour le PIB potentiel	32
4. Pourquoi baisser les impôts de production ?	36
5. Pourquoi baisser le poids de la dépense publique ?.....	38
6. Pourquoi reculer l'âge de départ en retraite ?	42

Perspectives 2019

Consolider les réformes dans un contexte économique incertain

Ce dossier précise dans une première partie notre vision des perspectives de l'économie française pour 2019. Il examine ensuite les mesures proposées par le gouvernement dans le projet de loi de finances et dans le projet de loi de financement de la Sécurité sociale pour 2019. Certaines de ces mesures, et, de façon plus générale, les mesures mises en œuvre depuis la mi-2017, sont de nature à renforcer à terme la croissance française. Cependant, la politique de compétitivité-coût engagée au cours des précédents quinquennats est interrompue. La réduction de la dépense publique reste marginale, et la priorité donnée à la suppression de la taxe d'habitation laisse peu de marges pour de nouvelles mesures de compétitivité-coût, notamment de baisse des impôts qui pèsent sur les coûts de production. Enfin, la réforme des retraites, a été engagée en semblant écarter *a priori* l'idée d'un recul de l'âge de départ en retraite.

Au total, au stade actuel, le bilan prévisible de l'ensemble des mesures est positif pour le moyen terme, mais insuffisamment pour obtenir une trajectoire macroéconomique et budgétaire cohérente avec les objectifs affichés pour le quinquennat. Une inflexion paraît souhaitable et possible, afin de renforcer plus rapidement notre compétitivité et de mieux assurer la réalisation des objectifs fixés.

Première partie

Les perspectives économiques

L'économie mondiale a connu en 2017 un moment particulièrement favorable. La croissance économique s'est renforcée dans l'ensemble du monde, l'inflation a reculé, les taux d'intérêt sont restés exceptionnellement bas. Nous avons indiqué il y a un an qu'il s'agissait à nos yeux d'une situation temporaire, et que l'on devait s'attendre en 2018 à un taux de croissance mondial légèrement inférieur ou égal à son niveau de 2017. Selon les estimations actuelles, le taux de la croissance mondiale se serait maintenu à 3,7 % l'an en 2018 comme en 2017, avec accélération aux Etats-Unis mais un ralentissement en Europe. Pour la France, nous retenons un taux de croissance de 1,6 % en 2018 après 2,3 % en 2017.

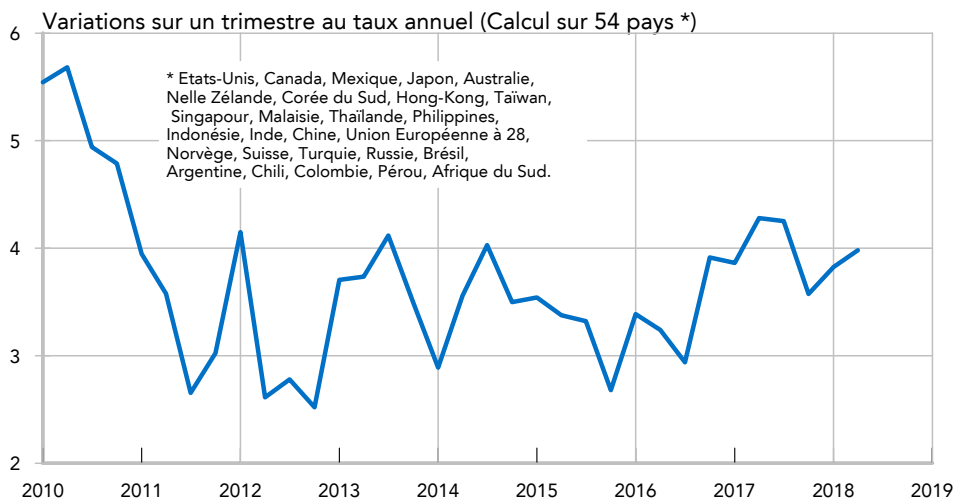
1. Perspectives de l'économie mondiale

La conjoncture mondiale a amorcé un début de tassement et elle est devenue un peu plus hétérogène entre les grandes zones du monde. L'inflation reste modérée, mais elle a passé un point bas dans l'ensemble des pays de l'OCDE. Les taux d'intérêt remontent progressivement aux Etats-Unis et dans plusieurs pays émergents. Les risques économiques et politiques se sont renforcés. L'environnement économique sera donc moins favorable en 2019 et risque probablement de l'être encore moins les années suivantes.

1.1. La conjoncture actuelle

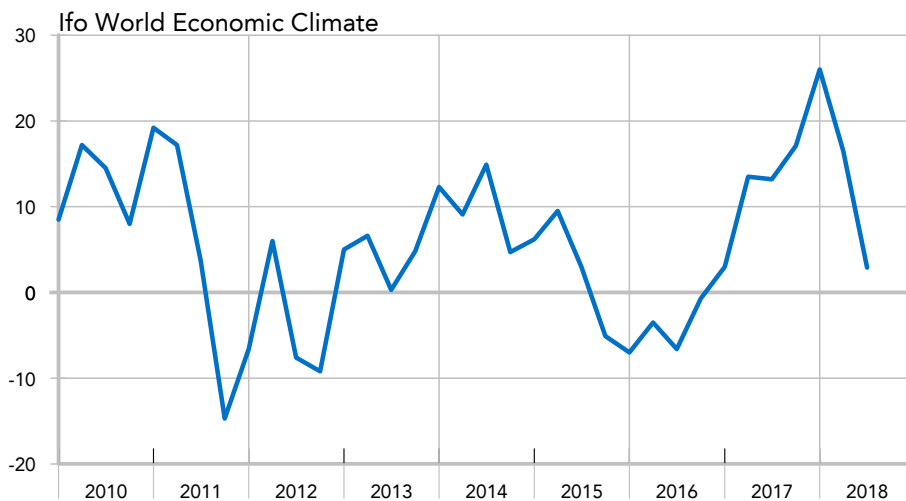
En 2017, la croissance mondiale avait accéléré sensiblement, atteignant 3,7 % l'an, après 3,1 % l'année précédente. Elle avait également été relativement homogène à l'échelle mondiale, seuls deux pays pétroliers, le Venezuela et l'Arabie Saoudite, se trouvant en récession. En 2018, la croissance s'avère beaucoup plus dispersée. L'économie américaine a connu une accélération, dopée par les stimulants fiscaux et budgétaires. Elle paraît aujourd'hui en limites de capacités. L'économie européenne a aussi buté sur ses capacités de production et elle a été particulièrement pénalisée par la hausse du prix du pétrole. Parmi les pays émergents, certains d'entre eux ont connu une violente crise de change au moment où l'accès au financement en dollar est devenu plus coûteux et plus difficile. Alors qu'en 2017, les deux tiers des économies nationales que nous suivons (soit 75 pays) affichaient une progression de leur activité plus élevée qu'en 2016, ce ne sera plus le cas que pour un tiers d'entre elles en 2018 et en 2019. Jusqu'au deuxième trimestre 2018, la croissance globale s'est cependant maintenue à un niveau proche de 4 % l'an jusqu'au deuxième trimestre 2018. Les indicateurs qualitatifs du climat des affaires ont cependant atteint un point haut et traduisent un ralentissement depuis le printemps dernier.

Taux de croissance trimestriel du PIB mondial en volume



Sources : Systèmes nationaux de comptabilité nationale, Agrégation Rexecode © Rexecode

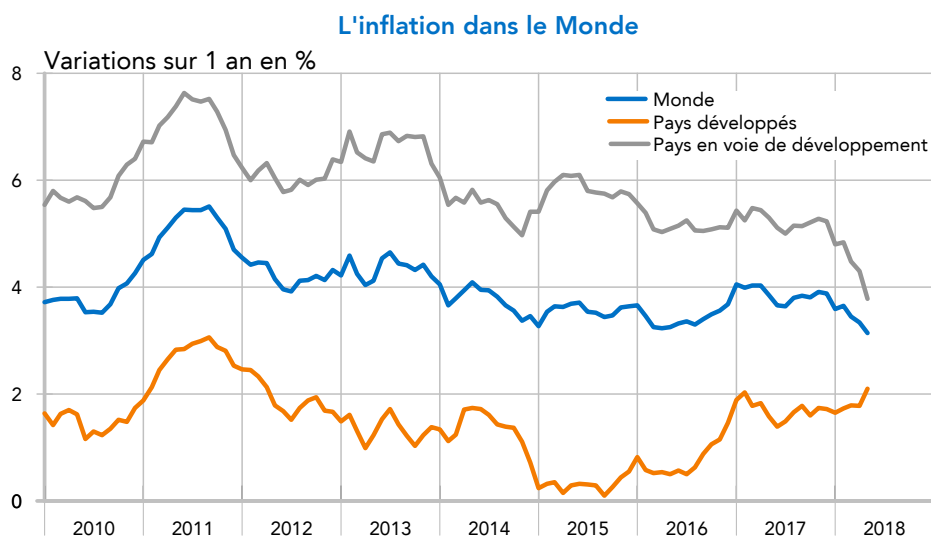
Indice du climat économique mondial



Source : IFO © Rexecode

Commentaire : le taux de croissance du PIB mondial en volume s'est renforcé en 2016 et 2017. Il a dépassé un pic au début 2017 et les indicateurs du climat des affaires disponibles jusqu'à septembre 2018 reflètent un début de tassement de la croissance.

L'inflation mondiale moyenne a diminué jusqu'au printemps 2018 avec des évolutions différentes entre les pays émergents et les pays développés. Elle a rebondi dans les pays développés de 0 à 2 % l'an sous l'effet de la remontée du cours du pétrole et elle se maintient autour de 2 à 2,5 % depuis. Les signes d'augmentation de l'inflation sous-jacente sont faibles. Cependant, les hausses de salaires sont un peu plus fortes aux Etats-Unis comme en zone euro, en conséquence notamment des tensions sur les recrutements. L'effet des tensions commerciales et des hausses des tarifs douaniers peut également contribuer au petit surcroît d'inflation. Cette remontée de l'inflation a entamé le pouvoir d'achat notamment des pays consommateurs de pétrole.

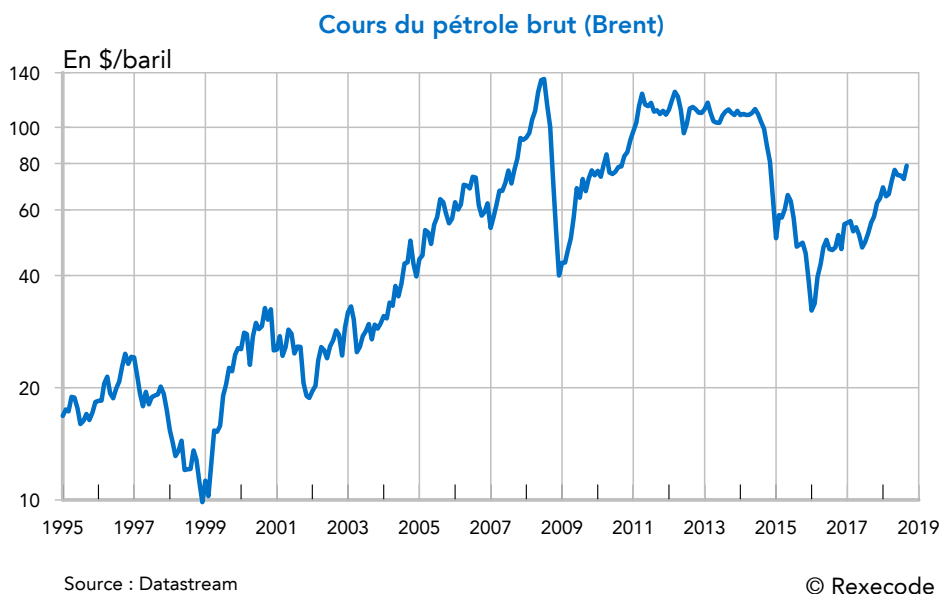


Source : FMI

© Rexecode

Pour la zone euro, notre diagnostic est que le tassement de croissance qui s'opère actuellement s'interprète comme un retour du rythme de la croissance à des niveaux plus faibles mais aussi plus soutenables. En effet, le rebond de l'activité de 2017 et du début 2018 avait suscité des tensions dans de nombreuses économies, notamment sous la forme de difficultés de recrutement qui freinent l'activité. C'est le cas en Allemagne, dans plusieurs pays d'Europe de l'Est, et, à un degré peut-être un peu moindre, en France. Le ralentissement qui s'opère dans ces économies est le résultat d'un potentiel de croissance qui a été amoindri par la faiblesse des gains de productivité.

Le tassement de la croissance résulte également de la fin des circonstances exceptionnellement favorables qui avaient prévalu en 2015-2016 : prix du pétrole très bas, taux d'intérêt très faibles et, dans le cas de la zone euro, baisse de l'euro contre le dollar. Ces circonstances favorables ont disparu ou se sont même inversées. Le prix du pétrole a quasiment doublé depuis son niveau moyen de 2016. Les tensions créées par l'embargo américain sur les exportations de pétrole iranien, embargo qui sera effectif en novembre, risquent de déséquilibrer un peu plus un marché déjà tendu.



1.2. Perspectives 2019

Au total, nous retenons l'idée que les observations conjoncturelles et l'accentuation des risques renforcent la probabilité d'un scénario de ralentissement graduel de l'activité mondiale, ce que nous avons déjà anticipé l'an dernier à la même période.

Le ralentissement en 2019 viendrait en premier lieu des Etats-Unis pour les raisons suivantes. L'économie américaine vient buter sur ses capacités de production. Les stimulants fiscaux et budgétaires seront toujours présents mais moindres en 2019. L'appréciation du dollar freinera les exportations américaines et la hausse des tarifs douaniers contribuera à un petit surcroît de hausse des prix. La réaction de la Fed à ces changements sera déterminante pour l'évolution de l'activité. Nous privilégions l'idée que les hausses de taux directeurs resteront mesurées mais se poursuivront, d'autant plus que les valorisations de nombreux actifs américains sont probablement entrées dans une zone de risque.

La hausse du dollar et les difficultés de certaines économies émergentes à se financer ont entraîné un effondrement des taux de change de plusieurs grands pays émergents (Turquie, Brésil, Argentine, Afrique du sud). Un recul de l'activité de certains d'entre eux est probable. La Chine, quant à elle, connaîtrait à nouveau un ralentissement ordonné de sa croissance. La stimulation de l'investissement public qui semble se dessiner compenserait pour partie la décélération des exportations.

Après son trou d'air du premier semestre, l'économie de la zone euro connaît une deuxième partie d'année 2018 un peu plus favorable. La zone euro est de fait revenue sur un rythme de croissance plus faible mais aussi probablement plus adapté à son potentiel de croissance proche de 1,5 % par an.

Chiffres clés des perspectives mondiales

Variations annuelles, en % (sauf autre indication)	2016	2017	2018	2019
1 - Taux de croissance du PIB en volume				
Monde	3,1	3,7	3,7	3,2
• Pays OCDE	1,8	2,5	2,4	1,7
dont :				
Etats-Unis	1,6	2,2	2,9	1,9
Japon	0,9	1,8	1,1	0,9
Zone euro à 19 pays	1,9	2,4	2,0	1,6
Royaume-Uni	1,8	1,7	1,1	0,8
• Pays hors OCDE	4,4	4,7	4,9	4,5
dont :	6,7	6,9	6,4	6,0
Chine	6,7	6,9	6,4	6,0
Inde	7,5	6,0	7,5	6,7
Russie	-1,0	1,5	1,8	1,7
2 - Marchés mondiaux				
Commerce mondial (en volume)	2,0	6,3	4,5	4,1
Prix du pétrole (\$/baril de Brent)*	45	55	74	80
Indice des prix des matières premières** en dollar	171	184	192	185
3 - Taux de change				
1 € = ... dollars	1,11	1,13	1,19	1,22
4 - Taux d'intérêt à 3 mois				
Etats-Unis (euro-dollar)	0,7	1,3	2,4	3,0
Zone euro (euro-euro)	-0,3	-0,4	-0,3	-0,1
5 - Taux d'intérêt à 10 ans				
Etats-Unis	1,8	2,3	2,9	3,2
Allemagne	0,1	0,4	0,5	0,7
6 - Taux d'inflation				
Etats-Unis	1,3	2,1	2,6	2,6
Zone euro	0,2	1,5	1,8	2,0

* moyenne annuelle ** hors énergie

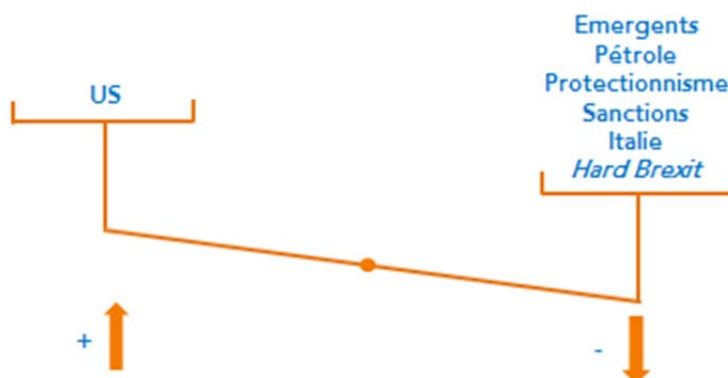
1.3. La balance des risques

Les risques de déstabilisation de l'économie mondiale se sont accentués. Ils sont majoritairement baissiers pour la croissance : escalade des tensions commerciales, aggravation des crises de change dans certaines économies émergentes, menaces sur les comptes publics en Italie, négociations cahoteuses autour du Brexit sont autant de risques locaux qui pèseraient sur l'activité. Le principal « risque haussier » pour la croissance, qui pourrait donc conduire à réviser en hausse nos perspectives de croissance 2019, concerne les Etats-Unis et il est à double tranchant. Il s'agit du risque de persistance d'une croissance forte, voire d'une accélération de la croissance américaine. Celle-ci présente déjà une situation atypique avec un creusement du déficit budgétaire à 6,5 % du PIB au premier semestre 2018 alors que le cycle est désormais proche de la maturité. Les tensions sur les recrutements s'accroissent. Elles concernent déjà près de 2 entreprises sur 5 aux Etats-Unis. Une étude récente du Peterson Institute montre que la baisse du taux d'emploi est structurelle car elle tient à l'évolution démographique et laisse donc peu de place à une remontée à venir. Une nouvelle accélération de la

croissance conduirait l'économie américaine à une situation de surchauffe contre laquelle la Fed devrait réagir par une accélération de la hausse de taux face à une inflation plus forte et, *in fine*, au risque de provoquer une rupture un peu brutale de la croissance.

Au total sur les sept principaux « risques » identifiés, seule l'hypothèse d'une croissance américaine supérieure en 2019 à celle que nous retenons serait un risque « positif » à court terme et pourrait conduire à réviser en hausse les prévisions pour la zone euro et la France, de 2019. Les autres risques, s'ils se confirmaient, aurait un impact négatif sur la croissance. La balance des risques penche donc vers le bas. Cela incite à la prudence sur les perspectives de croissance de 2019 et c'est peut-être ce dont commencent à prendre conscience les marchés boursiers.

La balance des risques pour la croissance penche vers le bas



2. Perspectives de l'économie française

La perspective la plus probable pour 2019 est un retour de l'économie française vers la croissance potentielle, que nous estimons de 1,2 à 1,3 % par an. Après avoir connu un pic en 2017, la croissance française reste encore au-dessus de son rythme potentiel, mais elle y revient progressivement. Le ralentissement qui s'était amorcé au début de l'année s'est confirmé et les perspectives de rebond paraissent pour l'instant réduites. Nous écartons pour l'instant l'éventualité qu'elle tombe au-dessous en 2019 du rythme potentiel un peu supérieur à 1 %, sous réserve toutefois que la conjoncture mondiale ne se dégrade pas significativement.

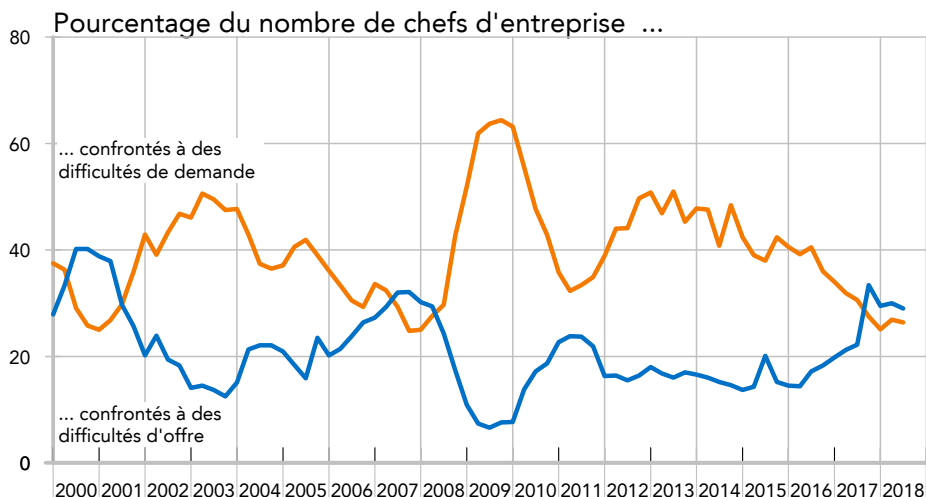
2.1. La conjoncture de l'économie française à l'automne 2018

Plusieurs freins à la croissance de l'économie française se sont trouvés réunis au cours de la première partie de l'année. Outre l'environnement mondial, ils tiennent au calendrier des mesures fiscales – hausse de la CSG au 1^{er} janvier d'un montant supérieur à la baisse des

cotisations sociales salariées, hausse des taxes sur les carburants et le tabac –, à la répercussion de la hausse du prix du baril de pétrole et de l'appréciation de l'euro contre le dollar intervenue en 2017, à l'impact des grèves dans les transports au printemps, à un retard pris dans les livraisons aéronautiques. Certains de ces freins se sont un peu desserrés, voire ont laissé place à l'automne à une stimulation à court terme. A nouveau le calendrier des mesures fiscales va influencer l'évolution du pouvoir d'achat du revenu des ménages. La première étape de la suppression de la taxe d'habitation et la deuxième étape de la baisse de cotisations sociales salariées (le 1^{er} octobre) contribueront probablement à un petit surcroît de dépenses de consommation des ménages. L'investissement des ménages a pour sa part probablement dépassé un point haut en 2017. Il a déjà franchement décéléré. Point positif en revanche, l'investissement productif est plutôt dynamique et semble devoir le rester d'ici la fin de l'année 2018.

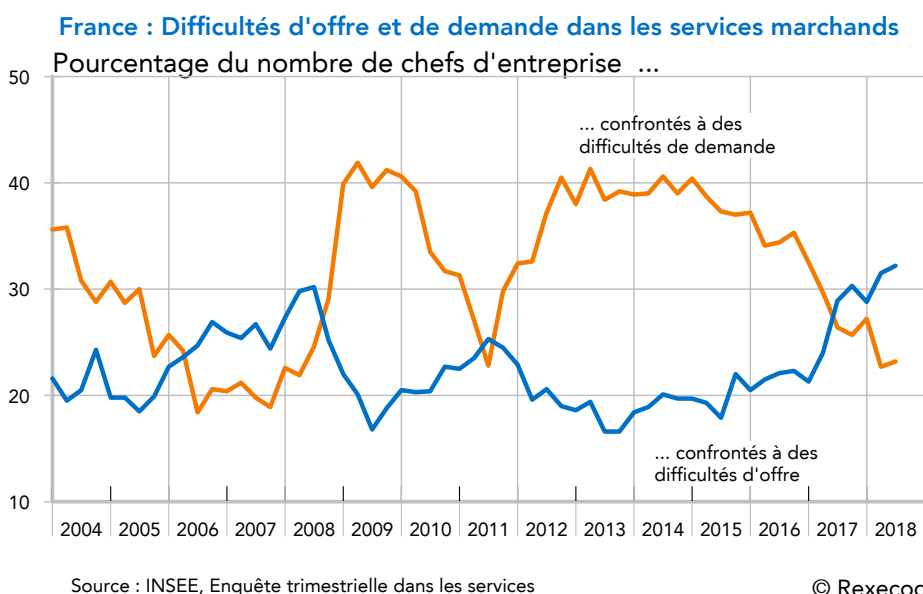
Ainsi, après deux trimestres de faible croissance (0,6 % en rythme annualisé aux premier et deuxième trimestres), l'activité progresserait un peu plus vite au second semestre 2018 aux environs de 1,5 % l'an chaque trimestre. Ce rythme est bien en deçà de celui qui avait été observé en moyenne chaque trimestre en 2017 (2,8 % l'an par trimestre). Cependant, l'économie française est rapidement venue buter sur des difficultés d'offre, notamment associées aux difficultés de recrutement, et ce dans la plupart des secteurs : industrie, services marchands et construction. Au-delà des mouvements conjoncturels associés aux fluctuations et aléas de court terme, c'est bien la question du potentiel fondamental de croissance de l'économie française qui est à nouveau posée. Nous l'estimons actuellement proche de 1,2 % l'an.

France : Difficultés d'offre et de demande dans l'industrie manufacturière



Source : INSEE, Enquête trimestrielle dans l'industrie

© Rexecode



2.2. Les perspectives économiques pour 2019

La contrainte sur les capacités de production ne s'est pas vraiment relâchée en 2018 alors que la croissance ralentissait. Pour utile qu'elle soit, la réforme de la formation professionnelle n'apportera des réponses aux problèmes d'appariement entre offre et demande de travail qu'à moyen terme. Dans l'immédiat, les difficultés d'offre et, plus spécifiquement les problèmes de recrutement et les difficultés à sortir du chômage de longue durée continueront de brider la croissance en 2019.

Sur un autre plan, l'environnement extérieur apparaît moins favorable et plus risqué. Il pèsera sur l'activité et notamment sur l'évolution de l'investissement productif. Celui-ci ralentirait quelque peu par rapport aux deux dernières années. Ce sera d'autant plus le cas que l'amélioration des résultats d'exploitation des sociétés non financières observée de 2014 à 2016 semble révolue, en dehors des effets apparents dans les comptes nationaux et temporaires de la comptabilisation simultanée en 2019 du montant du CICE au titre de 2018 et des allègements des cotisations sociales à compter du 1^{er} janvier 2019.

Une petite accélération des salaires, consécutive aux fortes tensions sur les recrutements, pourrait intervenir, ce qui pèsera sur les résultats d'exploitation des sociétés non financières. Elle sera en revanche favorable aux gains de pouvoir d'achat du revenu des ménages. En conséquence, leurs dépenses de consommation pourraient progresser un peu plus vite qu'en 2018, sous réserve que la remontée actuelle du cours du pétrole ne s'accroisse pas. La petite dépréciation de l'euro contre le dollar intervenue au cours de l'année 2018 apportera pour sa part un petit répit à une compétitivité extérieure toujours fragile. Elle permettra au mieux aux exportations de suivre le rythme de progression de la demande mondiale adressée à la France, c'est-à-dire, de suivre la croissance des importations de nos partenaires.

Nous retenons pour 2019 la perspective d'un taux de croissance de 1,3 %, contre 1,7 % dans le projet de loi de finances. Au total, la croissance serait en 2019 proche de la croissance potentielle après l'avoir dépassé en 2017 et en 2018. Dans ces conditions, le déficit public reviendrait dans notre scénario à 3 % du PIB en 2019 après 2,6 % en 2018. Cette hausse s'explique notamment par la double comptabilisation l'an prochain dans les comptes nationaux du CICE au titre de 2018 et de l'allègement supplémentaire des cotisations sociales inscrit dans la loi de finances. Hors cet effet exceptionnel, le déficit des administrations publiques aurait été de 2,1 %. La consolidation des finances publiques sera d'autant plus délicate qu'avec les perspectives de hausse des taux d'intérêt, le refinancement de la dette publique (dont la tendance haussière n'a pas été inversée) risque de devenir progressivement plus coûteux qu'il ne l'a été ces dernières années.

Perspectives France

	2016	2017	2018	2019
PIB	1,1	2,3	1,6	1,3
Consommation des ménages	2,0	1,1	0,9	1,3
Consommation publique	1,4	1,4	1,1	0,9
FBCF totale	2,7	4,7	2,8	2,4
Dont :				
Ménages	2,8	5,6	1,9	1,2
Entreprises	3,2	4,4	3,5	2,9
Administrations publiques	0,1	1,6	1,5	2,1
Exportations de biens et services	1,5	4,7	3,3	3,3
Importations de biens et services	3,1	4,1	2,0	3,8
Prix de détail	0,2	1,0	1,9	1,9
Salaire mensuel de base	1,2	1,3	1,5	2,2

2.3. Les perspectives de l'emploi

Les effectifs salariés employés dans le secteur marchand ont assez rapidement suivi le mouvement de l'activité économique. Les flux de créations nettes d'emploi avaient encore été dynamiques en début d'année alors que l'activité avait déjà ralenti, ce qui a conduit à une baisse temporaire de la productivité horaire. Mais assez rapidement, les créations nettes d'emploi ont commencé à fléchir. Elles ne semblent pas en mesure de réaccélérer à brève échéance compte tenu d'une croissance un peu plus faible et de difficultés de recrutement toujours fortes.

Après 411 000 créations nettes d'emploi au cours de l'année 2017, celles-ci ralentiraient à 180 000 au cours de 2018. Compte tenu du recul anticipé du nombre de bénéficiaires de contrats aidés (-53 000 attendus par l'Insee courant 2018 après -89 000 en 2017), la progression des effectifs employés serait proche en 2018 de celle de la population active, estimée tendanciellement un peu au-dessus de 100 000 personnes par an. En conséquence, la baisse du nombre de chômeurs qui avait été

forte en 2017 (-290 000 entre fin 2016 et fin 2017) laisserait place à une quasi-stabilisation en 2018 (+18 000 chômeurs au sens du BIT). Ces dernières indications mesurées en fin d'année sont toutefois à prendre avec précaution, l'estimation du nombre de chômeurs au sens du BIT ayant connu une chute surprise et non confirmée par la suite fin 2017.

Au-delà de cet aléa statistique, c'est bien un ralentissement du recul du nombre de chômeurs qui est intervenu en cours d'année 2018. Compte tenu d'une croissance un peu plus faible en moyenne annuelle l'an prochain par rapport à 2018, le ralentissement des créations nettes d'emplois dans le secteur marchand se prolongerait et le nombre de chômeurs au sens du BIT pourrait s'accroître légèrement fin 2019 par rapport à la fin de 2018 (+21 000 chômeurs). Le taux de chômage se stabiliserait ainsi à hauteur de 8,5 % de la population active d'ici fin 2019.

La baisse du taux du CICE (passage de 7 à 6 % de la masse salariale au 1^{er} janvier 2018) a pu contribuer au ralentissement du rythme des créations nettes d'emplois. Il se traduit aussi par une réaccélération des coûts salariaux horaires dont la progression dans l'ensemble des secteurs marchands est redevenue supérieure à la moyenne de la zone euro (2,9 contre 2,4 % sur un an respectivement en France et en zone euro) ce qui vient mettre un terme à la lente restauration de la compétitivité-coût qui avait été observée à partir de 2012.

Deux mouvements marquants sont à relever dans les évolutions du marché du travail. Tout d'abord, la tendance à la progression régulière du taux d'activité (soit la proportion de personnes en activité dans la population totale) se poursuit. Le taux d'activité de la population âgée de 20 à 64 ans a gagné 0,6 point au premier semestre 2018 par rapport à la même période de l'année précédente. Si elle se prolonge, cette augmentation de l'activité est une indication positive dans le sens d'un renforcement progressif du potentiel de croissance. Ensuite, le mode de contractualisation semble se modifier. La proportion des embauches effectuées en contrat à durée indéterminée dans l'ensemble des embauches est orientée à la hausse. La part des embauches sur des contrats d'une durée inférieure à un mois dans l'ensemble des embauches est quant à elle orientée à la baisse, prolongeant ainsi un mouvement amorcé en 2014.

Perspectives du marché du travail

Variations annuelles (en %)	2016	2017	2018	2019
Productivité horaire*	0,8	0,7	0,2	0,6
Durée annuelle du travail	0,1	0,1	0,0	0,0
Emploi salarié*	0,9	1,8	1,5	0,6
Taux de chômage au sens du BIT (moyenne annuelle %)	9,8	9,1	8,7	8,5
Coût Salarial Unitaire *	0,5	1,2	1,9	1,5

* Secteur marchand non agricole

Conclusion

La prévision de croissance que nous privilégions pour la France en 2019, c'est-à-dire un taux de croissance de 1,3 %, est légèrement inférieure à celle retenue pour les prévisions budgétaires du gouvernement (1,7 %). L'écart n'est pas négligeable mais compte tenu des aléas internationaux, il n'est pas de nature à invalider la prévision officielle. On soulignera cependant que par rapport à notre prévision centrale, la balance des risques penche plutôt vers le bas. A plus long terme, la trajectoire des finances publiques affichée dans le rapport économique et financier retient une croissance de 1,7 % par an tous les ans jusqu'en 2022. La probabilité est faible que la croissance se maintienne plusieurs années au-dessus de la croissance du PIB potentiel alors que les capacités de production sont déjà saturées. La question se pose donc d'un renforcement aussi rapide que possible du potentiel de croissance. Nous examinerons des réponses envisageables après avoir analysé les principales mesures du budget 2019.

Deuxième partie

Perspectives des finances publiques

Les projets de loi de finances et de loi de financement de la Sécurité sociale pour 2019 s'inscrivent dans le cadre des orientations définies au début du quinquennat. Ils confirment l'objectif d'une réduction de plus de 3 points de PIB du ratio de dépense publique, hors crédits d'impôts, entre 2017 et 2022, et de 1 point de PIB du ratio de prélèvements obligatoires nets des crédits d'impôts sur la même période. Sous ces hypothèses et si les prévisions macroéconomiques affichées se réalisent effectivement, les finances publiques seraient alors au voisinage de l'équilibre en 2022.

En 2019, selon les prévisions du gouvernement présentées dans le rapport économique, social et financier annexé au projet de loi de finances, le ratio des dépenses publiques rapportées au PIB serait de 44,2 points. Il était de 45,3 points de PIB en 2017. Une baisse de l'ordre de 1 point par rapport à 2017 serait donc déjà acquise fin 2019.

Parallèlement, le gouvernement prévoit une baisse de 0,8 point de PIB du ratio de prélèvements obligatoires en 2019 par rapport à 2018. Cette baisse serait essentiellement imputable au caractère particulier de l'année 2019, qui enregistrera à la fois les nouveaux allègements pérennes de cotisations sociales à compter du 1^{er} janvier 2019, et l'imputation sur l'impôt sur les sociétés payé en 2019 (calculé sur les résultats de 2018) du crédit d'impôt compétitivité-emploi (CICE) au titre de la masse salariale de 2018. Cette imputation, de l'ordre de 0,9 point de PIB, aura lieu pour la dernière fois en 2019, le CICE étant désormais supprimé. Elle n'aura donc plus lieu en 2020 et au-delà. Toutes choses égales par ailleurs, le taux de prélèvements obligatoires de 2019 est donc temporairement diminué de 0,9 point de PIB et remontera donc symétriquement en 2020 par rapport à 2019. Si l'on met à part cet effet, près d'un tiers de la baisse projetée de 1 point par rapport à 2017 serait tout de même réalisée en 2019.

Un tiers du chemin aurait donc été effectué en deux ans, tant du côté des dépenses que des prélèvements, grâce notamment à une bonne surprise sur la croissance. Il resterait les deux tiers à réaliser en trois ans dans un contexte de croissance plus incertain.

Au-delà des chiffres globaux, ce chapitre analyse les principales mesures en recettes et en dépenses inscrites dans les projets de loi relatifs à 2019.

1. Analyse des mesures fiscales du projet de loi de finances

Plusieurs mesures concernent les prélèvements obligatoires payés par les entreprises. Ces mesures portent sur l'impôt sur les sociétés, la « transformation » du CICE en baisse des cotisations sociales employeurs, la fiscalité écologique et les incidences fiscales de la loi Pacte.

1.1. Baisse progressive de l'impôt sur les sociétés

Une première étape de baisse du taux de l'impôt sur les sociétés a déjà eu lieu en 2018. Le taux normal de l'impôt sur les sociétés a été ramené de 33,33 % à 28 % jusqu'à 500 000 euros de bénéfices et le taux de 33 1/3 a été maintenu pour la part des bénéfices imposables supérieurs à 500 000 euros. En 2018, l'incidence budgétaire a été de 1,2 milliard d'euros.

En 2019, le taux normal sera abaissé à 31 % pour toutes les entreprises, ce qui entraînera une baisse supplémentaire du montant de l'impôt sur les sociétés de 2,4 Md€. Par rapport à 2017, les entreprises auront donc bénéficié de 3,6 Md€ de baisses d'IS en deux ans. On rappelle en outre qu'une baisse du taux de l'impôt sur les sociétés à 28 % en 2020, 26,5 % en 2021 et 25 % en 2022 a été inscrite dans la loi de finances initiale 2018.

Le gouvernement a par ailleurs décidé de renforcer en 2019 le cinquième acompte d'IS, ce qui se traduira par un accroissement des versements à effectuer en 2019. En revanche, en 2020, le solde à payer sur les bénéfices de 2019 sera diminué du cinquième acompte déjà payé en 2019, mais augmenté du cinquième acompte à payer en 2020. La mesure n'entraînera donc plus de surcroît de taxation en 2020. La charge fiscale supplémentaire pour les entreprises sera de 1,5 Md€ en 2019 et s'annulera en 2020.

1.2. Transformation du CICE en allègements pérenne de cotisations sociales employeurs

Le CICE, créé en 2013, est supprimé à compter du 1^{er} janvier 2019. Par ailleurs, un allègement de cotisations sociales employeurs sera créé et ajouté aux allègements existants à partir du 1^{er} janvier 2019.

En 2017, le CICE était un crédit d'impôt égal à 7 points de la masse salariale brute des personnes rémunérées jusqu'à 2,5 fois le SMIC. Ce crédit d'impôt était imputable sur l'impôt sur les sociétés. Le crédit d'impôt a été maintenu en 2018, mais son taux a été abaissé de 7 % à 6 % à compter du 1^{er} janvier 2018, ce qui peut être assimilé à une hausse du coût du travail. La loi de finances initiale 2018 a supprimé le CICE à compter du 1^{er} janvier 2019 et modifié le régime des allègements de cotisations sociales à compter de cette même année.

a. L'impact des nouveaux allègements de charge

Les allègements nouveaux, qui s'ajoutent aux allègements antérieurs, sont les suivants :

1. Un allègement de 6 points de cotisations sociales, pour les salariés rémunérés jusqu'à 2,5 SMIC. Cet allègement est proportionnel aux salaires compris entre le SMIC et 2,5 SMIC et il disparaît pour les salaires supérieurs à 2,5 SMIC. Nous estimons le coût pour les finances

publiques de cet allègement à 21,2 Md€. Cet allègement entrera en vigueur au 1^{er} janvier 2019.

2. Un allègement supplémentaire de 4 points au niveau du SMIC, dégressif jusqu'à s'annuler à 1,6 SMIC. Cet allègement viendrait s'ajouter aux allègements généraux sur les bas salaires. Nous estimons le coût de cet allègement à 3,2 Md€ en année pleine. Cet allègement entrera en application au 1^{er} octobre 2019.

Nous évaluons le coût en année pleine du nouveau dispositif à 24,4 Md€, soit un montant comparable à celui du CICE avant réduction du taux de 7 points à 6 points (24,7 Md€).

b. L'impact des mesures concernant le CICE

Pour comprendre l'impact de la transformation, il faut analyser l'incidence comptable de ces mesures sur les entreprises. Il faut en outre distinguer ce qui relève d'une modification pérenne des prélèvements de ce qui relève d'effets temporaires de calendrier.

a. Le CICE est un crédit d'impôt imputable sur l'impôt sur les bénéfices des sociétés. Il est calculé en fin d'exercice et passé dans les comptes sociaux lors de la clôture de l'exercice. Une note de l'ANC (Autorité des Normes Comptables) a préconisé d'enregistrer le CICE au crédit d'un compte d'atténuation de charges de personnel. Le compte 649 – *Crédit d'impôt compétitivité emploi* (CICE) qui a été spécialement créé à cet effet. Ce compte est crédité du CICE. En contrepartie, le compte 444000 « État – impôts sur les bénéfices » (ou un sous compte) est débité puisque le CICE s'impute sur l'impôt sur les bénéfices dû. Il est possible que certaines entreprises aient intégré directement le CICE dans le calcul extracomptable de l'impôt sur les sociétés.

Lors de la clôture de l'exercice, le CICE apparaît donc comme une charge négative et il augmente le résultat courant comptable. Il est en revanche déduit du résultat courant pour déterminer le résultat fiscal et la base du calcul de l'impôt sur les sociétés. Une fois calculé, l'impôt sur les bénéfices est enregistré au crédit du compte 444. Le montant d'impôt à payer en avril de l'exercice suivant est donc égal à l'impôt calculé net du CICE (et des acomptes réglés antérieurement).

Dans la comptabilité des entreprises, au 31 décembre 2018, le CICE, calculé sur les salaires de 2018, aura été déduit de l'impôt à payer sur le bénéfice fiscal de l'exercice 2018, le solde faisant apparaître au bilan de clôture la dette due au Trésor Public, dette qui sera réglée en avril 2019. Le CICE étant supprimé en 2019, il n'y aura plus de créances à ce titre au bilan au 31 décembre 2019. Le résultat courant diminuera de ce fait et l'impôt sur les sociétés à payer en 2020 augmentera.

Cependant, si l'on raisonne en termes de comptabilité de caisse, ce qui est le cas de la comptabilité publique et dans une grande mesure de la comptabilité nationale, les recettes de l'impôt sur les sociétés encaissées par le Trésor seront comme les années précédentes, mais pour la dernière année, amputées du CICE, soit en 2019 de 21,2 milliards

d'euros. Il y a donc encore en 2019 une trace du CICE pour ce montant pour la dernière fois en comptabilité nationale¹.

b. Simultanément, la baisse de cotisations sociales diminuera les recettes publiques de 24,4 milliards d'euros. Elle diminuera les charges d'exploitation des entreprises et augmentera donc leur résultat comptable *et leur résultat fiscal*, donc aussi l'impôt sur les bénéfices à payer.

c. Pour faire le bilan d'ensemble pour les entreprises, il faut comparer 2020 à 2017. Il faut donc tenir compte de la baisse de 7 à 6 points du taux du CICE intervenue le 1^{er} janvier 2018. Cette baisse ampute de 3,5 milliards d'euros le montant du CICE perçu par les entreprises en 2019 au titre de 2018 par rapport au montant perçu en 2018 au titre de 2017.

d. Il faut aussi tenir compte des allègements nouveaux de charges et du fait que ces allègements de cotisations sociales employeurs accroissent, toutes choses égales par ailleurs, le bénéfice imposable et donc l'impôt sur les bénéfices. En retenant une hypothèse de taux d'IS « marginal moyen » de 20 %², le « retour d'IS » par rapport au nouvel allègement de 24,4 Md€ serait de $0,2 \times 24,4 = 4,9$ Md€, ce qui ramène le gain net de résultat après impôt pour les entreprises à $24,4 - 4,9 = 19,5$ Md€.

Par rapport à la situation de 2017 (CICE à 7 points), le résultat de la transformation sera donc une baisse de résultat pour les entreprises égale à $24,7 - 19,5 = 5,2$ Md€. Toutes choses égales par ailleurs, le résultat après impôt à compter de 2020 sera donc diminué de 5,2 M€. Cette baisse peut s'interpréter comme une hausse du coût du travail.

En 2019, la « transformation » du CICE se traduira par une baisse de prélèvements exceptionnelle en comptabilité nationale. Le gouvernement a décidé, pour limiter le coût pour les finances publiques de la concomitance exceptionnelle du CICE au titre de 2018 et du nouvel allègement en 2019, de décaler au 1^{er} octobre l'entrée en vigueur de l'allègement de 4 points au niveau du SMIC. Nous estimons que ce décalage de calendrier économiserait 1,9 Md€ pour les finances publiques en 2019. Au total, de manière exceptionnelle en 2019 en comptabilité nationale, les prélèvements diminueraient de 14,1 Md€.

Du point de vue de l'impact macroéconomique à moyen terme, c'est toutefois la variation de fiscalité pérenne de +5,2 Md€ qu'il faut plutôt considérer. Cette hausse pérenne des prélèvements pèsera durablement sur la compétitivité.

¹ La convention de la comptabilité nationale est de comptabiliser entièrement le CICE en 2019, même pour les entreprises qui ne le récupéreront que progressivement.

² Pour évaluer le montant d'allègement de cotisations sociales employeurs récupéré par l'Etat sous forme d'IS, il est nécessaire de faire une hypothèse de taux d'IS qui s'applique en moyenne au surcroît de marge imposable que procure l'allègement. Il s'agit donc d'apprécier le taux d'IS « marginal moyen », c'est-à-dire le taux auquel est imposé à l'IS, en moyenne, un euro de marge supplémentaire.

L'impact sectoriel du basculement CICE – allègements de cotisations pérenne

Le nouvel allègement est surtout concentré sur les rémunérations proches du SMIC. Les secteurs industriels les plus exposés à la concurrence internationale, perdent le plus à la transformation du CICE. Ainsi, sur les 5,2 milliards d'accroissement des prélèvements, l'industrie connaîtra une baisse d'allègement, par rapport au CICE à 7 points, de 1,2 Md€ (réduction de près d'un quart par rapport au CICE, par rapport à une baisse de 17,5 % dans le commerce, plus intensif en bas salaires). En effet, 80 % de cette baisse de 5,2 Md€ sont concentrés sur les rémunérations entre 1,6 et 2,5 SMIC (cf. tableaux ci-dessous).

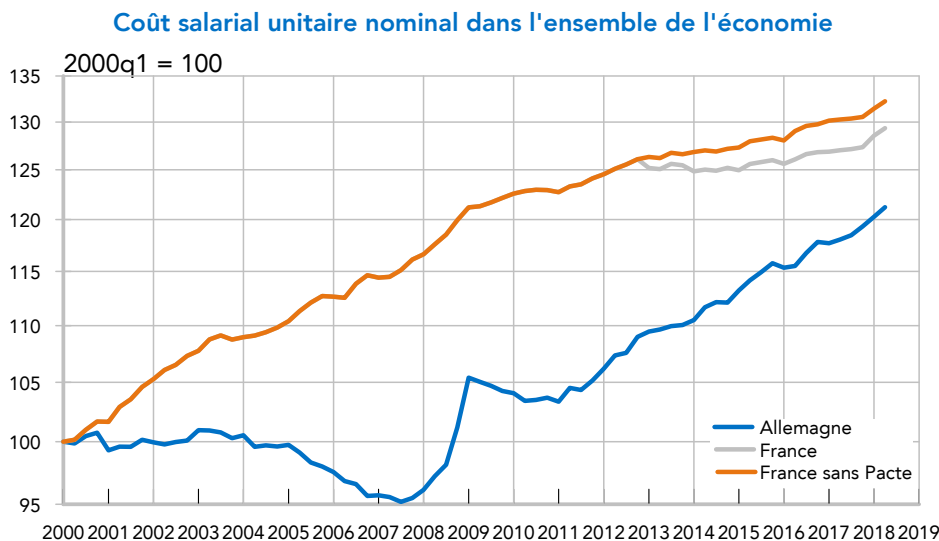
L'impact pérenne des mesures de 2017-2019

<i>En Md€</i>	Industrie	Construction	Commerce	Autres services	Total
CICE	5,0	2,3	4,4	13,1	24,7
Nouvel allègement avant IS	4,7	2,2	4,6	12,9	24,4
Nouvel allègement après IS (hypothèse 20%)	3,8	1,8	3,6	10,3	19,5
- après IS par rapport au CICE	-1,2	-0,5	-0,8	-2,7	-5,2
- après IS par rapport au CICE, en %	-23,7 %	-21,4 %	-17,5 %	-20,8 %	-20,9 %

L'impact par niveau de rémunération

<i>En Md€, après IS</i>	CICE actuel	Nouvel allègement	Ecart par rapport au CICE
1-1,6 SMIC	11,8	10,7	-1,1
1,6-2,5 SMIC	12,9	8,9	-4,1
Total	24,7	19,5	-5,2

En conclusion, au-delà de l'effet temporaire de trésorerie de 2019, les mesures donnent un coup d'arrêt à la politique de baisses des charges sur les entreprises. Or, si l'on considère la comparaison de l'évolution du coût salarial unitaire nominal dans l'ensemble de l'économie (dynamique coût salarial horaire nominal diminuée des gains de la productivité horaire réelle du travail), les allègements du CICE et du Pacte de responsabilité n'ont permis de résorber qu'un quart de l'écart d'évolution du coût salarial unitaire accumulé avec l'Allemagne depuis 2000, comme le montre le graphique suivant.



© Rexecode

Source : Eurostat, calculs Rexecode

1.3. Autres mesures concernant les entreprises

D'autres modifications de prélèvements obligatoires concernant les entreprises sont proposées dans le projet de loi de finances pour 2019.

• *Fiscalité écologique*

La fiscalité énergétique a augmenté de 1,2 Md€ en 2018 et augmentera de 1,1 Md€ supplémentaire en 2019. Le gouvernement a en outre décidé de supprimer le taux réduit des taxes intérieures sur la consommation de produits énergétiques (TICPE) sur le gazole dont bénéficiaient certaines entreprises industrielles, pour un coût supplémentaire de 1,0 Md€ pour les entreprises.

On rappelle que la fiscalité environnementale augmentera progressivement, selon les annonces du gouvernement, sur l'ensemble du quinquennat, pour un surcroît de taxation de 12,5 milliards d'euros à l'horizon 2022. Cette hausse consiste d'une part en un quasi-triplement, sur le quinquennat, de la valeur de la tonne de carbone, sur laquelle sont assises les taxes intérieures sur la consommation de produits énergétiques (TICPE) : ces dernières se sont vues assorties en 2014 d'une composante proportionnelle au contenu carbone des combustibles fossiles et définie par une valeur par tonne de CO₂ émise. D'autre part, la fiscalité du gazole sera alignée sur celle de l'essence. L'hypothèse vraisemblable est que

cette hausse pèse pour deux tiers sur la consommation des ménages et pour un tiers sur les coûts de production des entreprises.

• *Loi Pacte*

Une légère baisse du coût du travail devrait résulter de deux mesures inscrites dans le projet de loi PACTE. D'une part, la suppression du forfait social sur la participation et l'intéressement pour les entreprises de moins de 50 salariés et sur les dispositifs d'intéressement pour les entreprises entre 50 et 250 salariés se traduira par une baisse de 0,5 Md€ pour les entreprises. D'autre part, le relèvement de 20 à 50 salariés du seuil à partir duquel les entreprises sont soumises à une contribution supplémentaire de 0,45 % sur leur masse salariale au titre de la Participation des employeurs à l'effort de construction (PEEC) et à un surcroît de 0,40 % sur leur masse salariale au titre du Fonds national d'aide au logement (FNAL) va également se traduire par une baisse des cotisations employeurs de l'ordre de 0,5 Md€.

2. Des baisses de prélèvements pour les ménages résultant essentiellement de la baisse de la taxe d'habitation

Plusieurs mesures concernent les prélèvements sur les personnes physiques.

2.1. Cotisations sociales et CSG

Les cotisations salariales chômage (0,75 point) et maladie (2,40 points) ont été supprimées en 2018, en deux temps : à hauteur de 2,20 points le 1^{er} janvier, puis de 3,15 points, c'est-à-dire la totalité, le 1^{er} octobre. En contrepartie, la CSG a été augmentée de 1,7 point (sur la part déductible de l'IR) pour les revenus d'activité, les pensions soumises au taux normal (60 % des retraités) et les revenus du capital. Les travailleurs indépendants connaissent une baisse équivalente de leurs cotisations sauf pour les 25 % d'entre eux ayant les revenus les plus élevés, pour lesquels la compensation est limitée à hauteur de la hausse de la CSG. Les agents publics sont compensés *a minima* de la hausse de la CSG. En 2018, l'impact net avait été défavorable pour les ménages, en raison du calendrier adopté (hausse de la CSG dès le 1^{er} janvier, intégralité de la baisse des cotisations salariales le 1^{er} octobre). Le plein effet de la baisse des cotisations salariales se traduira en année pleine par un surcroît de baisses de prélèvements de 4,2 Md€ en 2019 par rapport à 2018.

2.2. Cotisations salariales sur les heures supplémentaires

Les cotisations salariales sur les heures supplémentaires seront supprimées à partir du 1^{er} juillet 2019, pour un coût de 0,9 Md€ (1,8 Md€ en année pleine).

2.3. Suppression progressive de la taxe d'habitation

La suppression pour 80 % des ménages constitue la principale mesure concernant les ménages. Elle s'est traduite par une baisse de recettes publiques de 3,2 Md€ en 2018. La baisse supplémentaire prévue

pour 2019 s'élève à 3,8 Md€. Une troisième baisse est prévue en 2020, pour porter la baisse par rapport à 2017 à 10,1 Md€. Le gouvernement a en outre annoncé en juin dernier que la taxe d'habitation sur les résidences principales serait totalement supprimée d'ici la fin du quinquennat (sans calendrier précis). Cette suppression totale porterait le coût pour les finances publiques à 18 Md€, soit 0,8 point de PIB.

2.4. Fiscalité écologique

La montée en charge de la fiscalité écologique se traduira enfin par un surcroît de taxation de 1,9 Md€ pour les ménages en 2019 (après +2,4 Md€ en 2018), ce qui portera la hausse totale par rapport à 2017 à 4,3 milliards d'euros.

Synthèse des mesures de modifications des prélèvements obligatoires

Au total, sur la période 2018-2019, les mesures adoptées depuis le début du quinquennat se seront traduites par une baisse des prélèvements sur les ménages (hors fiscalité du capital) de l'ordre de 3,6 Md€, en grande partie imputable à la baisse de la taxe d'habitation.

La réforme de la fiscalité du capital s'est en outre traduite par une baisse supplémentaire de prélèvements sur les ménages qui devrait atteindre 3,2 milliards d'euros en 2019 par rapport à 2017. Au total, la baisse des prélèvements sur les ménages atteindrait 6,8 milliards d'euros en 2019 par rapport à 2017.

Sur la même période, les mesures entraîneront une baisse exceptionnelle des prélèvements sur les entreprises (-15,6 Md€). Toutefois, au-delà de la concomitance exceptionnelle du nouvel allègement et de l'apurement des créances du CICE au titre de 2018, la modification durable sous-jacente des prélèvements obligatoire se traduira par une hausse pérenne des prélèvements sur les entreprises de 2,2 Md€.

**Impact *ex ante* des mesures nouvelles de prélèvements obligatoires
des PLF et PLFSS de 2019 et 2018**

Signe + = augmentation des prélèvements

Signe - = diminution des prélèvements

<i>En milliards d'euros, par rapport à 2017</i>	2018	2019
1. Prélèvements sur les ménages (hors fiscalité du capital)		
Suppression de la taxe d'habitation	-3,2	-7,0
Bascule cotisations salariales/CSG(1)	2,4	-1,8
Exonérations de cotisations sur les heures supplémentaires		-0,9
Hausse de la fiscalité du tabac	0,6	1,0
Recentrage du CITE (crédit d'impôt pour la transition énergétique)		0,8
Hausse de la fiscalité écologique	2,4	4,3
Variation totale des prélèvements sur les ménages (hors capital)	2,2	-3,6
2. Fiscalité du capital		
Suppression ISF	-4,0	-4,0
Création IFI	0,8	0,8
Prélèvement forfaitaire unique sur les revenus du capital(2)	0,4	0,0
Variation totale de la fiscalité du capital	-2,8	-3,2
Variation totale des prélèvements sur les ménages 1 + 2	-0,6	-6,8
3. Prélèvements sur les entreprises		
a. Modifications pérennes de la fiscalité		
Baisse de 7% à 6% du taux du CICE		3,5
Suppression CICE		21,2
Nouvel allègements de cotisations employeurs		-19,5
Baisse de l'IS	-1,2	-3,6
Suppression taxe à 3% sur les dividendes	-1,7	-1,7
Mesures loi PACTE		-1,0
Suppression taux réduit TICPE gazole		1,0
Hausse de la fiscalité écologique	1,2	2,3
b. Modifications temporaires en 2019		
Concomitance exceptionnelle du CICE et du nouvel allègement, en comptabilité nationale		-21,2
Décalage du calendrier de l'allègement SMIC en 2019		1,9
Renforcement 5e acompte d'IS		1,5
Variation totale des prélèvements sur les entreprises (a + b)	-1,7	-15,6
Variation totale des prélèvements pérennes sur les entreprises (a)	-1,7	2,2
Variation totale des prélèvements obligatoires (1 + 2 + 3)	-2,3	-22,4

(1) Hors CSG sur le capital

(2) Y compris CSG sur le capital

3. Analyse des dépenses publiques

Le gouvernement prévoit en 2019 une contribution de 0,4 point de PIB (9 Md€) des efforts d'économies de dépenses publiques à la réduction du déficit, si l'on neutralise l'impact de l'intégration de *France Compétences* dans les administrations publiques. Cet effort repose notamment sur :

- Un quasi-gel de la majorité des prestations sociales (3 milliards d'euros d'économies), hormis les prestations ciblées sur les plus défavorisés et fragiles (minimum vieillesse, AAH, prime d'activité au niveau du SMIC...)

- La diminution de 70 000 contrats aidés (après -120 000 en 2018), pour une économie de l'ordre de 0,6 Md€

- la modification du calcul des APL, qui tiendra compte des ressources de manière contemporaine et non plus rapport à l'année N-2

- en outre, la fixation de l'ONDAM à 2,5 % par an.

S'agissant spécifiquement de l'Etat, l'effort se concentre sur les dépenses dites « pilotables », qui regroupent crédits du budget général et ressources affectées... et représentent 61 % des dépenses de l'Etat. Ces dépenses progresseraient en 2019 de 0,6 % en volume, contre une progression de +3,3 % en 2017. La progression en volume serait limitée à +0,5 % en 2019. La suppression d'emplois dans la fonction publique d'Etat serait de 4 200 « équivalent temps-plein » contre 1 600 en 2018, leur contribution à l'effort global d'économies demeure marginale, de l'ordre de 200 millions d'euros. L'effort sur les dépenses pilotables de l'Etat se présente essentiellement sous la forme de plafonds de crédits pour chacune des missions de l'Etat. Cette présentation ne permet pas d'identifier les leviers concrets d'économies des différents ministères et des différentes missions.

Par ailleurs, le « pacte financier » avec les collectivités locales, qui doit contenir sur le quinquennat la progression annuelle des dépenses de fonctionnement à un plafond de +1,2 % (contre +1,8 % en 2017), apparaît pour l'instant respecté d'après les premières remontées du gouvernement. L'objectif est de réduire la dépense publique des collectivités de l'ordre d'un point de PIB sur le quinquennat. Un aléa important subsiste sur le respect de ce plafond sur la durée du quinquennat, d'autant plus qu'aucun mécanisme contraignant n'a été mis en place à ce stade.

D'autres économies demeurent à ce stade hypothétiques, en particulier concernant l'objectif de 1,0 à 1,3 milliard d'euros d'économies en moyenne annuelle sur 3 ans pour l'assurance-chômage, dont le respect dépend de l'issue des négociations en cours entre les partenaires sociaux.

C'est principalement sur la période 2020-2022 que l'incertitude est la plus grande. La trajectoire pluriannuelle du gouvernement implique que les trois quarts des efforts d'économies envisagés sur le quinquennat devront être réalisés sur cette période. Ils reposeraient, selon les documents budgétaires, en grande partie sur la réforme de l'action

publique, dont les mesures concrètes sont très peu documentées à ce stade.

4. Déficit

Le gouvernement prévoit pour 2019 un léger creusement du déficit (de -2,6 % en 2018 à -2,8 % du PIB en présentation de comptabilité nationale), qui s'explique par le cumul temporaire de l'imputation du CICE et des allègements de cotisations sociales. En mettant à part cet effet, le déficit serait ramené à 1,9 % du PIB, soit une réduction de 0,7 point par rapport à 2018.

De surcroît, les prévisions de croissance du gouvernement apparaissent d'un optimisme peu prudent, la croissance demeurant selon lui à +1,7 % par an sur la période 2019-2022, sans force de rappel vers une croissance potentielle autour de 1,3 %. Si, comme nous l'anticipons, la croissance devait rapidement revenir à proximité de son rythme potentiel, il deviendrait difficile de concilier sécurisation du déficit nettement sous 3 % et baisse des prélèvements obligatoires, sans de nouveaux efforts d'économies.

Principaux indicateurs des finances publiques

(source : rapport économique et financier, loi de programmation des finances publiques)

Trajectoire pluriannuelle de finances publiques

<i>En points de PIB sauf mention contraire</i>	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Solde public	-2,7	-2,6	-2,8	-1,4	-0,7	-0,3
Solde public hors mesures exceptionnelles		-2,4	-1,9			
Dépense publique hors CI	55,1	54,6	54,0	53,3	52,5	51,8
Evolution en valeur (%)	2,4	1,6	1,9	1,9	1,8	2,1
Evolution en volume (%)	1,4	0,0	0,6	0,5	0,1	0,4
Prélèvements obligatoires, nets des CI	45,3	45,0	44,2	44,6	44,6	44,5
Dettes publiques	98,5	98,7	98,6	97,5	95,3	92,7

Troisième partie

Consolider les réformes

Cette troisième partie se propose d'évaluer les mesures du projet de loi de finances pour 2019 et plus généralement la politique économique mise en œuvre depuis seize mois.

Le Président de la République et le gouvernement ont affiché plusieurs objectifs pour la période 2018-2022 : renforcer la croissance de l'économie française, ramener le taux de chômage à 7 %, respecter les Traités de l'Union européenne, notamment la règle d'un déficit public inférieur à 3 % du PIB, et de diminuer pour cela le poids de la dépense publique dans le PIB de 3 points et le taux de prélèvements obligatoires de 1 point par rapport à 2017. La question que nous examinons n'est pas la pertinence des objectifs mais l'adéquation entre les moyens mis en œuvre et les objectifs affichés. Autrement dit : les moyens mis en œuvre sont-ils en ligne avec ces objectifs ?

Plusieurs mesures sont sans nul doute de nature à accroître à terme le niveau du PIB potentiel, voire à renforcer progressivement, mais durablement, le taux de croissance du PIB potentiel. Mais d'autres mesures viennent atténuer voire contrecarrer ces effets positifs. Le risque de la politique économique, telle qu'elle est actuellement définie et mise en œuvre, est qu'aucun des objectifs visés ne soit en définitive pleinement atteint. Une consolidation de la politique autour de la compétitivité paraît nécessaire si l'on souhaite renforcer les chances d'atteindre effectivement les objectifs de croissance et d'équilibre budgétaire.

La politique économique est toujours confrontée à des conflits d'objectifs, notamment des conflits entre mesures conjoncturelles et mesures structurelles, entre court terme et moyen terme, entre mesures d'offre et mesures de demande. Les mesures structurelles n'ont souvent un impact significatif et durable qu'à moyen, voire long terme. Certaines mesures structurelles peuvent même peser à court terme sur l'activité. De leur côté, les mesures conjoncturelles peuvent avoir un impact positif sur l'activité à court terme, mais cet impact est temporaire et l'effet sur la croissance potentielle est faible, voire négatif. Par exemple, une réforme du code du travail dans le sens d'une plus grande souplesse de l'organisation du travail, qui permet d'incorporer plus rapidement des nouvelles technologies dans la production, s'avère favorable à terme aux gains de productivité et à la production, mais elle a peu d'effet à court terme. Elle peut même dans un premier temps accentuer l'ajustement à la baisse des effectifs plus rapidement qu'elle n'accélère les nouvelles embauches. Inversement, une baisse de la dépense publique par une baisse de certaines prestations, et une baisse simultanée des impôts sur les coûts de production peut d'abord peser sur la consommation des ménages (effet de demande), puis progressivement renforcer la compétitivité et stimuler la croissance durablement (effet d'offre), le second effet devenant prépondérant à moyen terme. C'est dans cette perspective qu'il convient d'analyser l'équilibre et la cohérence d'ensemble des mesures mises en œuvre.

1. Des hypothèses économiques de moyen terme optimistes

Le rapport économique, social et financier présente une projection des finances publiques et des hypothèses économiques d'ici 2022. Ces hypothèses reposent sur des évaluations du PIB potentiel, de l'« écart de production » et de la croissance potentielle au cours des prochaines années. Ces concepts, qui ne sont pas directement mesurables, sont aussi retenus par la Commission Européenne pour juger la vraisemblance des trajectoires de finances publiques. Aussi convient-il de les expliciter pour évaluer les hypothèses de moyen terme du gouvernement.

Le PIB potentiel est le volume maximum de production de biens et de services que peut atteindre une économie en utilisant pleinement ses capacités mais sans créer de tensions inflationnistes. L'écart de production (ou « *output gap* ») est l'écart entre le PIB effectif du moment et le niveau du PIB potentiel. La croissance potentielle est le taux de croissance du PIB potentiel.

Le point de départ des raisonnements est le PIB potentiel, production maximum atteignable en utilisant pleinement les capacités de production, c'est-à-dire le travail et le capital disponibles, mais sans créer de tensions inflationnistes. Les deux conditions sont importantes et elles sont différentes. La condition « en utilisant pleinement ses capacités » renvoie à la fonction de production macroéconomique. La deuxième condition, « sans créer de tensions inflationnistes », n'est pas une condition technique mais une condition économique. Elle renvoie au fonctionnement des marchés. On estime, pour l'avoir plusieurs fois observé dans le passé, que lorsque l'activité augmente trop vite, des déséquilibres apparaissent sur le marché du travail et sur les marchés des biens et services. Les salaires et les prix accélèrent alors et des tensions inflationnistes apparaissent. Le PIB potentiel correspond au niveau d'activité au-delà duquel les tensions se déclenchent.

Cet écart peut être, selon les moments, positif, ce qui entraîne des tensions inflationnistes et appelle une réaction des politiques conjoncturelles (resserrement budgétaire et monétaire). Il peut être négatif si la demande finale tombe au-dessous de la capacité de production.

Le taux de croissance effectif de l'économie peut dépasser momentanément le taux de croissance potentiel sans créer de tensions tant qu'il subsiste un écart de production (*output gap*) négatif, c'est-à-dire tant que le PIB effectif est inférieur au PIB potentiel.

La politique économique peut agir sur le PIB potentiel en facilitant la mise en œuvre plus efficace des facteurs de production ou le fonctionnement des marchés du travail et des biens. Par exemple, un report de l'âge de départ en retraite élève la quantité de travail disponible et le niveau du PIB potentiel.

Au cours des vingt dernières années, la contribution du facteur travail à la croissance a été de l'ordre de 0,3 point en moyenne, la contribution du facteur capital de l'ordre de 0,5 point et les gains de productivité globale en moyenne de l'ordre de 0,5 point, soit en tout une

croissance en moyenne de 1,3 % par an. Cependant, la tendance est plutôt à la diminution pour les trois composantes de la croissance, ainsi que pour le taux de croissance de l'économie.

La trajectoire future de moyen terme des finances publiques présentée dans le rapport économique et financier repose sur un taux de croissance de l'économie française de 1,7 % par an tous les ans de 2018 à 2022. L'écart de production est estimé pour 2018 à -0,2 point et le taux de croissance potentiel à 1,25 % avec une légère augmentation en fin de période. Il en résulte que l'écart de production deviendrait positif en 2019 et augmenterait régulièrement jusqu'à 1,4 point en 2022, sans qu'il en résulte de tensions.

Nos analyses n'invalident pas l'hypothèse d'un taux de croissance potentiel de l'ordre de 1,2 à 1,3 % l'an. Elles confirment aussi que plusieurs mesures de politique économique sont de nature à élever en fin de période le PIB potentiel. En revanche, des tensions sur les capacités de production sont déjà visibles (ce qui signifie que l'écart de production est déjà refermé). Une augmentation régulière de l'écart de production, qui deviendrait de plus en plus fortement positif, semble assez peu réaliste. Enfin, la tendance conjoncturelle actuelle et la multiplicité des risques vont plutôt dans le sens d'un certain tassement de la croissance. C'est pourquoi il nous semblerait prudent d'envisager une trajectoire de croissance au mieux proche de la croissance potentielle (de 1,2 à 1,3 % par an), et concentrer les marges de la politique économique sur des mesures de nature à élever aussi rapidement que possible la croissance du PIB potentiel. Dans cette optique, le redressement de notre compétitivité constitue un objectif prioritaire.

2. Une priorité : desserrer la contrainte de compétitivité

La dégradation de notre compétitivité-coût depuis 2000 constitue un facteur explicatif majeur du déficit de croissance du PIB par habitant et de la contraction de notre base industrielle, que nous constatons depuis 20 ans, particulièrement accentués par rapport à notre principal concurrent de la zone euro, l'Allemagne. La perte de compétitivité de l'économie française s'est traduite par une pénétration accrue du marché intérieur, par un recul du poids des exportations de la France dans l'ensemble des exportations européennes, et par un déficit chronique des échanges extérieurs, qui au total brident la croissance et l'emploi. Un calcul simple donne un aperçu de la perte de chiffre d'affaires de la France due au recul de nos parts de marché. Si la part des exportations françaises de biens et services dans celle de l'ensemble de la zone euro était restée en 2017 au même niveau que celle observée en 1999 (maintien de notre part de marché dans la zone euro), les exportations françaises auraient été supérieures de 250 milliards d'euros au résultat constaté en 2017.

L'impact de certaines mesures de politique économique mises en œuvre dès 2018 est positif sur le PIB potentiel à moyen terme. Cependant, si la stratégie actuelle de politique économique met l'accent à juste titre sur certaines réformes à longue portée (fiscalité du capital, marché du travail, formations initiale et professionnelle), elle sous-estime depuis sa conception le poids que fait peser la perte de compétitivité sur la croissance et sur le déficit public. Dans le contexte d'une croissance un

peu plus faible, il paraît de plus en plus improbable que les objectifs posés pour le quinquennat puissent être atteints si la compétitivité n'est pas redressée sans attendre que les effets de moyen ou long terme se manifestent.

Une politique de baisse significative des prélèvements qui pèsent sur les coûts de production peut stimuler non seulement les exportations, mais aussi la capacité des entreprises à investir et à monter en gamme. Elle serait justifiée par l'urgence d'enrayer l'érosion de notre base industrielle. Or si la transformation du CICE en allègements de cotisations est bonne dans son principe, ses modalités vont dans le sens inverse. Les baisses de dépenses publiques sont trop limitées pour autoriser une baisse significative des prélèvements et les baisses de prélèvements ont été disséminées entre les ménages et les entreprises de sorte que leur impact global sur la croissance est ambigu. La suppression de la taxe d'habitation préempte les possibilités d'allègement du poids des prélèvements obligatoires sur les coûts de production, pour un résultat nul pour la compétitivité.

Une inflexion de la stratégie économique serait souhaitable pour rétablir un chemin plus assuré vers les objectifs de long terme. Il s'agit d'une part d'accentuer l'effort structurel de réduction du poids de la dépense publique dans le PIB. Il s'agit d'autre part de baisser les impôts de production grâce aux ressources dégagées par cette baisse supplémentaire de la dépense publique, ou bien le cas échéant en renonçant à la suppression de la taxe d'habitation sur la résidence principale pour les 20 % de ménages les plus aisés. Enfin, les mesures d'économies à prendre devraient stimuler l'augmentation de l'offre tout en évitant de trop pénaliser la demande. Cela implique que la réforme du système de retraite incite dès maintenant à un allongement de la durée d'activité.

3. Un ensemble de mesures positives à moyen terme pour le PIB potentiel

Certaines réformes d'ores et déjà adoptées dès le budget 2018 sont de nature à augmenter le niveau du PIB potentiel à moyen terme³. Il s'agit de la réforme de la fiscalité du capital (prélèvement forfaitaire de 30 %, création de l'IFI et suppression de l'ISF), de la baisse progressive de l'impôt sur les sociétés, de la réforme du code du travail (ordonnances du 22 septembre 2017). D'autres mesures, qui vont dans le même sens, sont proposées dans le projet de budget 2019.

Une évaluation de l'impact à moyen terme des mesures de 2018 et 2019 sur le PIB potentiel peut être conduite en se fondant sur différents modèles macroéconométriques (modèle Mésange de la Direction Générale du Trésor, modèles de certaines organisations internationales,...). Les résultats peuvent être considérés comme des ordres de grandeur de l'augmentation du PIB potentiel à moyen-long terme, c'est-à-dire dans un délai de cinq à sept ans. Une estimation de

³ Voir document de travail n° 65, octobre 2017, Perspectives 2018 - [Premières réformes structurelles dans un contexte macroéconomique favorable](#)

même nature des effets de la loi Pacte réalisée avec beaucoup de soin mais sans masquer les incertitudes par les services du Trésor retenait ainsi l'année 2025⁴ comme horizon. Reprenons ces mesures une à une.

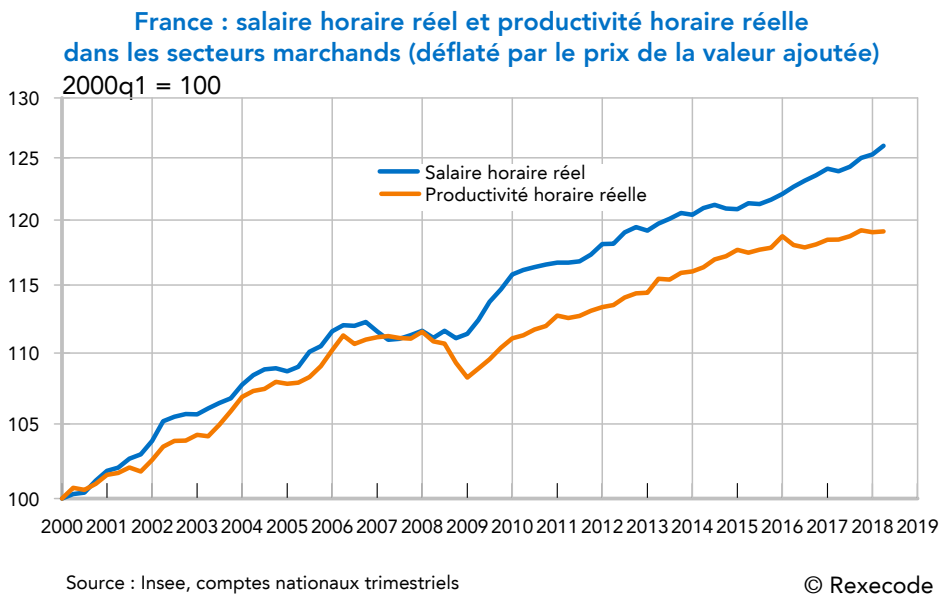
- *Simplification de la fiscalité du capital*

La simplification drastique de la fiscalité du capital (taux unique de 30%, suppression de la double fiscalité sur le revenu du capital et sur le montant du capital lui-même (sauf pour l'immobilier) rend l'impôt moins pénalisant pour les placements risqués qui financent l'activité productive (placements en actions notamment). Elle supprime ou limite la perte de capital due aux expatriations. Elle rapproche la fiscalité française de celle des autres pays européens. Elle élimine largement des anomalies flagrantes (taux marginaux confiscatoires, doubles impositions). Elle libère un potentiel de croissance et d'emplois. Ces mesures auront leur plein effet à long terme mais, dès le moyen terme, on peut estimer que le gain du niveau du PIB potentiel serait à moyen terme de l'ordre de 0,6 point de PIB. Elles sont en outre de nature à entraîner un gain durable de la croissance potentielle de l'ordre de 0,2 point.

- *Réforme du code du travail*

Il s'agit des ordonnances réformant le marché du travail, en prolongement de la loi El Khomri. L'objectif est de favoriser la mobilité sur le marché du travail (sécurisation des règles de licenciement) et la flexibilité de l'organisation du travail et des conditions de rémunération par rapport à l'environnement local et à la stratégie de chaque entreprise (développement de la négociation au niveau de l'entreprise). La réforme peut entraîner des gains significatifs en termes d'emplois et de productivité à moyen terme. En particulier, les « accords offensifs » permettront de négocier des accords modifiant l'organisation du travail et les rémunérations et de mieux s'adapter à la conjoncture et aux évolutions spécifiques de l'entreprise. Ils devraient donc faciliter une évolution des salaires plus en phase avec les gains de productivité. Or un écart s'est creusé au cours des dix dernières années entre l'évolution du salaire réel moyen et celle de la productivité. Cet écart a encore eu tendance à s'accroître au cours de la période récente (cf. graphique).

⁴ *Quel effet macroéconomique du Pacte ? Premiers éléments de réponse*, Trésor-éco n° 226, septembre 2018.



En retenant l'hypothèse où entre le tiers et la moitié de l'écart entre gains salariaux réels et gains de productivité serait progressivement résorbée au cours des prochaines années par une modération des salaires, le coût du travail diminuerait par rapport à une absence de réforme. La compétitivité-coût sera améliorée et la demande de travail par les entreprises, donc l'emploi augmentera. Nous retenons un impact sur le niveau du PIB potentiel de l'ordre de +0,4 à +0,6 point à moyen terme selon l'hypothèse de résorption de l'écart.

- *Basculement des cotisations salariales vers la CSG*

La baisse des cotisations salariales ne diminue pas directement le coût du travail (elle accroît le salaire net, à salaire brut identique). Mais elle peut progressivement détendre les négociations salariales, donc modérer l'évolution du coût du travail, avec un effet positif pérenne sur la compétitivité et l'emploi.

Nous retenons un impact sur le PIB potentiel de +0,1 point à moyen terme.

- *Baisse du taux de l'impôt sur les sociétés*

Cette mesure abaisse le coût du capital pour les entreprises en diminuant le montant des bénéfices avant impôt que les entreprises doivent dégager pour garantir une rémunération donnée à leurs actionnaires. Elle permet de stimuler durablement l'accumulation de capital et donc l'investissement productif, ce qui accroît les gains de productivité et donc la croissance. Nous retenons un impact sur le PIB potentiel de +0,3 à +0,4 point à moyen terme.

- *Loi PACTE*

La plupart des mesures sont d'ampleur modeste et ne se prêtent pas facilement à une évaluation macroéconomique. Seule la légère baisse des prélèvements, de l'ordre de 1,0 milliard d'euros, sur le coût du travail peut faire l'objet d'une estimation. Elle résulte (i) de la suppression du forfait social sur la participation et l'intéressement pour les entreprises de moins de 50 salariés et sur les dispositifs d'intéressement pour les entreprises entre 50 et 250 salariés, (ii) du relèvement de 20 à 50 salariés du seuil à partir duquel les entreprises sont soumises à une hausse de certaines contributions sur la masse salariale (FNAL, PEEC). Nous retenons un impact sur le PIB potentiel de +0,1 point à moyen terme.

L'impact pourrait être supérieur si l'intéressement et la participation étaient significativement et durablement renforcés en conséquence de la suppression du forfait social, effet qui reste difficile à estimer. La direction générale du Trésor tient compte de cet effet et évalue l'impact sur le PIB en 2025 +0,25 point.

- *Autres réformes*

D'autres réformes auront pour effet d'accroître le PIB potentiel à long terme. Il s'agit de la réforme de la formation initiale (avec notamment des moyens renforcés en primaire et dans les zones d'éducation prioritaire) et de la réforme de la formation professionnelle (avec notamment une nouvelle organisation plus propice à l'amélioration de la qualité des formations proposées et une plus grande concentration des efforts sur les demandeurs d'emplois). La réforme de la formation professionnelle mettra plusieurs années à porter ses fruits en termes de gains de productivité et de baisse du chômage structurel. Nous ne proposons pas d'estimation chiffrée de ces effets et de leur montée en puissance, dont l'évaluation est par nature très incertaine.

En contrepartie, deux mesures vont peser sur la compétitivité et le PIB potentiel.

- *Hausse de la fiscalité environnementale*

Indépendamment de son utilité pour inciter à la réduction du contenu en carbone des activités productives, la hausse, sur le quinquennat, de 5 milliards d'euros des taxes intérieures de consommation pèseront progressivement sur les coûts de production des entreprises et donc sur la compétitivité. Nous retenons un impact sur le PIB potentiel de -0,1 à -0,2 point.

- *Transformation du CICE en allègements de cotisations sociales employeurs*

Comme nous l'avons déjà indiqué, la transformation du CICE en allègements se traduira par une simplification et une meilleure compréhension de la mesure mais, telle qu'elle a été calibrée, une hausse de plus de 5 milliards d'euros du coût du travail pour les entreprises. Nous retenons un impact sur le PIB potentiel de -0,4 point.

Au total, l'effet positif de l'ensemble des mesures sur le niveau du PIB potentiel serait compris entre 0,9 et 1,3 point à moyen terme. Ceci signifie que grâce aux mesures prises, le PIB potentiel pourrait être à moyen terme supérieur au niveau qu'il aurait eu en l'absence de ces réformes d'environ 20 à 30 milliards d'euros. En termes d'emploi, l'impact serait un supplément de créations d'emplois de l'ordre de 250 000 à 300 000 emplois.

Les effets à moyen terme des mesures de 2018 et 2019 sur le PIB potentiel

	(en point de PIB) Effet de moyen terme sur le niveau du PIB potentiel
En plus	
Fiscalité du capital	+0,6
Loi travail	+0,4 à +0,6
CSG – Cotisations salariales	+0,1
Baisse du taux de l'impôt sur les sociétés	+0,3 à +0,4
Loi Pacte	+0,1
En moins	
Fiscalité environnementale	-0,1 à -0,2
Transformation du CICE en baisse de charge	-0,4
Total	0,9 à 1,3

En conclusion, selon ces calculs, l'ensemble de ces mesures ouvrirait la possibilité d'une marge de croissance supplémentaire de l'ordre de 0,2 à 0,3 point par an jusqu'à ce que le nouveau PIB potentiel soit atteint. La croissance potentielle étant actuellement de 1,25, celle-ci pourrait s'élever progressivement vers 1,45 à 1,55. Ces perspectives restent en dessous du taux de croissance de 1,7 % espéré dans le rapport économique, social et financier. Nous avons donc examiné les inflexions qui permettraient de mieux assurer la trajectoire économique et celle des finances publiques.

4. Pourquoi baisser les impôts de production ?

La réforme de la fiscalité de 2018 laisse subsister de gros écarts par rapport aux autres économies européennes sur les impôts directs de production ainsi que sur les impôts assis sur les salaires autres que les cotisations sociales qui pèsent tous deux sur les coûts de production.

L'analyse détaillée des prélèvements obligatoires sur la production pesant sur la seule industrie manufacturière présentée dans notre document de travail n°68⁵ montre que les prélèvements obligatoires (impôts et charges salariales) qui grèvent les coûts de production de l'industrie manufacturière sont de 66 milliards d'euros en France et de 115 milliards d'euros en Allemagne. Pour interpréter cet écart, il convient de ramener l'Allemagne à la taille de la France. L'ensemble des

⁵ [Le poids et la structure des prélèvements obligatoires sur les entreprises industrielles](#), mai 2018

prélèvements obligatoires sur les entreprises industrielles représentent 17,2 % de la valeur ajoutée de l'industrie manufacturière en Allemagne, 27,9 % en France. L'écart de 10,7 points, appliqué à la valeur ajoutée de l'industrie manufacturière française, représente une charge supplémentaire de 25,3 milliards d'euros. Si l'on tient compte des crédits d'impôts (notamment le CIR et le CICE), l'écart est ramené à 18,4 milliards d'euros. Près des trois quarts de cette surcharge (13,5 milliards d'euros) proviennent des seuls impôts de production. Pour l'ensemble des secteurs d'activité, la charge supplémentaire liée aux seuls impôts de production est de l'ordre de 70 milliards d'euros.

Il est intéressant de comparer aussi les prélèvements obligatoires sur les entreprises manufacturières au résultat net de ces entreprises. Pour la France, le total des prélèvements obligatoires qui pèsent sur les coûts de production de l'industrie (cotisations employeurs et impôts de production) est de 66 milliards d'euros. L'excédent net d'exploitation des branches est de 27 milliards d'euros (après amortissements économiques). Le total des prélèvements obligatoires est donc d'environ deux fois le résultat net d'exploitation. En Allemagne, l'excédent net d'exploitation de la branche industrielle est de 141 milliards d'euros. Les prélèvements obligatoires représentent donc 80 % du résultat net de la branche. Le rapport entre les résultats nets d'exploitation de l'industrie est de 1 à 5.

Si une baisse des impôts de production était retenue, une question serait celle de son financement, la situation des finances publiques ne permettant pas un accroissement du déficit public. Une réponse serait une baisse de la dépense publique. Une alternative serait de renoncer à la suppression totale de la taxe d'habitation.

La baisse progressive de la taxe d'habitation inscrite dans la loi de finances initiale pour 2018, et confirmée dans le projet de loi de finances pour 2019, portera en 2020 sur 80 % des contribuables (coût de 10 milliards d'euros). En 2019, la baisse totale s'élèvera à 7 milliards d'euros (3,2 milliards en 2018 et un surcroît de 3,8 milliards en 2019). Le gouvernement prévoit de l'étendre ultérieurement à l'ensemble des Français, pour un surcoût de l'ordre de 8 milliards d'euros. La mesure est certes populaire. Elle n'a cependant ni justification économique, car elle n'a pas d'effet sur la compétitivité, ni objectif de redistribution, car les ménages les plus pauvres en étaient déjà exemptés.

Ce serait en outre une erreur de considérer qu'elle apportera près de 20 milliards d'euros au pouvoir d'achat. La contrainte de réduction du déficit public implique en effet que toute baisse de recettes soit compensée par une baisse de dépenses, ou par d'autres prélèvements obligatoires. Il aurait été plus cohérent avec la stratégie globale du gouvernement d'utiliser les marges de manœuvre pour baisser les impôts de production, qui grèvent la compétitivité des entreprises en France par à leurs concurrentes.

Pour illustrer ce propos, nous avons calculé une variante de politique économique mesurant l'effet d'une baisse des impôts de production par rapport à une baisse de la taxe d'habitation, donc neutre *ex ante* sur les finances publiques. Cette variante est présentée dans l'encadré suivant. Il résulterait de ces mesures un accroissement du PIB potentiel de 0,4 point à moyen terme et de 0,7 point à long terme.

**Variante renoncement à la suppression totale de la taxe d'habitation
et baisse de la CVAE de 8 milliards d'euros**

Nous avons plus spécifiquement évalué l'impact d'une baisse de 8 milliards d'euros de la cotisation sur la valeur ajoutée (CVAE, un impôt assis sur la valeur ajoutée des entreprises) en substitution de la dernière étape de la suppression de la taxe d'habitation. La baisse de la CVAE allégerait les impôts sur la valeur ajoutée, donc sur les deux facteurs de production que sont le travail et le capital. Elle améliorerait de ce fait la compétitivité-coût des entreprises et augmenterait l'emploi. L'accumulation du capital serait également durablement accrue, ce qui augmenterait les gains de productivité. A l'inverse, la suppression de la taxe d'habitation pèserait sur le pouvoir d'achat des ménages, sans affecter les déterminants fondamentaux des activités productives et donc sans impact durable sur l'activité. Nous évaluons que la baisse de 8 milliards d'euros de la CVAE en contrepartie du renoncement à la suppression de la taxe d'habitation sur la résidence principale pour les 20 % des ménages les plus aisés aurait un impact sur le PIB potentiel de +0,4 point à moyen terme et +0,7 point à long terme.

5. Pourquoi baisser le poids de la dépense publique ?

Baisser les dépenses publiques n'est pas une fin en soi. Les dépenses publiques présentent une utilité sociale évidente. Certaines d'entre elles peuvent même être favorables à la croissance à long terme (éducation, infrastructures). Cependant, la dépense publique totale doit rester limitée en raison des conséquences économiques des prélèvements obligatoires nécessaires à son financement, et cela pour des raisons de soutenabilité de la dette publique et parce que les prélèvements obligatoires entraînent des distorsions qui pénalisent l'activité.

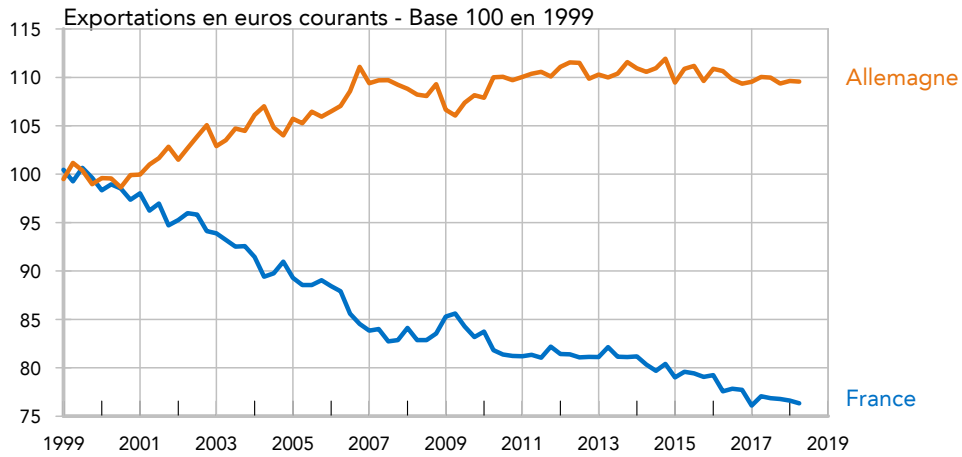
La raison de soutenabilité est que le déficit entraîne l'augmentation de la dette, et l'augmentation de la dette augmente les charges d'intérêt donc le déficit. Le risque est un emballement de cette spirale et une perte de contrôle de la dette. La France n'en est pas là, mais la persistance de déficits encore élevés à un moment où les taux d'intérêt pourraient remonter et où la dette approche 100 % du PIB incite à une plus grande maîtrise de la dépense.

La deuxième raison est que des dépenses publiques élevées impliquent, pour que l'endettement public demeure soutenable, un taux élevé de prélèvements obligatoires. Or des prélèvements obligatoires élevés éloignent l'équilibre économique de son optimum.

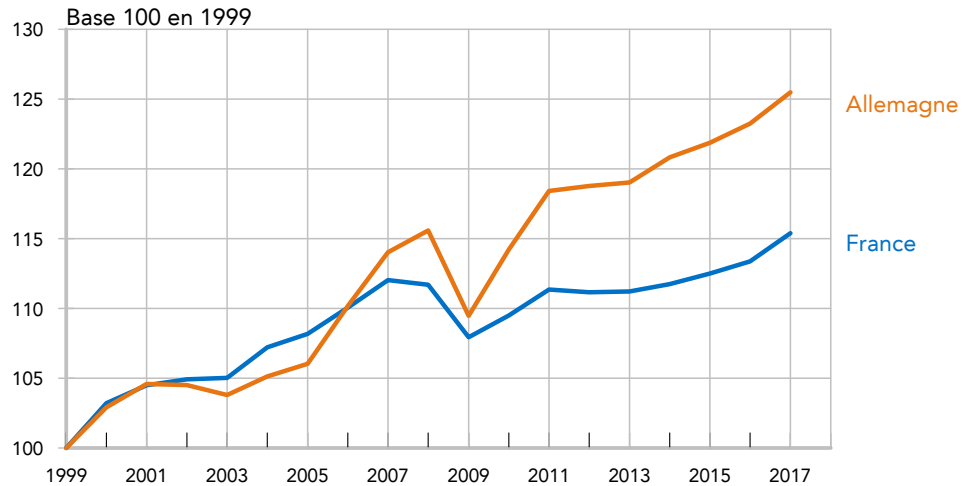
La position de la France dans la zone euro est de ce point de vue atypique comme l'attestent trois faits majeurs. La France se caractérise en premier lieu par la part la plus élevée des dépenses publiques dans le PIB avec, en 2017, un ratio de 56,4 % du PIB contre 43,7 % en Allemagne et 46,9 % pour la moyenne de la zone euro. La France affiche aussi, en 2016, le taux le plus élevé de prélèvements obligatoires de la zone, avec un ratio de 45,5 % du PIB contre 39,0 % en Allemagne et 40,0 % pour la moyenne de la zone euro. Enfin, la France enregistre la perte de compétitivité la plus forte des principales économies de la zone. Par exemple, depuis le début des années 2000, la part des exportations de marchandises françaises dans les exportations de marchandises de la zone

euro a reculé de plus de 25 %, alors que l'Allemagne a augmenté sa part de marché à l'exportation de 10,0 %.

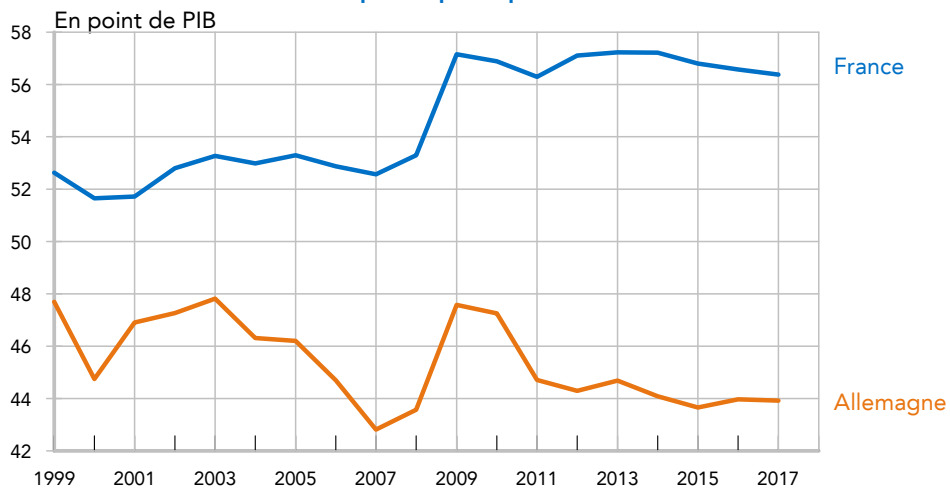
Part des exportations de biens et services dans les exportations totales de biens et services de la zone euro



PIB en volume par habitant (volume base 2010)



Poids de la dépense publique dans le PIB



Sources : INSEE, Bundesamt, Eurostat

© Rexecode

Les graphiques de la page 35 suggèrent que ces trois caractéristiques françaises ne sont pas indépendantes les unes des autres. Le niveau élevé de dépenses publiques entraîne un niveau élevé de prélèvements obligatoires. Ces prélèvements introduisent des distorsions dans les prix relatifs, distorsions qui modifient les comportements des différents acteurs économiques. Compte tenu de son niveau élevé, l'écart de dépenses publiques entre la France et l'Allemagne implique des distorsions importantes, en particulier s'agissant des taxes pesant sur les coûts de production des entreprises qui sont particulièrement préjudiciables pour le PIB potentiel et la compétitivité.

c. Comment baisser le poids de la dépense publique ?

Il convient avant tout de lever une ambiguïté souvent présente dans le débat public, qui porte sur le sens de l'expression « baisser la dépense publique ». Il faut bien distinguer entre le *niveau* et le *poids* de la dépense publique. Le niveau se mesure en euros (1 292 milliards d'euros en 2017 pour la France). Le « poids » est le *ratio* entre le niveau de la dépense et le PIB et se mesure en pourcentage (56,4 % en 2017 pour la France). La comparaison entre la France et l'Allemagne est illustrative à cet égard.

a. Comparaison des niveaux

En 2017, selon les comptes nationaux, le niveau de la dépense publique française s'est élevé à 1 292 milliards d'euros, le produit intérieur brut (le PIB) à 2 292 milliards d'euros. En Allemagne, la dépense publique s'est élevée à 1 433 milliards d'euros, le PIB à 3 277 milliards d'euros. Le ratio entre dépense et le PIB était donc de 56,4 % en France et de 43,7 % en Allemagne. Les niveaux ne peuvent pas être comparés directement car les pays ont des tailles différentes. En revanche, les niveaux par habitant sont directement comparables. En France, la dépense publique par habitant s'est élevée à 19 280 euros, contre 17 320 euros en Allemagne. La dépense publique par habitant en France était donc plus élevée de 11 % par rapport à l'Allemagne. Mais cela n'explique qu'une partie de l'écart entre les ratios de dépenses publiques (le ratio français est en effet supérieur de 29 % au ratio allemand). L'autre partie vient de l'écart entre le PIB par habitant : 34 200 euros pour la France, 39 600 euros pour l'Allemagne, soit 14 % de moins en France. L'écart entre les ratios de dépense résulte donc pour moitié de l'excès français de dépense par habitant, et pour moitié de la faiblesse du PIB par habitant.

Cette comparaison purement arithmétique montre d'une part qu'il ne faut pas confondre niveaux et ratios et d'autre part que la baisse du ratio (qui est le véritable objectif économique) peut être obtenue à la fois par une baisse du niveau de la dépense, et par une hausse du PIB, ce qui est bien évidemment économiquement plus favorable, comme le confirme la comparaison des évolutions.

b. Comparaison des évolutions

L'examen des évolutions confirme la distinction nécessaire entre les niveaux et les ratios de dépense.

Progression de 2010 à 2017

	France	Allemagne
De la dépense publique par habitant	+ 10,4 %	+14,2 %
Du PIB par habitant	+11,4 %	+23,4 %
Du ratio dépense publique/PIB	-0,7 %	-7,2 %

En 2017, le ratio de dépense publique, c'est-à-dire le rapport entre la dépense publique totale et le produit intérieur brut, était de 56,4 % du PIB en France et de 43,7 % en Allemagne, soit un écart de 12,6 points de PIB, représentant une somme de 290 milliards d'euros. Il y a vingt ans, en 1996, l'écart entre les ratios de dépense publique français et allemand était de 6 points de PIB. De 1996 à 2017, cet écart s'est encore creusé de plus de 6 points supplémentaires.

L'analyse des deux indicateurs (dépense publique par habitant et PIB par habitant) révèle une modification profonde des trajectoires à partir du début des années 2000. Alors que le volume du PIB français par habitant augmentait plus rapidement que le volume du PIB allemand par habitant jusqu'en 2003, la tendance s'est inversée au milieu des années 2000.

La première baisse du ratio de dépense publique en Allemagne (2003 à 2007) était principalement budgétaire, la maîtrise de la dépense publique s'inscrivant en outre dans un ensemble de réformes orientées vers la compétitivité. La seconde baisse du ratio de dépense publique en Allemagne (2010-2015) résulte très largement de la réussite de la politique de compétitivité. Le ratio de dépense publique recule alors en Allemagne grâce à l'augmentation structurelle du PIB par habitant. L'objectif de baisse du ratio de dépense publique ne peut donc pas être dissocié des performances macroéconomiques des pays. Au cours de la présente décennie, de 2010 à 2017, la dépense publique par habitant a progressé plus rapidement en Allemagne qu'en France mais le ratio de dépense publique a nettement diminué.

Notre étude de juin 2018 ([*Dépenses publiques: d'où vient l'écart entre la France et l'Allemagne, comment le réduire ?*](#), Document de travail n°68) montre en outre que la France dépense plus que l'Allemagne (en pourcentage de son PIB) pour toutes les fonctions collectives, à l'exception des fonctions Assistance et Recherche. L'écart par rapport à l'Allemagne (ramenée à la taille de la France) est de l'ordre de 15 à 25 milliards d'euros pour sept fonctions (Administration-défense-sécurité ; Enseignement ; Santé ; Aménagement du cadre de vie ; Politique de

logement ; Famille ; Interventions économiques⁶), et 89 milliards pour les dépenses de retraites. Enfin, le service de la dette coûte 15 milliards d'euros de plus en France.

La comparaison suggère que les économies de dépense publique pourraient être largement réparties. Mais une réduction de 4 points de PIB du ratio de dépense publique ne pourra pas être réalisée sans toucher aux dépenses de transferts, en particulier les dépenses de retraites.

6. Pourquoi reculer l'âge de départ en retraite ?

Le ratio des dépenses de retraites est de 15,1 % du PIB en France, de 11,1 % du PIB en Allemagne, soit 4 points d'écart (89 milliards d'euros).

Les dépenses de retraites expliquent un tiers de l'écart de plus de 12 points de PIB des ratios de dépenses publiques entre la France et l'Allemagne. La France est en outre le pays de l'OCDE où l'âge effectif de départ en retraite est le plus précoce. Les Français partent en moyenne 3 ans plus tôt à la retraite que les Allemands. L'écart de dépenses publiques de retraites entre la France et l'Allemagne s'explique par des pensions moins élevées en Allemagne, mais aussi par une part des retraités dans la population totale des plus de 62 ans plus élevée en France, alors que la part de la population de plus de 62 ans est plus faible en France.

Deux voies sont possibles pour limiter le poids des dépenses de retraite dans le PIB. La première est une diminution des retraites individuelles, ce qu'a fait le gouvernement (hausse de la CSG, quasi-blocage en euros courants des pensions). Elle est pénalisante pour les retraités, et en termes macroéconomiques pour la consommation à court terme. L'autre voie est un recul de l'âge effectif de départ à la retraite.

Les principes de la réforme structurelle envisagée par le gouvernement constituent un progrès. Cette réforme n'entrera toutefois en vigueur que très lentement et au-delà de 2022. Dans ce contexte, le refus de décaler l'âge légal de départ à la retraite fixé à 62 ans est dommageable car un recul de l'âge de cessation d'activité procurerait un double dividende. D'une part, le recul de l'âge de départ permet, de diminuer le rapport entre le nombre des retraités et le nombre des actifs (cotisants), et par conséquent de baisser les dépenses de retraites sans baisser les retraites individuelles. D'autre part, il accroît durablement le PIB potentiel en augmentant la population active et la durée du travail au long de la vie. Or, le taux d'emploi des adultes d'âge actif est faible en France, inférieur de 10 points au taux d'emploi en Allemagne. Le ratio de dépenses publiques baisserait ainsi doublement sous l'effet de la diminution du numérateur (dépenses de retraite) et de la hausse du dénominateur (hausse du PIB). Le recul de l'âge de cessation d'activité devrait donc être mis en œuvre rapidement. C'est une des conditions nécessaires pour abaisser le poids de la dépense publique en élevant le PIB potentiel.

⁶ Après transformation du CICE en baisse de charges pérennes.

Variante recul de l'âge de départ à la retraite

A titre illustratif, nous estimons par une variante macroéconomique que le recul de 18 mois de l'âge effectif de départ à la retraite augmenterait le PIB potentiel de 2,2 points à long terme. Nous calculons l'impact macroéconomique d'une réforme de retraites conduisant à un recul progressif de l'âge effectif de départ à la retraite de 1 an et demi à moyen terme (résorption de la moitié de l'écart avec l'Allemagne). Une telle réforme, qui pourrait par exemple reposer sur un recul de l'âge légal de départ ou bien sur une accentuation de la décote plus incitative au prolongement de l'activité, reviendrait à accroître, toutes choses égales par ailleurs, le nombre de cotisants et donc la population active de l'ordre de 600 000 personnes à cet horizon. La hausse progressive de la population active accroîtrait l'emploi et la production. A moyen terme, l'impact sur le PIB potentiel serait de +0,8 point. Comme les effets d'une hausse de la population active sur le PIB potentiel mettent du temps à monter en puissance, le système productif devant s'adapter à ce surcroît de main-d'œuvre, l'impact sur le PIB potentiel serait à long terme encore nettement plus élevé, de l'ordre de +2,2 points.

*

* *

En résumé, le gouvernement affiche une stratégie tournée vers l'augmentation de notre potentiel de croissance à moyen-long terme et la réduction du déficit public. Certaines réformes importantes vont dans ce sens. Mais l'absence de priorité ferme sur la restauration de la compétitivité coût affaiblit l'efficacité de cette stratégie. Une consolidation des réformes prenant en compte rapidement l'objectif de compétitivité permettrait de mieux assurer les objectifs du quinquennat.

Rexecode, l'analyse économique au service des entreprises

1

Un service d'études économiques dédié à l'entreprise

Rexecode offre à ses adhérents en exclusivité :

- un **diagnostic** de la conjoncture mondiale
- des **prévisions** argumentées
- un **réseau** d'échanges avec les entreprises adhérentes et les économistes
- une **équipe** disponible (documentalistes, statisticiens, économistes)
- les **outils** de l'analyse économique (tableaux de bord, diapotheques, radars, etc.)

2

Un acteur du débat de politique économique

Rexecode met à la disposition du public :

- des **documents de travail, notes d'actualité, tableaux de bord, cahiers de graphiques** sur les enjeux majeurs de la politique économique : croissance, compétitivité, emploi, économie numérique, développement durable, finances publiques
- des **enquêtes originales** (trésorerie des entreprises françaises, compétitivité qualité et prix des produits des grands exportateurs mondiaux)



Pour en savoir plus sur le forfait adhérent ou les études publiques, contactez-nous : contact@rexecode.fr

Rexecode

29 avenue Hoche 75008 PARIS
Tél. (33) 01 53 89 20 89

www.rexecode.fr

[twitter @Rexecode](https://twitter.com/Rexecode)

Documents de travail récemment parus

*L'écart de dépenses publiques entre la France et l'Allemagne -
12,6 points de PIB - 280 milliards d'euros
Analyses - Explications - Propositions*

N° 69 - juin 2018

*Le poids et la structure des prélèvements obligatoires
sur les entreprises industrielles*

N° 68 - mai 2018

*Perspectives de l'économie mondiale 2018-2022 -
Le retour du cycle économique*

N° 67 - mars 2018

La compétitivité en 2017

N° 66 - janvier 2018

*Perspectives 2018 - Premières réformes structurelles
dans un contexte macroéconomique favorable*

N° 65 - octobre 2017

*Les écarts de prélèvements obligatoires entre la France
et la zone euro*

N° 64 - septembre 2017

Rexecode

Centre de Recherche pour l'Expansion
de l'Économie et le Développement des Entreprises

Siège social : 29 avenue Hoche • 75008 Paris • www.rexecode.fr

Téléphone : +33 (0)1 53 89 20 89

Association régie par la loi du 1^{er} juillet 1901 • APE 9412Z • SIRET 784 361 164 00030 • TVA FR 80 784 361 164

www.rexecode.fr • twitter.com/Rexecode

ISSN : 1956-0486