

Document de travail n° 73

Perspectives économiques et budgétaires pour 2020

Les perspectives économiques et budgétaires pour 2020

Sommaire

Résumé et principales conclusions	5
Première partie	
Les perspectives économiques	7
1. Perspectives de l'économie mondiale	7
2. Perspectives de l'économie française	13
Conclusion	19
Deuxième partie	
Perspectives des finances publiques	21
1. « Des promesses aux réalités » : une nette inflexion par rapport aux ambitions initiales	22
2. Des économies de dépenses publiques toujours peu documentées	26
3. Un infléchissement net de la politique fiscale du gouvernement, au bénéfice des ménages.	28

Les perspectives économiques et budgétaires pour 2020

Sommaire

Résumé et principales conclusions	5
Première partie	
Les perspectives économiques	7
1. Perspectives de l'économie mondiale	7
2. Perspectives de l'économie française	13
Conclusion	19
Deuxième partie	
Perspectives des finances publiques	21
1. « Des promesses aux réalités » : une nette inflexion par rapport aux ambitions initiales	22
2. Des économies de dépenses publiques toujours peu documentées	26
3. Un infléchissement net de la politique fiscale du gouvernement, au bénéfice des ménages.	28

Octobre 2019

Perspectives économiques et budgétaires pour 2020

Perspectives économiques et budgétaires pour 2020

Résumé et principales conclusions

La politique budgétaire s'écarte de plus en plus de la programmation initiale dans un contexte mondial de croissance atone

Rexecode présente ses perspectives économiques mondiales et françaises pour 2020 ainsi que son analyse de la politique économique actuelle du gouvernement, marquée par un nouvel infléchissement par rapport à la trajectoire initiale des finances publiques définie dans la loi de programmation de janvier 2018.

• Des perspectives mondiales atones en 2020

Rexecode retient un scénario de croissance mondiale modérée : 3 % en 2020 après 2,9 % en 2019 et 3,6 % en 2018.

Le ralentissement économique en cours aux Etats-Unis se prolongerait en 2020 (1,4 % contre 2,2 % en 2019) ainsi qu'en Chine (5,7 % contre 6,1 % en 2019). Dans ce contexte de croissance mondiale atone, la probabilité d'un rebond de croissance de la zone euro paraît faible (1,0 % vs. 1,1 % en 2019) – le Brexit pesant en outre sur la croissance à court-terme du Royaume-Uni (0,6 % contre 1,1 % en 2019).

Un point de vigilance concerne l'évolution des profits des entreprises en raison d'une progression salariale plus forte du fait des pénuries de main-d'œuvre et du taux de chômage bas dans plusieurs grands pays, de gains de productivité faibles et d'une inflation très contenue.

• La croissance française (1,2 %, en 2020) serait proche de la croissance potentielle

Rexecode retient une perspective de croissance française à 1,2 % en 2020, après 1,3 % en 2019, proche de la croissance potentielle.

Les dépenses d'investissement, qui ont été le premier moteur de la croissance en 2018 et en 2019, sont en voie de ralentissement, du fait des entreprises et des administrations publiques (en raison du cycle électoral municipal).

Les dépenses de consommation des ménages, qui ont progressé moins que le pouvoir d'achat de leur revenu en 2019, accéléreraient légèrement par rapport à leur revenu réel en 2020. Celui-ci sera soutenu par la stimulation budgétaire et fiscale associée aux mesures annoncées à la suite du mouvement des gilets jaunes. Il sera en revanche freiné par le ralentissement des revenus d'activité, l'emploi voyant sa croissance se modérer. Dans ce contexte, le recul du taux de chômage (au sens du BIT) serait plus lent. Le taux reviendrait à 7,9 % en moyenne en 2020 après 8,2 % en 2019.

Plusieurs points de vigilance demeurent. La stabilisation des parts de marchés de la France, relevé par Rexecode demeure fragile, alors par ailleurs que la croissance fléchit en Europe. La politique monétaire européenne, et plus généralement dans le monde les taux d'intérêt très bas, stimulent l'endettement et gonflent la valeur des actifs financiers, créant un risque d'instabilité, voire de corrections financières.

• Une discipline budgétaire relâchée par rapport aux ambitions initiales du quinquennat

Le projet de loi de finances pour 2020 marque un nouvel infléchissement de la trajectoire budgétaire par rapport à la programmation définie au début du quinquennat (loi de programmation de janvier 2018).

Pour l'année 2020, la prévision de déficit est revue à -2,2 % du PIB, alors qu'elle était de -1,5 % (pour 2020) dans la loi de programmation de janvier 2018. La cible de déficit pour 2022 est ramenée de -0,3 % à -1,5 % du PIB.

La réduction du déficit est nulle de 2019 à 2020 (si l'on met à part le cumul exceptionnel CICE-allègement en 2019), alors que le déficit était censé diminuer de 0,5 point en 2020 dans la programmation initiale.

L'effort structurel d'économies de dépense publique (hors effet des taux d'intérêt sur le service de la dette) cumulé sur la période 2018-2020 serait de 0,7 point de PIB, soit une réduction de près de la moitié par rapport à la programmation initiale (1,3 point de PIB). Le projet de Budget pour 2020 prévoit des baisses de prélèvements obligatoires de l'ordre de 15 milliards d'euros par rapport à 2019, aux deux tiers au bénéfice des ménages. Au total, si on compare 2020 à 2017, les mesures du gouvernement auront conduit à une diminution des prélèvements obligatoires sur les ménages de près de 18 milliards d'euros et à une hausse des prélèvements sur les entreprises de l'ordre de 3,5 milliards d'euros.

*
* *

Le gouvernement cherche sans doute un compromis entre différents impératifs : l'impératif politique (réponse aux aspirations – contradictoires – de baisses de prélèvements et de hausses de dépenses), l'impératif budgétaire (maintenir une trajectoire soutenable des finances publiques), l'impératif macroéconomique (fiscalité du capital, réformes du marché du travail, baisse de l'impôt sur les sociétés).

Les premières réformes du quinquennat (fiscalité du capital, marché du travail) renforceront progressivement la croissance potentielle. Cependant, les mesures budgétaires de 2019 et 2020 ne contribuent pas à desserrer les freins structurels à la croissance française (compétitivité dégradée, désindustrialisation). En relâchant l'effort d'économies de dépenses, le gouvernement se prive de marges de manœuvre budgétaire pour prolonger les efforts menés lors du quinquennat précédent en termes d'allègements des prélèvements sur les coûts des entreprises. En particulier, aucune baisse des impôts de production, dont le poids est nettement plus important que chez nos concurrents européens, n'est inscrite à ce stade.

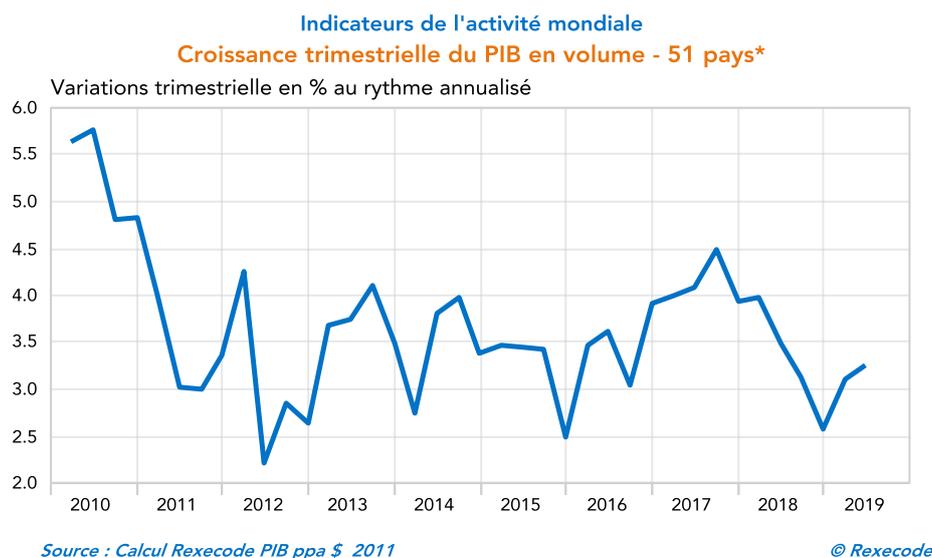
Première partie

Les perspectives économiques

1. Perspectives de l'économie mondiale

1.1. La conjoncture actuelle

L'économie mondiale connaît depuis la mi-2018 un ralentissement marqué. Au cours des quatre derniers trimestres connus, la croissance du PIB mondial a été de 3,1 % l'an en moyenne. Elle a quasiment perdu un point plein par rapport à la croissance observée de l'été 2017 au printemps 2018 quand elle était ressortie à 4 % l'an en moyenne trimestrielle.



Ce fléchissement de l'activité a été le fait des économies asiatiques, la Chine en premier lieu, ainsi que de l'Europe. Ayant bénéficié en 2018 d'un sursis associé à la baisse des impôts décidée par l'administration Trump, les Etats-Unis entrent avec retard dans ce processus de ralentissement, ce qui tranche avec les mouvements cycliques du passé habituellement dictés par la conjoncture américaine.

Ce ralentissement confine même à une situation de récession dans le cas particulier des activités industrielles à l'échelle mondiale. Des circonstances spécifiques expliquent le recul de l'activité dans ce secteur : tournant à la baisse du cycle de l'industrie électronique à partir de l'automne 2018, recul

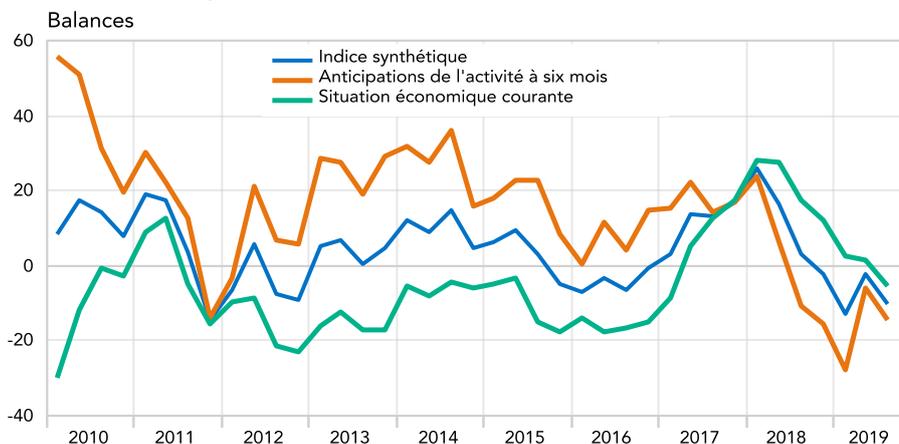
de la production automobile avec le repli des immatriculations en Chine et en Europe et, plus récemment, chute des livraisons de l'industrie aéronautique civile américaine suite aux déboires de Boeing. Exprimée en année pleine, cette dernière pèse directement sur l'économie américaine pour un quart de point de PIB.

Dans un contexte où les tensions commerciales sino-américaines s'exacerbent, les échanges mondiaux refluent. Ce sont ainsi les économies les plus intégrées dans les flux commerciaux mondiaux qui pâtissent des plus forts reculs de leur activité industrielle. L'Allemagne figure au premier rang au même titre que la Corée du Sud ou Taïwan, par exemple. Au-delà du mouvement conjoncturel de contraction des échanges mondiaux, c'est peut-être la question de leur configuration qui se pose de plus en plus. Une dislocation progressive des relations économiques internationales semble s'opérer, au profit d'une régionalisation plus forte mais aussi au prix d'un ralentissement de l'investissement des entreprises et de probables pertes d'efficacité à terme.

Toutefois, si les échanges commerciaux se tassent et si l'investissement productif ralentit, en revanche les dépenses internes de consommation demeurent résilientes, au stade actuel, dans les principales économies. La consommation des ménages est ainsi toujours bien orientée aux Etats-Unis où de moindres créations nettes d'emplois sont remplacées progressivement par l'accélération des salaires pour soutenir la dépense domestique. Le taux d'épargne du revenu des ménages américains est élevé et leur taux d'endettement est toujours à la baisse (-37 points de revenu depuis son point haut de 2007). Une configuration similaire s'observe en Allemagne où les ventes au détail restent soutenues dans un contexte de taux de chômage très bas, et cela malgré la récession industrielle que connaît le pays. L'effritement de la confiance des ménages allemands demeure toutefois un point de vigilance pour apprécier les risques d'effet de déplacement de la récession industrielle vers les autres secteurs de l'économie.

Dans ce contexte, l'évolution du climat des affaires dans les activités principalement orientées vers la demande interne est à surveiller attentivement. Un repli des indices de confiance dans les secteurs non manufacturiers s'est amorcé aux Etats-Unis depuis le début de l'année. Il s'est un peu accentué cet automne. En zone euro, les indices de climat des affaires ont également franchi un point haut au cours de l'année 2018, que ce soit dans les secteurs de services en général ou dans le secteur de la construction. Mais leur repli reste encore contenu jusqu'à présent. Au total, au niveau mondial, les indicateurs de climat des affaires tels que celui produit par l'Institut IFO, comme celui de l'enquête PMI, décrivent l'installation dans un régime de croissance à petite vitesse.

Indicateurs de l'activité mondiale
Enquête IFO sur le climat des affaires dans le monde



Source : ifo Institute

© Rexecode

Pour la zone euro, notre diagnostic est que le tassement de la croissance s'interprète comme le 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 provoqué des tensions sur les capacités d'offre dans de nombreuses économies, notamment en raison de fortes difficultés de recrutement. Celles-ci ont contribué à freiner l'activité. Cela a été le cas en Allemagne, dans plusieurs pays d'Europe de l'Est, ainsi qu'en France où les chefs d'entreprise de l'industrie comme des services se sont déclarés avant tout en butte à des difficultés pour produire plutôt qu'à une demande insuffisante.

Les problèmes liés à la capacité d'offre se sont atténués avec le ralentissement économique. Les taux d'utilisation des capacités de production restent toutefois encore élevés au regard du rythme modéré de la croissance, y compris en Allemagne. La capacité de rebond de l'économie européenne en cas de réaccélération inattendue de la croissance paraît ainsi réduite.

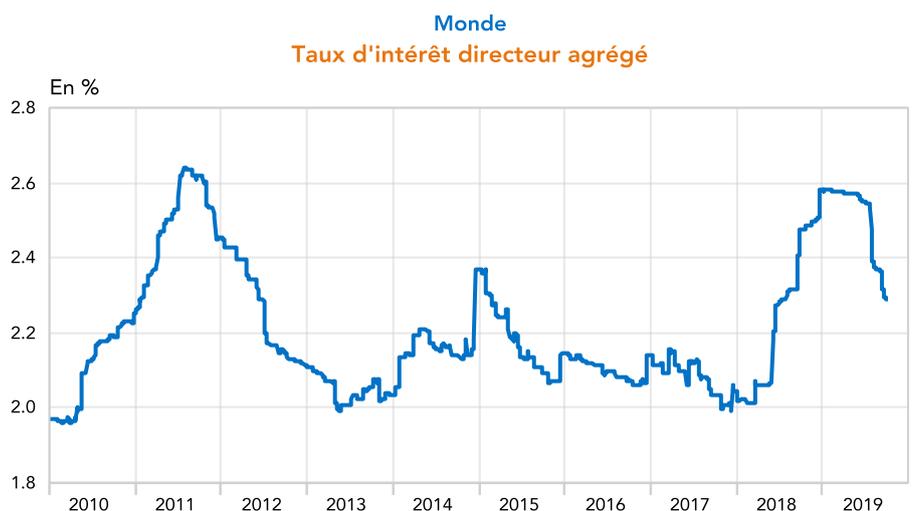
1.2. Perspectives 2020

Les craintes de récession à l'échelle mondiale se sont accentuées au cours de l'été 2019. L'inversion (temporaire) de la courbe des taux aux États-Unis, l'escalade du conflit commercial sino-américain et, plus récemment, les incidents sur la production de pétrole en Arabie Saoudite alimentent ces craintes. Nous retenons toutefois pour notre part qu'une récession mondiale sera évitée pour les raisons suivantes.

Tout d'abord, aucun des déclencheurs habituels des récessions du passé (choc pétrolier, hausse de taux, désolvabilisation d'un nombre croissant d'emprunteurs de grande taille, chute de prix d'actifs...) ne s'observe au stade actuel.

Les risques financiers notamment sont certes nombreux (immobilier, prix auxquels s'effectuent les rachats d'entreprises, bulle de dette en Chine...), ils ne se sont pas matérialisés jusqu'à présent.

Ensuite, les pare-feux habituels des récessions que sont les politiques monétaire et budgétaire sont déjà activés. Les politiques budgétaires sont redevenues ou redeviennent expansionnistes que ce soit en Asie émergente, aux Etats-Unis ou en Europe. Elles exerceront une stimulation économique à court terme. Le tournant vers l'assouplissement des politiques monétaires a également été clairement pris à l'échelle mondiale fin 2018, début 2019 : les baisses de taux directeurs et les opérations d'achats d'actifs par les banques centrales ont repris, y compris aux Etats-Unis. Le recours à ces politiques de stimulation de l'activité économique contribuera probablement à juguler les risques récessifs et à prolonger ce cycle de croissance mondiale, même à petite vitesse. La question de leur efficacité marginale est cependant plus que jamais posée.



Source : Calcul Rexecode, pondération des taux directeurs nationaux par le poids dans le PIB mondial © Rexecode

Enfin, nous retenons qu'en l'absence de choc financier majeur qui pèserait sur la valeur du patrimoine des ménages, les dépenses de consommation fléchiraient un peu notamment aux Etats-Unis et en zone euro du fait de la modération des créations nettes d'emploi qui s'observe déjà. Toutefois, l'arrêt de la hausse des cours du baril de pétrole voire sa légère dégrise que nous attendons contribuerait à soutenir le pouvoir d'achat du revenu des ménages et ainsi leur niveau de dépenses.

Au total, nous conservons notre scénario d'une croissance mondiale modérée, sans récession, un scénario que nous avons déjà retenu l'an dernier pour 2019 et qui s'est plutôt déroulé comme prévu jusqu'à présent. Il s'agit toutefois également d'un scénario dans lequel les déséquilibres financiers s'accroissent et où les risques d'un retournement plus brutal ne sont que repoussés

et aucunement évacués. Un point clé est que ce scénario fait de croissance atone, de discipline des prix mais aussi de progression salariale un peu plus forte du fait de nombreuses pénuries de main d'œuvre associées à un taux de chômage bas sera un handicap pour les résultats des entreprises. L'évolution des profits des entreprises à l'échelle mondiale sera l'un des principaux points de vigilance des prochains trimestres.

Le ralentissement économique en 2020 viendrait en premier lieu des Etats-Unis, accentuant ainsi une tendance déjà à l'œuvre cette année. L'économie américaine vient buter sur ses capacités de production, notamment en matière d'emploi, ce qui contribue à la petite accélération salariale observée. Les stimulants fiscaux et budgétaires seront à nouveau moins forts en 2020 qu'ils ne l'ont été en 2019 et plus encore en 2018. Le dollar fort pèsera aussi sur les exportations américaines alors que la hausse des tarifs douaniers contribuera à un petit surcroît de hausse des prix. L'investissement productif a amorcé un repli. Nous anticipons qu'il se prolongerait début 2020.

La réaction de la Fed face 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.

Le ralentissement chinois a déjà été marqué. Nous retenons qu'il ne s'accroîtrait pas en 2020 en raison notamment de la stimulation monétaire et budgétaire qui a repris. Les taux d'endettement des agents économiques (ménages, entreprises, administrations publiques) sont repartis à la hausse. Ce mouvement soutiendra l'activité, freinée par ailleurs par les tensions commerciales avec les Etats-Unis. Il ressemble toutefois à une fuite en avant et conduit à accentuer les risques d'un retournement ultérieur plus brutal que celui observé jusqu'à présent.

Dans ce contexte mondial médiocre, les capacités d'un rebond prochain de l'économie de la zone euro sont faibles. De fait, l'Europe est revenue à un rythme de croissance cohérent avec son potentiel de croissance compris entre 1 et 1,5 % par an. Le contexte du Brexit fait en outre peser une hypothèque forte sur la croissance à court terme. Au total, le scénario macroéconomique que nous retenons pour la zone euro est celui d'une fin de cycle comparable à celle de la période 2001-2003, sans récession à l'échelle de la zone euro mais avec une période prolongée au-dessous de la croissance potentielle.

Chiffres clés des perspectives d'environnement mondial

Variations annuelles, en % (sauf autre indication)	2018	2019	2020
1 - Taux de croissance du PIB en volume			
Monde	3,6	2,9	3,0
• Pays OCDE	2,3	1,6	1,3
dont :			
Etats-Unis	2,9	2,2	1,4
Japon	0,8	1,0	0,4
Zone euro à 19 pays	1,9	1,1	1,0
Royaume-Uni	1,4	1,1	0,6
• Pays hors OCDE	4,7	4,1	4,4
dont :			
Chine	6,6	6,1	5,7
Inde	7,0	5,5	6,2
Russie	2,3	0,8	1,5
2 - Marchés mondiaux			
Commerce mondial (en volume)	4,9	1,5	2,5
Prix du pétrole (\$/baril de Brent)*	72	65	59
3 - Taux de change*			
1 € = ... dollars	1,18	1,12	1,12
4 - Taux d'intérêt à 3 mois*			
Etats-Unis (euro-dollar)	2,3	2,3	1,6
Zone euro (euro-euro)	-0,4	-0,4	-0,5
5 - Taux d'intérêt à 10 ans*			
Etats-Unis	2,9	2,2	2,0
Allemagne	0,5	-0,3	-0,4
6 - Taux d'inflation			
Etats-Unis	2,4	1,8	2,1
Zone euro	1,7	1,2	1,0

* moyenne annuelle

1.3. La balance des risques

Les risques de déstabilisation de l'économie mondiale se sont accrus. Ils sont majoritairement baissiers pour la croissance : escalade des tensions commerciales, crises de change de certaines économies émergentes (Argentine), stagnation en Amérique latine, menaces sur les comptes publics en Italie, négociations cahoteuses autour d'un Brexit aux modalités encore très floues. Ce sont autant de risques spécifiques qui font peser une incertitude sur nos prévisions centrales. Les autres risques renvoient notamment à des déséquilibres financiers, notamment sur la dette *corporate* américaine ou sur la situation des banques en Chine.

Le deux principaux risques « haussiers » pour la croissance, qui pourraient donc conduire à réviser en hausse nos perspectives de croissance 2020, concerne le prix du pétrole et les taux d'intérêt. Ils sont toutefois à double tranchant.

Le pétrole tout d'abord. La perspective d'une demande pétrolière déprimée en raison de l'essoufflement de la croissance mondiale conduit à privilégier une trajectoire légèrement baissière des cours. Il est ainsi remarquable qu'au cours des dernières semaines, le blocage temporaire de la production saoudienne n'a pas débouché sur une envolée des prix. La force de rappel exercée par la demande est forte alors que le marché est plutôt en voie de surapprovisionnement, hors aléa géopolitique. Un prix affaibli est certes un point positif pour les économies consommatrices nettes de pétrole. Son effet est plus ambigu dans le cas de l'économie des Etats-Unis où les investissements en installations d'extraction pétrolières ont déjà commencé à reculer. Ce repli pèse sur l'activité industrielle en particulier et sur la croissance américaine en général.

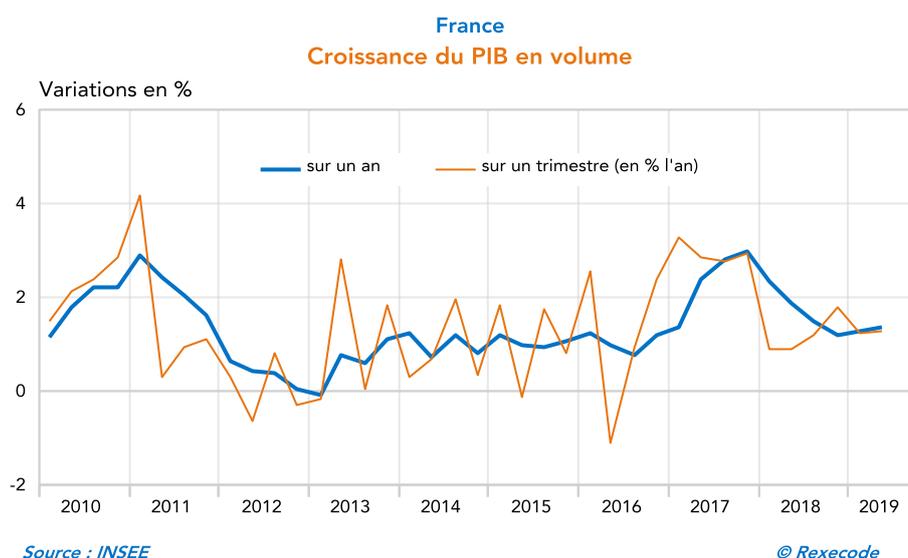
Dans le cas des taux d'intérêt, c'est un niveau durablement bas qui se dessine. Une accentuation des baisses de taux directeurs pourra stimuler la croissance par l'intermédiaire de l'abaissement du coût du crédit. Toutefois, l'impulsion marginale associée à l'outil de la politique monétaire semble s'atténuer. La baisse des taux de la Fed se produit en outre à contretemps alors que des signes timides de réapparition de boucle salaires-prix se manifestent aux Etats-Unis.

S'ils visent à relancer la demande au moyen de la baisse du coût du financement, les taux nuls ou négatifs semblent exercer deux effets directs défavorables sur l'activité économique. Tout d'abord, ils peuvent inciter les agents économiques privés à un effort d'épargne accrue bien que son rendement diminue afin de maintenir un niveau constant de revenus financiers. Ils contribuent également à ralentir le processus de destruction créatrice qui est au cœur de la croissance à moyen terme par le maintien en existence d'entreprises inefficaces qui ne sont plus sanctionnées par le coût et par l'accès à la ressource financière. La question de l'efficacité marginale de la politique de taux bas ou négatifs est encore plus posée au regard des risques sur l'équilibre des systèmes financiers qu'elle peut alimenter en contribuant à la formation de bulles sur certains prix d'actifs.

2. Perspectives de l'économie française

La perspective la plus probable pour 2020 est une stabilité du rythme de croissance de l'économie française au voisinage de la croissance potentielle, que nous estimons à 1,2 % par an. Le pic de croissance de 2017 a été une parenthèse sous l'effet de la forte baisse antérieure du prix du pétrole. Le taux d'expansion est déjà retombé à son rythme potentiel. Le ralentissement amorcé début 2018 s'est confirmé jusqu'au printemps et les perspectives de

rebond paraissent pour l'instant réduites. Nous écartons à ce stade l'éventualité qu'elle tombe au-dessous en 2020 du rythme potentiel, sous réserve toutefois que la conjoncture mondiale ne se dégrade pas beaucoup plus qu'elle ne l'a déjà fait.



2.1. La conjoncture de l'économie française à l'automne 2019

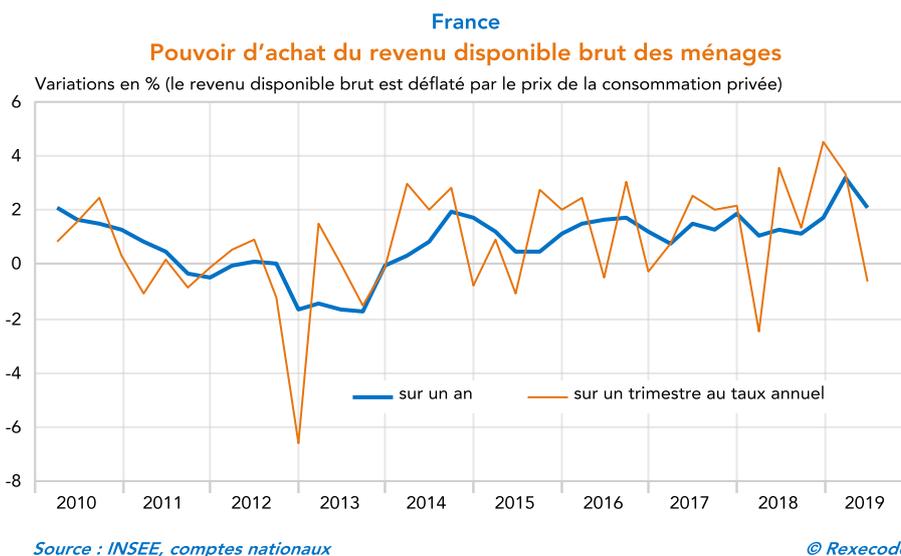
Au regard de la dégradation du climat des affaires observée en zone euro et notamment en Allemagne, la croissance fait preuve d'une certaine résilience en France. L'inertie relative de l'économie française face aux mouvements conjoncturels mondiaux se trouve ainsi une nouvelle fois confirmée : la croissance française accélère moins que ne le fait la croissance mondiale ou européenne quand celle-ci est en phase de rebond. Elle chute moins que ne le fait la croissance mondiale quand celle-ci se retourne à la baisse.

Cette résilience provient dans la période actuelle de dépenses d'investissement pour l'instant soutenues, qu'elles soient le fait des entreprises ou des administrations publiques. La progression de ces dernières tient notamment à l'exercice du cycle électoral municipal, l'année qui précède une échéance municipale étant souvent marquée par une accélération de ces dépenses. Mais qui fléchissent par la suite.

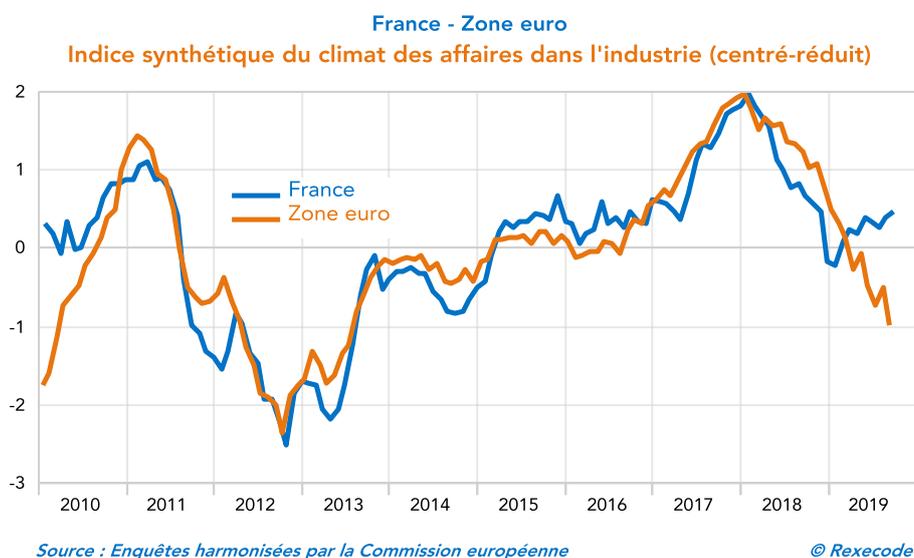
Les exportations croissent pour leur part en ligne avec la progression de la demande mondiale adressée à l'économie française. Cette situation suggère que les espoirs de stabilisation des parts de marché que nous avons relevés dans notre document de travail sur la compétitivité française en 2018 se confirment.

La consommation des ménages est en revanche clairement en retrait de la progression rapide qu'a connue le pouvoir d'achat de leur revenu disponible depuis plusieurs trimestres (2,2 % l'an en moyenne sur les quatre trimestres

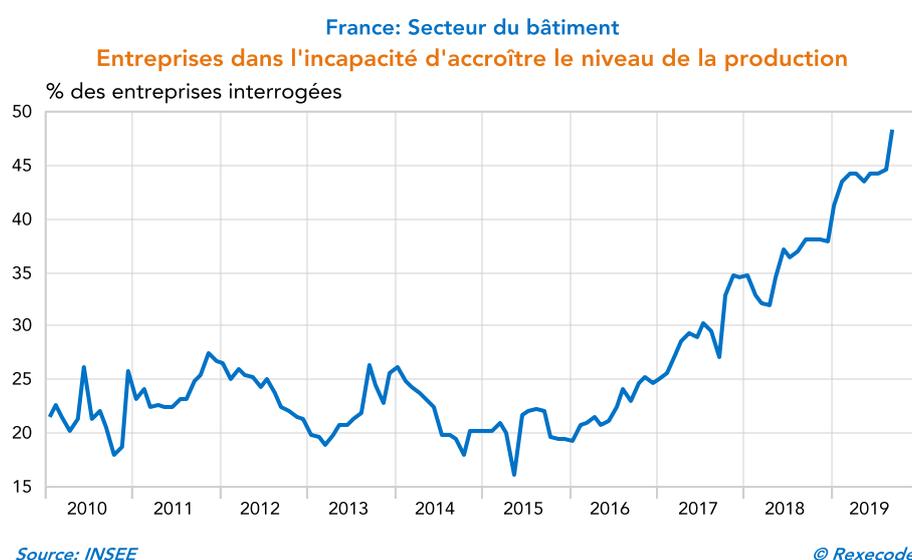
allant de l'été 2018 au printemps 2019 pour ce dernier contre 1,3 % l'an en moyenne lors des quatre trimestres ayant précédé cette période). Celle-ci résulte de l'effet combiné de créations d'emplois toujours fortes mais aussi de mesures fiscales visant à soutenir le revenu des ménages adoptées à la suite du mouvement des gilets jaunes. En conséquence le taux d'épargne des ménages est vivement remonté.



Les indicateurs tirés des enquêtes de conjoncture auprès des chefs d'entreprises suggèrent que cette résilience de la croissance française perdue jusqu'à présent. En particulier, le climat des affaires dans l'industrie s'améliore légèrement depuis le début de l'année alors qu'il s'érode encore dans l'ensemble de la zone euro.



De même, l'activité dans le secteur de la construction semble très favorablement orientée. Elle est toutefois bridée par la persistance de goulots d'étranglement. En effet, les carnets de commandes dans le bâtiment n'ont jamais été aussi remplis. Ils vont jusqu'à représenter l'équivalent d'un peu plus de 8 mois d'activité. Toutefois, une partie de l'accroissement de ces carnets s'explique aussi par l'incapacité de près d'une entreprise sur deux à pouvoir augmenter leur production du fait d'un déficit de main d'œuvre. La croissance a ainsi fléchi dans l'ensemble de l'économie mais les difficultés d'offre perdurent, y compris au-delà du cas particulier de l'industrie du bâtiment.



2.2. Les perspectives économiques pour 2020

La croissance a surtout reposé sur l'investissement en 2019 et un peu moins sur la consommation. Nous anticipons que ce sera plutôt l'inverse en 2020. Le rythme de croissance serait ainsi proche l'an prochain (+1,2 %) de ce que nous anticipons pour 2019 (+1,3 %) mais avec des impulsions différentes.

L'investissement productif manifeste déjà quelques signes de tassement. Les industriels ont un peu révisé à la baisse leurs anticipations de dépenses en capital. Les PME interrogées dans le cadre de l'enquête trimestrielle BPIFrance/Rexecode sont moins nombreuses à anticiper la réalisation de telles dépenses qu'en 2017 et en 2018. Ce ralentissement associé à un environnement des affaires relativement dégradé peut aussi s'expliquer par le ralentissement des résultats d'exploitation des sociétés non financières. Ceux-ci affichent certes une vive progression en 2019 (+9,8 %) mais elle est en grande partie attribuable à l'enregistrement en comptabilité nationale sur l'année 2019 du CICE versé au titre de 2018. Une fois corrigé de ce mode de traitement comptable, la hausse en valeur des résultats d'exploitation de sociétés non financières est de 4,3 %. Elle ralentirait à 2,7 % en 2020.

La consommation des ménages serait pour sa part progressivement soutenue par la stimulation fiscale passée et à venir de leur revenu disponible brut. Le pouvoir d'achat de ce dernier gagnerait 2,4 % sur l'ensemble de l'année 2019 puis 1,6 % en 2020, un rythme de progression sensiblement supérieur à celui de la croissance que nous attendons. Il soutiendra progressivement la consommation qui progresserait de 1,9 % en 2020 après 1,3 % en 2019. Ce faisant, le taux d'épargne des ménages resterait élevé, au voisinage de 15 % de leur revenu disponible.

Une inconnue majeure porte sur l'ampleur de la fuite à l'importation qui pourrait survenir suite à cette stimulation. Nous retenons qu'elle resterait modérée. Le risque d'accélération des importations est cependant élevé, notamment au regard des importantes contraintes sur les capacités de production qui demeurent en France. Celles-ci ne se sont pas vraiment relâchées en 2018 et en 2019 alors que la croissance ralentissait. 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 2020.

Nous retenons par ailleurs que malgré ces contraintes d'offre, les exportations progresseraient à un rythme cohérent avec la faible croissance de la demande mondiale, c'est-à-dire la croissance des importations de nos partenaires. L'affaiblissement de l'euro contre le dollar depuis plusieurs mois apporte par ailleurs un élément de soutien à la compétitivité des exportations à l'échelle mondiale.

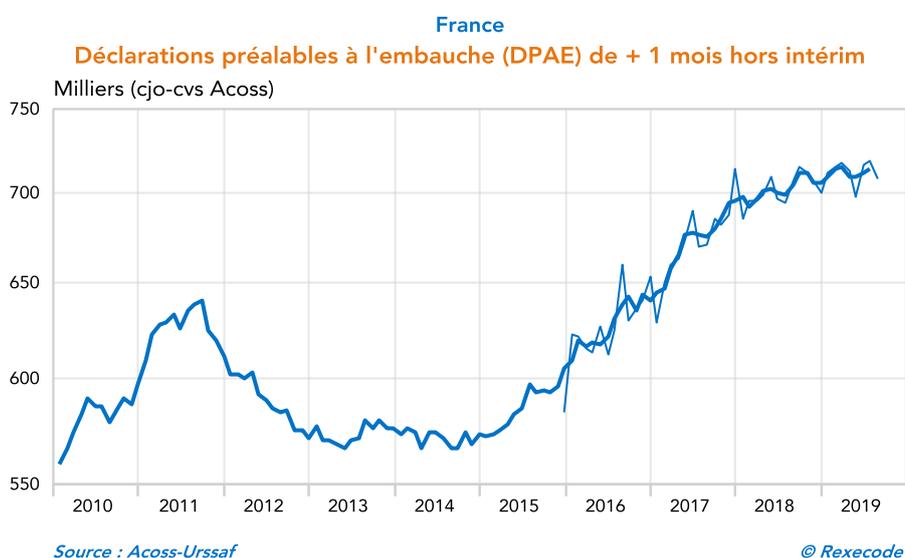
Au total, la croissance serait en 2019 et en 2020 proche de la croissance potentielle après l'avoir dépassée en 2017 et en 2018. Dans ces conditions, le déficit public reviendrait dans notre scénario à 2,5 % du PIB en 2019 après 3,1 % en 2018.

Perspectives France

	2018	2019	2020
PIB	1,7	1,3	1,2
Consommation des ménages	0,9	1,3	1,9
Consommation publique	0,8	1,0	0,9
Investissement	2,8	2,6	1,1
Dont :			
Ménages	2,0	0,7	0,3
Entreprises	3,9	3,3	1,4
Administrations publiques	2,4	3,6	1,0
Exportations de biens et services	3,5	2,1	2,0
Importations de biens et services	1,2	2,2	2,5
Prix de détail	1,9	1,1	1,3
Salaire mensuel de base	1,5	1,9	2,2

2.3. Les perspectives de l'emploi

Les effectifs salariés employés dans le secteur marchand connaissent une progression plus vive que celle de la croissance. Dit autrement, les gains de productivité apparente par tête sont nuls (et même négatifs en ce qui concerne la productivité horaire des salariés du secteur marchand non agricole en 2019). Cette situation réduit les possibilités d'accélération salariale. La croissance se révèle ainsi très « riche en emplois », une situation qui a contribué à la baisse du taux de chômage observée sur la première partie de l'année 2019. Le rythme des embauches a déjà ralenti, en particulier en ce qui concerne les embauches de plus d'un mois, et les effectifs dans l'intérim se tassent depuis déjà plusieurs trimestres.



Les flux de créations nettes d'emploi qui avaient été encore dynamiques en début d'année alors que l'activité avait déjà ralenti pourraient désormais se modérer. Il en ira de même pour ce qui concerne le rythme du recul du chômage.

Après 226 000 créations nettes d'emploi dans le secteur marchand non agricole au cours de l'année 2018, celles-ci seraient de 245 000 au cours de 2019. Mais elles ne seraient plus que de 77 000 en 2020. L'effet de la croissance affaiblie l'emporterait ainsi sur la stimulation de l'emploi associée à l'introduction début octobre 2019 du nouvel allègement de cotisations sociales de 4 points au voisinage du SMIC. Cette mesure contribuera à stimuler l'emploi au prix d'une déformation de la structure des emplois vers des postes à faible niveau de rémunération relative.

Le recul du nombre de bénéficiaires de contrats aidés (-94 000 selon l'Insee en 2018) avait ralenti la décrue du chômage. Ce recul ayant été moins prononcé en 2019 (-21 000) et les créations nettes d'emploi marchand étant restées

dynamiques, le chômage a reculé en 2019 (-152 000 durant l'année). Le taux de chômage au sens du BIT reviendrait ainsi à 8 % en France métropolitaine fin 2019. En revanche, compte tenu d'une progression de la population active légèrement inférieure à 100 000 personnes, le recul du nombre de chômeurs ne serait plus que de 38 000 en 2020. Le nombre de chômeurs serait ainsi légèrement inférieur à 2,3 millions fin 2020.

Perspectives du marché du travail

Variations annuelles (en %)	2018	2019	2020
Productivité horaire*	0,5	-0,1	0,5
Durée annuelle du travail*	0,0	0,2	0,0
Emploi salarié*	1,7	1,4	0,7
Taux de chômage au sens du BIT (moyenne annuelle %)	8,8	8,2	7,9
Coût Salarial Unitaire*	1,4	0,1	1,4

* Secteur marchand non agricole

Conclusion

La prévision de croissance que nous privilégions pour la France en 2020, c'est-à-dire un taux de croissance de 1,2 %, est proche de celle retenue pour les prévisions budgétaires du gouvernement (1,3 %). On soulignera 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 désormais une croissance de 1,3/1,4 % par an tous les ans jusqu'en 2023. Cette hypothèse est plus cohérente avec les estimations usuelles de la croissance du PIB potentiel que ne l'étaient les précédentes prévisions (1,7 % attendu à moyen terme dans le cadre du PLF 2019).

Deuxième partie

Perspectives des finances publiques

Les projets de loi de finances et de loi de financement de la Sécurité sociale pour 2020 marquent un infléchissement par rapport aux orientations définies au début du quinquennat. Ils portent à la fois la trace du ralentissement de la croissance par rapport aux prévisions initiales et du mouvement de contestation des gilets jaunes (et des mesures gouvernementales qui en découlent cf. encadré). Le gouvernement a cherché un point d'équilibre entre différents impératifs : l'impératif politique (réponse aux aspirations – contradictoires – de baisses de prélèvements et de hausses de dépenses), l'impératif budgétaire (maintenir une trajectoire soutenable des finances publiques), l'impératif macroéconomique (préserver l'acquis des réformes : fiscalité du capital, réformes sur le marché du travail, baisse de l'impôt sur les sociétés).

De cette équation fortement contrainte ressort :

- Une trajectoire de déficit public nettement relâchée par rapport à la programmation initiale : pour l'année 2020, la prévision de déficit est revue à -2,2 % du PIB, alors qu'elle était fixée à -1,5 % dans la loi de programmation de janvier 2018. La cible de déficit en 2022 est ramenée de -0,3 % à -1,5 % du PIB en 2022.
- La réduction du déficit est nulle en 2020, lorsque l'on fait abstraction du cumul exceptionnel CICE-allègement des statistiques sociales en 2019, alors que le déficit était initialement censé diminuer de 0,5 point en 2020.
- Des baisses de prélèvements obligatoires (PO) en 2020 de l'ordre de 15 milliards d'euros par rapport à 2019, aux deux tiers au bénéfice des ménages. Au total, en 2020 par rapport à 2017, les mesures du gouvernement conduiraient à une diminution des PO sur les ménages de près de 18 milliards d'euros et à une hausse des prélèvements sur les entreprises de l'ordre de 3,5 milliards d'euros.
- Un effort structurel d'économies de dépense publique réduit de moitié par rapport aux objectifs initiaux sur 2018-2020 (0,7 point de PIB en cumulé dans le PLF 2020 contre 1,3 point de PIB dans la programmation initiale), mais une réduction du poids de la dépense dans le PIB facilitée par la baisse des charges d'intérêt.
- Des baisses de prélèvements sur les entreprises ralenties (révisions successives de la trajectoire de baisse d'IS en 2019 et en 2020).

1. « Des promesses aux réalités » : une nette inflexion par rapport aux ambitions initiales

a. Le projet de budget pour 2020 marque un arrêt dans la trajectoire de réduction du déficit public

Le projet de loi de finances pour 2020 prévoit une réduction du déficit public de -3,1 % en 2019 à -2,2 % en 2020, soit une baisse de 0,9 point de PIB.

Le déficit public de 2019 est toutefois exceptionnellement accru, à hauteur de 0,9 point de PIB, par le cumul du CICE au titre de 2018 (dont le montant est imputé sur l'année 2019 en comptabilité nationale) et du nouvel allègement de cotisations sociales employeurs entré en vigueur au 1^{er} janvier 2019. Le déficit public « sous-jacent » (hors effet exceptionnel du CICE relatif à 2018) resterait donc stable à -2,2 % du PIB en 2020 par rapport à 2019.

Il est en particulier intéressant d'analyser l'évolution du ratio (par rapport au PIB) de dépenses publiques et de prélèvements obligatoires. Contrairement aux conventions de la comptabilité nationale, on analysera le ratio de dépenses publiques hors crédits d'impôt et le ratio de prélèvements obligatoires net des crédits d'impôts. Ce choix de présentation est celui du gouvernement. Le projet de loi de finances pour 2020 prévoit une diminution de 0,4 point du ratio de dépenses publiques par rapport au PIB en 2020 (53,4 % en 2020, contre 53,8 % en 2019). Parallèlement, le ratio de prélèvements obligatoires augmenterait de 0,2 point, passant de 43,8 % en 2019 à 44,0 % en 2020.

Cette hausse du ratio de prélèvements obligatoires en 2020 par rapport à 2019 est toutefois liée au caractère très atypique de 2019, en raison de la comptabilisation exceptionnelle du CICE au titre de 2018 et du nouvel allègement. Si l'on écarte la comptabilisation du CICE en 2019, alors le ratio de prélèvements obligatoire diminue au contraire de 0,4 point de PIB (de 44,7 % en 2019 à 44,3 % en 2020).

b. Un recul par rapport aux ambitions initiales du début de quinquennat

Une loi de programmation pluriannuelle des finances publiques a été adoptée le 22 janvier 2018, qui définissait alors la trajectoire de finances publiques pour l'ensemble du quinquennat (2018-2022). Cette « programmation initiale » constitue à ce titre une référence utile par rapport à laquelle on peut évaluer les éventuelles inflexions de la politique économique du gouvernement intervenues au cours des deux dernières années. En particulier, cette trajectoire prévoyait une diminution du déficit de -2,9 % du PIB en 2019 à -1,5 % en 2020, soit une baisse de 1,4 point de PIB. Hors effet du CICE en 2019, la programmation initiale prévoyait une réduction du déficit de 0,5 point de PIB en 2020 par rapport à 2019.

Ce « relâchement » de 0,5 point de PIB de la trajectoire de réduction du déficit public entre 2019 et 2020 par rapport à la programmation initiale peut être expliqué par différents facteurs :

1. Une conjoncture moins favorable qu'initialement escomptée : lors de la programmation initiale, le gouvernement tablait sur une croissance de 1,7 % en 2019 et 2020. Une hypothèse raisonnable de 1,4 % en 2019 et 1,3 % en 2020 est à présent retenue par le gouvernement, en lien avec le ralentissement conjoncturel mondial et européen. La conjoncture plus dégradée explique 20 % du relâchement dans la trajectoire de déficit.
2. Des mesures temporaires/ponctuelles légèrement supérieures à celles initialement prévues rendraient également compte de 20 % du relâchement.
3. Les 60 % restants s'expliqueraient par une moindre réduction structurelle du déficit public, à la fois en raison de baisses de prélèvements plus importantes et d'un effort d'économies de dépenses publiques plus modéré que dans la programmation initiale.

La programmation initiale avait inscrit une réduction deux fois plus marquée du ratio de dépenses publiques en 2020 par rapport à 2019 (-0,8 point de PIB contre -0,4 point de PIB dans le PFL 2020). Elle prévoyait par ailleurs un surcroît de hausse du ratio de prélèvements obligatoires (ou une moindre baisse si l'on ne tient pas compte de l'effet comptable du CICE en 2019), de l'ordre de 0,1 point de PIB par rapport à l'actuel projet de loi de finances.

En points de PIB	Programmation pluriannuelle initiale (2018)			Projet de loi de finances pour 2020			Ecart par rapport à la programmation initiale (B)-(A)
	2019	2020	Variation 2020/2019 (A)	2019	2020	Variation 2020/2019 (B)	
Solde Public	-2,9	-1,5	1,4	-3,1	-2,2	0,9	-0,5
Solde conjoncturel	-0,1	0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	-0,1
Mesures ponctuelles et temporaires	-0,9	0,0	0,9	-0,9	-0,1	0,8	-0,1
Solde structurel	-1,9	-1,6	0,3	-2,2	-2,2	0,0	-0,3
Mesures nouvelles en recettes	-0,1	-0,5	-0,5	-0,3	-0,6	-0,6	-0,1
Effort en dépense	0,4	0,5	0,5	0,3	0,4	0,4	-0,1
Dépense publique hors CI	53,4	52,6	-0,8	53,8	53,4	-0,4	0,4
PO, nets des CI	43,4	43,7	0,3	43,8	44,0	0,2	-0,1
PO, nets des CI et hors bascule CICE	44,3	44,0	-0,3	44,7	44,3	-0,4	-0,1

Source : LPPFP 2018, RESF 2020, calculs Rexecode

Mesures du gouvernement en réponse au mouvement de contestation des gilets jaunes

Le Président de la République a tiré les conclusions du Grand débat national le 25 avril 2019 en dévoilant une série de mesures, qui prolongent les annonces de décembre dernier. Ces deux séquences marquent une priorité claire à l'amélioration immédiate du pouvoir d'achat du revenu des ménages, au détriment de la maîtrise des finances publiques et du redressement de compétitivité. Au total, ce sont 11 milliards d'euros de soutien public supplémentaire en faveur des ménages qui ont été décidés (auxquels s'ajoutent le renoncement à des hausses d'impôt et des gels de prestations initialement prévus, qui viennent compliquer l'équation budgétaire du gouvernement à hauteur de 5 milliards d'euros supplémentaires).

Au-delà des aspects institutionnels, les conclusions du Grand débat national tirées par le Président de la République dessinent une orientation de plus en plus affirmée de la politique économique vers un soutien direct au pouvoir d'achat du revenu des ménages, dont la stagnation (par ménage) depuis la crise constitue l'un des principaux motifs du mouvement des gilets jaunes.

Le Président avait déjà annoncé en décembre 6 milliards d'euros de baisses de prélèvements et de hausses de dépenses en faveur des ménages. Le revenu net mensuel au niveau du SMIC a augmenté de 100 euros depuis le 1^{er} janvier 2019, à travers une hausse de la prime d'activité, pour un coût pour les finances publiques de l'ordre de 2,5 milliards d'euros. L'exonération de cotisations salariales sur les heures supplémentaires prévue au 1^{er} septembre 2019 a en outre été avancée au 1^{er} janvier 2019 et les heures supplémentaires ont également été défiscalisées dans la limite de 5 000 euros nets annuels. Le surcoût de la mesure serait de l'ordre de 2 milliards d'euros en 2019. Enfin, le gouvernement est revenu sur la hausse de 1,7 point de CSG pour les retraités dont la pension est comprise entre 1 300 et 2 000 euros nets par mois, pour un coût pour les finances publiques de l'ordre de 1,5 Md€. Par ailleurs, l'annulation des hausses de taxes sur les carburants prévues en 2019 entraîne un manque à gagner de 4 Md€ pour les finances publiques par rapport à la programmation initiale.

La principale annonce d'avril 2019 porte sur une baisse de l'impôt sur le revenu en 2020 de 5 milliards d'euros, concentrée sur les « classe moyennes » (en particulier, les foyers fiscaux dont le taux marginal est de 14 %). En outre, la décision de réindexer les retraites inférieures à 2 000 euros sur l'inflation en 2020 va peser à hauteur 1,5 milliard d'euros sur les comptes publics par rapport à la trajectoire prévue à l'automne 2019. L'abandon des hausses de taxe carbone alourdira encore la facture (2 milliards d'euros en 2020, 6 milliards d'euros en 2022). Le renoncement aux suppressions nettes de 120 000 postes dans la fonction publique, afin notamment de permettre un meilleur déploiement des services publics dans les territoires, vient s'ajouter aux mesures en faveur des ménages et pourrait coûter jusqu'à 4 milliards d'euros supplémentaires. Le Président a enfin évoqué un nouvel acte de la décentralisation, qui pourrait tout aussi bien se traduire par des dépenses supplémentaires si le partage des responsabilités n'était pas clairement établi, ainsi que la suppression d'organismes inutiles ou inefficaces (dont l'impact budgétaire serait vraisemblablement modeste).

Ce double relâchement en recettes et en dépenses du budget 2020 est la conséquence budgétaire des mesures annoncées par le Président de la République le 25 avril 2019 en conclusion du Grand débat national (cf. encadré).

Plus globalement, sur l'ensemble de la première partie du quinquennat (2018-2020), les ambitions en termes de maîtrise des comptes publics ont été revues à la baisse. Le déficit public devait être réduit de 1,4 point de PIB sur les trois premières années du quinquennat selon la programmation initiale. Le projet de loi de finances pour 2020 acte d'une réduction de moitié de cette ambition (baisse de 0,6 point de PIB du déficit sur 2018-2020). Ce recul de 0,8 point de PIB par rapport à l'objectif initial de réduction du déficit s'explique à hauteur de 0,3 point de PIB par des hypothèses conjoncturelles initiales plus favorables et pour moitié par un ajustement structurel moins important. En particulier, les mesures nouvelles concernant les prélèvements obligatoires et le moindre effort structurel d'économies de dépenses publiques expliquent la moindre réduction du déficit à hauteur respectivement de 0,2 point et de 0,3 point de PIB

En points de PIB	Loi de programmation de 2018					PLF 2020					Ecart par rapport à la programmation initiale (B)-(A)
	2017	2018	2019	2020	Variation 2020/2017 (A)	2017	2018	2019	2020	Variation 2020/2017 (B)	
Solde Public	-2,9	-2,8	-2,9	-1,5	1,4	-2,8	-2,5	-3,1	-2,2	0,6	-0,8
Solde conjoncturel	-0,6	-0,4	-0,1	0,1	0,7	-0,3	0,0	0,0	0,1	0,4	-0,3
Mesures ponctuelles et temporaires	-0,1	-0,2	-0,9	0,0	0,1	-0,3	-0,2	-0,9	-0,1	0,2	0,1
Solde structurel	-2,2	-2,1	-1,9	-1,6	0,6	-2,4	-2,3	-2,2	-2,2	0,2	-0,4
Mesures nouvelles en recettes	-0,1	-0,3	-0,1	-0,5	-0,9	0,0	-0,2	-0,3	-0,6	-1,1	-0,2
Effort en dépense	0,0	0,4	0,4	0,5	1,3	0,0	0,3	0,3	0,4	1,0	-0,3
Dépense publique hors CI	54,7	54,0	53,4	52,6	-2,1	55,0	54,4	53,8	53,4	-1,6	0,5
PO, nets des CI	44,7	44,3	43,4	43,7	-1,0	45,2	45,0	43,8	44,0	-1,2	-0,2
PO, nets des CI et hors bascule CICE	44,7	44,3	44,3	44,0	-0,7	45,2	45,0	44,7	44,3	-0,9	-0,2

Source : LPPFP 2018, RESF 2020, calculs Rexecode

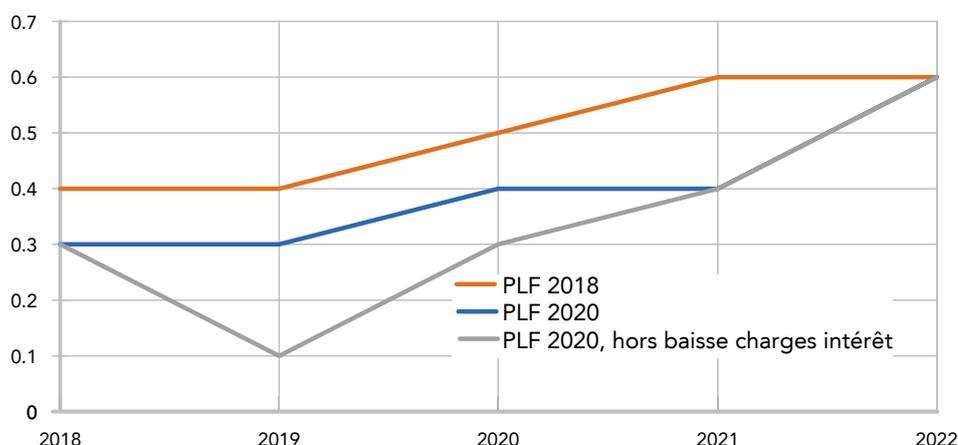
En particulier, sur les trois premières années du quinquennat l'effort « structurel » d'économies contribuerait à hauteur de 1,0 point de PIB (0,3 en 2018, 0,3 en 2019 et 0,4 en 2020) à la réduction du déficit public. Mais, par convention, les évolutions du service de la dette sont intégrées dans la mesure de l'effort d'économie, même lorsque son allègement provient d'un facteur exogène comme la baisse des taux d'intérêt. En 2019, la réduction des charges d'intérêt sur la dette public (dans le contexte de la baisse des taux) entraîne une économie de l'ordre de 4 milliards d'euros (0,2 point de PIB).

En 2020, ce sont 2 milliards d'euros supplémentaires d'économies (0,1 point de PIB) qui seraient procurés par la baisse des taux d'intérêt. Au total, l'effort « sous-jacent » cumulé sur la période 2018-2020 ne serait que de $0,3 + 0,1 + 0,3 = 0,7$ point de PIB. Lorsque l'on compare à la programmation initiale (1,3 point de PIB pour 2018-2020), l'effort effectif d'économie est alors quasiment réduit de moitié.

Effort en dépense, en % du PIB potentiel	2018	2019	2020	2021	2022
PLF 2018	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6
PLF 2020	0,3	0,3	0,4	0,4	0,6
PLF 2020, hors baisse charges intérêt	0,3	0,1	0,3	0,4	0,6

Source : LPPFP 2018, RESF 2020, calculs Rexecode

Effort en dépense, en % du PIB potentiel



Source : LPPFP 2018, RESF 2020, calculs Rexecode

© Rexecode

2. Des économies de dépenses publiques toujours peu documentées

Le gouvernement prévoit en 2020 une contribution de 0,4 point de PIB (9 Md€) des efforts d'économies de dépenses publiques à la réduction du déficit. Cet effort repose notamment sur :

- Le quasi-gel des pensions supérieures à 2 000 euros par mois (1,5 milliard d'euros d'économies)
- La modification du calcul des APL, qui tiendra compte des ressources de manière contemporaine et non plus rapport à l'année N-2 (1 milliard d'euros d'économies)

- La fixation de l'ONDAM à 2,3 % contre 2,5 % en 2019 (4,2 milliards d'euros d'économies)
- La réforme de l'assurance-chômage, applicable à compter du 1er novembre 2019 et qui devrait entraîner progressivement d'ici 2021 plus de 3 milliards d'euros d'économies.

Il convient également d'ajouter les économies réalisées sur les charges d'intérêt de la dette publique, en raison de la baisse des taux, qui devraient procurer 2 milliards d'euros d'économies supplémentaires par rapport à 2019.

La plupart des économies ne sont toutefois pas précisément documentées et intégrées sous les plafonds budgétaires des différents ministères et missions. Certaines économies sont évoquées (réforme de l'audiovisuel public, transformations des administrations publiques) mais sans montant ni calendrier précis.

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 plus de 60 % des dépenses de l'Etat. En 2020, le gouvernement prévoit d'augmenter les dépenses pilotables 6,6 Md€ par rapport à 2019 (+0,9 % en volume alors qu'une baisse de 0,5 % était initialement prévue). C'est notamment la traduction des annonces du Président de la République en sortie du Grand débat national en avril 2019 sur l'abandon de l'objectif de suppression nette de 120 000 emplois publics, afin notamment de permettre un meilleur déploiement des services publics dans les territoires. Au total, la réduction des effectifs en 2020, en équivalent-temps plein, est limitée à 47 emplois, les effectifs dans les missions régaliennes (Défense, police, justice) augmentant notamment de 3 300 emplois.

Par ailleurs, la dépense des collectivités contribuerait à modérer l'évolution de la dépense publique en 2020, en raison principalement du cycle électoral communal qui devrait se traduire par une contraction très nette de l'investissement public. De manière plus structurelle, le « pacte financier » avec les collectivités locales, doit contenir sur le quinquennat la progression annuelle des dépenses de fonctionnement à un plafond de +1,2 % (contre +1,8 % en 2017), avec l'objectif de réduire la dépense publique des collectivités de l'ordre d'un point de PIB sur le quinquennat. L'objectif a été respecté en 2018 (+0,7 %), mais pourrait déraiser en 2019 (+1,6 % sur les 8 premiers mois). En particulier, la Cour des Comptes alerte que, compte tenu du niveau élevé de l'épargne des collectivités locales, cette dérive pourrait se reproduire en 2020. Cette hypothèse est d'autant plus plausible, d'après la Cour des comptes, qu'aucun mécanisme contraignant n'a été mis en place à ce stade.

3. Un infléchissement net de la politique fiscale du gouvernement, au bénéfice des ménages

Les mesures les plus importantes concernent l'impôt sur les sociétés, l'impôt sur le revenu et la taxe d'habitation.

Baisse progressive du taux normal 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.

Taux normal de l'impôt sur les sociétés		2018	2019	2020
Entreprises dont le chiffre d'affaires est inférieur à 250 M€	Part des bénéfices inférieure à 500 000 euros (en %)	28	28	28
	Part des bénéfices supérieure à 500 000 euros (en %)	33 1/3	31	28
Entreprises dont le chiffre d'affaires est supérieur ou égal à 250 M€	Part des bénéfices inférieure à 500 000 euros (en %)	28	28	28
	Part des bénéfices supérieure à 500 000 euros (en %)	33 1/3	33 1/3	31
Coût pour les finances publiques, en milliards d'euros		1,2	0,8	2,5
Coût cumulé pour les finances publiques, en milliards d'euros		1,2	2,0	4,5

Source : RESF 2020

A partir de 2019, une distinction a été introduite en fonction du chiffre d'affaires des entreprises. Pour les entreprises dont le chiffre d'affaires annuel est inférieur à 250 millions d'euros, le taux d'IS pour la part des bénéfices imposables supérieurs à 500 000 euros tombe à 31 % en 2019 puis à 28 % en 2020. Pour les entreprises dont le chiffre d'affaires annuel est supérieur à 250 millions d'euros, le taux d'IS pour la part des bénéfices imposables supérieurs à 500 000 euros reste à 33 1/3 % en 2019 et est ramené à 31 % en 2020. Au total, la baisse supplémentaire en 2020 aurait un coût pour les finances publiques de 2,5 milliard d'euros.

Baisse de la taxe d'habitation

La suppression de la taxe d'habitation pour 80 % des ménages constitue la principale mesure concernant les ménages. Elle s'est traduite par une baisse de recettes publiques de 2,9 milliards d'euros en 2018. La baisse supplémentaire prévue pour 2019 s'élève à 3,6 milliards d'euros supplémentaires. Une troisième baisse de 3,7 milliards d'euros est prévue en 2020, pour porter la baisse à 10,2 milliards d'euros sur les trois premières années du quinquennat.

La suppression du CICE

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

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 date.

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, en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2019. Cet allègement est proportionnel aux salaires compris dans cet intervalle et disparaît entièrement pour les salaires de 2,5 smic ou plus. Nous estimons le coût pour les finances publiques de cet allègement à 21,2 Md€.
2. Un allègement supplémentaire de 4 points au niveau du SMIC, dégressif jusqu'à s'annuler à 1,6 SMIC, en vigueur depuis le 1^{er} octobre 2019. Le coût de cet allègement est estimé à 3,2 Md€.

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

Si l'on veut faire le bilan pour les entreprises par rapport à 2017, il faut tenir compte de la baisse de 7 à 6 points du taux du CICE intervenue au 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. Il faut également tenir compte de la différence de traitement fiscal entre le CICE et les allègements de cotisations. En effet, le CICE intervient après le calcul de l'IS dû par les entreprises et n'a donc pas d'impact sur la marge imposable. A contrario, les 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 % , le « retour d'IS » par rapport au nouvel allègement de 24,4 Md€ (en année pleine) 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 est donc en année pleine une perte nette pour les entreprises égale à $24,7 - 19,5 = 5,2$ Md€. Toutes choses égales par ailleurs, le résultat après impôt de 2020 et des années suivantes sera donc diminué de 5,2 M€.

L'année 2019 est une année de transition à double titre. D'une part, parce que le deuxième volet du nouvel allègement, concentrée sur les bas salaires, n'est intervenu qu'au 1^{er} octobre. Le montant du nouvel allègement perçu par les entreprises en 2019 est par conséquent réduit de $0,75 * 3,2 = 2,4$ milliards d'euros et devrait donc atteindre un montant de $24,4 - 2,4 = 22,0$ milliards d'euros cette année. Net du retour d'IS, ce montant devrait être ramené à 17,6 milliards d'euros. D'autre part, de manière exceptionnelle en 2019, les entreprises perçoivent simultanément le CICE (à 6 points) au titre de la masse salariale de 2018 et le nouvel allègement relatif à la masse salariale 2019 (*one-off* de la transformation du CICE). La comptabilité nationale enregistre dans le compte des entreprises en 2019 la totalité de la créance de CICE relative la masse salariale 2018.

Au total, les entreprises auront bénéficié, en comptabilité nationale, en 2019 de $17,6 + 21,2 = 38,8$ milliards d'euros au titre des deux dispositifs (une fois retranché le retour d'IS des allègements, soit 14,1 milliards d'euros de plus que le dispositif en vigueur avant les mesures décidées par l'actuel gouvernement.

En 2020, la comptabilité nationale enregistrera, pour les entreprises, un contrecoup mécanique par rapport à 2019, puisqu'elles ne percevront pas de CICE au titre de 2019 (le dispositif étant supprimé). Elles bénéficieront en revanche du nouvel allègement en année pleine, soit 19,5 milliards d'euros, une fois retranché le retour d'IS (à savoir le CICE à 7 points).

Le tableau ci-dessous résume les conséquences de la transformation du CICE en allègements pour les entreprises sur la période 2019-2020 par rapport à une situation à politique inchangée (maintien du CICE à 7 points).

Impact sur le résultat après impôt des entreprises de la transformation du CICE en allègements de cotisations sociales employeurs par rapport au maintien du CICE à 7 points (en comptabilité nationale)

<i>En milliards d'euros</i>	2019	2020
Baisse du CICE de 7% à 6 % au 01/01/2018	-3,5	-3,5
Suppression du CICE (à 6 %) au 01/01/2019		-21,2
Nouvel allègement	22	24,4
Dont :		
Allègement de 6 points entre 1 et 2,5 SMIC (à partir du 01/01/2019)	(+21,2)	(+21,2)
Allègement de 4 points au niveau du SMIC et s'annulant à 1,6 SMIC (à partir du 01/10/2019)	(+0,8)	(+3,2)
Retour d'impôt sur les sociétés (hypothèse 20%)	-4,4	-4,9
Total	14,1	-5,2

Source : calculs Rexecode

Exonération des heures supplémentaires

Depuis le 1^{er} janvier 2019, dans la limite de 5 000 euros par an, les heures supplémentaires sont exonérées de cotisations sociales salariales et d'impôt sur le revenu, pour un coût de 3 milliards d'euros en 2019, qui devrait monter à 3,8 milliards d'euros en 2020.

Baisse de l'impôt sur le revenu

A compter du 1^{er} janvier 2020, l'impôt sur le revenu sera diminué, bénéficiant pour l'essentiel aux ménages situés dans la première tranche (14 %), à hauteur de 5 milliards d'euros.

Par rapport à ses intentions initiales, le gouvernement a nettement infléchi sa politique fiscale. D'une part, il a accentué les baisses de prélèvements sur les ménages par rapport à la programmation initiale (exonérations des heures supplémentaires, baisse de 5 milliards d'euros de l'impôt sur le revenu). D'autre part, il a renoncé à certaines hausses de prélèvements initialement prévues (fiscalité énergétique à partir de 2019, annulation de la hausse de la CSG pour les pensions inférieures à 2 000 euros par mois à partir de 2019). Enfin, afin de financer (très partiellement) ces mesures, le gouvernement a choisi de ralentir la trajectoire initialement programmée de la baisse de l'impôt sur les sociétés en opérant une distinction selon le chiffre d'affaires. Les entreprises dont le chiffre d'affaires annuel est supérieur à 250 millions d'euros verront leur taux d'imposition pour la part des bénéfices excédant 500 000 euros baisser à 31 % en 2020, par opposition au taux de 28 % inscrit dans la programmation initiale. Par rapport à cette dernière, ce ralentissement aurait un impact de l'ordre de +700 millions d'euros à l'horizon 2020 sur l'impôt sur les sociétés acquitté par ces entreprises.

La trajectoire de hausse de la fiscalité écologique a en particulier été abandonnée par le gouvernement à la suite du mouvement de contestation des gilets jaunes. La fiscalité environnementale devait progressivement augmenter sur l'ensemble du quinquennat, pour un surcroît de taxation de 12,5 milliards d'euros à l'horizon 2022. Cette hausse consistait 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 de consommation énergétique (TICPE). Ces dernières se sont en effet 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, il était prévu que la fiscalité du gazole soit alignée sur celle de l'essence. La hausse n'aura eu lieu qu'en 2018, à hauteur de 2,4 milliards d'euros pour les ménages et de 1,3 milliard d'euros pour les entreprises. A l'horizon 2020, ce sont 5 milliards d'euros de hausse de la fiscalité des carburants qui auront été « épargnés » aux ménages et aux entreprises.

Au total, les mesures décidées par le gouvernement depuis le début du quinquennat ont été nettement orientées au bénéfice des ménages. A l'horizon

2020, elles contribueraient à diminuer les prélèvements obligatoires à hauteur de près de 15 milliards d'euros pour les ménages, auxquels s'ajouteraient plus de 3 milliards d'euros au titre de la réforme de la fiscalité du capital. Par rapport à 2019, ce serait plus de 9 milliards d'euros de baisses de prélèvements qui seraient accordées aux ménages. Pour les entreprises, au contraire, le bilan des mesures gouvernementales depuis 2018 serait celui d'une légère hausse des prélèvements obligatoires à l'horizon 2020 (+3,4 milliards d'euros).

Bilan des mesures en prélèvements obligatoire pour les ménages et les entreprises

En milliards d'euros, par rapport à 2017	2018	2019	2020	2022
1. Prélèvements sur les ménages (hors fiscalité du capital)				
Suppression de la taxe d'habitation	-2,9	-6,5	-10,2	-15,3
Bascule cotisations salariales/CSG ¹	2,4	-1,6	-1,6	-1,6
Exonérations de cotisations sur les heures supplémentaires		-3,0	-3,8	-3,8
Hausse de la fiscalité du tabac	0,9	1,3	1,7	1,7
Recentrage du CITE (crédit d'impôt pour la transition énergétique)		0,8	0,8	0,8
Hausse de la fiscalité écologique	2,4	2,4	2,4	2,4
Réforme du barème de l'IR			-5,0	-5,0
Augmentation des taux Agirc-Arrco (part salariale)		1,1	1,0	1,0
Variation totale des prélèvements sur les ménages (hors capital)	2,8	-5,5	-14,7	-19,8
2. Fiscalité du capital				
Suppression ISF et création IFI	-3,2	-3,2	-3,2	-3,2
Prélèvement forfaitaire unique sur les revenus du capital ²	0,4	0,1	0,1	0,1
Variation totale de la fiscalité du capital	-2,8	-3,1	-3,1	-3,1
Variation totale des prélèvements sur les ménages^{1 + 2}	0,0	-8,6	-17,8	-22,9

¹ Hors CSG sur le capital

² Y compris CSG sur le capital

<i>En milliards d'euros, par rapport à 2017</i>	2018	2019	2020	2022
Prélèvements sur les entreprises				
Baisse de 7% à 6% du taux du CICE		3,5	3,5	3,5
Suppression CICE			21,2	21,2
Nouvel allègements de cotisations employeurs (net du retour d'IS)		-17,6	-19,5	-19,5
Baisse de l'IS	-1,2	-2,0	-4,5	-11,1
Mesures loi PACTE		-1,0	-1,0	-1,0
Renforcement 5e acompte IS		1,5		
Hausse de la fiscalité écologique	1,3	1,3	1,3	1,3
Taxe sur les services du numérique		0,4	0,5	0,5
Réforme de la taxation des plus-values brutes à long-terme		0,4	0,6	0,6
Suppression la niche TICPE sur le gazole non-routier			0,2	0,9
Augmentation des taux Agirc-Arrco (part employeurs)		0,7	0,7	0,7
Limitation de l'avantage DFS dans le calcul des allègements généraux			0,4	0,4
Variation totale des prélèvements sur les entreprises	0,1	-12,8	3,4	-2,5
Variation totale des prélèvements sur les entreprises (hors one-off)	0,1	8,4	3,4	-2,5

<i>En milliards d'euros, par rapport à 2017</i>	2018	2019	2020	2022
Mesures nouvelles pour les ménages (hors fiscalité du capital)	2,8	-5,5	-14,7	-19,8
Réforme de la fiscalité du capital	-2,8	-3,1	-3,1	-3,1
Mesures nouvelles pour les entreprises	0,1	8,4	3,4	-2,5
Total mesures nouvelles	0,1	-0,2	-14,4	-25,4

Notons qu'à l'horizon de la fin du quinquennat, les ménages et les entreprises bénéficieraient chacun de plus de 5 milliards de baisses de prélèvements par rapport à 2020. Les baisses totales de prélèvements sur le quinquennat imputables aux décisions de politique économique du gouvernement seraient alors près de dix fois plus importantes pour les ménages (23,3 milliards d'euros) que pour les entreprises (2,5 milliards d'euros).

*

* *

Avec le mouvement de contestation des gilets jaunes, le gouvernement a dû privilégier des politiques de soutien à la demande (baisse de prélèvements sur les ménages, hausse de certaines dépenses publiques), qui pourront soutenir la croissance à court terme, mais ne résoudront rien aux freins structurels à la croissance française (compétitivité, chômage de masse, désindustrialisation). Ce faisant, le gouvernement s'est privé de marge de manœuvre budgétaire pour prolonger les efforts du quinquennat précédant en termes de baisse des prélèvements sur les coûts des entreprises. En particulier, aucune baisse des impôts de production n'est envisagée à ce stade.

Avec le mouvement de contestation des gilets jaunes, le gouvernement a dû privilégier des politiques de soutien à la demande (baisse de prélèvements sur les ménages, hausse de certaines dépenses publiques), qui pourront soutenir la croissance à court terme, mais ne résoudront rien aux freins structurels à la croissance française (compétitivité, chômage de masse, désindustrialisation). Ce faisant, le gouvernement s'est privé de marge de manœuvre budgétaire pour prolonger les efforts du quinquennat précédant en termes de baisse des prélèvements sur les coûts des entreprises. En particulier, aucune baisse des impôts de production n'est envisagée à ce stade.

Documents de travail récemment parus

<i>Le poids des prélèvements obligatoires en France et dans trois grands pays européens</i>	N° 72 - octobre 2019
<i>La compétitivité française en 2018</i>	N° 71 - juin 2019
<i>Perspectives 2018 - Consolider les réformes dans un environnement économique incertain</i>	N° 70 - octobre 2018
<i>L'écart de dépenses publiques entre la France et l'Allemagne - 12,6 points de PIB - 280 milliards d'euros Analyses - Explications - Propositions</i>	N° 69 - juin 2018
<i>Le poids et la structure des prélèvements obligatoires sur les entreprises industrielles</i>	N° 68 - Juin 2018
<i>Perspectives de l'économie mondiale 2018-2022 - Le retour du cycle économique</i>	N° 67 - mars 2018
<i>La compétitivité en 2017</i>	N° 66 - janvier 2018
<i>Perspectives 2018 - Premières réformes structurelles dans un contexte macroéconomique favorable</i>	N° 65 - octobre 2017
<i>Les écarts de prélèvements obligatoires entre la France et la zone euro</i>	N° 64 - septembre 2017
<i>Les conséquences économiques des expatriations dues aux écarts de fiscalité entre la France et les autres pays</i>	N° 63 - juillet 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