

Quelle croissance en 2019 et 2020 pour la France ? Les enseignements de l'OFCE, un panel de prévisions

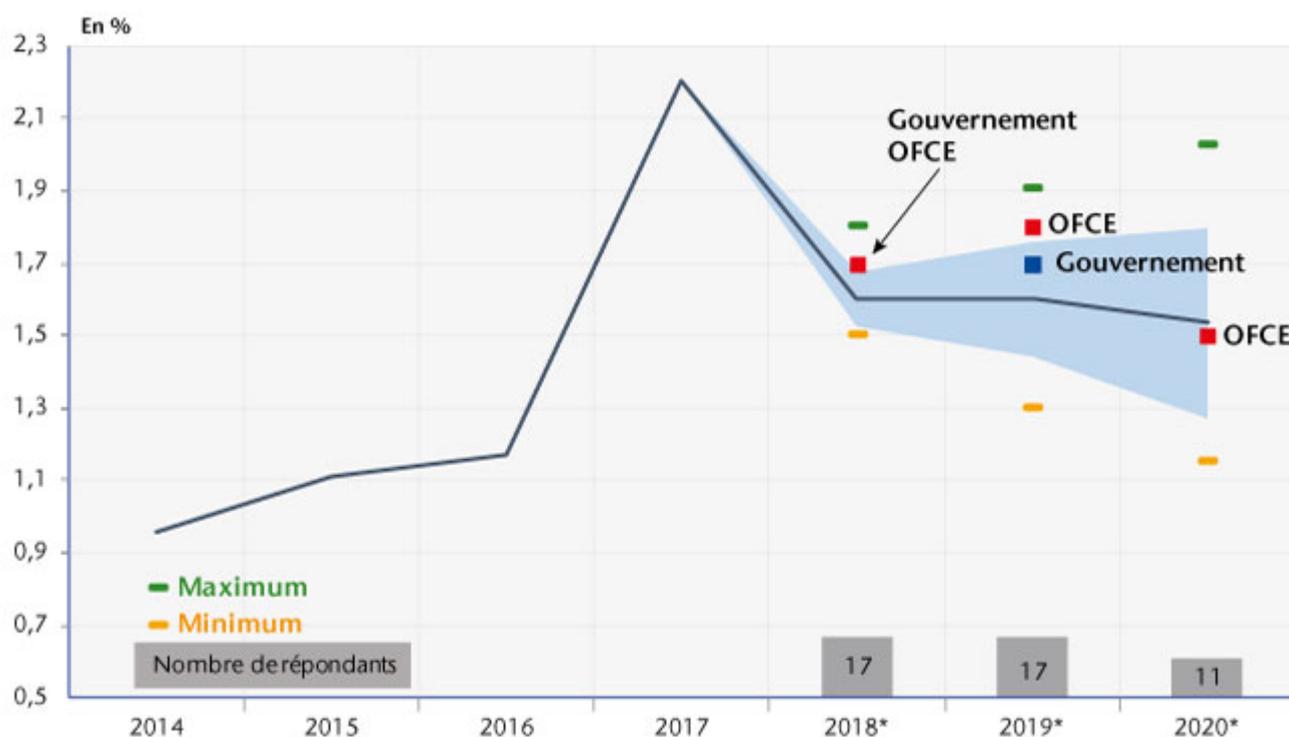
par [Magali Dauvin](#) et [Christine Rifflart](#)

Au moment où les prévisions de croissance pour la France de l'OFCE étaient rendues publiques (le 18 octobre, disponibles [ici](#)), l'OFCE conviait à un atelier, appelé l'Observatoire Français des Comptes Nationaux, les différentes institutions françaises publiques (Banque de France, Direction Générale du Trésor, Insee) et internationales (Commission européenne, OCDE et FMI) ainsi que les institutions privées françaises ou opérant en France. Le sujet de la journée était la conjoncture française et son environnement international, les prévisions macroéconomiques à l'horizon 2020, les perspectives budgétaires ainsi que des éléments de méthodes ou structurels comme l'écart de production ou les déséquilibres macroéconomiques. Cette rencontre annuelle dont c'est la deuxième édition, a eu lieu mercredi 17 octobre 2018. Au total, 18 instituts pratiquant la prévision à 1 ou 2 ans étaient représentés [\[1\]](#). Une analyse détaillée de ces prévisions sera publiée prochainement dans un *Policy brief* de l'OFCE.

Après une année 2017 marquée par une accélération de l'activité française à + 2,3 % et un acquis de croissance à + 1,3 % à l'issue du premier semestre 2018, l'ensemble des prévisionnistes s'accorde sur un dynamisme moindre de l'activité économique en France en 2018 (Graphique 1). Comprise entre 1,5 % et 1,8 %, la moyenne des prévisions situe la croissance à + 1,6 % pour cette année, soit quasiment la même prévision que celle du gouvernement à + 1,7 %, estimée

« crédible » par le Haut Conseil des Finances Publiques dans son avis datant du 19 septembre 2018[2]. Le ralentissement commun à tous les instituts s'inscrit dans un contexte où l'environnement international est moins porteur qu'il ne l'a été en 2017, avec une augmentation des prix du pétrole et une appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar.

Graphique. Prévisions de croissance du PIB français à l'horizon 2020



Note : Les années avec * sont des périodes de prévisions. La ligne bleue correspond à la moyenne des réponses fournies par les 18 instituts. La bande bleue est bornée par les écart-types. L'écart-type pour 2020 est plus élevé car le nombre de réponses est plus faible, et la volatilité plus élevée.

Sources : Insee, calcul OFCE à partir des réponses des instituts présents à la journée OFCN 2018.

Pour l'année 2019, la moyenne des prévisions donne une croissance stable par rapport à 2018, à + 1,6 %, avec toutefois des disparités dans la dynamique. Même si le consensus s'oriente vers une plus forte contribution de la demande intérieure hors stocks à la croissance (en particulier de la consommation des ménages), la contribution du commerce extérieur fait davantage débat parmi les prévisionnistes. Le ralentissement de l'activité serait en partie imputable à une contribution du commerce extérieur négative en 2019, l'accélération des importations n'étant pas compensée par celle des exportations.

Ensuite, alors que l'environnement international à l'horizon 2020 est jonché d'incertitudes et de risques majoritairement orientés à la baisse (à titre d'exemple, selon l'ensemble des répondants, le commerce mondial ralentirait de 4,3 % en 2018 à 3,6 % en 2020), la grande majorité des prévisionnistes s'accorde sur un chemin de croissance plus modéré, se rapprochant du potentiel. Les prévisions de croissance, plus dispersées, sont comprises entre 1,2 % et 2 % pour les plus optimistes, avec une moyenne hissant l'augmentation de l'activité à + 1,5 %. Enfin, la journée a permis de mettre en lumière, au delà des chiffres de croissance, les différences des atouts de l'économie française. Nous réservons le détail de ces analyses pour un prochain *Policy brief* de l'OFCE.

[1] D'autres organismes étaient présents comme l'ACOSS, la DARES, l'Unedic, l'AFEDE, en tant qu'observateurs.

[2] Avis n° HCFP – 2018 – 3 relatif aux Projets de lois de finances et de financement de la sécurité sociale pour l'année 2019 (24 septembre 2018), [téléchargeable ici](#).

L'indicateur avancé : pas de retournement du cycle de croissance

par [Hervé Péléraux](#)

Selon l'indicateur avancé de l'OFCE pour la France, bâti sur les enquêtes de conjoncture publiées par l'INSEE le 24 avril, la croissance de l'économie française aurait été de +0,5 % au

premier trimestre 2018, en repli de 0,2 point par rapport au quatrième trimestre 2017 (+0,7 %). Pour le deuxième trimestre, la croissance devrait revenir au voisinage de +0,4 %, révisée en baisse d'un peu moins de 0,1 point par rapport à l'évaluation du mois dernier.

Graphique 1. Le taux de croissance du PIB observé, ajusté et prévu

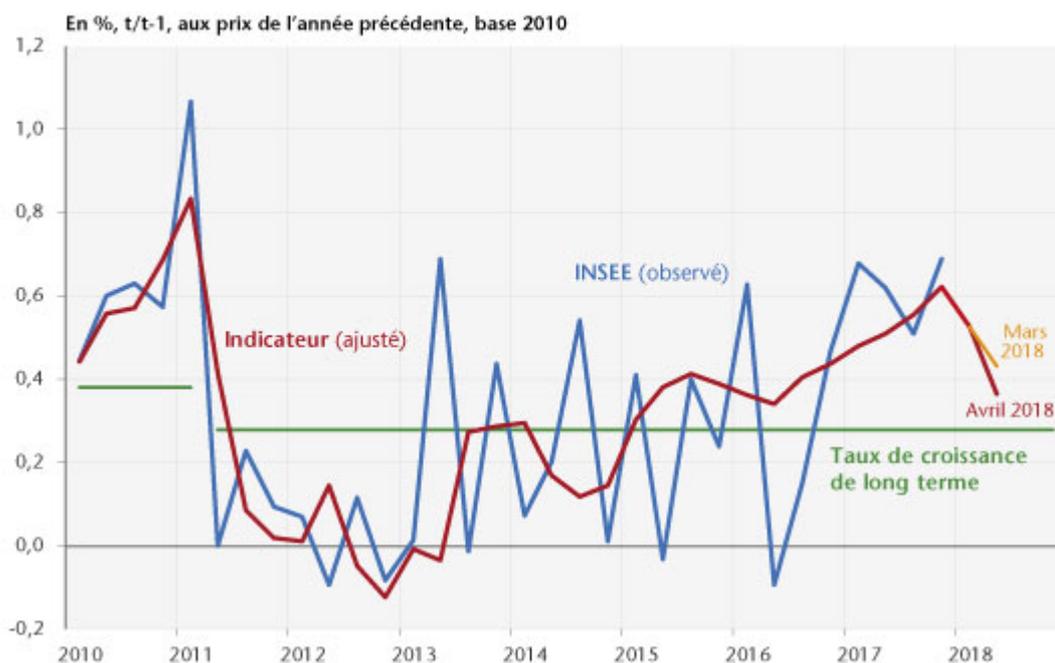


Tableau. Le taux de croissance du PIB observé, ajusté et prévu

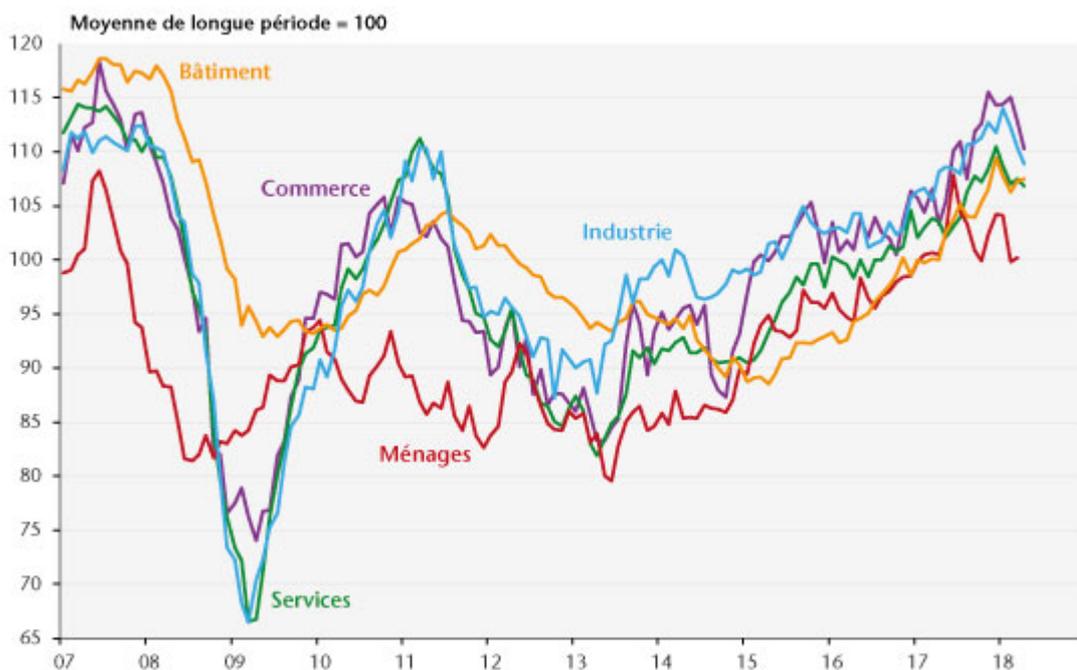
En %, t/t-1, prix de l'année précédente

	2017				2018	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2
INSEE	+0,7	+0,6	+0,5	+0,7	-	-
Indicateur	+0,5	+0,5	+0,6	+0,6	+0,5	+0,4

Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

Les publications successives des enquêtes confirment depuis quelques mois le tassement de l'opinion des chefs d'entreprise interrogés par l'INSEE. Les climats des affaires restent certes à un niveau élevé, mais leur évolution récente laisse penser qu'ils ont atteint leur pic conjoncturel au tournant de 2017 et de 2018.

Graphique 2. Climats des affaires en France



Source : INSEE.

Au stade actuel, il convient d'être prudent quant à l'interprétation de ces signaux. D'abord, les séries d'enquêtes ne sont pas exemptes de volatilité à l'échelon mensuel et cette volatilité se manifeste aussi sur les hauts de cycle, comme on l'a vu en 2007, avec des mouvements ponctuels contraires à l'orientation générale des données. Ensuite, la confiance reste largement supérieure à sa moyenne de longue période dans toutes les branches, laissant entendre que l'activité reste supérieure à sa croissance de moyen terme. Par conséquent, même si la croissance va probablement ralentir au premier semestre 2018, ce passage à vide ne serait aucunement le signal d'une inversion du cycle de croissance en cours en l'état actuel de l'information sur les enquêtes.

Un tel signal serait donné par le passage du taux de croissance du PIB sous le taux de croissance de long terme (que l'on peut assimiler au taux de croissance potentiel de l'économie), évalué par l'estimation de l'indicateur à +0,3 % par trimestre, seuil dont les prévisions actuelles sont encore éloignées.

Le passage à vide peut être mis en rapport avec la politique

fiscale du gouvernement qui pèsera, au premier semestre 2018, sur le pouvoir d'achat des ménages (voir sur ce point P. Madec *et alii*, « [Budget 2018 : pas d'austérité mais des inégalités](#) », *Policy Brief* N°30, 15 janvier 2018). L'alourdissement transitoire de la fiscalité lié à la bascule cotisations sociales / CSG, à la hausse du tabac et à la fiscalité écologique devrait retentir négativement sur la consommation des ménages. Cet effet négatif de la fiscalité serait toutefois ponctuel et devrait jouer en sens inverse au second semestre, avec la montée en charge de certaines mesures visant à soutenir le pouvoir d'achat. Les données quantitatives disponibles jusqu'en février, l'indice de production industrielle et la consommation des ménages en biens confirment ces inquiétudes, avec des acquis de croissance négatifs au premier trimestre, respectivement -1 et -0,2 %. En revanche, l'indice de production dans les services affiche un dynamisme non démenti, avec une progression de +1,6 % en janvier, portant son acquis de croissance pour le premier trimestre à +1,8 %.

La dérive du chômage des seniors se poursuit au mois d'août

Département Analyse et Prévision (Équipe France)

Les chiffres du mois d'août 2015 publiés par Pôle Emploi font apparaître, [après deux mois de relative stabilité](#), une hausse significative du nombre de personnes inscrites en catégorie A (+20 000), soit 156 000 demandeurs d'emploi de plus sur un an.

Si ce chiffre est incontestablement décevant, il faut toutefois rappeler l'incertitude entourant les évolutions mensuelles des inscriptions à Pôle Emploi. Malgré la baisse des inscrits en catégories B et C au cours du dernier mois (-11 600), le nombre de demandeurs d'emploi ayant fait des actes positifs de recherche d'emploi a cru de près de 332 000 depuis août 2014.

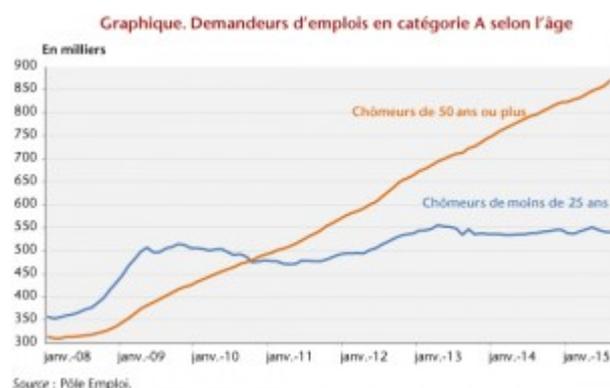
Ce chiffre nuance la publication du taux de chômage au sens du Bureau International du Travail (BIT) qui donne une image moins négative en apparence du marché du travail français. En effet, cette statistique indique une légère baisse du taux de chômage au 1^{er} semestre (-0,1 point) [largement imputable à une baisse de la population active](#) (-0,2 point).

Au-delà du chiffre global, la publication du mois d'août confirme les divergences observées au sein des différentes classes d'âge. Alors que le nombre d'inscrits de 50 ans ou plus en catégorie A à Pôle Emploi était inférieur à celui des moins de 25 ans jusqu'en septembre 2010, les séniors au chômage sont désormais 330 000 de plus que les jeunes au chômage (graphique). Le creusement de cet écart depuis 2010 résulte de plusieurs facteurs. La montée en charge des réformes de retraite successives (2003, 2010), couplées à la suppression des dispenses de recherche d'emploi pour les séniors, a conduit à un allongement de la durée d'activité et à un recul de l'âge légal de départ à la retraite. Dans un contexte de faible croissance, la hausse du taux d'emploi des séniors a été insuffisante pour absorber la dynamique de population active de cette classe d'âge, avec pour conséquence une hausse du chômage des plus de 50 ans. En revanche, la faible augmentation du nombre de jeunes au chômage résulte de deux facteurs principaux. Premièrement les politiques de l'emploi développées depuis 2013 ciblent particulièrement les jeunes avec la mise en place des emplois d'avenir. Deuxièmement, les faibles créations d'emplois observées dans le secteur marchand se font principalement sous la forme

d'emplois temporaires (CDD, intérim), type d'emploi dans lequel les jeunes sont particulièrement représentés ([34,2 % des jeunes en emploi sont en CDD ou en intérim contre 8,4 % des autres catégories d'âge](#)).

Enfin, si les seniors sont moins souvent au chômage que les jeunes (4,6 % des 50-64 ans contre 8,6 % pour les 15-24 ans), ils sont cependant plus exposés au chômage de longue durée. 62 % des seniors inscrits à Pole Emploi le sont depuis plus d'un an contre 21 % pour les jeunes.

Ainsi, seule une politique macroéconomique visant à rehausser le niveau global de l'emploi permettra de lutter simultanément contre le chômage des jeunes et des seniors. A défaut, des politiques orientées sur certaines catégories, bien qu'efficaces pour le public ciblé, peuvent induire des effets négatifs sur les autres catégories dans un contexte d'insuffisance de l'emploi.



La France, l'homme malade de

L'Europe ?

par [Mathieu Plane](#)

Risque de sanction par la Commission pour non-conformité du budget français avec les traités européens, dégradation de la note sur la dette publique française par Fitch (après S&P un an plus tôt), pas de signes d'inversion de la courbe du chômage, hausse du déficit public après quatre années de baisse consécutive, seul pays de la zone euro avec un déficit courant significatif : l'année 2014 semble avoir été la pire année économique pour la France depuis la crise de 2008. Bien sûr, la France n'a pas connu en 2014 de récession comme en 2009 (-2,9 %), année où la zone euro avait enregistré un recul historique du PIB (-4,5 %). Mais pour la première fois depuis l'éclatement de la bulle des *subprime*, la France a enregistré en 2014 une croissance du PIB inférieure à celle de la zone euro dans son ensemble (0,4 % contre 0,8 %). Cette situation d'affaiblissement de la position française alimente l'idée que la France serait le nouvel homme malade de l'Europe, victime du laxisme budgétaire de ses dirigeants et de son incapacité à se réformer. Mais qu'en est-il réellement ?

Il faut d'abord rappeler que le modèle économique et social français a prouvé son efficacité durant la crise. Grâce à des amortisseurs sociaux développés, un niveau d'endettement de l'ensemble des acteurs économiques (ménages, entreprises, administrations publiques) plus faible que la moyenne de la zone euro, un taux d'épargne des ménages élevé, un faible niveau d'inégalités et un système bancaire relativement solide, la France a mieux résisté à la crise que la plupart de ses partenaires européens. En effet, entre début 2008 et fin 2013, elle a enregistré une hausse du PIB de 1,1 % alors que dans le même temps le PIB de la zone euro se contractait de 2,6 % ; et la France a évité la récession de 2012 et 2013 que la plupart des pays de la zone euro ont connue. Ainsi, au cours de ces six années (2008-13), la performance économique

de la France en Europe fut relativement proche de celle de l'Allemagne (+2,7 %), supérieure à celle du Royaume-Uni (-1,3 %) et loin devant l'Espagne (-7,2 %) et l'Italie (-8,9 %). De même, si la France a connu sur la période 2008-13 une contraction de son investissement (-7,7 %) et une hausse de son taux de chômage (+3 points), cela reste une performance moins négative que celle de la moyenne de la zone euro où l'investissement a chuté de 17 % et le taux de chômage a grimpé de 4,6 points. Enfin, cette meilleure résistance relative de l'économie française pendant la crise n'est pas liée à une plus forte augmentation de l'endettement public par rapport à celui de la moyenne de la zone euro (+28 points de PIB pour la France et la zone euro) ou même du Royaume-Uni (+43 points).

Mais durant l'année 2014, la France a vu sa position au sein de la zone euro se dégrader, ce qui, outre une croissance plus faible que ses partenaires, s'est caractérisé par une hausse de son taux de chômage (celui de la zone euro a entamé une lente décrue), une augmentation de sa dette publique (elle s'est quasiment stabilisée dans la zone euro), un recul de son investissement (il s'améliore légèrement dans la zone euro), un accroissement de son déficit public (celui de la zone euro diminue) et un déficit courant significatif (la zone euro présente un excédent courant important). Comment expliquer ce renversement ?

Même si la France présente un problème de compétitivité, notons que près de la moitié de son déficit courant est conjoncturel en raison d'importations plus dynamiques que ses principaux partenaires commerciaux qui affichent en moyenne des *output gap* plus dégradés. En outre, jusqu'en 2013, l'ajustement budgétaire de la France a principalement porté sur les prélèvements obligatoires plutôt que sur la dépense publique. A l'inverse, celui de 2014 a plus porté sur la dépense publique. Au regard de la position de la France dans le cycle et des choix budgétaires opérés, le multiplicateur

budgetaire en 2014 a été plus élevé que les années précédentes. Ensuite, la compétitivité du tissu industriel français est prise en étau dans la zone euro entre, d'un côté, les pays périphériques de la zone euro, notamment l'Espagne, entrés dans un processus de déflation salariale alimenté par un chômage de masse, et les pays au cœur de la zone euro, notamment l'Allemagne, qui ne souhaitent pas renoncer à leurs excédents commerciaux excessifs par une relance soutenue de la demande et plus d'inflation. [Face à cette dévaluation généralisée par les salaires dans la zone euro](#), la France n'a eu d'autres choix que de répondre par une politique visant à améliorer la compétitivité des entreprises en réduisant le coût du travail. Ainsi, le CICE et le Pacte de Responsabilité représenteront au total un transfert de 41 milliards d'euros vers les entreprises financés principalement par les ménages. Si les effets positifs de ces transferts se feront ressentir à moyen-long terme, [leur financement auquel s'ajoutent les efforts de consolidation budgétaire a des effets négatifs immédiats sur le pouvoir d'achat](#) et la faible croissance de 2014 symbolise ce mouvement. Enfin, l'année 2014 a connu une forte baisse de l'investissement en logements (-7 %), la plus forte chute depuis la crise immobilière du début des années 1990 si l'on exclut l'année particulière de 2009.

Cette mauvaise performance française ne devrait pas se reproduire en 2015 pour plusieurs raisons : premièrement, afin d'enrayer la chute de la construction, [des mesures d'urgence ont été prises en août 2014 pour débloquent l'investissement en logements](#), dont les premiers effets se feront sentir au cours de l'année 2015. Deuxièmement, les dispositifs votés pour améliorer la compétitivité des entreprises commenceront à produire pleinement leurs effets à partir de 2015 : le CICE et le Pacte de Responsabilité représenteront une baisse des coûts des entreprises de 17 milliards en 2015, après seulement 6,5 milliards en 2014. Troisièmement, le ralentissement de la consolidation budgétaire de nos partenaires commerciaux et l'instauration d'un SMIC en Allemagne sont des éléments

favorables pour les exportations françaises. De plus, [la baisse du taux de change de l'euro](#) et la chute et des prix du pétrole sont des leviers puissants pour accompagner le redémarrage de l'économie française en 2015, ces deux facteurs pouvant contribuer à un gain de près de 1 point de PIB en 2015. Et les taux d'intérêts, à un niveau très bas, devraient le rester encore pendant plusieurs semestres favorisés par la politique de *Quantitative Easing* de la BCE. Enfin, le plan Juncker, bien que timide, et la modification, à la marge, des règles budgétaires européennes favorisent une reprise de l'investissement. Ces vents, propices à la croissance française, permettraient d'absorber le choc négatif de la réduction de la dépense publique pour 2015 et, enfin, d'atteindre un rythme d'activité suffisant pour entrevoir l'inversion de la courbe du chômage, tout en réduisant le déficit public.

Si la France n'est pas l'homme malade de l'Europe, [elle reste en revanche dépendante, comme tous les pays de la zone euro, des puissants leviers macroéconomiques européens](#). Jusqu'à présent, ceux-ci ont pesé négativement sur l'activité, que ce soit par le biais des politiques budgétaires trop restrictives ou d'une politique monétaire insuffisamment expansionniste au regard des pratiques des autres banques centrales. Dans une zone monétaire intégrée, la lutte contre la déflation ne peut se faire à l'échelle nationale. Le choix d'un *policy-mix* européen plus orienté vers la croissance et l'inflation est une première depuis le début de la crise des dettes souveraines. Soutenus par la baisse des prix du pétrole, espérons que ces leviers seront suffisants pour enrayer la spirale dépressive que connaît la zone euro depuis le début de la crise. La reprise sera donc européenne, avant d'être française, ou ne sera pas.

Croissance au quatrième trimestre 2013, mais ...

Par Hervé Péléraux

Selon l'[indicateur avancé de l'OFCE](#), l'économie française a dû progresser de +0,5 % au quatrième trimestre 2013. Ce résultat attendu traduit l'amélioration des enquêtes de conjoncture, notable depuis environ un an. Marque-t-il pour autant le retour du PIB sur un sentier de croissance durablement plus élevé ? Il est encore trop tôt pour le dire.

L'amélioration des enquêtes de conjoncture a d'abord préfiguré l'interruption de la seconde récession intervenue au cours du premier semestre 2011. Les comptes nationaux ont ensuite validé le signal émis par les enquêtes, avec une reprise de la croissance au deuxième trimestre 2013 de +0,6 % (tableau). Le PIB s'est certes à nouveau replié au troisième trimestre (-0,1 %), mais en moyenne, sur les deux derniers trimestres, la croissance s'est établie à environ +0,2 % par trimestre, rythme de croissance encore très modéré mais positif.

Dans le même temps, l'indicateur avancé, qui vise à traduire, par une estimation de la croissance du PIB à très court terme, l'information conjoncturelle contenue dans les enquêtes, témoignait aussi d'un lent redressement de l'activité : en moyenne sur les deux derniers trimestres, la croissance est estimée à +0,1 %, chiffre un peu inférieur à l'évaluation des comptes nationaux.

Tableau. Taux de croissance du PIB français selon les comptes nationaux et l'indicateur

En %, t/t-1, prix chaînés, base 2005

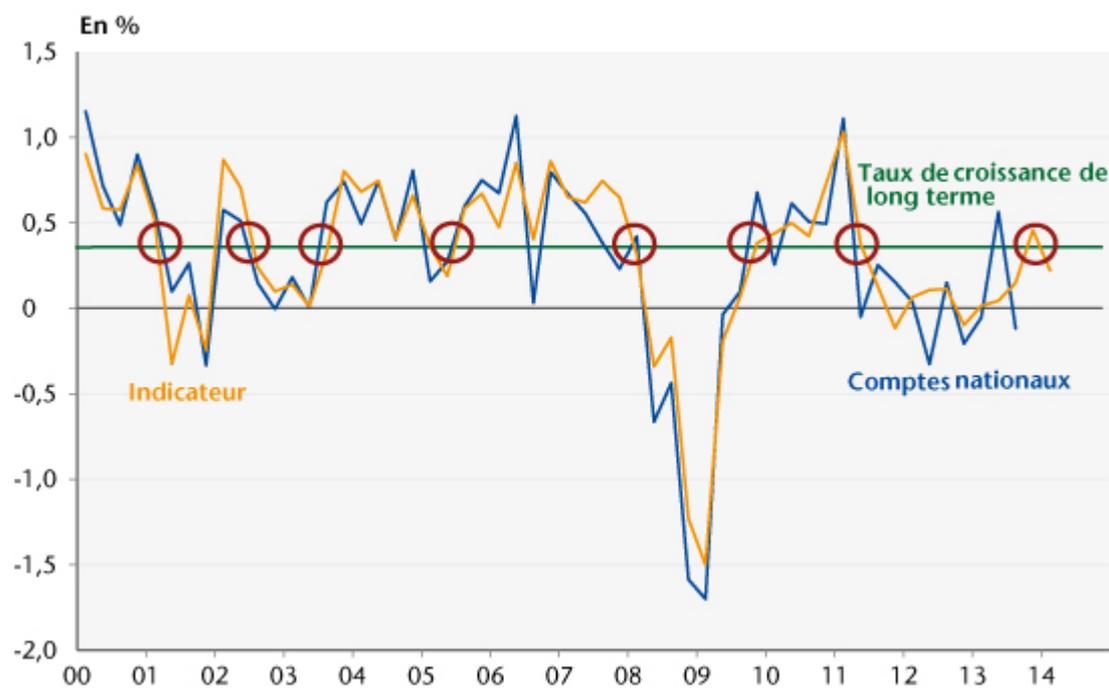
	2012	2013				2014
	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Comptes nationaux	-0,2	-0,1	+0,6	-0,1	-	-
Indicateur	-0,1	0,0	0,0	+0,1	+0,5	+0,2

Sources : INSEE, Commission européenne, calculs OFCE.

Depuis quelques mois, la progression non démentie de la confiance des agents privés a rehaussé les perspectives pour la fin de l'année 2013 : le débat s'oriente désormais vers la possibilité pour l'économie française de franchir un point de retournement à la hausse et pour la croissance de s'établir durablement à un rythme supérieur à son taux de croissance de long terme (+0,35 % par trimestre).

Conformément à l'expérience passée, lorsque l'indicateur a lancé des signaux avant-coureurs de retournement du cycle conjoncturel, le signal envoyé pour le quatrième trimestre 2013 pose le jalon d'un franchissement du taux de croissance de long terme de l'économie française (graphique). Ce signal est fragile : les informations encore très partielles sur le premier trimestre 2014, à savoir les enquêtes de conjoncture de janvier, laissent attendre une rechute du taux de croissance sous le potentiel. L'éventualité d'une vraie reprise, durable, à même de créer des emplois et d'inverser la courbe du chômage, est donc encore très incertaine.

Graphique. La croissance du PIB estimée et prévue



Sources : INSEE, Commission européenne, calculs OFCE.

Note sur l'indicateur avancé :

L'indicateur avancé vise à prévoir le taux de croissance trimestriel du PIB français deux trimestres au-delà des dernières données disponibles. Les composantes de l'indicateur sont sélectionnées parmi les données d'enquêtes, séries rapidement disponibles et non révisées. La sélection des séries est menée sur une base économétrique en partant des enquêtes de conjoncture réalisées dans les différents secteurs productifs (industrie, construction, services, commerce de détail) et auprès des consommateurs. Deux séries liées à l'environnement international sont également significatives, le taux de croissance du taux de change réel de l'euro contre le dollar et le taux de croissance réel du prix du pétrole.

Certaines des composantes sont avancées d'au moins deux trimestres et peuvent être utilisées comme telles pour prévoir la croissance du PIB. Les autres sont coïncidentes, ou ne sont pas suffisamment avancées pour effectuer une prévision à deux trimestres. Ces séries doivent être prévues, mais sur un horizon de court terme qui n'excède jamais quatre mois.

L'indicateur avancé est calculé au début de chaque mois, peu après la publication des enquêtes auprès des entreprises et des ménages.