

# PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES DE L'OFCE

sous la direction d'Éric Heyer et Xavier Timbeau

## La routine de l'incertitude

*Perspectives 2017-2018 pour l'économie mondiale et la zone euro*

Sous la direction d'Éric Heyer et Xavier Timbeau, ce texte synthétise l'analyse de la conjoncture menée par le Département analyse et prévision de l'OFCE au printemps 2017. Ils s'appuient sur le travail de l'équipe internationale animée par Christophe Blot composée de Céline Antonin, Amel Falah, Sabine Le Bayon, Catherine Mathieu, Christine Riffart et Sébastien Villemot et de l'équipe France animée par Mathieu Plane composée de Bruno Ducoudré, Pierre Madec, Hervé Péléraux et Raul Sampognaro. Cette prévision intègre les informations disponibles au 24 mars 2017.

Page 3

*Quelles perspectives pour l'économie française au cours du prochain quinquennat ?*

**M**algré diverses menaces sur l'économie mondiale depuis deux ans, la croissance a résisté en 2016, n'affichant qu'un faible ralentissement (2,9 %), après des rythmes supérieurs à 3 % entre 2012 et 2015. Cet épisode s'apparente plus à un « trou d'air » qu'à un retournement du cycle international. La politique monétaire a continué à soutenir l'activité et le frein lié à des politiques budgétaires restrictives s'est globalement desserré. Les ménages des pays industrialisés ont bénéficié de gains de pouvoir d'achat par la baisse du prix du pétrole. Du côté des changes, l'appréciation du dollar (en termes effectifs) à partir de 2014 a contribué au ralentissement de la croissance outre-Atlantique qui est passée de 2,6 % à 1,6 % en 2016. Mais elle a aussi permis d'apporter un soutien supplémentaire dans la zone euro, où la reprise avait tardé à se matérialiser. Après une croissance de 1,9 % en 2015, le PIB en volume de la zone euro a progressé de 1,7 % en 2016, tiré par l'Allemagne et l'Espagne. Au Royaume-Uni, le vote en faveur du Brexit n'a pas induit de crise financière ou de panique. La croissance britannique au deuxième semestre 2016 a même montré des signes de robustesse. Pourtant, le ralentissement de l'activité au Royaume-Uni devrait bien avoir lieu en 2017 et en 2018. Se diffusant par le canal de la demande adressée, le Brexit n'aura qu'un impact modéré sur la croissance des autres pays. Enfin, la croissance est restée solide dans les pays d'Europe de l'Est, soutenue par la demande intérieure et la reprise dans la zone euro.

Dans les pays émergents, la croissance ré-accélère en 2016 (+3,9 %), après un coup de frein plus marqué en 2015 (3,7 % contre 4,5 % en 2014) et malgré la poursuite du ralentissement chinois (6,7 % de croissance en 2016 contre 6,9 % en 2015 et 7,3 % en 2014). Si la récession se poursuit en Russie, elle est néanmoins atténuée en 2016. Dans le reste de l'Asie hors Chine, la croissance reste bien orientée, notamment en Inde avec un taux de croissance de 7,5 % en 2016 comme en 2015.

Ce scénario devrait se poursuivre en 2017 et 2018. L'émergence de nouvelles sources d'incertitudes – sur la politique commerciale des États-Unis ou sur l'issue des prochaines élections en France ou en Allemagne – ne devrait pas être la source d'un nouveau choc majeur qui remettrait en cause le schéma de croissance qui

## 1. Perspectives de croissance mondiale

Taux de croissance annuels, en %

	PIB en volume <sup>1</sup>			
	2015	2016	2017	2018
DEU	1,5	1,8	1,5	1,3
FRA	1,2	1,1	1,5	1,4
ITA	0,7	1,0	0,8	0,4
ESP	3,2	3,2	2,0	1,8
EUZ	1,9	1,7	1,6	1,4
GBR	2,2	1,8	1,8	1,2
NPM <sup>2</sup>	4,1	3,3	3,2	3,0
UE 28	1,9	1,9	1,7	1,5
USA	2,6	1,6	1,8	2,3
JPN	1,2	1,0	1,4	1,1
Pays développés	2,1	1,6	1,7	1,8
RUS	-3,7	-0,6	1,1	1,1
CHN	6,9	6,7	6,0	6,1
IND	7,5	7,5	7,0	7,7
PVD	3,7	3,9	4,0	4,4
Monde	3,0	2,9	2,9	3,2

1. Pondération selon le PIB et les PPA de 2014 estimés par le FMI.

2. Pologne, Hongrie, République Tchèque, Roumanie, Bulgarie et Croatie.

Sources : FMI, OCDE, sources nationales, calculs et prévision OFCE mars 2017.

s'est amorcé. Le soutien par le prix du pétrole disparaîtra progressivement et provoquera une remontée de l'inflation. La politique monétaire, d'abord aux Etats-Unis puis plus tard au Royaume-Uni et dans la zone euro, se normalisera. Ces deux facteurs sont aussi le reflet d'un risque déflationniste qui se réduit. Les politiques budgétaires resteront assez hétérogènes entre les grands pays avancés. Elles deviendraient neutres en zone euro en 2017 puis restrictives en 2018, sous l'hypothèse que les gouvernements respectent leurs engagements dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance. Aux États-Unis, l'administration Trump devrait mener une politique expansionniste, axée sur des baisses d'impôts, tandis qu'au Royaume-Uni l'austérité annoncée pour 2018 pourrait être assouplie en fonction de l'évolution du solde public et des conséquences du Brexit. Ainsi, sous l'effet de politiques budgétaires contrastées, la croissance ralentirait en Europe mais accélérerait aux États-Unis.

Sur l'ensemble des pays industrialisés, la croissance passerait de 1,6 % en 2016 à 1,8 % en 2018.

L'amélioration de la conjoncture serait nette dans les pays en développement (4,4 % en 2018, après 4 % en 2017). Les pays producteurs de pétrole bénéficieraient de la remontée du prix.

## 2. Principales hypothèses de taux de change, taux d'intérêt et prix des matières premières

	2016				2017				2018				2015	2016	2017	2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
<b>Taux de change<sup>1</sup></b>																
1 €=...dollars	1,09	1,14	1,11	1,10	1,06	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,11	1,11	1,05	1,05
1 \$=...yens	118,0	109,0	103,0	107,0	115,0	115,0	117,0	120,0	120,0	120,0	120,0	120,0	120,9	109,3	116,7	120,0
1 £=...euros	1,32	1,27	1,19	1,15	1,17	1,17	1,17	1,17	1,17	1,17	1,17	1,17	1,38	1,23	1,17	1,17
<b>Taux d'intérêt directeurs des banques centrales<sup>1</sup></b>																
USA	0,50	0,50	0,50	0,54	0,83	1,08	1,33	1,50	1,75	2,00	2,25	2,50	0,26	0,51	1,19	2,13
JPN	0,00	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,10	-0,07	-0,08	0,00
EUZ	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,25	0,33	0,50	0,05	0,01	0,00	0,27
GBR	0,50	0,50	0,34	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	0,50	0,50	0,40	0,25	0,38
Prix du pétrole Brent, en \$ <sup>1</sup>	34,1	45,6	45,9	49,5	54,1	58,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	43,8	58,0	60,00	43,8
Prix du pétrole Brent, en € <sup>1</sup>	31,3	40,1	41,2	45,1	51,1	55,2	57,1	57,1	57,1	57,1	57,1	57,1	39,4	55,1	57,14	39,4

1. Moyenne sur la période.

Sources : Taux de change et pétrole : relevé des cotations quotidiennes. Taux longs : T-Bond à 10 ans aux États-Unis, Benchmark à 10 ans au Japon, cours moyen des obligations d'État à 10 ans pour la zone euro, obligations d'État à 10 ans au Royaume-Uni. Matières premières industrielles : indice HWWA (Hambourg). Prévision OFCE mars 2017.

# Quelles perspectives pour l'économie française au cours du prochain quinquennat ? \*

\* Cette partie résume et met à jour les principaux résultats de Heyer et Timbeau (2017), « Quelles perspectives pour l'économie française au cours du prochain quinquennat ? », *OFCE policy brief*, 12, 27 février

Cette projection de l'économie française à l'horizon 2022 permet d'obtenir des indications quant aux scénarios possibles d'évolution de la croissance économique, du marché du travail et des finances publiques au cours des prochaines années en France. Les simulations affichées pour l'année 2017 reprennent, en les actualisant, les perspectives de prévision pour l'économie française élaborées par l'OFCE. Les cinq années suivantes sont un cadrage macroéconomique basé sous deux hypothèses. La première est que les ajustements budgétaires annoncés dans le programme pluriannuel du Projet de loi de finances pour 2017 seront respectés. La seconde est que l'économie française ne connaîtra pas de choc (économique) majeur dans les cinq ans à venir. Mais il est probable que cette projection ne se réalise pas parce qu'une autre stratégie économique sera poursuivie à la suite de l'élection présidentielle d'avril et mai 2017 – tous les candidats promettant des inflexions plus ou moins importantes.

En 2017, avec un taux de croissance de 1,5 %, l'économie française croîtrait à un rythme légèrement supérieur à son potentiel (1,3 %), la politique budgétaire nationale ne pesant quasiment plus sur la croissance du PIB pour la première fois depuis sept ans. Installée sur une dynamique modérée de sortie de crise, la reprise de l'investissement des ménages devrait se confirmer en 2017

(+ 2,9 %). De plus, si les conditions climatiques reviennent à la normale, la production agricole devrait retrouver un niveau proche de sa moyenne, contribuant à l'accélération du PIB. En revanche, la France doit désormais faire face à l'impact négatif du Brexit sur le commerce extérieur et à celui des attentats sur la fréquentation touristique. De plus, en 2017, le prix du baril de pétrole ne soutiendra plus la croissance (-0,1 point de PIB) contrairement aux trois années précédentes (+0,3 point de PIB en moyenne sur 2014-2016). En supposant que les dispositifs fiscaux soient conservés et la prime à l'embauche maintenue, l'économie française créerait 260 000 emplois en 2017, dont 240 000 dans le secteur marchand. Le taux de chômage se réduirait de « seulement » 0,3 point, en 2017, en raison du rebond de la population active dû au retour progressif sur le marché du travail des personnes ayant bénéficié du plan formation. Enfin, le déficit public atteindrait 3 % du PIB en 2017, son plus bas niveau depuis dix ans. La dette publique serait relativement stable, à 95,9 % en 2017 (après 96 % en 2016) sous l'hypothèse d'une remontée lente des taux souverains.

Au cours du prochain quinquennat, à l'horizon 2022, l'économie française devrait croître à un rythme légèrement supérieur à celui de sa croissance potentielle. Cette croissance devrait s'établir en moyenne à

un niveau proche de 1,6 %. La probabilité que la croissance moyenne soit inférieure à 0,5 % ou supérieure à 2,7 % est faible (inférieure à 2,5 %).

Le taux de chômage se réduirait progressivement et atteindrait 7,8 % fin 2022. Si à court terme la probabilité d'une hausse du chômage n'est pas nulle (supérieure à 5 %), le taux de chômage devrait s'établir en 2022 à un niveau inférieur à celui de 2017 avec toutefois une probabilité faible (inférieure à 10 %) d'être en dessous de 7 %.

L'inflation, mesurée par le déflateur de PIB, se rapprocherait progressivement d'un rythme de 2 %, avec une probabilité de 75 % de se situer dans un intervalle compris entre 0,9 % et 1,9 % en 2022.

Ce scénario est compatible avec une réduction graduelle du déficit public qui s'établirait à 1,1 point de PIB en 2022. La probabilité de retrouver un solde public équilibré en 2022 est toutefois faible (inférieur à 2 %).

La dette publique diminuerait pour atteindre 89,5 points de PIB en 2022. Au cours des trois der-

nières années (2020-2022), la dette baisserait de près de 2 points de PIB en moyenne chaque année, rythme compatible avec le critère de la dette. Notons que la probabilité que la dette publique baisse à l'horizon 2022 est extrêmement élevée (supérieure à 98 %).

Enfin, le taux de prélèvement obligatoire (PO) se stabiliserait à 44,0 points de PIB tandis que la part de la dépense publique diminuerait de près de 2 points de PIB au cours du quinquennat pour s'établir à 53,9 points de PIB en 2022. Cette dernière a une probabilité très faible (inférieure à 3 %) de retrouver son niveau de 2008 et devrait se situer (avec une probabilité à 75 %), entre 53,4 et 54,5 points de PIB en 2022.

Au final, à l'horizon de la fin du prochain quinquennat, l'ajustement réalisé jusqu'à aujourd'hui dégage des marges de manœuvre limitées mais significatives ■

### 3. Cadrage macroéconomique à moyen terme pour l'économie française

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>PIB</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>
<b>Impact sur PIB dû...</b>								
... aux évolutions du pétrole	0,5	0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
... à la compétitivité-prix	0,3	0,1	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
... aux conditions financières	0,1	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
... aux politiques budgétaires	-0,4	-0,2	-0,2	-0,4	-0,5	-0,1	-0,1	-0,1
... au ralentissement des pays émergents	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
... au Brexit	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Chocs internes</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Total des chocs</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>
<b>Solde des APU (en pts de PIB)</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,5</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,1</b>
<b>Dette publique (en pts de PIB)</b>	<b>95,6</b>	<b>96,0</b>	<b>95,9</b>	<b>95,5</b>	<b>94,4</b>	<b>93,0</b>	<b>91,4</b>	<b>89,5</b>
<b>Inflation (en %)</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>
<b>Taux de chômage</b>	<b>10,1</b>	<b>9,6</b>	<b>9,4</b>	<b>9,2</b>	<b>8,8</b>	<b>8,5</b>	<b>8,1</b>	<b>7,8</b>
<b>Dépenses publiques (en pts de PIB)</b>	<b>56,7</b>	<b>56,2</b>	<b>55,8</b>	<b>55,3</b>	<b>54,7</b>	<b>54,4</b>	<b>54,2</b>	<b>53,9</b>
<b>Taux de PO (en pts de PIB)</b>	<b>44,4</b>	<b>44,2</b>	<b>44,2</b>	<b>44,0</b>	<b>44,0</b>	<b>44,0</b>	<b>44,0</b>	<b>44,0</b>

Sources : Insee, prévision OFCE 2017-2022.