

# Economie française : ralentissement durable ou passager ?

Par l'équipe France de l'OFCE

Ce vendredi 27 avril, l'Insee publiait les comptes nationaux pour le premier trimestre 2018. Avec une croissance de 0,3 %, l'économie française semble marquer le pas alors même qu'après cinq années atones (0,8 % en moyenne sur la période 2012-16), la reprise s'était enfin matérialisée en 2017 avec une hausse du PIB de 2 %.

Si le profil trimestriel de la croissance du PIB de 2018 devrait être marqué par le calendrier des mesures fiscales qui vont affecter le pouvoir d'achat (hausse de la fiscalité indirecte et de la CSG) et donc la trajectoire de la consommation des ménages, cet effet, anticipé dans [nos prévisions de printemps](#) (Tableau), ne devrait être que provisoire. Le pouvoir d'achat des ménages devrait s'accroître au cours des trimestres suivants avec une forte accélération en fin d'année sous l'impulsion de la baisse de la taxe d'habitation et de la seconde tranche de baisse de cotisations sociales.

Ainsi, la dynamique de consommation, faible au premier semestre et forte au second, conduira à une accélération de la croissance tout au long de l'année, de 0,3 % au premier trimestre à 0,7 % en fin d'année. En 2019, sous l'effet de la montée en charge des mesures fiscales de soutien au pouvoir d'achat des ménages, ce dernier augmenterait de 2,4 % (après 1,6 % en 2018) dynamisant la consommation sur l'ensemble de l'année (2,2 % en 2019 après 1,5 % en 2018), et ce malgré une nouvelle hausse de la fiscalité indirecte.

La croissance de l'investissement des entreprises devrait

rester robuste en 2018 et en 2019, soutenue par l'amélioration continue du taux de profit, un coût du capital toujours bas et une demande dynamique qui maintient le taux d'utilisation à un niveau élevé. Après plusieurs années de contraction, l'investissement des administrations publiques repartirait à la hausse en 2018 et 2019, avec le déploiement progressif du Grand Plan d'Investissement et l'objectif de préserver l'investissement des collectivités locales. L'investissement des ménages ralentirait comme l'indique le retournement des enquêtes de demande de logement et des perspectives de mises en chantier, en lien probablement avec la réduction des moyens budgétaires alloués au logement et avec l'attentisme sur le marché de la construction à la suite des discussions à attendre autour du projet de loi ELAN.

Le regain des exportations, confirmé par l'orientation favorable des enquêtes, les niveaux records des taux de marges des exportateurs et la vigueur de l'investissement productif se traduiraient par une hausse des parts de marché à l'exportation. Au sein d'un environnement économique porteur en zone euro, le commerce extérieur ne serait plus un frein à la croissance de la France en 2018 et 2019.

Avec une croissance robuste en 2018 et en 2019, les créations d'emplois, portées par le secteur marchand, resteraient dynamiques (194 000 en 2018 et 254 000 en 2019), ce qui permettrait de réduire le taux de chômage à 8,4 % fin 2018 et terminer l'année 2019 à 7,9 % (contre 8,6 % au quatrième trimestre 2017). En revanche, la forte baisse des nouveaux contrats aidés en 2018 pèserait sur la vitesse de réduction du chômage malgré la montée en charge du Plan Formation et de la Garantie jeunes.

La réduction du déficit public sera lente (2,4 % du PIB en 2018 et 2,5 % en 2019 après 2,6 % en 2017), mais ceci masque la forte amélioration du solde public, qui atteindrait 1,6 % en 2019 hors mesure ponctuelle liée à la transformation du CICE en baisses de cotisations sociales. Toutefois, la

réduction du déficit serait suffisante pour assurer la sortie du bras correctif du Pacte de stabilité et entamer une décrue de la dette publique (de 97 % du PIB en 2017 à 95,4 % en 2019).

**Tableau. France : résumé des prévisions**

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2017				2018				2019				2016	2017	2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	0,7	0,6	0,5	0,7	0,3	0,4	0,5	0,7	0,5	0,5	0,5	0,6	1,1	2,0	2,0	2,1
PIB par habitant	0,6	0,5	0,4	0,6	0,2	0,3	0,4	0,6	0,4	0,4	0,4	0,5	0,7	1,5	1,6	1,7
Consommation des ménages	0,2	0,3	0,5	0,2	0,2	0,4	0,5	0,8	0,5	0,5	0,5	0,6	2,1	1,3	1,5	2,2
Consommation publique	0,3	0,5	0,6	0,3	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	1,2	1,6	1,2	0,6
FBCF totale dont :	1,7	0,9	0,9	1,1	0,7	0,9	0,9	0,9	0,7	0,7	0,7	0,8	2,7	3,8	3,6	3,1
SNFEI	2,4	1,0	1,1	1,5	0,8	1,1	0,9	1,1	0,7	0,7	0,8	0,9	3,4	4,4	4,3	3,5
Ménages	1,8	1,4	0,9	0,6	0,5	0,4	0,5	0,4	0,2	0,3	0,2	0,2	2,4	5,3	2,5	1,3
Administrations publiques	-0,6	0,1	-0,2	0,5	0,8	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	-0,1	-1,0	2,6	4,0
Exportations de biens et services	-0,7	2,2	1,0	2,5	0,6	0,4	0,8	1,0	1,0	0,8	0,9	1,0	1,9	3,3	4,6	3,6
Importations de biens et services	1,2	0,0	2,2	0,3	0,8	0,9	0,8	1,1	1,0	0,7	0,8	0,8	4,2	4,1	3,5	3,6
<b>Contributions :</b>																
Demande intérieure hors stocks	0,6	0,5	0,6	0,5	0,3	0,5	0,5	0,7	0,5	0,5	0,5	0,6	2,0	1,9	2,0	2,1
Variations de stocks	0,7	-0,5	0,3	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,4	-0,1	0,0
Commerce extérieur	-0,6	0,7	-0,4	0,7	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,8	-0,3	0,2	0,0
Prix à la consommation (IPCH)*	1,5	1,0	0,9	1,2	1,6	1,2	1,5	1,4	1,3	1,4	1,7	1,8	0,3	1,2	1,4	1,6
Taux de chômage	9,3	9,1	9,3	8,6	8,6	8,6	8,5	8,4	8,3	8,2	8,1	7,9	9,8	9,1	8,5	8,1
Solde public, en % du PIB													-3,4	-2,6	-2,4	-2,5
Dette publique, en % du PIB													96,6	97,0	96,6	95,4
Impulsion budgétaire, en points de PIB**													0,0	0,2	0,0	-0,2
PIB de la zone euro	0,6	0,7	0,7	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5	1,8	2,5	2,3	1,9

\* pour les trimestres, glissement annuel ; pour les années, moyenne annuelle. En grisé, prévisions OFCE.

\*\* mesurée comme l'inverse de l'effort budgétaire structurel.

Sources : Insee, prévision OFCE avril 2018.

# Une reprise si fragile

par le Département Analyse et Prévisions, sous la direction d'[Eric Heyer](#) et de [Xavier Timbeau](#)

Ce texte résume les [perspectives économiques 2015-2017](#) de l'OFCE pour la zone euro et le reste du monde

Les chiffres de croissance pour le premier semestre 2015 dans la zone euro ont confirmé le mouvement de reprise entrevu en fin d'année 2014. Alors que le retour de la croissance dans la zone euro aurait pu indiquer la fin de la crise économique et financière mondiale apparue en 2008, les turbulences enregistrées dans les pays émergents et en particulier en Chine pendant l'été rappellent que la crise ne semble finalement pas vraiment finir. Le poids économique de la Chine et son rôle dans le commerce mondial sont aujourd'hui tels que même dans le cas d'un atterrissage en douceur, les conséquences sur la croissance des pays développés seront significatives. Nous anticipons néanmoins que le scénario de reprise ne sera pas remis en cause et que la croissance de la zone euro restera globalement soutenue par des facteurs favorables (baisse du prix du pétrole et soutien monétaire de la BCE) ou moins défavorables (politiques budgétaires moins restrictives). Il n'en demeure pas moins que la situation dans le monde en développement ajoutera une nouvelle incertitude sur une reprise déjà si fragile.

Entre 2012 et 2014, l'activité dans les pays de la zone euro avait stagné alors que dans le même temps les Etats-Unis affichaient une croissance du PIB de 2 % en moyenne. La reprise qui s'était engagée après la forte contraction de 2008-2009 a rapidement tourné court dans la zone euro du fait de la crise de la dette souveraine qui s'est rapidement traduite par un durcissement rapide et incontrôlé des conditions financières et qui a renforcé l'épisode de consolidation budgétaire des Etats membres, en quête de

crédibilité aux yeux des marchés. La zone euro a alors plongé dans une nouvelle récession. En 2015, ces chocs de politique économique ne pèseront plus sur la demande. La BCE a contribué au recul des primes de risque sur la dette souveraine en annonçant l'OMT (Outright monetary transaction) en septembre 2012, puis en mettant en œuvre une politique d'assouplissement quantitatif qui améliore les conditions financières et favorise la baisse de l'euro. Du côté de la politique budgétaire, si la phase de consolidation est loin d'être terminée pour certains pays, le rythme et l'ampleur des mesures annoncées diminuent. Par ailleurs, la croissance sera aussi alimentée par la baisse du pétrole qui semble durable. Les gains de pouvoir d'achat dont bénéficieront les ménages devraient nourrir la consommation privée. Ces différents facteurs reflètent donc bien un environnement plus favorable et propice à la croissance. Cependant, force est de constater que le scénario s'appuie également sur des facteurs volatils tels que les baisses du prix du pétrole et de l'euro. Le ralentissement chinois ajoutera donc un risque supplémentaire à ce scénario qui s'appuie sur l'hypothèse d'une transition maîtrisée de l'économie chinoise d'un modèle de croissance tourné vers les exportations à une économie tirée par sa demande interne. Nous estimons que la croissance dans la zone euro s'établirait à 1,5 % en 2015 puis 1,8 % en 2016 et 2017. Les principaux risques à court terme de ce scénario sont négatifs. Si le prix du pétrole remontait, si l'euro ne baissait pas et si le ralentissement dans les émergents se transformait en crise économique et financière, la croissance mondiale et celle de la zone euro seraient significativement réduites. Ce risque est d'autant plus critique que le taux de chômage de la zone euro reste très élevé (11 % en août 2015). Or étant donné le rythme de croissance anticipé, nous prévoyons une baisse du chômage annuelle en 2016-2017 de l'ordre de 0,6 point par an. A ce rythme, il faudra presque 7 ans pour ramener le taux de chômage à son niveau d'avant-crise. Ainsi, si la sortie de crise économique qui a débuté en 2008 est incertaine, il semble en revanche certain que la

crise sociale a de beaux jours devant elle.

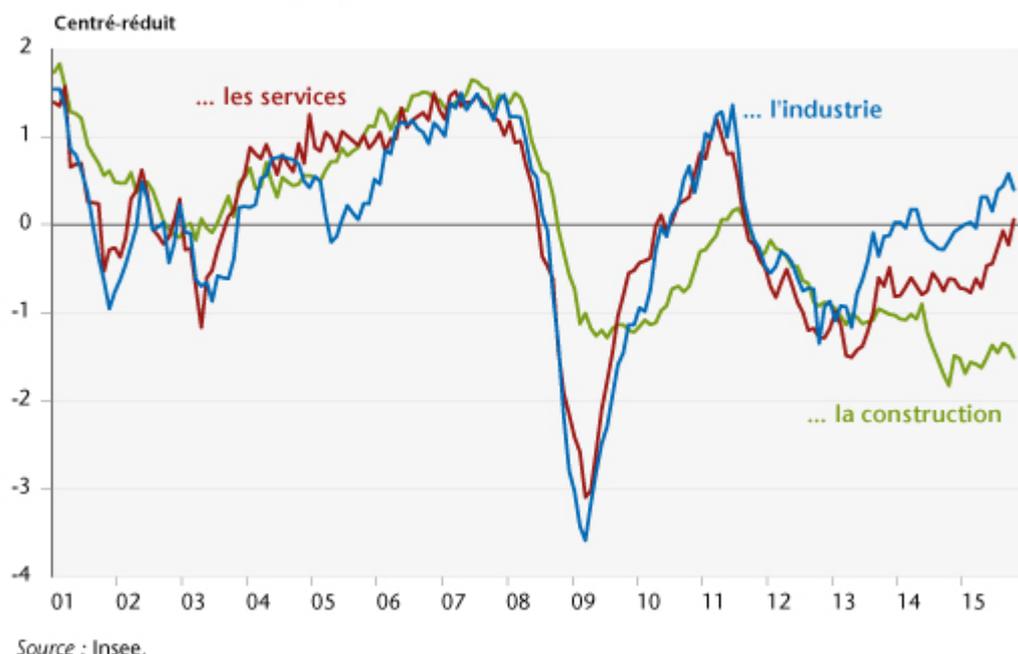
---

# L'économie française sur la voie de la reprise

par Hervé Péléraux

La publication des enquêtes de conjoncture de l'INSEE le 22 octobre dernier confirme la bonne orientation de l'activité dans la seconde moitié de 2015, suggérant que la contre-performance française au deuxième trimestre 2015 (0 %) n'aura été qu'un « trou d'air » après la forte croissance du premier (+0,7 %). Le climat des affaires dans l'industrie a dépassé sa moyenne de longue période pour le septième mois consécutif ; celui des services se redresse rapidement depuis le mois de mai 2015 et rejoint à son tour sa moyenne, s'établissant désormais à son plus haut niveau depuis quatre ans (graphique 1). Le climat des affaires dans le bâtiment reste quant à lui plombé par la crise dans la construction, mais a interrompu son effondrement à la fin de l'année 2014 pour, au-delà de ses à-coups mensuels, engager une lente remontée qui pourrait signaler la fin des déboires du secteur dans les trimestres à venir.

Graphique 1. Climat des affaires dans...



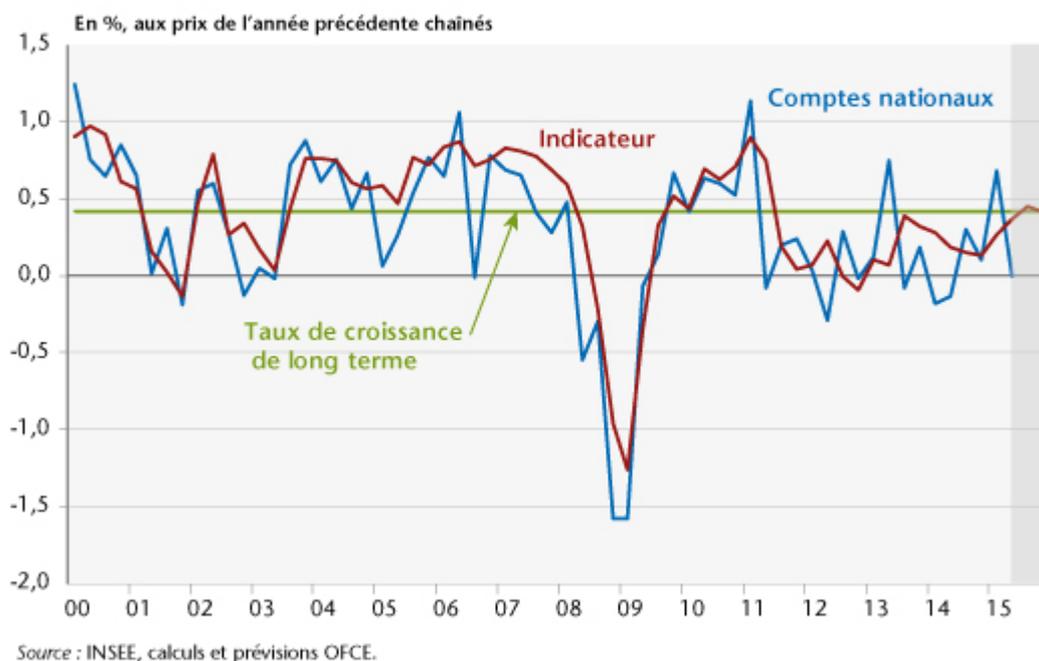
Délivrant une information qualitative résumant les soldes d'opinions relatifs aux différentes questions posées sur l'activité des entreprises, sur la confiance des ménages ou sur la situation dans le commerce, les indicateurs de confiance peuvent être convertis en une information quantitative au moyen d'une équation économétrique les reliant au taux de croissance trimestriel du PIB[1]. De cette façon, on peut déduire de ces données purement qualitatives une estimation du taux croissance du PIB sur le passé et sur le futur proche (deux trimestres) dans la mesure où la publication des enquêtes précède celle du PIB. Parmi les indicateurs sectoriels disponibles, seuls les climats des affaires dans l'industrie, les services et la construction apportent économétriquement une information utile pour retracer la trajectoire du taux de croissance du PIB. Les autres séries ne sont pas significatives, notamment l'indice de confiance des consommateurs ou la confiance dans le commerce de détail ou encore dans le commerce de gros.

L'indicateur avancé, qui présente un profil nettement plus lissé que le taux de croissance du PIB, ne parvient pas à décrire pleinement la volatilité de l'activité et de ce fait

ne doit pas être considéré comme un prédicteur de la croissance au sens strict (graphique 2). Par contre, d'un point de vue plus qualitatif, il parvient à délimiter assez correctement les phases durant lesquelles la croissance est supérieure ou inférieure à la croissance moyenne (ou de long terme) déterminée par l'estimation. Sous cet angle, l'indicateur peut être vu comme un indicateur de retournement du cycle économique. Depuis le deuxième trimestre 2011, aucun franchissement du taux de croissance de long terme n'a été envisagé par l'indicateur, malgré les faux signaux de reprise lancés par les chiffres trimestriels du PIB, au deuxième trimestre 2013 et au premier trimestre 2015.

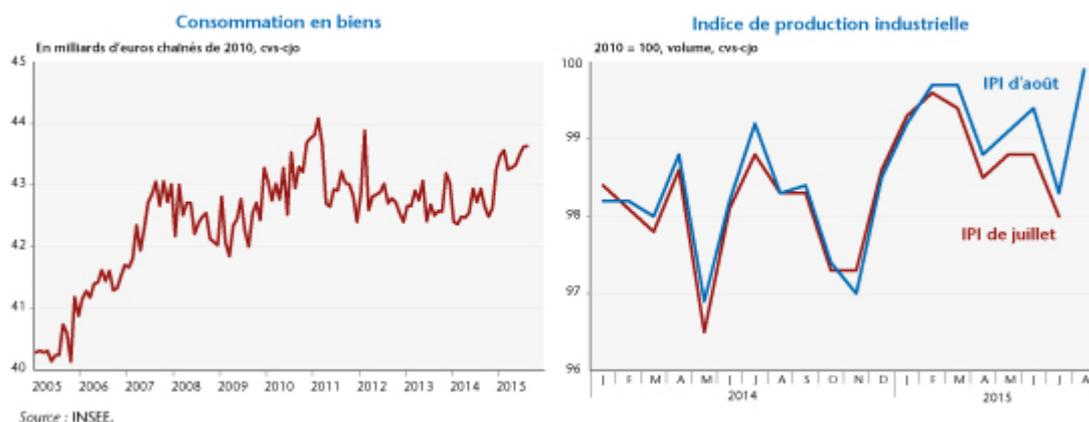
Sur la base des données d'enquêtes disponibles jusqu'en octobre, la croissance escomptée par l'indicateur serait de 0,4 % au troisième et au quatrième trimestre 2015, juste égale à la croissance de long terme [\[2\]](#). Si un signal de reprise n'est donc pas encore clairement lancé par l'indicateur, il est à noter que l'information sur le quatrième trimestre, limitée aux enquêtes d'octobre, est tout à fait partielle. Les climats de confiance étant extrapolés jusqu'à la fin de l'année, ces prévisions sont fondées sur une hypothèse conservatoire et sont susceptibles d'être relevées au cas où les enquêtes poursuivraient leur amélioration d'ici à décembre.

## Graphique 2. Taux de croissance du PIB observé et estimé par l'indicateur



Les informations quantitatives disponibles à l'heure actuelle sur le troisième trimestre 2015 incitent aussi à l'optimisme après la déconvenue du deuxième trimestre. Sous l'effet de la désinflation issue de la baisse des prix de l'énergie qui a permis un rebond marqué du pouvoir d'achat, la consommation des ménages en biens s'est nettement redressée au début de l'année (graphique 3). La hausse s'est interrompue au deuxième trimestre, du fait du mauvais chiffre de mars qui a déprécié l'acquis, mais la consommation a repris une trajectoire haussière continue depuis lors. L'acquis de croissance en août pour le troisième trimestre est franchement positif (+0,6 %), ce qui laisse augurer une nouvelle contribution positive de la consommation en biens à la croissance du PIB pour ce trimestre.

Graphique 3. Consommation des ménages en biens et indice de production industrielle



Le schéma de retour de la croissance au troisième trimestre est aussi confirmé par l'évolution de l'indice de production industrielle, en forte hausse au mois d'août (+1,6 % pour l'IPI total, et même +2,2 % pour le seul indice manufacturier). Ce net rebond fait suite à une retombée de la production après le point haut de février-mars 2015[3], ce qui a contribué à la mauvaise performance du PIB au deuxième trimestre (graphique 3), et a étayé l'idée que le deuxième trimestre n'était pas un « trou d'air » mais bien la poursuite de la longue phase de stagnation d'une France incapable de profiter des vents favorables venus de l'extérieur[4]. L'acquis de la production industrielle en août s'élève désormais à +0,3 %, alors qu'il s'établissait à -0,7 % selon l'ancienne série disponible en juillet.

Les récentes évolutions des indicateurs mensuels augurent d'un réamorçage de la croissance au troisième trimestre 2015. L'extrapolation de la croissance du PIB par l'indicateur avancé, complétée par les données quantitatives précédentes, table aussi sur une hausse de l'activité de 0,4 % au troisième trimestre, qui, si elle se réalisait, mettrait alors l'économie sur de bons rails pour enfin enclencher la reprise.

---

[1] Pour plus de détails voir : « [France : retour sur](#)

[désinvestissement, Perspectives 2015-2017 pour l'économie française](#) », pp. 34-37.

[2] La croissance de long terme considérée ici n'est pas la croissance potentielle estimée par ses déterminants structurels au moyen une fonction de production, mais la moyenne du taux de croissance du PIB telle qu'elle ressort de l'estimation de l'indicateur.

[3] Il est à noter que les révisions statistiques peuvent modifier la perception de la dynamique à très court terme de l'économie. La série d'IPI publiée le 9 octobre 2015 par l'INSEE a revu assez nettement à la hausse le niveau de l'indice par rapport à la publication antérieure. L'IPI reste orienté à la baisse entre février et juillet 2015, mais la trajectoire décrite est moins négative et la moyenne trimestrielle de l'indice au deuxième trimestre 2015 s'en ressent : selon l'ancienne série, elle s'établissait à -0,7 %, contre -0,4 % selon la série révisée.

[4] Voir Heyer E. et R. Sampognaro, 2015, « [L'impact des chocs économiques sur la croissance des pays développés depuis 2011](#) », *Revue de l'OFCE*, n°138, juin 2015.

---

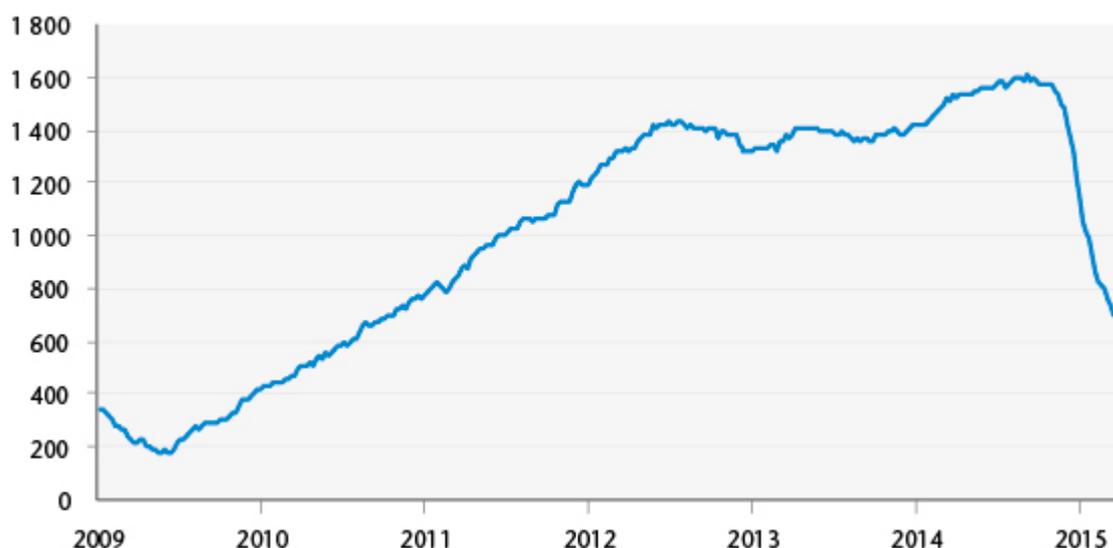
# L'économie américaine à l'arrêt au premier trimestre : l'impact du pétrole de schiste

par Aurélien Saussay ([@aureliensaussay](#))

Le *Bureau of Economic Analysis* vient de livrer son estimation de la croissance américaine au premier trimestre 2015 : à 0,2% en rythme annualisé, ce chiffre est très en-deçà du consensus des principaux instituts américains qui s'accordaient sur une prévision légèrement supérieure à 1% – bien loin déjà des 3% encore espérés début mars.

S'il est encore trop tôt pour connaître les raisons exactes de ce coup d'arrêt, un facteur semble devoir émerger : aux États-Unis, la « révolution » du pétrole de schiste semble au bord de l'implosion. La baisse brutale des cours du brut au deuxième semestre 2014 a provoqué un effondrement de l'activité extractive : le nombre de foreuses pétrolières en activité aux États-Unis a chuté de 56% de novembre 2014 à avril 2015, pour revenir à son niveau d'octobre 2010 (voir graphique). La rapidité de ce ralentissement souligne la fragilité du boom du pétrole de schiste, et sa dépendance à un prix du baril élevé.

**Graphique : Nombre de foreuses pétrolières en activité**



Source : Baker Hughes.

Compte tenu de la durée de vie très brève des puits de pétrole de schiste, inférieure à 2 ans, cette baisse brutale du rythme de forage devrait se traduire par une chute tout aussi rapide de la production dans les mois qui viennent : de fait,

l'Agence pour l'Information sur l'Energie américaine (US. EIA) a prévu pour le mois de mai une diminution de la production de pétrole de schiste, pour la première fois depuis le début de leur exploitation en 2010.

Cette contraction rapide de l'industrie du pétrole de schiste pourrait avoir des conséquences significatives sur l'économie américaine. Son impact macroéconomique se décline en deux composantes principales : l'activité de forage et de complétion des puits, et les gains de balance commerciale réalisés grâce à la substitution d'une production domestique à du pétrole importé.

En 2013, le secteur de l'extraction d'hydrocarbures et de services miniers associés représentait 2,1% de l'économie américaine, contre 1,6% quatre ans plus tôt. Au premier ordre, la baisse du rythme de forage pourrait donc amputer la croissance américaine de 0,3 point de PIB. L'indicateur manufacturier de la FED illustre déjà ce repli : l'activité de l'industrie américaine y ressort en baisse de 1% en rythme annualisé au premier trimestre 2015, une première depuis le second trimestre 2009. Le secteur minier apparaît comme le premier contributeur à cette contraction, avec une chute d'activité de 4% au cours du trimestre.

Ce chiffre néglige toutefois l'effet d'entraînement du secteur sur le reste de l'économie – qui dépasse le seul impact sur les industries en amont : par exemple, dans les zones concernées, l'exploitation du pétrole de schiste s'est accompagnée d'un boom immobilier, rendu nécessaire par l'afflux de travailleurs sur les gisements. À titre d'illustration, le Texas et le Dakota du Nord, Etats qui concentrent 90% de la production totale de pétrole de schiste, ont contribué à plus de 23% de la croissance américaine de 2010 à 2013, quand ils ne représentaient que 8% de l'économie du pays en 2010. L'impact négatif de l'effondrement de l'industrie pétrolière pourrait donc être plus important que la seule taille du secteur pétrolier pourrait le laisser

supposer.

L'augmentation de la production américaine de plus 4 millions de barils par jour a par ailleurs permis en 2014 une amélioration de la balance commerciale, pour une contribution de 0,7 point de croissance additionnel. Si la réduction du nombre de forages est suivie d'une baisse de la production équivalente dès le deuxième semestre, et que le prix du baril reste autour de 60 dollars, la production domestique américaine ne contribuerait plus qu'à hauteur de 0,2 point, soit 0,5 point de PIB de moins qu'en 2014.

Enfin, l'exploitation rapide des gisements de pétrole de schiste a principalement été le fait de producteurs dits indépendants, focalisés sur cette activité, et donc particulièrement vulnérables à la volatilité des cours internationaux. Cette exploitation étant très intensive en capital, les indépendants ont eu recours à la dette obligataire pour financer leurs opérations – pour un montant total de 285 milliards de dollars au 1<sup>er</sup> mars 2015, dont 119 milliards d'obligations à rendement élevé (*high-yield*)[\[1\]](#). L'impact de la chute du prix du baril est particulièrement important sur ce dernier segment : la part des obligations « [junk bonds](#) » est passée de 1,6% en mars 2014 à 42% en mars 2015[\[2\]](#) – soit 50 milliards de dollars. Il est à noter que cette augmentation résulte principalement de la dégradation des obligations existantes, même si de nouvelles émissions obligataires y ont également contribué. Ce mouvement, s'il se poursuit, pourrait conduire à une crise sur le segment *high-yield* du marché obligataire américain, ce qui viendrait dégrader les conditions de financement des entreprises américaines alors même que la Fed souhaite entamer cette année un resserrement de sa politique monétaire.

L'implosion de l'industrie du pétrole de schiste va constituer un test pour la solidité de la reprise aux Etats-Unis : si celle-ci s'avère plus fragile qu'anticipée, le choc du

ralentissement brutal de l'exploitation du pétrole de schiste pourrait être suffisant pour ramener l'économie américaine à la quasi-stagnation en 2015.

---

[1] Yozzo & Carroll, 2015, « The New Energy Crisis: Too Much of a Good Thing (Debt, That Is) », *American Bankruptcy Institute Journal*.

[2] Source: Standard & Poor's.

---

## La reprise qui s'annonce

par le Département Analyse et Prévisions, sous la direction de [Eric Heyer](#) et de [Xavier Timbeau](#)

Ce texte résume les [Perspectives économiques 2015-2016 de l'OFCE pour la zone euro et le reste du monde](#).

Alors que la zone euro était jusqu'à présent restée à l'écart de la reprise mondiale, la conjonction de facteurs favorables (baisse du prix du pétrole et dépréciation de l'euro) permettront l'enclenchement d'une dynamique de croissance plus soutenue et partagée par l'ensemble des pays de l'Union. Ces facteurs interviennent au moment où la consolidation budgétaire, massive et synchronisée, qui avait poussé la zone euro à nouveau en récession en 2011, s'atténue. Les freins à la croissance se lèvent progressivement si bien qu'en 2015 et 2016 le PIB devrait progresser de respectivement 1,6 % et de 2 %, ce qui permettra une réduction du chômage de 0,5 point par an. La zone euro serait donc cette fois-ci engagée sur la voie de la reprise. Pourtant, avec un taux de chômage de

10,5 % à la fin 2016, la situation sociale resterait précaire et la menace déflationniste serait encore présente.

### **Le choc de demande attendu**

Après l'épisode de soutien à la croissance par des politiques budgétaires expansionnistes pendant la Grande Récession de 2008-2009, les pays de la zone euro ont rapidement inversé l'orientation de la politique budgétaire qui est devenue restrictive. Si les Etats-Unis ont également fait le choix de la réduction des déficits budgétaires, les effets de la consolidation y furent moindres. D'une part, le choc de demande négatif à l'échelle de la zone euro fut amplifié par la synchronisation de l'épisode de consolidation. D'autre part, dans un contexte d'endettement public croissant, l'absence de solidarité budgétaire entre les pays a ouvert la brèche aux attaques spéculatives, ce qui a poussé les taux souverains, puis les taux bancaires ou de marché aux agents non-financiers, à la hausse. La zone euro fut ainsi plongée dans une nouvelle récession à partir de 2011 alors que la dynamique de croissance se poursuivait globalement dans les autres pays avancés (graphique). Cet épisode de consolidation et de tensions financières a pris fin progressivement. En juillet 2012, la BCE prenait l'engagement de soutenir l'euro ; l'austérité budgétaire a été atténuée en 2014 et les Etats membres se sont entendus sur un projet d'Union bancaire qui a officiellement débuté en novembre 2014 avec les nouveaux pouvoirs en matière de supervision bancaire confiés à la BCE. Il ne manquait donc à la zone euro qu'une étincelle qui permettrait l'allumage du moteur de la croissance. Le transfert de pouvoir d'achat aux ménages opéré par la baisse du prix du pétrole – de l'ordre d'un point de PIB si la baisse du prix du pétrole se maintient jusqu'en octobre 2015 – représente ce choc de demande positif, qui plus est sans conséquence budgétaire. Le seul coût induit par ce choc résulte de la baisse de revenu dans les pays producteurs de pétrole qui les conduira à moins importer dans les trimestres

à venir.

A ce choc de demande interne, s'ajoutera dans la zone euro un choc de demande externe. L'annonce d'un plan d'assouplissement quantitatif dans la zone euro constitue en effet le deuxième facteur accélérateur de croissance. Ce plan, par lequel la BCE devrait acheter pour plus de 1 000 milliards d'euros de titres, au rythme de 60 milliards par mois jusqu'en septembre 2016, va amplifier la baisse des taux souverains mais surtout provoquer une réallocation des portefeuilles d'actifs et faire (encore) baisser l'euro. Les investisseurs, à la recherche d'un rendement plus élevé, vont se reporter sur les titres émis en dollars et ce d'autant plus que la perspective d'un resserrement monétaire graduel aux Etats-Unis améliore les perspectives de rendement outre-Atlantique. La hausse du dollar entraînera avec elle celle des monnaies des pays asiatiques, ce qui renforcera l'avantage compétitif de la zone euro, au détriment cette fois-ci des Etats-Unis et de certains pays émergents. Il est cependant peu probable que la fragilité induite par le contre-choc pétrolier et par la baisse de l'euro dans ces pays et dans les pays producteurs de pétrole ne remette en cause les effets positifs attendus dans la zone euro. Au contraire, ils seront aussi les vecteurs d'un rééquilibrage de la croissance dont avait besoin la zone euro.

Le bouclage de ce scénario de croissance viendra de l'investissement. L'anticipation d'une demande accrue lèvera les dernières réticences au lancement de projets d'investissement dans un contexte où les conditions de financement sont, dans l'ensemble, très favorables et en très nette amélioration dans les pays où les contraintes de crédit avaient fortement pesé sur la croissance.

Le cercle vertueux de la croissance va donc pouvoir s'enclencher. Tous les signaux devraient passer au vert : amélioration du pouvoir d'achat des ménages par l'effet pétrole, gain de compétitivité par la baisse de l'euro, accélération de l'investissement et *in fine* de la croissance

et de l'emploi.

### Une reprise fragile ?

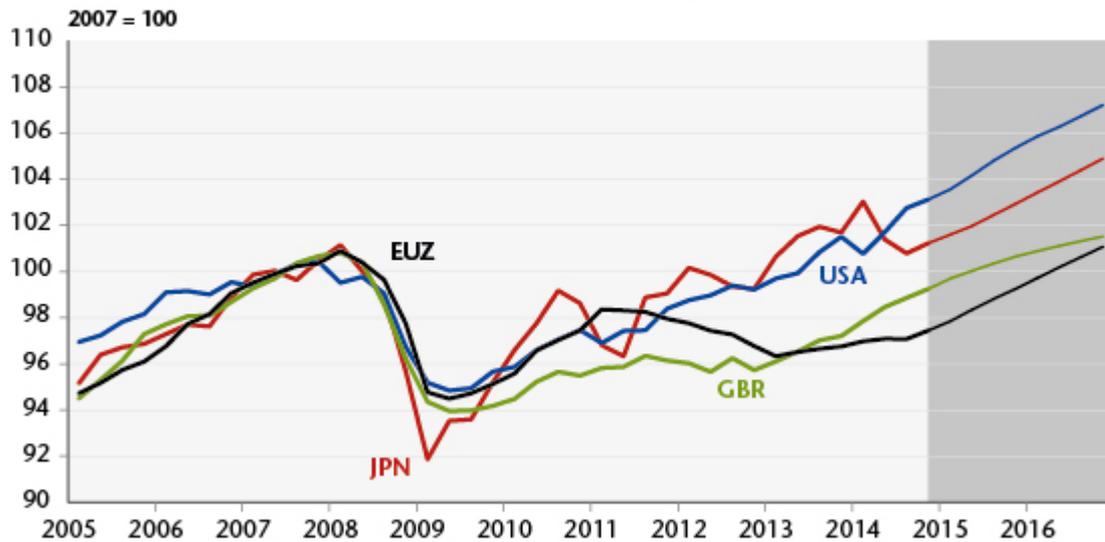
Si les éléments qui soutiennent la croissance de la zone euro ne sont pas de simples hypothèses sur le futur mais résultent bien de facteurs tangibles dont les effets vont se faire sentir progressivement, il n'en demeure pas moins qu'ils sont en partie fragiles. Ainsi, la baisse du prix du baril de pétrole n'est sans doute pas pérenne. Le prix d'équilibre du baril de pétrole se situe plus près de 100 dollars que de 50 dollars et, à terme, il faut s'attendre à une remontée des prix de l'énergie : ce qui joue positivement aujourd'hui pourrait interrompre le mouvement de reprise demain. La baisse de l'euro semble plus durable ; elle devrait se prolonger au moins jusqu'à la fin de l'assouplissement quantitatif de la BCE annoncée au plus tôt en septembre 2016. L'euro ne devrait cependant pas baisser en-deçà de 0,95 dollar pour un euro. Les délais de transmission des variations de taux de change aux volumes échangés permettront toutefois à [la zone euro de profiter en 2016 d'un gain de compétitivité](#).

Il faut également souligner qu'un scénario de sortie de la Grèce de la zone euro pourrait aussi mettre un coup d'arrêt à la reprise naissante. Les pare-feux mis en place au niveau européen pour réduire ce risque devrait limiter la contagion, du moins tant que le risque politique n'a pas pris corps. Il sera difficile en effet à la BCE de soutenir un pays dans lequel un parti plaidant explicitement pour la sortie de la zone euro est aux portes du pouvoir. La contagion que l'on croit éteinte pourrait alors se rallumer et rouvrir la crise des dettes souveraines en zone euro.

Enfin, les contraintes du Pacte de stabilité ont été décalées, de façon à laisser plus de temps aux Etats membres, et en particulier la France, pour revenir vers la cible de 3 %. Elles ne sont donc pas levées et devraient prochainement se renforcer dès lors qu'il s'agira d'évaluer les efforts

budgétaires faits par les pays pour réduire leur dette.

Graphique : PIB de la zone euro, des États-Unis, du Royaume-Uni et du Japon



Source : Comptabilités nationales, prévisions OFCE avril 2015.

# Les prévisions macroéconomiques des banques centrales sont-elles meilleures que celles des agents privés ?

par [Paul Hubert](#)

Les anticipations privées – d'inflation, de croissance ou de taux d'intérêt – sont un élément crucial de la plupart des modèles macroéconomiques récents, car elles déterminent les réalisations courantes et futures de ces mêmes variables. La prise en compte par les banquiers centraux et l'influence qu'ils peuvent exercer sur les anticipations privées, *via* les

décisions de taux ou leur communication, a ainsi pris de plus en plus de poids dans l'élaboration des politiques monétaires. La mise en place par les banques centrales de politiques d'orientation prospective, dites de « forward guidance », renforce d'autant plus l'importance des prévisions macroéconomiques de la banque centrale comme outil de la politique monétaire pour affecter ces prévisions privées.

Un article récent paru dans la [\*Revue de l'OFCE \(n° 137 – 2014\)\*](#) évalue la performance de prévision de la Réserve fédérale des Etats-Unis par rapport à celle des agents privés. Cette revue empirique de la littérature existante confirme que la Fed bénéficie d'une performance de prévision supérieure aux agents privés en ce qui concerne l'inflation, mais pas sur la croissance du PIB. En outre, plus l'horizon de prévision est lointain, plus l'avantage de la Fed est prononcé. Cette supériorité semble cependant diminuer dans la période la plus récente, mais reste importante. Cet article met en lumière les sources potentielles de cette supériorité et suggère qu'elle pourrait provenir d'une meilleure information sur les chocs affectant l'économie plutôt que d'un meilleur modèle de l'économie. La publication de ces prévisions macroéconomiques participe donc à la diffusion de l'information parmi les agents économiques et à l'efficacité de la politique monétaire en permettant aux agents privés d'en appréhender l'inclination et l'évolution future probable.

---

**Zone euro : Reprise ou**

# déflation ?

par [Céline Antonin](#), [Christophe Blot](#), Sabine Le Bayon et Danielle Schweisguth

*Ce texte résume [les perspectives 2014-2015 de l'OFCE pour l'économie de la zone euro](#)*

La zone euro va-t-elle s'engager sur la voie de la reprise ou s'enfoncera-t-elle dans une spirale déflationniste ? Les derniers indicateurs macroéconomiques émettent des signaux contradictoires à ce sujet. Le retour de la croissance se confirme avec trois trimestres consécutifs de progression du PIB. Cependant, le niveau du chômage dans la zone euro se maintient à un niveau historiquement élevé (11,9 % pour le mois de février 2014), ce qui alimente des pressions déflationnistes, confirmées par les derniers chiffres d'inflation (0,5 % en glissement annuel pour le mois de mars 2014). Si ce recul de l'inflation tient en partie à l'évolution des prix de l'énergie, il reste que l'inflation sous-jacente a glissé sous le seuil de 1 % (graphique 1). Dans ces conditions, un retournement des anticipations d'inflation ne peut être exclu, ce qui ne manquerait pas de pousser la zone euro en déflation. La BCE s'inquiète de cette situation depuis plusieurs semaines et se dit prête à agir (voir [ici](#)). Cependant, aucune piste concrète quant à la façon d'assouplir la politique monétaire et d'éviter l'ancrage des anticipations sur une trajectoire déflationniste n'a été définie.

Après un recul du PIB de 0,4 % en 2013, la croissance redeviendra positive dans la zone euro : 1,3 % en 2014 puis 1,6 % 2015. Pour autant, à ce rythme de croissance, la plupart des pays de la zone euro garderont un écart de production ouvert, reflétant l'idée que la zone euro se trouve sur une trajectoire de sortie de crise ralentie. En effet, bien que les efforts de réduction des déficits vont s'atténuer, les politiques budgétaires seront encore pro-cycliques. En outre,

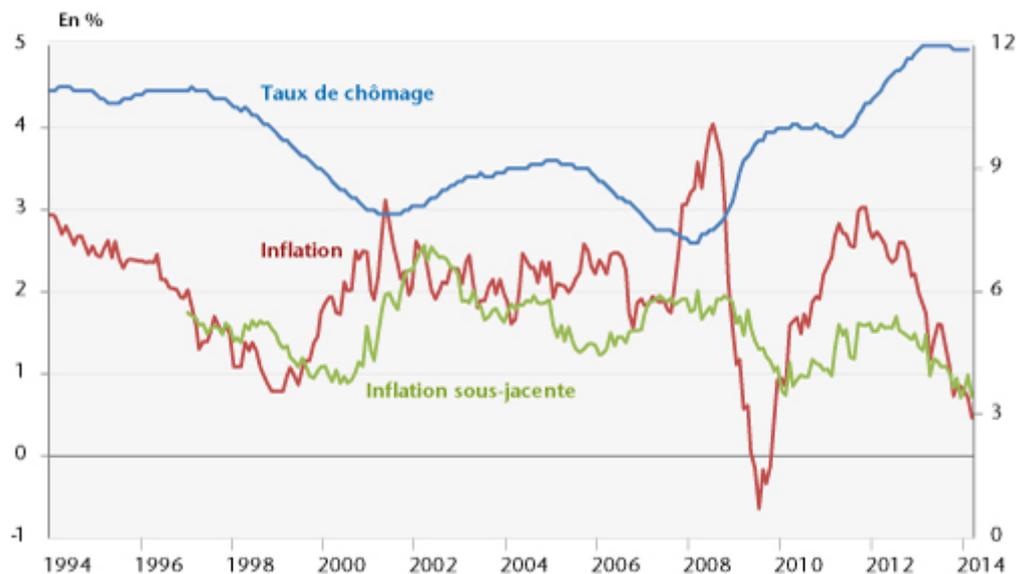
les conditions de financement vont continuer à s'améliorer. La fin de la crise des dettes souveraines, notamment grâce aux annonces de la BCE de juillet et de septembre 2012<sup>[1]</sup>, a permis de réduire les primes de risques sur le marché des obligations d'Etat. L'impact de cette réduction des taux longs de marché s'est en partie répercuté sur les taux d'intérêt bancaires et les conditions d'offre de crédits sont globalement moins restrictives qu'elles ne l'étaient entre le début de l'année 2012 et la mi-2013. Mais il reste que cette croissance sera insuffisante pour enclencher une véritable dynamique de reprise débouchant sur une réduction rapide et significative du chômage. Il ne baisserait en effet que très modérément passant de 11,9 % au premier trimestre 2014 à 11,3 % en fin d'année 2015. Alors que l'Allemagne serait dans une situation de quasi plein-emploi, le chômage de masse en Espagne et dans les autres pays du sud de l'Europe perdurerait (graphique 2). Le chômage se stabiliserait en Italie et continuerait d'augmenter en France.

Or, cette situation de sous-emploi est la source du risque déflationniste. Elle pèse sur la dynamique des salaires et contribue à la faiblesse de l'inflation sous-jacente. Celle-ci est en effet nulle en Espagne en mars 2013 et négative en Grèce et au Portugal. Pour l'ensemble de la zone euro, nous n'anticipons pas à court terme de déflation, mais la faiblesse de la croissance accroît la probabilité que les anticipations des agents privés ne s'ancrent sur un tel scénario.

La situation de la zone euro rappelle celle du Japon au cours des années 2000. Le pays est entré en déflation en 1999<sup>[2]</sup> après la récession liée à la crise asiatique. Ensuite, malgré une croissance moyenne de 1,4 % entre 2000 et 2006, les prix ne sont pas repartis à la hausse et la Banque centrale n'a pas trouvé les moyens de sortir de ce piège malgré des politiques monétaires expansionnistes. C'est précisément cette dynamique qui menace la zone euro aujourd'hui et tous les moyens qui permettront de l'éviter (politique monétaire, politique

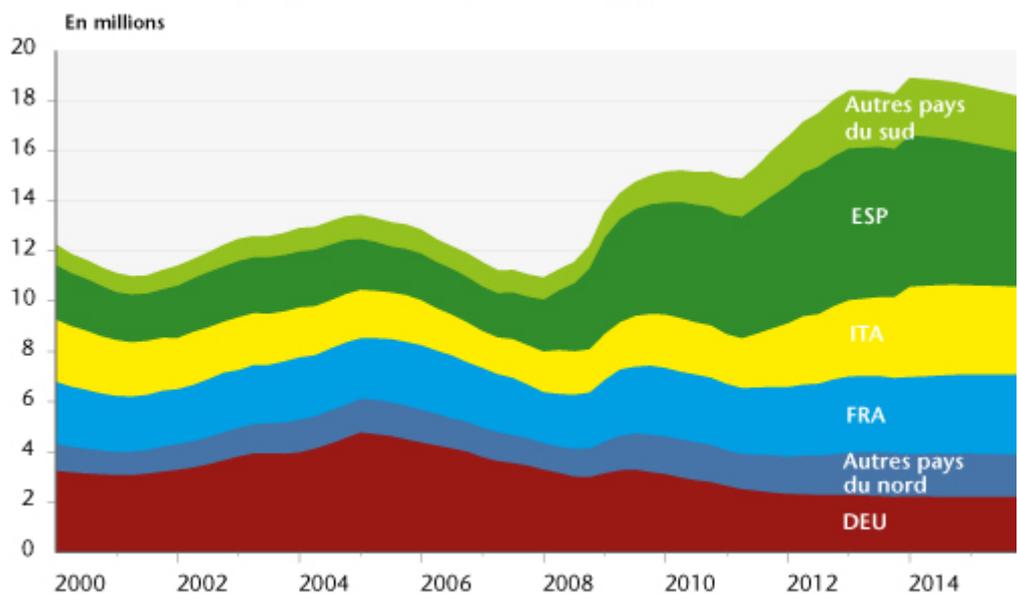
budgétaire et coordination des politiques salariales[3]) doivent être mobilisés.

**Graphique 1. Taux de chômage et taux d'inflation dans la zone euro**



Source : Eurostat.

**Graphique 2. Chômage dans les pays de la zone euro**



Note : Les autres pays du Sud sont le Portugal et la Grèce. Les autres pays du Nord sont les Pays-Bas, la Belgique, l'Irlande, l'Autriche et la Finlande.

Sources : Eurostat, prévision OFCE avril 2014.

[1] En juillet, le Président de la BCE, Mario Draghi,

déclarait en effet que la BCE sauverait l'euro « quoi qu'il en coûte ». En septembre, la BCE annonçait la création d'une nouvelle opération (l'OMT, voir le post de [Jérôme Creel et de Xavier Timbeau](#)) lui donnant la possibilité d'acheter sans limite des titres de dette souveraine.

[2] Il faut mentionner un premier passage en déflation en 1995 après trois années de croissance atone.

[3] Tous ces éléments sont détaillés dans le précédent rapport [iAGS](#) (2014).

---

## France : ajustements graduels (prévisions)

**Ce texte résume les [prévisions 2014-2015 pour l'économie française](#)**

par [Éric Heyer](#), Marion Cochard, [Bruno Ducoudré](#) et Hervé Péléraux

En 2013, l'économie française a connu une croissance de 0,3 % en moyenne annuelle, ce qui lui a permis de retrouver en fin d'année le niveau de production atteint six ans plus tôt, début 2008. Entre 2008 et le début de 2011, l'économie française a bien résisté si on la compare à celle de ses principaux partenaires. Au premier trimestre 2011, le PIB français avait même quasiment retrouvé son niveau d'avant-crise et n'accusait que très peu de retard vis-à-vis de l'Allemagne et des États-Unis. La donne a en revanche changé à partir du deuxième trimestre 2011 avec les premiers effets de la politique de rigueur, mise en place en 2010. La dynamique de reprise qui s'était enclenchée après la récession s'est

donc interrompue : le PIB de la France a alors connu une croissance annuelle positive certes mais proche de zéro jusqu'en 2013. Au final, la France sort de cette période de six années avec des déficits accrus et qui restent au-delà de la norme de 3 % du PIB. La purge budgétaire s'est ainsi avérée peu efficace et d'un coût en termes d'activité, de situation financière pour les entreprises et de chômage, disproportionné par rapport aux résultats obtenus.

Depuis quelques mois, le paysage conjoncturel s'est notablement éclairci en Europe, avec un retour de la croissance et un raffermissement des indicateurs conjoncturels. Pour ce qui est de la France, les enquêtes de conjoncture témoignent également d'un retournement de la confiance dans les secteurs productifs.

Le relâchement de l'austérité permettra à l'économie française de prolonger ce mouvement positif : la croissance du PIB français devrait s'accélérer graduellement en 2014 et en 2015.

Pour 2014, si on ne tient compte que des mesures déjà votées, la croissance serait de 1,2 % en France, niveau insuffisant pour que le chômage baisse et pour atteindre la cible de déficit de 3,6 %. L'annonce, lors du Discours de Politique Général (DPG) de Manuel Valls le 8 avril 2014, d'un supplément d'austérité de 4 milliards d'euros dans le cadre d'un budget rectificatif avant cet été permettrait au gouvernement de respecter son engagement de déficit. Mais cela pèserait inévitablement sur l'activité et réduirait la croissance attendue pour l'économie française à 1 %, portant le taux de chômage à 10,2 % de la population active en fin d'année.

**Tableau 1. Mesures annoncées dans le discours de politique générale (DPG) de Manuel Valls le 8 avril 2014**

		Date de mise en œuvre	Montant en mds €	Multiplicateur	Impact sur la croissance, en %
	CICE année 1	1er janvier 2014	9	1,0	0,5
	CICE année 2	1er janvier 2015	7	0,8	0,3
	CICE année 3	1er janvier 2016	1	0,8	0,0
	CICE année 4	1er janvier 2017	2	0,8	0,1
	CICE année 5	1er janvier 2018	1	0,8	0,0
<b>Pacte de responsabilité</b>	Allègements bas salaires	1er janvier 2015	4,5	0,9	0,2
	Allègements salaires > 1,6 SMIC	1er janvier 2016	4,5	0,8	0,2
	Allègements indépendants et artisans	1er janvier 2015	1	0,8	0,04
	<b>TOTAL</b>		<b>30</b>		<b>1,4</b>
<b>Pacte de solidarité</b>	Allègements cotisations salariales <1,3 SMIC	1er janvier 2015	2,3	0,8	0,1
	Baisses impôts	2016-2017	2,7	0,7	0,1
	<b>TOTAL</b>		<b>5</b>		<b>0,2</b>
<b>Assises de la fiscalité</b>	Suppression de la C3S	2015	1	0,8	0,04
		2016-2017	4		0,16
	Suppression de la surtaxe de l'IS	2016	2,3	0,9	0,1
	Baisse du taux d'IS	Horizon 2020			

Sources : DPG, calculs de l'auteur.

Le DPG bouleverse également la dynamique attendue pour 2015 : avant le DPG, nous tablions sur une croissance de 1,6 % du PIB. Les entreprises profiteraient de ce regain de croissance pour restaurer progressivement leur situation financière. Cette stratégie repose prioritairement sur l'augmentation de la productivité qui permettrait de résorber les marges de capacité de production et de restaurer le taux de marge. Dans ce scénario, les finances publiques continueraient elle aussi à s'ajuster graduellement et le déficit des APU s'établirait à 3 % du PIB. Corollaire à cet ajustement, le taux de chômage continuerait d'augmenter en 2015. L'accélération de la mise en place du Pacte de responsabilité et de solidarité promise lors du DPG et le flou autour de son financement peuvent remettre en cause le scénario présenté précédemment. Sans nouvelles mesures d'économies de dépenses publiques autres que les 12 milliards d'euros déjà intégrés dans notre scénario central,

l'injection de 8,8 milliards d'euros de nouvelles mesures (tableau 1) permettrait à l'économie française d'atteindre 2 % de croissance en 2015, comme en 2011. Cette croissance, conjuguée aux effets des allègements de cotisations sociales sur les bas salaires, permettrait au taux de chômage de retrouver le niveau de fin 2013 à 9,8 % de la population active fin 2015. La baisse de l'impulsion budgétaire à -0,1 % du PIB, bien qu'en partie compensée par l'effet de la croissance sur les recettes fiscales, éloignerait cependant le scénario de la trajectoire de Bruxelles, avec un déficit public à -3,2 % du PIB. Si de nouvelles mesures d'économies devaient être adoptées pour financer *ex ante* ces nouvelles mesures en 2015, compte tenu des multiplicateurs budgétaires plus élevés sur la dépense publique, l'effet positif sur la croissance s'annulerait, le déficit public s'établirait au-delà des 3 % (3,1 % du PIB) et le taux de chômage à 10 % fin 2015. Ce scénario apparaît donc plus mauvais que le scénario central en termes de finances publiques et de croissance, la légère baisse du taux de chômage n'étant due qu'à l'effet des allègements de cotisations sociales sur les bas salaires, et donc à une proportion d'emplois à bas salaires dans l'emploi total plus importante (tableau 2).

Tableau 2. Résumé de la prévision pour 2014 et 2015

	2013	2014		2015		
		Avant DPG	Après DPG	Avant DPG	Après DPG	
					Non financé	Financé*
PIB (en %)	0,3	1,2	1,0	1,6	2,0	1,5
Solde public (en % du PIB)	-4,3	-3,7	-3,6	-3,0	-3,2	-3,1
Taux de chômage*	9,8	10,0	10,1	10,1	9,8	10,0
Impulsion budgétaire	-1,2	-0,7	-0,9	-0,6	-0,1	-0,6

\* On suppose que les 9,3 milliards d'euros de mesures d'allègements de cotisations sociales et impôts sont financés par une baisse du même montant des dépenses publiques, qui vient s'ajouter aux 50 milliards déjà annoncés par le gouvernement.

Sources : INSEE, comptes nationaux, calculs de l'auteur.

---

# Courbe du chômage : pas d'inversion en vue

Par Bruno Ducoudré

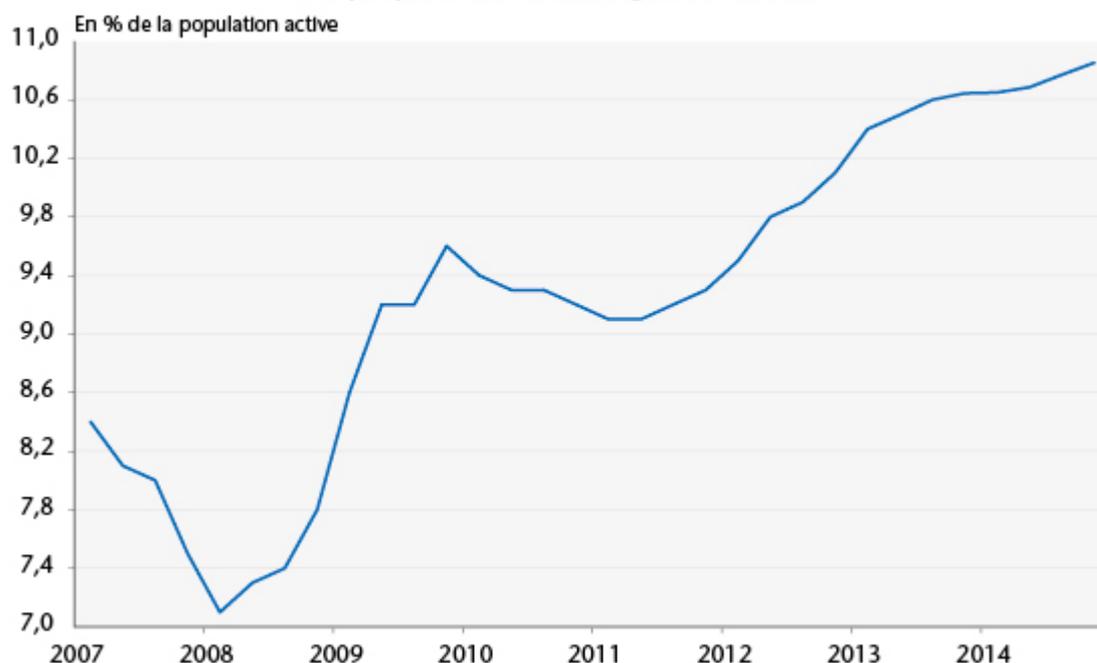
Le gouvernement a annoncé une inversion de la courbe du chômage pour la fin de l'année 2013. Le nombre de demandeurs d'emploi inscrits en catégorie A à la fin du mois de septembre à Pôle Emploi a augmenté de 60 000. Pour le mois d'août, il avait diminué de 50 000, sous l'effet principalement d'un « bug » sur l'envoi des sms qui avait entraîné une hausse exceptionnellement forte du nombre de cessations d'inscriptions pour défaut d'actualisation (+72 000 par rapport au mois précédent). Une hausse des inscriptions pour le mois de septembre due à la réinscription de ces chômeurs indûment désinscrits, était donc attendue. Le nombre de demandeurs d'emploi inscrits en catégorie A a ainsi augmenté de 10 000 entre juillet et septembre 2013, poursuivant sa hausse mais sur un rythme plus modéré qu'en début d'année. Ces fortes variations à très court terme du nombre d'inscrits à Pôle Emploi ne permettent pas de se faire une idée précise des tendances à venir sur le front de l'emploi et du chômage. Notre analyse du marché du travail à l'horizon 2014, détaillée dans le dernier [exercice de prévisions de l'OFCE d'octobre 2013](#), suggère qu'aucune amélioration notable du chômage n'est à attendre d'ici la fin de l'année 2014.

Pour tenter d'inverser la courbe du chômage, le gouvernement a programmé une montée en charge rapide des emplois aidés dans le secteur non marchand (Emplois d'avenir, Contrats Uniques d'Insertion – Contrats d'Accompagnement dans l'Emploi (CUI-CAE)). A ces dispositifs viennent s'ajouter le Crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) et les contrats de

génération dans le secteur marchand, dont les effets sur l'emploi commenceront à se faire sentir en 2014. L'ensemble de ces mesures pour l'emploi permettrait une stabilisation du taux de chômage fin 2013/début 2014, les destructions d'emplois se poursuivant dans le secteur privé jusqu'à la fin de l'année. Le taux de chômage repartirait ensuite à la hausse jusqu'en fin d'année 2014, les créations d'emplois dans le secteur non marchand étant insuffisantes pour absorber la hausse de la population active.

Rétrospectivement, la première inversion de la courbe du chômage a débuté en 2010 pour être interrompue en 2011, le chômage repartant à la hausse sous le coup des politiques d'austérité budgétaire successives. Le taux de chômage a repris sa course vers les sommets atteints en 1997, passant de 9,1% début 2011 à 10,5% au deuxième trimestre 2013 (Graphique 1). Après une mauvaise année 2012 (66 000 emplois détruits), la dégradation du marché du travail s'est poursuivie au premier semestre 2013, les destructions d'emplois dans le secteur marchand continuant au même rythme que celui observé au deuxième semestre 2012 (-28 000 emplois en moyenne chaque trimestre). Le nombre de chômeurs a donc poursuivi sa progression (+113 000 personnes). Pour tenter de mettre fin à cette spirale infernale et inverser la courbe du chômage, le gouvernement mise à court terme sur la montée en charge du dispositif des emplois d'avenir et sur l'augmentation du stock de CUI-CAE.

**Graphique 1. Taux de chômage au sens du BIT**



Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE *e-mod.fr* 2013-2014, octobre 2013.

Ainsi, l'introduction progressive des emplois d'avenir s'est traduite par 31 566 embauches entre janvier et août 2013 en France métropolitaine. On s'attend au total à 70 000 embauches en 2013 et 70 000 en 2014 en France métropolitaine. Il existe cependant un effet d'aubaine pour ce type de dispositif : 20 % des emplois créés dans le cadre des emplois d'avenir l'auraient été, même en l'absence de la subvention selon [Fontaine et Malherbet \(2012\)](#). L'impact net attendu est donc de 56 000 créations d'emploi en 2013 et en 2014. L'impact de ces créations d'emploi sera d'autant plus important qu'il s'agit de contrats longs (1 à 3 ans). Les personnes recrutées en 2013 seront encore en emploi en 2014, et les créations d'emplois d'avenir de 2014 constitueront bien des créations nettes d'emplois.

Concernant les CUI-CAE, le nombre de contrats budgétés en début d'année 2013 était le même qu'un an auparavant (340 000 pour la France entière dont 310 000 pour la France métropolitaine), dont 50% sur le premier semestre. Afin d'obtenir une inversion de la courbe du chômage en fin d'année, le gouvernement Ayrault a annoncé en juin 2013 une rallonge de 92 000 contrats dans le secteur non-marchand. Cela

porte à 262 000 le nombre de signatures de contrats au second semestre, et 432 000 sur l'année. Comme pour l'année 2013, 340 000 contrats sont prévus dans le Projet de Loi de Finances pour l'année 2014, mais l'enveloppe budgétaire est gonflée de près de 20%, ce qui permettra de financer une hausse du stock de CUI-CAE. Celui-ci augmenterait jusqu'au premier semestre 2014, et atteindrait 250 000 fin 2014. Le gouvernement réactive ainsi le traitement social du chômage par un recours accru aux emplois aidés de courte durée (7 à 12 mois), mais à un niveau comparable à celui atteint en 2007 et en 2010.

Par contre, les destructions d'emplois dans le secteur marchand seront encore importantes jusqu'à la fin d'année 2013 du fait de la présence de sureffectifs dans les entreprises (voir notre dernier [exercice de prévisions d'octobre 2013](#)). Les emplois aidés dans le secteur non marchand (+82 000 au dernier trimestre 2013 par rapport au dernier trimestre de l'année précédente) permettront néanmoins de stabiliser le taux de chômage autour de 10,6% fin 2013 début 2014.

**Tableau. Emploi et chômage**

Variations annuelles, en milliers, au dernier trimestre

Glissement annuel	2009	2010	2011	2012	2013*	2014*
Population active observée	210	45	178	200	83	116
Emploi total	-321	128	130	-66	-91	41
- Emplois marchands	-347	65	104	-64	-121	-12
- Emplois aidés non marchands	38	44	-74	6	82	96
- Autres emplois	-12	19	100	-8	-52	-44
Chômage	531	-83	48	266	174	75
Taux de chômage au T4 (en %)	9,6	9,2	9,3	10,1	10,6	10,9

\* Prévision OFCE octobre 2013.

Sources INSEE et ministère du Travail, prévisions OFCE.

L'emploi total recommencerait à augmenter en 2014 (+41 000

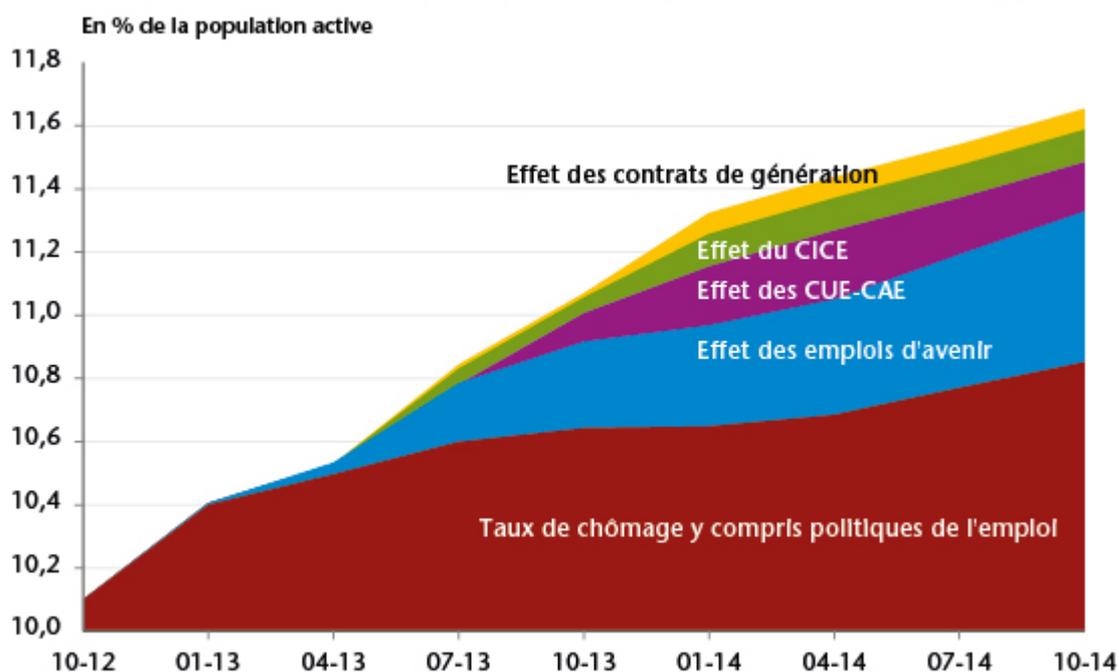
emplois), soutenu par créations d'emplois aidés dans le secteur non marchand, mais aussi par la montée en charge du CICE et des contrats de génération. Ouvert à toutes les entreprises, le CICE sera égal à 6 % de la masse salariale, hors cotisations patronales, correspondant aux salaires de moins de 2,5 SMIC. Selon l'évaluation réalisée par [Mathieu Plane \(2012\)](#) à l'aide du modèle e-mod.fr, le CICE diminuerait en moyenne de 2,6 % le coût du travail dans le secteur marchand, ce qui donnerait lieu à des créations d'emplois, à la fois en favorisant la substitution du travail au capital, et grâce aux gains de compétitivité. Au total, le CICE créerait en 2018, soit cinq ans après sa mise en place, 152 000 emplois et permettrait ainsi une baisse du taux de chômage de 0,6 point. A l'horizon de notre prévision, il créerait 46 000 emplois, soit deux fois moins que la prévision du gouvernement (91 000).

Le contrat de génération vise à la fois le chômage des jeunes (moins de 26 ans) et celui des seniors (plus de 57 ans). Il consiste en la création d'un CDI pour un jeune, lié à la promesse de non-licenciement d'un senior sur une période de 5 ans. En contrepartie de cet engagement, l'entreprise recevra une subvention forfaitaire allant jusqu'à 4 000 euros par an pendant 3 ans. Le risque de ce type de mesure est de générer des effets d'aubaine importants[1]. Au total, la mesure aboutirait à 99 000 créations d'emplois dans le secteur marchand pour la signature de 500 000 contrats de génération sur l'ensemble du quinquennat. En septembre 2013, 10 000 contrats de génération ont déjà été signés. Sous l'hypothèse d'une montée en charge progressive d'ici la fin 2013 (20 000 contrats signés), et de 100 000 contrats signés en 2014, cela correspondrait à une création nette de près de 4 000 emplois en 2013 et d'environ 20 000 emplois en 2014.

Le chômage poursuivrait malgré tout sa hausse au cours de ces deux années (+174 000 personnes en 2013 et +75 000 en 2014 par rapport au trimestre de l'année précédente), du fait d'une

population active toujours dynamique (+116 000 en 2014 après +83 000 en 2013) et d'une absence de créations nettes d'emplois dans le secteur marchand (cf. tableau ci-dessus). Compte tenu des emplois aidés dans le secteur non marchand et des dispositifs dans le secteur marchand, le taux de chômage en France métropolitaine se stabiliserait provisoirement à 10,6% au quatrième trimestre 2013, et remonterait progressivement à 10,9% de la population active en France métropolitaine fin 2014. Il dépasserait d'ici la fin de l'année 2014 le pic historique atteint au premier semestre 1997 (soit 10,8% de la population active), sans perspective d'inversion de la tendance à l'horizon de notre prévision. Néanmoins, hors effets de la politique de l'emploi, le taux de chômage aurait progressé nettement plus, pour atteindre 11,6% fin 2014 (graphique 2).

**Graphique 2. Effet des politiques de l'emploi sur le taux de chômage**



[1] Voir la Note de l'OFCE de juillet 2012 sur « [l'Évaluation du projet économique du quinquennat 2012-2017](#) ». Les entreprises profiteront de ces aides, y compris pour des emplois qu'elles auraient créés même en l'absence de la

mesure. Les modalités de mise en œuvre devraient limiter cet effet d'aubaine : les aides liées à la mise en place du contrat de génération seront ainsi réservées aux entreprises de moins 300 salariés. Les entreprises de plus de 300 salariés, où le risque d'effet d'aubaine est le plus important, seront contraintes de mettre en place le dispositif sous peine de sanctions financières. Par ailleurs, le montant forfaitaire de 2 000 euros correspond à une exonération totale des charges patronales au niveau du SMIC, et dégressive en proportion du salaire au-delà. Cela permet donc de limiter l'effet d'aubaine, dans la mesure où l'élasticité de l'emploi au coût du travail est plus élevée pour les bas salaires.

---

## France : moins d'austérité, plus de croissance

par [Eric Heyer](#)

Ce texte résume [les perspectives 2013-2014 de l'OFCE pour l'économie française](#).

En 2013, l'économie française devrait croître de 0,2 % en moyenne annuelle, ce qui lui permettrait de retrouver en fin d'année son niveau de production atteint six ans plus tôt, soit celui de fin d'année 2007. Cette performance médiocre est très éloignée du chemin qu'aurait dû normalement emprunter une économie en sortie de crise.

Le potentiel de rebond de l'économie française était pourtant important : une croissance spontanée moyenne de près de 2,6 % l'an sur la période 2010-2013 était possible et aurait permis à la France d'annuler la perte de production accumulée au cours des années 2008-2009. Mais cette « reprise » a été

freinée, principalement par la mise en place de plans d'économies budgétaires en France et dans l'ensemble des pays européens. Pour la seule année 2013, cette stratégie budgétaire aura amputé l'activité en France de 2,4 points de PIB.

La prise de conscience de l'existence de multiplicateurs budgétaires élevés a été tardive : elle a eu lieu une fois que les plans d'austérité eurent produit leurs effets négatifs sur la croissance. A la fin mai 2013, elle a poussé les autorités européennes à offrir un délai supplémentaire à six pays de l'Union, dont la France, en vue de corriger leur déficit excessif. L'allègement des exigences de la Commission constitue un ballon d'oxygène et permet au gouvernement d'amoinrir les mesures d'austérité pour 2014. Selon le budget présenté à l'automne 2013, l'effet interne de l'austérité serait ainsi atténué de 0,5 point entre 2013 et 2014, et puisque nos partenaires mènent eux aussi des politiques moins restrictives, un supplément de demande externe est anticipé. Au total, c'est donc près d'un point de croissance qui serait regagné en 2014 par rapport à 2013, grâce à l'allègement de la rigueur et ce, malgré des multiplicateurs budgétaires toujours élevés.

Dans ces conditions, la croissance devrait être de 1,3 % en 2014 en moyenne annuelle. En s'établissant à un rythme toujours inférieur à son potentiel, la croissance attendue accentuera le retard de production accumulé depuis 2008 et continuera à dégrader le marché du travail. Le taux de chômage en France métropolitaine augmenterait légèrement pour s'établir à 10,9 % fin 2014.

La contrepartie à l'allègement de la rigueur est un déficit public plus élevé que ce qui avait été initialement programmé. Le déficit public s'établirait à 3,5 % du PIB en 2014, après avoir atteint 4,1 % en 2013 et la dette brute des administrations publiques frôlerait 95 % du PIB l'année prochaine.