

# PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES DE L'OFCE

sous la direction d'Éric Heyer et Xavier Timbeau

## La fin d'un cycle ?

*Perspectives 2018-2019 pour l'économie mondiale et la zone euro*

Sous la direction d'Éric Heyer et Xavier Timbeau, ces textes synthétisent l'analyse de la conjoncture menée par le Département analyse et prévision de l'OFCE au printemps 2018. 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 10 avril 2018.

Page 3

[France : retour à meilleure fortune](#)  
[Perspectives 2018-2019 pour l'économie française](#)

La dynamique de croissance de l'économie mondiale est confirmée en fin d'année 2017. L'activité continue de se renforcer dans les grandes zones économiques – en particulier dans les pays industrialisés – et porte le taux de croissance de l'économie mondiale à 3,5 % contre 3,1 % en 2016. À court terme ce scénario devrait se poursuivre, ce qui porterait la croissance mondiale à 3,7 % en 2018 puis 3,5 % en 2019. Les politiques monétaires continueront à apporter un soutien à l'économie même si la normalisation est en cours aux États-Unis et sera amorcée prochainement dans la zone euro. L'orientation des politiques budgétaires sera fortement expansionniste aux États-Unis. Le premier budget de l'ère Trump est marqué par une baisse des prélèvements obligatoires et une augmentation des dépenses portant l'impulsion budgétaire cumulée 2018-2019 à 3 points de PIB. S'il existe encore quelques pays qui n'ont pas retrouvé leur PIB d'avant-crise – Italie, Grèce, Portugal et Finlande notamment – ou dont le taux de chômage élevé signale la persistance du sous-emploi, l'évolution récente de la situation macroéconomique devrait effacer progressivement les conséquences de la Grande Récession qui avait débuté en 2008. Du côté des pays émergents, le Brésil et la Russie retrouvent progressivement le chemin de la croissance tandis que le ralentissement en cours de la Chine reste sous contrôle et la croissance accélère à nouveau en Inde. Pour l'ensemble des pays émergents, la croissance passerait de 4,3 % en 2016 à 4,7 % en 2018 et 2019. Dans ce contexte se pose la question de la capacité des économies développées – dont le taux de chômage

retrouve son niveau d'avant-crise – à maintenir un rythme de croissance élevé. Certains indicateurs suggèrent que les contraintes d'offre deviendraient plus prégnantes, ce qui pose la question de la croissance potentielle et du niveau du chômage structurel.

La fin de la crise n'implique pas nécessairement un retour à la situation qui prévalait en 2007 et la poursuite de la reprise reste nécessaire pour résorber les déséquilibres hérités de la crise. L'inflation est plus basse, sauf au Royaume-Uni où le vote en faveur du Brexit a provoqué une dépréciation de la livre. Pourtant, les politiques monétaires ont été et restent expansionnistes. Les taux d'intérêt directeurs des banques centrales sont plus faibles et la taille de leur bilan est bien plus élevée du fait des politiques d'achats de titres menées pendant la crise. Ensuite, les ratios de dette publique sur PIB sont aussi plus importants, reflétant le soutien apporté par les gouvernements au début de la récession mais surtout les pertes importantes d'activité enregistrées pendant la crise. Il en a résulté un déficit public conjoncturel sur une période prolongée. Les écarts de production mesurant la différence entre le PIB et le niveau potentiel sont restés négatifs entre 2008 et 2017 et se ferment progressivement. La mesure statistique de ces écarts reste soumise à de nombreuses incertitudes mais, parmi les grands pays, ils se seraient refermés ou quasi-refermés en Allemagne, au Japon, au Royaume-Uni et aux États-Unis. Dans les autres pays, cette fermeture pourrait être effective d'ici la fin de l'année 2019, ce qui marquerait la fin de la dynamique de reprise dans la plupart des économies. Le cycle conjoncturel va-t-il progressive-

## 1. Perspectives de croissance mondiale

Taux de croissance annuels, en %

	PIB en volume <sup>1</sup>			
	2016	2017	2018	2019
DEU	1,9	2,5	2,3	1,7
FRA	1,1	2,0	2,0	2,1
ITA	1,0	1,5	1,3	0,9
ESP	3,3	3,1	2,6	1,9
EUZ	1,8	2,5	2,2	1,8
GBR	1,9	1,8	1,4	1,4
NPM <sup>2</sup>	3,2	4,8	3,8	3,3
UE 28	1,9	2,6	2,2	1,8
USA	1,5	2,3	2,9	2,7
JPN	0,9	1,7	1,7	1,1
Pays avancés	1,6	2,3	2,4	2,1
RUS	-0,2	1,5	1,9	1,8
CHN	7,1	6,9	6,7	6,5
IND	7,9	6,4	7,2	7,5
PVD	4,3	4,4	4,7	4,7
Monde	3,1	3,5	3,7	3,5

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 avril 2018.

ment prendre fin ou se poursuivra-t-il à un rythme soutenu qui permettrait d'améliorer les conditions d'emploi et de réduire les déséquilibres issus de la crise financière globale ?

La réduction de la dette publique, permettant de retrouver des marges de manœuvre budgétaire, sera favorisée par le dynamisme de la croissance nominale, ce qui suppose la poursuite du cycle de croissance en cours et le retour de l'inflation vers la cible de 2 %, voire au-dessus. Or, même dans les pays où le taux de chômage est inférieur à son niveau d'avant-crise, l'inflation sous-jacente demeure basse, inférieure à 2 % aux États-Unis et à 1 % dans la zone euro. Par ailleurs, une fois la phase de reprise achevée dans tous pays, la croissance convergera-t-elle vers son potentiel ? Ce qui rendrait cruciale la question de l'évaluation de ce sentier de croissance. Le ralentissement concomitant de la croissance de la population active et de la productivité tendancielle implique un ralentissement de la croissance potentielle. Ces évolutions restent néanmoins soumises à de nombreuses incertitudes statistiques et méthodologiques. Dans ces conditions, le défi des gouvernements et des banques centrales est de normaliser progressivement et pragmatiquement les politiques budgétaires et monétaires. Des restrictions précipitées, donnant une importance excessive à des indicateurs de tensions fragiles, risqueraient de freiner, voire de casser la dynamique de croissance et donc les facteurs qui favoriseront la correction des déséquilibres hérités de la crise. En même temps, des politiques trop longtemps expansionnistes pourraient alimenter de nouveaux déséquilibres de compte courant ou financiers ■

## 2. Principales hypothèses de taux de change, taux d'intérêt et prix du pétrole

	2017				2018				2019				2016	2017	2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
<b>Taux de change<sup>1</sup></b>																
1 €=...dollars	1,06	1,09	1,17	1,17	1,22	1,25	1,25	1,25	1,30	1,30	1,30	1,30	1,11	1,12	1,24	1,30
1 \$=...yens	115	111	111	113	110	110	110	110	110	110	110	110	109	113	110	110
1 £=...euros	1,17	1,17	1,11	1,14	1,13	1,13	1,13	1,13	1,10	1,10	1,10	1,10	1,23	1,15	1,13	1,10
<b>Taux d'intérêt directeurs des banques centrales<sup>1</sup></b>																
USA	0,79	1,05	1,25	1,30	1,58	1,75	2,00	2,33	2,60	2,80	3,10	3,33	0,51	1,10	1,92	2,96
JPN	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,07	-0,10	-0,10	0,00
EUZ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,25	0,33	0,50	0,01	0,00	0,00	0,27
GBR	0,25	0,25	0,25	0,45	0,50	0,50	0,58	0,75	0,83	1,00	1,08	1,25	0,46	0,30	0,58	1,04
Prix du pétrole Brent, en \$ <sup>1</sup>	53,8	49,8	52,1	61,5	66,0	70,0	68,0	68,0	71,0	71,0	71,0	71,0	43,8	54,3	68,0	71,0
Prix du pétrole Brent, en € <sup>1</sup>	50,7	45,6	44,5	52,4	54,1	56,0	54,4	54,4	54,6	54,6	54,6	54,6	39,4	48,3	54,7	54,6

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.

Prévision OFCE avril 2018.

# France : retour à meilleure fortune

## Perspectives 2018-2019 pour l'économie française

Cette prévision a été réalisée à l'aide du modèle trimestriel de l'économie française, *e-mod.fr*. La prévision tient compte des informations disponibles au 10 avril 2018 et intègre les comptes nationaux trimestriels du 4<sup>e</sup> trimestre 2017.

Après cinq années de croissance atone (0,8 % en moyenne sur la période 2012-2016), la reprise s'est enfin concrétisée en 2017 avec une hausse du PIB en volume de 2 %. Des facteurs négatifs qui ont marqué 2016 (chute de la production agricole, impact des attentats sur le tourisme, ...), et qui ont contribué à la mauvaise performance du commerce extérieur se sont estompés, permettant à l'économie française de profiter pleinement du redressement de sa demande intérieure.

Si l'écart de production (*output gap*) a commencé à se réduire en 2017, il reste néanmoins négatif (-1,9 point de PIB selon notre évaluation). Avec une croissance attendue de 2 % en 2018 et 2,1 % 2019, l'économie française se rapprocherait de sa production potentielle (dont le taux de croissance est de 1,2 %) d'ici à la fin de l'année 2019. Des tensions, signalées par les enquêtes de conjoncture, apparaissent mais ne se traduisent pas par une accélération des salaires au-delà de la productivité, signe que l'économie française ne bute pas sur ses capacités de production.

Le choix du gouvernement de conduire une politique de consolidation budgétaire modérée sur la première moitié du quinquennat (0,2 point de PIB d'effort structurel sur 2018-2019) ne remettrait pas en cause la reprise en marche, d'autant plus que l'économie bénéficie des mesures économiques passées (CICE, Pacte de Responsabilité). Les mesures de politique économique contemporaines et passées, qui intègrent à la fois les mesures issues du budget 2018 mais aussi celles antérieures, et dont les effets sont différés, auront un impact positif sur la croissance en 2018 et 2019 (respectivement +0,1 et +0,2 point de PIB).

En revanche, le profil trimestriel de la croissance du PIB de 2018 sera marqué par le calendrier des mesures fiscales qui vont affecter le pouvoir d'achat et donc la trajectoire de consommation des ménages. Le premier trimestre sera marqué par une contraction du pouvoir d'achat en raison de la hausse de la fiscalité indirecte et de la CSG. Cet effet sera temporaire car le revenu réel 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 resterait 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 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.

L'orientation favorable des enquêtes sur les perspectives d'exportations, les niveaux records des taux de marges des exportateurs et la vigueur de l'investissement productif seraient favorables à la dynamique des exportations. 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. Une incertitude persiste cependant quant au rétablissement durable du commerce extérieur.

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 de 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 (de 300 000 à 120 000) 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 % en 2018 et 2,5 % en 2019 après 2,6 % en 2017), mais cette lenteur ne doit pas masquer l'amélioration significative du solde public qui atteindrait 1,6 % en 2019 hors mesure ponctuelle liée à la transformation du CICE en baisses de cotisations sociales. 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). De plus, cette prévision n'intègre pas d'éventuelles bonnes surprises sur les recettes fiscales, comme en 2017, qui sont possibles en phase de retour durable de la croissance ■

### 3. Résumé de la prévision France

Variations par rapport à la période précédente, en %

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

\* Pour les trimestres, glissement annuel, Pour les années, moyenne annuelle.

Sources : INSEE, prévision OFCE avril 2018.