

# QUELLES PERSPECTIVES POUR L'ÉCONOMIE FRANÇAISE AU COURS DU PROCHAIN QUINQUENNAT ?

Éric Heyer et Xavier Timbeau

OFCE, Sciences Po, Paris, France

## RÉSUMÉ

L'impact de toute politique économique est fonction de la conjoncture dans laquelle celle-ci est mise en place. Cette évidence résonne d'autant plus fortement que nous sommes dans une année électorale et que nous vivons une situation conjoncturelle très chahutée. C'est la raison pour laquelle l'analyse et la description du contexte économique au cours du prochain quinquennat nous apparaît indispensable.

L'objet de ce *Policy Brief* est de présenter les trajectoires possibles de l'économie française sous deux hypothèses. La première est que les ajustements budgétaires annoncés dans le programme pluriannuel du Projet de loi de finances pour 2017 soient respectés. La seconde est que l'économie française ne connaisse pas de chocs économiques importants dans les cinq ans à venir. Ce travail n'est donc ni une prévision définitive, car d'autres mesures seront bien sûr mises en œuvre et des chocs économiques sont possibles, ni une évaluation des programmes économiques de candidats à l'élection présidentielle, car ceux-ci diffèrent tous des engagements passés.

Ce travail est cependant essentiel car il fournit un cadre de réflexion pour le débat public sur la trajectoire attendue de l'économie pour les cinq années à venir, « à environnement inchangé et promesses tenues ».

- 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 % au cours du prochain quinquennat. La probabilité que la croissance moyenne soit inférieure à 0,6 % ou supérieure à 2,6 % est faible (inférieure à 2,5 %) ;
- Le taux de chômage se réduirait progressivement et atteindrait 7,7 % 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 à un niveau inférieur à celui de 2017 avec toutefois une probabilité très faible (inférieure à 5 %) 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 70 % de se situer dans un intervalle compris entre 1,3 % et 2,1 % en 2022 ;
- Ce scénario est compatible avec une réduction graduelle du déficit des administrations publiques qui s'établirait à 0,9 point de PIB en 2022. La probabilité de retrouver un solde public équilibré en 2022 est toutefois faible (inférieur à 2 %) ;
- Sous cette hypothèse de politique budgétaire et en considérant différents scénarios de taux d'intérêt souverains, la dette publique diminuerait pour atteindre 89,4 points de PIB en 2022. Au cours des trois dernières années simulées (2020-2022), la dette baisserait de près de 2 points de PIB en moyenne chaque année, rythme compatible avec le critère de la dette. Par ailleurs, notons que dans toutes les simulations, la dette publique baisserait à l'horizon 2022 ;
- Enfin, le taux de prélèvement obligatoire (PO) se stabiliserait à 44,3 points de PIB tandis que la part de la dépense publique diminuerait de plus de 2 points de PIB au cours du quinquennat pour s'établir à 54,1 points de PIB en 2022. Cette dernière a une probabilité très faible (inférieure à 2 %) de retrouver son niveau de 2008 et devrait se situer, avec une probabilité à 70 %, entre 53,5 et 54,5 points de PIB en 2022.

L'impact de toute politique économique est fonction de la conjoncture dans laquelle celle-ci est mise en place. Cette évidence résonne d'autant plus fortement que nous sommes dans une année électorale et que nous vivons une situation conjoncturelle très chahutée. C'est la raison pour laquelle l'analyse et la description du contexte économique au cours du prochain quinquennat nous apparaissent indispensables pour juger de l'opportunité et de l'efficacité des mesures figurant dans les programmes présidentiels des différents candidats.

Cette projection de l'économie française à l'horizon 2022 a été réalisée à l'aide du modèle de simulation de l'économie française (*e-mod.fr*) de l'OFCE. Son approche est essentiellement macro-économique et 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 élaborée par l'OFCE en octobre 2016 (OFCE (2016a)). Les cinq années suivantes sont un cadrage macroéconomique basé sur les ajustements budgétaires annoncés dans le programme pluriannuel du Projet de loi de finances pour 2017, lui-même respectant les trajectoires budgétaires définies dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance. Le scénario macroéconomique central est donc celui de l'héritage du Pacte de stabilité et de croissance renforcé par le traité budgétaire (*fiscal compact, 2 pack, 6 pack*) négocié puis ratifié au cours des deux quinquennats précédents. Le scénario central prolonge les tendances structurelles de l'économie française (gains de productivité, compétitivité) observées jusqu'à aujourd'hui et décrit une trajectoire de lente réduction du chômage, de la poursuite de l'ajustement budgétaire, à un rythme ralenti, de la normalisation des taux d'intérêt souverains et de l'inflation et de l'amorce de la réduction de la dette publique.

Cet exercice a pour vocation d'être un cadre de réflexion sur la trajectoire économique des cinq années à venir, bien plus qu'une prévision, et encore moins l'évaluation du programme d'un candidat à l'élection présidentielle. Non seulement les politiques économiques qui pourraient être suivies lors du prochain quinquennat peuvent modifier les tendances observées jusqu'à aujourd'hui, mais de nombreux chocs, dont l'ampleur est potentiellement plus grande que le passé récent le suggère, peuvent même les inverser. Pour ce faire, nous analysons, par un grand nombre de scénarios alternatifs<sup>1</sup>, les conséquences, en termes de dette ou de chômage, de ces aléas. Un résultat important est que dans la plupart des scénarios on observe une baisse du chômage et de la dette, qu'il y a un arbitrage, au moins à moyen terme, entre réduction de la dette et réduction du chômage, et que la sensibilité de la réduction de la dette publique aux taux d'intérêt est faible. Dans certains scénarios (faible croissance, taux d'intérêts souverains élevés, faible inflation), la dette publique peut rester constante à l'horizon de 5 ans.

#### 1.

Ceux-ci sont réalisés à l'aide de simulations utilisant la méthode de Monte-Carlo et en probabilisant les chocs sur la croissance, les taux d'intérêt, les multiplicateurs budgétaires, l'écart de production initial. Nous réalisons également des variantes sur quelques variables d'intérêt pour en expliciter l'impact sur les scénarios.

Nous commençons par spécifier l'incidence de la crise sur le niveau du PIB potentiel et sur son taux de croissance futur. Puis, après avoir décrit les différentes hypothèses relatives à l'environnement international, nous décrivons le scénario central à l'horizon 2022. Enfin, nous discutons les différents aléas et incertitudes, liés à nos hypothèses techniques ou d'orientation de politiques économiques, ainsi que leurs impacts sur notre compte central.

## Quelle reprise spontanée pour l'économie française ?

Dans une période « *post crise* », la question du potentiel de rebond de l'économie se pose. Celui-ci est déterminé par l'écart entre le PIB et le PIB potentiel<sup>2</sup> (l'*output gap*) : plus le PIB est bas par rapport au PIB potentiel, plus la capacité de rebond est élevée. Aujourd'hui, huit ans après le déclenchement de la « grande crise », un débat subsiste autour de ces concepts, de leur mesure et donc autour du potentiel de rebond de l'économie française. L'interrogation visant à déterminer quel a été l'impact de la crise économique sur le niveau du PIB potentiel et sur son taux de croissance est au cœur du débat économique. Dans les faits, les économistes semblent s'accorder sur le fait que la crise économique traversée par les économies développées depuis 2007 a pu impacter à la fois le niveau et le taux de croissance de la production potentielle, en raison notamment de la destruction de capacités de production.

Selon nos évaluations, la croissance potentielle s'est infléchie depuis 2007, sous l'influence de facteurs démographiques liés au ralentissement de la croissance de la population en âge de travailler et à un affaissement des gains de la productivité tendancielle. Le tableau 1 montre les évolutions de la productivité globale des facteurs (PGF) pour différents pays développés. Cette productivité globale retranscrit les conditions de l'offre productive et tient compte des investissements productifs et de la ressource en main-d'œuvre. La ressource en main-d'œuvre est augmentée d'une mesure du capital humain<sup>3</sup>. Dans la crise, la PGF a baissé dans tous les pays. Sur la fin de période, sa croissance semble accélérer à nouveau, bien que se situant en deçà des rythmes observés sur la décennie d'avant la Grande Récession (à l'exception du Royaume-Uni). La zone euro, et en particulier la France, sont dans une dynamique proche, bien qu'à un rythme de croissance sur les dernières années en deçà de celui de l'Allemagne ou des États-Unis.

Tableau 1. Productivité globale des facteurs (PGF)\*

En %

	1987-1997	1997-2007	2007-2016	2012-2016
États-Unis	1,0	1,2	0,4	0,3
Grande-Bretagne	0,6	0,6	0,0	0,4
Zone euro (11)	0,7	0,5	-0,1	0,3
Allemagne	0,4	0,8	-0,1	0,0
France	0,7	0,8	0,0	0,4
Italie	0,7	-0,2	-0,7	-0,1
Espagne	0,4	-0,7	0,3	0,3
Pays-Bas	0,7	0,6	0,0	0,7

Sources : *Economic Outlook*, n° 100, comptes nationaux, PWT9.0.

Au total, le rythme de la croissance potentielle aurait perdu 0,5 point entre la période avant-crise (2000-2007) et aujourd'hui, pour s'établir à 1,3 %. Cette évaluation est proche de celle de l'OCDE, de la Commission européenne (CE) ou de celle retenue par le gouvernement dans le dernier Projet de loi de finances qui la situe à 1,5 % (graphique 1).

Une fois le taux de croissance potentiel déterminé, l'interrogation majeure porte sur le niveau actuel du PIB potentiel. Son affaissement au cours de la crise n'étant pas directement observable, son estimation ne peut que résulter d'hypothèses. Le cas le plus défavorable consisterait à supposer que les pertes de production engendrées par la récession sont définitives et que la référence n'est plus le potentiel précédent, mais

2.

Le PIB potentiel représente le niveau de production réalisable par l'économie, sans tensions excessives qui généreraient une accélération de l'inflation non soutenable à moyen long terme. La différence entre la production effective et la production potentielle est l'écart de production qui mesure la sous-utilisation des facteurs résorbable sans tensions inflationnistes.

3.

La mesure employée est celle de la Penn World Table 9.0. C'est un index qui tient compte pour chaque pays du nombre moyen d'années d'études par actif, en pondérant les années d'études par le salaire relatif de chaque niveau de diplôme.

\* La productivité globale des facteurs repose sur une fonction de production Cobb-Douglas à rendement d'échelle constant et à deux facteurs, capital privé productif (hors résidentiel) et travail. L'élasticité de chaque facteur est évaluée pour chaque pays comme sa part dans la valeur ajoutée moyenne sur la période 1985-2007. Les données sont celles de la comptabilité nationale. Le travail est augmenté d'un index de capital humain. La croissance potentielle est la somme de la PGF, de la croissance du capital et de celle du travail, multipliées par leurs élasticités respectives. Pour la France, l'élasticité vaut 0,56, ce qui correspond à un rythme de croissance de la productivité du travail potentielle de 0,74 %, soit un potentiel de 1,24 % par an. Nous retenons au final 1,3 % pour le potentiel afin de tenir compte des effets des mesures de baisse du coût du travail sur les tendances.

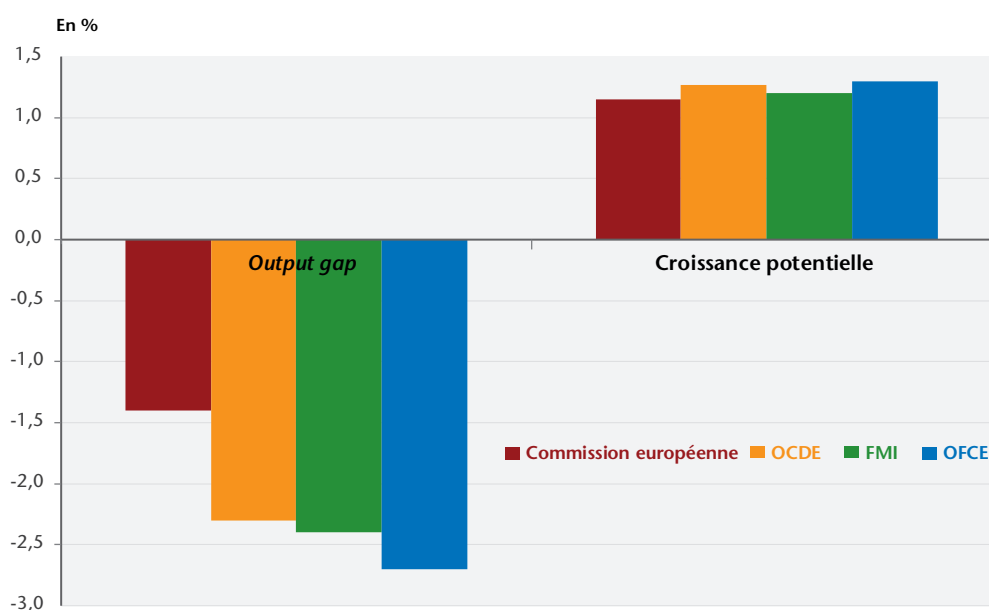
un potentiel amputé d'une « marche d'escalier » vers le bas. En partant du point bas atteint après la récession, une telle hypothèse n'annule pas tout potentiel de rebond mais en limite considérablement l'ampleur au vu du faible écart de production négatif qui lui est associé. En effet, elle implique la convergence quasi-immédiate de la production vers son niveau potentiel et, partant, l'absorption rapide des réserves de main-d'œuvre non inflationnistes. Sous cette hypothèse, la croissance spontanée s'élèverait à 1,5 % en moyenne au cours du prochain quinquennat.

Un tel scénario qui suppose que la crise est intégralement structurelle est cependant contradictoire avec le niveau du chômage, de la productivité tendancielle et de la très faible inflation sous-jacente.

Une hypothèse alternative, fondée sur une analyse historique, peut aussi être considérée (FMI, 2010). Elle suppose une perte définitive partielle, et non intégrale, de production engendrée par la récession, équivalant à près de la moitié de la « marche d'escalier ». Aujourd'hui, si un consensus existe autour du fait que la crise économique ait pu avoir un impact à la fois sur le niveau et sur le taux de croissance du PIB potentiel, ce consensus estime que le potentiel de rebond de l'économie française existe. Selon les instituts de conjonctures économiques, l'écart de production en France se situerait en 2016 entre -1,4 point de PIB (CE) et -2,7 points de PIB (OFCE) (graphique 1). En ce qui concerne la croissance potentielle, elle se situerait en 2016 à des niveaux bien en deçà des 1,8 % observés avant la crise puisqu'elle oscillerait entre 1,1 % (CE et FMI) et 1,3 % (OFCE).

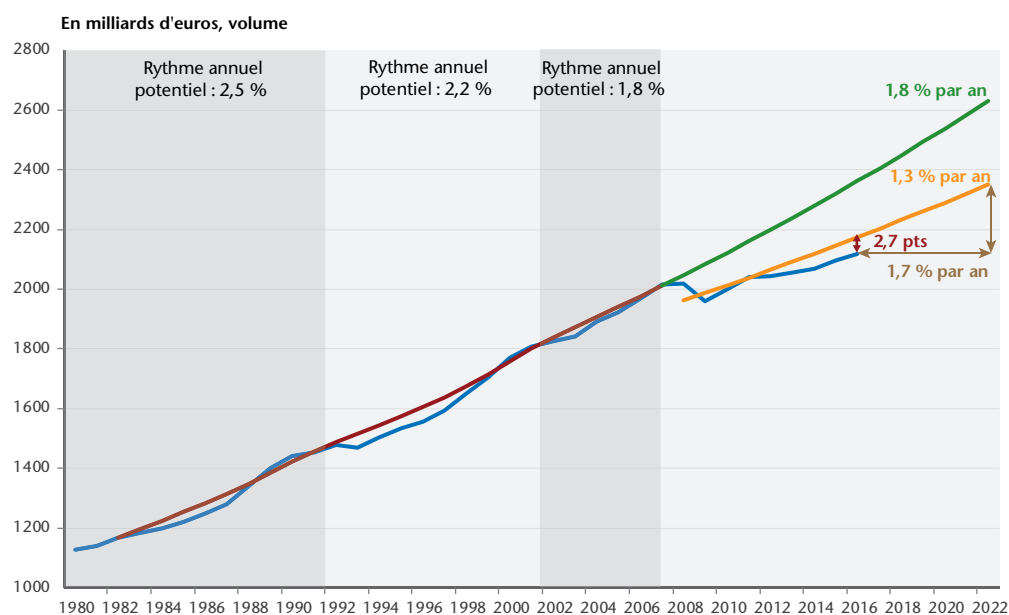
Actant le fait que la crise économique a durablement entamé les capacités de production en France, tant en niveau qu'en évolution, nous retiendrons par la suite un scénario dans lequel l'*output gap* en 2016 serait de -2,7 points de PIB et la croissance potentielle à un niveau relativement bas (1,3 %). Cette hypothèse nous conduit à retenir un scénario d'une croissance spontanée annuelle moyenne de 1,7 % à l'horizon 2022 (graphique 2). Cette hypothèse revêt un caractère conventionnel, mais elle laisse subsister un écart de production négatif compatible avec le diagnostic établi auparavant sur l'abondance de capacités de production inutilisées.

Graphique 1. *Output gap* et croissance potentielle selon différentes sources pour la France en 2016



Sources : OCDE, FMI, CE, OFCE.

## Graphique 2. Quelle croissance spontanée en France ?



Sources : INSEE, Calculs OFCE.

## Quelle croissance à l'horizon 2022 pour l'économie française ?

La projection prolonge et actualise à l'horizon du moyen terme les prévisions à court terme présentées par l'OFCE en octobre 2016.

### Résumé de la prévision 2017 pour l'économie française

En 2017, avec un taux de croissance de 1,5 %, l'économie française croîtrait à un rythme légèrement supérieur à son potentiel, la politique budgétaire nationale ne pesant plus sur le PIB pour la première fois depuis sept ans. Par contre, la France devra faire face à deux nouveaux chocs, l'impact négatif du Brexit sur le commerce extérieur et celui des attentats sur la fréquentation touristique. Ces deux chocs amputeront de 0,2 point de PIB la croissance en 2017. L'économie française créerait 180 000 emplois, dont 145 000 dans le secteur marchand, et le taux de chômage se réduirait de « seulement » 0,1 point, en raison du rebond de la population active avec le retour progressif sur le marché du travail des personnes ayant bénéficié du plan formation et le report progressif de l'âge du départ à la retraite. Enfin, le déficit public atteindrait 2,9 % du PIB en 2017, repassant sous la barre des 3 % pour la première fois depuis dix ans. Après s'être stabilisée à 96,1 % du PIB en 2015 et en 2016, la dette publique baisserait très légèrement, pour revenir à 95,8 % en 2017. L'économie française, bien que malmenée par de nouveaux chocs et loin d'avoir effacé tous les stigmates de la crise, se redresse peu à peu, comme en témoigne l'amélioration graduelle de la situation financière des agents économiques : hausse du taux de marge des entreprises, rebond du pouvoir d'achat des ménages, baisse du déficit et stabilisation de la dette publique. En 2017, l'économie française connaîtra toujours un écart de production important, de 2,5 points de PIB.

### Quelle vitesse de fermeture de l'output gap ?

Dans un contexte d'output gap négatif, le scénario de moyen terme dépend étroitement de la vitesse spontanée de fermeture de ce dernier. En tenant compte de l'impact des différents chocs qui ont pesé directement et indirectement sur l'économie française

4.

Une analyse détaillée de ces chocs et de leur impact est proposée dans [Heyer et Sampognaro \(2015\)](#) et dans [Heyer \(2015\)](#).

5.

Le lecteur intéressé par l'incidence sur notre scénario d'une hypothèse différente de taux de change et/ou de prix du pétrole peut se référer à [Ducoudré et Heyer \(2014\)](#) pour le premier effet et à [OFCE \(2015\)](#) et [Heyer et Hubert \(2016\)](#) pour le second effet.

[Heyer É. et R. Sampognaro, 2015](#), « L'impact des chocs économiques sur la croissance dans les pays développés depuis 2011 », *Revue de l'OFCE*, 138 : 143-167, juin.

[Heyer É., 2015](#), « L'ampleur du ralentissement chinois et son impact sur les grands pays développés : une analyse économétrique », *Revue de l'OFCE*, 144 : 205-218, octobre.

[Heyer É. et P. Hubert, 2016](#), « Trois questions autour de l'impact à court terme des variations du prix du pétrole sur la croissance française », *Revue de l'OFCE*, 147 : 197-222, avril.

[Ducoudré B. et É. Heyer, 2014](#), « Baisse de l'euro et désinflation compétitive : quels pays en profitera le plus ? », *Revue de l'OFCE*, 136 : 221-253, octobre.

[OFCE, 2015](#), « Ce qui ne guérit pas meurt un jour », *Revue de l'OFCE*, 144 : 7-86, décembre.

[Heyer É. et X. Timbeau, 2015](#), « Une évaluation semi-structurelle du potentiel d'activité pour la France », *Revue de l'OFCE*, 142 : 75-94, septembre.

[Ducoudré B., É. Heyer et M. Plane, 2016](#), « CICE et Pacte de responsabilité : une évaluation selon la position dans le cycle », *Revue de l'OFCE*, 146 : 5-42, mars.

[OFCE, 2016b](#), « Exit la croissance ? », *Revue de l'OFCE*, 148 : 13-130, octobre.

depuis 2010<sup>4</sup> – la politique budgétaire, les politiques de dévaluations compétitives internes ou de change, les conditions financières, les variations du prix du pétrole et le ralentissement des émergents –, il est possible de fournir une évaluation de cette vitesse de fermeture. L'analyse rétrospective de celle-ci depuis 2010 semble indiquer qu'elle dépend non seulement du niveau de l'*output gap* mais également du stock de capital par rapport à la valeur ajoutée des entreprises. Le premier effet a été documenté par des travaux de l'OFCE et notamment par [Heyer et Timbeau \(2015\)](#). Dans ce travail, les auteurs mettent en avant une élasticité de -0,2 entre la vitesse de fermeture et l'*output gap*. Le deuxième effet rend compte de la capacité du tissu productif à répondre rapidement et efficacement à un surcroît de demande.

Une analyse simple faisant dépendre cette vitesse de fermeture au niveau de l'*output gap* ainsi qu'aux variations du coefficient de capital, *i.e.* le ratio de stock de capital sur la valeur ajoutée des entreprises françaises sur 3 ans, permet de reproduire correctement la vitesse de fermeture observée depuis 2010 et sera par conséquent mobilisée dans notre projection à moyen terme.

### Quelles hypothèses sur l'environnement international ?

Les évolutions macro-économiques de moyen terme reposent également sur des hypothèses concernant l'environnement international qu'il convient maintenant d'exposer :

- Le scénario d'environnement international à moyen terme, qui sert de cadre à la projection de l'économie française, a été élaboré à partir des estimations de croissance potentielle et d'*output gap* de l'OFCE pour les pays développés et d'une hypothèse médiane réalisée par l'OCDE ou par le FMI pour les zones hors OCDE pour les années 2018-2022 ;
- De façon conventionnelle, nous avons stabilisé le taux de change de l'euro et le cours du pétrole à leur valeur prévue pour 2017 dans notre dernière prévision à savoir 1,05 dollar pour un euro et à 55 dollars le baril en projection<sup>5</sup> ;
- Les prix des partenaires commerciaux de la France évoluent de la même façon que ceux de produits fabriqués sur le territoire, ce qui conduit à stabiliser la compétitivité française à partir de 2021. Les effets du CICE et du Pacte de responsabilité permettraient à l'économie française de gagner des parts de marché ([Ducoudré, Heyer et Plane, 2016](#)) ;
- Dans le compte central, nous ne faisons pas d'hypothèse de l'impact du Brexit sur l'économie française autre que celle décrite dans [OFCE \(2016b\)](#). Par ailleurs, l'effet de la mise en place du programme du Président Trump n'est pas intégré dans notre analyse.

### Quelles hypothèses sur la politique budgétaire

Dans notre scénario, nous reprenons les engagements figurant dans le Pacte de stabilité et de croissance. Dans ce dernier, l'objectif de moyen terme (OMT) de la France en termes de budget est de revenir à l'équilibre du solde structurel. Nous reprenons les ajustements structurels figurant dans la dernière trajectoire pluriannuelle de finances publiques du gouvernement transmise à la Commission européenne : cette dernière indique un effort de 0,5 point de PIB en 2018 et 2019 puis de 0,2 point de PIB les années suivantes. Ce résultat est par ailleurs proche de celui obtenu en utilisant le critère de dette. Chez nos partenaires européens, nous avons retenu l'hypothèse d'une impulsion budgétaire annuelle neutre en Allemagne à compter de 2019 et de respectivement -0,4 et -0,5 point en Italie et en Espagne. Nous supposons que cet effort portera exclusivement sur la dépense publique. Cela correspond à une progression



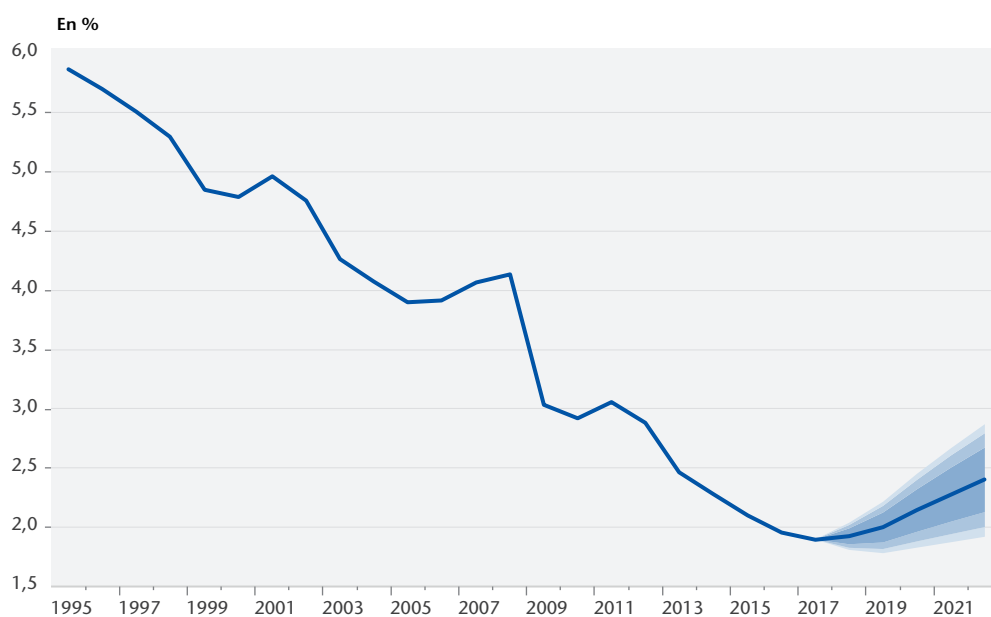
annuelle moyenne de cette dernière en France de 0,8 % au cours du quinquennat, rythme jamais observé précédemment.

Nos hypothèses concernant la valeur des multiplicateurs budgétaires associés à la dépense publique s'appuient sur les travaux inspirés par [Creel et al. \(2011\)](#) et des simulations réalisées à l'aide du modèle *emod.fr* de l'OFCE. Elles corroborent le large consensus qui émerge des derniers travaux théoriques et empiriques existants dans la littérature économique à savoir qu'une politique de consolidation budgétaire est préférable en période de reprise de l'activité et est pernicieuse, voire inefficace, lorsque l'économie est à l'arrêt<sup>6</sup>.

### Quelle hypothèse sur l'environnement financier

Par ailleurs nous faisons l'hypothèse d'une remontée progressive du taux d'intérêt apparent sur la dette publique (graphique 3), avec une hausse progressive du taux obligataire à 10 ans. Ce dernier augmenterait comme le PIB nominal augmenté d'une prime de risque d'un demi-point. Compte tenu d'une durée de vie moyenne de la dette négociable française de 7 ans, selon l'Agence France Trésor (AFT), le taux apparent, après avoir baissé jusqu'à 1,9 % en 2017, s'élèverait à 2,4 % en 2022, retrouvant ainsi son niveau de 2013.

Graphique 3. Taux d'intérêt apparent public



Sources : INSEE, prévisions OFCE.

### Description du scénario 2018-2022

Sous ces hypothèses, et une fois chiffré l'impact des différents chocs subis par l'économie française (pétrole, politique budgétaire, ralentissement chinois, ...), il est possible d'établir un scénario central de la croissance française à moyen terme (tableau 2).

Cependant, comme nous l'avons indiqué précédemment, un grand nombre d'incertitudes et de variabilités existent autour de ce scénario. Afin d'illustrer l'incidence de ces incertitudes sur notre compte central, nous avons utilisé la méthode de simulation de Monte-Carlo. Le choix des sources d'incertitudes s'est porté principalement sur le niveau de la croissance potentielle, sur le niveau de l'*output gap* ainsi que

Creel J., É. Heyer et M. Plane, 2011, « Petits précis de politique budgétaire par tous temps : les multiplicateurs budgétaires au cours du cycle », *Revue de l'OFCE*, 116 : 61-88, janvier.

6. Pour plus de détails, le lecteur pourra se référer à [Heyer \(2012\)](#).

Heyer É., 2012, « Une revue récente de la littérature sur les multiplicateurs budgétaires : la taille compte ! », *Blog de l'OFCE*, novembre.

Note de lecture : Les années 2016 et 2017 reprennent, en les actualisant, les prévisions de l'OFCE d'octobre 2016. Pour les années 2018-2022, nous associons à notre projection un intervalle de confiance simulée à l'aide de la méthode de Monte Carlo. Le premier intervalle est à 75 %, le deuxième à 90 % et le troisième à 95 %.

7.

Le tableau ci-dessous résume les principales hypothèses concernant les densités de probabilités de chacun de ces facteurs d'entrée porteurs d'incertitudes qui seront propagées pour obtenir la densité de probabilité des variables de sortie. Cela nous permet d'associer à notre compte central un intervalle de confiance que nous avons fixé à 95 %.

	Distribution de probabilités	Moyenne	Écart type	Valeur Min	Valeur Max
<b>Croissance potentielle</b>	Loi normale	1,3	0,4		
<b>Output gap 2016</b>	Loi normale	-2,7	0,25		
<b>Valeur multiplicateur à 1 an pour un OG nul*</b>	Loi normale tronquée	1	0,4	0,2	1,8
<b>Vitesse de fermeture</b>	Loi uniforme			-0,175	-0,125
<b>Choc d'environnement sur la croissance</b>	Loi normale	0	0,3		

\* Cette ligne correspond à la valeur du multiplicateur à 1 an pour un OG nul. Bien entendu, cette valeur est différente pour les années suivantes ainsi que pour les OG différents.

Source : Calculs et hypothèses des auteurs.

sur sa vitesse de fermeture, sur la valeur des multiplicateurs et sur un choc de croissance sur l'économie française lié à un changement d'environnement<sup>7</sup>.

Selon nos hypothèses, à l'horizon 2022, l'économie française devrait croître à un rythme légèrement supérieur à celui de sa croissance potentielle. Freinée essentiellement par l'impulsion budgétaire, cette croissance devrait s'établir en moyenne à un niveau proche de 1,6 % au cours du prochain quinquennat (graphique 4). La probabilité pour que la croissance moyenne soit inférieure à 0,6 % ou supérieure à 2,6 %, est extrêmement faible (inférieure à 2,5 %).

Si ce rythme permettrait une fermeture régulière de l'*output gap*, il reste cependant insuffisant pour le refermer complètement à l'horizon 2022 (graphique 5). En effet, même dans les hypothèses les plus favorables, l'écart de production devrait rester légèrement

negatif (-0,1 point de PIB), notre hypothèse moyenne l'établissant à -1 point de PIB en 2022. Dans ces conditions, le taux de chômage se réduirait progressivement et atteindrait 7,7 % fin 2022 – niveau toujours supérieur de plus d'un demi point à son niveau atteint 15 ans plus tôt avant la crise de 2008 (graphique 6). Si à court terme, la probabilité d'une hausse du chômage n'est pas nulle (supérieure à 5 %), selon nos hypothèses, à l'horizon de la fin du quinquennat, le taux de chômage devrait s'établir à un niveau inférieur à celui de 2017 avec toutefois une probabilité très faible (inférieure à 5 %) d'être en dessous de 7 %.

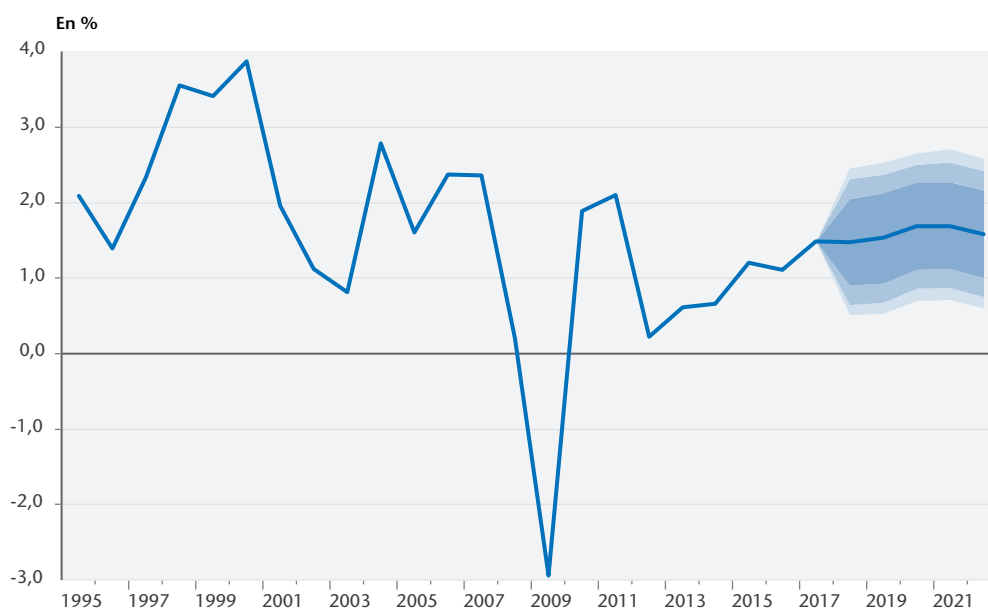
Tableau 1. Cadrage macroéconomique de l'économie française

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>PIB</b>	<b>1,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>
<b>Impact sur le PIB dû...</b>							
... aux évolutions du prix du pétrole	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
... à la compétitivité-prix	0,1	0,2	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0
... aux conditions financières	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
... aux politiques budgétaires	-0,2	-0,1	-0,5	-0,5	-0,2	-0,1	-0,1
... au ralentissement des pays émergents	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
... au Brexit	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Acquis</b>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Chocs internes</b>	-0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Total des chocs</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>
<b>Rythme de croissance spontanée hors chocs</b>	1,5	1,7	1,9	1,8	1,8	1,8	1,6
			<b>Moyenne</b>	<b>1,7</b>			
<b>Croissance potentielle</b>	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
<b>Output gap</b>	-2,7	-2,5	-2,3	-2,1	-1,7	-1,3	-1,0
<b>Vitesse de fermeture</b>	0,2	0,4	0,6	0,5	0,5	0,5	0,3
... liée à l' <i>output gap</i>	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2
... liée à l'intensité capitalistique	-0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1

Sources : INSEE, OFCE, emod.fr.



Graphique 4. Taux de croissance annuel du PIB



Sources : INSEE, prévisions OFCE et calculs des auteurs.

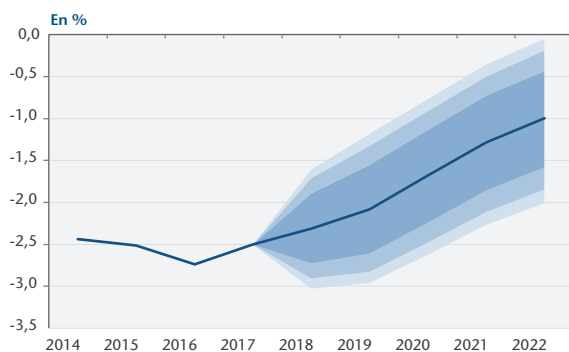
*Note de lecture :* Pour 2017, nous reprenons, en les actualisant, les prévisions de l'OFCE d'octobre 2016. Pour les années 2018-2022, nous associons à notre projection un intervalle de confiance simulée à l'aide de la méthode de Monte-Carlo. Le premier intervalle est à 75 %, le deuxième à 90 % et le troisième à 95 %.

L'inflation, mesurée par le déflateur de PIB se rapprocherait progressivement d'un rythme de 2 %, avec une probabilité de 70 % de se situer dans un intervalle compris entre 1,3 % et 2,1 % en 2022 (graphique 7). Grâce notamment à la stabilisation du prix du pétrole modérant la progression des prix d'importation, les prix à la consommation progresseraient à un rythme inférieur, proche de 1,5 % (graphique 8). Ce scénario est compatible avec une réduction graduelle du déficit des APU qui s'établirait à 0,9 point de PIB en 2022 (graphique 9). La probabilité de retrouver un solde public équilibré en 2022 est toutefois faible (inférieur à 2 %). Le solde structurel des APU serait légèrement déficitaire à la fin du quinquennat (-0,1 point de PIB) et compatible avec l'OMT, tandis que le solde public primaire serait excédentaire de 1,3 point de PIB en 2022 (graphique 10).

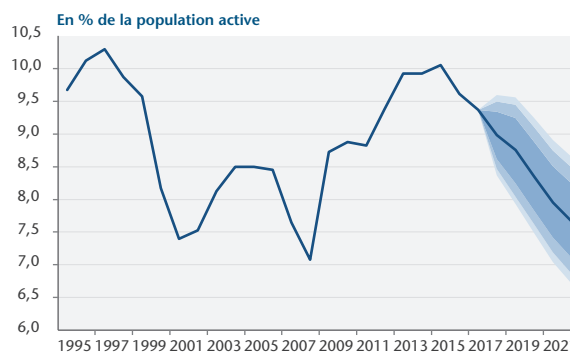
Dans ce contexte la dette publique diminuerait régulièrement pour atteindre 89,4 points de PIB en 2022 (graphique 11). Au cours des trois dernières années simulées (2020-2022), la dette baisserait de près de 2 points de PIB en moyenne chaque année, rythme compatible avec le critère de la dette. Par ailleurs, notons que dans toutes les simulations, la dette publique baisserait à l'horizon 2022. Certes, même dans le meilleur des cas, la probabilité pour que la dette soit inférieure à 86 % à cette date est très faible mais, inversement, il est peu probable qu'elle s'établisse au-dessus de 93 %. Cela rend compte de l'incidence des efforts structurels, passés notamment, sur la réduction de la dette publique. Enfin, le taux de prélèvement obligatoire (PO) se stabiliserait à 44,3 points de PIB tandis que la part de la dépense publique diminuerait de plus de 2 points de PIB au cours du quinquennat pour s'établir à 54,1 points de PIB en 2022 (graphique 12). Cette dernière a une probabilité très faible (inférieure à 2 %) de retrouver son niveau de 2008 et devrait se situer, avec une probabilité à 70 %, entre 53,5 et 54,5 points de PIB en 2022.

Il convient de noter que le résultat d'une dette qui décroît dans la plupart des scénarios découle du respect dans ces scénarios du Pacte de stabilité et de croissance. En particulier lorsque le potentiel de croissance est plus faible, le respect du pacte implique d'ajuster l'évolution de la dépense publique au rythme de croissance du potentiel. L'impulsion négative (-0,5 en 2018 et 2019, -0,2 ensuite) s'additionne à

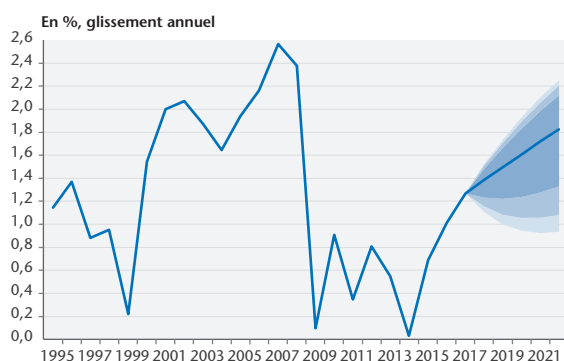
GRAPHIQUE 5. Évolution de l'output gap



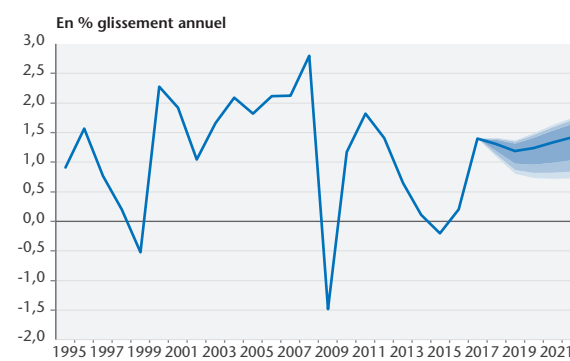
GRAPHIQUE 6. Taux de chômage au sens du BIT



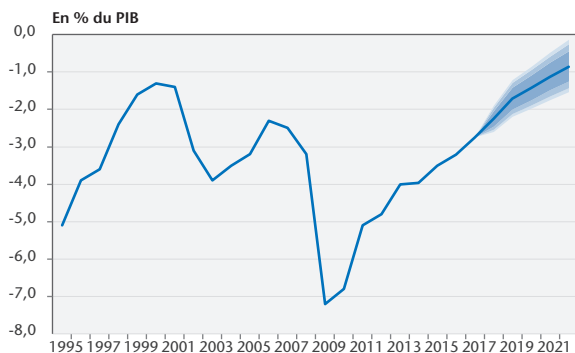
GRAPHIQUE 7. Taux d'inflation (prix du PIB)



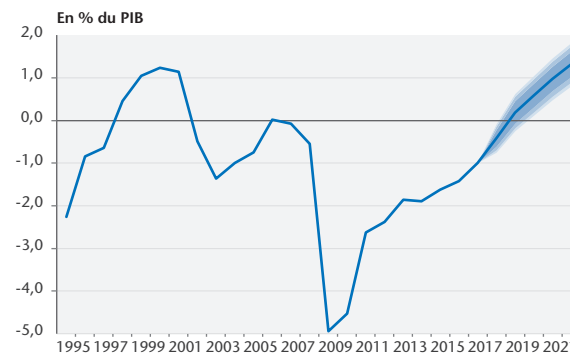
GRAPHIQUE 8. Taux d'inflation (prix de consommation)



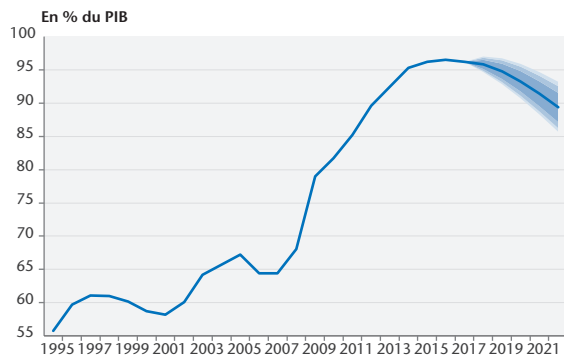
GRAPHIQUE 9. Évolution du solde des APU



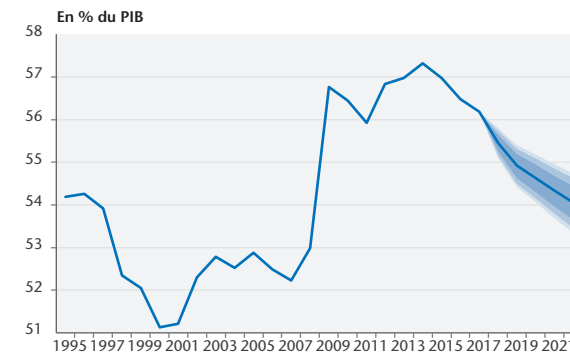
GRAPHIQUE 10. Évolution du solde public primaire des APU



GRAPHIQUE 11. Évolution de la dette publique



GRAPHIQUE 12. Évolution de la dépense publique



Note de lecture : Pour 2017, nous reprenons, en les actualisant, les prévisions de l'OFCE d'octobre 2016. Pour les années 2018-2022, nous associons à notre projection un intervalle de confiance simulée à l'aide de la méthode de Monte-Carlo. Le premier intervalle est à 75 %, le deuxième à 90 % et le troisième à 95 %.

Sources : INSEE, prévisions et calculs des auteurs.

cette moindre croissance des dépenses publiques. La hausse du taux d'intérêt apparent sur la dette publique pourrait également être imputée à l'impulsion, augmentant l'effort budgétaire nécessaire, dans une interprétation stricte des règles budgétaires appliquées jusqu'à aujourd'hui. En effet, les baisses de charge d'intérêt ont permis d'alléger l'effort budgétaire, en contribuant négativement à l'impulsion. Lors de la hausse des charges d'intérêt, il serait logique de conserver cette convention. Cependant, nous n'avons pas intégré ce phénomène.

## Quels aléas de politiques économiques ?

Nous nous intéressons ici à deux scénarios alternatifs d'orientation de politique économique.

### *Politique budgétaire et fiscale neutre en zone euro au cours du prochain quinquennat*

Le premier d'entre eux est celui d'une orientation neutre dans tous les pays de la zone euro de la politique budgétaire et fiscale au cours du prochain quinquennat. Aujourd'hui, face au piège d'une croissance molle – voire même d'une potentielle stagnation séculaire –, piège qui limiterait la baisse du chômage et des inégalités, de nombreuses organisations internationales, comme le FMI ou l'OCDE, militent pour en finir avec l'austérité et lui substituer une grande politique de relance budgétaire. Dans sa communication d'automne 2016 du semestre européen, la Commission européenne a, à son tour, souligné la nécessité d'adopter une orientation beaucoup plus positive de la politique budgétaire (0,5 % du PIB) en soulignant que la situation actuelle permettrait d'y parvenir.

Le but de cette section n'est pas de rentrer dans le détail des différents domaines qui pourraient bénéficier d'un éventuel plan de relance ni de discuter de l'instrument le plus approprié pour le faire<sup>8</sup> mais simplement d'illustrer les conséquences macroéconomiques au cours du prochain quinquennat du maintien de la stratégie européenne de réduction rapide des déficits publics.

Dans ce scénario, nous supposons que l'ensemble des pays de la zone euro adopte une politique budgétaire et fiscale neutre. En ce qui concerne la France, nous faisons progresser la dépense publique en volume au même rythme que le potentiel de croissance de l'économie, soit 1,3 % par an. Les taux de PO sont quant à eux stabilisés à leur niveau de 2017 (44,3 points de PIB).

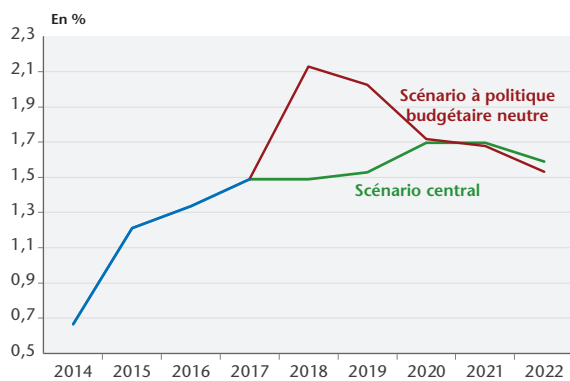
Une telle orientation de la politique budgétaire serait un soutien important à la croissance économique : à l'issue du prochain quinquennat, le PIB serait supérieur de 1,1 % par rapport au compte central (graphique 13), permettant ainsi une fermeture de l'*output gap* en 2022 (graphique 14). La stimulation serait notamment importante en début de quinquennat, autorisant l'économie française à retrouver des niveaux de croissance de 2 % en 2018 et 2019, rythme observé pour la dernière fois en 2010-11. Dans ce scénario, avec la fermeture de l'*output gap*, l'économie française retrouverait progressivement son rythme de croissance potentiel en fin de quinquennat. Le taux de chômage, en s'établissant à 6,6 % en 2022, reviendrait alors à un niveau légèrement inférieur à celui d'avant-crise, se situant plus d'1 point en dessous de celui anticipé dans le compte central (graphique 15), provoquant une accélération plus sensible des salaires et des prix (graphique 16). Ce supplément d'inflation provoquerait une hausse des taux d'intérêt sur la dette publique (graphique 17) et par là une hausse des intérêts versés.

8. Sur ce sujet le lecteur pourra se référer à Ragot (2016) et Blot *et al.* (2016).

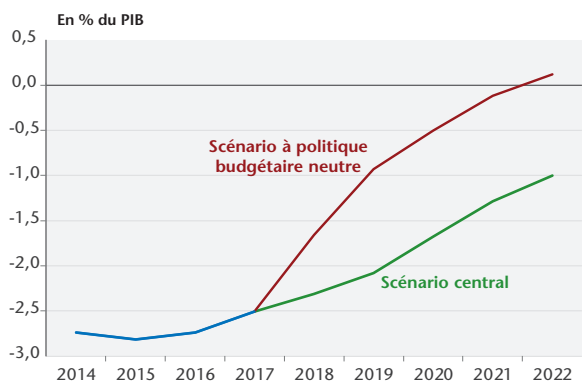
Ragot X., 2016, « Investissement public, capital public et croissance », *OFCE Policy Brief*, 7, 30 novembre.

Blot C., J. Creel, B. Ducoudré, R. Sampognaro, X. Timbeau, S. Villemot, 2016, « Cinq propositions pour une croissance soutenable en Europe », *OFCE Policy Brief*, 9, 13 décembre.

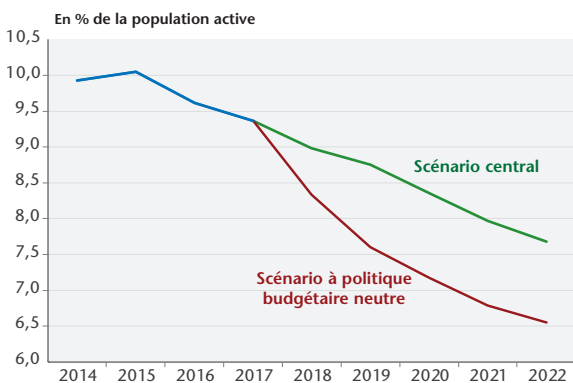
GRAPHIQUE 13. Évolution du PIB



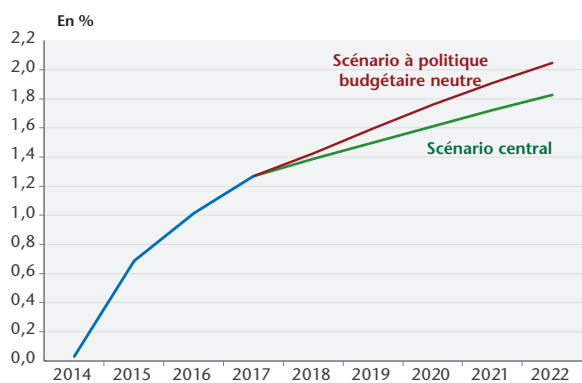
GRAPHIQUE 14. Évolution de l'output gap



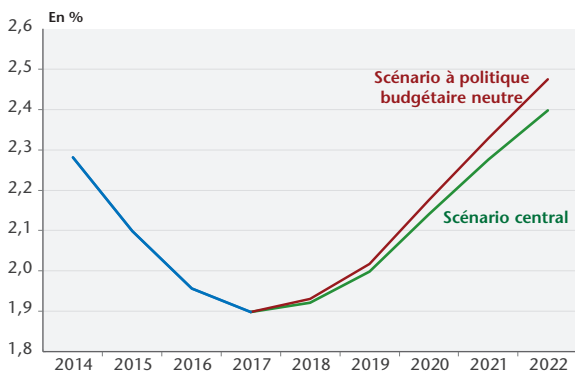
GRAPHIQUE 15. Évolution du taux de chômage



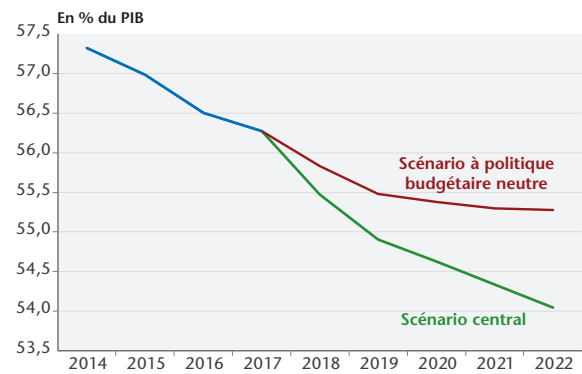
GRAPHIQUE 16. Évolution de l'inflation (prix du PIB)



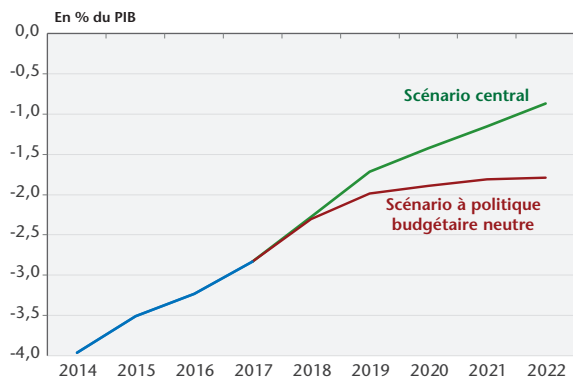
GRAPHIQUE 17. Évolution du taux apparent



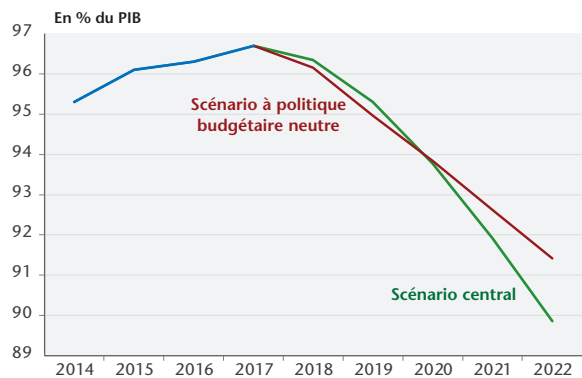
GRAPHIQUE 18. Évolution de la dépense publique



GRAPHIQUE 19. Évolution du solde des APU



GRAPHIQUE 20. Évolution de la dette des APU



Sources : INSEE, prévisions et calculs des auteurs.

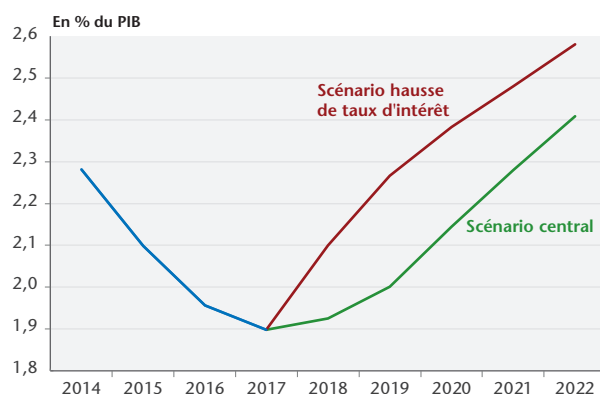
L'impulsion nulle cumulée à cette hausse des taux d'intérêt limiterait la baisse du ratio de dépenses publiques en point de PIB qui s'établirait en 2022 à 55,3 contre 54,1 points de PIB dans le scénario central. Cette politique ne permettrait plus le retour à l'équilibre du solde des APU, qui resterait déficitaire de 1,8 point de PIB en 2022 (graphique 19) tandis que le solde primaire reviendrait tout juste à l'équilibre (0,4 point de PIB en 2022 contre 1,3 point dans le compte central). Enfin, la dette publique entamerait tout de même sa décrue pour atteindre 89,9 points de PIB en 2022 mais resterait 1,6 point de PIB au-dessus du niveau attendu dans le compte central (graphique 20).

En somme, une telle politique revient à choisir un retour plus rapide à un taux de chômage proche du plein emploi au prix d'une réduction plus lente, mais une réduction tout de même, de la dette publique, reflet des ajustements budgétaires passés.

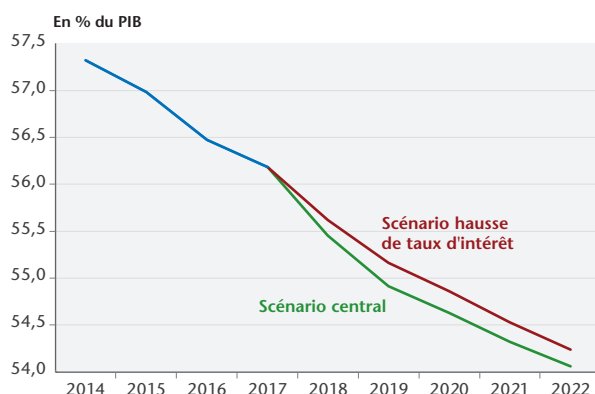
### Une hausse plus marquée des taux d'intérêt public

Le deuxième aléa est une remontée plus brutale des taux d'intérêt. L'hypothèse ici retenue est que les taux obligataires à 10 ans s'établiraient à 3,5 % dès 2018 au lieu de 2022 dans le compte central. Compte tenu d'une durée de vie moyenne de la dette négociable française de 7 ans, cela correspondrait à une hausse de près de 0,3 point du taux apparent les deux premières années et de 0,2 point les trois années suivantes (graphique 21).

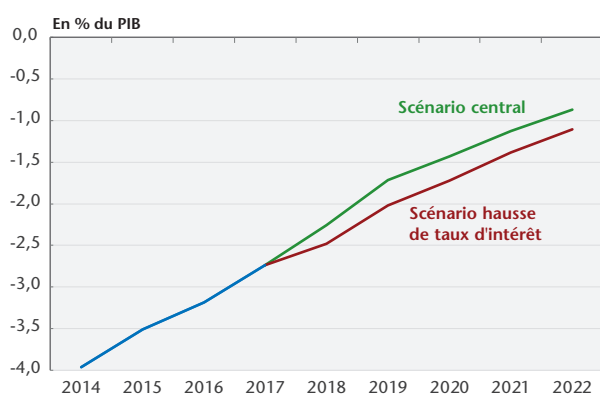
GRAPHIQUE 21. Taux apparent sur la dette des APU



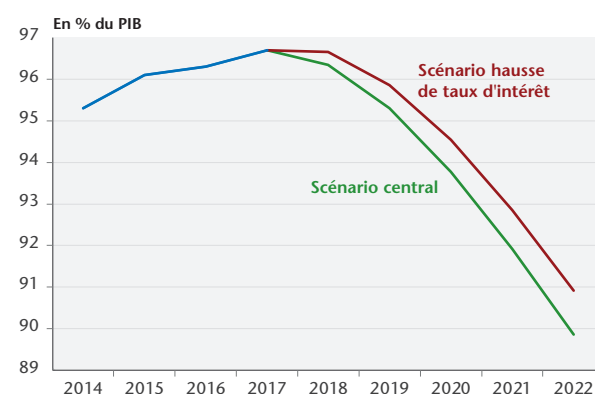
GRAPHIQUE 22. Évolution de la dépense des APU



GRAPHIQUE 23. Évolution du solde des APU



GRAPHIQUE 24. Évolution de la dette des APU



Sources : INSEE, prévisions et calculs des auteurs

À politiques budgétaire et fiscale inchangées, ce choc de taux d'intérêt impacterait principalement les finances publiques. À la fin du quinquennat, le déficit public s'établirait à 1,1 point de PIB, soit 0,2 point au-dessus de celui du compte central (graphique 23) tandis que la dette publique serait supérieure de plus d'1 point de PIB par rapport au compte central (90,9 contre 89,9 points de PIB, graphique 24).

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 ■

## Derniers Policy brief

N° 11 / 13 janvier 2017

### Réduire les inégalités professionnelles en réformant le congé paternité

Hélène Périvier

N° 10 / 15 décembre 2016

### Le revenu universel : une utopie utile ?

Guillaume Allègre, Henri Sterdyniak

N° 9 / 13 décembre 2016

### Cinq propositions pour une croissance soutenable en Europe

Christophe Blot, Jérôme Creel, Bruno Ducoudré, Raul Sampognaro, Xavier Timbeau, Sébastien Villemot

N° 8 / 01 décembre 2016

### Changer de Mix : urgence et opportunité de la transition énergétique en France

Aurélien Saussay, Gissela Landa Rivera, Paul Malliet et Frédéric Reynès

N° 7 / 30 novembre 2016

### Investissement public, capital public et croissance

Xavier Ragot

N° 6 / 10 novembre 2016

### L'état du tissu productif français : absence de reprise ou véritable décrochage ?

Département Innovation et concurrence - OFCE

N° 5 / 25 octobre 2016

### Quelles réformes de l'imposition sur le capital pour les hauts revenus ?

Guillaume Allègre, Céline Antonin, Henri Sterdyniak, Vincent Touzé

**Pour citer ce document :** Éric Heyer et Xavier Timbeau, 2017, « Quelles perspectives pour l'économie française au cours du prochain quinquennat ? », *OFCE policy brief 12*, 27 février

Directeur de la publication Xavier Ragot  
Rédactrice en chef des publications Sandrine Levasseur  
Responsable de la visibilité numérique Guillaume Allègre  
Réalisation Najette Moumimi (OFCE).

Copyright © 2016 – OFCE *policy brief* ISSN 2271-359X. All Rights Reserved.