

La routine de l'incertitude

Perspectives pour l'économie mondiale et la zone euro 2016-2018

France : Quelles perspectives pour l'économie au cours du prochain quinquennat ?

Conférence de presse
28 mars 2017

La routine de l'incertitude

Perspectives pour l'économie mondiale et la zone euro 2016-2018

Conférence de presse
28 mars 2017

❑ La reprise se poursuit

- ❑ Croissance mondiale autour de 3% (depuis 2012)
- ❑ ... mais tous les effets de la crise ne sont pas effacés
- ❑ Le risque déflationniste se réduit

❑ Des chocs globalement moins défavorables depuis 2014

- ❑ Pétrole, taux de change (zone euro) et politique monétaire
- ❑ Des politiques budgétaires moins restrictives
- ❑ Ralentissement de l'économie chinoise et du commerce mondial & Brexit

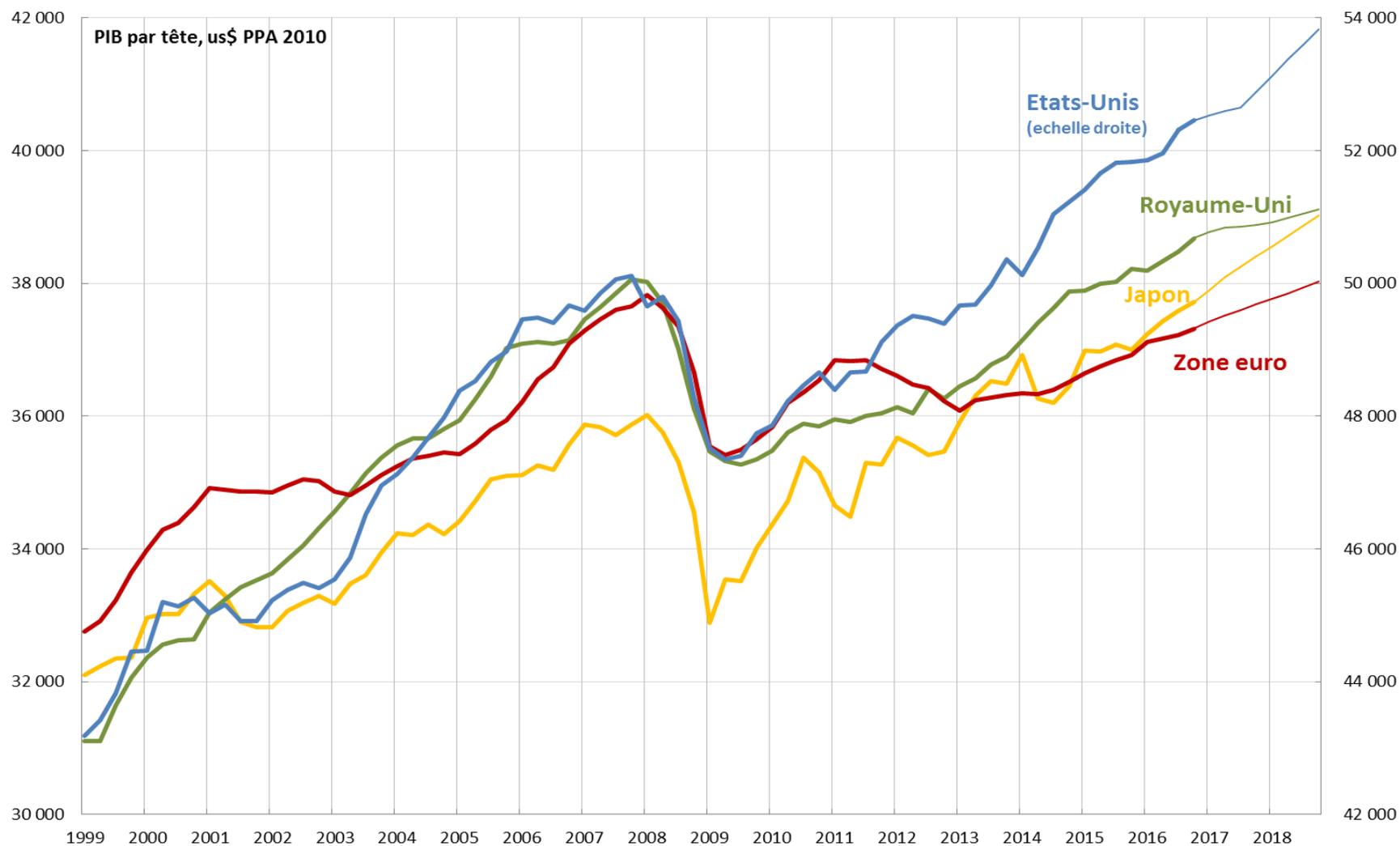
❑ Des facteurs d'incertitudes

- ❑ Moindres que pendant la crise financière ou la crise des dettes souveraines
- ❑ Qui ne provoquent pas de nouvelle panique

❑ Une croissance plus faible ?

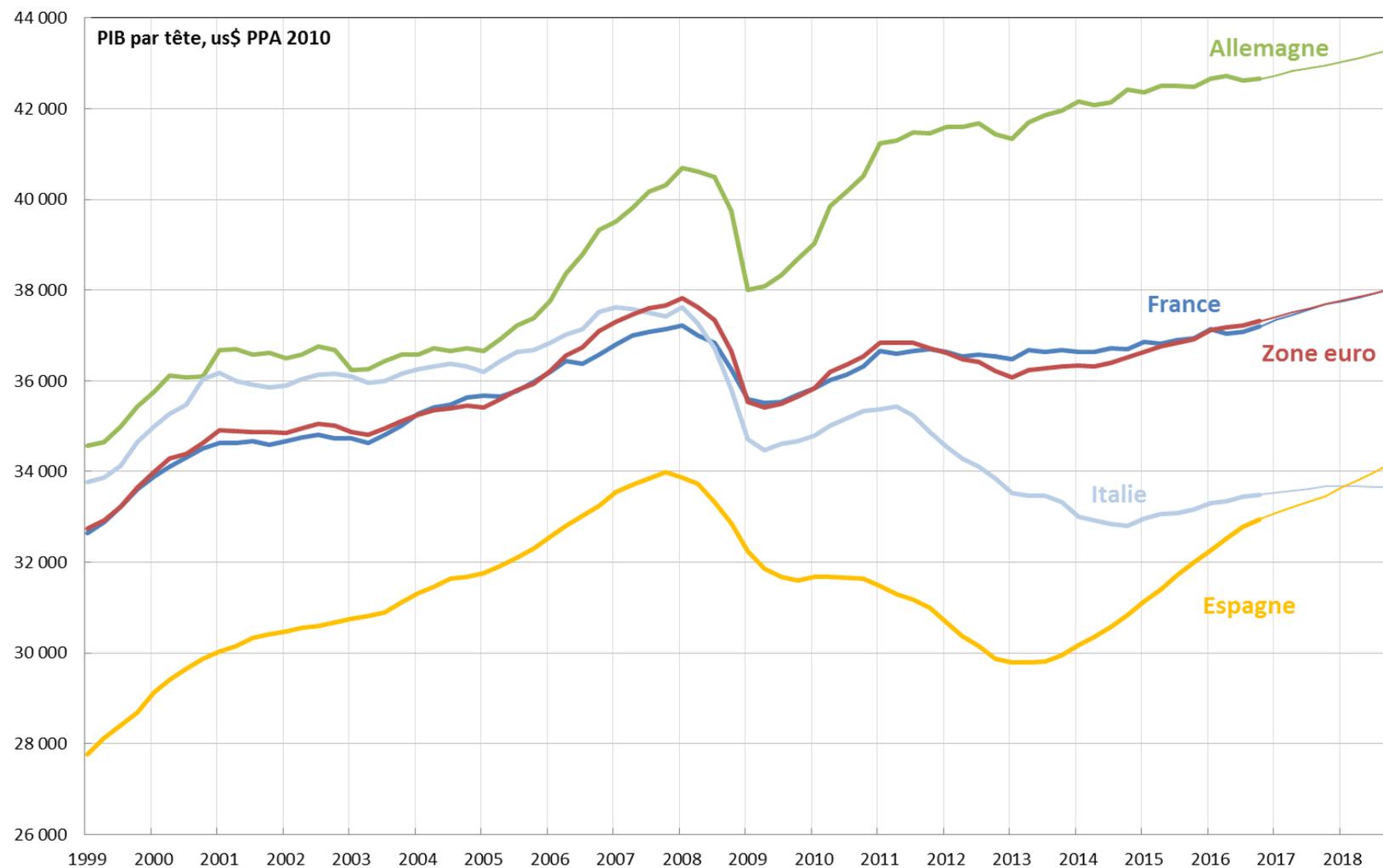
- ❑ Le potentiel est-il plus bas qu'avant la crise ?
- ❑ Les contraintes de désendettement freinent-t-elles la croissance ?

□ Dans les pays industrialisés...

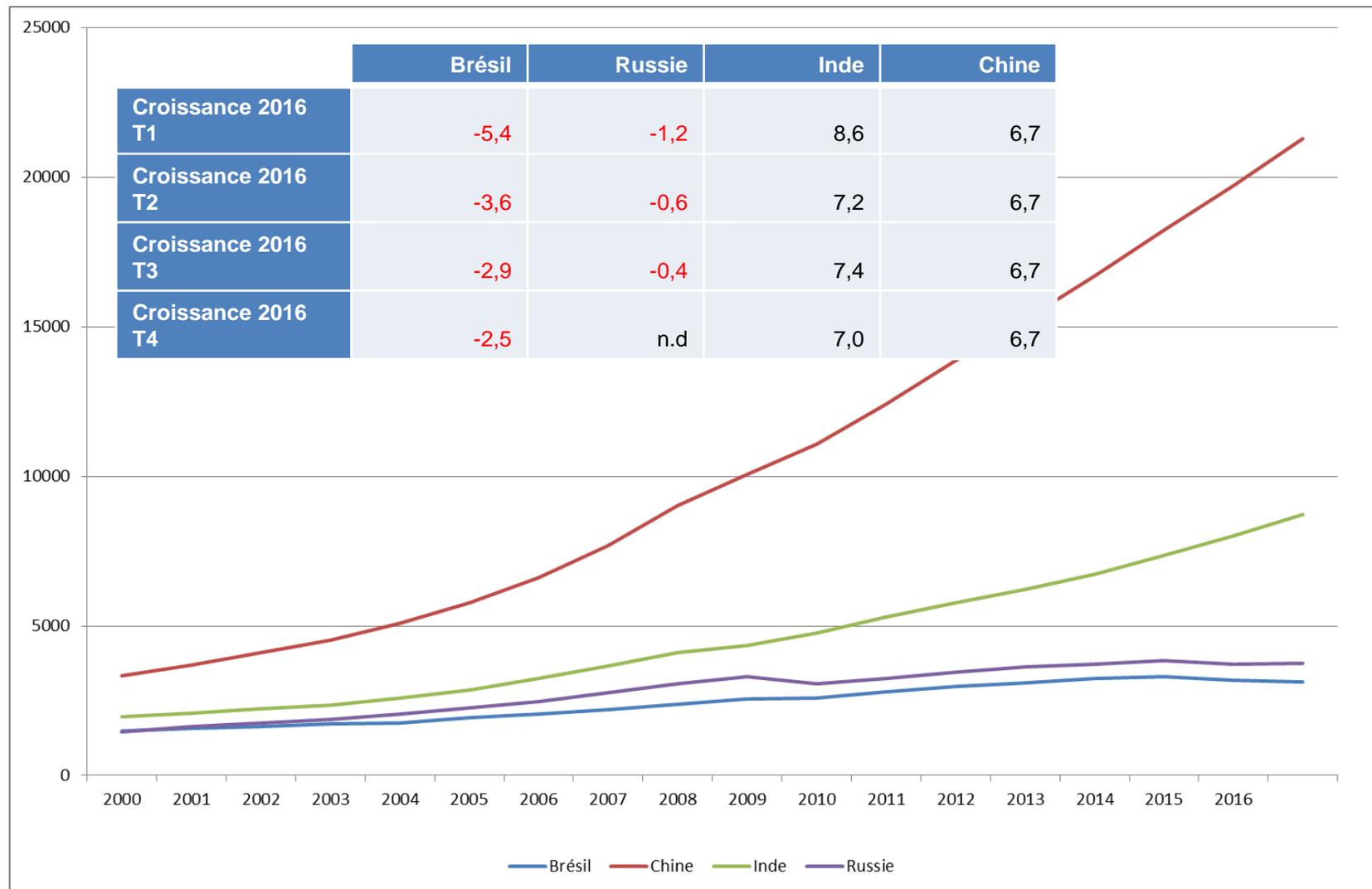


Source: Comptes nationaux, calculs et prévision OFCE, mars 2017

□ Dans la zone euro ...



□ Dans les BRIC ?



Source: FMI

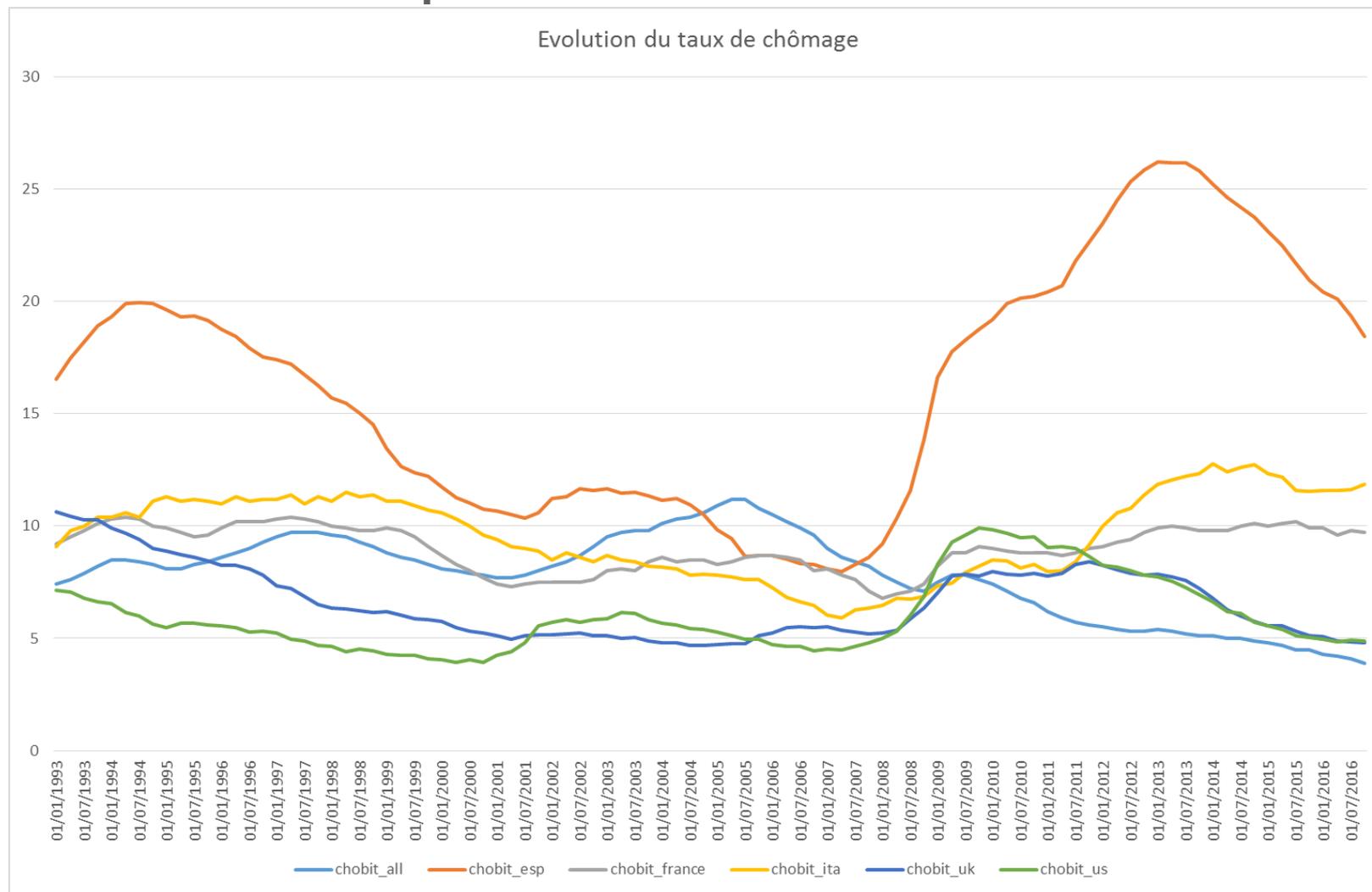
Bilan de la crise : les comptes sont (presque) soldés

❑ 10 ans après : la plupart des pays ont retrouvé leur PIB d'avant crise

	États-Unis	Zone Euro	Royaume-Uni	Japon
Croissance 2016 T3	0,9	0,4	0,6	0,3
Croissance 2016 T4	0,5	0,4	0,6	0,3
PIB / PIB pré-crise	12,1	2,8	8,9	3,7

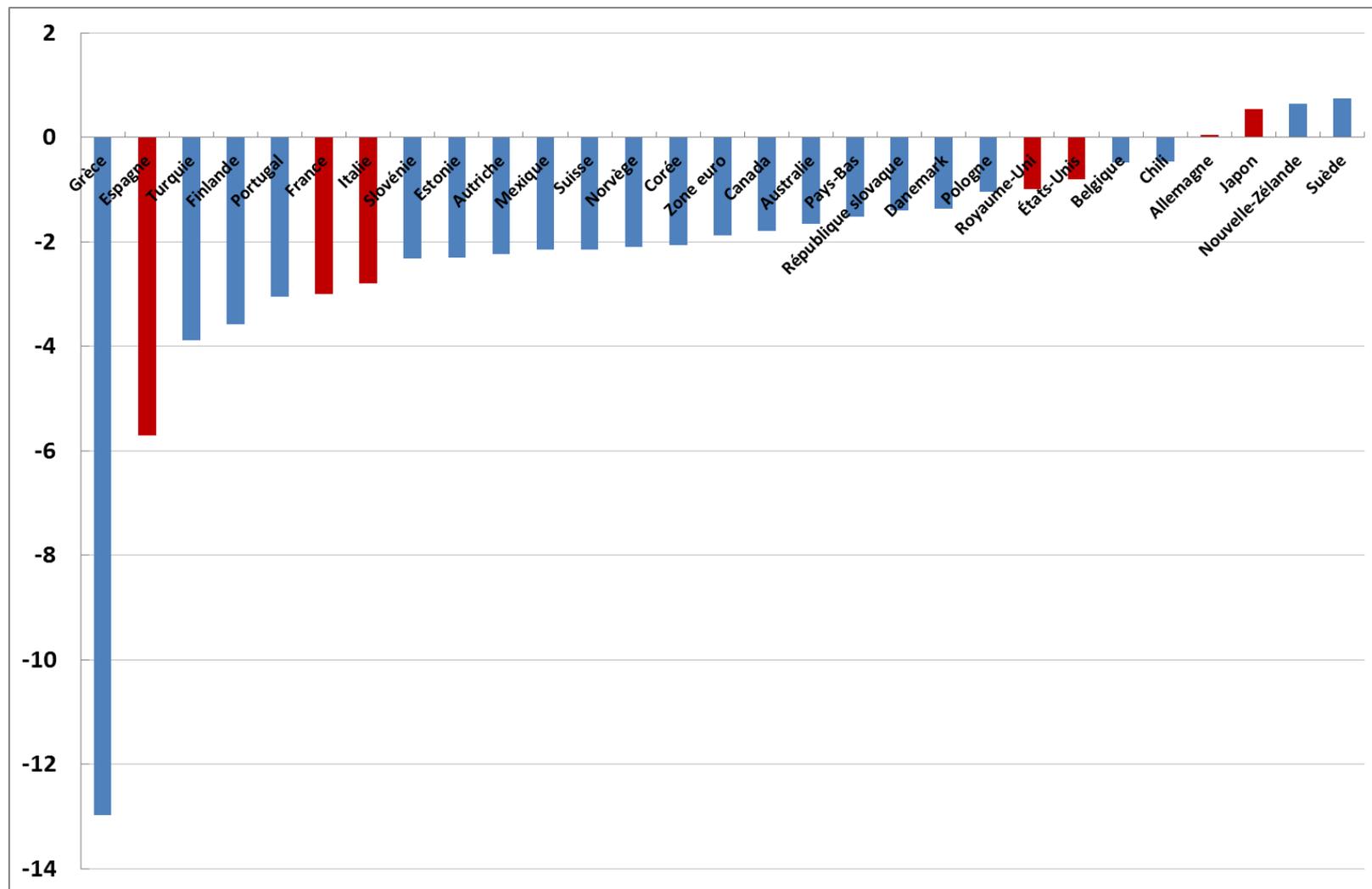
	Allemagne	France	Italie	Espagne
Croissance 2016 T3	0,1	0,2	0,3	0,7
Croissance 2016 T4	0,4	0,4	0,2	0,7
PIB / PIB pré-crise	8,8	4,8	-6,6	-0,7

Il reste du sous-emploi



Mais la crise laisse encore des traces

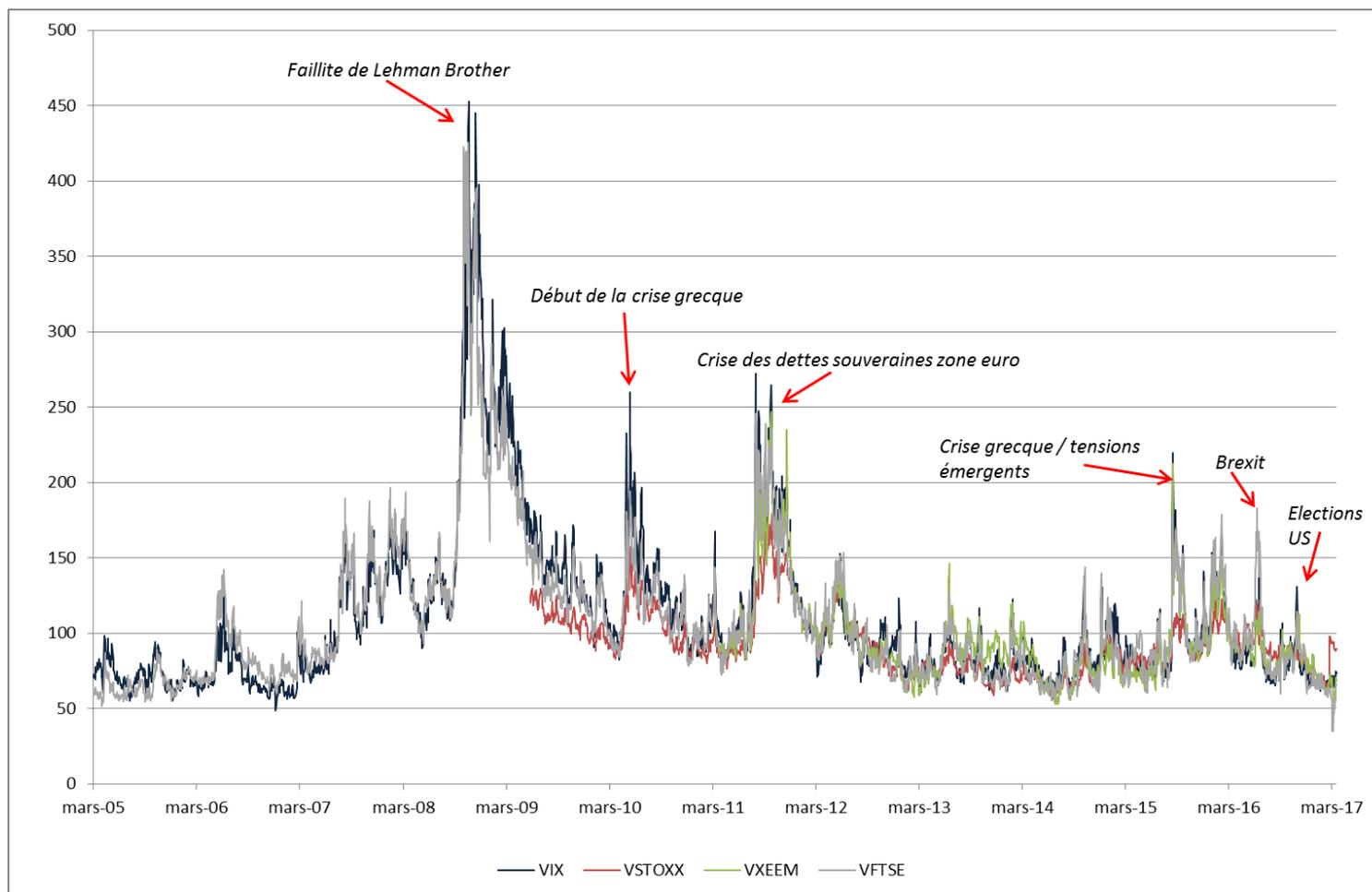
□ Peu de pays où les écarts de croissance sont fermés



Sources : OCDE

Dans un contexte marqué par l'incertitude...

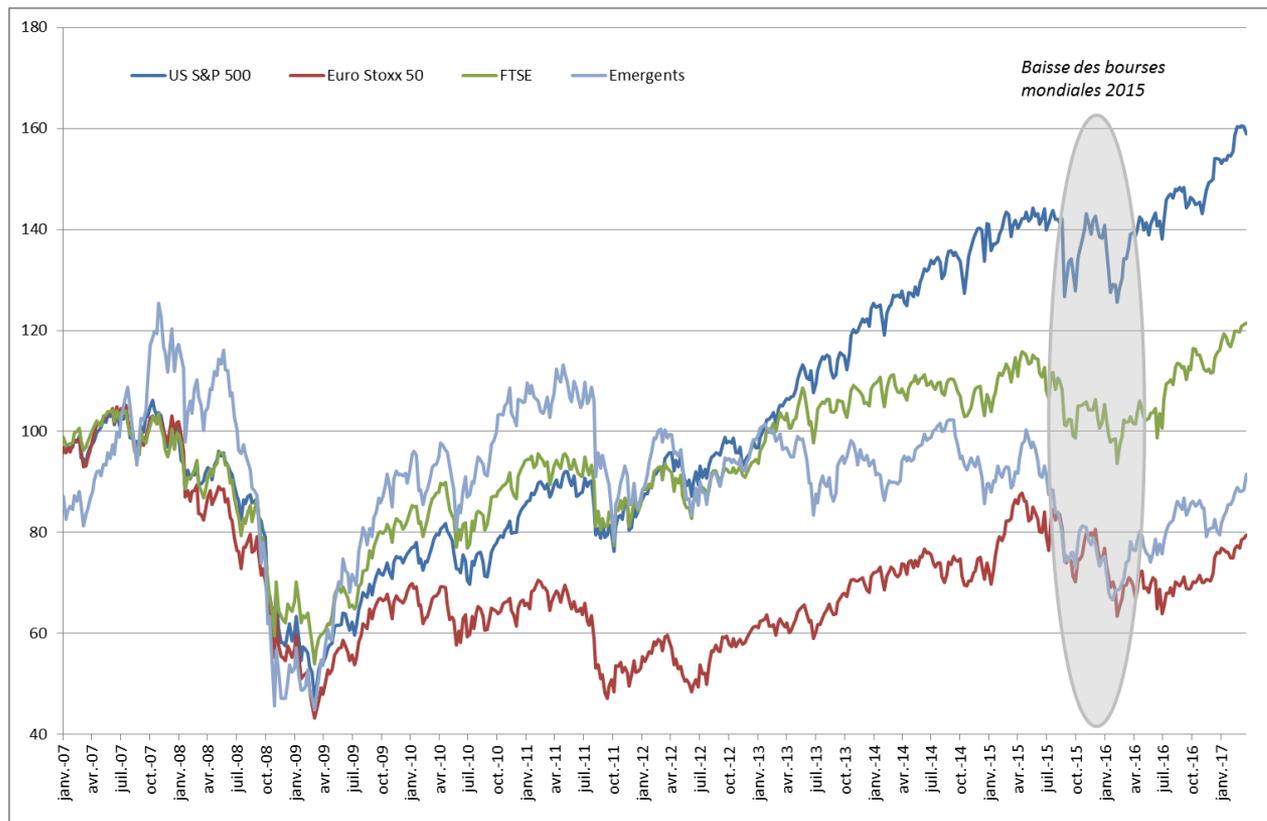
- 2015 : Ralentissement de la Chine / nouvel épisode de la crise grecque
- 2016 : Brexit



Source: Thomson reuters

Mais qui ne provoque pas de nouvelles crises financières

□ Principaux indices boursiers depuis 2007 (base 100 en 2007)



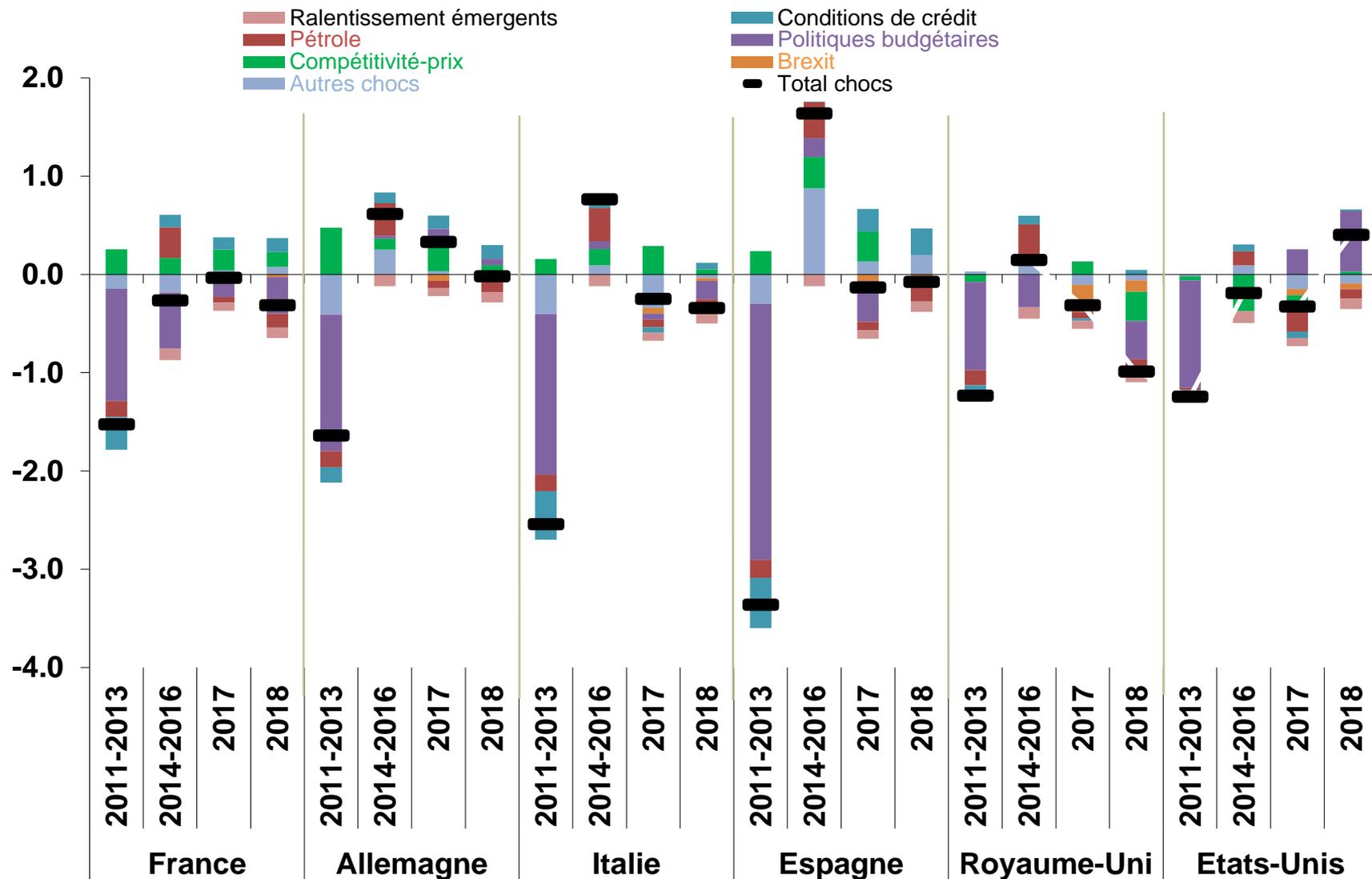
□ 2015 : choc boursier

□ 2016 : Brexit

Source: Thomson reuters

	Zone euro	Etats-Unis	Royaume-Uni	Japon	Emergents
Avril 2015 – fév 2016	-24%	-10%	-16%	-17%	-29%
Oct 2015 – mars 2009	-55%	-51%	-43%	-54%	-58%

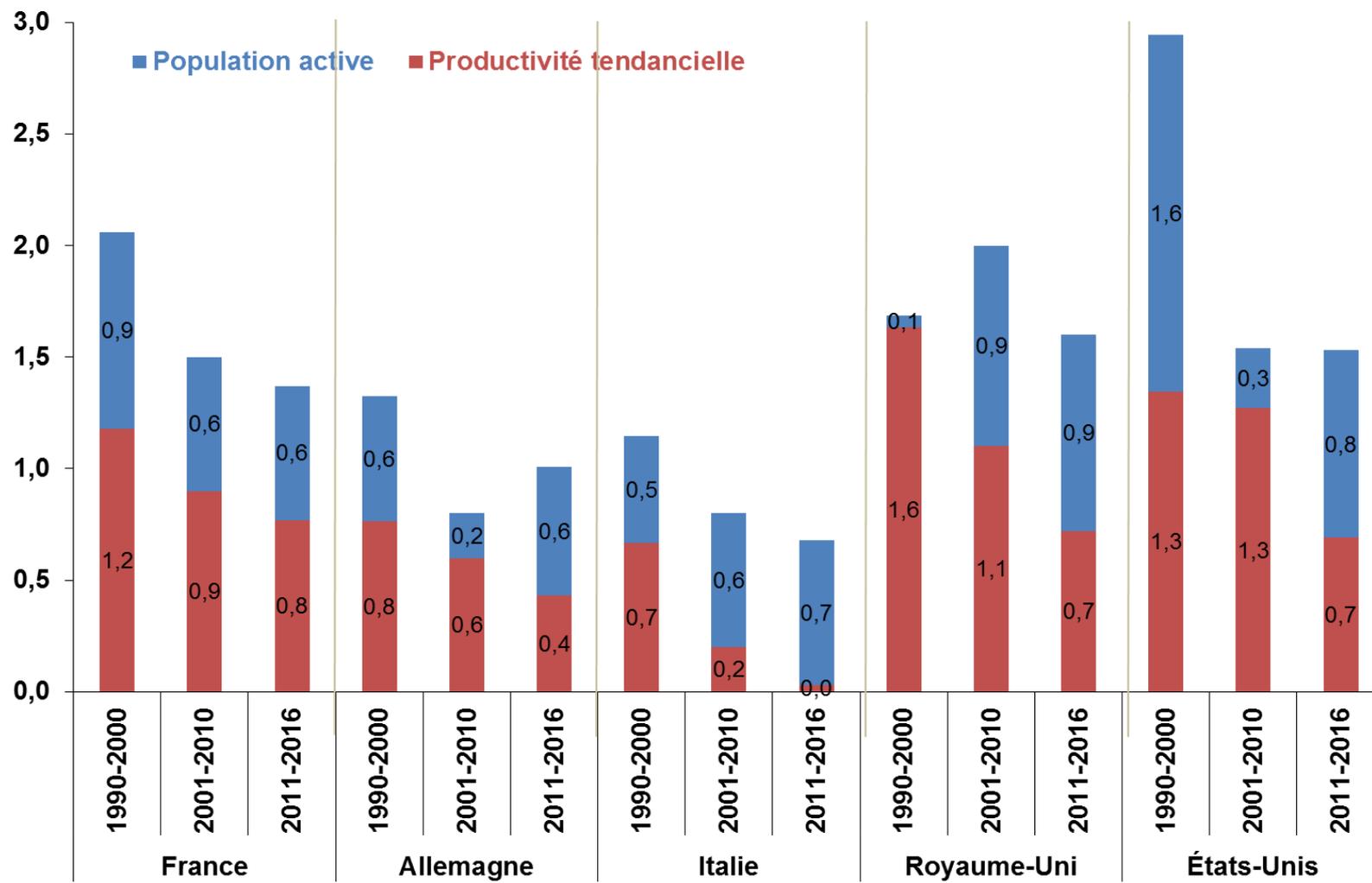
Des chocs plus neutres en 2017-2018



Source: Calculs OFCE, mars 2017

Croissance contrainte ?

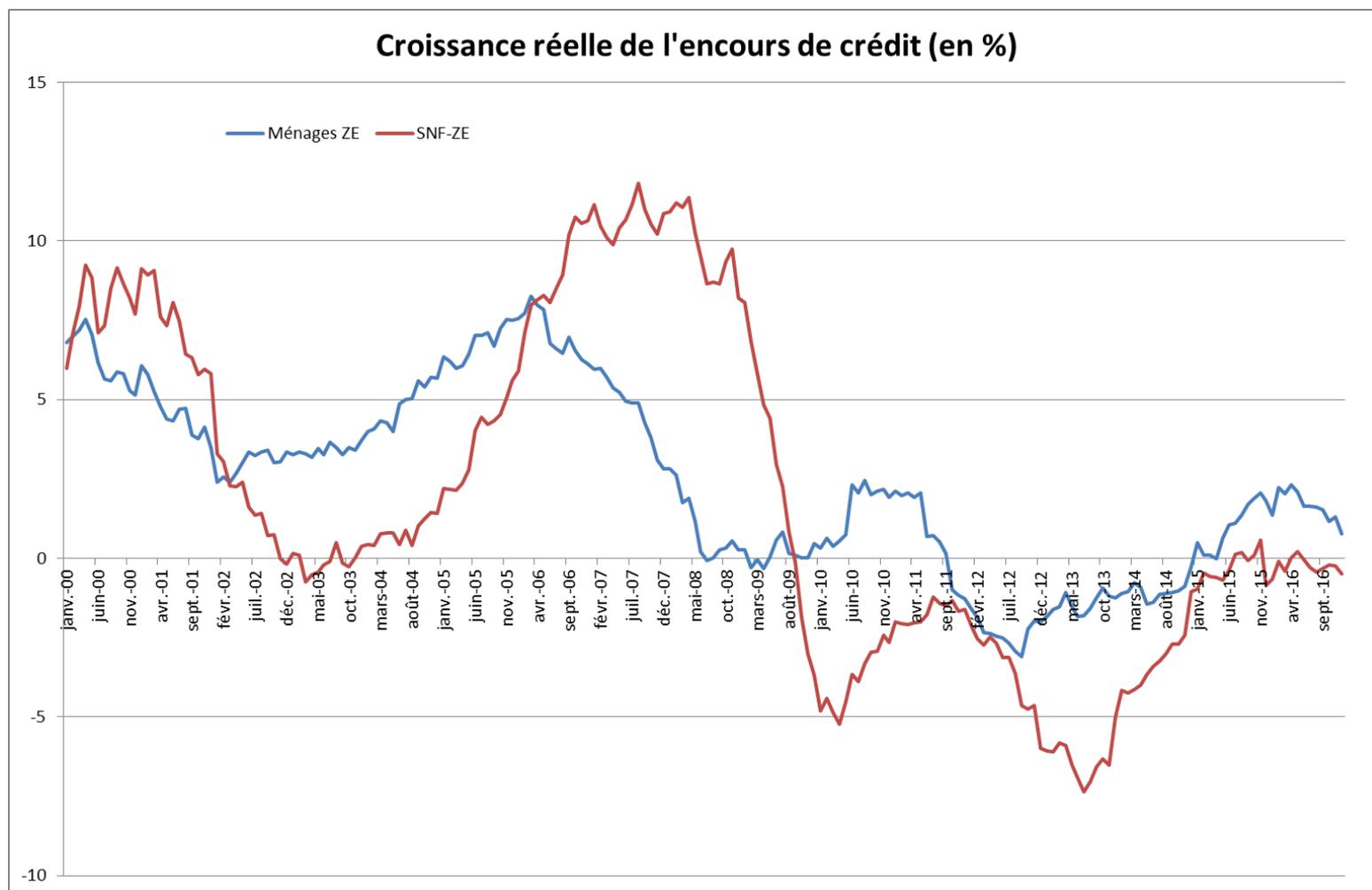
□ Par un ralentissement du potentiel de croissance ?



Source: Calculs OFCE, mars 2017

Croissance contrainte ?

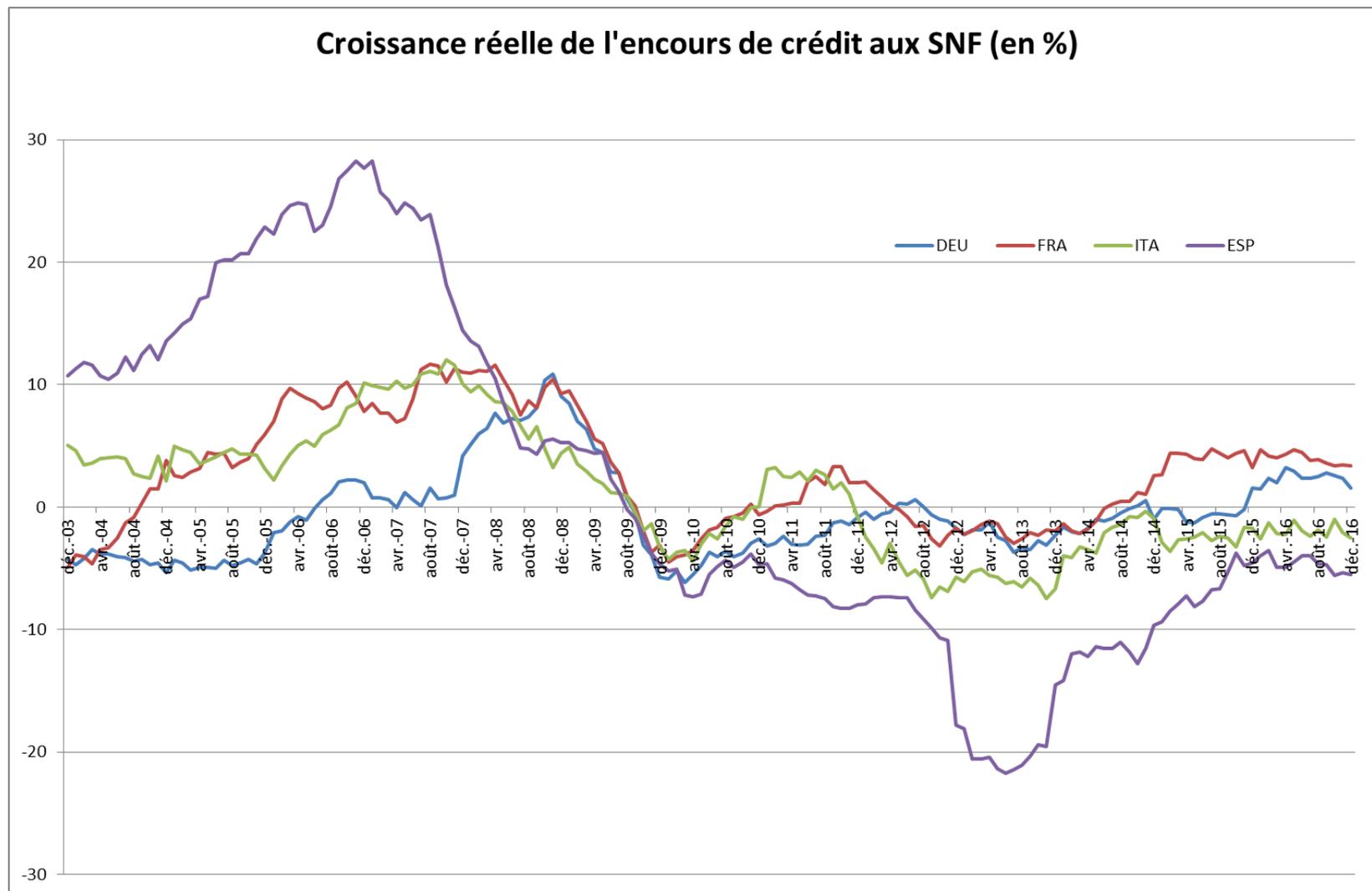
❑ Par un ralentissement du crédit ?



Source: BCE

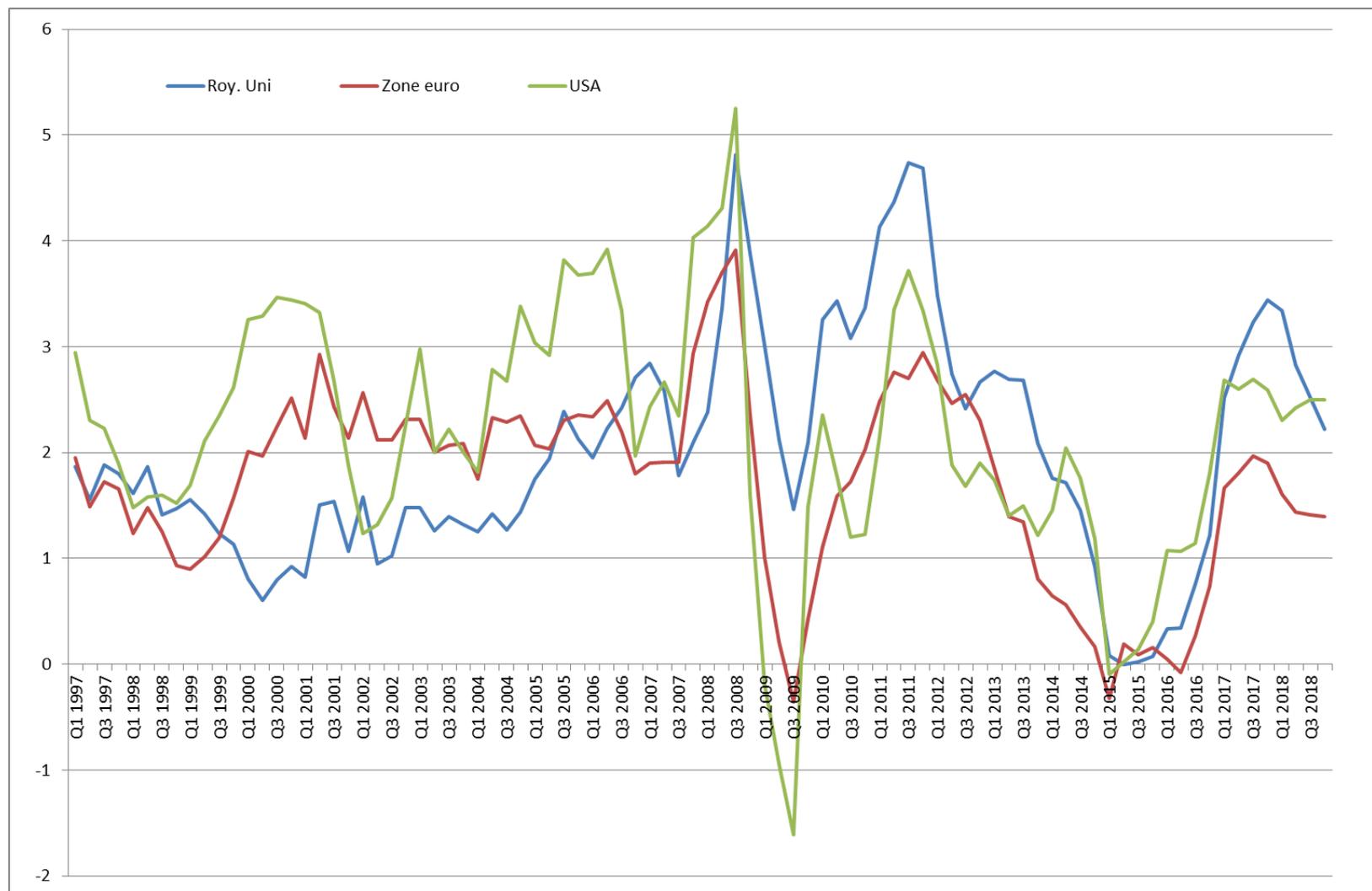
Croissance contrainte ?

❑ Par un ralentissement du crédit ?



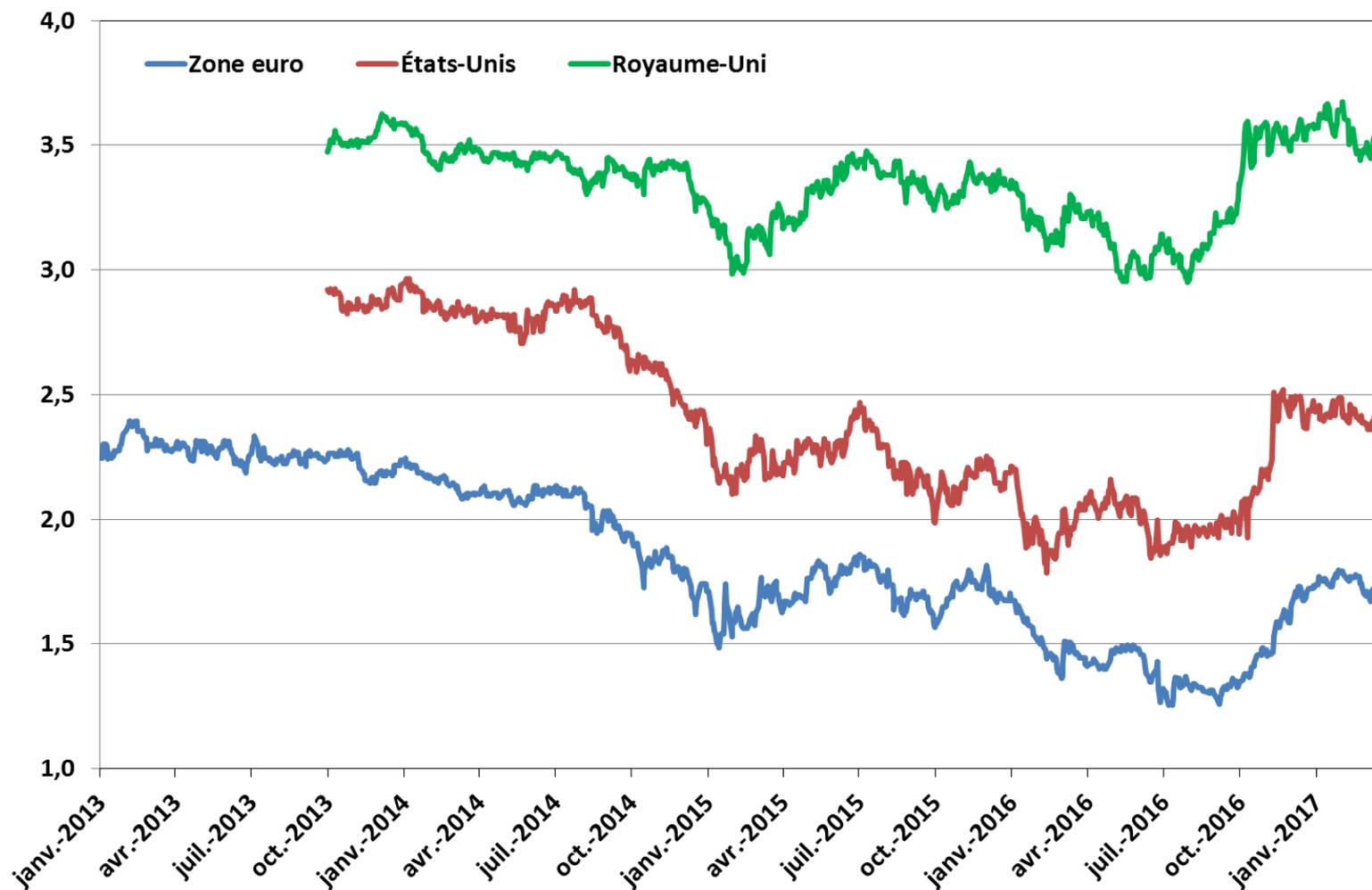
Source: BCE

□ Inflation : la cible de 2 % en vue



Source: Comptes nationaux, prévision OFCE, mars 2017

Remontée des anticipations d'inflation (5 ans dans 5 ans)



Les taux longs repartent à la hausse depuis la fin de l'été 2016

□ Une hausse des taux qui s'explique par

- Une hausse des anticipations d'inflation (un demi point)
- Un choc anticipé d'offre de titres souverains (Etats-Unis)



Source: Thompson Reuters

❑ Quel risque pour les finances publiques ?

❑ Effet d'une hausse d'un point du taux d'intérêt moyen à l'émission sur la charge de la dette

- En milliards d'euros

	France	Allemagne	Italie	Espagne
2017	2.5	1.5	1.9	1.2
2018	5.4	4.3	4.8	3.1

- En % du PIB

	France	Allemagne	Italie	Espagne
2017	0,1	0,05	0,1	0,1
2018	0,2	0,1	0,3	0,3

Source : Ameco, calculs OFCE.

□ La croissance se consolide à un rythme modéré

- « Trou d'air » dans les pays industrialisés en 2016
- Ré-accélération en 2016

En %	Croissance PIB (en volume)				
	2014	2015	2016	2017	2018
Zone euro	1,1	1,9	1,7	1,6	1,4
Allemagne	1,6	1,5	1,8	1,5	1,3
France	0,2	1,2	1,1	1,5	1,4
Italie	0,2	0,7	1,0	0,8	0,4
Espagne	1,4	3,2	3,2	2,0	1,8
Royaume-Uni	3,1	2,2	1,8	1,8	1,2
USA	2,4	2,6	1,6	1,8	2,3
Japon	0,2	1,2	1,0	1,4	1,1
Pays développés	1,7	2,1	1,6	1,7	1,8
Chine	7,3	6,9	6,7	6,0	6,1
Pays en développement	4,5	3,7	3,9	4,0	4,4
Monde	3,3	2,9	2,9	2,9	3,2

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

La routine de l'incertitude

Perspectives pour l'économie mondiale et la zone euro 2016-2018

France : Quelles perspectives pour l'économie au cours du prochain quinquennat ?

Conférence de presse
28 mars 2017

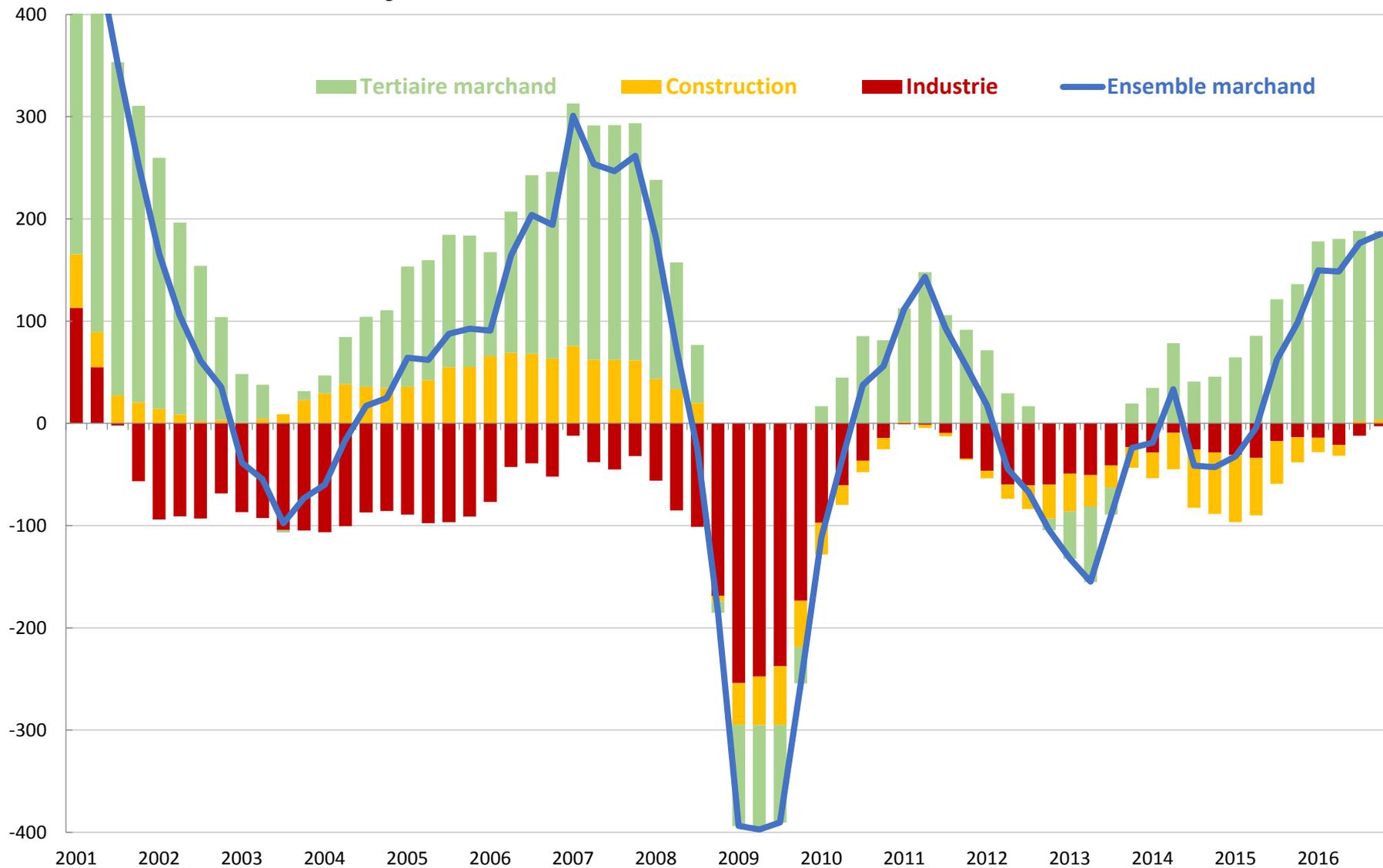
Une croissance de l'économie française décevante en 2016...



Source : INSEE

.... Malgré une évolution de l'emploi marchand inobservée depuis la crise

En milliers, cumul annuel, corrigé de l'intérim



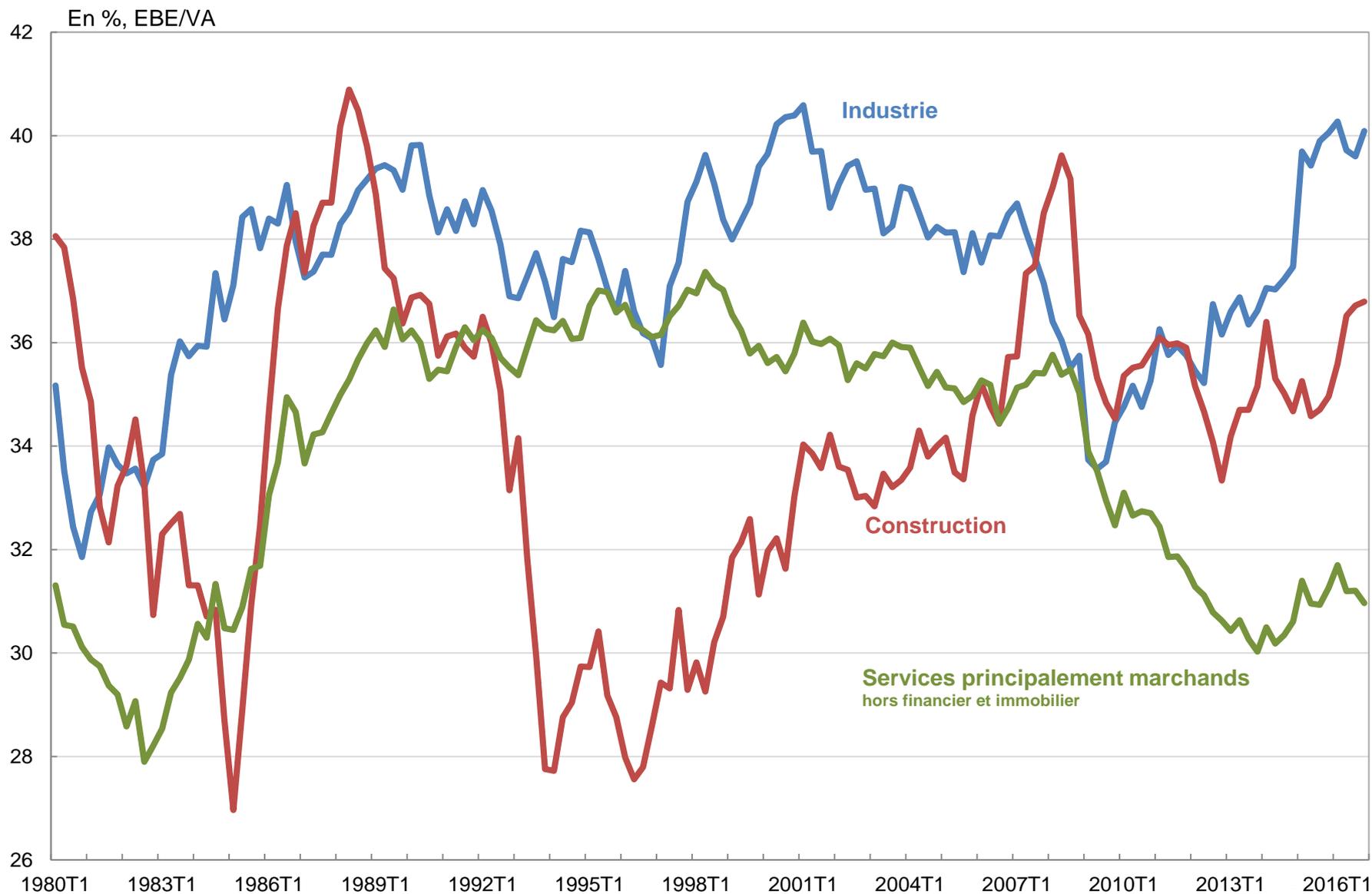
Source : INSEE

Effet du CICE et du Pacte de responsabilité sur l'emploi

En milliers, variation en moyenne annuelle	2014	2015	2016	2017
Effet brut du Pacte de responsabilité	0	30	65	67
Allègement bas salaires	0	30	50	34
Allègement uniforme	0	0	15	33
Effet brut du CICE	57	88	101	95
Effet brut du Pacte + CICE	57	118	166	162
Effet du financement sur l'emploi	-35	-73	-72	-59
Effet net du Pacte, du CICE et du financement	22	45	94	103

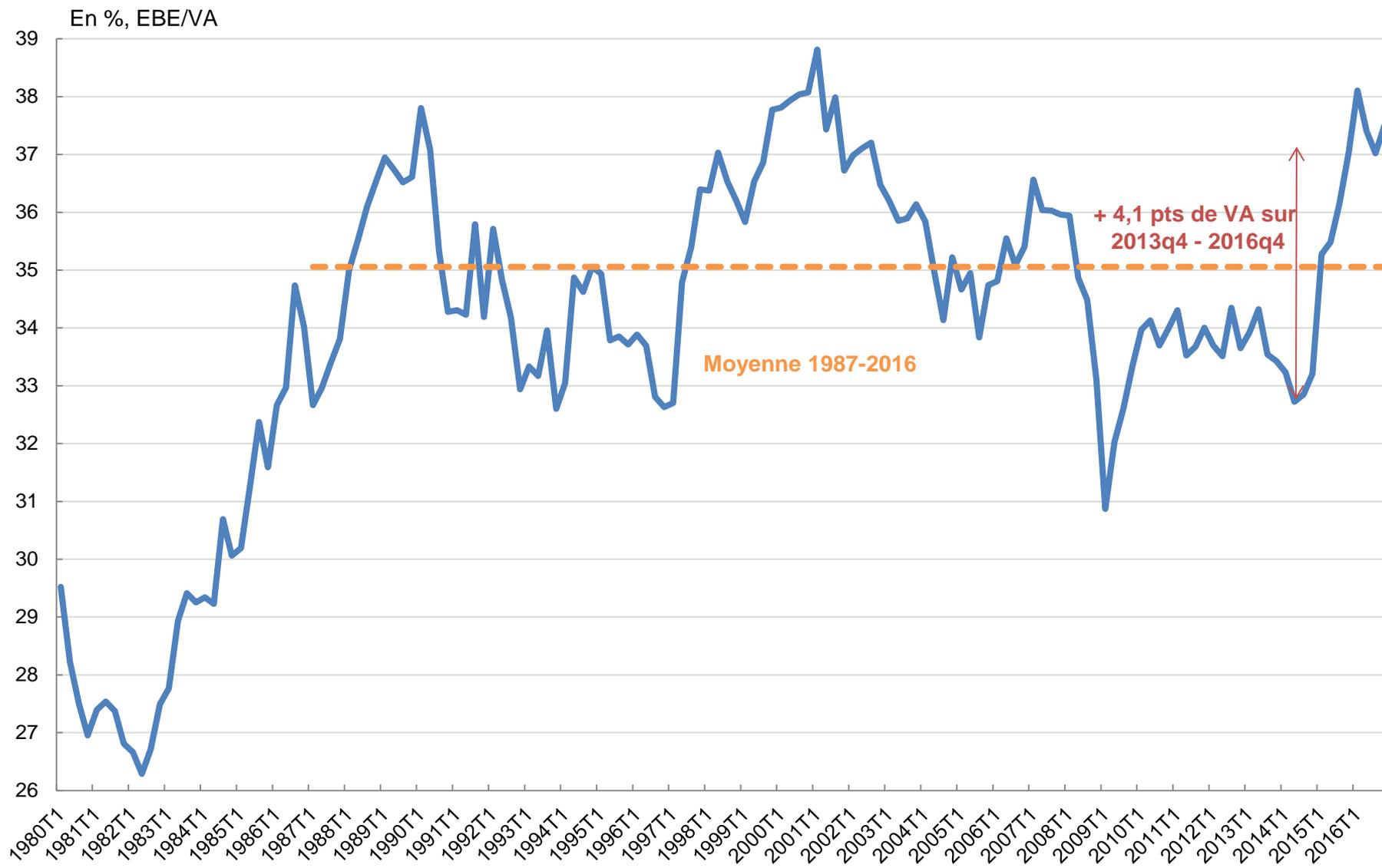
Source : INSEE, calculs OFCE

... ainsi qu'une forte amélioration du taux de marge des entreprises



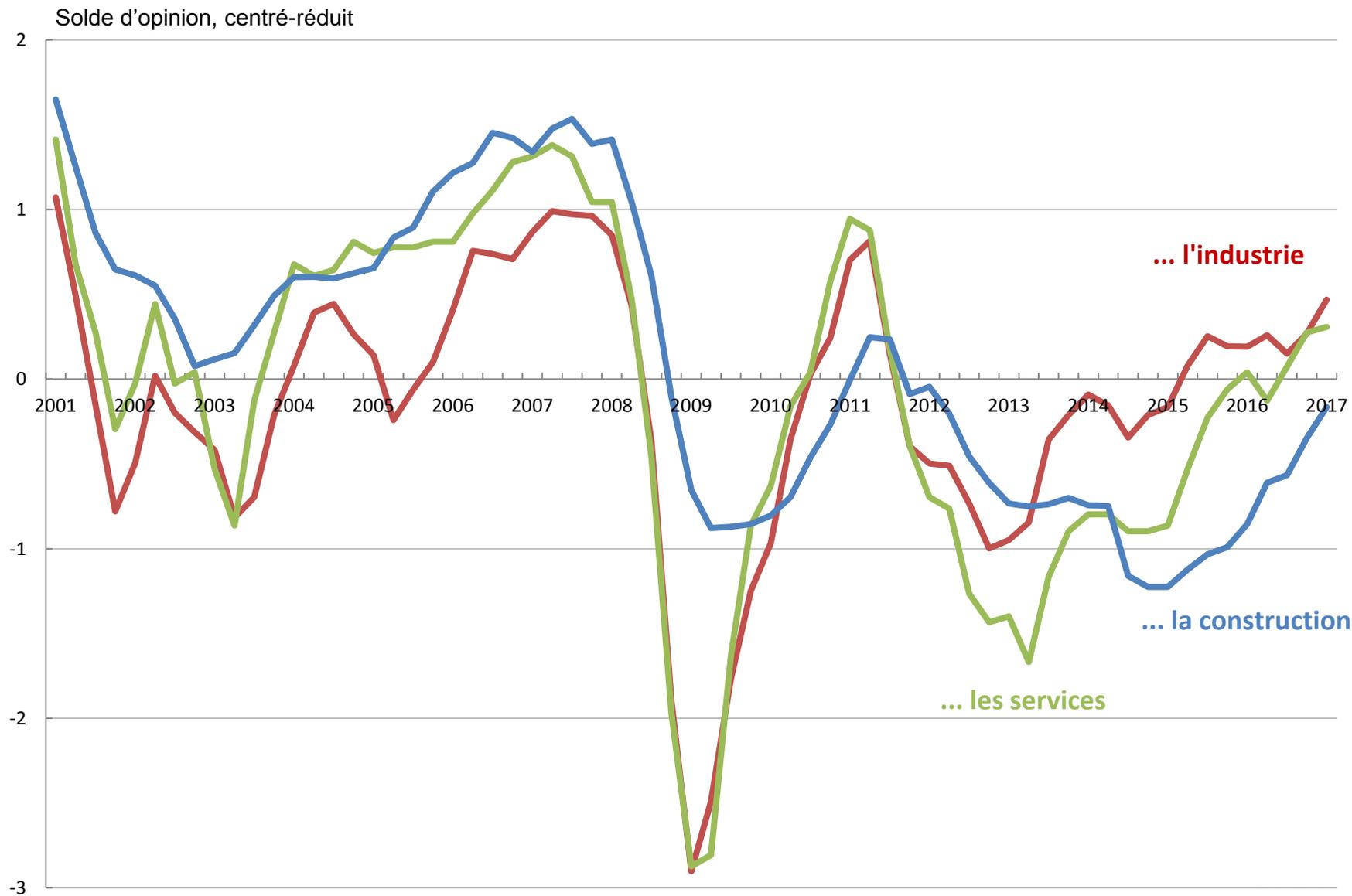
Sources : INSEE, calculs OFCE

Taux de marge du secteur « fictif » exportateur



Sources : INSEE, calculs OFCE

Amélioration du climat de confiance dans...



Sources : INSEE, calculs OFCE

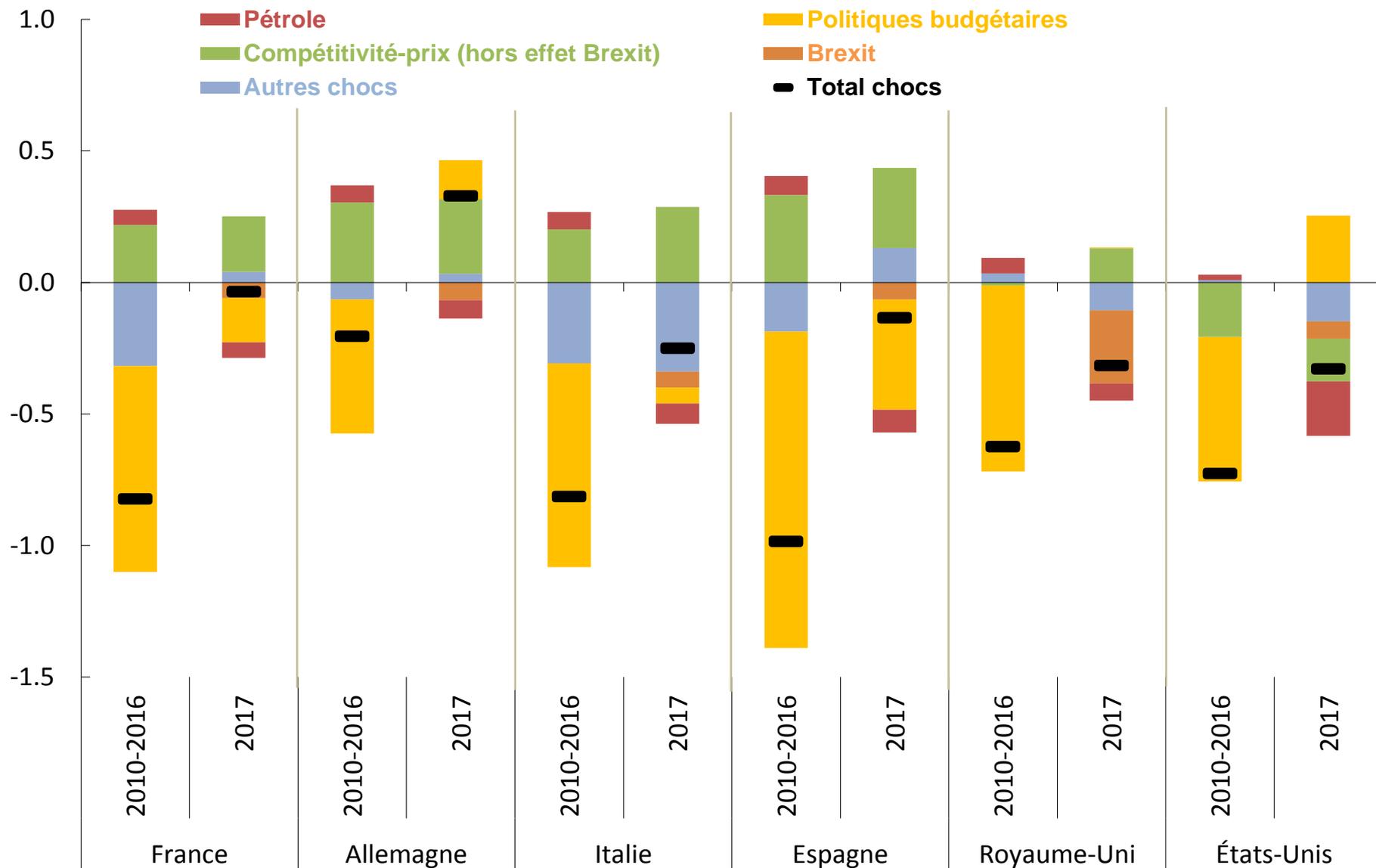
■ Mauvaise production agricole en 2016 liée aux conditions météorologiques

- Chute de près de 12 % de la VA de la branche agriculture, amputant le PIB de 0,2 point sur cette seule année

■ Faiblesse de la croissance au 2ème et 3ème trimestre 2016 amplifiée par certains évènements exceptionnels

- Report tardif du suramortissement fiscal pour les investissements en équipements industriels:
 - Fin anticipée du dispositif au 15 avril 2016 (finalement reconduit d'un an)
 - Baisse des investissements en biens d'équipements: -3,4 % au T2 et -1,8 % au T3 2016
 - Contribution cumulée de -0,6 % sur l'investissement total des entreprises
- Effets des attentats sur la fréquentation touristique étrangère printemps et été 2016 :
 - Chute de 4,6 millions des nuitées hôtelières (-9,6 %) sur la période T2-T3 2016 (par rapport à la même période de 2015)
- Grèves et blocage raffineries au 2ème trimestre 2016
 - Faible consommation des ménages (0,1%), composition à rapprocher des évènements exceptionnels:
 - -1 % des dépenses de transport
 - -0,9 % des dépenses en hébergement et restauration
 - -0,3 % des dépenses en commerce

Les chocs se lèvent en 2017



Une amélioration lente du chômage

En milliers, glissement annuel	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017*
Population active observée	252	298	133	208	115	135	172
Emploi total	187	52	130	85	177	203	259
- Secteur marchand	197	9	29	6	134	190	241
- Secteur non marchand	-10	43	101	79	43	13	18
Emplois aidés	-73	5	60	22	8	2	-17
Emplois non aidés	63	38	41	57	35	11	35
Chômage	65	246	3	123	-62	-68	-88
Taux de chômage au T4 (%)	9.0	9.7	9.8	10.1	9.9	9.7	9.4

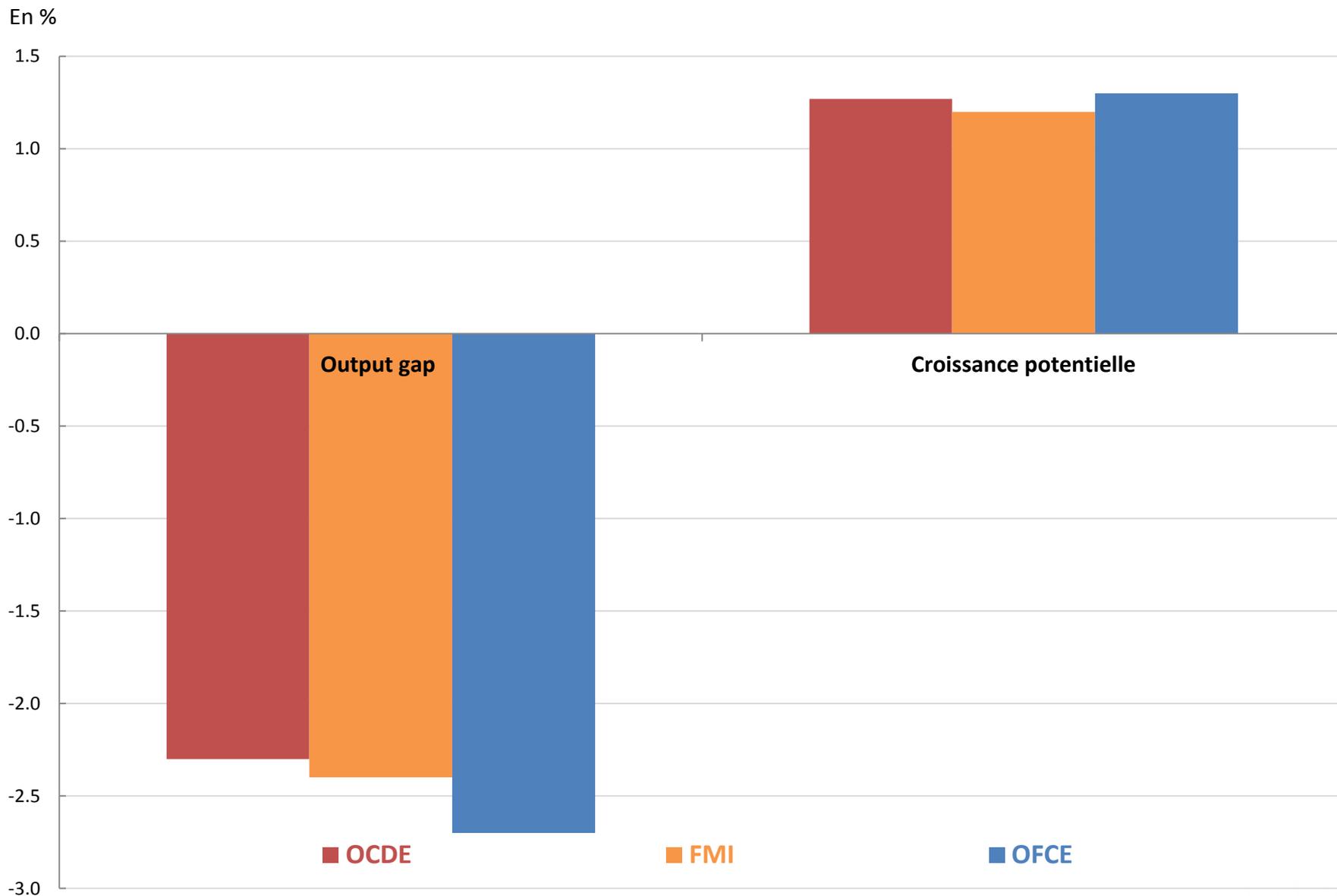
Source : INSEE, prévisions OFCE

En % du PIB	2013	2014	2015	2016	2017*
Solde public	-4.0	-3.9	-3.6	-3.4	-3.0
Dépenses publiques (DP, en % du PIB)	57.0	57.1	56.7	56.2	55.8
Taux de croissance de la DP hors crédits d'impôts restituables (en %, en euros courants)	1.7	1.0	0.9	1.2	2.1
Taux de croissance de la DP hors crédits d'impôts restituables (en %, en euros constants)	0.9	0.5	0.3	0.4	0.9
Taux de prélèvements obligatoires (en % du PIB)	44.8	44.6	44.4	44.2	44.2
Dette publique au sens de Maastricht (en % du PIB)	92.3	94.9	95.6	96.0	95.9

Source : INSEE, prévisions OFCE

Quelle croissance spontanée de l'économie française à l'horizon 2022 ?

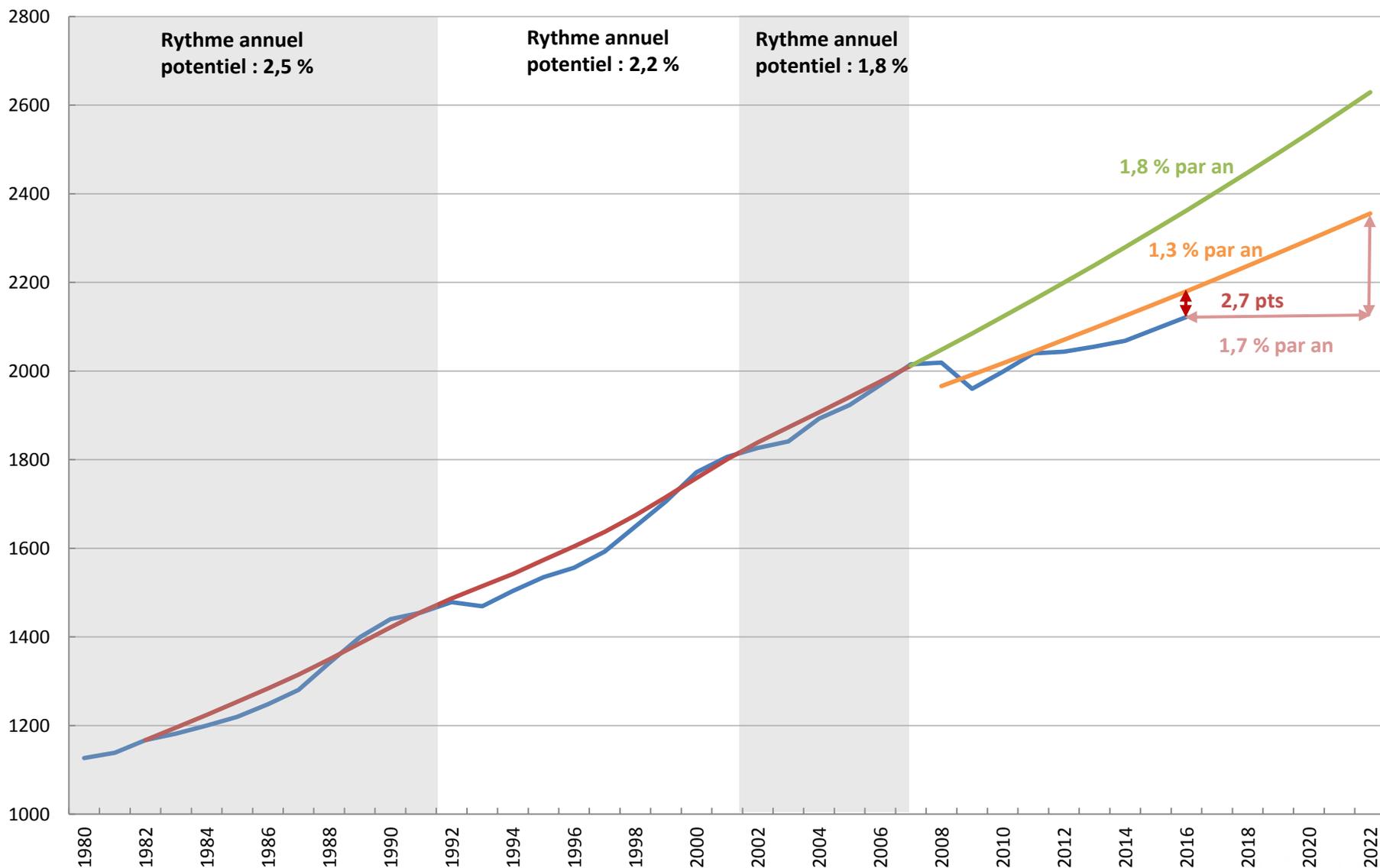
Un effort output gap négatif en 2016 pour l'économie française



Sources : OCDE, FMI, OFCE

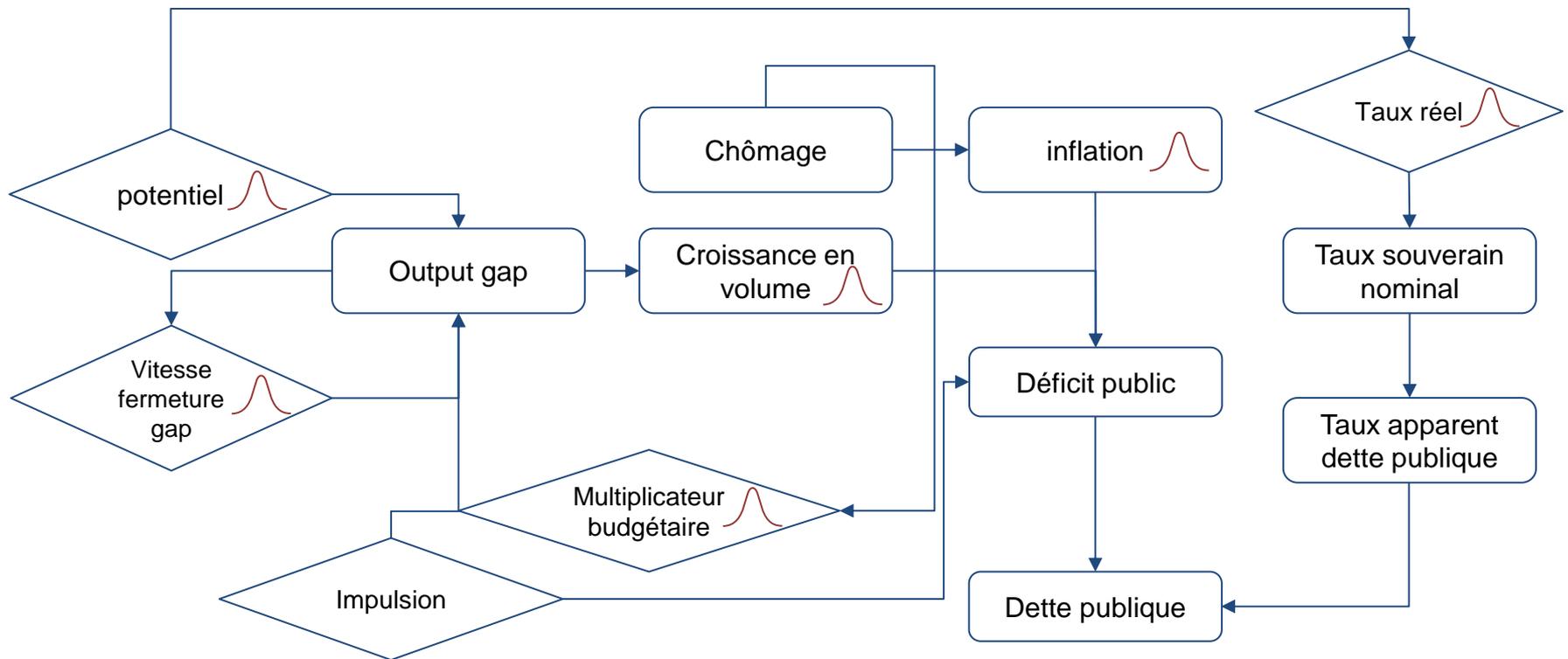
Quelle croissance spontanée en France ?

En milliards d'euros constants



Sources : INSEE, calculs OFCE

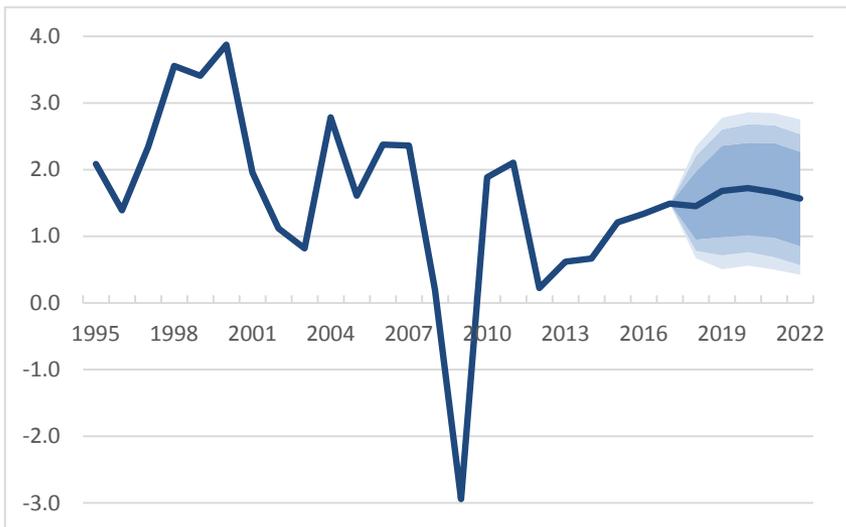
Une modélisation « simple », en incorporant de l'incertitude



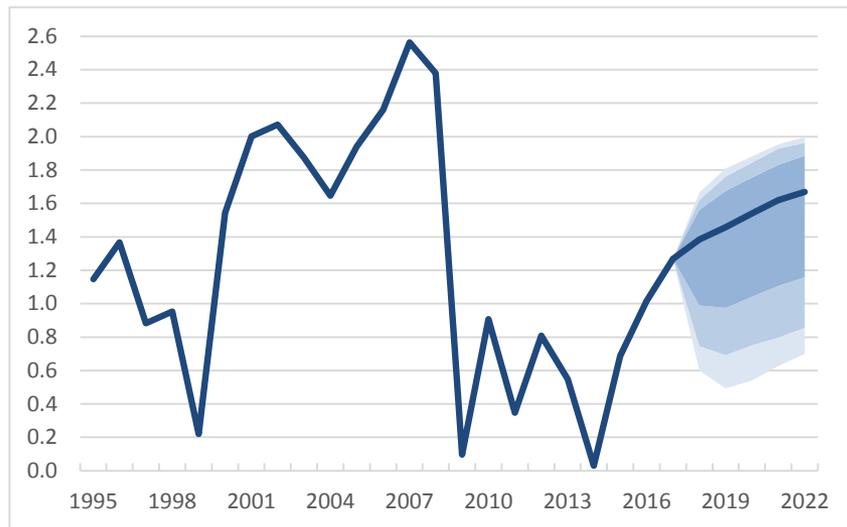
Dans notre scénario, nous reprenons les engagements figurant dans le Pacte de Stabilité et de Croissance. Cette dernière indique un effort de **0,5 point de PIB en 2018 et 2019 puis de 0,2 point de PIB les années suivantes pour la France.**

Les principaux résultats à l'horizon 2022

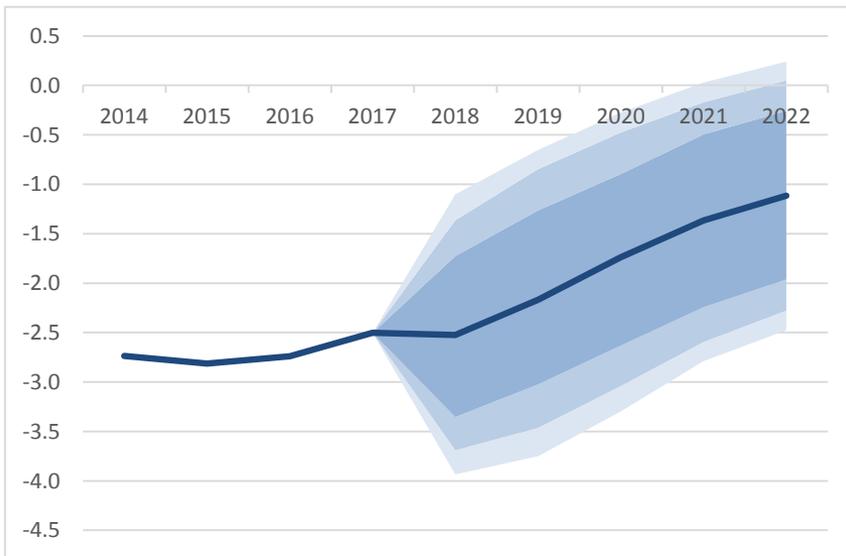
Taux de croissance annuel du PIB



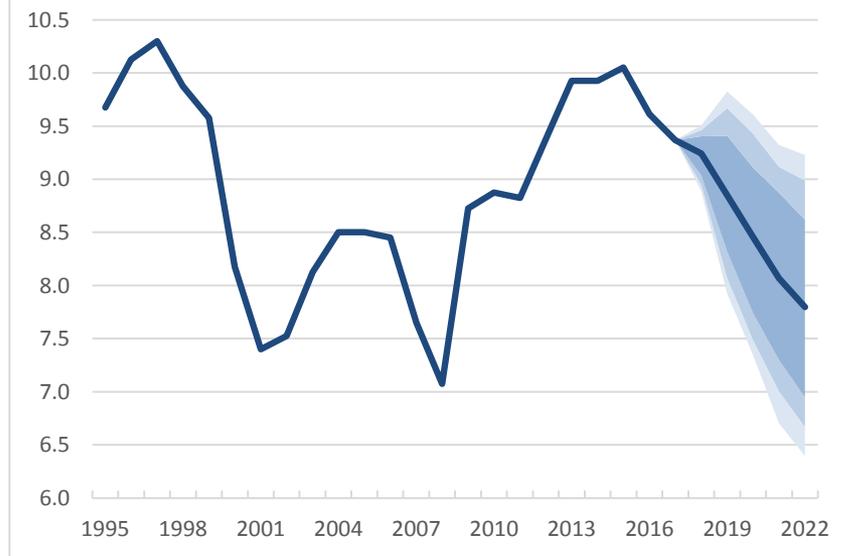
Taux d'inflation (prix de VA)



Evolution de l'output gap



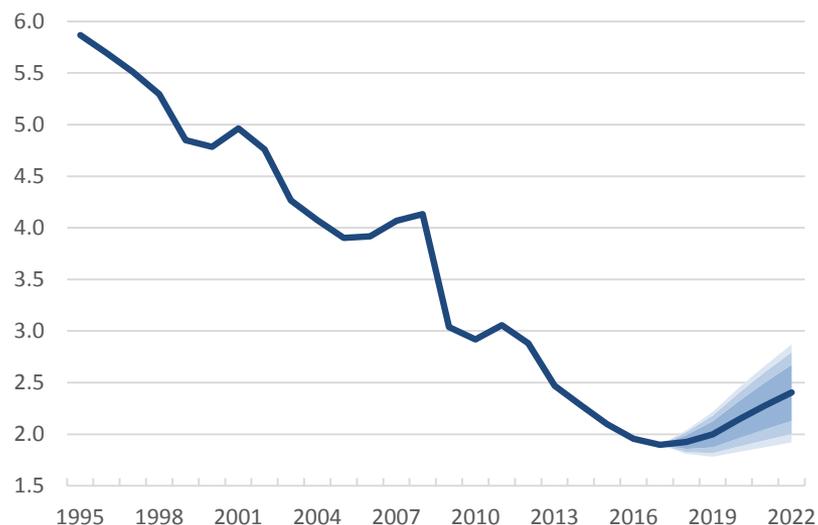
Evolution du taux de chômage



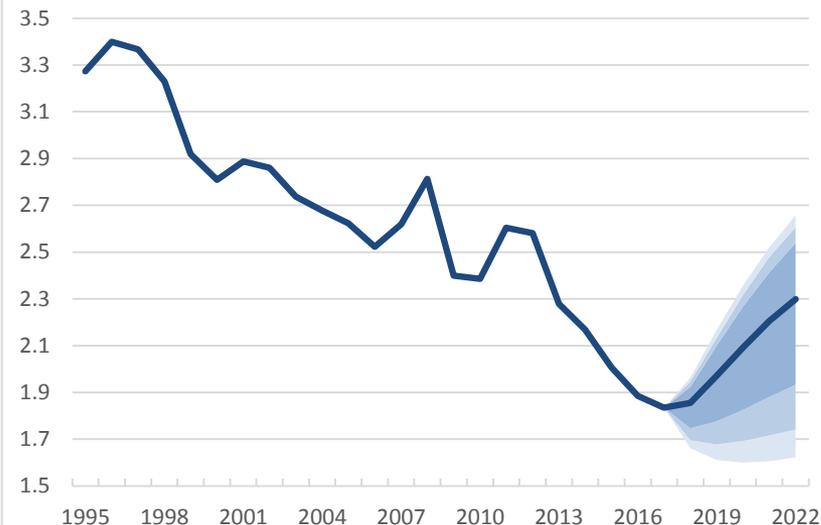
Note de lecture : Pour les années 2018-2022, nous associons à notre projection un intervalle de confiance simulée à l'aide de la méthode de Monte- Carlo. Le premier intervalle est à 75 %, le deuxième à 90 % et le troisième à 95 %.

Les principaux résultats à l'horizon 2022

Taux d'intérêt apparent public



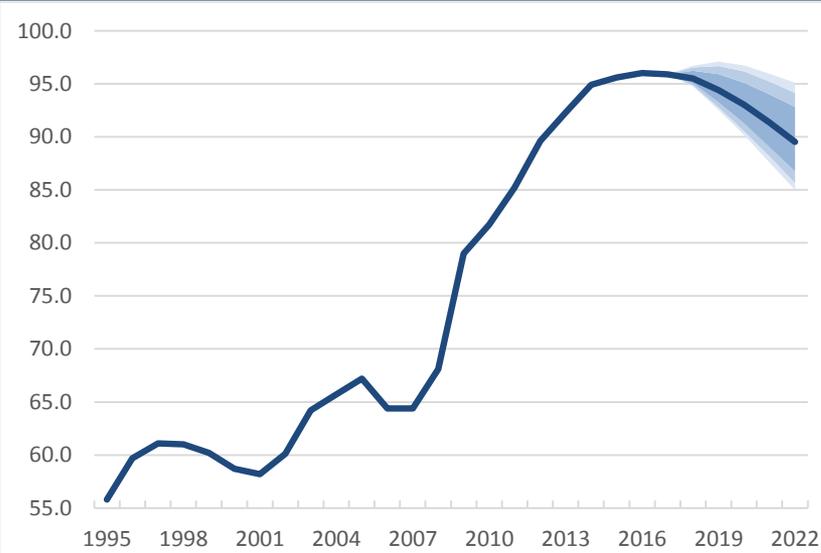
Evolution de la charge de la dette



Evolution du solde des APU



Evolution de la dette publique

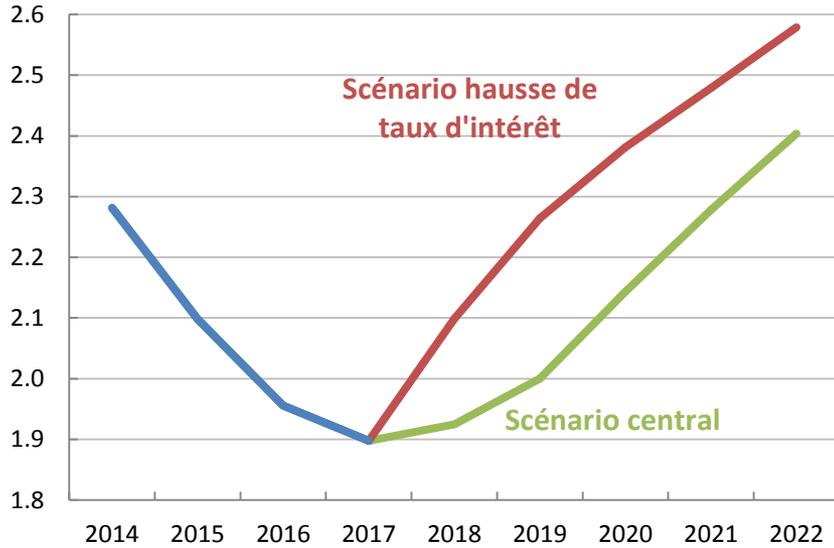


Note de lecture : Pour les années 2018-2022, nous associons à notre projection un intervalle de confiance simulée à l'aide de la méthode de Monte- Carlo. Le premier intervalle est à 75 %, le deuxième à 90 % et le troisième à 95 %.

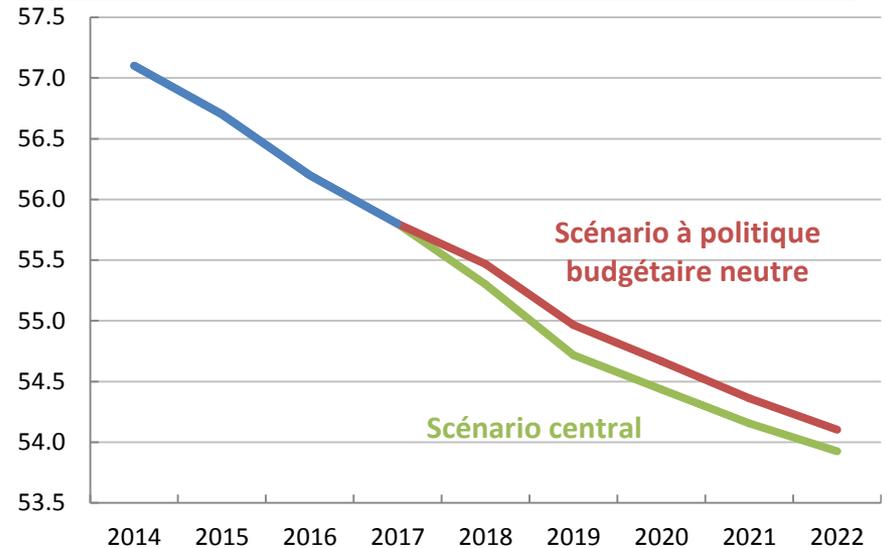
Deux variantes

Variante 1 : Hausse plus marquée des taux d'intérêt public (3,8 % dès 2018 au lieu de 2022)

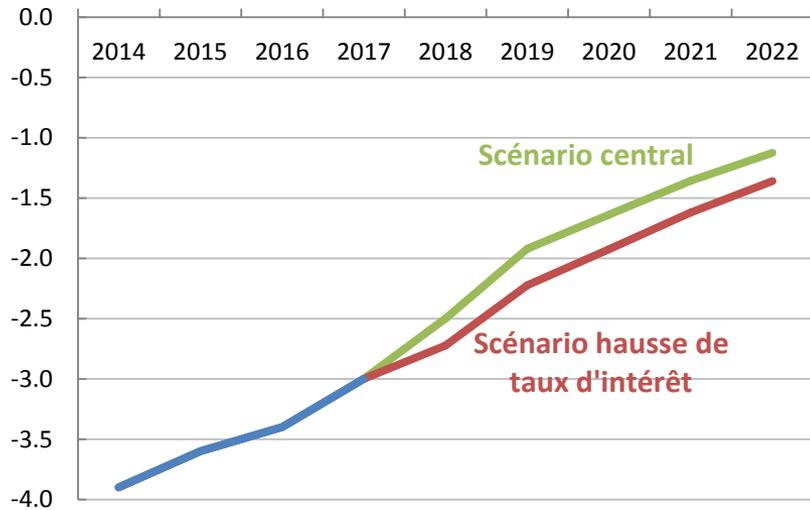
Taux apparent sur la dette des APU



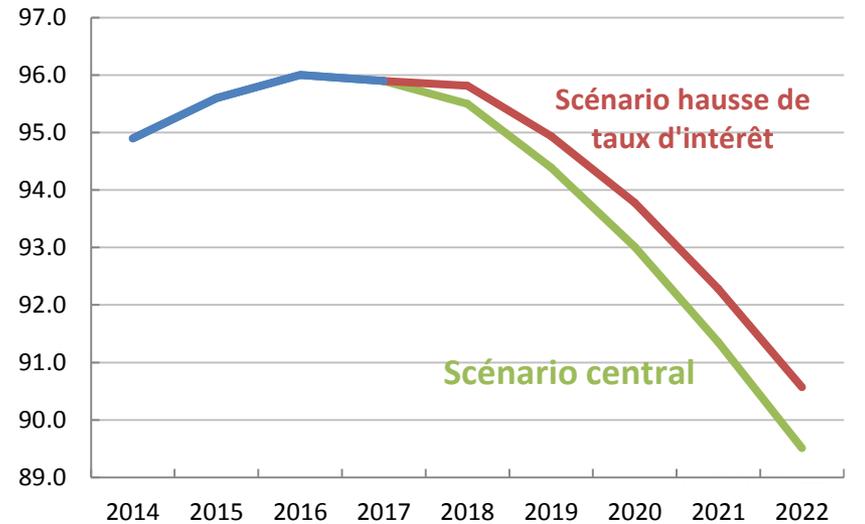
Evolution de la dépense des APU



Evolution du solde des APU

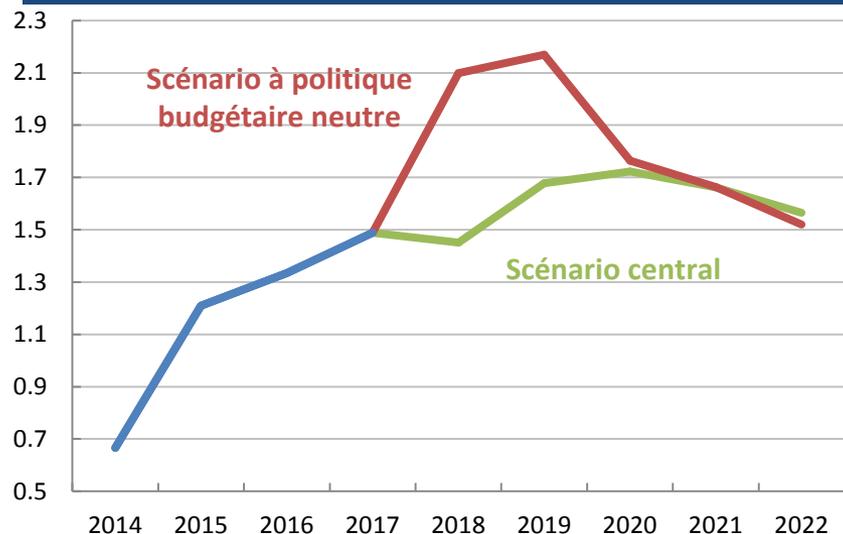


Evolution de la dette des APU

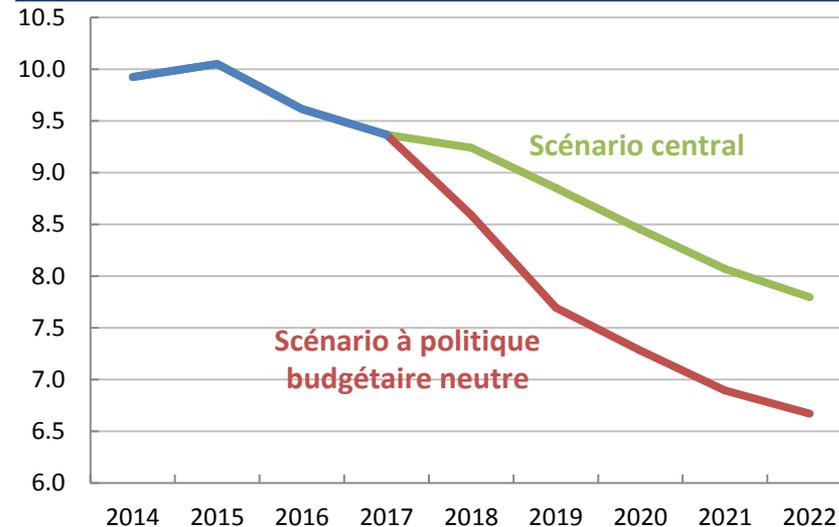


Variante 2 : Politique budgétaire et fiscale neutre en zone euro

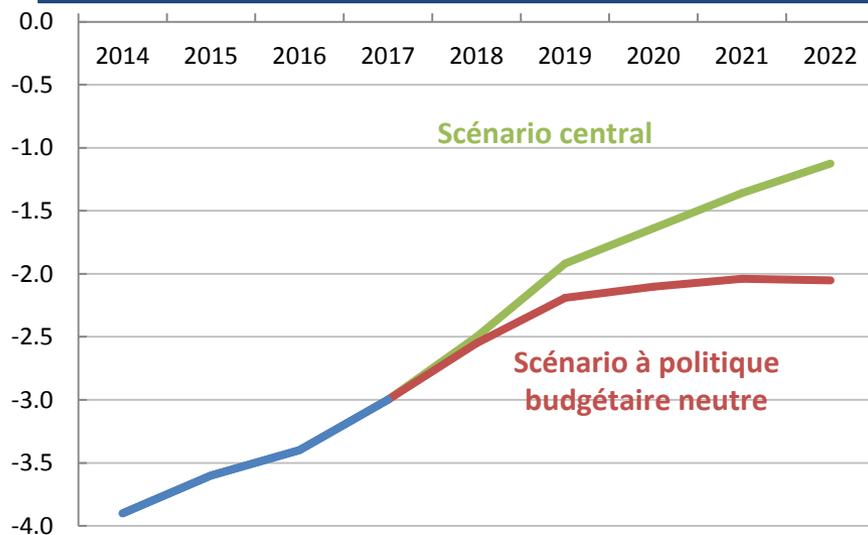
Evolution du PIB



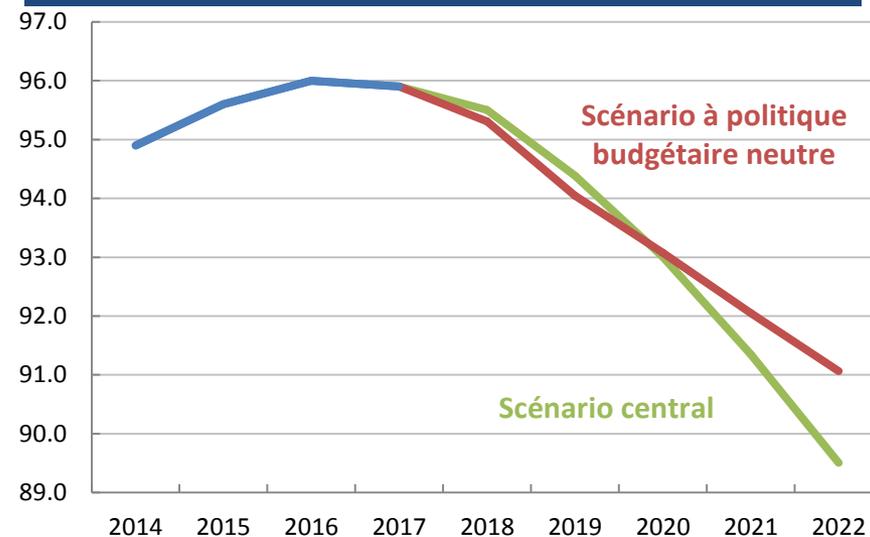
Evolution du taux de chômage



Evolution du solde des APU



Evolution de la dette des APU



- [Bruno Ducoudré, Eric Heyer et Mathieu Plane \(2015\), «Que nous apprennent les données macro-sectorielles sur les premiers effets du CICE : Evaluation pour la période 2014-2015t2», *Document de travail de l'OFCE*, n°29, décembre.](#)
- [Bruno Ducoudré, Eric Heyer et Mathieu Plane \(2016\), « CICE et Pacte de responsabilité : une évaluation selon la position dans le cycle », *Revue de l'OFCE*, n°146, mars.](#)
- [Eric Heyer et Xavier Timbeau \(2017\), « Quelles perspectives pour l'économie française au cours du prochain quinquennat ? », *Policy Brief OFCE*, n°12, février.](#)