HAL
open science

Une comparaison des prévisions macroéconomiques sur la France

Sabine Le Bayon, Christine Rifflart

To cite this version:

Sabine Le Bayon, Christine Rifflart. Une comparaison des prévisions macroéconomiques sur la France. OFCE Policy Brief, 2018, 32. hal-03567373

HAL Id: hal-03567373

https://sciencespo.hal.science/hal-03567373

Submitted on 11 Feb 2022

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

ofce

policy brief

32 | 8 février 2018

UNE COMPARAISON DES PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES SUR LA FRANCE

Sabine Le Bayon, Christine Rifflart
OFCE, Sciences Po Paris

Alors que l'INSEE vient de publier une première estimation de la croissance française en 2017 (1,9 %), nous comparons les prévisions pour 2018 et 2019 réalisées par 18 organismes (publics et privés, dont l'OFCE) entre septembre et décembre 2017. Pour tous la reprise semble solidement enclenchée et durable, avec une croissance moyenne prévue de 1,8 % en 2018 puis de 1,7 % en 2019 : les prévisions sont assez proches pour 2018 (1,7 % à 2 %) mais s'étalent de 1,4 % à 2,2 % en 2019 (avec 8 instituts sur 15 qui prévoient un ralentissement).

La consommation privée accélèrerait un peu (1,6 % en 2018 et 1,7 % en 2019), avec des écarts nets entre instituts. En effet, l'emploi progresserait entre 0,6 et 1,9 % en 2019 et les salaires entre 1,3 % et 2,6 %. Le diagnostic sur les salaires dépend du degré de tensions sur le marché du travail, de l'impact de l'inflation et des gains de productivité et de l'effet de la réforme du marché du travail de 2017 (décentralisation des négociations collectives). L'inflation resterait modérée (1,4 % en 2019). Le taux de chômage baisserait à 8,8 % en moyenne en 2019 mais les prévisions varient entre 8,1 % et 9,2 %.

Pour tous les instituts, le déficit public respecterait dès 2017 le seuil de 3 % du PIB. La France pourrait alors sortir de la Procédure de déficit excessif en 2018. Le déficit resterait cependant élevé, du fait de mesures exceptionnelles (remboursement aux entreprises de la taxe sur les dividendes récemment invalidée par le Conseil constitutionnel et transformation du CICE en baisses de charges sociales employeurs en 2019).

Depuis 2013, des politiques d'offre ont visé à réduire le coût du travail jugé trop pénalisant pour les entreprises face à la concurrence étrangère et à redresser la situation financière des entreprises afin de les encourager à investir, se moderniser et gagner en compétitivité. La consolidation de la demande intérieure, la faiblesse du coût du capital et un stock de capital de plus en plus obsolète ont soutenu l'investissement, qui a aussi bénéficié du suramortissement fiscal entre avril 2015 et avril 2017. Malgré l'extinction de cette mesure, l'investissement resterait dynamique (3,7 % en 2018 et 3,5 % en 2019), des contraintes d'offre étant encore signalées par les entreprises.

La majorité des instituts prévoit par ailleurs un rééquilibrage des moteurs de la croissance : la contribution du commerce extérieur serait moins négative (-0,2 point en 2018 et 2019). Néanmoins, les prévisions de contribution s'étalent de -0,6 à 0,2 en 2018 et de -0,7 à 0,1 en 2019. On distingue trois scénarios concernant les parts de marché. Pour certains, les entreprises devraient engranger les bénéfices des mesures d'offre passées et gagner des parts de marché. Pour d'autres, les entreprises devraient simplement cesser d'en perdre. Enfin, pour les derniers, aucun retournement de la compétitivité des entreprises n'est à prévoir, du fait d'un jugement très négatif sur l'appareil productif (manque d'investissement dans les nouvelles technologies, insuffisance du stock de robots et faible productivité). Les analyses du commerce extérieur divergent donc nettement à l'horizon 2019 selon les prévisionnistes.

SciencesPo

Dans ce *Policy brief*, notre but est de dresser un panorama des prévisions économiques effectuées sur la France par les différents instituts en charge de cet exercice[1]. L'idée est de souligner les points de consensus mais aussi les divergences entre toutes les prévisions rendues publiques. Ce document ne reflète donc pas la position de l'OFCE vis-à-vis de ses confrères, mais vise à une comparaison analytique des différents scénarios élaborés à une date donnée. Les prévisions retenues pour cette étude sont celles de : la Banque de France, la Direction générale du Trésor, la Commission européenne, l'OCDE, le FMI, l'OFCE, Coe-Rexecode, Oxford Economics, Barclays, Natixis, HSBC, BNP Paribas, Exane, la Banque postale, le Crédit Agricole, Citigroup, ING et la Société générale. Tous ces organismes ne réalisent pas leurs prévisions au même moment ni avec la même fréquence. Les dates de sorties des prévisions présentées ici s'étalent de septembre 2017 à mi-décembre 2017[2] et les prévisions 2017 intègrent au moins les données du premier semestre (les comptes du troisième trimestre 2017, publiés par l'INSEE le 31 octobre 2017, sont intégrés dans les prévisions les plus récentes)[3]. De même, les instituts ne publient pas nécessairement de prévisions sur toutes les composantes de la demande, ni sur tous les postes des comptes d'agents. Notre comparaison se basera donc sur les variables qui sont le plus renseignées et fait apparaître des appréciations différentes de l'état de l'économie française, aussi bien pour les ménages que pour les entreprises, et de son potentiel de croissance. Enfin, tous les instituts n'effectuent pas de prévisions pour 2019. Au final, pour les années 2017 et 2018, 18 instituts ont répondu à la plupart des questions. Concernant l'année 2019, c'est le cas pour 15 instituts.

Nous présentons dans une première partie la synthèse des prévisions chiffrées en nous appuyant notamment sur les données statistiques (moyenne des prévisions, écart-types, minimum et maximum), sachant que le nombre de réponses pour 2019 étant plus faible qu'en 2018, les écarts-types sont plus élevés. Les parties suivantes reprennent les thématiques les plus importantes pour la prévision française.

1. Une version plus détaillée est disponible sous la forme d'un document de travail, où figurent également les prévisions des différents instituts (*OFCE Working paper,* n° 06-2018).

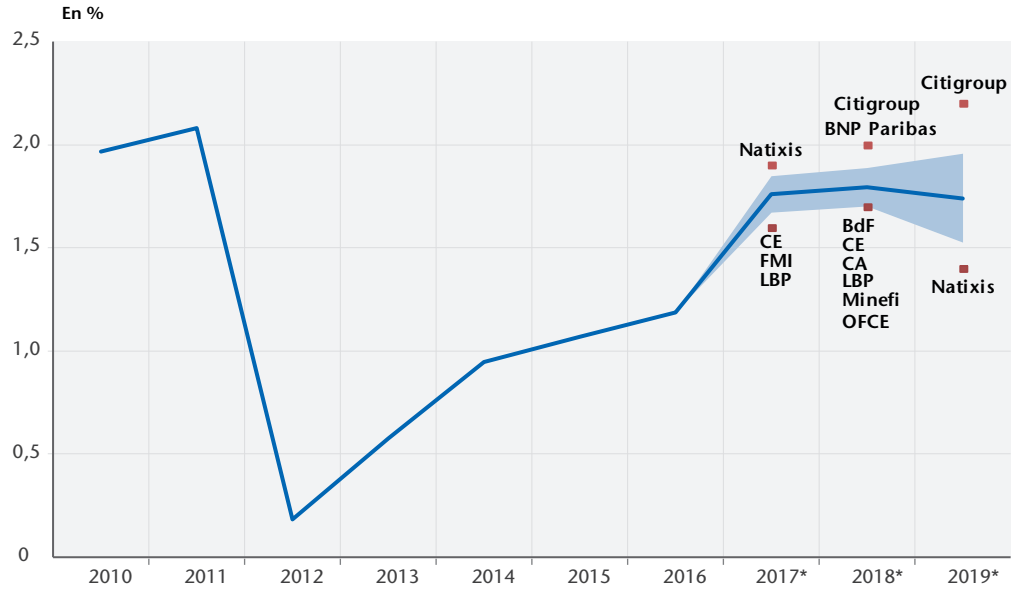
2. Seule la prévision d'environnement international de début janvier de Natixis a été prise en compte.

3. Depuis la réalisation de ces prévisions, l'INSEE a publié, le 30 janvier 2018, la première version des comptes nationaux du quatrième trimestre 2017. On connaît donc la croissance du PIB (1,9 %) et de ses composantes sur l'année 2017. Néanmoins, on ne comparera pas ici ces données avec les prévisions 2017 fournies par les instituts.

Synthèse des prévisions pour la France

Après la profonde récession de 2008-2009 et la crise de la zone euro du début de l'année 2011 qui avait stoppé la reprise récemment enclenchée, la croissance française a amorcé en 2013 un mouvement de récupération lente et graduelle qui s'est accéléré fin 2016. La croissance serait dynamique sur l'ensemble des années 2017 à 2019 selon le consensus dégagé par l'ensemble des conjoncturistes. Après un rythme moyen annuel à 0,8 % sur la période 2012-2016 (1,1 % en 2016), la croissance française s'établirait selon la moyenne des prévisions fournies, autour de 1,8 % en 2017, 1,8 % en 2018 et 1,7 % en 2019 (graphique 1). Pour tous les instituts, la reprise semble donc solidement enclenchée et durable. Sur les trois années, les écarts-types sont très faibles : 0,1 point en 2017 et 2018 et 0,2 point en 2019, signifiant par là une convergence des points de vue sur la vigueur de cette reprise. Pour autant, cela n'empêche pas quelques divergences de scénarii car si en 2017 les prévisions vont de 1,6 % à 1,8 %, elles s'étalent de 1,7 % à 2 % en 2018 et surtout de 1,3 % à 2,2 % en 2019. Ainsi, sur les 15 instituts qui ont répondu sur les deux dernières années, 2 d'entre eux prévoient une croissance stable sur la période (avec un rythme de 1,8 % pour HSBC et 1,9 % pour ING), 5 (Barclays, Citigroup, OFCE, FMI et Banque de France) prévoient une accélération (avec une croissance allant jusqu'à 2,2 % en 2019 pour Citigroup) et 8 (Crédit agricole, Commission européenne, Société Générale, Oxford Economics, OCDE, Coe-Rexecode, Natixis, BNP Paribas) prévoient un ralentissement significatif en

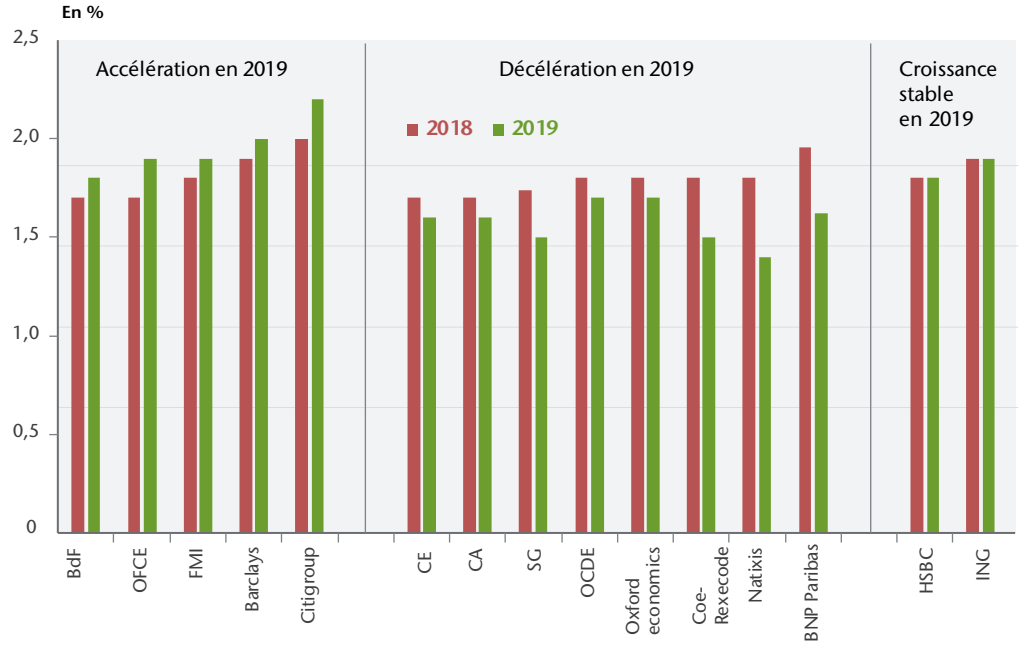
Graphique 1. **Croissance du PIB en prévision**



Les années avec * sont des périodes de prévisions. La ligne bleue est la moyenne des réponses fournies par les instituts. La bande bleue est bornée par les écarts types. Les points rouges représentent le minimum et maximum des prévisions.
Sources : INSEE, moyenne des prévisions (voir *OFCE working paper* 6-2018.), calculs OFCE.

2019 (jusqu'à 1,4 % pour Natixis) (graphique 2). L'inflation se redresserait en 2017 (1,1 % prévu après 0,3 % en 2016) sous l'effet de la remontée des prix de l'énergie et de la taxe écologique mais elle resterait modérée sur la période (1,4 % en moyenne en 2019), avec un faible écart type. Le taux de chômage, après 10,1 % en 2016, baisserait régulièrement jusqu'à 8,8 % à l'horizon 2019 en moyenne mais les écarts-types sont plus élevés (0,3 point en 2019). Les prévisions les plus pessimistes viennent de la Banque de France avec 9,2 % en 2019 tandis que ING le ramène à 8,1 %. Le déficit budgétaire satisferait aux critères européens en repassant sous la barre des 3 % dès

Graphique 2. **Croissance du PIB par institut**



Source : voir *OFCE Working paper* 06-2018.

2017 pour la majorité des instituts. La France pourrait alors sortir de la Procédure de déficit excessif. Mais malgré la vigueur de la croissance et en l'absence d'une consolidation budgétaire plus stricte, les comptes publics des deux années suivantes pourraient continuer de frôler le seuil des 3 %. La lenteur de la réduction du déficit s'explique en 2018 par le remboursement aux entreprises de la taxe sur les dividendes, instituée en 2012 et récemment invalidée par le Conseil constitutionnel, et en 2019, par la transformation du Crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) en baisses de charges sociales employeurs. Le déficit devrait baisser moins que prévu en 2018 et s'accroître en 2019 selon certains organismes, notamment du fait de ces mesures exceptionnelles. Cette situation pourrait nécessiter la mise en place de politiques budgétaires restrictives (jusqu'à -0,5 point de PIB pour Barclays). La dette publique se stabiliserait, en moyenne, à 97 % du PIB à l'horizon de 2019.

Croissance potentielle et écart de production

Ces années de reprise marquent la sortie d'une période de lente atonie, marquée par des chocs extérieurs négatifs (crise financière, choc budgétaire, chute du commerce mondial, choc pétrolier) et qui aura duré au final 9 ans. La levée de ces chocs permet désormais le retour d'une croissance solide et durable dans une dynamique de rattrapage. À l'horizon 2019, la croissance serait supérieure à la croissance potentielle du fait d'un écart de production[4] (ou *output gap*) encore très négatif en 2016. En effet, les 11 instituts qui ont indiqué leurs hypothèses pour 2018 (et parfois 2019) de croissance potentielle et d'*output gap* s'accordent sur l'idée qu'il existe des marges de croissance avant que l'économie ne vienne buter sur des contraintes de production et développe des tensions inflationnistes. Mais les estimations varient sensiblement. Si en moyenne, le déficit de production se situe en 2017 à 1,5 point de PIB potentiel, Natixis, OFCE, Oxford Economics l'estiment à plus de 2 points tandis que Citigroup et la Commission européenne le situent autour de -0,7/-0,8, réduisant ainsi considérablement les perspectives à court terme de croissance sans tensions (graphique 3).

En plus du point de départ de 2017, les marges de croissance future dépendent de la vitesse de fermeture de l'*output gap* à l'horizon 2019 et donc de la croissance potentielle. À l'exception de Natixis qui s'écarte du consensus avec une croissance potentielle très faible (0,9 % en 2017 et 2018 et 1 % en 2019), la croissance potentielle des autres instituts est estimée autour de 1,2-1,3 %, proche des estimations fournies par la Direction générale du Trésor (1,25 % sur la période 2017-2020) et utilisées par le gouvernement pour les prévisions des comptes publics (Herlin et Gatier, 2017)[5]. Le FMI et ING n'hésitent pas néanmoins à prévoir une accélération de la croissance potentielle jusqu'à 1,4-1,5 % en fin de période, vraisemblablement portée par les réformes structurelles en cours (réforme du marché du travail et de la formation professionnelle). La Banque de France (2017)[6] souligne aussi que les réformes pourraient se traduire par un accroissement de la croissance potentielle d'ici 2020 mais malgré tout n'inscrit pas encore cette accélération dans son chiffrage à l'horizon 2019. Dans ses *Perspectives économiques* de novembre 2017, l'OCDE met aussi en avant la hausse des dépenses de formation et leur impact sur la croissance potentielle. L'OFCE (Ducoudré, 2017a)[7] évalue ainsi l'impact du plan de formation à un horizon de 5 ans à une augmentation de la croissance potentielle comprise entre 0,16 et 0,32. L'OFCE n'inscrit toutefois pas d'accélération de cette croissance potentielle à l'horizon 2019.

Compte tenu de ces hypothèses, les instituts prévoient un resserrement de l'*output gap* d'ici 2019 mais pour la majorité d'entre eux, l'*output gap* resterait en territoire négatif (-1,8 % du PIB potentiel pour Natixis) et l'inflation resterait modérée. Néanmoins, d'autres instituts prévoient une montée des tensions. Ainsi, la Commission

4. Le déficit de production est l'écart entre la production observée et son potentiel estimé.

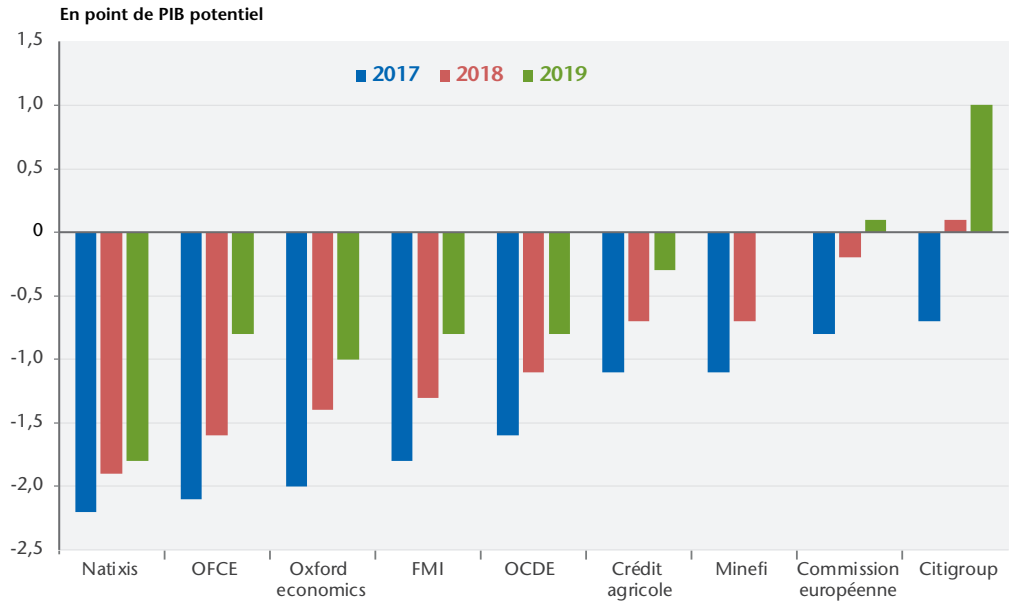
5. Herlin Antoine et Alexis Gatier, 2017, « La croissance potentielle en France », *Trésor-Éco*, n° 206, 28 septembre.

6. Banque de France, 2017, « Projections macroéconomiques France », décembre.

7. Ducoudré B., 2017, « Deux millions de formations sur cinq ans », focus 9, *Revue de l'OFCE / hors série*, juillet.

européenne et surtout Citigroup font passer l'*output gap* en territoire positif (+1 point pour Citigroup), en cohérence avec des prévisions d'inflation supérieures à la moyenne. Pour les instituts ne donnant pas d'hypothèses d'*output gap*, des indications qualitatives peuvent apparaître dans leurs publications. Ainsi, la Banque de France qui souligne la montée des contraintes d'offre fin 2017 prévoit dans sa synthèse de décembre 2017 que « l'écart de production serait refermé en 2019 ». De même, Coe-Rexecode souligne, dans sa lettre du 9 novembre 2017, que les tensions apparues sur l'appareil productif et le marché du travail, pourraient freiner la croissance dans les prochains trimestres. Enfin, pour BNP Paribas, le ralentissement de la croissance à 1,6 % en 2019, après 2 % en 2018, conjugué à l'accélération de l'inflation à 1,8 % en 2019 laisse à penser que l'économie sortira de sa phase de reprise en 2018 pour se rapprocher en 2019 du point haut de son cycle de croissance, avec donc un *output gap* positif.

Graphique 3. **Écart de production par institut**



Source : voir *OFCE Working paper* 06-2018.

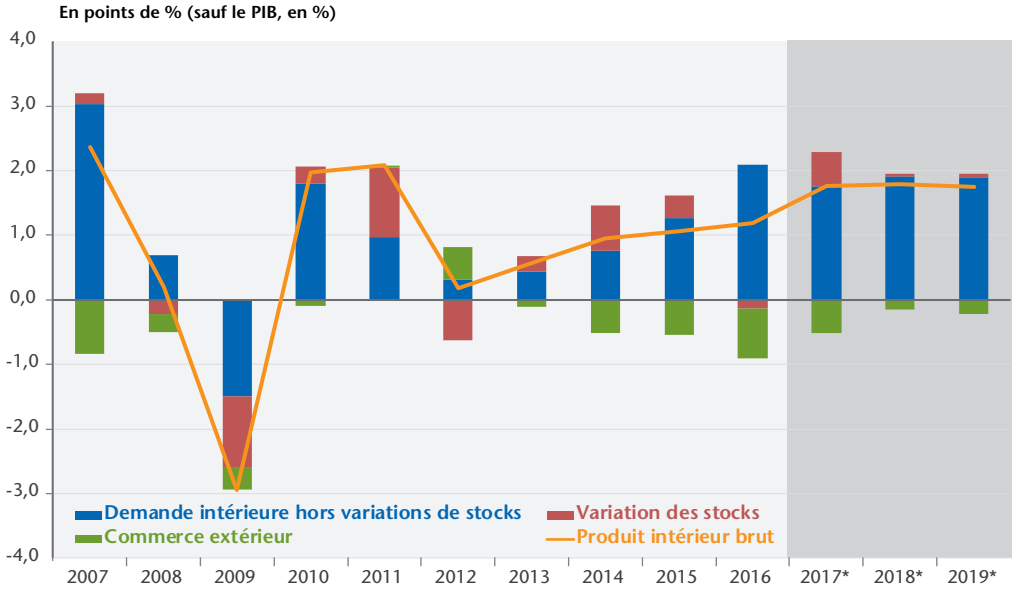
Au-delà du consensus autour d'une dynamique de croissance forte qui se maintient à l'horizon 2019, deux idées ressortent de la comparaison des prévisions des différents instituts.

Un commerce extérieur moins négatif pour une majorité d'instituts

Tout d'abord, une majorité d'instituts prévoit un rééquilibrage des moteurs de la croissance au profit du commerce extérieur. La reprise initiée en 2013 s'est faite exclusivement sur la base de la demande intérieure hors stocks, le commerce extérieur jouant le rôle de frein à la reprise (graphique 4). C'est cette contre-performance du commerce extérieur qui explique la faiblesse de la croissance sur la période 2013-2016, et notamment en 2016. Cette année-là, malgré une contribution de la demande intérieure totale de 1,9 point de PIB, le PIB n'a augmenté que de 1,1 % du fait du poids du commerce extérieur (-0,8 point sur la croissance). En prévision, les entreprises devraient profiter du rebond de la demande étrangère pour exporter davantage. La demande intérieure resterait soutenue mais le commerce extérieur jouerait moins négativement sur la croissance pour 9 instituts sur 14 en 2019. La Banque de France prévoit même une contribution positive du commerce extérieur de 0,2 dès 2018 et de

0,1 en 2019, après -0,5 en 2017. De même pour Citigroup. D'autres instituts se démarquent de ce scénario. C'est le cas notamment de Natixis, Barclays, ING et BNP Paribas qui ne prévoient pas d'amélioration notoire du commerce extérieur (avec en 2019 une contribution à la croissance comprise entre -0,7 pour ING et -0,4 point pour BNP Paribas). Les bonnes performances de croissance chez ING et Barclays s'expliquent par le fait que leurs mauvais chiffres de commerce extérieur sont compensés par une demande intérieure nettement plus dynamique que celle des autres instituts. Dans le cas de BNP Paribas et surtout Natixis, il n'y a pas de compensation : la croissance du PIB ralentit en 2019 (à 1,6 % et 1,4 % respectivement) en raison d'un ralentissement de la demande intérieure.

Graphique 4. **Contributions à la croissance du PIB**



Note : Les années avec * correspondent à la moyenne des prévisions des instituts.
Sources : INSEE. En prévision, moyenne des instituts (voir *OFCE Working paper* 06-2018).

Une demande intérieure sensible à la dynamique de l'investissement

Ensuite, si la plupart des instituts s'accordent sur l'idée d'une croissance du PIB soutenue à l'horizon 2019, les prévisions sur les composantes de la demande intérieure peuvent diverger significativement. En 2017, en moyenne, l'accélération de la croissance est tirée par une contribution très positive des variations de stocks (qui passe de -0,1 point en 2016 à une moyenne prévue à +0,4 point avec un faible écart type) et comme on l'a dit une contribution moins négative du commerce extérieur. La consommation des ménages, après avoir été très dynamique en 2016 (+2,1 % par rapport à 2015), ralentit sensiblement à 1,2 % en moyenne en 2017 et l'investissement des entreprises, déjà élevé en 2016 avec une hausse de 3,6 %, accélère légèrement à 3,9 %, avec un faible écart-type. En revanche, en 2018 et 2019, les dynamiques de croissance divergent, notamment sur l'investissement. La consommation des ménages devrait s'accélérer en moyenne à 1,6 % en 2018 puis 1,7 % en 2019, avec un écart-type de 0,2 pour 2018 et 0,3 pour 2019. On peut noter malgré tout que l'OCDE a une vision très pessimiste (1,3 % en 2018 , comme en 2019). Si le rythme de croissance de l'investissement des entreprises est prévu pour rester dynamique bien qu'en léger ralentissement (3,7 % en 2018 et 3,4 % en 2019 en moyenne), les différences entre instituts restent importantes : les écart-types atteignent 0,6 puis 0,7 point respectivement, les prévisions sur 2019 s'étalant de 2,8 % (Banque de France) à 4,8 % (Natixis).

Un environnement international plutôt favorable

Après l'envolée à plus de 110 dollars le baril entre 2011 et 2013, le prix du pétrole Brent est revenu autour de 43,8 dollars le baril en 2016 pour augmenter ensuite à 53,4 dollars en moyenne sur les 11 premiers mois de l'année 2017 (information connue de presque tous au moment des prévisions). En moyenne en 2017, le prix du pétrole est prévu à 54 dollars le baril. Il devrait augmenter légèrement en 2018 et 2019 : une hausse de 6 % des prix en dollar est prévu entre 2017 et 2019. En euros, le prix est plus favorable à la croissance du fait de l'appréciation de l'euro face au dollar : après 39,4 euros en 2016, le prix du baril de Brent s'inscrirait autour de 46 euros sur les trois années sous revue, avec une tendance légèrement déclinante. ING clôt l'exercice de prévision avec un pétrole à 37 euros tandis que la Société Générale l'amène à 54,5 euros.

Concernant les États-Unis, après sept années d'une croissance ininterrompue de 2,1 % en rythme moyen annuel, l'ensemble des économistes s'accordent sur l'idée que l'économie est en haut de cycle. Après 1,5 % en 2016, la croissance atteindrait 2,2 % en 2017 (avec un très faible écart-type) et s'accélérerait à 2,4 % en 2018 avant de ralentir à 2 % en 2019 (les écart-types étant de 0,3 point sur ces deux années). Tous les instituts inscrivent cette accélération en 2018 et cette décélération en 2019. Les prévisions vont de 2,1 % (DG Trésor) à 2,9 % (BNP Paribas) en 2018 et de 1,4 % (Société Générale) à 2,6 % (ING) en 2019. Ces écarts de prévisions peuvent refléter une appréciation différente sur les marges de production disponibles (le taux de chômage est à 4,5 % à l'été 2017 mais le taux d'emploi reste bas et l'inflation salariale sous contrôle) et aussi sur l'impact à court terme de la réforme fiscale. En 2019, la croissance reviendrait autour de son rythme potentiel. Le taux directeur des Fonds fédéraux devrait continuer d'augmenter. Après 0,75 % fin 2016, il pourrait se situer entre 1,6 % (Coe-Rexecode) et 2,25 % (Exane) en 2018 et entre 2 % (BNP Paribas) et 3 % (Crédit agricole) en 2019.

Après le pic de croissance à 3 % atteint en 2014, l'économie britannique est entrée dans une phase de ralentissement qui se prolongerait encore en 2018 (1,5 et 1,3 % respectivement, après 1,4 % en 2016). La croissance se stabiliserait en 2019 en moyenne à 1,4 %. Ce mouvement est inscrit dans chacun des scénarii, avec une ampleur plus ou moins affirmée. En 2018, l'écart-type est de 0,1 et les prévisions de croissance vont de 1 % pour les plus pessimistes (OFCE) à 1,5 % pour les plus optimistes (FMI, Oxford Economics). En 2019, l'écart-type est de 0,3 et les prévisions s'étalent d'un minimum à 1,1 % (Commission européenne, OCDE) à un maximum à 2 % (ING). La politique monétaire devrait rester très accommodante sur la période – le taux directeur de la Banque d'Angleterre reste en moyenne inférieur à 0,5 % en 2018. Le mouvement de hausse est davantage prévu pour 2019. Pour tous les instituts, la livre continuerait à se déprécier face à l'euro en 2017 passant en moyenne de 1 livre sterling pour 1,23 euro à 1 livre sterling pour 1,11 euro avant de se stabiliser en 2018 et 2019. Néanmoins, les scénarii divergent parfois assez sensiblement, certains instituts prévoyant une nette appréciation de la livre dès 2018 (+ 9 % pour Exane et + 3 % pour BNP en 2018 et surtout +10 % pour ING en 2019 par rapport à 2017) tandis que d'autres envisagent la poursuite de la dépréciation (-5 % pour Coe-Rexecode, -4 % pour Natixis, -3 % pour l'OFCE et Citigroup en 2018).

Pour la zone euro, les prévisions de croissance sont plus consensuelles. Après la rechute de l'économie européenne en 2012 et 2013 dans le contexte de la crise des dettes souveraines, la reprise amorcée en 2014 est désormais bien ancrée. Tous les instituts prévoient la poursuite de ce mouvement de récupération en 2017. Après 1,8 % en 2016, la croissance atteindrait 2,3 % en 2017. Toutefois un ralentissement de

la croissance est inscrit dès 2018 dans presque tous les scénarii (sauf BNP Paribas et Citigroup où il n'intervient qu'en 2019). En moyenne, la croissance du PIB passerait à 2,1 % en 2018 puis à 1,8 % en 2019. Les écarts de croissance sont aussi assez faibles, l'écart-type n'est que de 0,1 point en moyenne sur les trois années. Ce ralentissement de la croissance de la zone euro en 2018 et 2019 contraste avec la bonne tenue de l'économie française, soutenue par la solidité de ses fondamentaux, une reprise plus tardive et les réformes en cours. Dans les autres grands pays, notamment en Allemagne et en Espagne, le ralentissement traduit surtout un phénomène de normalisation. Outre-Rhin, ce sont davantage les contraintes d'offre, notamment sur le marché du travail, qui pèsent sur la croissance alors qu'en Espagne, c'est surtout l'épuisement progressif du processus de rattrapage qui ramène la croissance vers un niveau plus soutenable. Cela n'empêcherait pas la poursuite de la baisse du chômage en Espagne comme en Allemagne. Sur l'ensemble de la zone, le taux de chômage passerait de 10 % en 2016 à 8,3 % en 2019. L'inflation resterait basse, très inférieure à la cible des 2 % de la BCE. La politique monétaire resterait très accommodante sur toute la période, le taux directeur de la BCE restant nul en 2017 et 2018, les premiers resserrements intervenant au plus tôt fin 2018. Même dans le scénario le plus haut où le taux directeur monterait jusqu'à 0,75 % en 2019 (scénario de l'OFCE), la politique monétaire continuera d'être expansionniste. L'appréciation de l'euro face au dollar, commencée au début de l'année 2017 se poursuivrait en 2018 et 2019 selon l'ensemble des instituts.

En résumé, si le rôle du commerce extérieur est important dans la consolidation de la croissance française, les diagnostics sur l'environnement international ne suffisent pas à justifier les écarts de prévisions du PIB français entre instituts. Globalement, l'environnement international reste favorable à la croissance française en 2017 et au-delà. On retient pour tous les instituts :

— le maintien d'un prix du pétrole en euros à un bas niveau ;

— une économie américaine en fin de cycle qui ralentit en 2019 ; une stabilisation de la croissance britannique (une reprise pour certains instituts) ; et enfin un ralentissement de la croissance en zone euro dès 2018, notamment chez les principaux partenaires de la France. La croissance chinoise ralentit également. Dans ce contexte, le commerce mondial s'accélère nettement en 2017 (4,4 %) et reste dynamique en 2018 et 2019 (sauf pour ING) ;

— un euro qui s'apprécie face au dollar mais une politique monétaire expansionniste.

Le redressement de la compétitivité : l'enjeu de 2018 et 2019

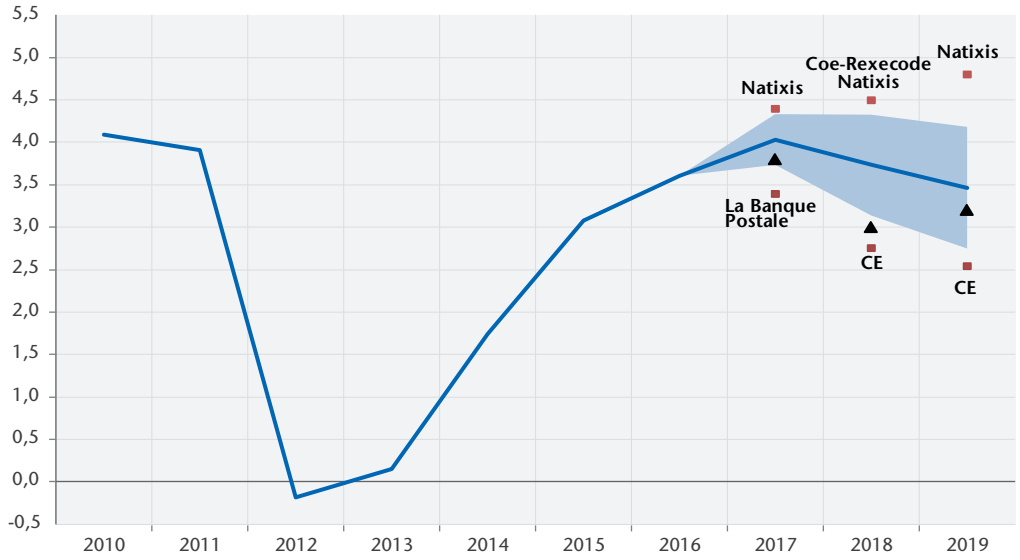
L'enjeu de la croissance française à l'horizon 2019 repose en grande partie sur le redressement de la compétitivité des entreprises. Depuis 2013, les gouvernements successifs ont mis en place des politiques d'offre destinées à la fois à réduire le coût du travail, jugé trop pénalisant pour les entreprises face à la concurrence étrangère, et stimuler l'investissement. Les taux de marge se sont redressés et le taux d'investissement a retrouvé mi 2017 son niveau historique de 2008. En 2017, les entreprises seraient donc en position favorable pour redresser leur compétitivité (prix et surtout hors prix) et regagner des parts de marché à l'exportation. Comment cet enjeu est-il inscrit dans les prévisions des différents instituts ?

À l'horizon 2019 et malgré l'installation d'une croissance solide, aucun ne prévoit de dégradation du taux de marge parmi les 6 répondants. Le taux de marge pourrait augmenter encore légèrement (entre 0,2 et 0,4 point selon 3 instituts en 2018 et 2019). La Banque de France et Natixis vont jusqu'à prévoir une hausse de 1,6 et

1,4 point respectivement sur l'ensemble des deux années. L'OFCE prévoit une stabilisation.

La bonne tenue de l'investissement devrait également se poursuivre dans les prochaines années (graphique 5), d'autant qu'en dépit des investissements massifs déjà réalisés dans l'industrie, des contraintes d'offre sont encore signalées par les entreprises. Dans sa Note de conjoncture, l'INSEE rapporte que les entreprises « se disent freinées par des contraintes de capacités de production ». Dans l'industrie, les taux d'utilisation des capacités productives restent supérieurs à leur niveau de long terme. Les entreprises devraient donc continuer de se moderniser et d'étendre leur capacité productive. Malgré l'extinction du suramortissement fiscal en avril 2017, l'investissement resterait très dynamique en moyenne sur les trois années (4 % en moyenne en 2017, 3,7 % en 2018 et 3,5 % en 2019), mais avec des écarts-types élevés (0,3, 0,6 et 0,7 point respectivement sur chacune des 3 années). Natixis surtout mais aussi Coe-Rexecode et l'OCDE ont les prévisions les plus hautes (4,5 % en 2018 et 4,8 % en 2019 pour Natixis). La Commission européenne et la Banque de France (malgré comme on l'a vu, la poursuite prévue du redressement du taux de marge) font état par contre d'un ralentissement marqué de l'investissement pour ces deux années vers un rythme compris entre 2,5 % et 2,8 %. L'OFCE est plutôt dans la fourchette basse des prévisions.

Graphique 5. **Investissement des entreprises**



Sources : INSEE, moyenne des prévisions (voir *OFCE Working paper* 06-2018), calculs OFCE.

Au-delà du redressement des taux de marge et d'investissement, se pose la question de la transmission des politiques d'offre sur la compétitivité des entreprises, et notamment la compétitivité hors prix. Mal positionnées jusqu'alors en termes de gamme de produits, notamment par rapport à l'Allemagne, et par conséquent plus sensibles à la concurrence par les prix, les entreprises françaises devraient tirer parti des investissements passés et des réformes structurelles pour renforcer la qualité des produits et mieux affronter la concurrence étrangère. Malgré quelques spécialisations sur des secteurs à forte valeur ajoutée (construction aéronautique, industrie pharmaceutique) (voir 4 pages de la DGE et la Lettre du ministère de l'Économie), cela reste malgré tout insuffisant et la France maintient un retard de compétitivité hors prix, notamment vis-à-vis de l'Allemagne. Dans son *Flash Économie* du 22 novembre 2017[8], Natixis montre, que la sensibilité des exportations aux prix est plus forte pour la France

8. Patrick Artus, « Deux équations pour expliquer les problèmes de l'industrie française », *Flash Économie* du 22 novembre 2017, n° 1374.

que pour l'Allemagne (l'élasticité prix est de 0,62 en France contre 0,46 en Allemagne), signifiant par-là que le niveau de gamme est plus faible en France. De même, les exportations sont plus rigides à la demande que l'Allemagne (l'élasticité à la demande est de 0,76 pour la France et de 0,96 pour l'Allemagne), signifiant une moins bonne spécialisation de l'appareil productif.

Pour le moment, la reprise de l'investissement ne semble pas avoir eu d'effet notoire sur le redressement de la compétitivité et sur les parts de marché à l'exportation. La contribution extérieure est restée fortement négative, conduite par des importations très dynamiques[9], et des exportations décevantes. Selon la moyenne des prévisions des instituts, cette contre-performance devrait s'atténuer en 2018 et 2019 : attendue comme encore largement négative en 2017 (-0,5 point), la contribution du commerce extérieur deviendrait presque neutre en 2018 et 2019 (-0,2 sur chaque année). Mais les écart-types sont élevés : 0,2 en 2018 et 2019 et les prévisions de contribution s'étalent de -0,6 à 0,2 en 2018 et de -0,7 à 0,1 en 2019. Ce qui ressort au final des prévisions, c'est davantage :

— une amélioration « technique » de la contribution du commerce extérieur à la croissance forte en 2018 due en partie au dégonflement attendu des stocks et au rebond des exportations (la progression des importations reste stable) ;

— l'amorce en 2019 d'un diagnostic divergent sur la situation des entreprises face à la concurrence (graphique 6).

À l'horizon 2019, les exportations de biens et services accélèreraient, pour passer d'une croissance de 1,9 % en 2016 à 3 % en 2017 puis 4,2 % en 2018 et 3,9 % en 2019. Les écart-types restent très élevés, surtout pour les deux dernières années : 0,6 et 0,8 respectivement. Mais si l'on compare l'évolution des exportations avec celle de la demande adressée (fournies par 10 instituts en 2018 et 7 en 2019), les performances des exportations restent mauvaises en 2017, et ce malgré le rebond attendu lié au dégonflement des stocks : la demande adressée à la France atteint 4,3 % en moyenne en 2017 alors que les exportations ne progressent *que* de 3 %, d'où une forte baisse des parts de marché cette année-là.

Ce rebond de la demande adressée à la France ne joue plus en 2018 et 2019. Presque tous les répondants prévoient le maintien d'une demande étrangère autour de 4 % (la Banque de France se démarque avec une demande à 5 % en 2018 et l'OFCE avec une demande légèrement inférieure à 3 % sur les deux années). Les écarts de prévisions se font donc surtout sur les gains de parts de marché (graphique 7). Si l'on cumule les années 2018 et 2019, il apparaît que, au-delà de la demande adressée qui explique une partie des écarts de prévisions sur les exportations, 3 scénarios ressortent :

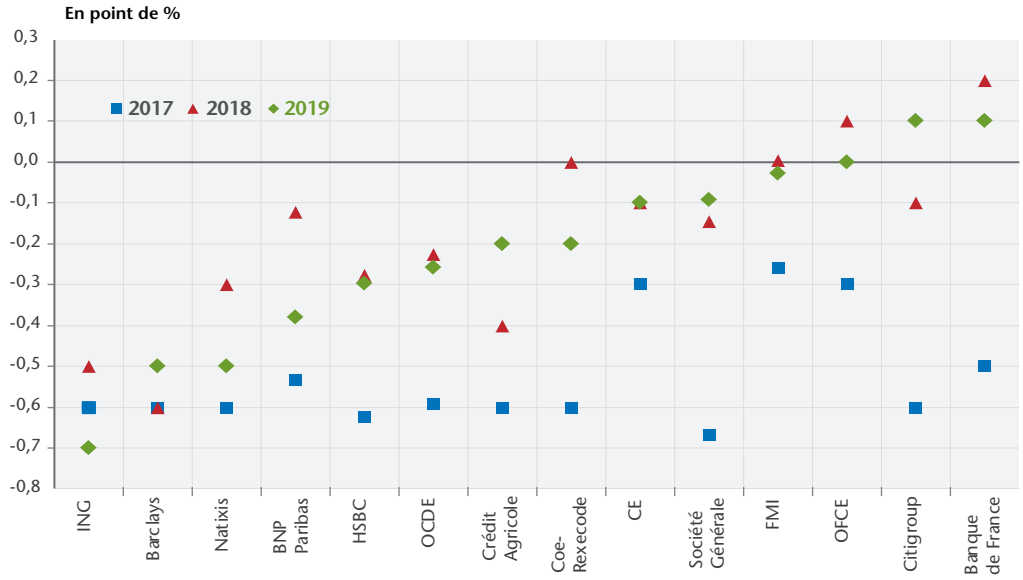
— pour l'OFCE, la Banque de France et Citigroup, les entreprises devraient engranger les bénéfices des efforts passés et gagner des parts de marché en 2018 et encore en 2019 ;

— pour BNP Paribas, Crédit agricole et l'OCDE, les entreprises devraient cesser de perdre des parts de marché et les exportations devraient augmenter comme la demande adressée ;

— Natixis surtout, et dans une moindre mesure Coe-Rexecode et la Commission européenne, n'attendent pas de retournement de la compétitivité des entreprises (retard de l'investissement dans les nouvelles technologies et l'éducation pour Natixis, *flash éco* du 22 janvier 2018, et coût du travail trop élevé pour Coe-Rexecode).

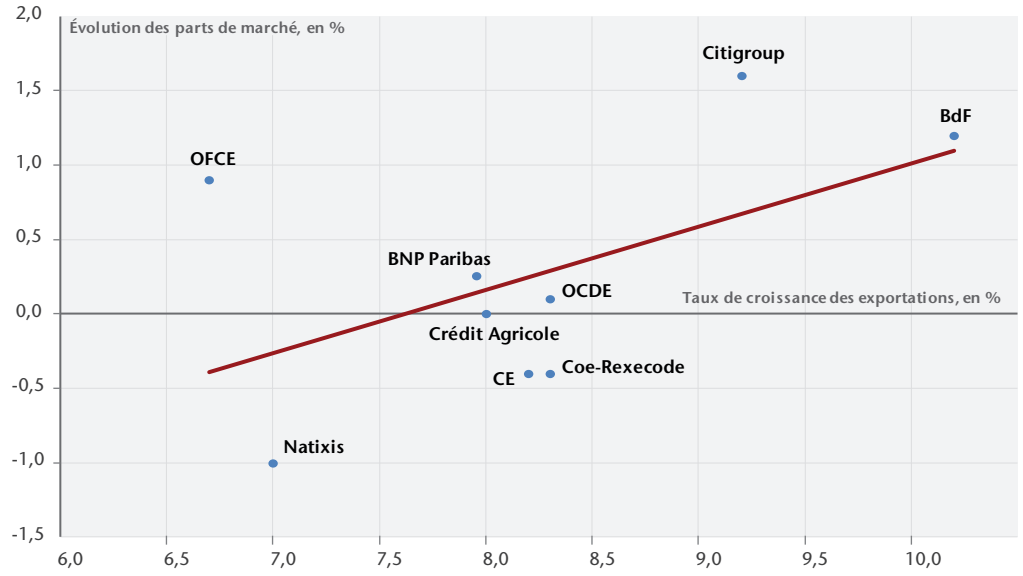
9. Selon le *Bloc-note Éco de la Banque de France* du 6 novembre 2017, le rebond des importations observé depuis 2016 et non expliqué par les équations économétriques d'importations pourrait se retrouver dans le gonflement des stocks (aéronautique notamment) et donner lieu à des exportations à venir. Ce rebond ne remettrait donc pas en cause la relation de moyen terme selon laquelle 1 euro supplémentaire de demande génère 0,33 euros d'importations.

Graphique 6. **Contribution du commerce extérieur classée par ordre croissant à partir des prévisions 2019**



Source : voir *OFCE Working paper* 06-2018.

Graphique 7. **Exportations et parts de marché, cumulé 2018-2019**



Source : voir *OFCE Working paper* 06-2018.

Du coté des importations, la moyenne des prévisions inscrit la poursuite d'une tendance dynamique à l'horizon 2019, les importations progressant en 2017, comme en 2016, au rythme de 4,2 % en moyenne puis de 4,1 % en 2018 et 3,9 % en 2019, avec un écart-type très élevé (0,9 point en 2019). Les prévisions vont de 2,1 % en 2019 pour l'OFCE à 6,5 % pour Barclays. Ce dynamisme est à rattacher en partie à la vigueur de la demande intérieure, et notamment de l'investissement, cette composante de la demande ayant un fort contenu en produits importés. Il peut être rattaché également à l'accumulation des stocks en 2016 et sur une partie de 2017, auquel cas ce surcroît d'importations serait temporaire. *In fine*, on observerait une nouvelle dégradation du déficit courant qui pourrait passer de 0,9 % du PIB en 2016 – à 1,3 % en 2017 et 2018. En 2019, il atteindrait encore -1,1 % du PIB.

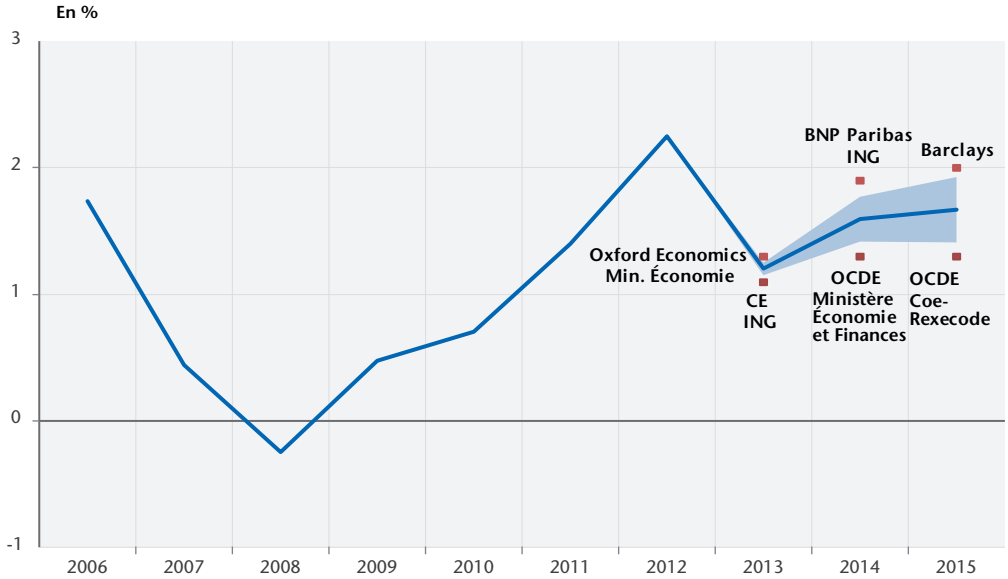
De l'impact des politiques publiques sur le marché du travail

Après une phase d'accélération entre 2013 et 2016[10], la consommation des ménages devrait marquer le pas en 2017 à 1,2% selon la moyenne des prévisions, avant de réaccélérer à 1,6 % en 2018 et 1,7 % en 2019. Presque tous les instituts inscrivent ce mouvement à l'exception du ministère des Finances et de l'OCDE qui prévoient une croissance stable en 2018 (aussi en 2019 pour l'OCDE), et de Natixis qui marque une décélération en 2019. En 2019, la consommation privée avoisinerait 1,9-2 % pour les plus optimistes, et seulement 1,3 % pour les plus pessimistes (graphique 8). Quand les données sont renseignées, on s'aperçoit que ces prévisions s'expliquent surtout par l'évolution des revenus, relativement peu par le taux d'épargne. Partant d'un niveau bas (14,2 % en 2017), celui-ci resterait stable en moyenne en 2018 et 2019. Certains instituts anticipent une baisse du taux d'épargne en lien avec la baisse du taux de chômage (OFCE), tandis que d'autres envisagent une remontée d'ici 2019 en raison des réductions d'impôts dont une partie serait épargnée (Banque de France, Commission européenne[11]).

10. En 2016, la croissance de la consommation avait atteint 2,3 %. Elle avait été portée en début d'année par des achats exceptionnels et un rebond de la consommation d'énergie.

11. European Commission, 2017, « France. Solid growth, lower unemployment », *Economic Forecast*, France, Autumn 2017.

Graphique 8. **Consommation des ménages**



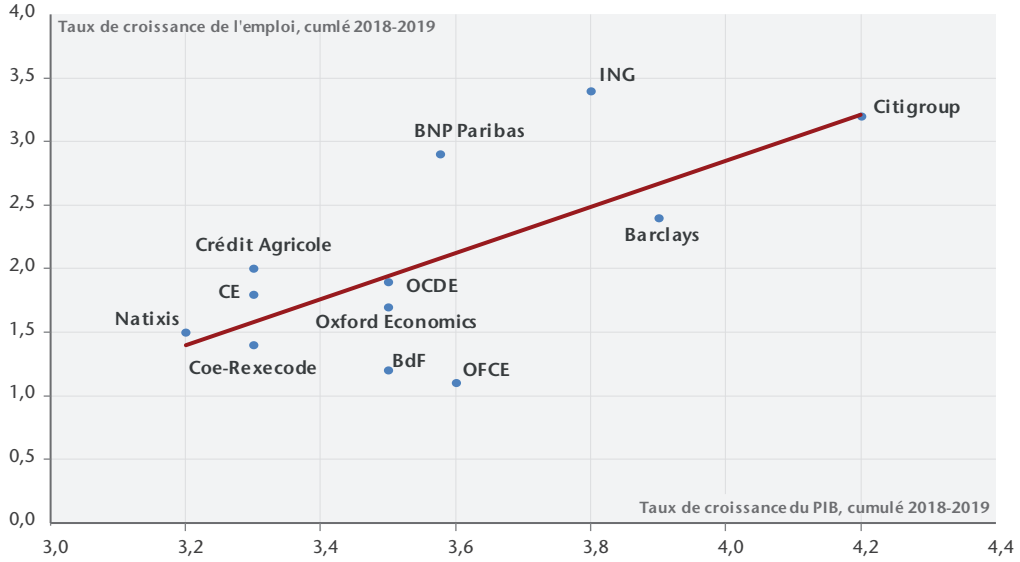
Sources : INSEE, moyenne des prévisions (voir *OFCE Working paper* 06-2018), calculs OFCE.

En 2017, en tenant compte de la bonne dynamique du premier semestre et du moindre soutien des politiques publiques au deuxième semestre (fin de la prime à l'embauche dans les PME, baisse du nombre de contrats aidés), l'emploi total progresserait en moyenne de 1 % en 2017, avec relativement peu d'écart entre instituts. Le taux de chômage poursuivrait sa décrue : partant d'un niveau de 10,4 % en moyenne en 2015, il baisserait à 9,5 % en 2017. Pour l'année 2018, l'incertitude est plus importante : l'écart-type sur les prévisions d'emploi est de 0,4 point (pour une croissance moyenne prévue à 0,9 % et les prévisions vont de 0,5 % (OFCE, Banque de France, la Banque Postale ou le gouvernement) à 1,5 % (ING, Citigroup). *In fine*, la moyenne des prévisionnistes attend une réduction du chômage de 0,3 point seulement en 2018 à 9,2 % (avec un minimum à 8,8 % et un maximum à 9,6 %).

Dans ce contexte, la croissance de la productivité dans l'ensemble de l'économie accélérerait légèrement entre 2017 et 2019 (comprise entre 0,7 et 0,8 % en moyenne) (graphique 9). L'écart est assez net entre d'un côté BNP Paribas et ING qui prévoient la fin de l'enrichissement de la croissance en emplois et de l'autre côté la Banque de

France et l'OFCE qui prolongent cette situation sur les deux prochaines années. Ceci témoigne d'une lecture totalement différente des effets de la politique économique et probablement aussi du cycle de productivité.

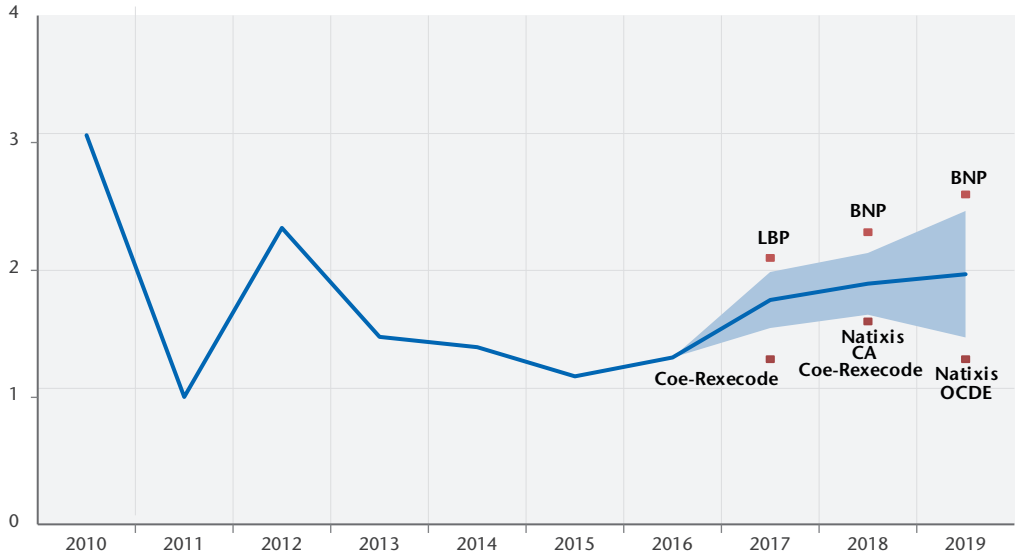
Graphique 9. **Croissance du PIB et de l'emploi, cumulée sur 2018-2019**



Source : voir *OFCE Working paper* 06-2018.

Les scénarii de salaire par tête sont assez divers (graphique 10), certains instituts affichant un mouvement de ralentissement à l'horizon 2019 (Natixis, OCDE à 1,3-1,4 %) et d'autres, un mouvement d'accélération (BNP, Citigroup, OFCE autour de 2,5 %). Le diagnostic reflète notamment des appréciations différentes sur le degré de tensions sur le marché du travail et la vitesse de fermeture de l'*output gap* (graphique 11), mais aussi sur l'impact de la réforme du marché du travail mise en œuvre en France en 2017 avec la décentralisation des négociations collectives. Il ressort que Citigroup et la Commission européenne qui ont un *output gap* positif en 2019 ont les hausses de salaires les

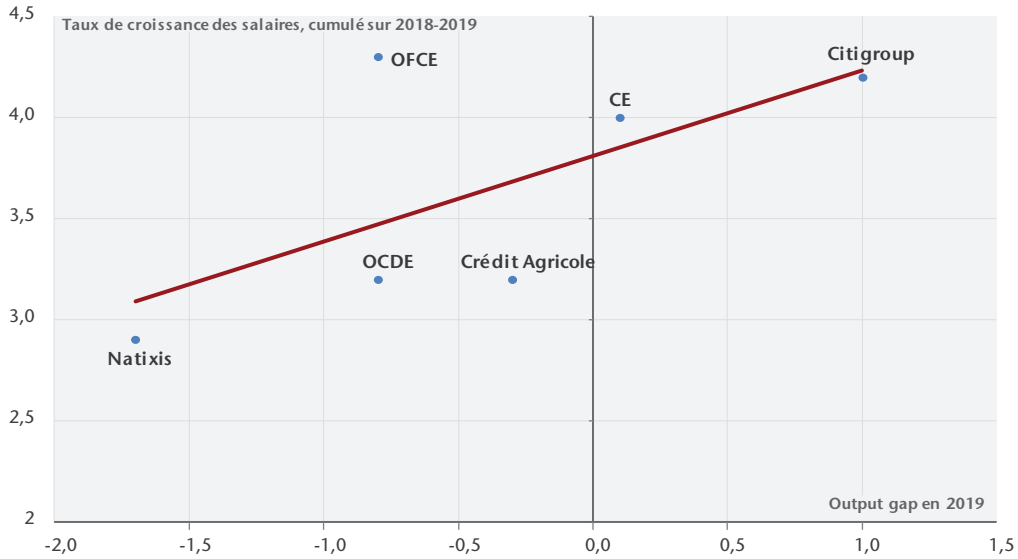
Graphique 10. **Croissance des salaires nominaux**



Sources : INSEE, moyenne des prévisions (voir *OFCE Working paper* 06-2018), calculs OFCE.

plus marquées. L'OFCE observe une forte sensibilité des salaires à la réduction de l'*output gap*, malgré son maintien en territoire négatif en 2019. Natixis par contre maintient une progression plus lente des salaires, en lien avec le maintien d'un *output gap* encore important en 2019.

Graphique 11. ***Output gap* et salaires**



Source : voir *OFCE Working paper* 06-2018.

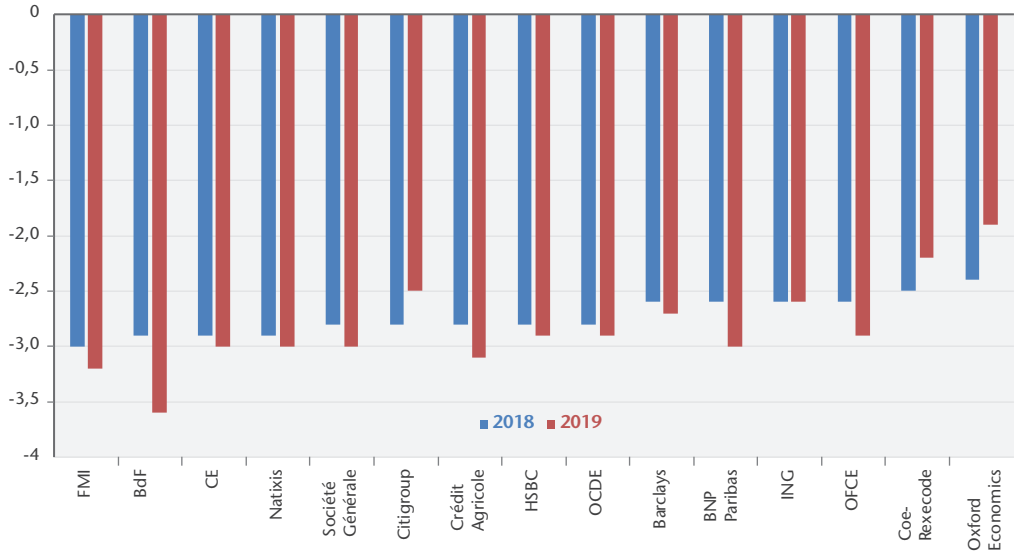
Incertitudes sur le déficit public

En 2016, le solde public atteignait 3,4% du PIB. Pour 2017, la France s'est engagée à atteindre un déficit inférieur à 3% du PIB. Tous les instituts prévoient un déficit public inférieur ou égal à 3 %, y compris la Commission européenne dans sa dernière prévision de novembre 2017, qui prévoit 2,9 % comme le gouvernement : il y aurait donc un respect des engagements demandés à la France le 10 mars 2015. Pour 2018, il y aurait soit une stabilisation soit une amélioration selon les institutions, avec un déficit moyen de 2,7 % du PIB (graphique 12). Le gouvernement est plus optimiste avec une prévision de déficit à 2,6 % du PIB, tandis que la Commission prévoit une stabilisation à 2,9% du PIB tout en pointant le risque d'un dérapage lié à deux mesures (le remboursement de la taxe sur les dividendes, récemment invalidée par le Conseil constitutionnel, et la recapitalisation d'AREVA) non prises en compte dans sa prévision[12]. Étant donné la date de leurs prévisions et les multiples incertitudes entourant ces sujets, tous les instituts n'intègrent pas (ou pas de la même façon ou dans les mêmes délais) l'effet de la décision du Conseil constitutionnel ou de la recapitalisation d'AREVA. Pour 2019, le déficit est prévu en moyenne à 2,9 % du PIB, la majorité des prévisions prévoyant une dégradation du solde probablement en lien avec la transformation du CICE en baisse de cotisations patronales, qui induit un double compte (le CICE différé sur les salaires de 2018, la baisse immédiate des cotisations sur les salaires de 2019). Cette mesure exceptionnelle devrait augmenter le déficit public uniquement en 2019. L'OFCE évalue ce coût entre 0,8 et 1 point de PIB (selon qu'il y a ou non neutralisation des recettes supplémentaires d'impôt sur les sociétés). Certains instituts inscrivent un effort budgétaire pour neutraliser la dérive, d'autres ne tiennent pas compte de cette mesure exceptionnelle, tant que le budget 2019 n'a pas été voté (Commission européenne par exemple). Enfin, la Banque de France prévoit un déficit

12. Le gouvernement a pour sa part intégré un effet de 0,1 point de PIB de la recapitalisation d'AREVA en 2017.

de 3,6 % en 2019, en l'absence de mesures de restriction. La dette publique resterait en moyenne quasiment stable à 97 % du PIB, soit sous le seuil de 100 % à l'horizon de 2019. Elle n'entamerait pas de nette décrue.

Graphique 12. **Solde budgétaire, par institut en 2018 et 2019**



Source : voir *OFCE Working paper* 06-2018.

En conclusion, ce *Policy brief* souligne la diversité des prévisions réalisées sur l'économie française et la variété des diagnostics sur la situation des entreprises face à la concurrence étrangère, sur l'impact des réformes du marché du travail sur l'emploi et les salaires…. Outre la disponibilité des données qui varie selon la date de réalisation des prévisions (comptes trimestriels, indicateurs conjoncturels, …), l'exercice de prévision s'appuie sur un ensemble d'hypothèses (croissance potentielle, *output gap*, …) et d'outils (multiplicateurs, élasticités, ...) qui font débat entre prévisionnistes. Certains instituts utilisent un modèle macroéconométrique, d'autres s'appuient sur l'analyse conjoncturelle des cycles ou la construction d'indicateurs avancés. Parfois, ces méthodes sont imbriquées. Ce *Policy brief* souligne en tout cas l'intérêt de la comparaison et la richesse des débats engagés autour de ces exercices ■

Pour citer ce document : Sabine Le Bayon, Christine Rifflart, « Une comparaison des prévisions macroéconomiques sur la France », *OFCE policy brief* ***32***, 8 février 2018.

VIENT DE PARAÎTRE

Revue de l'OFCE, 153
Où va l'économie ?

L'économie est en pleine mutation : Croissance ou stagnation séculaire ? Comment éviter le retour des crises et cycles économiques ? Comment la question environnementale doit-elle changer notre façon de faire de l'économie ? Qu'apprendre de l'histoire économique ? Que faire de l'ensemble des nouvelles données disponibles avec les outils numériques ? Connaît-on un nouvel âge des inégalités ? Enfin, l'évolution de la politique économique dépendra de la réponse à ces questions.

Transmettre et interroger : c'est ce que propose ce numéro de la ***Revue de l'OFCE***, « **Où va l'économie ?** » qui regroupe les contributions des économistes* présentant les recherches récentes et les nouvelles questions ouvertes.

384 pages
N° ISBN 979-10-90994-04-1
Diffusé par les Éditions du Net

* Les auteurs

Philippe Aghion, Michel Aglietta, Pamfili Antipa, Céline Antonin, Patrick Artus, Antonin Bergeaud, Vincent Bignon, Olivier Blanchard, Gilbert Cette, Édouard Challe, Rodolphe Dos Santos Ferreira, Anne Épaulard, Jean-Luc Gaffard, Cécilia García-Peñalosa, Paul Hubert, Gissela Landa Rivera, Rémy Lecat, Gilles Le Garrec, Paul Malliet, Mauro Napoletano, Franck Portier, Xavier Ragot, Frédéric Reynès, Giovanni Ricco, Francesco Saraceno, Aurélien Saussay, Katheline Schubert et Vincent Touzé.

Directeur de la publication Xavier Ragot
Rédacteur en chef du blog et des *Policy briefs* Guillaume Allègre
Réalisation Najette Moummi (OFCE).

Copyright © 2018 – OFCE *policy brief* ISSN 2271-359X. All Rights Reserved.