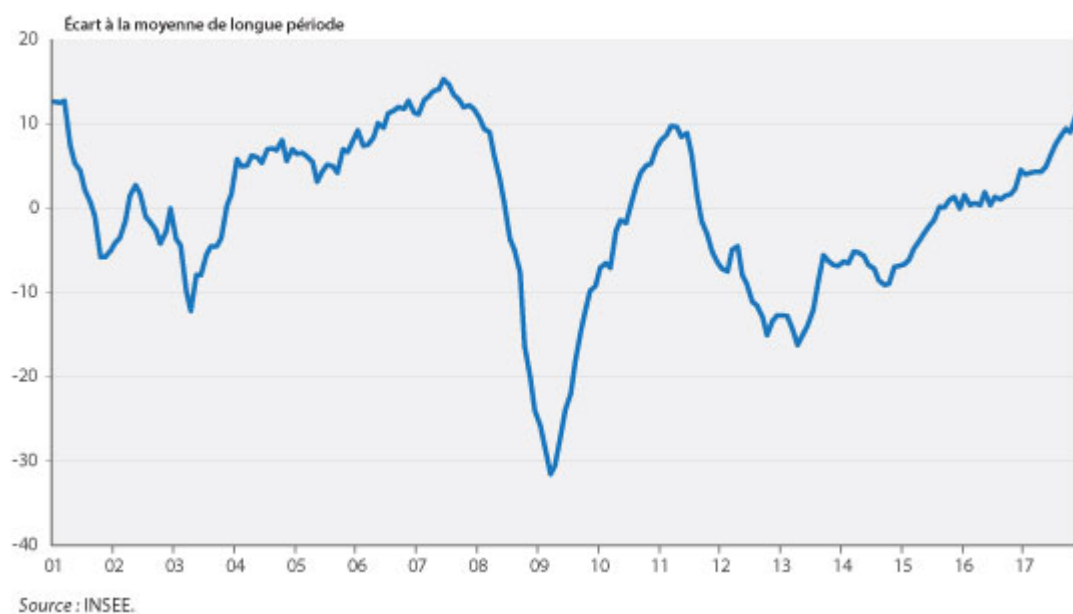


L'indicateur avancé : croissance du PIB de 0,6 % au tournant de 2017 et de 2018

par [Hervé Péléraux](#)

La publication ce jour des indicateurs de confiance dans les différentes branches confirme l'optimisme des chefs d'entreprises interrogés par l'INSEE en décembre. Le climat général des affaires a rejoint son niveau de fin 2007, dépassant son pic de rebond de début 2011.

Graphique 1. Climat des affaires en France



À partir de cette information qualitative, l'indicateur avancé anticipe une croissance de 0,6 % successivement au quatrième trimestre 2017 et au premier trimestre 2018, proche des prévisions de l'INSEE publiées le 19 décembre dernier. Selon l'indicateur, la croissance sur l'ensemble de l'année 2017 atteindrait 1,9 % et l'acquis de croissance pour l'année prochaine serait de 1,5 %. Notons cependant qu'une inconnue subsiste sur le premier trimestre 2018 avec un alourdissement transitoire de la fiscalité lié à la bascule cotisations sociales / CSG et à la hausse du tabac quand les mesures de

soutien au pouvoir d'achat joueront plutôt dans la seconde moitié de l'année. Ces facteurs pourraient donner à l'activité un profil trimestriel un peu plus heurté que celui déduit des enquêtes de conjoncture qui décrivent plutôt une trajectoire sous-jacente, comme ce fut le cas ces dernières années.

Graphique 2. Le taux de croissance du PIB observé et ajusté

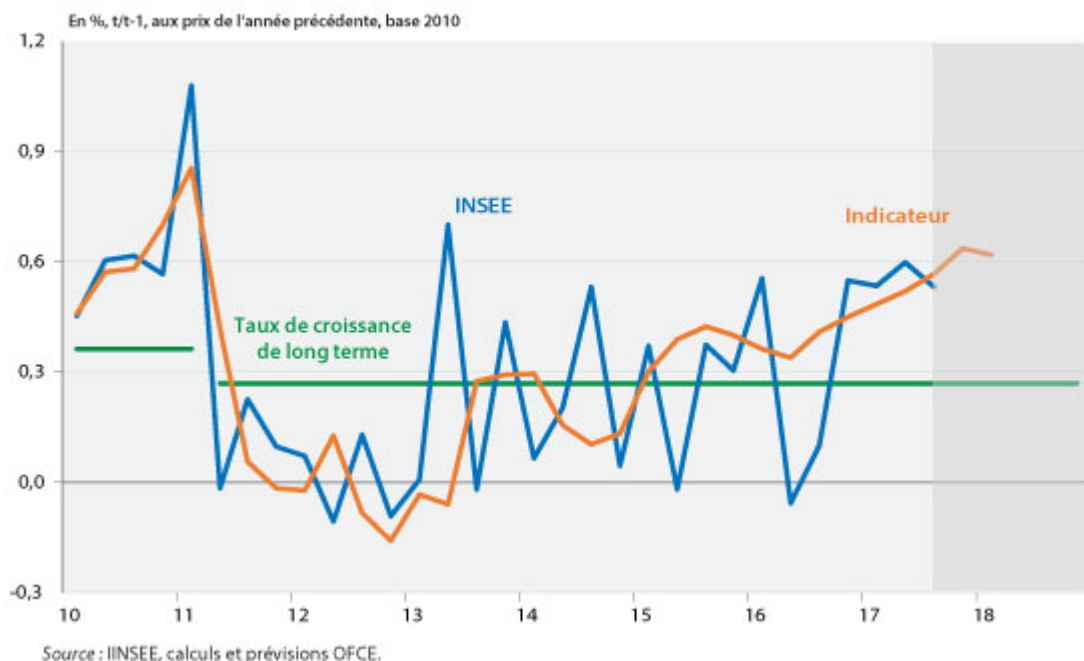


Tableau - Le taux de croissance du PIB observé, ajusté et prévu

| En %, t/t-1, prix chaînés, base 2010 | 2016 | 2017 | | | | 2018 |
|--------------------------------------|------|------|------|------|---------------|---------------|
| | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 |
| INSEE (Comptes nationaux) | +0,6 | +0,5 | +0,6 | +0,5 | +0,6* | +0,5* |
| Indicateur OFCE | +0,5 | +0,5 | +0,5 | +0,6 | +0,6** | +0,6** |

* : prévision INSEE 19/12/2017
 ** : prévision OFCE 21/12/2017

Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE

Quel rôle pour le bilan des banques centrales dans la conduite de la politique monétaire ?

par [Christophe Blot](#), [Jérôme Creel](#) et [Paul Hubert](#)

En ajustant la taille et la composition de leur bilan, les banques centrales ont profondément modifié leur stratégie de politique monétaire. Bien que la mise en œuvre de ces mesures ait été initialement envisagée pour une période de crise, la question se pose désormais de l'utilisation du bilan comme instrument de politique monétaire en dehors des périodes de crise.

La politique d'achats de titres effectués par les banques centrales s'est traduite par une augmentation considérable de la taille de leur bilan. En septembre 2017, les bilans de la Réserve fédérale et de la BCE s'élevaient respectivement à près de 4 500 Mds de dollars (soit 23,3 % du PIB des Etats-Unis) et 4 300 Mds d'euros pour la BCE (38,5 % du PIB de la zone euro), alors qu'ils étaient de 870 Mds de dollars (soit 6,0 % du PIB) et 1 190 Mds d'euros (soit 12,7 % du PIB) en juin 2007. La fin de la crise financière et de la crise économique plaide pour un resserrement progressif de la politique monétaire, déjà entamé aux Etats-Unis et à venir dans la zone euro. Ainsi, la Réserve fédérale a augmenté le taux d'intérêt directeur à cinq reprises depuis décembre 2015 et a commencé à réduire la taille de son bilan en octobre 2017. Toutefois, aucune indication précise n'a été donnée sur la taille du bilan des banques centrales une fois que le processus de normalisation aura été achevé. Au-delà de la taille se pose la question du rôle de ces politiques de bilan pour la conduite de la politique monétaire à venir.

Initialement, les mesures prises pendant la crise devaient être exceptionnelles et temporaires. L'objectif était de satisfaire un large besoin de liquidités et d'agir directement sur les prix de certains actifs ou sur la partie longue de la courbe des taux, lorsque l'instrument standard de politique monétaire – le taux d'intérêt de très court terme – était contraint par le plancher à 0% (ZLB pour *Zero lower bound*). L'utilisation de ces mesures pendant une période prolongée – depuis dix ans – suggère cependant que les banques centrales pourraient continuer à utiliser leur bilan comme instrument de politique monétaire et de stabilité financière, y compris en période dite « normale », c'est-à-dire lorsqu'il existe des marges de manœuvre pour baisser le taux directeur. Non seulement, ces mesures non conventionnelles ont démontré une certaine efficacité mais, en outre, leurs mécanismes de transmission ne semblent pas spécifiques aux périodes de crise. Leur utilisation pourrait donc à la fois renforcer l'efficacité de la politique monétaire et améliorer la capacité des banques centrales à atteindre leurs objectifs de stabilité macroéconomique et financière. Nous développons ces arguments dans une [publication récente](#) que nous résumons ici.

Dans un article présenté en 2016 lors de la conférence de Jackson Hole, [Greenwood, Hanson et Stein](#) suggèrent que les banques centrales puissent utiliser leur bilan pour fournir des liquidités afin de satisfaire un besoin croissant du système financier pour des actifs liquides et sans risque. Les réserves excédentaires ainsi émises augmenteraient le stock d'actifs sûrs mobilisable par les banques commerciales, renforçant la stabilité financière. Les banques centrales pourraient également intervenir plus régulièrement sur les marchés afin de modifier le prix de certains actifs, les primes de risque ou les primes de terme. Ici, il ne s'agit pas forcément d'accroître ou de réduire la taille du bilan, mais de moduler sa composition afin de corriger d'éventuelles distorsions ou de renforcer la transmission de la politique monétaire en intervenant sur l'ensemble des segments de la

courbe des taux. Pendant la crise des dettes souveraines, la BCE a lancé un programme d'achats de titres publics (SMP pour [Securities Market Programme](#)) qui avait pour but de réduire les primes de risques apparues sur les rendements de plusieurs pays (Grèce, Portugal, Irlande, Espagne et Italie) et d'améliorer la transmission de la politique monétaire commune vers ces pays. En 2005, le Président de la Réserve fédérale s'étonnait d'une [énigme](#) sur les marchés obligataires, constatant que les taux longs ne semblaient pas réagir au resserrement en cours de la politique monétaire américaine. Le recours à des achats ciblés de titres sur des maturités plus longues aurait sans doute permis d'améliorer la transmission de l'orientation de la politique monétaire telle qu'elle était souhaitée à cette époque par la Réserve fédérale.

En pratique, la mise en œuvre d'une telle stratégie en période « normale » soulève plusieurs remarques. D'une part, si les politiques de bilan complètent la politique de taux, les banques centrales devront accompagner leurs décisions d'une communication adaptée précisant à la fois l'orientation globale de la politique monétaire ainsi que les raisons justifiant l'utilisation de tel ou tel instrument et à quelle fin. Il semble qu'elles aient su y parvenir pendant la crise alors qu'elles multipliaient les programmes ; il n'y a donc pas de raison d'imaginer que cette communication devienne subitement plus difficile à mettre en œuvre en période « normale ». Par ailleurs, l'utilisation plus fréquente du bilan comme instrument de politique monétaire se traduirait par une plus large détention d'actifs et potentiellement d'actifs risqués. Il y aurait dans ces conditions un arbitrage à réaliser entre l'efficacité à attendre de la politique monétaire et les risques pris par la banque centrale. Notons aussi que l'utilisation du bilan n'implique pas que la taille de celui-ci croisse en permanence. Les banques centrales pourraient tout aussi bien faire le choix de vendre certains actifs dont le prix serait jugé trop élevé. Cependant, pour être en capacité de moduler effectivement la composition des

actifs de la banque centrale, encore faut-il que son bilan soit suffisamment élevé pour faciliter les opérations de portefeuille de la banque centrale.

Il faut reconnaître que les économistes n'ont pas encore complètement analysé les effets potentiels des politiques de bilan sur la stabilité macroéconomique et financière. Mais cette incertitude ne devrait pas empêcher les banques centrales de recourir à des politiques de bilan, car seule l'expérience peut fournir une évaluation complète du pouvoir des politiques de bilan. L'histoire des banques centrales nous rappelle que les objectifs et les instruments utilisés par les banques centrales ont régulièrement évolué[1]. Un nouveau changement de paradigme semble donc possible. Si les politiques de bilan permettent de renforcer l'efficacité de la politique monétaire et d'améliorer la stabilité financière, les banques centrales devraient sérieusement réfléchir à leur utilisation.

Pour en savoir plus : Christophe Blot, Jérôme Creel, Paul Hubert, « [What should the ECB “new normal” look like?](#) », *OFCE policy brief* 29, 20 décembre.

[1] Voir [Goodhart](#) (2010).

Zone euro : reprise généralisée

Par [Christophe Blot](#)

Ce texte s'appuie sur les perspectives 2017-2019 pour l'économie mondiale et la zone euro dont une version complète est disponible [ici](#).

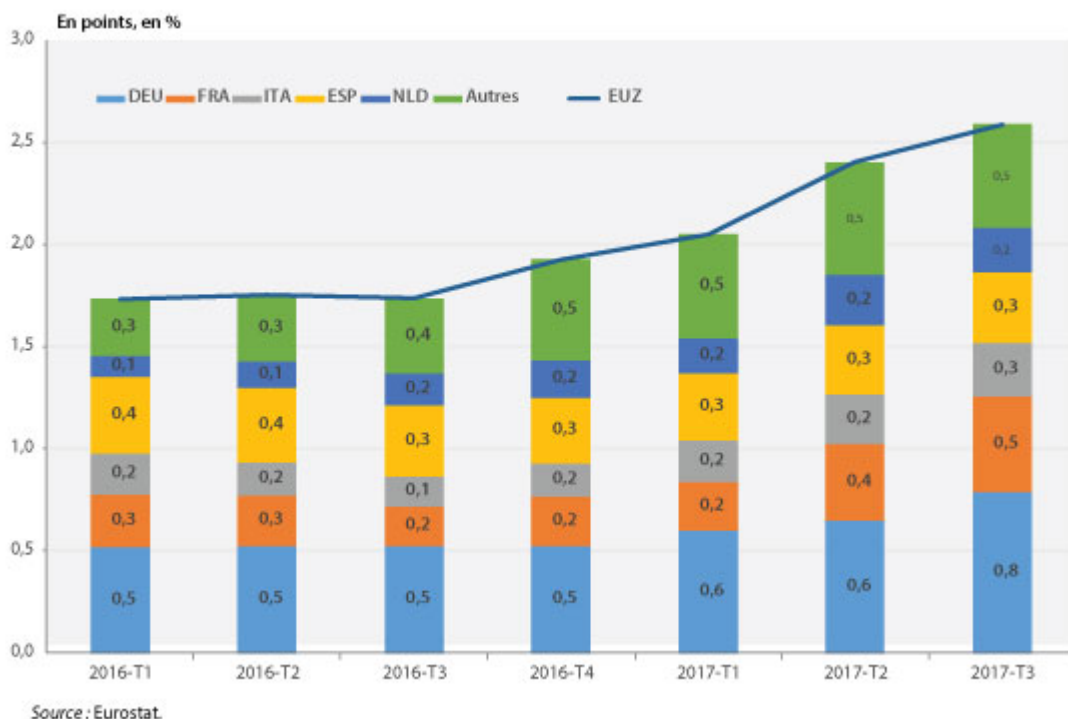
Depuis mi-2013, la zone euro a renoué avec la croissance après avoir traversé deux crises (la crise financière et la crise des dettes souveraines) qui ont entraîné deux récessions : en 2008-2009 et en 2011-2013. Selon [Eurostat](#), la croissance accélère au troisième trimestre 2017 et atteint 2,6 % en glissement annuel (0,6 % en rythme trimestriel), soit son plus haut niveau depuis le premier trimestre 2011 (2,9 %). Au-delà de la performance de l'ensemble de la zone euro, la situation actuelle se caractérise par une généralisation de la reprise à l'ensemble des pays de la zone euro ce qui n'avait pas été le cas lors de la précédente phase de reprise en 2010-2011. Les craintes sur la soutenabilité de la dette des pays dits périphériques se traduisaient déjà par un fort recul du PIB en Grèce et l'entrée progressive en récession du Portugal, de l'Espagne puis un peu plus tard de l'Italie.

Aujourd'hui, si l'Allemagne reste le principal moteur de croissance européenne, c'est bien l'ensemble des pays qui contribue à l'accélération de reprise. Sur le troisième trimestre 2017, la contribution de l'Allemagne à la croissance de la zone euro s'élève à 0,8 point, en accélération par rapport aux deux trimestres précédents, témoignant de la vitalité de l'économie allemande (graphique). Pour autant, cette contribution était encore plus importante au premier trimestre 2011 (1,5 points pour une croissance de 2,9 % en glissement annuel). Le mouvement de rattrapage se poursuit en Espagne avec une croissance trimestrielle de 3,1 % en glissement annuel (0,8 % en rythme trimestriel) au troisième trimestre 2017, soit une contribution de 0,3 point à la croissance de la zone euro. Surtout, l'activité accélère dans les pays restés jusqu'ici un peu à l'écart de la reprise et notamment en France et en Italie qui ont contribué respectivement à hauteur de 0,5 et 0,3 point à la croissance de la zone euro sur le troisième trimestre^[1]. Enfin, la reprise se confirme au Portugal et en Grèce. Le dynamisme retrouvé de la conjoncture européenne tient à plusieurs facteurs. La politique monétaire reste très expansionniste ;

les achats de titres effectués par l'Eurosystème permet de maintenir l'ensemble des taux d'intérêt à un faible niveau. Les conditions de crédit sont favorables à l'investissement et [l'accès au crédit des PME](#) est de moins en moins contraint, en particulier dans les pays qui avaient été le plus touchés par la crise. Enfin, la politique budgétaire est globalement neutre voire légèrement expansionniste.

L'optimisme actuel ne doit cependant pas masquer les cicatrices laissées par la crise. Le taux de chômage de la zone euro est toujours supérieur à son niveau d'avant-crise : 9 % contre 7,3 % fin 2007. Il dépasse encore 10 % de la population active en Italie, 15 % en Espagne et 20 % en Grèce. Les conséquences sociales de la crise sont donc encore bien visibles. Ces conditions justifient encore un soutien à la croissance en particulier dans ces pays.

Graphique. Les contributions à la croissance de la zone euro



[1] Voir [France : croissance en héritage](#) pour plus détails sur

Italie : l'horizon semble s'éclaircir

Par [Céline Antonin](#)

Avec une progression de 0,4 % au troisième trimestre 2017 (**tableau infra**), la croissance italienne semble avoir retrouvé des couleurs et profite de la reprise généralisée en zone euro. L'amélioration de la croissance est liée à plusieurs facteurs : d'abord, la poursuite de la fermeture de l'écart de production (*output gap*) qui s'était fortement dégradé après la double récession (2008-2009 puis 2012-2013). En outre, la politique budgétaire expansionniste en 2017 (+0,3 point d'impulsion budgétaire), essentiellement ciblée sur les entreprises, et le dynamisme de la consommation portée par la croissance de l'emploi et la hausse des salaires expliquent cette bonne performance. Par ailleurs, l'emploi progresse, sous l'effet de la baisse de cotisations sociales amorcée en 2015 et d'une amélioration de la croissance en 2016 et 2017.

Malgré cette embellie, l'Italie reste le malade de la zone euro : le PIB en volume y est toujours inférieur de plus de 6 % à son niveau d'avant-crise, et la reprise y est moins soutenue que chez ses partenaires de la zone euro. Par ailleurs, la dette publique, supérieure à 130 %, n'a pas encore amorcé sa décrue, la croissance potentielle reste atone (0,4 % en 2017), et le secteur bancaire demeure fragile, comme en témoignent les récentes recapitalisations bancaires, notamment le sauvetage de la banque Monte dei Paschi di Siena (voir *infra*).

En 2018-2019, la croissance devrait rester au-dessus du potentiel mais décélérer. En effet, la politique budgétaire serait neutre et la croissance, essentiellement tirée par la demande interne. La baisse du chômage sera lente, avec l'arrivée à terme des dispositifs de soutien à l'emploi en 2017 et le retour de la productivité sur sa tendance[1] à l'horizon de la prévision (voir [OFCE, La nouvelle grande modération, p. 71](#)). Par ailleurs, le secteur bancaire poursuivra sa longue et difficile restructuration, ce qui pèsera sur l'octroi de crédit bancaire.

Au troisième trimestre 2017, la contribution de la demande intérieure à la croissance (consommation et investissement) a atteint 0,8 point, mais le déstockage massif a atténué cet effet sur la croissance (-0,6 point). La FBCF a bondi de 3 % au troisième trimestre 2017, retrouvant son niveau de 2012, grâce à une forte progression du secteur productif (machines, équipement et transport). Autre pilier de la demande intérieure, la consommation privée a crû, en moyenne, de 0,4 % par trimestre entre le premier trimestre 2015 et le troisième trimestre 2017, grâce à la baisse du chômage et à la baisse de l'épargne de précaution. Les conditions de crédit se sont légèrement améliorées grâce à la politique d'assouplissement quantitatif menée par la BCE, même si le canal de transmission de la politique monétaire pâtit des difficultés auxquelles le secteur bancaire est actuellement confronté.

Le nombre de personnes en emploi est passé à 23 millions au deuxième trimestre 2017, retrouvant le niveau d'avant-crise, tandis que le taux de chômage recule lentement, en raison de l'augmentation soutenue de la population active[2]. Il y a eu indéniablement des créations d'emplois entre 2014 et 2017 (environ 700 000 emplois créés, dont 450 000 en CDI), essentiellement liées aux baisses de charges sur les nouvelles embauches en 2015 et 2016, et à la reprise de la croissance. D'ailleurs, d'après les chiffres de l'INPS, les nouvelles embauches en CDI (entre janvier-septembre 2016 et janvier-

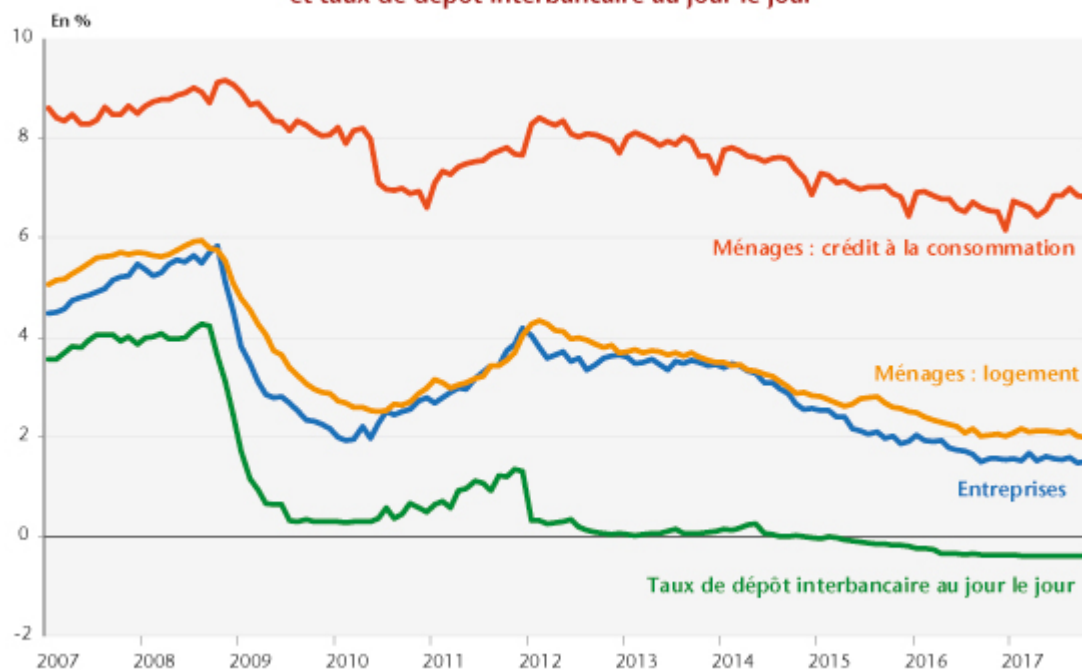
septembre 2017) ont diminué (-3,1 %), de même que les transformations de CDD en CDI (-10,2 %), alors que les nouvelles embauches en CDD ont explosé (+27,3 %) : cela montre que ce sont surtout les contrats précaires qui contribuent actuellement à la croissance de l'emploi. A partir de 2018, on s'attend à une baisse du rythme de création d'emplois en raison de la fin des mesures d'exonération de cotisations patronales (qui ont représenté un total de 3 milliards d'euros), et du ralentissement de la croissance économique. En prévision, on inscrit une baisse très lente du chômage : l'emploi devrait progresser moins vite en 2018 et 2019, mais la croissance de la population active ralentirait également, en raison d'un effet de flexion lié à l'essoufflement des créations d'emploi et au départ à la retraite des générations issues du *baby boom*.

Le cycle de productivité italien demeure très dégradé, malgré la révision à la baisse de la tendance de productivité (-1,0 % pour la période 2015-2019). Les mesures de baisse des cotisations sociales sur la période 2015-2016 auraient permis l'enrichissement de la croissance en emplois, à hauteur de 27 000 emplois par trimestre (en extrapolant les estimations de [Sestito et Viviano, Banque d'Italie](#)). Nous avons fait l'hypothèse d'une fermeture du cycle de productivité à l'horizon de la prévision, avec une accélération de la productivité en 2018 et 2019[3].

Par ailleurs, le taux d'investissement productif s'est fortement redressé au troisième trimestre 2017 : il devrait rester dynamique en 2018 et 2019, notamment grâce au suramortissement accéléré, au programme d'assouplissement quantitatif de la BCE et à l'apurement de la situation des banques qui permet une meilleure transmission de la politique monétaire (**graphique 1**). Par ailleurs, le montant des prêts irrécouvrables (*sofferenze*) a amorcé une forte baisse de 30 milliards d'euros entre janvier et octobre, soit deux points de PIB (**graphique 2**). Elle est liée à la restructuration

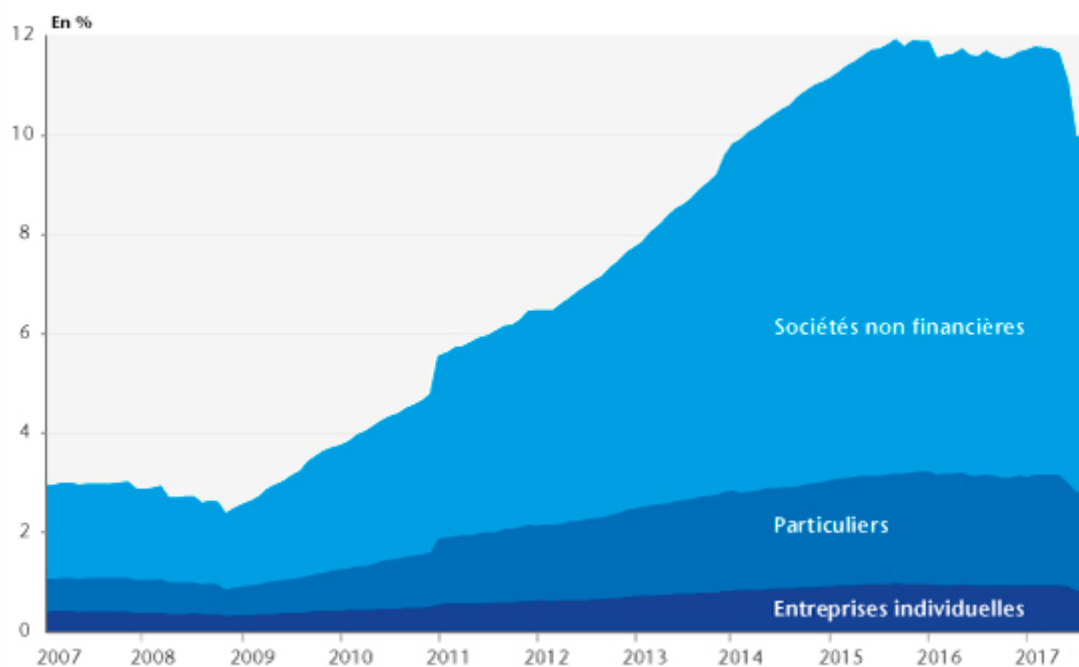
progressive des bilans bancaires, et à la reprise économique dans certains secteurs, notamment dans le secteur de la construction qui représente 43 % des prêts irrécouvrables au sein des entreprises.

Graphique 1. Taux d'intérêt sur les nouveaux prêts aux ménages et aux entreprises, et taux de dépôt interbancaire au jour le jour



Source : Banque d'Italie.

Graphique 2. Part des prêts irrécouvrables (sofferenze) dans le PIB



Sources : Istat ; Banque d'Italie.

En 2017, c'est la demande interne qui tire la croissance ; la contribution du commerce extérieur a été nulle en raison du

dynamisme des importations et de l'absence d'amélioration de la compétitivité prix. Nous anticipons une contribution nulle du commerce extérieur pour 2018, légèrement positive en 2019 grâce à une amélioration de la compétitivité (tableau).

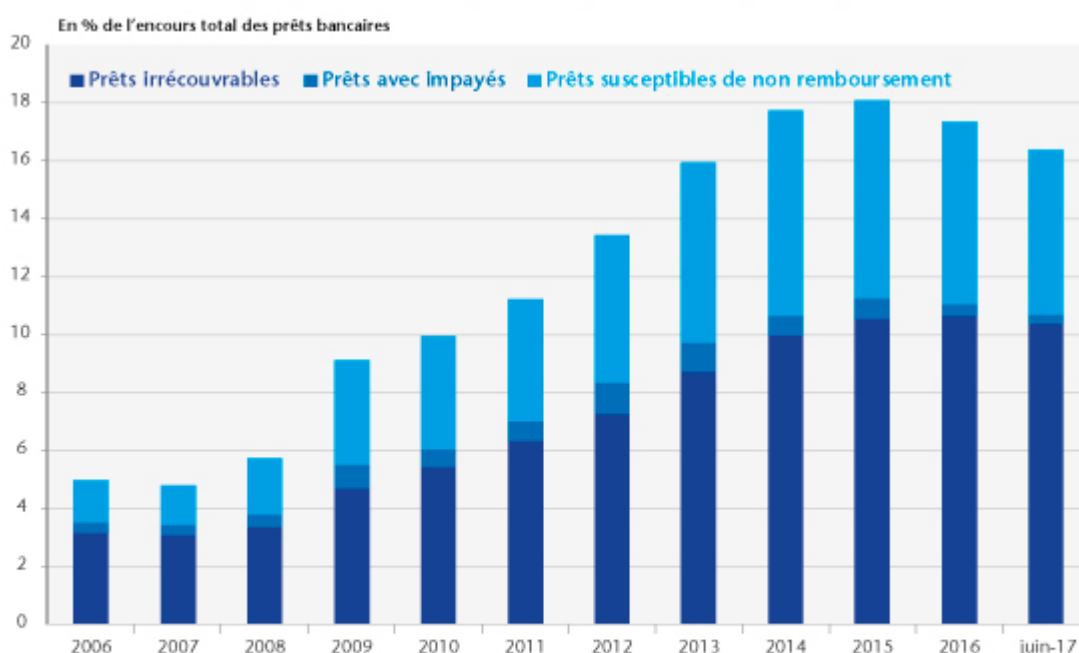
Soutien de la croissance, la politique budgétaire a été expansionniste en 2017, avec une impulsion de +0,3 point. Elle a bénéficié essentiellement aux entreprises : soutien au monde agricole, suramortissement, réduction du taux d'imposition sur les sociétés (IRES) de 27,5 à 24% en 2017, renforcement du crédit impôt recherche, ... En 2018, il ne devrait pas y avoir d'augmentation notable de la fiscalité, et les dépenses devraient peu augmenter (0,3 %). Les dépenses publiques supplémentaires atteindraient 3,8 milliards d'euros : bonus jeunes (mesures pour l'emploi des jeunes), prolongation du suramortissement dans l'industrie, renouvellement des contrats dans la fonction publique ou encore lutte contre la pauvreté. Côté recettes, le gouvernement a exclu une hausse de TVA qui rapporterait 15,7 milliards d'euros ; l'ajustement viendra donc d'une moindre réduction du déficit, et de la hausse des recettes (5 milliards d'euros prévus). Pour augmenter les recettes, le gouvernement compte notamment sur la lutte contre l'évasion fiscale (rapatriement, recouvrement de la TVA avec facturation électronique), et sur la mise en place d'une *web tax* sur grandes entreprises du Net.

Un secteur bancaire en pleine convalescence

La dégradation de la situation des entreprises, en particulier des petites et moyennes entreprises, a conduit depuis 2009, à une forte augmentation des prêts non performants. Depuis 2016, la situation du secteur bancaire italien s'est quelque peu améliorée, avec une rentabilité (*return on equity*) de 9,3 % en juin 2017 contre 1,5 % en septembre 2016. La rentabilité est supérieure à la moyenne européenne (7 % en juin 2017) et place le pays devant l'Allemagne (3,0 %) et la France (7,2%). Par ailleurs, fin juin 2017, le ratio des créances douteuses rapporté au total des prêts atteint 16,4 % (8,4 % net des

provisions), dont 10,4 % pour les prêts irrécouvrables (**graphique 3**). Les banques se délestent à une vitesse croissante de ces derniers, auprès d'acteurs variés (fonds spéculatifs anglo-saxons, doBank, fonds Atlante et Atlante 2, ...). Ainsi, entre 2013 et 2016, la part des prêts irrécouvrables qui étaient honorés dans l'année est passée de 6 à 9 %. Globalement, le montant des créances douteuses a baissé de 25 milliards d'euros entre 2016 et juin 2017 pour atteindre 324 milliards d'euros, dont 9 milliards proviennent de la liquidation des banques vénitiennes (*Banca Popolare di Venezia* et *Veneto banca*). Cette amélioration montre l'adoption croissante par les banques de politiques de management actif des créances douteuses. En outre, la réforme de 2015 sur la saisie des biens a permis une réduction de la durée des procédures.

Graphique 3. Part des prêts non performants par catégorie



Note : Les créances douteuses (non performing loans) peuvent être décomposées en trois catégories (exclusives l'une de l'autre) :
- Les prêts irrécouvrables qui désignent les expositions à un emprunteur en situation d'insolvabilité ;
- Les prêts susceptibles de non remboursement, qui désignent les expositions à un emprunteur qui a peu de chances de rembourser intégralement à moins d'une action comme la réalisation de garanties ;
- Les prêts avec impayés qui désignent toute exposition où le retard de paiement excède 90 jours.

Sources : Banque d'Italie, Financial stability reports.

Pour faire face aux difficultés du secteur bancaire italien, le gouvernement a mis en œuvre différentes réformes. Tout d'abord, il s'est attelé à accélérer l'apurement des créances douteuses et à réformer le droit des faillites. Le décret-loi

119/2016 introduit le « *pacte martial* » (« *patto marciano* »), permettant de transférer au créancier un bien immobilier en garantie (autre que la résidence principale du débiteur) ; ce dernier pourra être vendu par le créancier si le défaut dure plus de 6 mois. D'autres règles visent à accélérer les procédures : l'utilisation des technologies numériques pour l'audition des parties, l'établissement d'un registre numérique des procédures de faillites en cours, la réduction des délais d'opposition lors d'une procédure, l'obligation pour le juge d'ordonner un paiement provisoire pour des montants non contestés, la simplification du transfert de propriété, etc.

Par ailleurs, le gouvernement a instauré, en avril 2016, un système de garantie publique (*GACS, Garanzia Cartolarizzazione Sofferenze*) couvrant les créances douteuses, pour une durée de 18 mois (extensible 18 mois supplémentaires). Pour bénéficier de cette garantie, la créance douteuse doit être titrisée et rachetée par un véhicule de titrisation ; ce dernier émet alors un titre adossé à la créance (« *asset backed security* »), dont la tranche senior est garantie par le Trésor italien.

En avril 2016 a également été mis en place le fonds d'investissement « *Atlante* », reposant sur des capitaux publics et privés, afin de recapitaliser les banques italiennes en difficulté et de racheter les créances douteuses.

Principal facteur d'inquiétude depuis 2016, le cas de la banque *Monte dei Paschi di Siena (MPS)*, cinquième banque du pays) est riche d'enseignements. L'Etat a dû intervenir, en urgence, à la suite de l'échec du plan de recapitalisation privé fin 2016, en introduisant un dispositif de soutien financier public pour les banques en difficulté, en accord avec la Commission européenne et la BCE. Le proposition du gouvernement « *Salva Risparmio* »[\[4\]](#) du 23 décembre 2016, convertie en loi le 16 février 2017, a répondu à cet objectif.

La recapitalisation de précaution de MPS a été approuvée par la Commission le 4 juillet 2017 [\[5\]](#), pour un montant de 8,1 milliards d'euros. L'Etat italien a augmenté sa participation au capital de la banque à hauteur de 3,9 milliards d'euros d'une part, d'autre part 4,5 milliards d'obligations subordonnées de la banque ont été converties en actions. L'Etat devrait par ailleurs racheter 1,5 Md d'euros d'actions issues de la conversion forcée des obligations détenues par les particuliers (soit au total 5,4 milliards d'euros injectés par l'Etat, et une participation de 70 % au capital de MPS). Par ailleurs, MPS va céder 26,1 Mds d'euros de créances douteuses à un véhicule spécial de titrisation, et la banque sera restructurée.

Par ailleurs, les banques vénitiennes *Banca Popolare di Vicenza* et *Veneto banca* (15^e et 16^e banques du pays en termes de fonds propres) ont été mises en liquidation le 25 juin 2017, selon une procédure d'insolvabilité « nationale », en dehors du cadre prévu par la directive européenne BRRD [\[6\]](#). La banque *Intesa Sanpaolo* a été sélectionnée pour reprendre, pour un euro symbolique, les actifs et passifs des deux banques, à l'exception de leurs créances douteuses et de leurs passifs subordonnés. L'Etat italien interviendra au capital d'*Intesa Sanpaolo* à hauteur de 4,8 milliards d'euros afin de maintenir ses ratios prudentiels inchangés et pourrait accorder jusqu'à 12 milliards d'euros de garanties publiques.

Ainsi, le secteur bancaire italien est en pleine recomposition et le processus d'apurement des créances douteuses est en cours. Cela étant, ce processus devrait prendre du temps ; or la BCE semble vouloir durcir les règles. Début octobre 2017, la BCE a dévoilé des propositions demandant aux banques de couvrir intégralement la portion non garantie des créances douteuses au bout de deux ans au plus tard, tandis que la portion sécurisée de ces créances devrait être couverte au bout de sept ans au plus tard. Ces propositions ne s'appliqueraient qu'aux nouvelles créances douteuses. Le

parlement italien et le gouvernement italien ont réagi à ces annonces, mettant en garde contre le risque d'une crise du crédit. Même si, pour l'heure, il ne s'agit que de propositions, cela montre que l'apurement rapide des créances douteuses en Italie doit être une priorité, et que le gouvernement doit garder ce cap.

Tableau. Italie : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

| | 2017 | | | | 2018 | | | | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | | | | |
| PIB | 0,5 | 0,3 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,3 | 1,1 | 1,5 | 1,2 | 0,9 |
| PIB par habitant | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 1,0 | 1,2 | 0,9 | 0,7 |
| Consommation des ménages | 0,7 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 1,5 | 1,5 | 1,2 | 1,0 |
| Consommation publique | 0,4 | 0,2 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,5 | 0,8 | 0,1 | -0,2 |
| FBCF totale dont : | -2,2 | 1,1 | 3,0 | 0,5 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,4 | 3,0 | 3,2 | 3,0 | 1,3 |
| productive | -7,2 | 3,6 | 8,2 | 0,6 | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 7,1 | 6,6 | 6,4 | 1,3 |
| logement | 0,7 | -0,3 | 0,4 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 2,8 | 1,8 | 0,7 | 0,6 |
| Exportations de biens et services | 1,8 | 0,1 | 1,6 | 0,6 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 2,6 | 5,1 | 2,9 | 2,3 |
| Importations de biens et services | 0,7 | 1,6 | 1,2 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 3,3 | 5,4 | 2,8 | 2,0 |
| Contributions : | | | | | | | | | | | | |
| Demande intérieure hors stocks | 0,1 | 0,4 | 0,7 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 1,5 | 1,6 | 1,3 | 0,8 |
| Variations de stocks | 0,1 | 0,4 | -0,5 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,3 | -0,1 | -0,2 | 0,0 |
| Commerce extérieur | 0,3 | -0,4 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,2 | 0,0 | 0,1 | 0,1 |
| Prix à la consommation (IPCH)¹ | 1,4 | 1,6 | 1,2 | 1,2 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,9 | -0,1 | 1,0 | 0,5 | 1,0 |
| Taux de chômage | 11,6 | 11,2 | 11,2 | 11,1 | 11,0 | 10,9 | 10,9 | 10,8 | 11,7 | 11,3 | 10,9 | 10,8 |
| Solde courant, en % de PIB | | | | | | | | | 2,7 | 2,6 | 2,6 | 2,5 |
| Solde public, en % de PIB | | | | | | | | | -2,5 | -2,0 | -1,5 | -1,2 |
| Dettes publique, en % du PIB | | | | | | | | | 132,8 | 132,3 | 131,1 | 129,9 |
| Impulsion budgétaire, en points de PIB | | | | | | | | | 0,3 | 0,3 | 0,1 | 0,1 |
| PIB zone euro | 0,6 | 0,7 | 0,6 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 1,8 | 2,4 | 1,9 | 1,6 |

1, Pour les trimestres, glissement annuel. Pour les années, moyenne annuelle.

Sources : ISTAT, calculs de l'auteur, prévision OFCE octobre 2017.

[1] Estimée selon un modèle avec ruptures de tendance, nous estimons la tendance de productivité à -1,0 % pour la période 2015-2019, en raison de l'enrichissement de la croissance en emplois.

[2] Cette hausse de la population active s'explique par un taux de participation des seniors (55-64 ans) en hausse, lié au recul de l'âge minimal de départ à la retraite. Il est

également dû à une participation accrue des femmes au marché du travail, sous l'effet du *Jobs Act* (extension du congé de maternité, télétravail, mesures financières pour concilier vie professionnelle et familiale, budget de 100 millions d'euros pour la création de services de garde d'enfants, ...).

[3] La croissance de la productivité par tête dans l'emploi salarié marchand passerait de -0,7 % en 2017 à 0,3 % en 2018 et 0,6 % en 2019.

[4] Le décret-loi « *Salva Risparmio* » prévoit la création d'un fonds doté de 20 milliards d'euros pour soutenir le secteur bancaire. Il permet les recapitalisations de précaution de banques par l'Etat, fournit des garanties sur les nouvelles émissions de dette bancaire et permet d'obtenir des liquidités de la banque centrale dans le cadre de l'ELA (*Emergency Liquidity Assistance*). Il protège également les épargnants en prévoyant la possibilité du rachat par l'Etat des obligations subordonnées converties en actions préalablement à l'intervention publique.

[5] Parlement européen, [The precautionary precaution of Monte dei Paschi di Siena](#)

[6] Pour davantage de détails, on pourra se reporter à la note de Thomas Humblot, [Italie : liquidation de Veneto Banca et de Banca Popolare di Vicenza](#), juillet 2017

Fin de partie pour les contrats aidés

par [Bruno Ducoudré](#)

L'été 2017 a été marqué, sur le plan des politiques de l'emploi, par un changement de stratégie majeur du nouveau gouvernement par rapport au précédent quinquennat. La nouvelle politique de l'emploi donne désormais la priorité à la formation et à l'accompagnement des jeunes NEET (*Not in Education, Employment or Training* – ni en étude, emploi, ou stage) et des chômeurs les plus éloignés du marché du travail, et délaisse les contrats aidés comme outil de traitement du chômage. Cette nouvelle stratégie s'est opérée en deux temps. Premièrement le gouvernement a annoncé cet été qu'il n'y aurait pas de rallonge pour les contrats aidés au deuxième semestre et que le nombre de contrats prévus pour 2018 serait en forte baisse par rapport aux années précédentes. Puis [le Plan Investissement Compétences \(PIC\), prévoyant notamment 15 milliards d'euros dédiés à la formation professionnelle sur cinq ans, a été présenté à la presse le 25 septembre](#). Dans ce billet, nous précisons quel devrait être l'effet de la baisse des contrats aidés sur l'emploi à partir du deuxième semestre 2017, effet pris en compte dans [le dernier exercice de prévision de l'Ofce d'octobre 2017 pour 2017-2019](#).

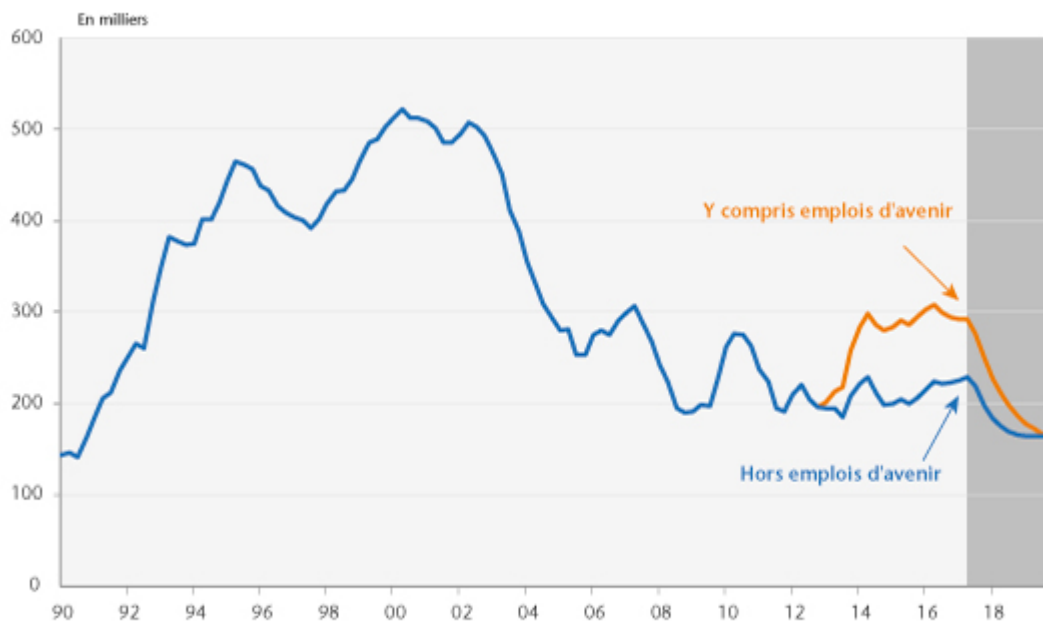
La baisse programmée des contrats aidés

Le quinquennat précédent a été marqué par une progression des contrats aidés, avec notamment la création des Emplois d'avenir et l'allongement de la durée des Contrats uniques d'insertion – Contrats d'accompagnement dans l'emploi (CUI-CAE) (graphique 1). Ainsi, en 2013-2014, face à la dégradation du marché du travail, 380 000 contrats aidés dans le secteur non-marchand avaient été signés en moyenne chaque année (360 000 en moyenne sur 2012-2016). La montée en charge des emplois d'avenir, dont la durée moyenne était de 2 ans, ainsi que l'allongement de la durée des CUI-CAE avec pour objectif une durée moyenne des contrats de 10,5 mois contre 7 mois en 2012, avaient permis une forte progression du stock d'emplois en contrat aidé. Le pic des contrats aidés a été atteint au deuxième trimestre 2016, que l'on considère les contrats aidés

dans le non-marchand seuls (307 000 en stock) ou que l'on inclut l'Insertion par l'activité économique (IAE) et les contrats aidés du secteur marchand (540 000 en stock). Par la suite, le nombre d'emplois en contrat aidé a légèrement diminué, avec la baisse entamée du stock des Emplois d'avenir pour le secteur non-marchand et des Contrats uniques d'insertion – Contrats initiative emploi (CUI-CIE) dans le secteur marchand. Au deuxième trimestre 2017, on comptait 476 000 contrats aidés en France métropolitaine, dont 292 000 dans le secteur non-marchand, 135 000 dans l'IAE et 49 000 dans le secteur marchand.

L'été 2017 a marqué une rupture brutale avec les années précédentes. Alors que 280 000 contrats aidés ont été votés dans la Loi de finances 2018, une partie importante de l'enveloppe annuelle a été consommée sur le premier semestre. Une rallonge conséquente (généralement votée en Loi de finances rectificative) aurait donc été nécessaire pour stabiliser le stock de contrats aidés atteint à la fin juin 2017. Le gouvernement en a décidé autrement avec une rallonge de 30 000 contrats aidés, ciblés uniquement sur le secteur non-marchand, actant ainsi une baisse rapide du stock de contrats aidés dans ce secteur (-50 000 contrats aidés en stock prévus au second semestre 2017) et la fin des entrées en contrats aidés dans le secteur marchand.

Graphique. Contrats aidés dans le secteur non-marchand



Champ : France métropolitaine.

Note : la baisse des CUI-CAE observée au deuxième semestre 2014 provient du basculement des CAE des entreprises d'insertion en CDDI (CDD d'insertion).

Source : DARES, PoEm, Calculs et prévision OFCE e-mod.fr 2017-2019, octobre 2017.

Cette forte baisse des contrats aidés se prolongera en 2018. Cela se traduit dans le Projet de loi de finance (PLF) pour 2018 par 200 000 contrats aidés prévus exclusivement dans le secteur non-marchand sous la forme de CUI-CAE dont la durée serait de 10,2 mois en moyenne, avec un taux de prise en charge par l'État qui baisserait à 50% contre environ 70% en 2017 (Tableau 1). Les Emplois d'avenir marchands et non-marchands disparaîtront ainsi que les CUI-CIE. Pour 2019, nous avons fait l'hypothèse de maintien du stock de CUI-CAE à son niveau prévu fin 2018. Par ailleurs, et à contre-courant de la baisse prévue sur les autres types de contrats aidés, les dispositifs d'insertion par l'activité économique bénéficieraient d'une rallonge de 10 000 contrats en 2018, que nous avons maintenue pour 2019.

Tableau. Entrées et effectifs de bénéficiaires des dispositifs spécifiques de politique de l'emploi

| En milliers | Entrées | | | Effectifs en fin d'année (T4) | | | Effet cumulé sur l'emploi net de l'effet d'aubaine |
|--|---------|------|------|-------------------------------|------|------|--|
| | 2017 | 2018 | 2019 | 2017 | 2018 | 2019 | 2017-2019 |
| Emplois aidés | 1754 | 1128 | 1308 | 1323 | 1185 | 1352 | -98 |
| Contrats aidés | 533 | 436 | 433 | 415 | 325 | 302 | -86 |
| CUI-CAE | 220 | 182 | 179 | 197 | 165 | 164 | -41 |
| CUI-CIE | 29 | 0 | 0 | 20 | 0 | 0 | -6 |
| Emplois d'avenir | 40 | 0 | 0 | 67 | 22 | 0 | -48 |
| <i>dont non marchand</i> | 35 | 0 | 0 | 53 | 21 | 0 | -42 |
| <i>marchand</i> | 5 | 0 | 0 | 14 | 1 | 0 | -6 |
| Insertion par l'activité économique | 244 | 254 | 254 | 132 | 137 | 137 | 8 |
| Contrats en alternance | 488 | 493 | 493 | 602 | 610 | 610 | 2 |
| Apprentissage | 286 | 291 | 291 | 393 | 400 | 400 | 1 |
| Contrat de professionnalisation | 202 | 202 | 202 | 209 | 209 | 209 | 1 |
| Autres emplois aidés | 733 | 198 | 382 | 306 | 251 | 441 | -13 |
| Dispositifs ciblés sur les territoires en difficulté | 15 | 15 | 15 | 35 | 35 | 35 | 0 |
| Contrats de génération | 10 | 0 | 0 | 25 | 13 | 3 | -5 |
| Exonérations de cotisations chômage sur les embauches de jeunes en CDI | 525 | 0 | 0 | 44 | 0 | 0 | -8 |
| Aides aux chômeurs créateurs d'entreprise | 181 | 181 | 365 | 198 | 198 | 398 | nc |
| Accompagnement des restructurations | 2 | 2 | 2 | 5 | 5 | 5 | nc |
| Formation des personnes en recherche d'emploi (1) | 750 | 860 | 960 | 194 | 320 | 362 | 44 |
| Garantie jeunes (2) | 71 | 93 | 93 | 66 | 86 | 88 | 23 |
| Total | | | | | | | -31 |

(1) L'effet de la formation sur l'emploi est calculé en appliquant une élasticité de retour à l'emploi de 0,07 sur le différentiel d'entrées en formations par rapport aux entrées constatées en 2015 (660 000 entrées), l'année 2016 étant marquée par le Plan « 500 000 formations ». Cet effet ne tient pas compte d'un possible effet de changement dans la file d'attente, qui atténuerait l'impact du dispositif sur le retour à l'emploi.

(2) L'effet sur l'emploi est calculé en retenant un impact de 9 % sur le taux d'emploi durable (CDI et CDD de 6 mois et plus hors emplois aidés) sur le nombre de jeunes entrant dans le dispositif chaque année*. Cet effet ne tient pas compte d'un possible effet de changement dans la file d'attente, qui atténuerait l'impact du dispositif sur la probabilité d'être en emploi durable.

*Champ : France métropolitaine.

Source : Insee, Dares, PoEm, Calculs et prévision OFCE e-mod.fr 2017-2019, octobre 2017.

Des effets négatifs à court terme sur l'emploi

Compte tenu de ces éléments, le stock de contrats aidés baisserait fortement entre la fin 2017 et la fin 2019 (cf. graphique 1 et Tableau 1 : -86 000 contrats aidés non-marchands, -123 000 contrats aidés y compris secteur marchand et IAE). L'effet cumulé sur 2017-2019 de la baisse du stock de contrats aidés conduirait à réduire le nombre d'emplois de 86 000. Cet effet négatif s'explique principalement par [le faible effet d'aubaine des contrats aidés non-marchands contrairement au secteur marchand](#) (0,3 retenu pour les CUI-CAE, 0,4 pour les Emplois d'avenir, 0,84 pour les CUI-CIE et 0,75 pour les Emplois d'avenir du secteur marchand)[\[1\]](#).

Concernant l'alternance, en attendant la réforme à venir, le gouvernement a fixé pour 2018 un objectif de hausse de 2% du nombre d'entrées en apprentissage et nous avons retenu une

hypothèse de stabilisation du stock de contrats de professionnalisation en prévision. L'effet sur l'emploi serait négligeable en prévision (+2 000 emplois cumulés entre 2017 et 2019).

Les autres dispositifs d'emplois aidés voient la fin de l'exonération de cotisation chômage sur les embauches de jeunes en CDI à compter du 1^{er} octobre 2017 (entrée en vigueur de la nouvelle convention d'assurance chômage de l'Unedic) ainsi que la suppression du contrat de génération dès 2018. L'aide aux chômeurs créateurs d'entreprise serait en revanche étendue progressivement à partir de 2019[2]. Nous avons inscrit 200 000 bénéficiaires supplémentaires en 2019. Enfin, nous avons stabilisé en prévision les bénéficiaires de l'accompagnement des restructurations, ainsi que les dispositifs ciblés sur les territoires. Ces derniers devraient être toutefois rediscutés en 2019 avec l'allègement supplémentaire de cotisations sociales au niveau du SMIC[3]. Au total, les politiques de l'emploi, via les contrats aidés et les autres dispositifs d'emplois aidés, contribueraient négativement à l'évolution de l'emploi total pour -98 000 emplois sur la période 2017-2019. Ce chiffre indiqué dans le tableau 1 ne tient toutefois pas compte d'un possible effet de l'extension de l'Accre (Aide au chômeur créant ou reprenant une entreprise) sur l'emploi[4], ni de l'effet positif attendu du Plan d'investissement compétences sur l'amélioration de l'employabilité des jeunes et des chômeurs de longue durée : compte tenu de la montée en charge des formations et de la Garantie jeunes, et de l'effet attendu sur le retour à l'emploi de ces dispositifs[5], le Plan d'investissement compétences pourrait contribuer positivement à l'emploi en 2018-2019 (+54 000 emplois).

La nouvelle orientation des politiques de l'emploi devrait donc avoir un effet négatif à court terme sur l'emploi total, l'effet négatif de la forte baisse des contrats aidés entre le deuxième semestre 2017 et la fin d'année 2018 n'étant que

partiellement compensé par la montée en charge progressive de Plan d'investissement compétences.

[1] Pour plus de détails, voir « Les contrats aidés : quels objectifs, quel bilan ? », *Dares Analyses*, n° 21, mars 2017.

[2] Suivant le PLF 2018, l'exonération de cotisations sociales « Aide au chômeur créant ou reprenant une entreprise » (ACCRE) sera étendue dès 2019 à l'ensemble des travailleurs indépendants qui créent ou reprennent une activité, pour un coût de 200 millions d'euros » et pourrait bénéficier à terme à 350 000 créateurs ou repreneurs d'entreprise supplémentaires.

[3] Les allègements supplémentaires rendraient ces dispositifs non incitatifs.

[4] Cet effet pourrait toutefois être négligeable. Cf. Redor, D., « L'aide à la création d'entreprises a-t-elle un impact sur leur survie ? Une évaluation pour quatre cohortes d'entreprises créées par des chômeurs en France », *Économie et Statistique*, n° 493, 2017.

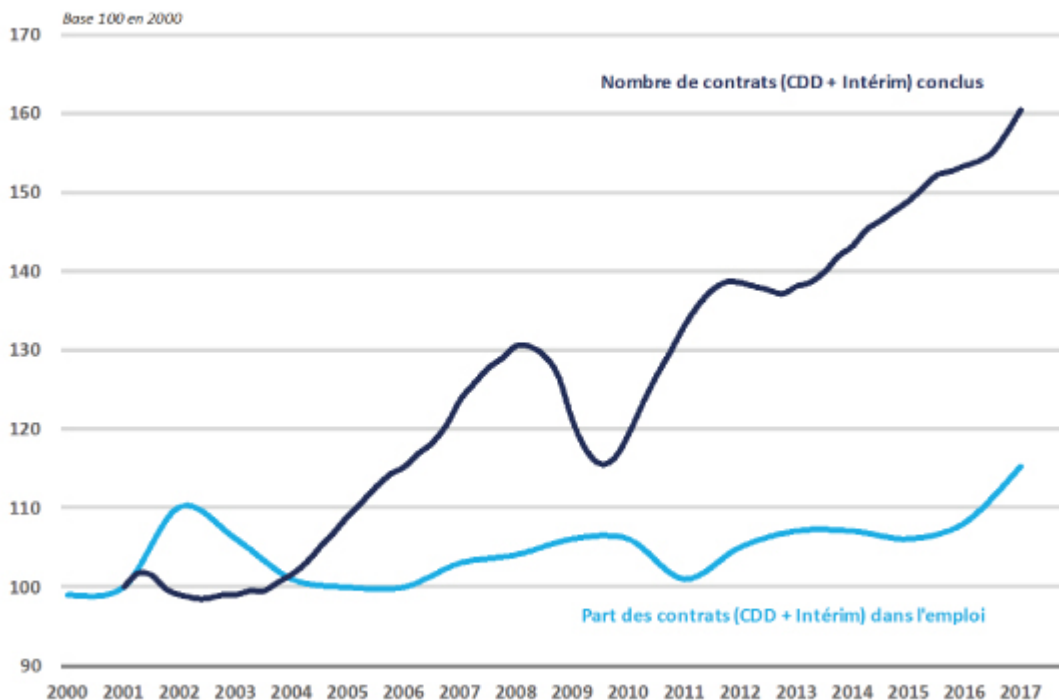
[5] L'effet de la formation sur l'emploi est calculé en appliquant une élasticité de retour à l'emploi de 0,07 sur le différentiel d'entrées en formation par rapport aux entrées constatées en 2015 (660 000 entrées). Cf. Card, D., Kluve, J., & Weber, A. (2017), « What works? A meta analysis of recent active labor market program evaluations », *Journal of the European Economic Association*, jvx028. L'effet de la Garantie jeunes sur l'emploi est calculé en retenant un impact de 9 % sur le taux d'emploi durable (CDI et CDD de 6 mois et plus hors emplois aidés) sur le nombre de jeunes entrant dans le dispositif chaque année. Cf. Tableau 2.2, p. 22 dans Dares, 2016 : « Premiers résultats d'évaluation statistique de l'impact de la Garantie jeunes – Annexe 5 », novembre.

Contrats courts : toutes les taxes ne se valent pas

par Bruno Coquet, OFCE et IZA

Les contrats courts sont utiles au bon fonctionnement de l'économie, mais en France leur développement combiné à leur raccourcissement (graphique 1) coûte cher à l'ensemble des agents économiques, alors même que la minorité d'entreprises qui en font un usage intensif ne supporte qu'une fraction marginale de ce coût.

Graphique. CDD et Intérim : nombre de contrats et part de l'emploi total (2003-2017)



Sources : Insee, Acoess, calculs de l'auteur.

L'expérience montre qu'en France l'usage des contrats courts n'a pas été restreint par une réglementation juridique considérée comme particulièrement stricte. Il apparaît raisonnable de penser que si les employeurs utilisent massivement des contrats courts, ce n'est probablement pas

parce qu'ils y sont contraints, mais parce qu'ils y ont intérêt. Il devient dès lors clair que c'est sur l'équation économique des entreprises utilisatrices qu'il faudrait chercher à peser, et non sur le droit. La théorie économique incline d'ailleurs à moduler le prix des différents contrats de travail en fonction des externalités qu'ils engendrent.

L'Etat pourrait donc taxer les contrats courts, mais l'intérêt de l'assurance chômage à moduler la tarification de ces contrats est encore plus fort et immédiat. En effet, l'assurance chômage est en première ligne face à ces changements, et ses règles ont beaucoup évolué pour mieux assurer les contrats courts s'y adapter. Mais l'assureur est confronté à un paradoxe : bien assurer les contrats courts crée des subventions croisées qui incitent à leur développement. Un fonctionnement optimal de l'assurance requiert donc aujourd'hui de moduler le prix des contrats de travail.

Différents leviers existent pour tarifier les contrats de travail, mais tous ne se valent pas : l'objectif doit être clair, et l'instrument approprié pour l'atteindre. Tous ne sont pas non plus adaptés aux problèmes français, qui appellent une règle lisible, légère à administrer, applicable à tous les contrats de travail et tous les secteurs (sans exception, y compris public), incitant les employeurs à faire des choix économes des deniers de l'assurance ; la tarification doit être contemporaine des comportements coûteux, mais ni punitive ni symbolique, n'augmentant pas le coût du travail, et ne visant pas à renflouer l'Unedic.

Dans un [document de travail de l'OFCE](#), nous décrivons ces différents instruments de modulation du prix des contrats de travail, leurs avantages et inconvénients, dans l'absolu et par rapport à la situation française. Une taxe modulée par secteurs, et plus encore une taxe modulée par entreprise, apparaissent toutes deux inadaptées à résoudre le problème des contrats courts tel qu'il se présente actuellement en France.

Elles pourraient même être contre-productives.

La cotisation dégressive en fonction de la durée du contrat de travail, assortie d'un forfait et d'une franchise, apparaît la formule la plus adaptée pour assurer la survie de l'assurance chômage dans un marché du travail marqué par l'usage croissant de contrats de travail toujours plus courts. Il est souhaitable d'assortir cette formule d'un système de forfait, destiné à réduire les incitations à créer des contrats extrêmement courts, et d'une franchise, destinée à ne pas peser sur le coût du travail des petites entreprises, notamment celles qui sont en forte croissance.

Nos simulations illustrent que des paramètres finement négociés peuvent déboucher sur un équilibre satisfaisant pour toutes les parties prenantes.

Pour en savoir plus : [Bruno Coquet, La tarification des contrats courts : objectifs et instruments Sciences Po OFCE Working Paper, n°29, 2017-12-08.](#)

Réunion de l'OPEP : beaucoup de bruit pour rien ?

par [Céline Antonin](#)

Le 30 novembre 2017, les pays membres de l'OPEP ont décidé de prolonger de neuf mois, jusqu'à décembre 2018, leur accord de 2016 prévoyant un plafonnement de production avec des quotas par pays. D'autres pays producteurs associés à l'accord, Russie en tête, ont décidé de continuer à coopérer en prolongeant également leur accord de baisse de production.

Etant très attendu et anticipé par le marché, cet accord n'est pas une surprise. D'autant que derrière l'unité affichée, il a mis en exergue des divergences entre pays : d'un côté, la position très modérée de la Russie, qui a traîné des pieds pour signer l'accord ; de l'autre, la position volontariste de l'Arabie saoudite de reprendre un management plus actif des cours, après plusieurs années de relâchement. Les pays pétroliers sont toujours partagés entre d'un côté, la volonté de soutenir les cours et d'équilibrer leurs finances publiques, et de l'autre, la crainte constante de se voir voler des parts de marché par l'inexorable montée en puissance du pétrole de schiste étatsunien. Etant donnée cette double contrainte, et la situation de progressif rééquilibrage entre offre et demande dans les deux prochaines années, nous considérons que le pétrole devrait évoluer autour de 59-60 dollars le baril pour 2018 et 2019.

Certes, la demande mondiale continue de progresser, portée par les pays émergents et les États-Unis, mais l'offre globale demeure abondante (tableau 2). Dans notre prévision d'octobre 2017, nous avons anticipé un maintien des quotas jusqu'en mars 2018 ; nous l'avons prolongé jusqu'en décembre 2018, ce qui se traduit par une offre légèrement moins abondante en 2018 (-0,2 Mbj par rapport à la prévision d'octobre 2017).

Le retour à un management actif depuis fin 2016

Depuis 2014, sous l'impulsion de l'Arabie saoudite, les pays de l'OPEP ont laissé perdurer, voire tacitement encouragé une situation d'offre abondante, dans le but de maintenir des prix bas et d'évincer une partie de la production non-conventionnelle américaine, afin de garantir ses parts de marché. Pourtant la position du royaume saoudien a changé fin 2016 : d'abord, la stratégie offensive vis-à-vis du pétrole de schiste américain n'a pas vraiment porté ses fruits, et la production s'est poursuivie à un rythme soutenu. En outre, la forte baisse des prix a fortement dégradé les finances publiques saoudiennes. Le déficit public est ainsi passé de

3,4 % du PIB en 2014 à 15,8 % en 2015, puis 17,2 % en 2016. Par ailleurs, l'Arabie saoudite cherche à moderniser son économie et à privatiser l'entreprise étatique pétrolière, Saudi Aramco, et pour cela, elle a besoin d'un pétrole plus cher et plus rentable.

Pour tenter de faire remonter les prix du baril, les pays de l'OPEP ont mobilisé à l'extérieur du cartel, en associant plusieurs autres pays non membres, notamment la Russie. Deux accords de baisse de production ont été conclus fin 2016^[1], conduisant à une baisse concertée de près d'un million de barils par jour (Mbj) pour les membres de l'OPEP et de 0,4 Mbj pour les autres producteurs (tableau 1). Ces accords ont-ils été respectés et ont-ils permis de faire remonter les prix ? Pas réellement. Un an après l'accord, les pays concernés respectent certes à hauteur de 80 % les plafonds de production, mais de façon très inégale. Ce retrait d'1,3 Mbj du marché n'a pas eu d'impact fort sur les prix, pour quatre raisons :

1. D'abord, le fait que la référence retenue pour établir les baisses de production ait été le niveau d'octobre 2016, à savoir un niveau élevé pour plusieurs pays ;
2. Par ailleurs, trois pays de l'OPEP ont été « épargnés » par les baisses de production. L'Iran s'est ainsi vu accorder un plafond de production de 4 Mbj (0,3 Mbj de plus qu'en octobre 2016), pour lui permettre de retrouver son niveau d'avant les sanctions occidentales. De même, la Libye ou le Nigéria n'ont pas été soumis à un plafond de production, or ils ont connu une forte hausse de production entre octobre 2016 et juillet 2017 (460 000 barils par jour pour la Libye et 190 000 barils par jour pour le Nigéria) ;
3. En outre, la production des pays hors OPEP a continué sa progression dynamique : la production des États-Unis a ainsi augmenté de 1,1 Mbj entre octobre 2016 et juillet 2017, et celle du Brésil de 0,3 Mbj, ce qui a largement

contrebalancé la baisse de la production russe (-0,3 Mbj) ou mexicaine (-0,1 Mbj) ;

- Enfin, les stocks demeurent à des niveaux élevés : ils représentent 102 jours de demande aux États-Unis et 99 jours de demande dans les pays de l'OCDE.

Tableau 1. Respect des accords de baisse de production, octobre 2017

En millions de barils/jour

| | Production octobre 2017 | Référence : octobre 2016 | Engagement de baisse de production | Baisse effective | Respect des engagements |
|------------------------|-------------------------|--------------------------|------------------------------------|------------------|-------------------------|
| Pays de l'OPEP | | | | | |
| Algérie | 1,02 | 1,05 | -0,05 | -0,03 | 60 % |
| Angola | 1,68 | 1,60 | -0,08 | 0,08 | -103 % |
| Équateur | 0,54 | 0,55 | -0,03 | -0,01 | 38 % |
| Guinée équatoriale | 0,14 | 0,16 | -0,01 | -0,02 | 167 % |
| Gabon | 0,20 | 0,20 | -0,01 | 0,00 | 0 % |
| Iran | 3,85 | 3,70 | 0,09 | 0,15 | 167 % |
| Irak | 4,36 | 4,54 | -0,21 | -0,18 | 86 % |
| Koweït | 2,74 | 2,91 | -0,13 | -0,17 | 130 % |
| Qatar | 0,61 | 0,65 | -0,03 | -0,04 | 133 % |
| Arabie Saoudite | 10,16 | 10,55 | -0,49 | -0,39 | 80 % |
| Emirats arabes unis | 2,91 | 3,07 | -0,14 | -0,16 | 115 % |
| Venezuela | 1,91 | 2,09 | -0,10 | -0,18 | 189 % |
| Total OPEP 12 | 30,12 | 31,07 | -1,18 | -0,95 | 81 % |
| Libye | 0,96 | 0,55 | | | |
| Nigéria | 1,69 | 1,47 | | | |
| Total OPEP 14 | 32,77 | 33,09 | | | |
| Pays hors OPEP* | | | | | |
| Azerbaïdjan | 0,80 | 0,83 | -0,04 | -0,03 | 86 % |
| Kazakhstan | 1,91 | 1,79 | -0,02 | 0,12 | -600 % |
| Mexique | 2,27 | 2,42 | -0,10 | -0,15 | 150 % |
| Oman | 1,01 | 1,02 | -0,05 | -0,01 | 22 % |
| Russie | 11,13 | 11,45 | -0,30 | -0,32 | 107 % |
| Total hors OPEP | 17,12 | 17,51 | -0,50 | -0,39 | 78 % |

Source : EA pour les données de production, Agence Internationale de l'Énergie (Oil Market Report) pour les plafonds de production.
* On ne présente ici que les principaux pays hors OPEP ayant pris un engagement de baisse de production.

L'accord du 30 novembre 2017 ne change pas la donne

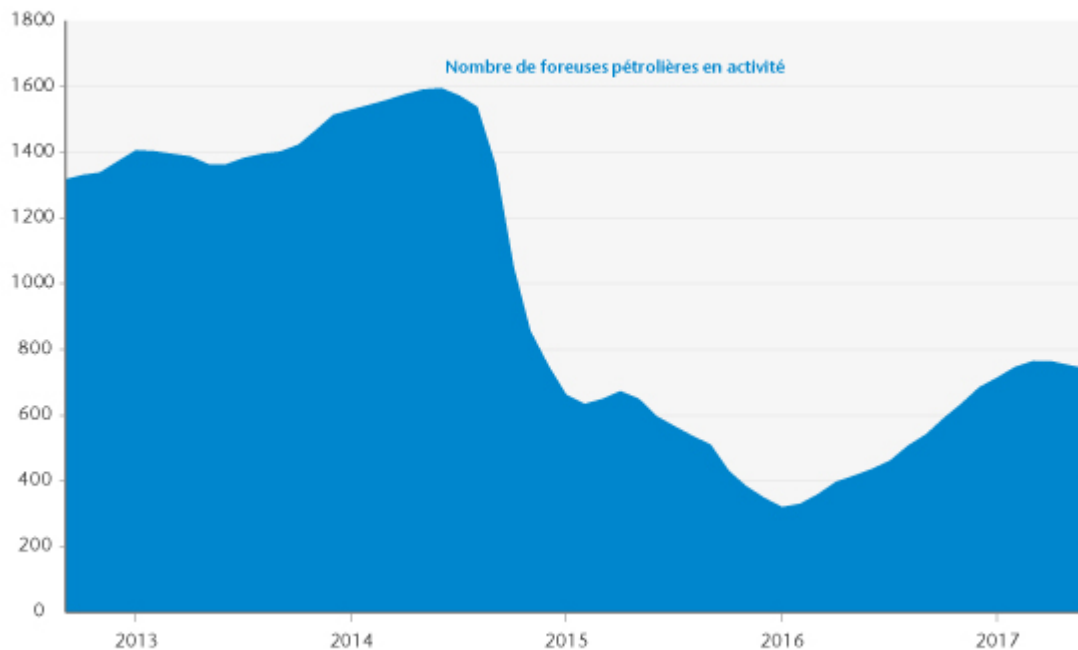
Alors que les deux accords de 2016 prévoyaient de limiter la production jusqu'en mars 2018, avec possibilité d'extension, l'OPEP a décidé de l'étendre de 9 mois supplémentaires, jusqu'en décembre 2018. Par ailleurs, la Libye et le Nigéria, auparavant épargnés par l'accord, ont également été intégrés. En réalité, le marché reflétait déjà cette information dans les cours, et l'impact s'est avéré relativement limité (5 à 7 dollars par baril de Brent). En revanche, la réunion du 30 novembre a permis de mettre en lumière des divergences croissantes entre les deux principaux protagonistes, Arabie saoudite et Russie. La Russie a montré une réticence croissante à l'extension de l'accord, qui s'explique par

plusieurs facteurs : d'abord, plusieurs nouveaux gisements pétroliers russes devaient être mis en service et devront être reportés, ce qui mécontente les producteurs. De plus, en raison d'un régime de change flottant, une remontée du prix du pétrole contribuerait à un rouble fort et dégraderait la compétitivité du pays. Enfin, la Russie craint que la remontée du prix du baril n'encourage la production de pétrole de schiste américain et n'affaiblisse ses parts de marché. Par conséquent, l'unité affichée lors de cet accord est fragile, et toutes les options sont sur la table lors de la prochaine réunion de l'OPEP en juin 2018. En outre, le respect des quotas pourrait être mis à mal avant même cette échéance.

La production américaine : principale clef de voûte de la production mondiale

En 2018, l'évolution de la production américaine sera particulièrement cruciale : par sa progression dynamique, cette dernière a permis, notamment depuis 2014, d'éviter une flambée du prix du baril. Le nombre de foreuses pétrolières en activité progresse depuis le point bas de mai 2016, mais se situe très en dessous du niveau de 2014 (graphique). Cependant, grâce à des techniques de forage plus efficaces qui permettent de se concentrer sur les zones les plus productives des gisements (*sweet spots*), la production de chaque nouveau puits augmente. En outre, les coûts de production et d'investissement ont baissé : les coûts de production se situent autour de 40 dollars d'après le *US Bureau of Labor Statistics*, soit une baisse de 35 % depuis fin 2014 ; quant aux dépenses d'investissement en amont, elles représentent moins de 15 dollars par baril produit (contre 27 dollars en 2014). Enfin, selon les chiffres de l'EIA, les dépenses d'investissement pétrolier ont représenté 67 milliards de dollars au deuxième trimestre 2017, soit une croissance de 4 % en glissement annuel. Cela motive notre hypothèse de hausse de production à hauteur de 0,6 Mbj en 2018 et en 2019.

Graphique. Nombre de foreuses pétrolières en activité aux États-Unis



Source : EIA.

Vers un équilibre offre-demande en 2018-2019

Nous anticipons une croissance soutenue de la demande mondiale (+1,3 Mbj en 2018 et +1,4 Mbj en 2019), sous l'effet des pays émergents (Chine et Inde notamment). La demande chinoise représenterait 0,4 Mbj supplémentaires par an, soit un tiers de la hausse globale. Du côté de l'offre, le dynamisme vient de la croissance de l'offre non OPEP, qui augmenterait de 1 Mbj chaque année, de 2017 à 2019. En 2017, le supplément d'offre de l'Amérique du Nord représenterait 0,8 Mbj, dont 0,6 Mbj pour les États-Unis et 0,2 Mbj pour le Canada. Le Kazakhstan et le Brésil contribueraient à la hausse à hauteur de 0,2 Mbj chacun. La production baisserait en revanche au Mexique (-0,2 Mbj) et en Chine (-0,1 Mbj). Le scénario serait identique en 2018 et 2019. L'Iran a le potentiel pour augmenter sa production d'au moins 0,2 Mbj, et certains pays pourraient légèrement relâcher leur contrainte, ce qui nous conduit à inscrire une hausse de 0,2 Mbj de la production OPEP en 2018.

Des risques pesant sur l'offre ne peuvent cependant être exclus. Parmi les risques haussiers, citons la probabilité

d'une baisse plus marquée et concertée de production de l'OPEP, un nouveau bras de fer entre les États-Unis et l'Iran, ou encore des regains de tension au Nigéria ou en Libye. Les risques baissiers sont quant à eux liés à la poursuite de l'accord OPEP : si l'OPEP décide de ne pas reconduire l'accord ou que son respect est limité en raison d'intérêts nationaux trop divergents, alors les prix pourraient baisser davantage.

Tableau 2. Équilibre sur le marché pétrolier et prix des matières premières industrielles

Millions de barils/jour sauf mention contraire, cvs

| | 2016 | | | | 2017 | | | | 2018 | | | | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|--|-------|------|------|------|------|------|------|------|-------|------|------|------|-------|------|------|-------|
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | | | | |
| Demande mondiale | 96,5 | 96,8 | 96,9 | 97,7 | 97,7 | 98,7 | 98,4 | 98,7 | 99,2 | 99,4 | 99,5 | 99,9 | 97,0 | 98,4 | 99,5 | 100,9 |
| <i>En taux de croissance¹</i> | | | | | | | | | | | | | 1,6 | 1,5 | 1,1 | 1,4 |
| <i>PIB mondial²</i> | | | | | | | | | | | | | 3,0 | 3,3 | 3,4 | 3,3 |
| <i>Intensité pétrolière²</i> | | | | | | | | | | | | | -1,4 | -1,8 | -1,9 | -1,9 |
| Production mondiale | 97,4 | 96,7 | 96,8 | 98,0 | 97,4 | 97,8 | 98,2 | 98,6 | 99,0 | 99,3 | 99,6 | 99,9 | 97,2 | 98,0 | 99,4 | 100,7 |
| <i>Dont OPEP</i> | 39,0 | 38,9 | 39,1 | 39,9 | 39,1 | 39,2 | 39,4 | 39,4 | 39,5 | 39,5 | 39,5 | 39,6 | 39,2 | 39,3 | 39,5 | 39,9 |
| <i>Non OPEP</i> | 58,4 | 57,8 | 57,7 | 58,1 | 58,3 | 58,6 | 58,8 | 59,2 | 59,5 | 59,8 | 60,1 | 60,3 | 58,0 | 58,7 | 59,9 | 60,8 |
| Variation de Stock | 0,9 | -0,1 | -0,1 | 0,3 | -0,3 | -0,9 | -0,2 | -0,1 | -0,2 | 0,1 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | -0,4 | 0,1 | 0,3 |
| <i>Dont OCDE</i> | 0,6 | 0,1 | -0,2 | 0,0 | 0,4 | -0,7 | -0,6 | 0,2 | 0,1 | 0,4 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | -0,2 | 0,2 | 0,0 |
| Prix du pétrole Brent en \$² | 34,1 | 45,6 | 45,9 | 49,5 | 53,8 | 49,8 | 52,1 | 61,0 | 60,0 | 60,0 | 58,0 | 58,0 | 43,8 | 54,2 | 59,0 | 60,0 |
| Prix des matières premières industrielles¹ | -17,4 | 25,6 | 3,2 | 11,2 | 5,8 | -7,5 | 2,5 | 10,8 | -11,7 | 0,0 | -0,1 | -0,1 | -12,7 | 19,8 | -5,6 | -0,4 |
| Taux de change 1 € = ... \$ | 1,09 | 1,14 | 1,11 | 1,10 | 1,06 | 1,09 | 1,16 | 1,20 | 1,20 | 1,20 | 1,20 | 1,20 | 1,1 | 1,1 | 1,2 | 1,2 |
| Prix du Brent en € | 31,3 | 40,1 | 41,2 | 45,1 | 50,7 | 45,6 | 45,0 | 50,8 | 50,0 | 50,0 | 48,3 | 48,3 | 39,5 | 46,5 | 49,2 | 50,0 |

1. En %, variation par rapport à la période précédente.

2. En dollars, moyenne sur la période.

Sources : EIA (pétrole), indice HWWA Hambourg (matières premières industrielles), calculs et prévision OFCE octobre 2017.

[1] Les deux accords de baisse de production conclus fin 2016 sont l'accord du 30 novembre 2016 (accord de Vienne) entre pays de l'OPEP, qui prévoit le retrait de 1,2 Mbj du marché par rapport à octobre 2016, et l'accord du 10 décembre 2016 réunissant des pays non membres de l'OPEP, et entérinant une baisse de production de 0,55 Mbj.

La reprise s'affirme

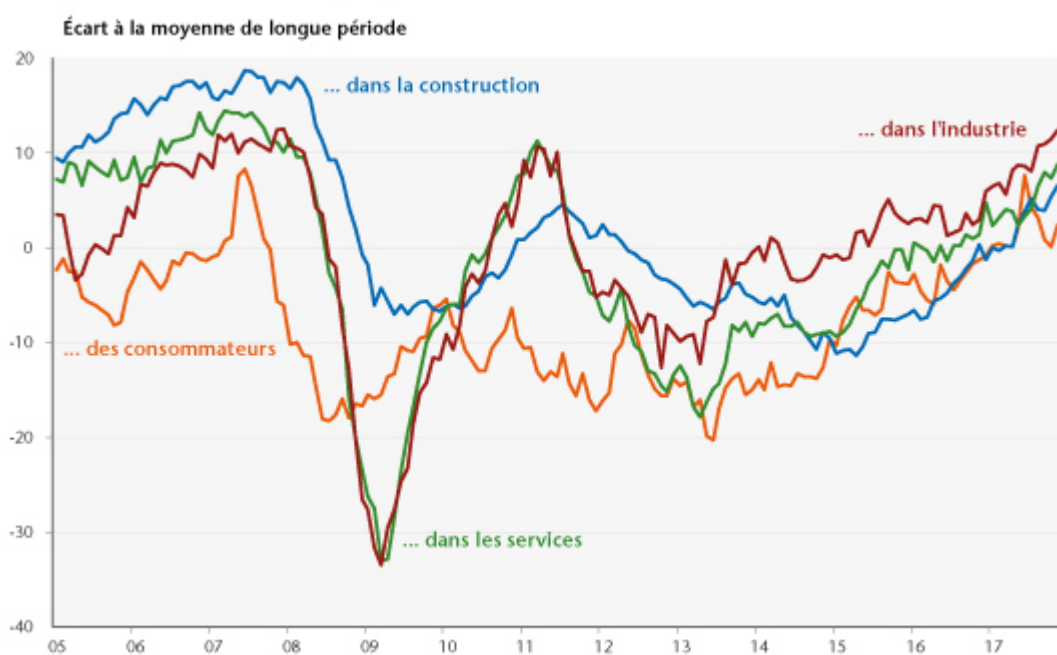
par [Hervé Péléraux](#)

Avec la publication par l'INSEE d'une croissance du PIB de +0,5 % au troisième trimestre 2017, l'économie française

aligne désormais 4 trimestres consécutifs de croissance supérieure à la croissance potentielle (estimée à 1,2 % l'an, soit 0,3 % par trimestre), signant véritablement, depuis la fin de l'année 2016, l'entrée en phase de reprise.

Cette meilleure donne macroéconomique transparait dans les enquêtes de conjoncture et laissent présager la poursuite du mouvement de reprise engagé au quatrième trimestre 2016. Les enquêtes, qui fournissent une information qualitative sur la perception qu'ont les chefs d'entreprises et les ménages de leur propre situation et des décisions qu'elle sous-tend, se situent nettement au-dessus de leur moyenne de longue période et continuent à progresser (graphique 1).

Graphique 1. Indicateurs de confiance...

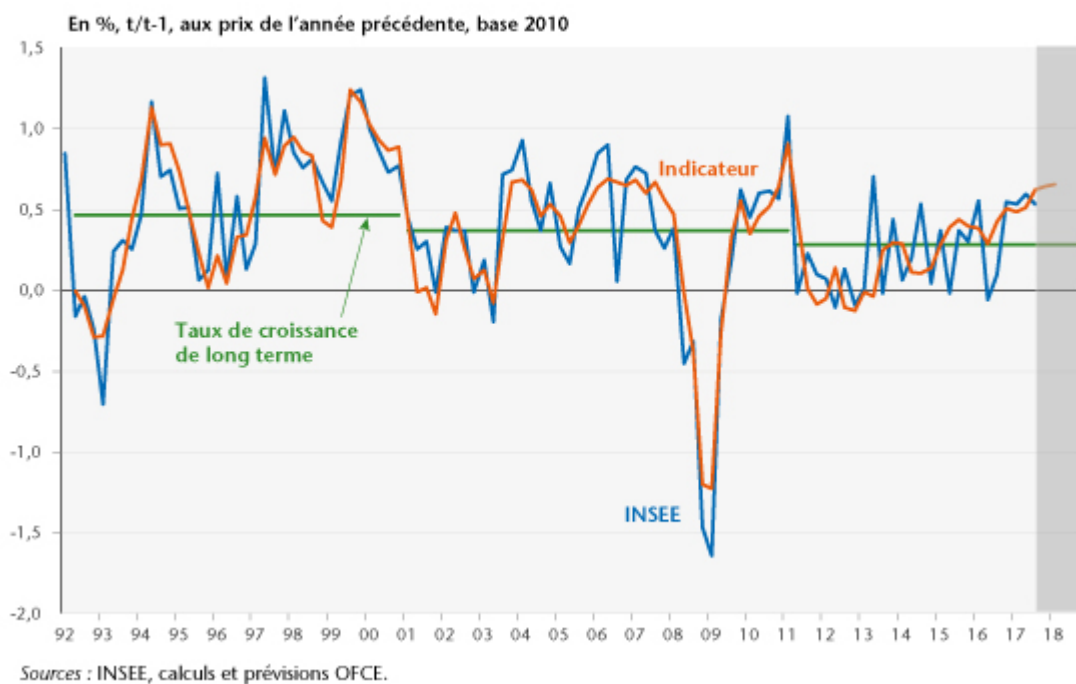


Source : INSEE.

Donnée par construction sous forme de soldes d'opinions, l'information qualitative issue des enquêtes peut être convertie en une information quantitative. À cette fin, on estime une équation économétrique reliant le taux de croissance trimestriel du PIB et un résumé, utile pour cet objectif, de l'information contenue dans les soldes (pour une présentation de la méthodologie des indicateurs de l'OFCE, voir « [L'indicateur avancé pour la zone euro](#) »). L'indicateur, qui présente un

profil nettement plus lissé que le taux de croissance du PIB, ne parvient pas à décrire pleinement la volatilité de l'activité et de ce fait ne doit pas être considéré comme un prédicteur au sens strict de la croissance trimestrielle (graphique 2). Par contre, d'un point de vue plus qualitatif, il parvient à décrire assez correctement les phases pendant lesquelles la croissance est, de manière prolongée, supérieure ou inférieure à la croissance moyenne ou de long terme (la constante de régression), proche du concept de croissance potentielle[1]. Dès lors, l'indicateur peut être vu comme un indicateur de retournement du cycle économique.

Graphique 2. Le taux de croissance du PIB observé et ajusté



Le mauvais chiffre de croissance du deuxième trimestre 2016 n'apparaît nullement dans les enquêtes de conjoncture et dans leur conversion en taux de croissance du PIB. L'écart important entre l'estimation et la réalisation, qui pourrait à première vue être considéré comme une défaillance de l'indicateur, est plutôt le signe que la rechute de la croissance au deuxième et au troisième trimestre 2016 a été accidentelle sous l'effet de facteurs ponctuels négatifs (la mauvaise production agricole, la baisse de la fréquentation touristique liée aux attentats, les inondations, les grèves dans les raffineries). Cette

rechute ne préfigurait en tout cas pas un retournement durable de l'activité et la croissance a rejoint le rythme estimé par l'indicateur au quatrième trimestre 2016 (+0,5 %) pour reproduire la même performance au premier et au deuxième trimestre 2017 (tableau 1). À partir des données d'enquêtes disponibles jusqu'en décembre, la croissance escomptée par l'indicateur resterait supérieure à +0,5 % au quatrième trimestre 2017 et accélérerait à +0,7 % au premier trimestre 2018. Si ces prévisions se réalisaient, l'économie française aura alors aligné 6 trimestres consécutifs de croissance supérieure ou égale à +0,5 %.

Tableau. Le taux de croissance du PIB observé ajusté et prévu

En %, t/t-1, prix chaînés, base 2010

| | 2016 | 2017 | | | | 2018 |
|------------|------|------|------|------|------|------|
| | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 |
| INSEE | +0,6 | +0,5 | +0,6 | +0,5 | — | — |
| Indicateur | +0,5 | +0,5 | +0,5 | +0,6 | +0,6 | +0,7 |

Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

[1] La croissance de long terme considérée ici n'est pas la croissance potentielle estimée par ses déterminants structurels au moyen d'une fonction de production, mais la moyenne du taux de croissance du PIB sur l'intervalle de temps considéré telle qu'elle ressort de l'estimation avec des régresseurs centrés-réduits. Des ruptures de cette croissance de long terme ont été introduites pour répliquer le ralentissement de la croissance potentielle mis en évidence par d'autres méthodes d'estimation.

Brexit : réussir sa sortie ?

par [Catherine Mathieu](#) et Henri Sterdyniak

Le sommet européen des 14-15 décembre 2017 marquera-t-il le début d'une nouvelle phase de négociations sur la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne (UE) ?

Theresa May souhaite faire du Brexit un succès et que soit mis en place un partenariat spécial entre le Royaume-Uni et l'UE, un partenariat sur mesure qui permettrait aux échanges commerciaux et financiers de se poursuivre avec un minimum de frictions après la sortie du Royaume-Uni de l'UE, tout en redonnant au Royaume-Uni sa souveraineté nationale, en particulier en retrouvant la possibilité de pouvoir limiter l'immigration des travailleurs en provenance de l'UE et en n'étant plus soumis à la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE). Pour les pays de l'UE-27, il faut, au contraire, montrer que sortir de l'UE a un coût économique important, sans gain budgétaire notable, que ceux qui sortent doivent continuer à accepter une partie importante des règles européennes et qu'ils ne peuvent prétendre bénéficier des avantages du marché unique sans en supporter les coûts. Il faut éviter que d'autres États membres soient tentés de suivre l'exemple britannique.

Ce billet fait le point sur les positions de négociation de l'UE-27 et du gouvernement britannique, sur les divisions britanniques à l'approche du sommet européen. Les négociations, en cours depuis près de six mois sont difficiles et recouvrent de nombreux enjeux : droits des citoyens, règlement financier, frontière en Irlande et futur partenariat entre le Royaume-Uni et l'UE-27.

Le sommet européen des 14-15 décembre 2017 marquera-t-il le début d'une nouvelle phase de négociations sur la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne (UE) ? À l'approche de ce sommet, les enjeux sont importants pour les Britanniques. Une majorité de Britanniques avait voté en faveur d'une sortie de l'Union européenne le 23 juin 2016, mais ce n'est que le 29 mars 2017 que Theresa May a notifié officiellement la décision britannique de sortir de l'UE en déclenchant l'article 50 du

Traité sur l'Union européenne. Cet article stipule que « L'État membre qui décide de se retirer notifie son intention au Conseil européen. À la lumière des orientations du Conseil européen, l'Union négocie et conclut avec cet État un accord fixant les modalités de son retrait, en tenant compte du cadre de ses relations futures avec l'Union ». Le déclenchement de l'article 50 ouvre une période de deux ans pour négocier la sortie du Royaume-Uni, le 29 mars 2019.

Ces négociations sont en cours depuis près de six mois. Elles sont difficiles et recouvrent de nombreux enjeux. C'est la première fois qu'un pays demande à sortir de l'UE, et ni le Royaume-Uni ni l'UE-27 ne souhaitent en sortir perdants. Pour le gouvernement britannique, le point clé est celui de la mise en place d'un futur partenariat commercial et financier avec l'UE. Theresa May souhaite faire du Brexit un succès et que soit mis en place un partenariat spécial entre le Royaume-Uni et l'UE, un partenariat sur mesure qui permettrait aux échanges commerciaux et financiers de se poursuivre avec un minimum de frictions après la sortie du Royaume-Uni de l'UE, tout en redonnant au Royaume-Uni sa souveraineté nationale, en particulier en retrouvant la possibilité de pouvoir limiter l'immigration des travailleurs en provenance de l'UE et en n'étant plus soumis à la Cour de justice de l'union européenne (CJUE). Pour les pays de l'UE-27, il faut, au contraire, montrer que sortir de l'UE a un coût économique important, sans gain budgétaire notable, que ceux qui sortent doivent continuer à accepter une partie importante des règles européennes et qu'ils ne peuvent prétendre bénéficier des avantages du marché unique sans en supporter les coûts. Il faut éviter que d'autres États membres soient tentés de suivre l'exemple britannique.

La position de l'UE-27 et les divisions britanniques

Le 29 avril 2017, le Conseil européen a défini ses orientations (des « lignes de négociations ») et a nommé Michel Barnier, négociateur en chef des négociations pour le

compte de l'UE. Pour l'UE, les négociations doivent, dans un premier temps, porter sur un « retrait ordonné », soit sur trois points seulement : les droits des citoyens européens au Royaume-Uni, le règlement financier de la séparation et la frontière entre l'Irlande et l'Irlande du Nord. L'UE-27 a adopté une position dure sur chacun de ces trois points, refuse de discuter des relations futures entre l'UE et le Royaume-Uni avant que ceux-ci ne soient réglés, a interdit toute discussion bilatérale (entre le RU et un pays membre) et bloqué toute pré-négociation entre le RU et un pays tiers sur leurs futures relations commerciales. Cela place le Royaume-Uni dans une situation délicate puisque les entreprises (britanniques ou étrangères) réclament que soit levée l'incertitude sur les conditions des échanges entre le RU et l'UE après mars 2019, menaçant de réduire leurs investissements au RU, voire de délocaliser dans l'UE-27 tant que l'incertitude n'est pas levée.

L'UE est en position de force puisque le commerce avec l'UE est 5 fois plus important pour le RU que le commerce avec le RU ne l'est pour l'UE. De plus, l'UE a marqué son unité dans la sortie britannique (comme dans la crise grecque). Dans les deux cas, des positions fermes l'ont emporté. Ni au Conseil européen, ni au Parlement, les partisans de lignes plus conciliantes ne se sont exprimés, comme s'ils avaient peur d'être accusés de rompre l'unité européenne.

Au contraire, les Britanniques sont partagés en quatre positions qui traversent les rangs des conservateurs et des travaillistes. Parmi les partisans de rester dans l'UE, les *remainers*, certains, comme Tony Blair ou Michael Heseltine, très minoritaires, espèrent encore que, devant les difficultés, le Royaume-Uni renoncera à sortir de l'UE. Lord Kerr, le rédacteur de l'article 50, rappelle que la décision d'activer cet article est réversible. Mais ce serait contraire à la tradition démocratique britannique que de ne pas respecter le vote populaire. Un nouveau référendum pourrait

être organisé, mais au regard des sondages rien n'assure que le vote serait aujourd'hui différent de celui du 23 juin 2016.

Pour une majorité de *remainers*, le Brexit aura bien lieu, et il s'agit maintenant d'en minimiser les coûts économiques. Certains *remainers*, en particulier parmi les travaillistes, préconisent maintenant un *soft Brexit*, qui permettrait au RU de rester dans le marché unique. Mais, compte-tenu des conditions imposées par l'UE-27 (le respect des « 4 libertés fondamentales » – libre circulation des marchandises, des services, du capital et du travail – et le maintien de l'autorité de la CJUE), le Brexit n'aurait finalement abouti qu'à priver le Royaume-Uni de toute voix au chapitre pour des décisions qu'il devrait appliquer. Les partisans d'un *soft Brexit* sont aussi en faveur d'un délai de transition (prévu par le Traité, sous réserve d'un accord unanime des pays de l'UE), qui repousserait de deux ans la sortie du Royaume-Uni et éviterait le risque que le Royaume-Uni quitte l'UE le 29 mars 2019 sans accord négocié.

Les plus fervents partisans du Brexit sont prêts à prendre le risque d'un *hard Brexit*, sans accord avec l'UE. Le Royaume-Uni n'aurait plus à contribuer au budget de l'UE (soit environ 0,5 point de PIB par an en termes nets) ; il aurait le statut de pays tiers dans le cadre des règles de l'OMC. Le Royaume-Uni devrait alors renégocier des accords commerciaux avec tous ses partenaires, en particulier les États-Unis. Les contrôles aux frontières devraient être rétablis. Les partisans d'un *hard Brexit* ne sont pas favorables à une période de transition, qui ne ferait que retarder le moment où le Royaume-Uni « reprendrait le contrôle », et l'empêcherait de négocier des accords avec les pays hors UE. En cas de *hard Brexit*, le risque serait que les multinationales relocalisent en Europe continentale leurs usines et sièges sociaux, que de façon générale il devienne moins attractif d'investir au Royaume-Uni et qu'une large partie des activités bancaires et financières de la zone euro quittent Londres pour Paris, Francfort,

Amsterdam ou Dublin. Londres pourrait cependant jouer la carte de la concurrence fiscale (en particulier par la baisse du taux de l'impôt sur les sociétés) et du paradis réglementaire, surtout en matière financière. Toutefois, le Royaume-Uni ne pourrait guère s'abstraire des contraintes internationales (les accords de la COP21, ceux de la lutte contre l'optimisation fiscale, ceux sur les échanges d'informations fiscales et bancaires, les accords de Bâle III). Les conditions financières de son départ feraient l'objet d'un règlement judiciaire. Pour les plus libéraux, le Brexit permettrait de renforcer le modèle libéral du Royaume-Uni. Il est cependant peu probable que le Royaume-Uni, dont la législation est déjà très libérale, bénéficie d'un choc important de croissance induit par des réformes encore plus libérales.

La position du gouvernement britannique est intermédiaire et évolutive. Theresa May, qui, lorsqu'elle était ministre du gouvernement Cameron en 2016, avait appelé à voter pour le maintien dans l'UE, se donne comme objectif de faire du Brexit une réussite : le Royaume-Uni doit devenir un champion de la mondialisation (« A global Britain »), un champion du libre-échange commercial, dans la tradition libérale britannique, qui doit se tourner vers le grand large. Le pays affiche d'ailleurs un excédent commercial vis-à-vis de ses partenaires hors UE, avant tout avec les États-Unis, et conserve des liens historiques avec les pays du Commonwealth, tandis qu'il affiche un important déficit commercial avec les pays de l'UE (il est cependant excédentaire en matière de services).

Theresa May a pris acte de la position de l'UE-27 selon laquelle le Royaume-Uni ne pourra pas rester dans le marché unique s'il ne respecte pas les quatre « libertés fondamentales ». Elle souhaite cependant maintenir des relations commerciales et financières privilégiées avec l'UE en signant un partenariat spécifique de libre-échange. Comme le RU souhaite pouvoir reprendre le contrôle sur ses

frontières, gérer l'arrivée de travailleurs en provenance de l'UE, ne plus être soumis à la CJUE, et refuse (contrairement aux pays de l'AELE) de se plier, pour accéder librement au marché européen, à des normes sur lesquelles il n'aura pas son mot à dire, Theresa May propose que soit établi un « partenariat spécifique et approfondi » entre le RU et l'UE. Par ailleurs, depuis le discours de Florence de septembre 2017, Theresa May demande qu'une période de transition de deux ans soit mise en place, de mars 2019 à 2021.

Theresa May avait organisé des élections législatives anticipées en juin 2017, afin de renforcer sa majorité au Parlement. En fait, les attaques des travaillistes contre l'austérité et les positions des conservateurs en faveur d'une réduction des aides à la dépendance, ont fait perdre aux conservateurs leur majorité. Theresa May a dû faire un accord avec le DUP, parti Unioniste nord-Irlandais, conservateur en matière de questions de société, mais opposé à l'austérité budgétaire et au compromis avec l'Irlande. Theresa May a donc abordé les négociations sur le Brexit avec une majorité affaiblie et divisée où certains ministres (David Davis, Secrétaire d'État en charge des négociations sur le Brexit, Boris Johnson, Secrétaire d'État aux Affaires Etrangères, Liam Fox, Secrétaire d'État au Commerce International) se déclarent prêts à prendre le risque de l'absence d'un accord.

Le 15 novembre 2017, le parlement britannique a définitivement voté la loi d'abrogation du droit européen, mettant fin à son application au RU et confiant au gouvernement la tâche de transposer (ou non) dans le droit britannique les lois et règlements européens (soit 12 000 textes). Toutefois, il a été acté que l'accord avec l'UE, s'il est signé, sera soumis au Parlement, un refus de celui-ci impliquant une sortie sans accord.

L'état des négociations à la veille du sommet du 14-15 décembre

Cinq rounds de négociation étaient initialement prévus en 2017, de juin à octobre. L'objectif était que lors du sommet européen des 19-20 octobre, les négociations aient suffisamment avancé sur les trois points fixés en avril pour que les pays de l'UE-27 acceptent d'engager la négociation sur le futur partenariat. Dès le *round* du 19 juin, David Davis avait accepté la demande de séquençages de l'UE-27. Ainsi, seuls les trois points souhaités par l'UE-27 ont été discutés, alors que pour le gouvernement britannique (et les entreprises du pays), c'est le futur partenariat qui est crucial. Lors de la clôture du cinquième *round*, le 12 octobre 2017, Michel Barnier avait déclaré que les négociations sur les aspects financiers étaient dans une impasse et qu'il ne pourrait pas proposer au sommet européen du 19 octobre d'engager les discussions sur un accord commercial, tout en espérant que des progrès soient faits d'ici le sommet européen du 14-15 décembre. Le 20 octobre, le Conseil européen a cependant ouvert la possibilité d'un accord de transition, proposant que des discussions préparatoires soient menées en vue du sommet de décembre, qui sera donc crucial.

En ce qui concerne les droits des citoyens, en particulier des 3,2 millions de citoyens de l'UE résidents au Royaume-Uni, Theresa May a proposé que tous les citoyens de l'UE, installés au Royaume-Uni avant le 29 mars 2017, puissent obtenir un statut de résident qui leur garantisse les mêmes droits que les citoyens britanniques en matière d'emploi et de droits sociaux. Ceci serait automatique pour ceux qui y résident depuis plus de 5 ans et, quand ils atteindront 5 années de résidence pour les autres. Les négociations ont achoppé sur la date de référence (mars 2017 ou 2019 ?), sur le maintien du droit au regroupement familial et surtout le contrôle de l'application de l'accord par la CJUE, que l'UE-27 réclame pour éviter que le RU ne puisse durcir sa réglementation, mais que le RU ne peut accepter (toutefois, il pourrait consentir à la mise en place d'un tribunal d'arbitrage).

Sur la question de la frontière irlandaise, les deux parties sont d'accord pour préserver l'accord de paix en Irlande du Nord et pour maintenir l'absence de frontière terrestre, afin de ne pas mettre d'obstacles aux intenses échanges entre les deux parties de l'île et à la liberté de circulation entre les deux zones (30 000 personnes par jour franchissent la frontière), ce qui est difficile si le Royaume-Uni n'est plus ni dans le marché unique ni dans l'Union douanière. La République d'Irlande refuse toute frontière *dure*, et menace d'apposer un veto à tout accord qui mettrait des barrières supplémentaires entre l'Irlande et l'Irlande du Nord. Elle demande un statut spécial pour l'Irlande du Nord, qui maintiendrait celle-ci dans l'union douanière. En sens inverse, le DUP refuse le maintien de l'Irlande du Nord dans l'union douanière après le Brexit, du moins tout accord qui ne s'appliquerait pas à l'ensemble du Royaume-Uni ; le gouvernement britannique souhaite maintenir l'intégrité du Royaume-Uni, refuse que l'Irlande du Nord reste soumise à la réglementation de l'UE et que la frontière passe entre l'Irlande du Nord et le reste du RU. Il propose de mettre en place une frontière invisible, ce qui va demander une grande créativité. Sur ce point, l'UE-27 estime que c'est au Royaume-Uni de faire des propositions acceptables. Devant les difficultés de concilier des exigences inconciliables, les deux parties pourraient s'accorder pour reporter la question à la fin des négociations sur leur partenariat futur.

Sur la question du règlement financier, les positions semblent s'être rapprochées. Du côté de l'UE, on évoquait des montants de 60 à 100 milliards d'euros comme contribution britannique aux dépenses européennes déjà engagées, tandis que le Royaume-Uni ne souhaitait pas aborder la question du règlement financier indépendamment de la négociation du futur accord. En septembre 2017, Theresa May a cependant affirmé clairement que le Royaume-Uni honorerait ses engagements financiers envers l'UE, à savoir sa part dans les dépenses de 2017-19, ses engagements pour 2020, les dépenses d'investissements engagés

au-delà, sa part des retraites des fonctionnaires européens. Le Royaume-Uni devrait devoir déboursier entre 45 et 50 milliards d'euros. Dans le cadre des négociations sur le futur partenariat, le gouvernement britannique pourrait s'engager sur une éventuelle future contribution au fonctionnement du marché unique.

Bien qu'aucun des trois points de négociation initiaux ne soit aujourd'hui vraiment réglé, il semble que l'UE-27 acceptera que des négociations sur le partenariat futur puissent s'ouvrir en 2018. Ceci nécessitera que les pays de l'UE-27 s'entendent sur une position commune, ce qui reportera à mars 2018, le début d'une nouvelle série de négociations. Il est probable, et souhaitable, que le Conseil européen des 14-15 décembre accepte la demande britannique d'une période de transition de deux ans de sorte que le risque d'une sortie sans accord en mars 2019 serait levé.

Il faudra alors trouver un accord sur le futur partenariat entre l'UE-27 et le Royaume-Uni. L'UE-27 ne doit pas céder à la tentation de punir un pays sortant, en ne lui appliquant plus que les règles de l'OMC, ce qui nuirait aussi aux exportations européennes vers le Royaume-Uni, d'autant que l'UE affiche un excédent courant de 130 milliards d'euros vis-à-vis du pays. De même, les accords de coopération industrielle (Airbus, armement, énergie, ...) pourront difficilement être remis en question. Il paraît impossible que l'UE-27 accepte que le RU reste dans le marché unique, en choisissant les règles qu'il veut bien appliquer. Mais le minimum serait un accord commercial, sur le modèle du CETA. Le plus porteur pour les deux parties serait sans doute d'aboutir à un accord équilibré de partenariat commercial qui servirait de modèle pour créer un troisième cercle en Europe, ce qui pourrait à terme permettre d'intégrer la Norvège, l'Islande la Suisse, l'Ukraine, la Turquie, le Maroc et d'autres pays, et éviterait de placer les pays tiers dans l'alternative entre maintien de la souveraineté nationale et bienfaits de la

libéralisation commerciale.

2018 : baisse du chômage non garantie

par [Bruno Ducoudré](#)

Contre toute attente, [le taux de chômage au sens du BIT pour le troisième trimestre 2017 a augmenté de 0,2 point](#). Dans notre [dernier exercice de prévisions pour l'économie française](#), nous avons prévu une stabilité du taux de chômage, en soulignant toutefois les risques qui pèsent sur son évolution au deuxième semestre 2017 et pour l'année 2018. Dans ce billet, nous revenons sur notre prévision d'emploi et de chômage pour 2017-2019 et sur les risques d'observer un coup d'arrêt à la baisse du taux de chômage en 2018.

Graphiques 1. Taux de chômage réalisé et prévu



Note : Nous associons à notre projection un intervalle de confiance simulée à l'aide de la méthode de Monte-Carlo pour 15 000 simulations. Le premier intervalle est à 75 %, le deuxième à 90 % et le troisième à 95 %.

Source : Insee, calculs et prévision OFCE e-mod.fr 2017-2019, octobre 2017.

L'emploi marchand ralentira en 2018...

Après trois années de destructions d'emplois salariés dans le secteur marchand (-130 000 emplois entre fin 2011 et fin 2014), la reprise des créations d'emplois s'est amorcée en 2015 (+113 000 emplois) et celles-ci ont accéléré en 2016 (+229 000 emplois salariés marchands). Les créations d'emplois ont été soutenues par le rebond, certes faible, de la croissance à partir de 2014, et par les mesures de baisse de coût du travail (CICE, Pacte de responsabilité, Prime à l'embauche). Les créations nettes d'emplois étant supérieures à l'évolution de la population active, le nombre de chômeurs a diminué (-187 000 depuis fin 2014), portant le taux de chômage au sens du BIT en France métropolitaine à 9,4 % de la population active au troisième trimestre 2017, contre 10,1 % fin 2014 (tableau 1).

Tableau 1. Emploi et chômage

Variations annuelles en milliers, au dernier trimestre

| Glissement annuel | 2014 | 2015 | 2016 | 2017* | 2018* | 2019* |
|--|------|------|------|-------|-------|-------|
| Population active observée | 179 | 48 | 187 | 96 | 71 | 80 |
| Emploi total | 63 | 113 | 238 | 251 | 123 | 196 |
| - Secteur marchand | -13 | 86 | 227 | 247 | 161 | 223 |
| Salariés | -12 | 113 | 229 | 249 | 161 | 223 |
| Non-salariés | -1 | -27 | -2 | -2 | 0 | 0 |
| - Secteur non marchand | 76 | 27 | 11 | 4 | -38 | -27 |
| Emplois aidés | 22 | 14 | 0 | -46 | -63 | -22 |
| Emplois non aidés | 54 | 13 | 11 | 50 | 25 | -6 |
| Chômage | 116 | -65 | -51 | -155 | -51 | -117 |
| Variation du taux de chômage entre le t4 de l'année n - 1 et le t4 de l'année n (en %) | 0,4 | -0,2 | -0,2 | -0,6 | -0,2 | -0,4 |

* prévision OFCE. La prévision du taux de chômage n'intègre pas la hausse observée au t3 2017.
Sources : INSEE ; ministère du Travail ; prévisions OFCE, *e-mod.fr* 2017-2019, octobre 2017.

À l'horizon 2019, les créations d'emplois salariés dans le secteur marchand seraient soutenues par la croissance de l'activité économique. Le rythme des créations d'emplois ralentirait toutefois par rapport à 2017, sous le coup de la fin de la Prime à l'embauche au deuxième semestre 2017 et de la fin de la montée en charge du CICE et du Pacte de responsabilité.

Concernant la politique de l'emploi, celle-ci ne soutiendrait plus, hors mesures fiscales, les créations d'emplois à partir du deuxième semestre 2017 (-46 000 contrats aidés dans le secteur non-marchand en 2017), en raison d'un nombre prévu de contrats aidés au deuxième semestre insuffisant pour maintenir le stock existant. Pour 2018, le gouvernement a annoncé 200 000 contrats aidés non-marchands (contre 310 000 attendus pour 2017), ainsi que l'arrêt des emplois d'avenir. Le stock de contrats aidés devrait donc continuer de baisser rapidement. Pour 2019 nous avons retenu l'hypothèse d'une stabilisation du stock de contrats aidés non-marchands (hors baisse des emplois d'avenir), qui pourrait toutefois s'avérer optimiste compte tenu de la volonté du gouvernement de réorienter la politique de l'emploi vers la formation des jeunes éloignés du marché du travail et des chômeurs de longue durée. L'emploi public hors emplois aidés diminuerait quant à

lui de 24 000 postes, en cohérence avec l'annonce de la suppression de 120 000 emplois publics sur l'ensemble du quinquennat[1].

Au total, et compte tenu des créations d'emplois non-salariés et de la réduction attendue des effectifs dans le secteur non-marchand, 251 000 emplois seraient créés en 2017, 123 000 en 2018, puis 196 000 en 2019.

... et le chômage devrait baisser...

Après sept années de hausse du taux de chômage, 2015 a été l'année de l'inversion de la courbe du chômage, celui-ci entamant une baisse quasi-ininterrompue depuis lors. Le dynamisme des créations d'emplois salariés dans le secteur marchand (483 000 entre la fin d'année 2014 et le deuxième trimestre 2017) explique une part importante de cette baisse. La population active observée est aussi bien moins dynamique depuis 2015 (+110 000 actifs par an en moyenne) qu'entre 2008 et 2014 (+166 000 actifs par an en moyenne).

En prévision et sur la base des [dernières projections de population active de l'Insee\[2\]](#), la population active tendancielle croîtrait ainsi de 80 000 personnes en moyenne sur la période 2017-2019, contre 160 000 personnes en moyenne chaque année sur la période 2008-2016. Le dynamisme des créations d'emplois aurait également un effet positif sur la population active *via* un effet de flexion, des personnes inactives étant incitées à revenir sur le marché du travail du fait de l'amélioration des conditions sur ce dernier.

Par ailleurs, le Plan d'investissement des compétences (2 millions de formations supplémentaires annoncées pour 2018-2022 dans le cadre du Grand plan d'investissement) doit débuter en 2018 et monterait en charge progressivement, ce qui freinera légèrement la hausse de la population active, en transférant temporairement des chômeurs de longue durée vers l'inactivité, sans toutefois modifier significativement la

trajectoire prévue du taux de chômage.

En 2017-2019, l'emploi total resterait relativement dynamique (+251 000 en 2017, +123 000 en 2018 et +196 000 en 2019), soit un rythme suffisant pour faire baisser le chômage. Le taux de chômage en France métropolitaine devrait baisser de 0,2 point en 2018, et poursuivrait sa baisse en 2019 à un rythme plus rapide (-0,4 point, tableau 1). Cette baisse serait soutenue principalement par une croissance de l'activité plus dynamique en 2019 par rapport à 2018.

... si les contrats aidés ne pèsent pas trop sur l'emploi

La forte baisse des contrats aidés dans le secteur non-marchand, le moindre enrichissement de la croissance en emplois et la croissance de l'activité un peu moins dynamique en 2018 par rapport à 2017 freineraient la baisse du chômage en 2018 après la baisse significative de 2016 (-60 000 chômeurs prévus en 2018 en glissement annuel). La baisse attendue du chômage en 2018 pourrait toutefois ne pas se réaliser en cas d'effet plus fort de la baisse des contrats aidés sur l'emploi non-marchand et en cas de baisse de l'emploi non-salarié. Plus précisément, la croissance à elle seule ne garantit pas la baisse du chômage en 2018, la reprise étant molle par rapport aux reprises observées par le passé (croissance supérieure à 2%). Le gouvernement prend donc un risque avec la réduction des contrats aidés en raison des incertitudes qui entourent les prévisions d'emploi (effets d'aubaine, cycle de productivité, emplois non-salariés, ...).

Le premier risque concerne l'effet des contrats aidés sur l'emploi non-marchand, qui pourrait être plus important compte tenu de la diminution conjointe du taux de prise en charge par l'État. À cela pourrait s'ajouter une baisse de l'emploi non-salarié. Afin d'illustrer l'incidence de ces incertitudes sur notre prévision de taux de chômage, nous avons utilisé la méthode de simulation de Monte-Carlo. Le choix des sources d'incertitudes porte sur le taux de croissance de l'emploi

non-salarié, celui de l'emploi salarié marchand, mais aussi sur l'impact de la baisse des contrats aidés sur l'emploi non-marchand et sur l'incertitude relative au défaut de bouclage[3]. 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 du taux de chômage à l'horizon de notre prévision. Cela nous permet d'associer à notre prévision un intervalle de confiance. Compte-tenu de l'impact de l'incertitude entourant le défaut de bouclage, nous donnons les intervalles de confiance avec et sans l'incertitude liée au défaut de bouclage.

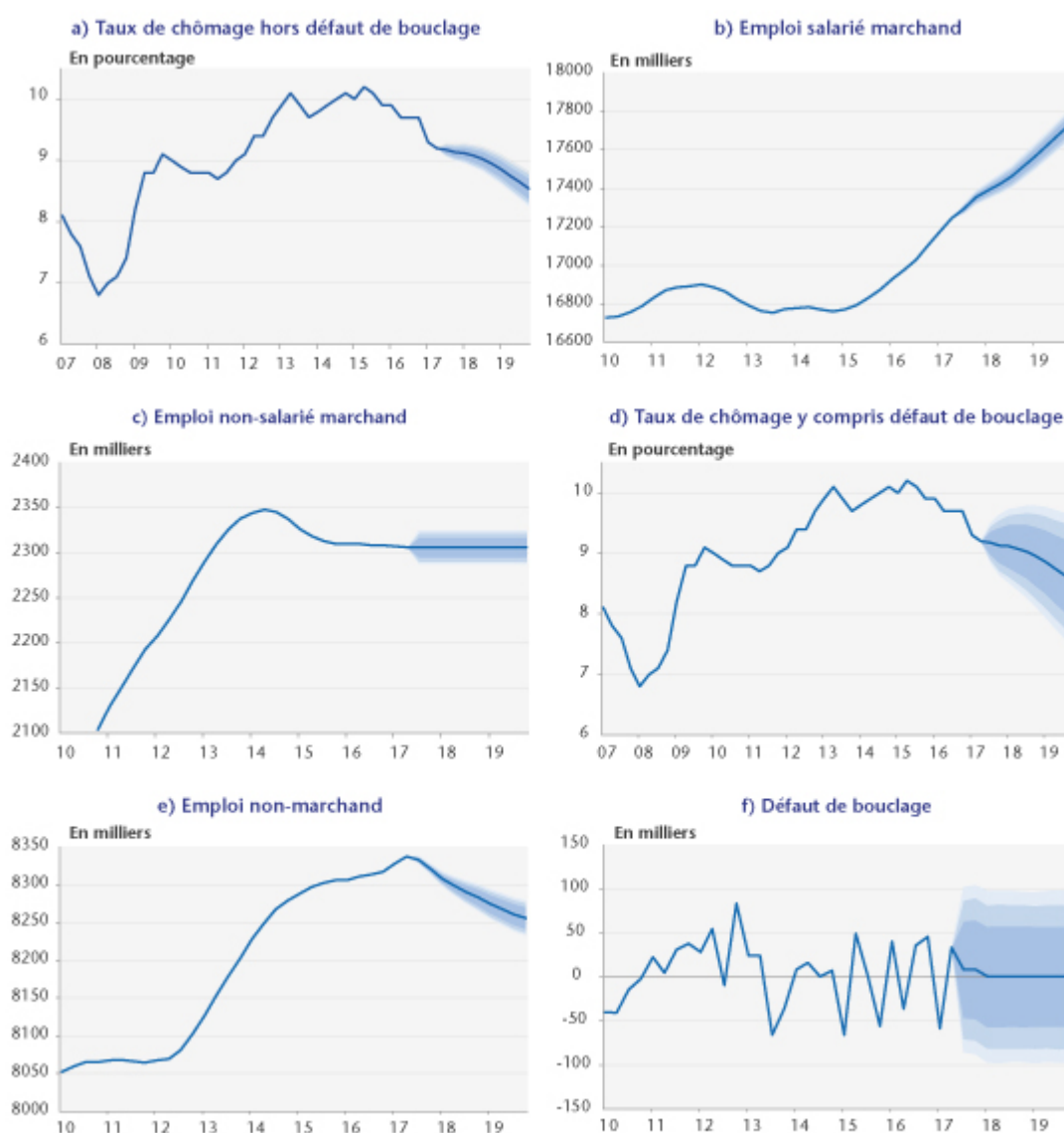
En lien avec nos hypothèses de croissance, l'emploi salarié marchand augmenterait de façon quasi-certaine à l'horizon de notre prévision, tandis que l'emploi non-marchand diminuerait. Hors défaut de bouclage, le taux de chômage baisserait à l'horizon 2019. En revanche il resterait stable ou augmenterait au deuxième semestre 2017 (respectivement fin 2018) avec une probabilité de 40 % (3 %). La prise en compte du défaut de bouclage augmente considérablement l'incertitude sur l'évolution du taux de chômage, qui pourrait rester stable ou augmenter d'ici la fin d'année 2018 avec une probabilité de 30 %. Celui-ci baisserait toutefois fin 2019 avec une probabilité de 87 % en prenant en compte le défaut de bouclage. Pour conclure, la baisse du taux de chômage attendue pour l'année 2018 est entourée d'une incertitude telle qu'il ne faut pas exclure l'arrêt de la baisse du taux de chômage en 2018.

Tableau 2. Hypothèses de distributions de probabilité

| | Distribution de probabilités | Moyenne | Écart-type | Valeur Min | Valeur Max |
|---|------------------------------|---------|------------|------------|------------|
| Emploi salarié marchand (taux de croissance) | Loi normale | 0 | 0,07 | | |
| Emploi non-salarié marchand (variation en milliers) | Loi normale | 0 | 9,6 | | |
| Emploi non salarié non-marchand (variation en milliers) | Loi normale | 0 | 2,4 | | |
| Impact contrats aidés (coefficient d'impact) | Loi uniforme | | | 0,5 | 0,9 |
| Défaut de bouclage (niveau en milliers) | Loi normale | 0 | 47,9 | | |

Source : Calculs et hypothèses OFCE.

Graphiques 2. L'incertitude en prévision



Note : Nous associons à notre projection un intervalle de confiance simulée à l'aide de la méthode de Monte-Carlo pour 15 000 simulations. Le premier intervalle est à 75 %, le deuxième à 90 % et le troisième à 95 %.

Source : Insee, calculs et prévision OFCE *e-mod.fr* 2017-2019, octobre 2017.

[1] La baisse des emplois aidés dans le secteur non marchand en 2019 s'explique par la fin des emplois d'avenir. Les

emplois non aidés non marchands diminuent de 6 000, intégrant la baisse de 24 000 postes de fonctionnaires, compensée pour partie par une hausse des autres emplois non aidés (une partie des contrats aidés étant remplacée par des contrats non aidés).

[\[2\]](#) Cf. Koubi M., & Marrakchi A., 2017, « Projections de la population active à l'horizon 2070 », *Insee, Document de travail*, n° F1702.

[\[3\]](#) Le défaut de bouclage provient de l'utilisation de sources différentes pour décomposer la population active entre emploi (source comptabilité nationale) et chômage (source enquête emploi). Ce défaut de bouclage est nul en moyenne sur la période 2002-2016.