

### 3 / Quelle trajectoire pour l'économie française au cours du prochain quinquennat ?

*Éric Heyer, Xavier Timbeau et Mathieu Plane*

L'objectif de ce chapitre est de fournir un cadrage macroéconomique pour les cinq prochaines années sur la base du programme présidentiel d'Emmanuel Macron et pour les mesures proposées par le gouvernement dans le cadre de la loi portant mesures d'urgence pour la protection du pouvoir d'achat (août 2022). La majorité relative des députés soutenant le gouvernement à l'Assemblée nationale nous conduit à faire des hypothèses sur l'agenda des réformes et leur contenu.

Les aléas internationaux sont importants et vont conditionner les évolutions macroéconomiques au cours du prochain quinquennat. Cela nécessite de faire des hypothèses implicites sur l'évolution de la guerre en Ukraine et les conséquences sur les prix de l'énergie et les approvisionnements en hydrocarbures, sur la gestion des vagues épidémiques au niveau international et leurs conséquences sur les approvisionnements à moyen terme, la remontée des taux d'intérêt et la stabilité financière dans la zone euro, etc.

Le cadrage macroéconomique pour la période 2022-2027 repose à la fois sur des éléments de long terme mesurés par le PIB potentiel et sur d'autres de plus court terme qui vont affecter la croissance, à travers les différents chocs que subit l'économie française, et les réponses budgétaires pour y faire face. Dans un premier temps, nous analysons les déterminants structurels de la croissance potentielle au cours de cette période avant d'en expliciter le contexte économique et de prévoir la trajectoire de l'économie française à l'horizon 2027.

## Quelle évolution de la croissance potentielle à l'horizon 2027 ?

L'évolution de la croissance potentielle est la combinaison de plusieurs facteurs, les deux premiers étant les gains à long terme de la productivité apparente du travail<sup>1</sup> et l'évolution de la population active tendancielle. À cela viennent s'ajouter des mesures structurelles, comme la réforme des retraites, ou celles destinées à améliorer le fonctionnement du marché du travail, visant à un meilleur appariement entre l'offre et la demande de travail, et réduisant ainsi le taux de chômage structurel (politique de formation, réformes sur le marché du travail...), et les mesures fiscales pérennes, favorisant l'offre, l'attractivité et la compétitivité du tissu productif (baisse de l'impôt sur les sociétés et des impôts de production). Enfin, la crise de la Covid-19 a eu des effets négatifs sur l'accumulation de capital productif en 2020 et 2021, en partie résorbés par les mesures de relance et de soutien à l'investissement. À plus long terme, l'investissement dans les filières stratégiques de « France 2030 » devrait soutenir la croissance potentielle de l'économie française (graphique 1).

La croissance potentielle de la France serait de 1,2 % en 2022 puis augmenterait transitoirement à 1,4 % en 2023 et 2024, grâce à l'impact de la réforme des retraites sur la population active. Sous l'hypothèse d'un relèvement de l'âge d'ouverture des droits de 62 ans à 65 ans, au rythme de quatre mois chaque année à partir de 2023, l'effet attendu sur la population active serait de + 0,3 % par an, venant gonfler la croissance potentielle d'autant.

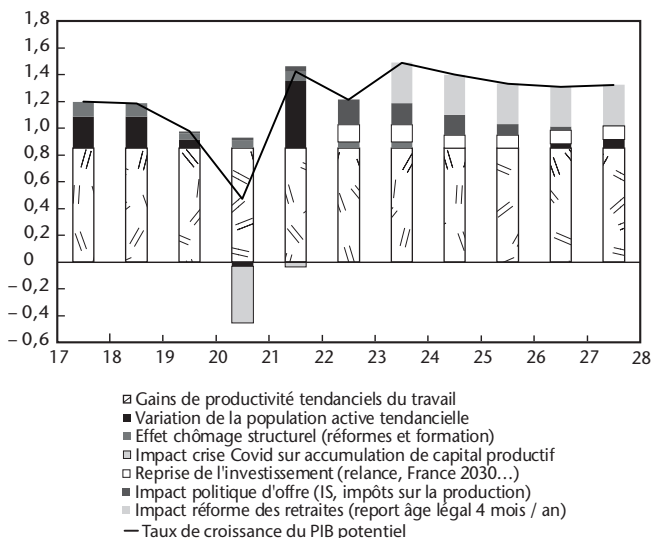
La croissance potentielle ralentirait progressivement à 1,3 % sur la période 2025-2027, en raison de l'affaiblissement des effets des politiques d'offre passées. Il est par ailleurs important de noter que les nouvelles projections de population active publiées en juillet 2022 [Bechichi *et al.*, 2022], qui sont réalisées sur la base de la législation en cours, conduisent à réviser à la baisse la croissance potentielle de + 0,2 % par an en moyenne sur la période 2022-2027 par rapport aux anciennes projections. En effet, les nouvelles projections de population active indiquent une quasi-stagnation du nombre d'actifs sur la période

---

1 Nous avons évalué les gains de productivité tendanciels à 0,85 % par an sur le passé récent et nous les maintenons constants en prévision. Pour plus de détails, se référer à Ducoudré et Heyer [2017].

Graphique 1. Taux de croissance du PIB potentiel et ses composantes

En points de %



Sources : Insee ; calculs OFCE.

2022-2027 alors que les anciennes projections de 2017 [Koubi et Marrakchi, 2017] anticipaient une hausse de la population active de 0,2 % par an sur la même période.

### Quel contexte économique à l'horizon 2027 ?

Dans notre publication du mois de juin 2022 [Heyer et Timbeau, 2022b], nous avons significativement révisé à la baisse nos prévisions de croissance du PIB de l'économie française en 2022, l'établissant à 2,4 % contre 4,1 % prévu à l'automne 2021 [Heyer et Timbeau, 2021]. Pour rappel, cette révision tient compte de l'apparition de nouveaux chocs en début d'année 2022, à commencer par la vague Omicron et les difficultés d'ap-

provisionnement, entretenues par la stratégie « zéro-Covid » de la Chine, qui réduisent la prévision de PIB de 0,4 % en 2022. À cela s'ajoutent l'incertitude et les tensions géopolitiques liées au conflit ukrainien dont les effets sont quantifiés à - 0,5 % du PIB en 2022. Quant au choc énergétique, il doit réduire la croissance française de 1,3 % en 2022 sur la base d'une stabilité des prix de l'énergie à des niveaux comparables en moyenne à ceux des derniers mois (soit 110 dollars le baril de Brent et 100 euros le MWH sur gaz TTF). Mais le plan de résilience et les mesures contenues dans le projet de loi pouvoir d'achat doivent permettre selon nous de réduire ce choc de 0,8 point de PIB.

Au-delà de 2022, plusieurs questions se posent sur la dynamique d'activité, les premières concernant l'évolution des chocs internationaux et leur impact sur la croissance française ainsi que les réponses budgétaires pour y faire face.

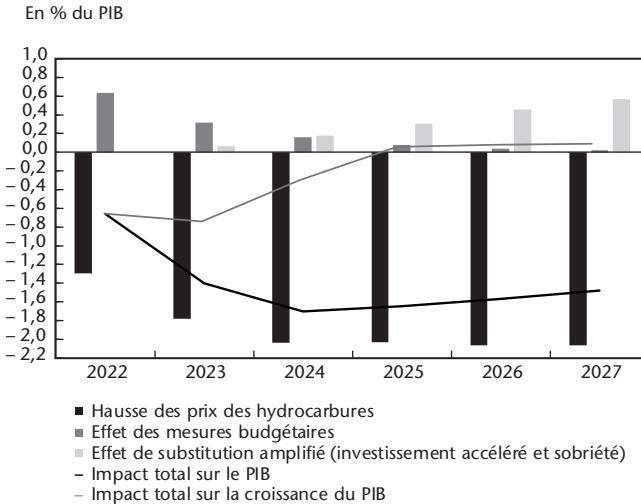
Dans notre cadrage de moyen terme, nous faisons quatre hypothèses :

— la première concerne l'évolution de la guerre en Ukraine et les prix de l'énergie. Nous faisons l'hypothèse que les prix de l'énergie se stabilisent à leur prix actuel<sup>2</sup>, ce qui va conduire à des effets négatifs sur le PIB au-delà de 2022, notamment avec la réduction progressive des mesures pour lutter contre leur hausse et la volonté du gouvernement de cibler les aides. Nous supposons que ces mesures budgétaires (bouclier tarifaire sur le gaz et l'électricité, remise de 18 centimes par litre de carburant, aide carburant aux ménages et aux entreprises...), qui représentent 1 point de PIB en 2022, seraient divisées par deux chaque année à partir de 2023 et ainsi de suite jusqu'à leur extinction en 2027. Par ailleurs, l'accélération des investissements dans des énergies alternatives et une plus grande sobriété énergétique conduiraient à accélérer la réduction de notre consommation d'hydrocarbures, diminuant ainsi le choc sur le PIB<sup>3</sup> (graphique 2) ;

2 Une évolution très différente des prix de l'énergie à la hausse comme à la baisse conduirait à réviser notre scénario de moyen terme. Et une rupture d'approvisionnement sur le gaz russe nécessitant des plans de contingentement pour organiser la gestion de la pénurie d'énergie modifierait également la trajectoire de court et moyen termes de l'économie française.

3 Nous avons considéré de façon *ad hoc* que la situation exceptionnelle conduisait à une amplification de l'élasticité de substitution habituelle, l'augmentant de 5 % en plus par an avec une montée en charge linéaire. L'élasticité habituelle de la consommation des ménages au prix de l'énergie issue du modèle ThreeMe à partir duquel nous avons réalisé les variantes énergie est de 0,5 à long terme. Elle est de 0,2 pour les consommations intermédiaires des entreprises. Pour plus de détails, voir Reynes *et al.* [2021].

Graphique 2. Impact du choc énergie sur le PIB et la croissance du PIB



Sources : Insee ; calculs OFCE.

— la deuxième hypothèse concerne l'incertitude géopolitique. Dans une étude récente, Caldara et Iacoviello [2022] ont développé un indice permettant de mesurer en temps réel le risque géopolitique. Leur méthode permet de mesurer l'ampleur des tensions au niveau global et d'identifier les pays subissant des menaces ou des actes hostiles [Heyer et Timbeau, 2022a]. Sans surprise, l'indice de risque géopolitique calculé par les auteurs pointe une nette résurgence de ce risque au niveau global avec la guerre en Ukraine. Après une forte hausse en février-mars, cet indice a nettement décliné en avril mais n'est pas revenu à son niveau d'avant-guerre<sup>4</sup>. Nous supposons ici que cet indice restera durablement à son niveau d'avril. Dans ce contexte, la croissance française serait amputée respectivement de 0,5 et 0,3 point de PIB en 2022 et 2023 ;

4 Une hypothèse de forte détente ou au contraire d'une nette recrudescence des tensions géopolitiques au cours du quinquennat modifierait également la trajectoire de moyen terme.

— la troisième hypothèse concerne l'évolution de l'épidémie au niveau mondial et son impact sur les chaînes de production. Sur la base d'un retour progressif à la normale d'ici à la fin de l'année, la croissance française serait amputée de 0,3 point de PIB en 2022 mais ne serait pas impactée au-delà [Heyer et Timbeau, 2022a].

— enfin, la dernière hypothèse concerne les réponses budgétaires qui sont détaillées dans une partie dédiée. Elles tiennent notamment compte des évolutions possibles des mesures pour faire face aux prix de l'énergie et des principales mesures fiscales et budgétaires proposées par Emmanuel Macron pendant la campagne présidentielle.

### **Quelle trajectoire de croissance à l'horizon 2027 ?**

À partir de la trajectoire du PIB potentiel et de l'analyse des différents chocs attendus et des politiques budgétaires qui seraient menées, la croissance du PIB ralentirait à 1 % en 2023 (après 2,4 % en 2022), puis se redresserait à 1,6 % en 2024 et augmenterait à 1,9 % sur la période 2025-27, le PIB convergeant progressivement vers son potentiel (graphique 3).

Dans ce contexte, le taux de chômage remonterait à 8 % en 2023 et 2024 (après 7,3 % en 2022), avant de refluer progressivement à 7,5 % en 2027, significativement supérieur à sa valeur de plein emploi (tableau 1). Cette trajectoire repose également sur l'hypothèse d'une fermeture du cycle de productivité d'ici à la fin du quinquennat [Dauvin et Heyer, 2022], ce qui conduirait à diminuer le contenu en emplois de la croissance de 2023 à 2027. La réforme des retraites augmenterait l'emploi des seniors de l'ordre de 240 000 et le chômage de l'ordre de 215 000 d'ici à 2027. Enfin, après avoir atteint 5,3 % en moyenne en 2022, l'inflation s'établirait à 4,1 % en 2023, pour converger vers 2 % à partir de 2024.

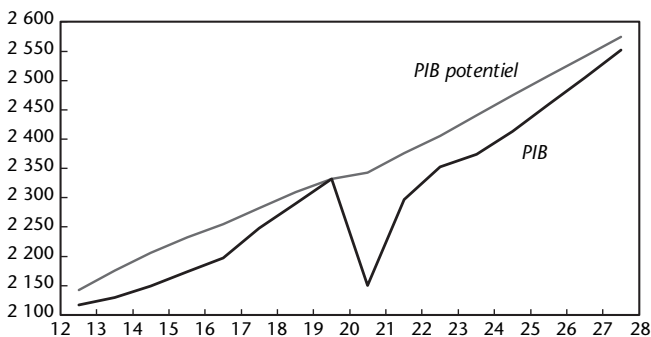
### **Le déficit public se réduirait mais reviendrait à seulement 3,7 % du PIB en 2027**

Le cadrage budgétaire repose sur plusieurs éléments :

— l'évolution des mesures budgétaires hors mesures nouvelles : suppression totale de la taxe d'habitation d'ici à 2023, effets budgétaires de certaines mesures issues du plan de relance et déploiement du plan d'investissement « France 2030 » ;

Graphique 3. Évolution du PIB et de son potentiel

En milliards d'euros constants



Sources : Insee ; calculs OFCE.

Tableau 1. Évolution des principaux agrégats macroéconomiques

En %

	2022	2023	2024	2025	2026	2027
PIB potentiel	1,2	1,5	1,4	1,3	1,3	1,3
<b>PIB</b>	<b>2,4</b>	<b>1,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>
Emploi	1,9	-0,4	0,3	0,5	0,5	0,5
<b>Taux de chômage (pop. active)</b>	<b>7,3</b>	<b>8,0</b>	<b>8,0</b>	<b>7,8</b>	<b>7,6</b>	<b>7,5</b>
Inflation (IPC)	5,3	4,1	2,1	2,0	2,0	2,0
Taux OAT 10 ans	1,9	2,8	2,9	3,0	3,0	3,1

Sources : Insee ; calculs OFCE.

— les nouvelles mesures pour répondre à la crise énergétique et celles contenues dans le projet de loi pouvoir d'achat. Pour les aides propres à l'énergie, nous faisons l'hypothèse de leur extinction progressive à l'horizon 2027 (sur la base d'une division par deux chaque année de ces aides par rapport à l'année précédente) ;

— enfin, les mesures dites structurelles contenues dans le programme présidentiel, avec notamment la suppression de la

Tableau 2. **Décomposition du solde public et dette publique**

En % du PIB	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
<b>Solde public (= a + b + c - d)</b>	- 6,4	- 5,5	- 4,6	- 4,5	- 4,2	- 4,0	- 3,7
Solde public primaire hors mesures temporaires et effet d'activité (a)	- 2,0	- 2,5	- 2,8	- 2,7	- 2,6	- 2,6	- 2,5
Charges d'intérêts (d)	1,4	1,6	1,6	1,7	1,9	2,0	2,2
Mesures d'urgence / relance énergie / pouvoir d'achat* (b)	- 3,9	- 2,6	- 1,0	8,0	7,8	7,6	7,5
Effet d'activité (y compris effet d'élasticité) (c)	0,2	0,8	0,5	0,6	0,8	0,9	1,1
Fonds du plan de relance européen	0,7	0,4	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Dette publique</b>	<b>112,5</b>	<b>112,5</b>	<b>112,5</b>	<b>113,1</b>	<b>113,1</b>	<b>112,8</b>	<b>112,3</b>

\* Hors baisse d'impôts à la production, indexation accélérée, suppression de la redevance, baisse des cotisations indépendantes.

Sources : documents budgétaires ; prévisions OFCE.

cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE) et de la contribution à l'audiovisuel public dès 2023. Par ailleurs, les nouvelles dépenses attendues (santé, éducation...) seraient compensées par des économies sur les retraites et l'assurance chômage mais aussi sur les dépenses de fonctionnement (État, Sécurité sociale et collectivités locales) ainsi que par des recettes supplémentaires issues de la fraude fiscale et de l'impôt mondial sur les sociétés d'ici à 2027. Au total, le déficit public primaire hors mesures exceptionnelles (qui contient également des mesures structurelles issues de la loi pouvoir d'achat et rectificative, comme la revalorisation des prestations et de l'indice de la fonction publique au-delà de la hausse des prix du PIB) va se creuser en 2023 avant de se réduire progressivement au cours du quinquennat pour revenir en 2027 à son niveau de 2022.

Selon notre cadrage macroéconomique, le déficit public atteindrait 5,5 % du PIB en 2022 (après 6,4 % en 2021). Au-delà, le déficit se réduirait lentement pour s'établir à 3,7 % en 2027, sous l'effet principalement de la diminution du soutien budgétaire à l'économie, en particulier en 2023 et 2024, avec l'extinction des mesures d'urgence sanitaire et la réduction de celles

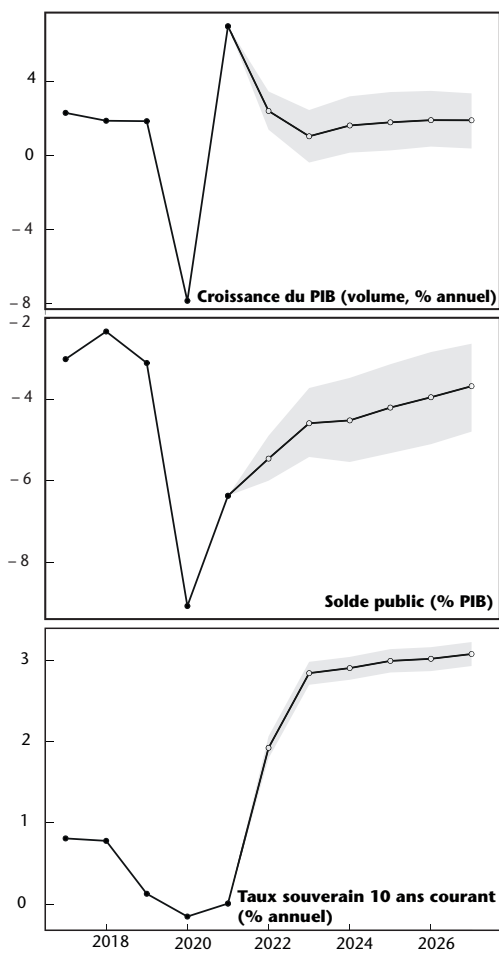


liées à la crise énergétique (tableau 2). La réduction de l'écart de production (*output gap*) entre 2023 et 2027 permettrait d'améliorer le déficit public conjoncturel. Ces deux facteurs pourraient réduire le déficit public de près de 3 points de PIB entre 2022 et 2027 malgré la hausse des charges d'intérêts de 0,6 point de PIB annuel entre le début et la fin du quinquennat (avec des taux sur les OAT à dix ans proche de 3 % dès 2023, ce qui correspond à la croissance potentielle nominale de l'économie française) (graphique 4).

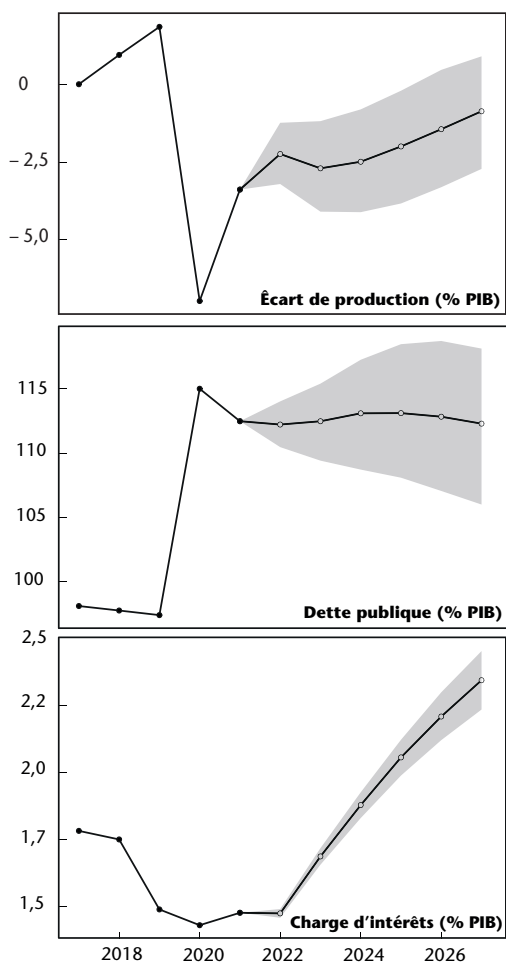
Dans ce contexte, la dette publique serait stable, passant de 112 % du PIB en 2022 à 113 % en 2024, avant de baisser légèrement vers 112 % du PIB en 2027. Cette trajectoire n'intègre pas d'éléments exceptionnels, comme la recapitalisation d'EDF par exemple.

Le cadrage macroéconomique prévu pour les cinq prochaines années repose à la fois sur les fondamentaux de l'économie française, les mesures budgétaires prévues (transitoires et pérennes) et les évolutions internationales. Or les incertitudes et aléas, notamment géopolitiques, sont particulièrement forts pour les cinq prochaines années, et des événements non anticipés de grande ampleur amèneraient à réviser la trajectoire à moyen terme. Par ailleurs, nous supposons implicitement une stabilité de la zone euro malgré la remontée attendue des taux et nous écartons du scénario central des événements financiers majeurs qui entraîneraient des répercussions sur la croissance.

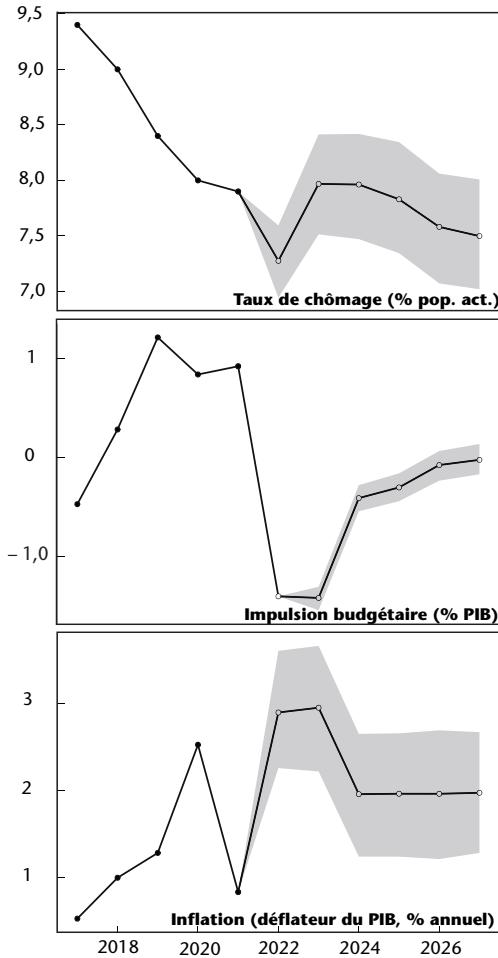
Graphique 4. Évolution des grands agrégats économiques au cours du prochain quinquennat



Graphique 4. (suite)



Graphique 4. (suite)



Note de lecture : pour 2017-2021, nous reprenons les données d'AMECO du printemps 2022. Pour les années 2022-2027, nous associons à notre projection un intervalle de confiance simulée à l'aide de la méthode de Monte-Carlo.

Sources : AMECO, Debtwatch v1.1 [Timbeau *et al.*, 2021], prévisions et calculs des auteurs.

### Repères bibliographiques

---

- BECHICHI N., FABRE M. et OLIVIA T. [2022], « Projections de la population active à l'horizon 2080 », *Document de travail de l'Insee*, n° 2022-06.
- CALDARA D. et IACOVIELLO M. [2022], « Measuring geopolitical risk », *American Economic Review*, vol. 112, n° 4, p. 1194-1225.
- DAUVIN M. et HEYER É. [2022], « Le mystère autour de l'emploi s'épaissit », *Blog de l'OFCE*, 14 juin.
- DUCOUDRÉ B. et HEYER É. [2017], « Quel nouveau sentier de croissance de la productivité du travail ? Une analyse pour six grands pays développés », *Revue de l'OFCE*, n° 152.
- HÉYER É. et TIMBEAU X. (dir.) [2021], « La vague espérée de la reprise. Perspectives 2021-2022 pour l'économie française », *Policy Brief de l'OFCE*, n° 95, 13 octobre.
- [2022a], « L'économie mondiale sous le(s) choc(s) », *Policy Brief de l'OFCE*, n° 106, 25 mai.
- [2022b], « La croissance à l'épreuve des chocs : perspectives pour l'économie française 2022 », *Policy Brief de l'OFCE*, n° 107, 8 juin.
- KOUBI M. et MARRAKCHI A. [2017], « Projections de la population active à l'horizon 2070 », *Document de travail de l'Insee*, n° F1702.
- REYNES F. *et al.* [2021], « ThreeME Version 3 : multi-sector macroeconomic model for the evaluation of environmental and energy policy. A full description », *Working Paper*.
- TIMBEAU X., AURISSERGUES E. et HEYER É. [2021], « La dette publique au xx<sup>e</sup> siècle : une analyse de la dynamique de la dette publique avec Debtwatch », *Policy Brief de l'OFCE*, n° 93, 11 octobre.