

## PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES 2024-2025

Éric Heyer et Xavier Timbeau

Sciences Po, OFCE

Ce numéro de la *Revue de l'OFCE* consacré aux prévisions économiques pour les années 2024 et 2025 est composé de plusieurs articles qui peuvent être lus indépendamment.

Le premier article, intitulé « **L'Europe décroche** » présente le scénario de prévision pour l'économie mondiale et la zone euro.

Alors que les États-Unis échappent toujours au ralentissement, la situation conjoncturelle reste dégradée dans les pays européens accentuant la divergence qui est apparue dès le début de la crise sanitaire. Au-delà des écarts de croissance potentielle entre pays, ces différences sont liées à l'impact de la crise énergétique, plus fort dans les pays européens qu'outre-Atlantique mais aussi s'expliquent par l'orientation de la politique budgétaire depuis 2020. Ces écarts ne devraient pas se réduire à court terme. Le ralentissement de l'activité observé fin 2023 pèsera sur la croissance annuelle de 2024. De plus, les enquêtes et les premières données conjoncturelles disponibles au début de l'année dessinent un paysage contrasté entre les grands pays industriels et nous conduisent à prévoir la poursuite de la contraction du PIB de l'Allemagne pour le premier trimestre (-0,2 %). La croissance serait légèrement positive au Royaume-Uni et resterait bien orientée à court terme en Espagne et aux États-Unis. En Chine, la croissance devrait résister malgré la crise du secteur immobilier. Les indicateurs conjoncturels signalent une certaine accélération de la production et nous prévoyons une croissance annuelle de 4,7 % en 2024. L'activité ralentirait en Inde par rapport à 2023 pour progresser autour de 6,5 %. Dans les pays d'Asie émergents (hors Chine), elle continuerait au même

rythme qu'en 2023 et ralentirait en Amérique latine. Dans les pays industrialisés et particulièrement en Europe, le rebond se manifesterait pour 2025 avec une croissance de 1,7 % tandis que celle des pays émergents resterait stable en 2024 et 2025. L'activité serait soutenue par l'assouplissement de la politique monétaire. La convergence de l'inflation vers la cible de 2 % conduirait effectivement les banques centrales à amorcer une baisse des taux à partir de mi-2024. Inversement, le niveau des déficits budgétaires et de la dette publique conduira de nombreux gouvernements à prendre des mesures de consolidation. La croissance mondiale atteindrait alors de 2,8 % en 2025, 0,2 point au-dessus de son niveau de 2024.

Un **tour du monde de la situation conjoncturelle**, organisé en fiches pays, complète cette synthèse de l'économie mondiale.

Le deuxième article détaille l'analyse conjoncturelle de l'économie française. Il s'intitule « **L'heure des comptes** ».

La croissance française atteindrait 0,5 % en moyenne annuelle en 2024. Cette révision à la baisse de notre prévision de croissance par rapport à celle d'octobre 2023, qui était de 0,8 %, s'explique principalement par un acquis de croissance pour 2024 plus faible que prévu (finalement inférieur de -0,15 point de PIB pour 2024 par rapport à nos prévisions antérieures) et un nouveau programme d'ajustement budgétaire de 10 milliards d'euros dont l'impact sur le PIB est estimé à -0,2 point de PIB en 2024. En 2025, la croissance française est attendue à 1,2 % malgré les effets positifs liés à la baisse des taux (0,2 point de PIB). Mais elle serait contrainte par les nouveaux ajustements budgétaires prévus par le gouvernement de 20 milliards d'euros en 2025 (dont l'impact sur le PIB est estimé à -0,6 %), en plus de la suppression totale des boucliers tarifaires. L'inflation baisserait en 2024 (2,4 % après 4,9 % en 2023) et serait proche de la cible de 2 % en 2025. Le retournement du marché du travail se poursuit en raison de la faible croissance de l'activité et du rattrapage partiel des pertes de productivité passées, conduisant à une hausse du taux de chômage à 8,2 % fin 2024 puis 8,1 % fin 2025 (hors effet de la réforme du RSA). Le taux d'épargne resterait élevé en 2024 mais baisserait en 2025, soutenant la consommation malgré un pouvoir d'achat peu dynamique en 2025 après le rebond de 2024 (0,2 % après 1 % en 2024 par unité de consommation). En raison d'une forte chute de certaines assiettes fiscales (immobilier, bénéfiques des sociétés...), le déficit public a atteint 5,5 % du PIB en 2023, soit 0,6 point de plus que ce qui était prévu

dans le projet de loi de finances pour 2024. En raison de l'extinction des mesures de soutien budgétaire exceptionnel et des nouveaux ajustements structurels attendus de 1 point de PIB sur deux ans, le déficit public baisserait à 5 % du PIB en 2024 et 4,4 % en 2025, malgré la hausse des charges d'intérêt et la dégradation du déficit conjoncturel. Après trois ans de baisse, la dette publique, en points de PIB, repartirait à la hausse en 2024 et 2025 en raison d'une croissance nominale qui baisse avec le reflux de l'inflation. Elle atteindrait 112,8 % du PIB en 2025, après 111,9 % en 2024 et 110,6 % en 2023.

Une étude spéciale complète et enrichit l'analyse conjoncturelle.

Dans cette étude, intitulée « **25 ans d'union monétaire : la zone euro à travers les crises** », Elliot Aurissergues, Christophe Blot, Edgar Carpentier-Charléty, Magali Dauvin, François Geerolf, Éric Heyer, Mathieu Plane reviennent sur les raisons du décrochage européen.

La zone euro a traversé plusieurs crises qui ont parfois menacé sa pérennité mais qui ont aussi entraîné des réformes de sa gouvernance budgétaire et des changements dans la conduite de la politique monétaire. À la veille des élections européennes et 25 ans après sa création, la question se pose de la performance économique de la zone euro par rapport à celle de l'économie américaine. Alors que les trajectoires de PIB par habitant ont été relativement similaires entre 1999 et 2008, elles divergent notablement depuis. Nous étudions les causes possibles de ce décrochage en distinguant les facteurs d'offre et de demande.

■ Côté offre, la zone euro s'est caractérisée sur l'ensemble de la période par une croissance de la productivité nettement plus faible qu'aux États-Unis. À l'inverse, alors qu'il a stagné aux États-Unis, le taux d'emploi de la population en âge de travailler s'est nettement amélioré dans les pays européens même si des disparités au sein du continent demeurent. Plus récemment, la divergence est également liée à l'impact de la crise énergétique et à la hausse plus forte des prix de l'énergie en Europe en lien avec la baisse de l'offre de gaz naturel russe après le déclenchement de la guerre en Ukraine.

■ Du côté de la demande, force est de constater qu'il y a un déficit de demande agrégée bien réel en zone euro, avec une épargne qui dépasse nettement l'investissement depuis 2010, alimentant les déséquilibres commerciaux dans le monde. Cette épargne excédentaire s'explique entre autres par une politique budgétaire plus restrictive en Europe qu'aux États-Unis.

Cette sous-performance agrégée de la zone euro s'accompagne de trajectoires très hétérogènes au sein de la même zone. Sur l'ensemble de la période, les pays du « Nord » ont crû plus vite que la France et que les pays du « Sud ». La période récente a cependant permis à certains pays, notamment l'Italie, de combler une partie de l'écart. ■