

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 « **Passage de relais** » présente le scénario de prévision pour l'économie mondiale et européenne.

Après une année 2023 marquée par la faible croissance des pays européens, on observe un timide rebond de l'activité au premier semestre 2024. Pour autant, l'écart continue de se creuser vis-à-vis des États-Unis. Malgré les mesures budgétaires de soutien aux ménages ou aux entreprises prises par la plupart des pays à partir de la fin de l'année 2021, la demande intérieure est restée atone en Europe alors qu'elle a été plus dynamique aux États-Unis, où les prix de l'énergie n'ont pourtant pas augmenté autant. Les effets du resserrement monétaire outre-Atlantique ont par ailleurs été compensés par une politique budgétaire expansionniste. Au sein de la zone euro, la situation des pays reste hétérogène. Alors que l'Allemagne peine à retrouver le chemin de la croissance, l'Espagne maintient une trajectoire de croissance dynamique et le rythme de croissance de l'Italie est plus élevé que ce qui était observé avant la pandémie. Dans les pays émergents, les signes d'un ralentissement chinois se sont multipliés pendant l'été si bien que même si le niveau de PIB dépasse largement celui de 2019, le rythme de croissance de l'économie chinoise est nettement inférieur à celui observé sur la période pré-Covid. La stabilisation du prix du pétrole autour de 80 dollars le baril en 2025 et l'anticipation d'une légère baisse du prix du gaz européen permettront la poursuite de la

désinflation et la convergence de l'inflation vers la cible de 2 %. Dans ces conditions, la baisse des taux amorcée récemment par les banques centrales – à l'exception de la Banque du Japon – se poursuivrait. La politique monétaire pèserait encore sur la croissance en 2024 mais aurait un effet positif en 2025. Celui-ci serait cependant atténué par l'orientation plus restrictive des politiques budgétaires, en particulier dans les pays européens, ce qui se traduira par une croissance modérée. Après une croissance mondiale de 3,3 % en 2023, l'activité ralentirait à 3 % en 2024 et en 2025 en raison de la croissance plus faible aux États-Unis et en Chine.

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 « **La croissance à l'épreuve du redressement budgétaire** ».

La prévision de l'OFCE de la croissance du PIB est de 1,1 % pour l'année 2024 et de 0,8 % pour l'année 2025. Les conséquences des chocs violents qu'a connus l'économie française s'estompent progressivement, comme le montre le ralentissement de l'inflation qui s'établirait à 1,5 % en moyenne sur l'année 2025. Cela autorise la Banque centrale européenne à réduire les taux d'intérêt, ce qui serait un soutien à l'activité en 2025, à hauteur de +0,4 point de PIB. La dégradation du solde public, particulièrement mal anticipée, oblige à une restriction budgétaire massive dans un contexte politique instable. La réduction du déficit structurel réduirait l'activité économique de -0,8 point en 2025.

Mais la censure du 4 décembre 2024 a précipité la chute du gouvernement Barnier et interrompu l'examen des textes financiers (PLF et PLFSS) pour 2025. Une analyse complémentaire a donc été réalisée par Pierre Madec, Mathieu Plane et Raul Sampognaro proposant une évaluation de l'impact économique et budgétaire de la loi spéciale pour 2025. Partant de la prévision de l'OFCE, indiquant une restriction budgétaire de 1,5 point de PIB, selon les auteurs, la loi spéciale réduirait cet ajustement de plus d'un point. Sans mesures nouvelles, le déficit public serait entre -6,1 % et -6,4 % du PIB en 2025. Cette moindre consolidation pourrait relever la croissance du PIB par rapport à la prévision initiale : jusqu'à 1,4 % en 2025 contre 0,8 %. Cependant, l'incertitude et l'indécision budgétaire pourraient jouer dans l'autre sens et ramener la croissance de l'activité à 0,8 %. Si l'abandon

du projet de loi de finances est favorable pour les ménages, notamment les plus aisés, le gel du barème de l'impôt sur le revenu et la fin du bouclier tarifaire devraient peser sur le pouvoir d'achat des ménages, en particulier ceux des classes moyennes. La loi spéciale reste une solution transitoire. Une loi de finances est nécessaire pour 2025, en particulier pour le respect des règles européennes. Le gouvernement devra trouver un équilibre entre la nécessité de réduire le déficit et celle de soutenir l'activité économique.

Deux études spéciales complètent et enrichissent l'analyse conjoncturelle.

Dans la première étude, intitulée « **Investissement des ménages en Europe : impact de la hausse des taux d'intérêt** », Éric Heyer et Pierre Madec reviennent sur l'incidence de la hausse des taux d'intérêt sur l'investissement des ménages et les prix de l'immobilier en Europe.

Plus précisément, dans cette étude les auteurs se proposent d'évaluer les conséquences de la hausse rapide des taux d'intérêt des crédits à l'habitat sur l'investissement des ménages et les prix immobiliers dans cinq pays européens (Allemagne, Espagne, France, Italie et Royaume-Uni) à l'aide de modèles à correction d'erreur (MCE). Directement ou indirectement via les prix immobiliers, les auteurs estiment que la hausse des taux a largement amputé l'investissement des ménages en Europe, de l'ordre de 15 points en Allemagne ou au Royaume-Uni, et de 12 points en Espagne et en Italie. La France, où l'effet de la hausse des taux a été moins négatif (9,5 points) et où l'investissement des ménages aurait baissé même sans ladite hausse, se distingue de ses voisins.

La seconde étude spéciale s'intitule « **Effet d'un choc d'incertitude politique sur le PIB français** ». La dissolution de l'Assemblée nationale du 9 juin 2024 a ouvert une période d'incertitude politique dans l'Hexagone, qui n'est pas retombée avec le résultat des élections législatives des 30 juin et du 7 juillet. Dans cette étude, l'auteur, Raul Sampognaro, propose une méthodologie pour en évaluer les conséquences. Selon ce modèle, la croissance du PIB français serait amputée de 0,1 point en 2024 et de 0,3 point en 2025. La croissance serait pénalisée en particulier par l'affaiblissement de l'investissement des sociétés non financières. En outre, un choc ponctuel sur l'incertitude politique génère une hausse du taux d'intérêt national qui explique la persistance des pertes de PIB. ■

