



HAL
open science

Le prix de l'inflation. Perspectives 2023-2024 pour l'économie française

Eric Heyer, Xavier Timbeau, Mathieu Plane, Elliot Aurissergues, Bruno Coquet, Ombeline Julien de Pommerol, Pierre Madec, Raul Sampognaro

► To cite this version:

Eric Heyer, Xavier Timbeau, Mathieu Plane, Elliot Aurissergues, Bruno Coquet, et al.. Le prix de l'inflation. Perspectives 2023-2024 pour l'économie française. Revue de l'OFCE, 2023, Perspectives économiques 2023-2024 (180), pp.1-38. hal-04098102

HAL Id: hal-04098102

<https://sciencespo.hal.science/hal-04098102>

Submitted on 15 May 2023

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

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



Distributed under a Creative Commons Attribution - NonCommercial - NoDerivatives 4.0 International License

LE PRIX DE L'INFLATION

PERSPECTIVES 2023-2024 POUR L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

Département analyse
et prévision
Sous la direction d'Éric Heyer
et de Xavier Timbeau

La reprise de l'activité post-Covid a été violemment freinée par de multiples événements, en premier lieu les conséquences de l'invasion de l'Ukraine par la Russie. La crise énergétique, le retour du spectre de l'inflation, les tensions internationales et les difficultés d'approvisionnement, la remontée brutale des taux... l'ensemble de ces chocs amputerait la croissance du PIB de 3 points sur trois ans malgré les mesures budgétaires déployées.

Si le reflux des prix de l'énergie depuis le pic de l'été 2022 devrait permettre d'éviter officiellement une récession, l'économie française ne devrait cependant croître que de 0,8 % en 2023, marquée encore par la diffusion du choc monétaire et énergétique.

En 2024, sous l'hypothèse d'une relative stabilité des prix de l'énergie et sans crise financière majeure, la croissance du PIB serait de 1,2 %. La croissance de l'activité serait principalement amputée par la diffusion de la hausse des taux et une politique budgétaire plus restrictive.

Tirée par les prix de l'alimentaire, l'inflation resterait élevée jusqu'à la fin de l'année 2023 oscillant entre 5,5 % et 6,5 %. Elle commencerait à se dégonfler seulement à partir de 2024 pour converger vers les 3 % à la fin de l'année prochaine. Au total, l'inflation mesurée par l'IPC, augmenterait en moyenne de 5,8 % en 2023 et de 3,8 % en 2024.

Le pouvoir d'achat par unité de consommation baisserait de 1,2 % sur la période 2022-2024. Il reviendrait en 2024 à un niveau proche de 2019 malgré les mesures fiscales déployées. Le taux d'épargne des ménages, encore près de 3 points au-dessus de son niveau de 2019 à la fin 2022,

* Cette analyse s'appuie sur le travail de l'équipe France animée par Mathieu Plane et composée de Elliot Aurissergues, Bruno Coquet, Ombeline Jullien de Pommerol, Pierre Madec et Raul Sampognaro. Cette prévision intègre les informations disponibles au 3 avril 2023.

convergerait vers son niveau d'avant-crise à l'horizon de la prévision, soutenant ainsi la consommation. La « sur-épargne » accumulée depuis le début de la crise Covid représenterait 12,6 % de leur revenu annuel, hors taxe inflationniste sur le patrimoine, à la fin de l'année 2024.

Le climat des affaires des entreprises contraste avec les déficits extérieurs historiques. Cependant, le moindre restockage et la stabilité attendue du taux d'investissement, couplés à un rattrapage partiel des parts de marché avec notamment l'amélioration de la situation dans l'aéronautique, permettrait au commerce extérieur de contribuer positivement à la croissance au cours des trimestres à venir.

L'année 2023 devrait être l'année du retournement du marché du travail, le taux de chômage augmentant à partir du second semestre, avec la baisse de l'apprentissage et la hausse de la durée du travail. Nous attendons 101 000 pertes d'emplois entre la fin de l'année 2022 et celle de 2024 et un taux de chômage à 7,9 % à la fin de l'année prochaine (contre 7,2 % actuellement). Cependant la productivité du travail ne retrouverait pas sa tendance d'avant-crise d'ici la fin 2024, révélant un cycle de productivité encore largement creusé.

Le déficit public à 4,7 % du PIB en 2022, plus bas que prévu dans le PLF 2023, diminuerait légèrement, sous l'effet de l'extinction progressive des mesures sanitaires et énergétiques pour atteindre 4 % du PIB en 2024. Le ratio entre dette publique et PIB baisserait, passant de 111,6 % en 2022 à 107,8 % en 2024, ce dernier bénéficiant d'une croissance du PIB nominal vigoureuse avec la hausse marquée des prix du PIB. L'inflation élevée relève comptablement le niveau de déficit qui stabilise la dette en points de PIB, allégeant ainsi le poids de la dette.

Depuis le début de l'année 2020, l'économie mondiale subit des événements de grande ampleur. Sanitaire dans un premier temps puis énergétique et géopolitique dans un second temps, ces chocs ont profondément perturbé la trajectoire de l'économie mondiale et française. L'année 2022 a été marquée par une inflation élevée (5,2 %) et un très fort ralentissement de la croissance (+0,5 en glissement annuel fin 2022), au point d'inquiéter sur un potentiel retour de la stagflation.

Alors que la croissance s'inscrivait dans un contexte de reprise post-Covid, poussée par un très fort rebond de la demande interne après la « mise sous cloche » des économies, son freinage a été brutal, sous l'effet du choc énergétique, des tensions géopolitiques, des difficultés d'approvisionnement des chaînes de production mondiale et de l'intensification des difficultés de recrutement. L'aplatissement de la trajectoire du PIB en 2022 reflète donc une forme de « récession cachée » par la phase très dynamique de rattrapage post-Covid, permettant à la croissance trimestrielle, bien que faible, de rester positive, au lieu de basculer en territoire négatif.

Les tensions sur les matières premières et les matériaux au second semestre 2021, qui ont émergé face à une demande mondiale post-Covid très dynamique, ont été amplifiées par l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Tout ceci a créé un impact majeur et durable sur le marché de l'énergie. Les prix du gaz et de l'électricité ont atteint des niveaux historiquement élevés, représentant un prélèvement sur les ménages de 3 points de consommation sur un an à la mi-2022 malgré les mesures prises par le gouvernement (bouclier tarifaire, remise carburant...).

L'inflation n'aurait pu être que temporaire, parce que liée à la sortie de la crise sanitaire ; mais elle s'est inscrite dans la durée avec le choc énergétique et la modification des relations internationales à la suite de l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Ainsi, l'inflation a fait un retour spectaculaire dans la plupart des pays, la France ne faisant pas exception bien que se situant en dessous de la moyenne de la zone euro (5,9 % en France contre 8,4 % dans la zone euro en moyenne en 2022 d'après l'IPCH).

La hausse des prix de l'énergie (pétrole, gaz, électricité) et alimentaires, bien qu'amortie par d'importantes mesures budgétaires, ont pesé sur la croissance et fortement creusé le déficit extérieur. La balance commerciale de la France sur les biens a enregistré sa plus

mauvaise année en 2022 avec une dégradation de près de 80 milliards d'euros en un an (3 % du PIB) menant à un déficit historique de 164 milliards (6,2 % du PIB) dont 115 uniquement liés à la facture énergétique (4,4 % du PIB), soit un niveau comparable à celui du premier choc pétrolier de 1973 (4,1 % du PIB en moyenne en 1974).

Face à ce retour de l'inflation, les banques centrales ont durci leur politique monétaire. Après huit ans de politique de taux « zéro », le taux directeur de la BCE a connu une première hausse à partir de fin juillet 2022, pour une augmentation totale de 3,5 points de pourcentage en l'espace de huit mois, une rapidité de remontée des taux sans précédent¹.

Malgré tout, dans ce contexte, les entreprises ont continué à embaucher et à investir, se montrant plutôt résilientes alors que les ménages, au contraire, inquiets sur l'évolution de leur niveau de vie, les ménages ont vu leur moral chuter au plus bas.

Si le reflux des prix de l'énergie depuis le pic de l'été 2022 devrait permettre d'éviter officiellement une récession en France et dans la zone euro, il ne sera pas suffisant pour envisager une croissance forte en 2023. En effet, la hausse des taux qui va mordre sur l'activité en 2023 (-0,4 point de PIB) et la diffusion du choc énergétique (-0,5 point), même si moins marquée que prévu, vont réduire l'activité par rapport à sa trajectoire de rebond. L'économie française ne devrait croître que de 0,8 % en 2023.

L'année 2023 devrait être également l'année du retournement du marché du travail, le taux de chômage augmentant à partir du second semestre en raison de la baisse de l'apprentissage et la hausse de la durée du travail. La productivité du travail retrouverait son niveau d'avant-crise seulement au bout de cinq ans après le déclenchement de la crise mais ne rattraperait pas sa tendance historique (+0,85 % par an) à l'horizon de notre prévision.

Le taux d'épargne des ménages, encore près de 3 points au-dessus de son niveau de 2019 à la fin 2022, convergerait vers son niveau d'avant-crise. Toutefois, les ménages ne puiseraient pas dans leur « sur-épargne » Covid, qui représentait plus de 11 % de leur revenu annuel, hors taxe inflationniste sur le patrimoine, à la fin de l'année 2022.

1. Lors du resserrement de 1999-2000, le taux directeur avait augmenté de 2,25 points en l'espace de onze mois et lors du resserrement de 2005-2007, le taux directeur avait augmenté de 2 points en dix-huit mois.

En 2024, sous l'hypothèse d'une relative stabilité des prix de l'énergie et sans crise financière majeure, la croissance du PIB serait de 1,2 %. La croissance de l'activité serait principalement amputée par la diffusion de la hausse des taux et une politique budgétaire plus restrictive.

Le déficit public à 4,7 % du PIB en 2022, plus bas que prévu dans le PLF 2023, diminuerait légèrement, sous l'effet de l'extinction progressive des mesures sanitaires et énergétiques pour atteindre 4 % du PIB en 2024. Le ratio entre dette publique et PIB baisserait, passant de 111,6 % en 2022 à 107,8 % en 2024, ce dernier bénéficiant d'une croissance du PIB nominal vigoureuse avec la hausse marquée des prix du PIB. L'inflation élevée relève comptablement le niveau de déficit qui stabilise la dette en points de PIB, allégeant ainsi le poids de la dette.

L'élan de reprise post-Covid stoppé en 2022

Dès le troisième trimestre 2021, le PIB de la France, bien qu'encore en-dessous de son PIB potentiel, était revenu à son niveau d'avant-crise, tiré par le rebond spectaculaire de la consommation et un niveau d'investissement privé élevé. Fin 2021, seules les exportations – durablement impactées par les difficultés du secteur aéronautique et de l'automobile – et l'investissement public restaient largement en-dessous de leur niveau d'avant-crise malgré la mise en place du Plan de relance et de France 2030.

La dynamique de rattrapage de l'économie vers son PIB potentiel a été stoppée nette dans son élan au tournant de l'année 2022 en raison du rapide changement de l'environnement international. La croissance, en glissement annuel, de l'économie française est passée de 5,1 % fin 2021 à 0,5 % au quatrième trimestre 2022.

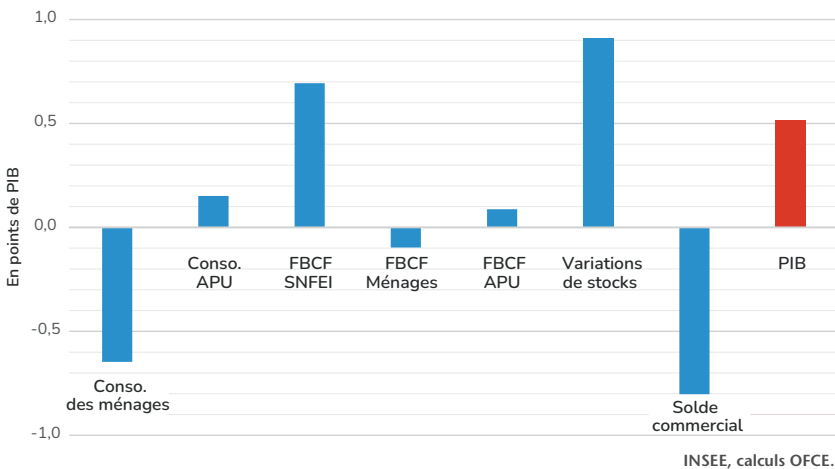
Un découplage apparaît entre d'un côté le comportement des entreprises qui investissent, restockent et embauchent, et de l'autre des ménages qui réduisent leurs consommations et leurs investissements pour faire face à leur baisse de pouvoir d'achat (graphique 1).

Le retour de l'inflation s'est traduit par une contraction du pouvoir d'achat sur 2022 (-0,5 % en glissement annuel à la fin de l'année), ce qui a conduit les ménages à réduire massivement leur consommation (-1,2 % au quatrième trimestre 2022 en glissement annuel). À l'exception de l'année 2020, une telle contraction n'a jamais été observée depuis 1950. La consommation, en volume, de « produits agricoles et

alimentaires » a baissé de 7,4 %, revenant à son niveau de début 2006, et celle en « énergie, eau, déchets et cokéfaction-raffinage » s'est contractée de 10,5 % sur l'ensemble de l'année, revenant à son niveau de la fin des années 1980. Ces postes qui représentent 27 % de la consommation totale des ménages en 2022 ont contribué à réduire la consommation de 2,2 points sur l'année. À l'inverse, la consommation en « services de transport » et en « hébergement-restauration » a augmenté de plus de 10 % sur un an, contribuant à augmenter la consommation totale de 1,1 point. Les secteurs les plus frappés par la crise sanitaire sont ceux désormais qui tirent la consommation alors que la contraction a lieu logiquement dans les secteurs les plus frappés par l'inflation et qui auparavant avaient bien résisté à la crise Covid (graphique 2).

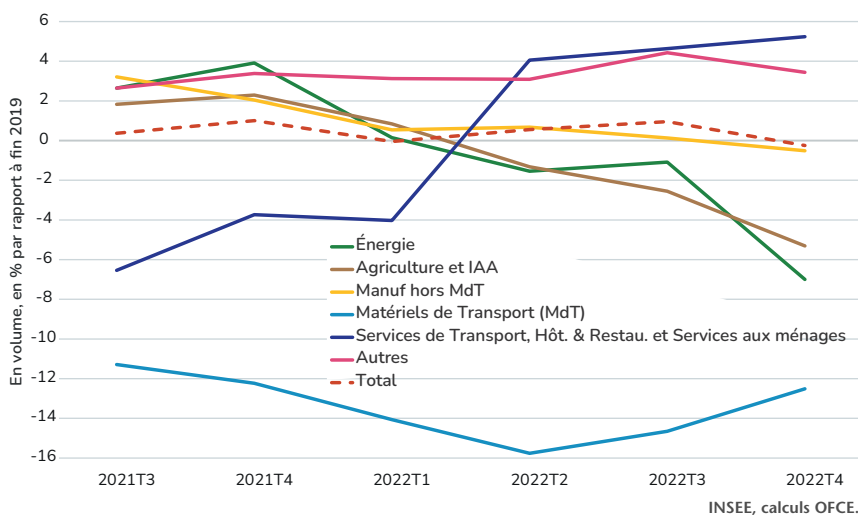
Avec une hausse de 5,1 % en glissement annuel, l'investissement des entreprises contribue à accroître le PIB de 0,8 point à la fin 2022 (graphique 1) et se situe désormais 10 % au-dessus de son niveau d'avant-crise, un niveau historiquement élevé. Sur un an, la totalité de la hausse est attribuable à l'investissement en « services d'information-communication » (+13,5 % en glissement annuel et +30 % depuis la fin 2019) poussé par la transformation digitale et numérique des entreprises, et à l'investissement en « biens manufacturés hors matériels de transport » (+ 8,7 % en glissement annuel et +14 % depuis la fin 2019).

Graphique 1. Contribution des composantes du PIB à la croissance en glissement annuel à la fin de l'année 2022



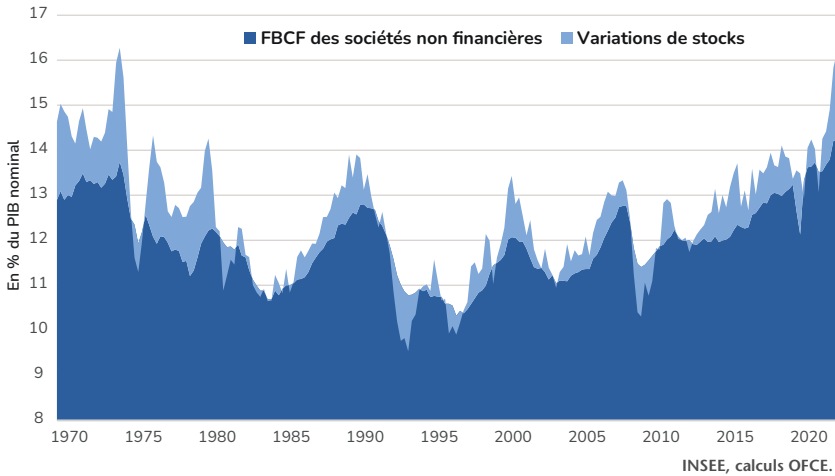
Les entreprises ont bénéficié d'aides à l'investissement et à la décarbonation de l'industrie dans le cadre du Plan de Relance et France 2030 qui ont pu favoriser ce type d'investissement. En revanche, l'investissement en « construction » et en « matériels de transport » sont en baisse sur un an (respectivement -1,2 % et -2,1 % en glissement annuel) et se situent respectivement -1 % et -18 % en-dessous de la fin 2019, trois ans après le début de la crise Covid.

Graphique 2. Niveau de consommation des ménages par type de produits



En raison des pénuries passées et de la crainte sur les possibles difficultés d'approvisionnement, les entreprises ont accru sur l'ensemble de l'année 2022 leurs stocks de biens manufacturés de 1,4 point de PIB, soit la plus forte augmentation enregistrée depuis cinquante ans (graphique 3). Au cours du premier trimestre 2023, selon les enquêtes menées auprès des industriels, le niveau des stocks de produits finis a baissé, ce qui pourrait conduire à une contribution négative des stocks en début d'année et qui se poursuivrait sur une partie de l'année 2023.

Graphique 3. Investissement des entreprises non financières et variations de stocks en biens manufacturés



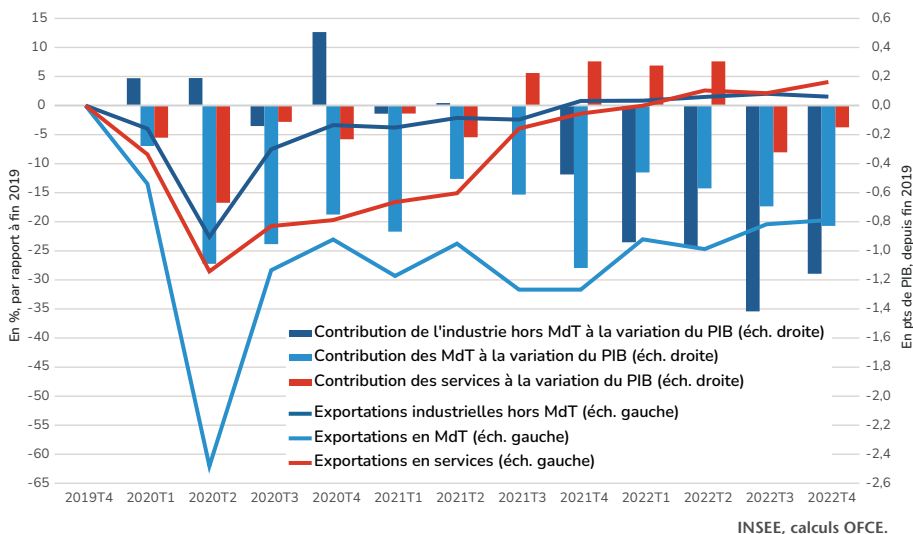
Le plongeon du commerce extérieur

Depuis un an, les échanges commerciaux ont réduit la croissance du PIB, en volume, de -0,6 point de PIB. Par rapport à la fin 2019, le commerce extérieur ampute le PIB, à la fin de l'année 2022, de 2,1 points alors que l'investissement des entreprises et les variations de stocks l'augmentent de 2,2 points de PIB (graphique 1).

Les exportations, en volume, en « matériels de transport » ont connu une chute de grande ampleur avec la crise Covid et sont encore loin de leur niveau d'avant-crise (- 20 % par rapport à leur niveau de fin 2019), ce qui n'est pas le cas des importations (-5 %). Ainsi, le commerce extérieur lié aux seuls « matériels de transport » connaît un choc durable depuis trois ans et ampute le PIB de 0,8 point par rapport à fin 2019 (graphique 4). Du côté de la balance industrielle « hors matériels de transport », la dégradation est très nette depuis le troisième trimestre 2021 et a contribué à réduire le PIB de 1,2 point en cinq trimestres, ce qui n'a pas été le cas sur la période Covid. Les exportations en biens industriels « hors matériels de transport » stagnent depuis un an alors que les importations ont augmenté de 4 %, une partie étant due à la forte hausse de l'investissement en biens d'équipement et l'augmentation des stocks en produits manufacturés. La réduction des variations de stocks et le ralentissement de la croissance de l'investissement auront pour contrepartie une amélioration de la

balance commerciale, comme nous l'anticipons pour les prochains trimestres. Enfin, la balance des services a un effet faible sur la contribution totale du commerce extérieur.

Graphique 4. Exportations et contributions du commerce extérieur par produit

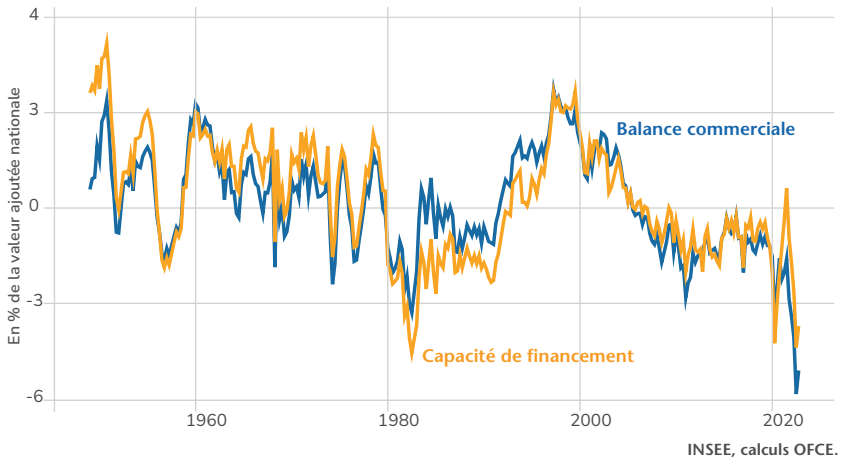


Alors que la France dégagait une légère capacité de financement de 0,6 point de PIB au troisième trimestre 2021, elle affichait à la fin de l'année 2022 un besoin de financement de 3,3 points de PIB vis-à-vis du reste du monde (RDM) (graphique 5). Cette évolution s'explique en grande mesure par la dégradation de la balance commerciale. Sur un an, entre le quatrième trimestre 2022 et le quatrième trimestre 2021, la dégradation du solde commercial en biens et services a été de 2,2 points de PIB, dont 1,3 point sont directement liés au seul facteur énergétique (-2,1 points de PIB par rapport au troisième trimestre 2021, avant l'envolée des prix de l'énergie).

La dégradation du solde commercial s'explique en partie par l'évolution des prix. Sur un an les importations françaises se sont renchéries de 13,9 % tandis que le déflateur des exportations a augmenté de 10,2 %. Toutefois, le creusement de la balance commerciale ne s'explique pas exclusivement par l'évolution défavorable des prix. En volume, les importations augmentent plus fortement (+6,3 %) que les exportations (4,3 %). Ces évolutions macroéconomiques masquent des hétérogénéités sectorielles importantes. Utilisant la

méthodologie présentée dans Sampognaro (2022)², nous quantifions la contribution respective des variations de prix et des volumes de chaque produit (au niveau A17 de la nomenclature des comptes nationaux) à l'évolution du déficit commercial entre le quatrième trimestre 2021 et le quatrième trimestre 2022.

Graphique 5. Capacité et besoin de financement de l'économie française et balance commerciale



En effet, la dégradation de 14,7 milliards d'euros du solde commercial est liée majoritairement à l'évolution des prix (9,7 milliards d'euros s'expliquent par ce facteur) (tableau 1). Sans surprise, l'effet vient du renchérissement des produits *énergétiques* et *raffinés* importés (nets des exportations l'effet de la hausse de prix est de 9,4 milliards d'euros). Depuis un an, le reflux des prix du fret international contribue aussi à dégrader la balance commerciale sur ce poste qui avait été historiquement dynamique au cours de l'année 2021.

Si les termes de l'échange ont un effet quantitatif négatif, l'évolution des volumes aggrave le déficit de 5 milliards d'euros supplémentaires. L'essentiel de la baisse s'explique par les évolutions observées dans les échanges de *biens d'équipement*. Ceci pourrait s'expliquer par le maintien d'un taux d'investissement élevé. Il faut noter que le rétablissement progressif du volume des échanges de *matériels de transport* contribue à améliorer le solde commercial depuis un an.

2. R. Sampognaro (2022), « L'effet des chocs conjoncturels sur le déficit commercial français », *OFCE Le blog*.

Le déficit record de la balance commerciale observé au quatrième trimestre 2022, expliqué en grande partie par l'évolution défavorable des prix énergétiques, constitue un point d'alerte pour l'économie française. De plus, les volumes échangés, loin d'atténuer le déficit, l'aggravent. Si la situation s'est améliorée au cours de l'année 2022, elle reste dégradée dans les *matériels de transport*. La plus grande incertitude pour le futur reste de savoir si ces chocs sont temporaires ou permanents. Ceci déterminera l'ampleur de l'ajustement qui sera nécessaire pour diminuer ce déséquilibre vis-à-vis du reste du monde, notamment s'il faut financer une facture énergétique durablement plus onéreuse. La bonne tenue de l'investissement des entreprises peut nuancer ce constat.

Le besoin de financement actuel de la nation est à un niveau historiquement élevé³, comparable à celui du deuxième trimestre 2020, au moment du premier confinement, ou à celui de 1982, avant le tournant de la rigueur.

Tableau 1. Contribution de l'évolution des prix et des volumes au solde de la balance commerciale au T2 2022 par rapport au T4 2021

Produit	Exportations (1)			Importations (2)			Solde (1) - (2)		
	Prix	Volume	Total	Prix	Volume	Total	Prix	Volume	Total
Agriculture	1,0	0,2	1,2	0,5	-0,1	0,4	0,5	0,3	0,7
IAA	2,4	-0,8	1,6	2,0	0,5	2,5	0,4	-1,3	-0,9
Coké-raffinerie	0,8	-0,1	0,7	4,2	-0,4	3,8	-3,5	0,3	-3,1
Biens d'équip.	1,6	1,6	3,2	1,8	2,5	4,2	-0,1	-0,9	-1,1
Mat. de transp	3,1	4,1	7,3	2,0	2,1	4,1	1,1	2,0	3,1
Aut. industries	6,0	-0,9	5,2	5,9	1,2	7,0	0,1	-2,0	-1,9
Energie	4,8	0,8	5,6	10,7	1,5	12,2	-5,9	-0,7	-6,6
Commerce	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,3	0,0	-0,3	-0,3
Transport	-1,4	1,8	0,5	1,8	4,1	5,8	-3,1	-2,2	-5,4
Info-comm	0,1	0,2	0,3	0,1	0,4	0,6	0,0	-0,3	-0,3
Serv. fin.	-0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,4	-0,2	0,0	-0,2
S. aux ent.	0,7	-0,4	0,3	0,7	1,0	1,7	0,0	-1,3	-1,4
S. aux mén.	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Tourisme	1,1	2,0	3,1	0,8	0,9	1,7	0,4	1,1	1,4
TOTAL	20,4	8,6	29,0	30,2	13,6	43,7	-9,7	-5,0	-14,7

INSEE calculs OFCE.

Calculs réalisés à partir des Comptes Nationaux Trimestriels (Insee).

3. Il est possible de calculer le solde commercial grâce aux données douanières ou de la balance des paiements. Des différences de champ ou de méthodologie peuvent expliquer des divergences sur les chiffres publiés. La comptabilité nationale offre l'avantage de réaliser des comparaisons sur longue période avec une méthodologie homogène.

La hausse du besoin de financement de la nation vis-à-vis du Reste du monde depuis un an – équivalent à 2,5 points de PIB – est liée à l'augmentation du besoin de financement des entreprises (-1,7 point de PIB) et de celui des administrations publiques (APU) (-1,4 point de PIB), les ménages améliorant au contraire leur capacité de financement sur la période (+0,5 point de PIB) en raison d'une hausse de leur épargne et d'une baisse de leurs investissements (tableau 2).

Avec un taux d'épargne à 17,8 % de leur revenu à la fin 2022, soit près de 3 points de plus que le niveau moyen de 2019, les ménages continuent à « sur-épargner » par rapport à une tendance. L'accumulation totale depuis trois ans représente désormais 11,2 points de revenu annuel, soit 172 milliards d'euros⁴ (hors effet de la « taxe inflationniste » sur le patrimoine). Ce niveau élevé de l'épargne peut refléter une forme de prudence malgré le niveau du chômage relativement bas. Cela se retrouve dans les enquêtes de conjoncture dans lesquelles les ménages montrent à la fois une forte inquiétude sur les niveaux de vie à venir mais des opportunités d'épargne élevées.

Tableau 2. Variation des comptes d'agents entre la fin 2021 et la fin 2022

Écart T4 2022 / T4 2021		SNF-SF	EI	Ménages	APU	ISBLS M	RDM	Total
En %, euros constants*	Valeur ajoutée	0,5	-2,9	4,5	0,0	2,1		0,8***
En %, euros constants**		0,4		-0,5	-7,9	-4,1		
En Mds trimestriels, euros constants**	Revenu Disp. Brut	0		-2	-12	-1		-14
<i>Contribution (en pts de %)</i>		-3		14	85	4		100
En % du RDB	Taux d'épargne			0,6				
En pts de % annuel	Taux de marge	-0,2						
En % en euros constants*	FBCF & var. stocks	13		-1	3	-3		
En % du PIB	CF (+) / BF (-)	-1,7		0,5	-1,4	0,0	2,5	0,0

INSEE, calculs OFCE.

* Déflaté par les prix de VA. ** Déflaté par les prix de consommation finale.

*** Le PIB, en euros constants, croît de 0,5 % en glissement annuel sur cette même période. Cet écart s'explique par des différences de périmètre car, contrairement au PIB, la valeur ajoutée ne tient pas compte de la TVA et les taxes sur des produits particuliers comme les produits pétroliers, le tabac et l'alcool ou encore les produits importés (droit de douanes), ni les subventions sur les produits.

4. Cette estimation est réalisée pour chaque trimestre à partir de l'écart de taux, entre celui observé moins le taux d'avant-crise, auquel nous appliquons les revenus courants. La « sur-épargne » correspond à la somme des montants accumulés depuis début 2020. Un autre calcul de « sur-épargne » consiste à calculer cette épargne en euros constants de 2019 (en la déflétant par les prix de consommation) et à la comparer à l'épargne moyenne de 2019. Dans ce cas, nous arrivons à une « sur-épargne » de 180 milliards d'euros fin 2022. Une estimation plus complexe calculerait un taux d'intérêt réel sur l'épargne, livret A, etc. mais nous n'avons pas encore abouti sur ce calcul.

A contrario, malgré un revenu réel qui stagne, les entreprises ont investi et restocké massivement (+ 13 % déflaté par les prix de VA, voir précédemment), conduisant à creuser leur besoin de financement. Un simple retour des variations de stocks à leur niveau de fin 2021, qui correspond peu ou prou à la moyenne des cinq années précédant la crise, réduirait le besoin de financement des entreprises de 1,2 point de PIB.

Enfin, 85 % de la baisse du revenu réel de l'économie sur la période (perte totale de -14 milliards d'euros trimestriels entre la fin 2021 et la fin 2022) est attribuable aux administrations publiques qui ont mis en place des mesures budgétaires importantes pour faire face à la crise énergétique, conduisant à creuser le déficit public entre la fin 2021 et la fin 2022 de 1,4 point de PIB, et ce malgré la forte dynamique de certaines recettes fiscales.

Avec la baisse observée des prix de l'énergie au cours des derniers mois, couplée à une baisse des importations en produits manufacturés, le besoin de financement serait réduit, mais l'écart avec le niveau d'avant-crise devrait rester important.

Un découplage entre la résilience des entreprises et le pessimisme des ménages

Ce découplage entre le comportement prudent des ménages qui « sur-épargnent » malgré un taux de chômage au plus bas depuis 15 ans, et des entreprises qui ne semblent pas marquées par l'incertitude, puisqu'elles investissent massivement et embauchent, se retrouve dans les enquêtes de conjoncture. En effet, le climat des affaires des entreprises, au-dessus de sa moyenne de long terme, ne se dégrade plus depuis septembre 2022, voire s'améliore légèrement alors qu'au contraire, la confiance des ménages est au plus bas depuis l'été 2022 et se situe à des niveaux historiquement bas, plus bas que lors du premier confinement ou de la crise des « Gilets jaunes » (graphique 6).

Cette résistance du côté des entreprises peut s'expliquer par plusieurs facteurs. Tout d'abord, selon l'enquête de la Banque de France de mars 2023, les difficultés d'approvisionnement baissent depuis avril 2022 et sont au plus bas depuis la sortie du dernier confinement de 2021. Deuxièmement, le reflux des prix spots du gaz et de l'électricité diminue le choc anticipé sur les coûts de production des entreprises, dont une grande partie ne bénéficient pas du tarif

règlementé, notamment dans l'industrie. De plus, les carnets de commande restent bien remplis dans l'industrie. Enfin, le taux de marge des entreprises ne s'est pas contracté sur l'année 2022 malgré la crise énergétique, et il se situait à la fin 2022, 0,7 point au-dessus de la fin 2018⁵. Depuis la fin 2021, les coûts salariaux unitaires réels des entreprises se sont réduits malgré les pertes de productivité en raison de la contraction encore plus marquée des salaires réels (tableau 3). Par ailleurs, les entreprises bénéficient de mesures de soutien budgétaire et fiscal, dont certaines non pérennes, représentant 1,5 point de valeur ajoutée de plus qu'en 2018. Seul bémol, les entreprises ont connu, selon l'enquête de la Banque de France, une forte dégradation de leur situation de trésorerie en 2022 et le nombre de faillites, hors microentreprises, a retrouvé son niveau d'avant-crise.

Tableau 3. Décomposition de la variation du taux de marge des sociétés non financières

En points de valeur ajoutée	2018 t4	2021 t4	2022 t4
Taux de marge	31,7	32,2	32,4
Variation par rapport à fin 2018		0,5	
Effet coûts salariaux unitaires réels (CSU) dont		-2,8	
<i>Productivité apparente du travail</i>		-1,2	
<i>Salaire réel par tête*</i>		-1,6	
Effet fiscalité		1,6	
Effet prix relatif**		1,8	
Variation par rapport à fin 2021			0,2
Effet coûts salariaux unitaires réels (CSU) dont			0,3
<i>Productivité apparente du travail</i>			-0,9
<i>Salaire réel par tête*</i>			1,2
Effet fiscalité			0,0
Effet prix relatif**			-0,1

INSEE, calculs OFCE.

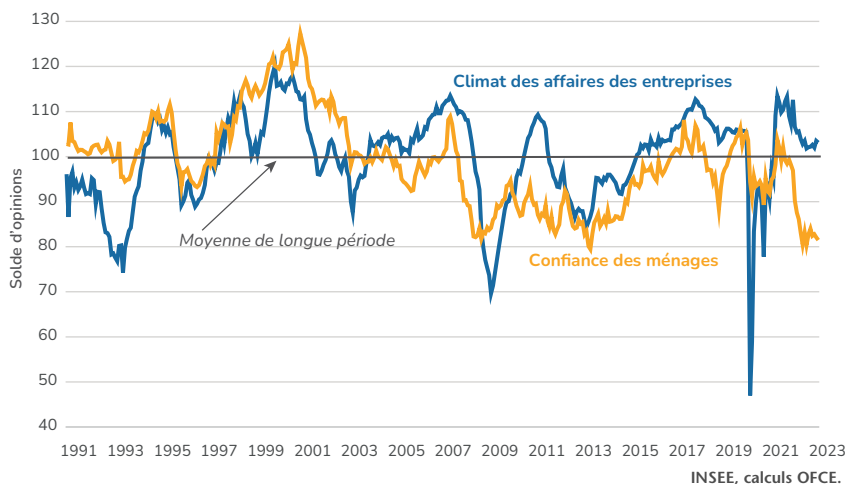
* Déflaté par le prix de consommation finale.

** Ratio prix de valeur ajoutée / prix de consommation.

Note de lecture : La baisse de la productivité apparente du travail entre la fin 2018 et la fin 2021 contribue « toute choses égales par ailleurs » à une baisse de taux de marge des sociétés non financières de 1,2 points de valeur ajoutée.

5. 2019 n'est pas une bonne année de référence pour comparer les taux de marge car les entreprises ont bénéficié cette année-là d'un double versement du CICE en raison de sa transformation en allègements de cotisations, conduisant transitoirement à des taux de marge exceptionnellement élevés.

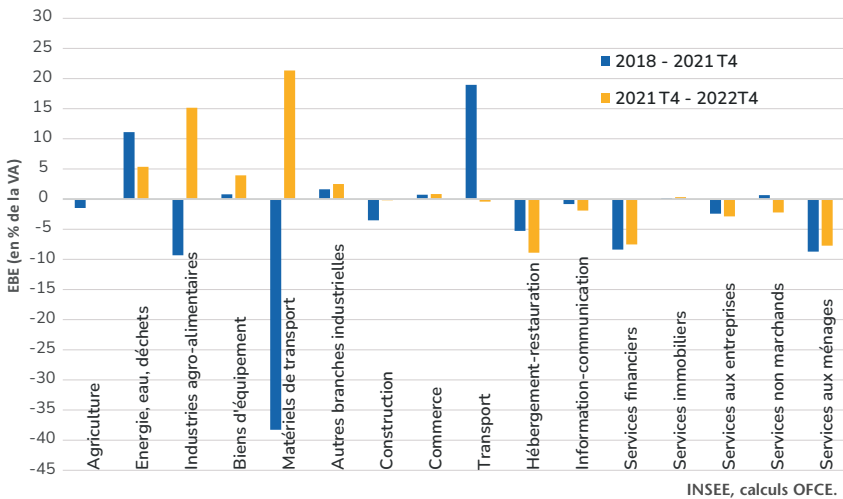
Graphique 6. Enquêtes Insee sur le climat des affaires des entreprises et le climat de confiance des ménages



Si la situation globale des entreprises ne se dégrade pas d'un point de vue macroéconomique, elle masque cependant des situations très hétérogènes selon les branches. Certaines branches ont vu leur situation opérationnelle fortement s'améliorer au cours de la crise Covid, une amélioration visible à travers l'évolution du taux de marge entre 2018 et la fin 2021. C'est le cas de la branche « Energie » et des « Services de transport ». Au contraire, certaines branches ont vu leur situation se dégrader nettement, comme le secteur de la fabrication de « Matériels de transport » et de « l'Industrie agro-alimentaire ». Depuis le début de la crise énergétique, les dynamiques à l'œuvre sont bien différentes. Au cours de la dernière année, entre fin 2021 et fin 2022, le taux de marge a particulièrement augmenté dans les branches de la fabrication de « Matériels de transport » et de « l'Industrie agro-alimentaire », rattrapant complètement ou en partie la compression des marges de la période Covid. La branche « Energie » continue à voir ses marges s'améliorer sur la phase récente et fait partie avec la branche « Services de Transport » des deux branches qui voient leurs marges fortement augmenter depuis 2018, entre 16 et 19 points de VA. Depuis le début de la crise énergétique, ce ne sont pas les branches dont le poids de l'énergie est le plus important dans leur production qui voient leurs marges le plus se dégrader, bien au contraire. Ce sont les secteurs de « l'Hébergement-restauration » et des « Services aux ménages » qui enregistrent la plus forte dégradation du taux de marge depuis la fin de l'année 2021, poursuivant ainsi la dégradation entamée

durant la crise Covid. Ces deux branches enregistrent, avec la fabrication de « Matériels de transport » et les « Services financiers », une baisse du taux de marge comprise entre -14 et -16 points de VA depuis 2018. Il est important de noter qu'avec la remontée des taux et les potentiels durcissement de crédit, les faillites risquent de toucher en premier lieu les TPE-PME des branches de l' « Hôtellerie-restauration » et des « Services aux ménages », ces secteurs-là qui ont eu par ailleurs recours massivement aux PGE.

Graphique 7. Variations du taux de marge par branche



Du côté des ménages, la dégradation de la confiance des ménages sur l'année 2022 est très liée à la crise énergétique et au retour d'une forte inflation avec une baisse du pouvoir d'achat par UC de -0,9 % en glissement annuel à la fin 2022. Si les prix spot de l'énergie reculent, ils sont peu visibles pour les ménages qui sont sous tarifs réglementés, ces derniers ayant par ailleurs augmenté de 15 % en début d'année. De plus, l'inflation reste élevée depuis le mois de juin et oscille entre 5,6 % et 6,3 % depuis 10 mois (graphique 8). Mais sa composition change et elle est désormais soutenue par la hausse des prix de l'alimentaire qui contribuent à hauteur de près de 50 % à l'inflation actuelle alors que cette contribution était inférieure à 20 % en juin 2022. Á l'inverse, la contribution de l'énergie à l'inflation a fortement diminué passant de 50 % en juin 2022 à moins de 10 % en mars 2023. La contribution des services à l'inflation bouge peu mais celle des produits manufacturés a doublé (tableau 4).

Or ces changements de contribution, notamment liés à l'alimentaire et à l'énergie, ont des effets différenciés sur le pouvoir d'achat des ménages selon leurs caractéristiques sociodémographiques⁶, le poids de l'alimentaire dans le budget des ménages étant d'autant plus élevé que le niveau de vie est bas.

Tableau 4. Inflation et contribution des composantes

En points de %, en contribution au glissement annuel	Juin 2022	Mars 2023
Alimentaire	0,9	2,6
Énergie	2,9	0,4
Produits manufacturés	0,6	1,2
Services	1,5	1,4
Total IPC	5,8	5,6

INSEE, calculs OFCE.

Les multiples chocs amputeront le PIB de près de 3 % sur trois ans

La succession de chocs survenus depuis la fin de l'année 2021 a interrompu la trajectoire de reprise de l'économie française, conduisant à réviser les prévisions économiques pour 2022 et au-delà. Pour 2022, la croissance, hors chocs, correspond à la prévision de l'automne 2021. Pour les années 2023 et 2024, la croissance, hors chocs, correspond à l'acquis de croissance (en fin d'année précédente) et une croissance trimestrielle post-Covid égale à la croissance potentielle (1,3 % en rythme annuel en moyenne sur 2023-2024) plus un rattrapage spontané de 0,2 point de pourcentage par trimestre. Cela conduit à une trajectoire de croissance, hors chocs, de 4,1 % en 2022, 1,6 % en 2023 et 1,7 % en 2024 (tableau 5). De fait, les différents chocs identifiés vont réduire la croissance observée ou prévue.

Tout d'abord, la nouvelle vague épidémique mondiale liée à Omicron en 2022 a créé des tensions sur les chaînes d'approvisionnement mondiale amplifiées par les difficultés de la Chine pour faire face au rebond épidémique avec l'application stricte de la stratégie « Zéro-Covid ». Ce nouveau choc sanitaire, avec pour conséquence la

6. Pour plus de détails, voir P. Madec, M. Plane et R. Sampognaro (2023) « Une analyse des mesures budgétaires et du pouvoir d'achat en France en 2022 et 2023 », *OFCE Policy brief*, n° 112, février.

désorganisation des chaînes de production mondiales, a réduit le PIB de la France de -0,3 point de PIB en 2022 selon notre évaluation⁷. En revanche, la normalisation progressive de la situation internationale sur les chaînes de production mondiales permet de récupérer en grande partie les pertes de PIB de 2022 sur les années 2023 et 2024.

Aux contraintes d'approvisionnement, qui entravent la production, s'est ajoutée une crise géopolitique majeure qui se traduit par une montée de l'incertitude peu propice à l'engagement de dépenses nouvelles, tant des ménages que des entreprises. Selon notre évaluation⁸, nous chiffrons le choc lié à l'incertitude et aux tensions géopolitiques à -0,5 point de PIB en 2022, en dehors même de l'effet propre lié à la crise énergétique. La relative stabilité de la situation géopolitique conduit à faire l'hypothèse que les effets de ce choc seront nuls sur la croissance en 2023 et 2024.

Le mouvement de remontée des taux d'intérêt directeurs par la BCE engagé en juillet 2022 en réaction à l'emballement de l'inflation pèsera aussi négativement sur la croissance à hauteur de -0,1 point de PIB en 2022, -0,4 point en 2023 et -0,5 point en 2024⁹. Notre estimation de l'impact est basée sur une remontée du taux directeur de la BCE à 4 % au cours de l'année 2023, puis une stabilisation à ce niveau au cours de l'année 2024. En raison des effets retardés de diffusion de la remontée des taux sur l'activité, compris entre 12 et 18 mois pour les effets pleins¹⁰, l'impact du resserrement monétaire sur la croissance se fera ressentir principalement en 2023 et 2024. La mesure de l'impact de la remontée des taux sur le PIB ne va pas au-delà des mécanismes macroéconomiques traditionnels et n'intègre pas d'effet amplificateur lié à l'instabilité financière ou bancaire que pourrait créer une telle remontée.

Avec le déclenchement de la guerre en Ukraine le 24 février 2022, les prix de l'énergie ont atteint des niveaux historiquement élevés qui ont conduit à une poussée inflationniste de grande ampleur. En revanche, depuis le pic de cet été, ces prix ont diminué. Après un prix moyen du gaz TTF à 124 euros en 2022 et 47 euros en 2021, nous retenons, en prévision, un prix de 75 euros en 2023 et 70 euros en

7. Pour plus de détails, voir M. Dauvin (2022) « Évaluation du choc d'approvisionnement », *Revue de l'OFCE*, n° 177.

8. Pour plus de détails, voir R. Sampognaro (2022) « Guerre en Ukraine et hausse des tensions internationales : quel impact sur le PIB ? », *Revue de l'OFCE*, n° 178.

9. Pour plus de détails sur la méthode d'évaluation, voir É. Heyer et X. Timbeau (2006) « Immobilier et politique monétaire », *Revue de l'OFCE*, n° 96.

10. Pour plus de détails, voir C. Blot et P. Hubert (2018) « Une analyse de la contribution de la politique monétaire à la croissance économique », *Revue de l'OFCE*, n° 159.

2024 (contre 20 euros en moyenne sur la décennie 2010). Pour le baril de pétrole, nous faisons l'hypothèse d'un prix de 80 dollars sur l'ensemble de l'horizon de la prévision.

Selon nos évaluations, en raison des effets de diffusion de la hausse des prix de l'énergie, le choc énergie amputerait la croissance du PIB de -1,6 point en 2022 et de -0,3 point en 2023 mais sa réduction améliorerait la croissance de +0,3 point en 2024. Les mesures budgétaires pour répondre à la crise énergétique (bouclier tarifaire, remise carburant, aides ciblées aux ménages et aux entreprises) ont permis d'amortir l'impact économique à hauteur de 1 point de PIB en 2022. En raison de la hausse de 15 % des prix des tarifs règlementés au premier trimestre 2023 et de la suppression de la remise carburant, l'effet des moindres « mesures énergie » amputerait la croissance de -0,2 point de PIB. Enfin, en 2024, sous l'hypothèse d'une réduction ciblée du bouclier tarifaire, l'impact sur la croissance serait de -0,3 point de PIB, à hauteur du gain sur la croissance lié à la baisse des prix, de façon à neutraliser l'impact sur la croissance en 2024 tout en réduisant significativement le coût budgétaire des aides.

Les autres mesures budgétaires correspondent aux nouvelles mesures prises en dehors même des réponses à la crise comme la suppression de la contribution à l'audiovisuel public (3,2 milliards fin 2022), la baisse des cotisations des travailleurs indépendants (0,6 milliard en 2023) ou la baisse des impôts sur la production avec la suppression de la CVAE sur deux ans (8 milliards sur 2023-2024). En revanche, dès 2023, à la suite de la réforme de l'assurance chômage et de celle des retraites, et dans le cadre des assises sur les finances publiques et la revue sur les dépenses, des économies budgétaires sont attendues. Elles auront en 2024 un impact sur la croissance plus négatif que l'effet positif des baisses de fiscalité, ce qui n'était pas le cas en 2022 et 2023.

Par rapport au scénario établi à l'automne 2021, avec une croissance prévue de 4,1 % pour 2022, les chocs survenus ont réduit le PIB de -1,5 %, le ramenant à 2,6 % en 2022. En 2023, nous prévoyons donc une croissance de 0,8 %, les pertes d'activité étant de -0,8 point par rapport à la trajectoire de l'économie hors chocs. Enfin, en 2024, l'économie française devrait enregistrer une croissance de 1,2 %, avec une perte de croissance liées aux chocs de -0,5 point de PIB. Avec près de 3 points de PIB perdus en trois ans, le freinage de l'économie est considérable, et cette prévision n'intègre pas, de fait, de chocs non anticipés comme une crise bancaire ou financière.

Tableau 5. Évaluation de l'effet des différents chocs sur la croissance du PIB

En points de PIB

Croissance hors chocs	2022 : 4,1 %	2023 : 1,6 %	2024 : 1,7 %
Choc Omicron et approvisionnements	-0,3	0,1	0,1
Remontée des taux	-0,1	-0,4	-0,5
Incertitude et tensions géopolitiques	-0,5	-	-
Choc énergie	-1,6	-0,3	0,3
Bouclier et mesures budgétaires énergie	1,0	-0,2	-0,3
Autres nouvelles mesures budgétaires	0,1	0,1	-0,1
Croissance prévue	2,6 %	0,8 %	1,2 %

INSEE, calculs OFCE.

Pas de récession mais une trajectoire de PIB aplatie

Dans le détail, l'économie française ne rentrerait pas en récession au tournant de 2022-2023. En effet, la croissance serait faible mais positive au premier trimestre 2023 (+0,1 %), après une légère hausse en fin d'année 2022 (+0,1 %). L'économie connaîtrait par la suite un lent redémarrage pour se stabiliser sur une croissance de +0,3 % par trimestre à partir du second semestre 2023 (tableau 6).

La variation de la consommation des ménages repasserait en territoire positif, soutenue par la baisse du taux d'épargne qui convergerait à l'horizon 2024 vers son niveau d'avant-crise. Le commerce extérieur contribuerait positivement à la croissance trimestrielle en 2023, sous l'effet d'une part de l'amélioration lente des parts de marché, sans pour autant rattraper les pertes accumulées depuis le début de la crise ; et d'autre part, sous l'effet du ralentissement de la croissance des importations, avec le moindre restockage (qui contribue négativement à la croissance) et un investissement des entreprises moins dynamique. Après une forte augmentation au cours des trois dernières années, le taux d'investissement des entreprises se stabiliserait, sous l'effet de la remontée des taux d'intérêt, mais ne se contracterait pas, les entreprises continuant à bénéficier d'une politique fiscale favorable avec la baisse de 9 milliards des impôts sur la production sur la période 2023-24. Enfin, dans la foulée du second semestre 2022, l'investissement des ménages continuerait à se contracter avec le renchérissement du coût du crédit mais aussi l'évolution défavorable du pouvoir d'achat (voir encadré 1).

Tableau 6. Compte Emplois-Ressources pour la France

Variation en %	2022.3	2022.4	2023.1	2023.2	2023.3	2023.4	2022	2023	2024
PIB	0,2	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	2,6	0,8	1,2
Consommation privée	0,4	-1,1	0,2	0,2	0,3	0,3	2,8	0,1	1,2
Consommation APU	0,3	0,6	-0,1	0,1	0,1	0,1	2,6	0,7	0,4
FBCF totale	2,3	0,3	0,1	0,2	0,3	0,3	2,3	1,8	1,0
<i>FBCF SNFEI</i>	<i>3,8</i>	<i>0,6</i>	<i>0,1</i>	<i>0,3</i>	<i>0,3</i>	<i>0,3</i>	<i>3,3</i>	<i>3,1</i>	<i>1,3</i>
<i>FBCF Ménages</i>	<i>-0,7</i>	<i>-0,9</i>	<i>-0,5</i>	<i>-0,6</i>	<i>-0,3</i>	<i>-0,3</i>	<i>0,3</i>	<i>-2,2</i>	<i>-1,3</i>
<i>FBCF APU</i>	<i>1,1</i>	<i>0,5</i>	<i>0,4</i>	<i>0,6</i>	<i>0,9</i>	<i>0,9</i>	<i>0,6</i>	<i>2,5</i>	<i>3,4</i>
Exportations	1,0	0,5	0,7	0,7	0,9	0,9	7,1	3,0	3,9
Importations	4,2	-0,4	0,3	0,4	0,6	0,6	9,1	3,1	2,4
<i>Contributions en points de PIB</i>									
Demande intérieure hors stocks	0,8	-0,4	0,1	0,2	0,3	0,3	2,7	0,7	1,0
Variations de stocks	0,5	0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,7	0,2	-0,2
Solde commercial	-1,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	-0,8	-0,1	0,4

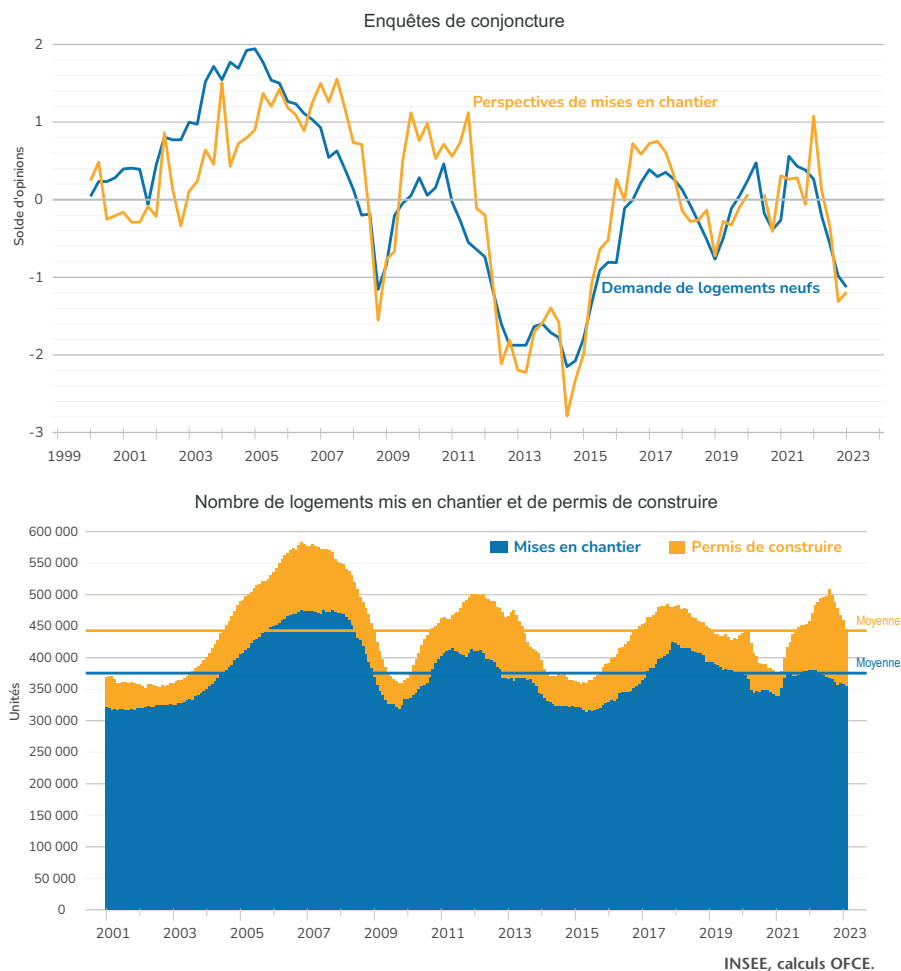
INSEE, prévisions OFCE.

Encadré 1. Investissement des ménages, le grand perdant de la hausse des taux ?

Au quatrième trimestre 2022, l'investissement des ménages, en volume, correspondant aux dépenses d'achat et d'entretien de logement, s'est réduit (-0,9 %) pour le cinquième trimestre consécutif. Une telle contribution négative de l'investissement des ménages à la croissance du PIB n'a pas été observée sur une si longue période depuis 2013. Á court terme, les enquêtes de conjoncture largement orientées à la baisse laissent à prévoir que l'investissement des ménages continuerait à se réduire au cours des trimestres à venir, la demande de logement neuf et les perspectives de mises en chantier s'établissant début 2023 à des niveaux très bas (graphique 8). Il en est de même pour les mises en chantier observées. Elles atteignaient, en février 2023, les 355 000 unités sur douze mois, soit une baisse de 10 % par rapport à la même période de 2019. Les permis de construire ont quant à eux diminué et retrouvé leur moyenne de longue période et devraient continuer à se réduire si l'on en croit les indicateurs conjoncturels.

En prévision, la hausse puis le maintien des taux d'intérêt à des niveaux élevés continueraient à peser sur l'investissement des ménages, tant en construction qu'en rénovation. Finalement, l'investissement des ménages devraient sous l'effet de l'ensemble de ces éléments et de l'érosion prévue du pouvoir d'achat des ménages (-1 % en 2023 puis 0 % en 2023 par unité de consommation), se réduire de 2,2 % en 2023 et de 1,3 % en 2024.

Graphique 8. Enquêtes de conjoncture, mises en chantier et permis de construire



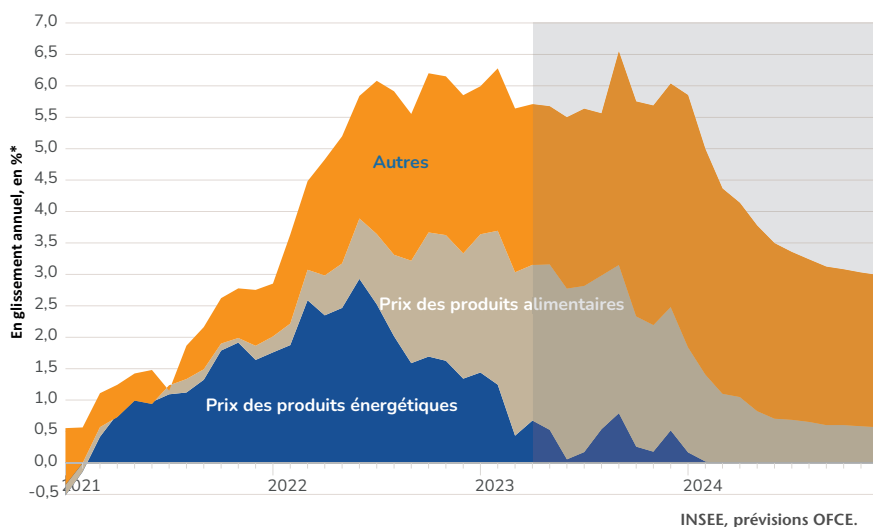
L'inflation encore élevée en 2023 ne se réduirait que progressivement en 2024

Après avoir augmenté de 23 % en 2022, l'IPC énergie serait en hausse de 6 % en 2023, et ce malgré le reflux du prix des matières premières, en raison notamment de la revalorisation du tarif réglementé du gaz et de l'électricité de 15 % en début d'année 2023 et de la suppression de la remise carburant. En 2024, sous l'hypothèse d'une stabilité des prix de l'énergie, la contribution de l'IPC énergie à l'inflation globale serait nulle.

L'inflation alimentaire resterait très dynamique sur une grande partie de l'année 2023 et ne commencerait à baisser qu'au second semestre 2023, bénéficiant avec un certain délai de la baisse des prix des matières premières agricoles et de l'énergie. Après une hausse de l'IPC alimentaire de près de 7 % en 2022, la hausse serait de plus de 14 % en moyenne annuelle sur 2023 et de 5,2 % en 2024.

En tenant compte des effets de second tour liés à l'indexation automatique du SMIC et de la hausse nominale des salaires (dont l'élasticité sur les prix est estimée à 0,5), le salaire moyen par tête connaîtrait une hausse nominale de 5,6 % en 2023 et 4,9 % en 2024 (après 5,6 %¹¹ en 2022) et l'inflation hors énergie devrait croître de 5,9 % en 2023 puis 4,2 % en 2024.

Graphique 9. Contribution à l'IPC totale



11. Ce chiffre intègre de fait un effet significatif de réduction massive du chômage partiel en 2022 par rapport à 2021. En effet, le retour progressif à une situation normale en 2022 a diminué la prise en charge des salaires privés par l'État. De fait, cette normalisation en 2022 a mécaniquement augmenté la masse salariale versée par les employeurs en 2022, par rapport à 2021, par un simple transfert prestations / masse salariale. Au regard de la masse salariale versée, cet effet pourrait représenter une contribution de 1,2 point à la hausse du salaire moyen par tête. À titre de comparaison, l'évolution du salaire mensuel de base qui n'est pas perturbée par la dynamique du chômage partiel, mais qui ne comprend pas non plus les primes et les heures supplémentaires, a augmenté de 3,3 % en moyenne en 2022.

L'inflation resterait élevée jusqu'à la fin de l'année 2023 oscillant entre 5,5 % et 6,5 %. Elle commencerait à se dégonfler seulement à partir de 2024 pour converger vers les 3 % à la fin de l'année prochaine. Au total, l'inflation mesurée par l'IPC, augmenterait, en moyenne de 5,8 % en 2023, et de 3,8 % en 2024 (graphique 9).

Le pouvoir d'achat diminuerait sur la période 2022-2024

Face à la hausse des prix en 2022, le gouvernement a mis en place une revalorisation anticipée des prestations sociales et de l'indice de la fonction publique à la mi-2022 (respectivement 4 % et 3,5 % en juillet) pour un coût budgétaire global de 10,4 milliards d'euros (0,6 point de RDB), ainsi qu'un chèque énergie et une aide de rentrée exceptionnels pour un montant de 2,9 milliards (0,2 point de RDB). Par ailleurs, le SMIC a augmenté de 5,5 % entre la fin 2021 et août 2022 et les ménages ont bénéficié au dernier trimestre 2022 de la suppression de la contribution à l'audiovisuel public et de la réduction de la taxe d'habitation, pour un montant total proche de 6 milliards d'euros (0,4 point de RDB).

Dans ce contexte, le RDB des ménages a fortement augmenté au second semestre 2022, compensant en grande partie les pertes de revenu du premier semestre. Sur l'ensemble de l'année 2022, le RDB réel par UC a baissé de -0,2 % (tableau 7). En 2023, l'ajustement attendu sur le marché du travail à partir du second semestre va peser sur la dynamique de la masse salariale, et ce malgré les revalorisations attendues de salaires nominaux, qui restent néanmoins inférieures à

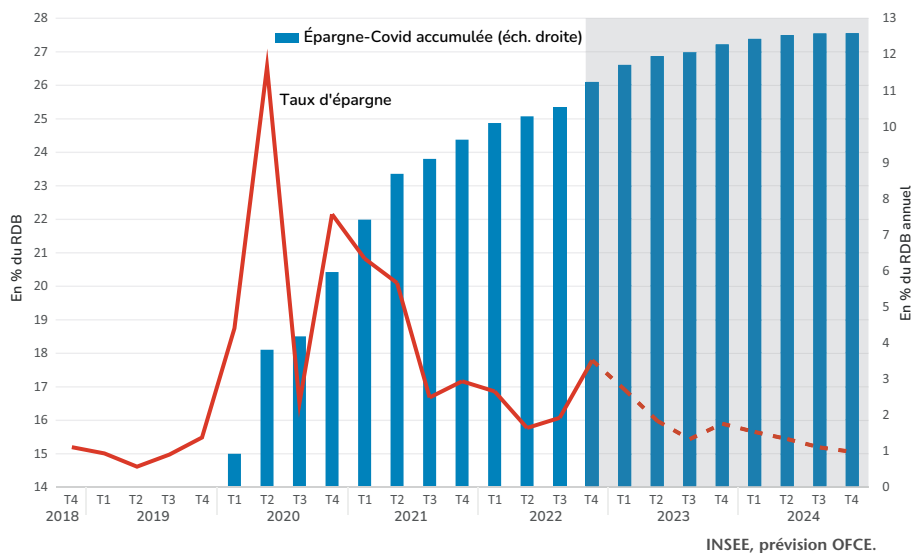
Tableau 7. Revenu, inflation, épargne

En %	2019	2020	2021	2022	2023	2024
RDB nominal	3,4	1,1	4,0	5,5	6,8	4,1
Déflateur de la consommation	0,8	0,9	1,6	5,3	7,4	3,7
IPC	1,1	0,5	1,6	5,2	5,8	3,8
RDB réel	2,6	0,2	2,3	0,2	-0,6	0,3
RDB réel par UC	2,0	-0,3	1,9	-0,2	-1,0	0,0
Consommation des ménages (en volume)	1,8	-6,8	5,2	2,7	0,1	1,2
Taux d'épargne (en % du RDB)	15,0	21,0	18,7	16,6	16,1	15,3

l'inflation mesurée par le déflateur de la consommation¹². Par ailleurs, les pensions de retraite n'augmentent que de +0,8 % en janvier 2023 et les autres prestations sociales de +1,6 % en avril 2023. Ainsi, le RDB réel par UC baisserait de 1 % en moyenne en 2023 et ce malgré la suppression totale de la taxe d'habitation et la baisse des cotisations des travailleurs indépendants. Enfin, en 2024, le RDB par UC se stabiliserait malgré la contraction de l'emploi, grâce notamment aux gains de salaires réels (+1,2 %) après deux années de baisse (corrigé du chômage partiel pour 2022). Au total, le pouvoir d'achat par UC serait en 2024 proche de son niveau de 2019 malgré les mesures fiscales déployées.

Sous l'effet du redressement du RDB réel des ménages et de la contraction de la consommation des ménages au second semestre 2022, le taux d'épargne a augmenté de 2 points de RDB en 6 mois, atteignant 17,8 points de RDB à la fin 2022 (graphique 10). Cette remontée, dont une part est due aux mesures budgétaires exceptionnelles de fin d'année, s'inscrit dans un moment d'incertitude élevée,

Graphique 10. Taux d'épargne des ménages et « épargne-Covid » accumulée



12. La forte remontée des taux de refinancement interbancaire utilisés pour mesurer les intérêts reçus et versés par les ménages conduit à une nette hausse des intérêts versés et reçus dans le RDB des ménages mais aussi à une hausse des services financiers (SIFIM) consommés par les ménages, visible dans le déflateur de la consommation. Or, les SIFIM ne sont pas dans le panier de biens et services de l'IPC d'où le décalage entre la dynamique du déflateur de la consommation et l'IPC. Pour plus d'informations, voir la Note de Conjoncture de l'Insee de décembre 2022.

que ce soit sur l'évolution sur les prix de l'énergie ou même les risques sur les ruptures d'approvisionnement. La relative stabilité des prix de l'énergie et la réduction des inquiétudes sur les difficultés d'approvisionnement devraient conduire à réduire l'incertitude. De plus, les évolutions trimestrielles du revenu seraient moins erratiques en 2023 et 2024 avec la fin progressive des mesures budgétaires exceptionnelles. Durant l'année 2023, le taux d'épargne se réduirait progressivement et atteindrait 16 % fin 2023 (avec une légère hausse au dernier trimestre avec la suppression définitive de la taxe d'habitation pour les 20 % de ménages restant). En 2024, le taux d'épargne convergerait vers son niveau d'avant-crise, pour atteindre 15,3 % en moyenne sur l'année.

2023 : vers un ajustement de l'emploi

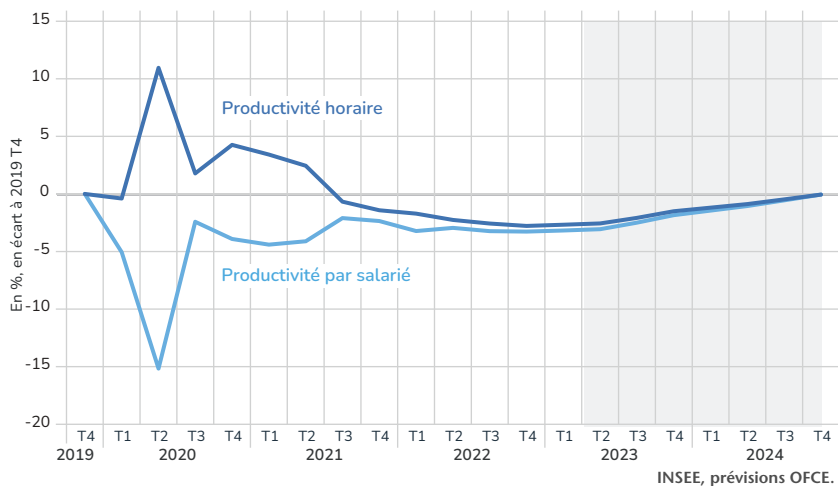
Après les destructions d'emplois de 2020 (-126 000 en glissement annuel), l'année 2021 a été caractérisée par un très fort rebond de l'emploi total (+879 000 emplois en glissement annuel). En 2022, cette dynamique s'est poursuivie avec 432 000 créations d'emplois en glissement annuel. Les enquêtes de conjoncture indiquent que les tendances prévues des effectifs resteraient positives au premier semestre 2023. Sur cette base, nous anticipons la création de 27 000 emplois au cours des deux premiers trimestres de l'année 2023. Néanmoins, nous devrions assister à une baisse de l'emploi marchand à partir du milieu d'année sous l'effet de la faible croissance, de la baisse de l'apprentissage et de la hausse de la durée du travail.

Entre la fin 2019 et le quatrième trimestre 2022, l'emploi salarié marchand a augmenté de 4,6 % alors que la valeur ajoutée marchande n'a crû que de 1,2 %, révélant des pertes de productivité du travail importantes. Ces pertes sont imputables en partie à la baisse de la durée du travail, à l'accroissement des effectifs d'apprentis et aux soutiens publics apportés aux entreprises (encadré 2). À l'horizon de notre prévision, nous anticipons un retour de la durée du travail à son niveau observé fin 2019. En outre, la réduction de la prime pour l'embauche d'apprentis devrait se traduire par une baisse du stock d'apprentis en 2023 et 2024 (voir encadré 3). Ainsi, l'emploi total diminuerait de -19 000 en glissement annuel en fin d'année 2023, puis de -69 000 fin 2024 (tableau 8).

Dès lors, nous anticipons un ajustement de l'emploi et un retour, fin 2024, de la productivité horaire et apparente du travail à son niveau de 2019 (graphique 11). Ce redressement attendu ne permet néanmoins

pas de combler l'ouverture du cycle de productivité qui tient compte de l'évolution historique de la tendance de productivité (+0,8 % par an). Au-delà de la durée du travail et de l'évolution du nombre d'apprentis, ce rattrapage dépend d'autres facteurs, comme l'évolution des défaillances d'entreprises mais qui dans notre prévision ne joue pas à l'horizon de 2024. Une hausse marquée des défaillances permettrait une fermeture plus rapide du cycle de productivité mais aurait pour contrepartie des destructions d'emplois plus élevées.

Graphique 11. Cycles de productivité horaire et par salarié – branches marchandes



Au premier semestre, le taux de chômage se stabiliserait à 7,2 %. En revanche, les destructions d'emplois prévues à partir du troisième trimestre 2023 conduiraient à une augmentation du taux de chômage à 7,4 % à la fin de l'année 2023. Celui-ci atteindrait 7,9 % de la population active au quatrième trimestre de l'année 2024. Cette hausse se produirait dans un contexte de très faible progression de la population active (+0,1 % en rythme annuel) malgré la mise en place de la réforme des retraites.

Tableau 8. Évolution de l'emploi et du chômage

En milliers

Variation (T/T-1)	2023-T1	2023-T2	2023-T3	2023-T4	2023 (T/T-4)	2024 (T/T-4)
Emploi salarié	16	11	-36	-10	-19	-69
Marchand	15	10	-37	-12	-24	-73
Dont apprentissage	-3	-2	-32	-10	-48	-47
Non marchand	1	1	1	2	5	3
Emploi non salarié	5	5	-7	-2	1	-13
Emploi total	21	16	-43	-12	-18	-83
Variation en % (T/T-1)	0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3
Taux de chômage (en % de la population active)	7,2	7,2	7,3	7,4	7,4	7,9

INSEE, Comptes nationaux trimestriels, prévisions OFCE avril 2023.

Encadré 2. Comment expliquer les fortes créations d'emplois salariés depuis 2019 en France ?

Depuis le déclenchement de la crise sanitaire, le dynamisme des créations d'emplois dans le secteur marchand ne cesse de nous surprendre trimestre après trimestre. Fin 2022, soit trois ans après le début de la crise, l'activité dans le secteur marchand, mesurée par sa valeur ajoutée, se situe 1,2 % au-dessus de son niveau pré-crise. Compte tenu du sentier de croissance de la productivité du travail observé avant la crise, évalué à 0,8% par an par Ducoudré et Heyer (2017)¹³, cela aurait dû déboucher, toutes choses par ailleurs, sur une baisse de 1,2% de l'emploi salarié dans le secteur marchand fin 2022 (1,2 % – (3 x 0,8 %)). Mais au lieu de baisser de 270 000, l'emploi salarié marchand a au contraire progressé de 797 000 (4,6 %) au cours des trois dernières années.

Dans une étude qui sera publiée prochainement (Heyer, 2023¹⁴), trois pistes ont été avancées et testées pour expliquer cet écart de plus de 1 million de salariés marchands au cours de la période 2019-2022 :

1. La première réside dans une durée du travail moyenne par salarié qui n'a toujours pas retrouvé son niveau qui prévalait avant la crise, réduisant de fait la productivité apparente des salariés ;
2. Le fort recours à l'apprentissage observée depuis 2019 (voir encadré 3) est une deuxième piste envisageable ;

13. Bruno Ducoudré et Éric Heyer (2017), « Quel nouveau sentier de croissance de la productivité du travail ? Une analyse pour six grands pays développés », *Revue de l'OFCE*, n° 152.

14. Éric Heyer (2023), « Comment expliquer l'évolution de l'emploi salarié depuis la crise Covid ? Une analyse économétrique sur données macro-sectorielles », *Revue de l'OFCE*, n° 180.

3. La troisième serait due aux nombreuses aides distribuées aux entreprises depuis la crise de la Covid-19. Celles-ci ont non seulement pu enrichir la croissance en emplois des entreprises qui se portent bien mais aussi maintenir artificiellement certaines d'entre elles en activité alors même qu'elles auraient dû faire faillite. Ce dernier phénomène s'observe notamment dans la moindre défaillance du nombre d'entreprises au cours des trois dernières années par rapport aux années précédentes.

Selon cette étude, ces trois pistes expliqueraient près de 70 % de la bonne tenue du marché du travail au cours des trois dernières années. Dans le détail, la moindre durée du travail des salariés en expliquerait 18 % (soit près de 200 000 salariés), 24% seraient à mettre en lien avec la forte progression du nombre d'apprentis au cours de la période d'analyse (soit plus de 250 000 salariés) et 26 %, soit près de 280 000 emplois salariés, s'expliqueraient par les nombreuses mesures de soutien aux entreprises (graphique 12).

Notons par ailleurs que si ces trois pistes expliquent la quasi-intégralité de l'effet dans le secteur de services marchands, elles n'en expliquent que la moitié de celui de la construction et à peine un tiers de celui de l'industrie.

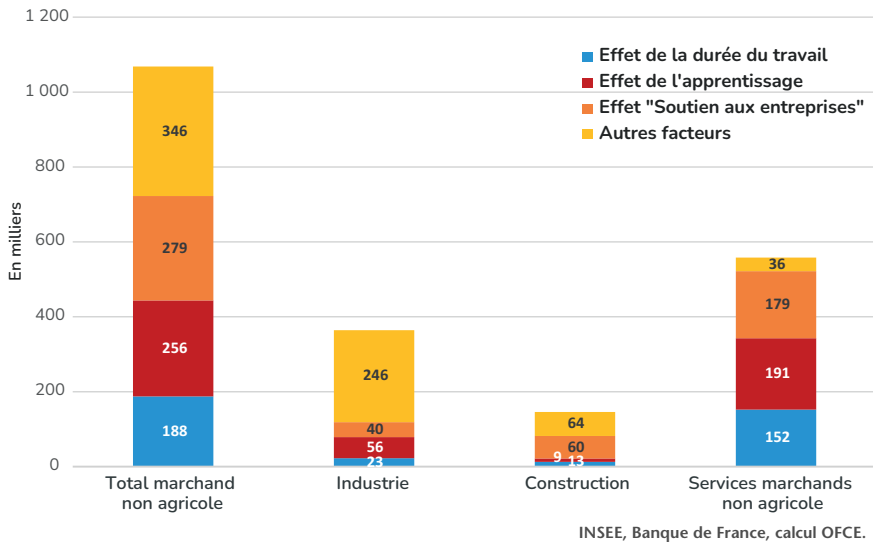
La baisse de la productivité non expliquée à ce stade, qui représente 345 000 salariés, dont 245 000 pour le seul secteur industriel, pourrait trouver son origine par exemple dans la mise en place du télétravail ou dans la hausse du taux d'absentéisme ou du taux de rotation. Par ailleurs, l'anticipation d'une reprise illustrée par des carnets de commandes fournis tendrait à inciter les employeurs à conserver leurs effectifs afin d'éviter les coûts liés à la recherche de nouveaux candidats une fois les problèmes d'approvisionnement réglés. Ce comportement peut se trouver exacerbé dans un contexte où le nombre d'entreprises déclarant souffrir de pénuries de main-d'œuvre a dépassé son pic historique.

Encadré 3. Vers un reflux de l'apprentissage

L'apprentissage a fortement contribué au dynamisme du marché du travail des années récentes. Chaque année, le record d'entrées dans le dispositif a été battu, avec finalement 837 000 entrées en 2022, contre 321 000 en 2018. Fin 2022 on dénombrait 470 000 apprentis de plus que fin 2019.

Ce succès s'inscrit dans le sillage de la réforme structurelle, limpide et soigneusement conçue, qui a tout changé en 2018 : éligibilité élargie, fusion des aides en une seule « aide unique », convergence des contrats vers le droit commun, réduction des charges administratives, création et financement des centres de formation, nouvelle gouvernance, le tout à coût constant.

Graphique 12. Comment expliquer l'évolution de l'emploi salarié en France depuis 2019 ?



Mais le décollage fulgurant de l'apprentissage coïncide avec la création d'une « aide exceptionnelle » à partir de mi-2020 : d'un montant inédit (5 000 euros pour un mineur, 8 000 pour un majeur), celle-ci permet de couvrir 100 % du salaire de la plupart des apprentis pour les employeurs. S'ajoutant aux exonérations sociales et fiscales complètes pour les employeurs mais aussi pour les salariés qui bénéficient des contrats d'apprentissage, cette aide rompt avec la tradition du ciblage des aides au titre de la politique de l'emploi vers des populations fragiles et les petites entreprises.

Il est difficile de distinguer les effets respectifs de la réforme et de l'aide exceptionnelle. Quoiqu'il en soit, la hausse extraordinaire des entrées a incité à proroger cette dernière, à plusieurs reprises, bien au-delà de ce justifiaient les incertitudes de la crise sanitaire ou la relance de l'économie. Une décomposition par niveau de qualification illustre cependant que les apprentis de l'enseignement supérieur expliquent l'essentiel de la hausse des entrées (62 % des entrées en 2022, contre 38 % en 2018). Or, si ces profils étaient comme les autres concernés par la réforme, ils n'étaient pas éligibles à l'aide unique alors qu'ils le sont à l'aide exceptionnelle. Cette observation conforte l'idée d'une influence majeure de cette dernière. Pour 2023, l'aide exceptionnelle est fondue dans l'aide unique, dont le montant passe à 6 000 euros pour tous, pour la première année du contrat (au lieu d'une aide dégressive sur 3 ans). Le champ très large et non-discriminant de l'aide exceptionnelle est conservé. Ces dispositions reviennent donc sur des points structurants de la réforme de 2018 (ciblage, durée des contrats, montant de la prime) probablement dans l'espoir d'atteindre le million d'entrées.

L'aide chute donc de 8 000 à 6 000 euros (-25 %) pour les majeurs (81 % des entrées) par rapport à 2022. Pour les mineurs, l'aide semble augmenter de 5 000 à 6 000 euros. Mais avec leurs contrats qui durent souvent près de deux ans, l'aide à laquelle ils avaient droit la deuxième année, soit au total 7 000 euros pour 2 ans depuis mi-2020 (6 125 euros auparavant) disparaît ; cette suppression implique donc une baisse de l'aide pour eux aussi, de -14 % sur la durée du contrat à partir 2023. Il faut ajouter à cela que ces aides sont nominales mais que le SMIC par rapport auquel elles sont calibrées fin 2018 a depuis lors augmenté de 13,9 %, engendrant une baisse significative de l'aide en termes réels.

Cette nette réduction de l'aide, sans aucune impulsion nouvelle en contrepoint, présage une diminution des entrées en apprentissage dans la prévision. Sous l'hypothèse que la réforme 2018 ait engendré une hausse deux fois plus importante des entrées en apprentissage que prévu par l'étude d'impact (+6 % par an au lieu de +3 %), le surcroît de nouveaux apprentis attribuables à l'aide exceptionnelle était de 400 000 entrées en 2022. Nous faisons l'hypothèse d'une contraction de ces entrées surnuméraires dans les mêmes proportions que l'aide elle-même ; nous y ajoutons une légère réduction des effets positifs imputables à la réforme pour les mineurs puisque pour eux l'aide revient en-dessous de son niveau de 2019 en termes réels. Au total on compterait environ 720 000 nouveaux apprentis en 2023 (800 000 dans le PLF) et 2024, soit une baisse de -117 000 par rapport à 2022. Le stock se réduirait alors à 865 000 apprentis en cours de formation au lieu de 980 000 fin 2022.

La réduction des mesures non pérennes allège le déficit en 2023 et 2024

Sur l'ensemble de la période 2020-2022, les mesures exceptionnelles prises par le gouvernement pour faire face à la crise Covid puis à celle de l'énergie, hors nouvelles mesures structurelles de baisse de fiscalité (baisse des impôts sur la production, suppression de la contribution à l'audiovisuel public...), représenteraient un coût global pour les finances publiques de 9,5 % du PIB annuel sur trois ans, soit plus de 230 milliards d'euros (tableau 9). Sur cette période, plus de 80 % des dépenses exceptionnelles sont consacrées à des mesures d'urgence ou de relance pour faire face à la crise Covid et relancer l'économie. Avec la vaccination de la population et la levée des contraintes sanitaires, ces mesures s'estompent fortement en 2023, leur coût budgétaire étant évalué à 0,5 point de PIB pour 2023 (contre plus de 3 points de PIB en 2020 et 2021, et encore 1,4 point de PIB en 2022).

En revanche, les mesures pour faire face au choc énergie et à l'inflation ont connu une forte montée en charge en 2022 mais seraient moins élevées en 2023 avec la baisse des prix du gaz et de l'électricité. Les mesures budgétaires pour lutter contre la crise énergétique passent principalement par des mesures visant à amortir la hausse des prix, avec le bouclier tarifaire s'étalant de la fin 2021 à la fin 2023 ou la remise carburant d'avril à décembre 2022. Les mesures d'aides directes aux ménages décroissent dans le temps, que ce soit à travers l'indemnité inflation de 100 euros pour 38 millions de personnes fin 2021 (3,8 milliards d'euros), de chèques énergie exceptionnels (0,5 milliard d'euros fin 2021 et 1,8 milliard fin 2022), de la revalorisation du barème kilométrique de 10 % pour l'imposition des revenus (0,4 milliard à partir de 2022) ou de l'aide au fioul et au bois pour les ménages modestes (0,4 milliard). À l'exception de l'aide carburant de 100 euros aux dix millions de travailleurs les plus modestes (1 milliard) cette année, la quasi-totalité des mesures exceptionnelles d'aides aux ménages s'estompent en 2023. En revanche, des mesures à destination des entreprises montent en charge en 2023. Outre le bouclier tarifaire qui concerne la plupart des TPE et la mise en place d'aides sectorielles en 2022, les montants accordés pour le dispositif « amortisseur électricité » et le guichet d'aide au paiement des factures d'électricité augmentent nettement en 2023. Ainsi, les mesures d'aides aux entreprises passeraient de 3,3 milliards en 2022 à 7,4 milliards en 2023. Le coût budgétaire net¹⁵ des mesures énergie serait de 0,9 point de PIB en 2022, de 0,5 point de PIB en 2023 et de seulement 0,2 point de PIB en 2024 sous l'hypothèse de la stabilité des prix de l'énergie à un niveau relativement bas.

Au-delà des mesures propres à l'énergie, pour faire face à l'inflation et amortir l'impact négatif sur le pouvoir d'achat, le gouvernement a décidé d'une revalorisation anticipée des prestations sociales de 4 % en juillet 2022 pour un coût budgétaire de 6,7 milliards d'euros en 2022 et 1,6 milliard en 2023 par rapport à l'indexation automatique¹⁶. Concernant les mesures pour le pouvoir d'achat, il faut ajouter une

15. Nous tenons compte ici uniquement du coût net pour les finances publiques des mesures énergie qui tient compte des moindres charges liées au Service public de l'énergie (SPE), des traitements en recettes des gains sur les charges SPE et contribution sur les rentes infra-marginales des producteurs d'électricité.

16. L'évolution de l'indice de la fonction publique ne faisant pas l'objet d'une revalorisation automatique, nous considérons sa hausse de 3,5 % en juillet 2022 comme une mesure structurelle et non comme une mesure exceptionnelle.

prime exceptionnelle de rentrée de 1,1 milliard en 2022 mais qui ne sera pas renouvelée en 2023.

Quant au Plan d'investissement « France 2030 », son coût budgétaire est évalué à 0,5 point de PIB sur 2022-2024.

Au total, le coût budgétaire des mesures non pérennes se réduirait drastiquement au cours des deux années, de -1,6 point de PIB en 2023 et -0,7 point en 2024. En 2024, ce coût serait de 3 points de PIB inférieur à celui de 2021.

Tableau 9. Coût budgétaire des mesures non pérennes sur la période 2020-2024

En points de PIB	2020	2021	2022	2023	2024
Mesures d'urgence	3,1	2,4	0,6	0,1	0,0
Mesures de relance*	0,1	0,9	0,8	0,3	0,2
France 2030	0,0	0,0	0,2	0,2	0,1
Mesures énergie**	0,0	0,1	0,9	0,5	0,2
Mesures Pouvoir d'achat***	0,0	0,0	0,3	0,1	0,0
Total	3,2	3,5	2,8	1,2	0,5

Cour des comptes, PLF 2023, LFR 2022, prévisions OFCE.

* Hors baisse des impôts sur la production.

** Coût budgétaire net des mesures énergie. Comprend également les chèques énergie et l'indemnité inflation

*** Y compris revalorisation accélérée des prestations mais hors revalorisation de l'indice fonction publique.

La dette publique baisserait en 2023 et 2024 malgré des déficits encore élevés

En 2022, le déficit public a plus baissé que prévu, en raison principalement du fort dynamisme des recettes fiscales, soutenu par la forte croissance des recettes d'impôt sur le revenu des entreprises et des ménages (+12 %), des recettes de TVA (+ 8 %) et des rentrées de cotisations sociales (+7 %). Le déficit public est ainsi passé de 6,5 % en 2021 à 4,7 % du PIB en 2022, malgré la hausse de charges d'intérêts de 0,5 point de PIB (tableau 9).

La croissance bien que révisée à la baisse à 2,6 % en 2022 reste largement au-dessus de la croissance potentielle (1,2 %) à laquelle s'ajoute une élasticité élevée des recettes fiscales au PIB (estimée à 1,4), améliorant le solde conjoncturel de 2 points de PIB. Bien que de nouvelles mesures budgétaires d'ampleur ont été mises en place en 2022, l'ensemble du coût pour les finances publiques de celles-ci serait inférieur de 0,7 point de PIB à celui de 2021 en raison de l'extinction progressive des mesures d'urgence liée à la crise Covid. En revanche, le

déficit public primaire hors mesures non pérennes et effet d'activité se dégraderait de 0,2 point de PIB, principalement en raison de la baisse de la fiscalité (taxe d'habitation, baisse de l'IS, suppression de la contribution à l'audiovisuel public).

En 2023, le déficit public baisserait légèrement à 4,5 % du PIB malgré le ralentissement de la croissance, le moindre dynamisme attendu des recettes fiscales¹⁷, la hausse des charges d'intérêts (+0,1 point de PIB) et la dégradation du solde public hors conjoncture et mesures exceptionnelles (baisse de la taxe d'habitation, réduction par deux de la CVAE et baisse des cotisations des indépendants). Cette baisse du déficit provient de la réduction drastique des dépenses d'urgence et de relance et, dans une moindre mesure, de la baisse du coût budgétaire net des mesures pour faire face à la crise énergétique et à l'inflation. En 2024, le déficit public poursuivrait sa baisse pour atteindre 4 % du PIB, avec une relative stabilité du déficit conjoncturel, une hausse limitée de la charge d'intérêts (+0,1 point de PIB), mais avec une réduction encore importante des mesures non pérennes (-0,7 point de PIB) et une baisse du déficit public primaire structurel de -0,3 point de PIB faisant suite aux réformes engagées et aux objectifs affichés par le gouvernement en matière de réduction de la dépense.

Tableau 10. Évolution des finances publiques

En points de PIB	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Solde public (= a + b + c - d + e)	-3,1	-9,0	-6,5	-4,7	-4,5	-4,0
Solde public primaire hors mesures temporaires et effet d'activité (a)	-1,7	-1,9	-3,2	-3,4	-3,7	-3,4
Charges d'intérêts (d)	1,4	1,3	1,5	2,0	2,1	2,2
Mesures d'urgence / relance / énergie / pouvoir d'achat (b)		-3,2	-3,5	-2,8	-1,2	-0,5
Effet d'activité (y compris effet d'élasticité) (c)	0,0	-2,7	1,1	3,1	2,3	2,2
Fonds du plan de relance européen (e)			0,5	0,4	0,2	0,0
Dettes publiques	97,4	114,6	112,9	111,6	108,8	107,8

Cour des comptes, PLF 2023, LFR 2022, prévisions OFCE.

17. Nous prévoyons une élasticité des PO au PIB de 0,8 en 2023, en lien avec le retournement conjoncturel et du marché du travail et qui fait suite à deux années de très forte élasticité.

Après une diminution en 2022 à 111,6 % du PIB (contre 112,9 % en 2021), la dette publique, au sens de Maastricht, continuerait de baisser pour atteindre 108,8 % du PIB en 2023 et 107,8 % en 2024. Cette baisse s'explique par le fait que le déficit attendu pour 2023 et 2024 est bien inférieur au déficit qui stabilise la dette¹⁸ en raison d'une croissance du PIB nominal élevée avec l'inflation. Cette trajectoire de dette ne tient pas compte des effets de cessions d'actifs ou des prises de participations, ou encore de l'activation de garanties de l'État liée à des non remboursements de PGE.

Une prévision sans krach

La prévision est soumise à de nombreux aléas et incertitudes qui restent très élevés. La première d'entre-elle est inhérente aux facteurs géopolitiques et à l'évolution du prix de l'énergie qui pourrait connaître une remontée plus marquée si un regain de tensions apparaissait. Et les difficultés d'approvisionnement en hydrocarbures à l'hiver prochain ne peuvent être totalement écartées mais ne sont pas retenues dans notre prévision.

La deuxième grande incertitude est liée à l'environnement bancaire et financier. Dans notre prévision, la hausse des taux ampute le PIB de -1 point sur trois ans mais nous n'inscrivons pas d'effet amplificateur de ce choc qui pourrait passer par une crise bancaire, un « *credit crunch* » et un effet richesse négatif avec des pertes de valeur des actifs.

Enfin, bien qu'impactant moins le scénario global, notre prévision n'intègre pas de remontée brutale des faillites d'entreprises au-delà de son rythme normal, faillites qui seraient dues à une hausse non soutenable des coûts de production et des charges financières dans un environnement de croissance faible et de raréfaction du crédit pour les entreprises les plus risquées.

18. Le solde public qui stabilise la dette en points de PIB correspond à $(-d * g)$ où « *d* » correspond à la dette publique (en % du PIB) et « *g* » à la croissance nominale du PIB (en %).

I. Résumé des prévisions pour l'économie française

Moyenne annuelle, en %

	2022	2023	2024
En % de variation aux prix chaînés :			
PIB	2,6	0,8	1,2
Importations	9,1	3,1	2,4
Dépenses de consommation des ménages	2,7	0,1	1,2
FBCF totale, dont :	2,3	1,8	1,0
Sociétés non-financières	3,3	3,1	1,3
Ménages	0,3	-2,2	-1,3
Administrations publiques	0,6	2,5	3,4
Exportations	7,1	3,0	3,9
Contribution des stocks à la croissance, en %	0,7	0,2	-0,2
Demande intérieure hors stocks	2,6	0,6	1,0
<i>Compte des ménages, en termes réels %</i>			
Revenu disponible	0,2	-0,6	-0,3
Taux d'épargne, en % du RDB	16,6	16,1	15,3
<i>Déflateur de la consommation</i>			
En glissement %	7,2	6,4	3,0
En moyenne %	5,3	7,4	3,7
<i>Compte des sociétés non-financières, en %</i>			
Taux de marge	32,0	32,8	33,0
Taux d'investissement	25,6	26,0	26,0
<i>Compte des administrations</i>			
Solde public au sens de Maastricht, % du PIB	-4,7	-4,5	-4,0
Dette public au sens de Maastricht, % du PIB	111,6	108,8	107,8
Emploi salarié, en moyenne annuelle, en %	2,3	0,4	-0,3
Chômage BIT, en millions, en fin d'année	2,19	2,26	2,39
Taux de chômage BIT moyen, en %	7,2	7,4	7,9
Taux de change \$/€	1,06	1,09	1,10
Prix du pétrole Brent, en \$	1000,8	80,3	80,0

INSEE, comptes trimestriels, prévisions OFCE e-mod.fr 2023-2024, avril 2023.

II. France. Ressources et emplois en biens et services, aux prix chaînés

	Taux de croissance trimestriels en %								Taux de croissance annuels en %			
	2022				2023				2021	2022	2023	2024
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	-0,2	0,5	0,2	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	6,8	2,6	0,8	1,2
Importations	1,3	1,1	4,2	-0,4	0,3	0,4	0,6	0,6	7,8	9,1	3,1	2,4
Dépenses de consommation des ménages	-1,0	0,6	0,4	-1,2	0,2	0,2	0,3	0,3	5,2	2,7	0,1	1,2
Dépenses de conso; des administrations	0,3	0,0	0,3	0,6	0,0	0,1	0,1	0,1	2,8	1,5	0,9	0,4
FBCF totale, dont :	0,3	0,3	2,3	0,3	0,1	0,2	0,3	0,3	11,4	2,3	1,8	1,0
sociétés non financières	0,1	0,5	3,8	0,6	0,1	0,3	0,3	0,3	11,4	3,3	3,1	1,3
sociétés financières	2,1	1,3	2,7	1,0	0,1	0,3	0,3	0,3	17,0	5,4	3,0	1,3
ménages	0,0	-0,1	-0,7	-0,9	-0,5	-0,6	-0,3	-0,3	17,0	0,3	-2,2	-1,3
administrations publiques	1,1	-0,1	1,1	0,5	0,4	0,6	0,9	0,9	2,7	0,6	2,5	3,4
ISBLSM	0,4	0,3	1,6	0,2	0,1	0,3	0,3	0,3	1,0	1,7	-1,7	-1,3
Exportations	1,9	0,7	1,0	0,5	0,7	0,7	0,9	0,9	8,6	7,1	3,0	3,9
Contribution :												
demande intérieure hors stocks	-0,4	0,4	0,8	-0,4	0,1	0,2	0,3	0,3	7,1	2,7	0,7	1,0
variations de stocks	0,0	0,3	0,5	0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,3	0,7	0,2	-0,2
solde extérieur	0,2	-0,2	-1,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,8	-0,1	0,4

INSEE, comptes trimestriels, prévision OFCE e-mod.fr 2023-2024, avril 2023.

III. Déflateur de la consommation et taux de salaire horaire

	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %			
	2022				2023				2024				2021	2022	2023	2024
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
Déflateur de la consommation	1,3	2,0	1,7	2,0	2,2	1,8	1,2	1,1	0,7	0,8	0,7	0,9	1,6	5,3	7,4	3,7
Salaire horaire moyen brut	1,3	1,1	1,4	1,5	1,3	1,4	1,4	1,4	1,1	1,1	1,1	1,0	4,8	5,6	5,6	4,9

INSEE, comptes trimestriels, prévision OFCE *e-mod.fr* 2023-2024, avril 2023.

VI. Commerce extérieur et parts de marché

	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %			
	2022				2023				2024				2021	2022	2023	2024
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
Importations en volume (1)	1,3	1,1	4,2	-0,4	0,3	0,4	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	7,8	9,1	3,1	2,4
Demande interne (1)	-0,4	0,6	1,3	-0,2	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	6,6	3,3	0,9	0,8
Exportations en volume (1)	1,9	0,7	1,0	0,5	0,7	0,7	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	8,6	7,1	3,0	3,9
Demande mondiale	1,2	1,3	2,4	-0,6	0,2	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	9,6	6,4	2,2	3,1

INSEE, comptes trimestriels, prévision OFCE *e-mod.fr* 2023-2024, avril 2023.

(1) Aux prix chaînés de l'année précédente.