

Sur l'onde des chocs

Perspectives pour l'économie mondiale et la zone euro 2023-2024

Le prix de l'inflation

Perspectives pour l'économie française 2023-2024

Conférence de presse

13 avril 2023

- ❑ **Synthèse générale** Eric Heyer et Xavier Timbeau

- ❑ **Partie I : Perspectives 2023-2024 pour l'économie mondiale et de la Zone euro**
 - ❑ Scénario global Christophe Blot
 - ❑ Tour du Monde
 - Allemagne Céline Antonin
 - Italie Raul Sampognaro
 - Espagne Christine Riffart
 - Royaume-Uni Hervé Péléraux & Catherine Mathieu
 - Etats-Unis Christophe Blot
 - Chine Catherine Mathieu
 - Japon Sabine Le Bayon
 - Pays émergents Amel Falah et Christine Riffart
 - Crise Bancaire Ombeline Jullien de Pommerol & Benoît Williatte

- ❑ **Partie II : Perspectives 2023-2024 pour l'économie française**
 - ❑ Scénario global Mathieu Plane
 - Equipe France Elliot Aurissergues, Bruno Coquet, Ombeline Jullien de Pommerol, Pierre Madec & Raul Sampognaro

- ❑ **Etudes spéciales**
 - ❑ Comment expliquer l'évolution de l'emploi salarié en France depuis la crise Covid ? Eric Heyer
 - ❑ L'indexation des salaires sur les prix et les tensions sur le marché du travail Christophe Blot & Benoît Williatte

❑ Inflation : diffusion mais pas persistance

- ❑ L'inflation des prix alimentaires prolonge l'inflation énergétique
- ❑ L'indexation des salaires est inférieure à 1 : perte de pouvoir d'achat des salariés
- ❑ L'inflation baisserait mais resterait au-dessus de la cible des BC à l'horizon de notre prévision (3% fin 2024)
- ❑ Apparition d'un écart significatif du niveau des prix entre les pays développés

❑ Croissance économique : pas de récession mais un déficit d'activité

- ❑ Aucun pays entrerait en récession d'ici 2024...
- ❑ ... mais observerait chacun une perte d'activité depuis la crise Covid

❑ Policy Mix : l'heure des comptes

- ❑ Politique monétaire : vers la fin du resserrement... mais pas de ses effets
- ❑ Politique budgétaire : vers le début de la normalisation

❑ 70% des pertes de productivité des salariés en France s'expliqueraient par :

- ❑ la moindre durée du travail des salariés (18% soit près de 200 000 salariés),
- ❑ la forte progression du nombre d'apprentis au cours de la période d'analyse (24%, plus de 250 000 salariés)
- ❑ les nombreuses mesures de soutien aux entreprises (26% soit près de 280 000 emplois salariés)

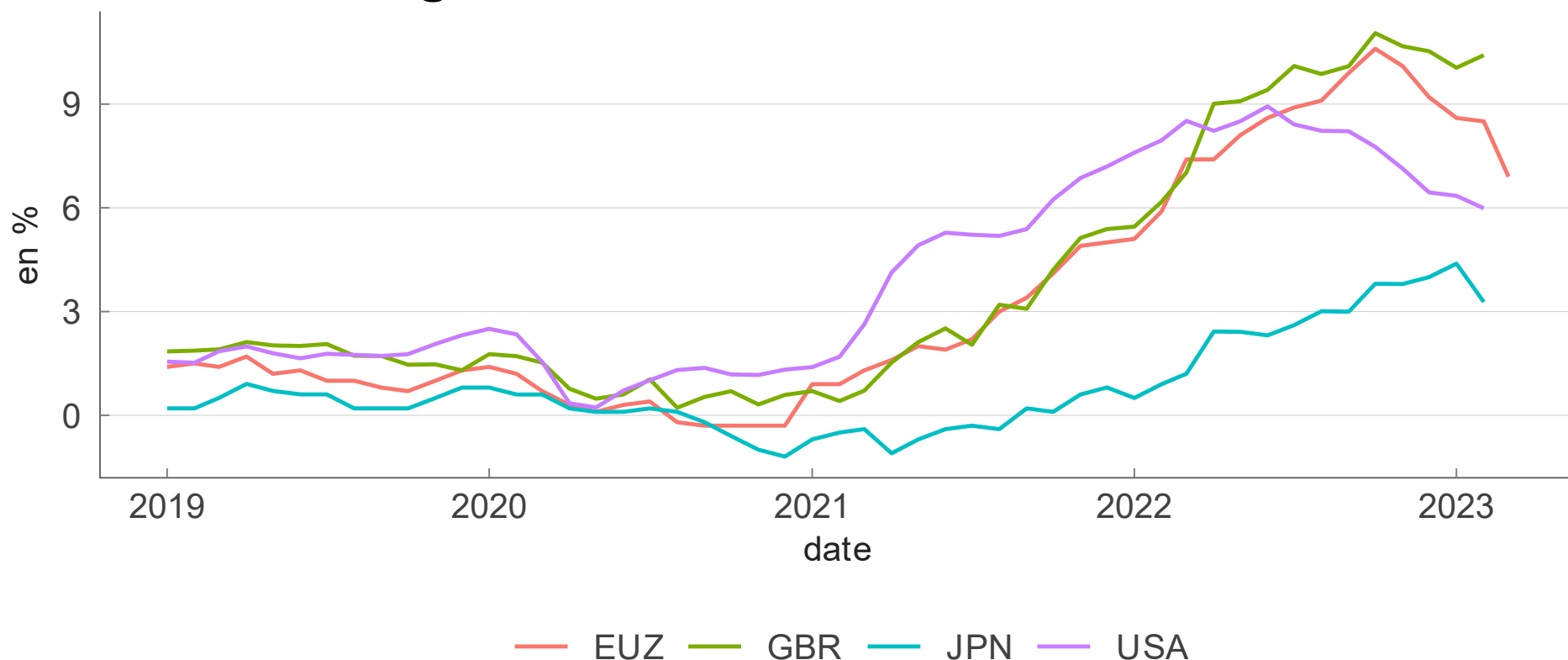
Sur l'onde des chocs

Perspectives pour l'économie mondiale et la zone euro 2023-2024

Inflation : le pic semble avoir été atteint

- ▣ Baisse de l'inflation depuis juin 2022 aux Etats-Unis et depuis l'automne en Europe

Inflation en glissement annuel

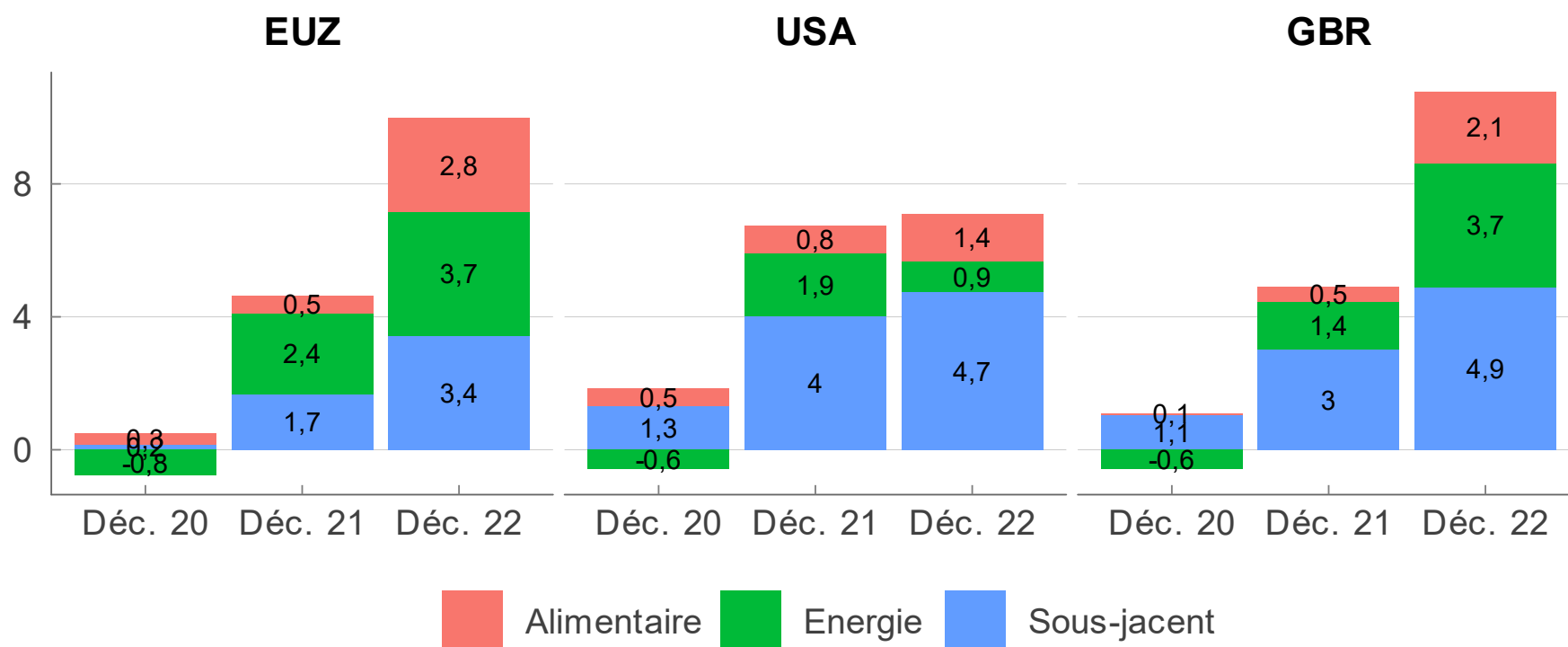


Sources: Eurostat, BLS, ONS et Cabinet Office of Japan.

Inflation : changement de composition

- ❑ La contribution de l'alimentaire s'accroît
- ❑ La hausse des prix de l'énergie et alimentaires se diffuse au sous-jacent

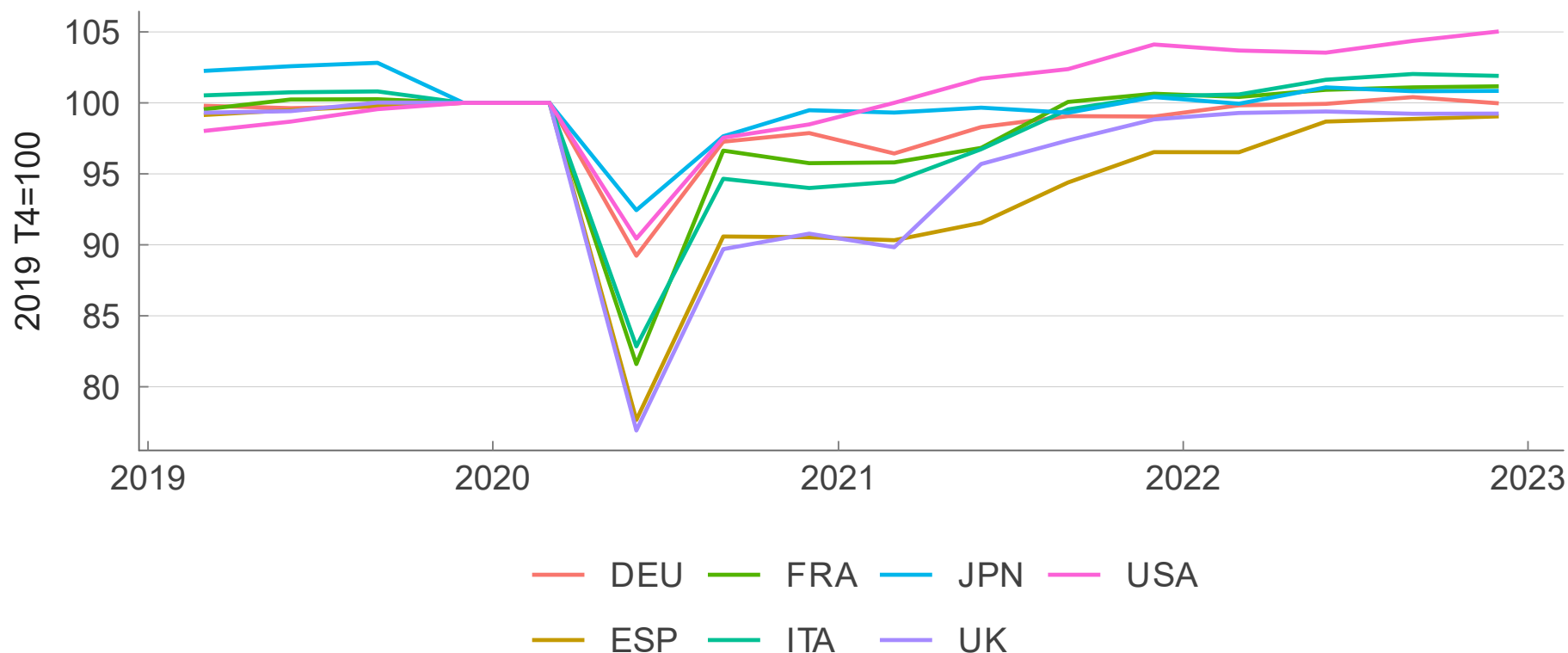
Contributions à l'inflation (en pts)



L'économie mondiale tourne au ralenti

- ❑ La crise énergétique interrompt la reprise post-Covid...
- ❑ ... et les pays peinent à dépasser les niveaux pré-crise

PIB en niveau

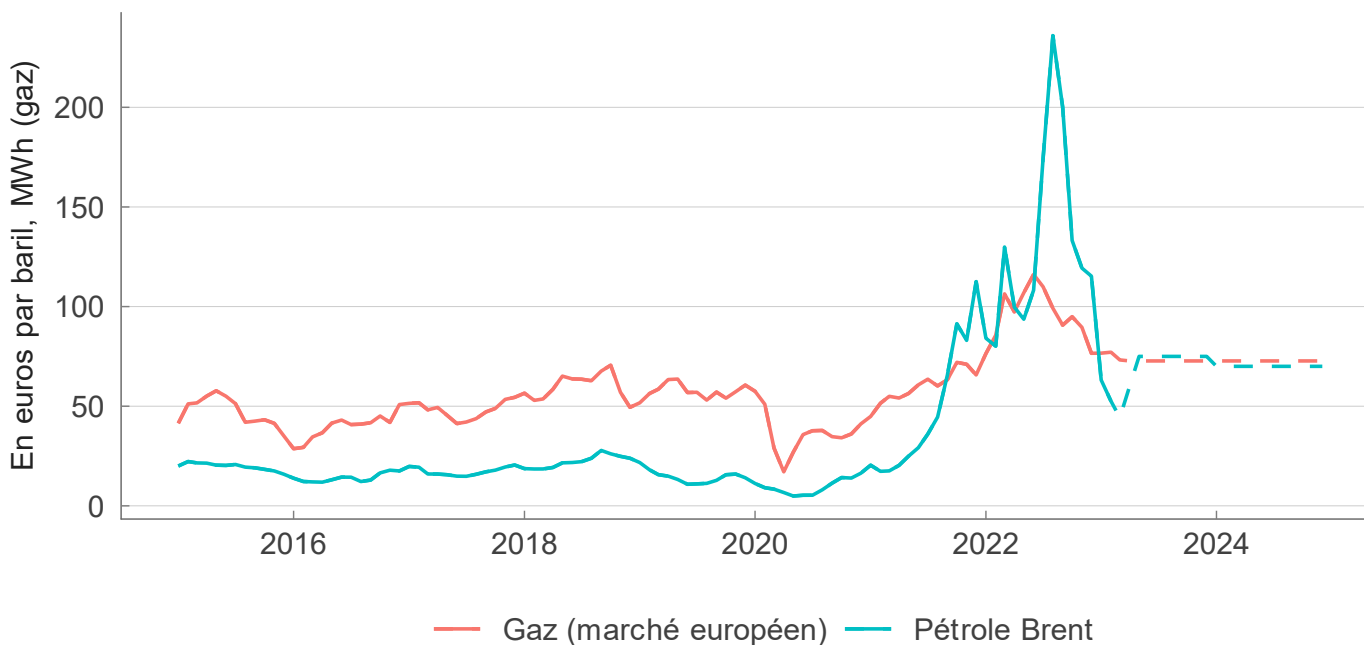


❑ Contraintes d’approvisionnement et incertitude géopolitique

- ❑ Les contraintes d’approvisionnement se lèvent
- ❑ L’incertitude géopolitique diminue

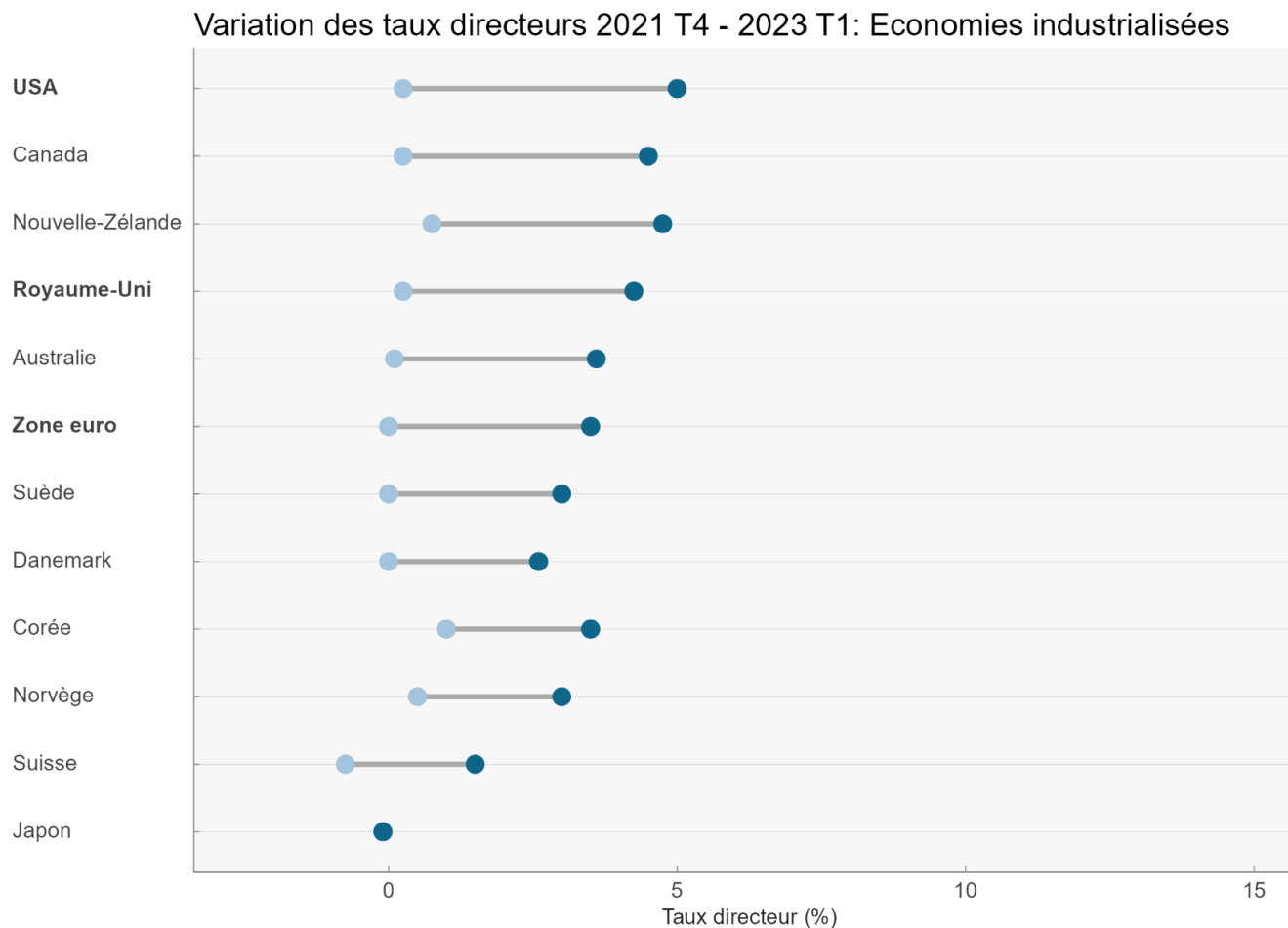
❑ Hypothèses prix de l’énergie

- ❑ Stabilité à 80\$ le baril pour le pétrole & hypothèse (*Oxford Institute for Energy Studies : 75 € en 2023 et 70 € en 2024*)

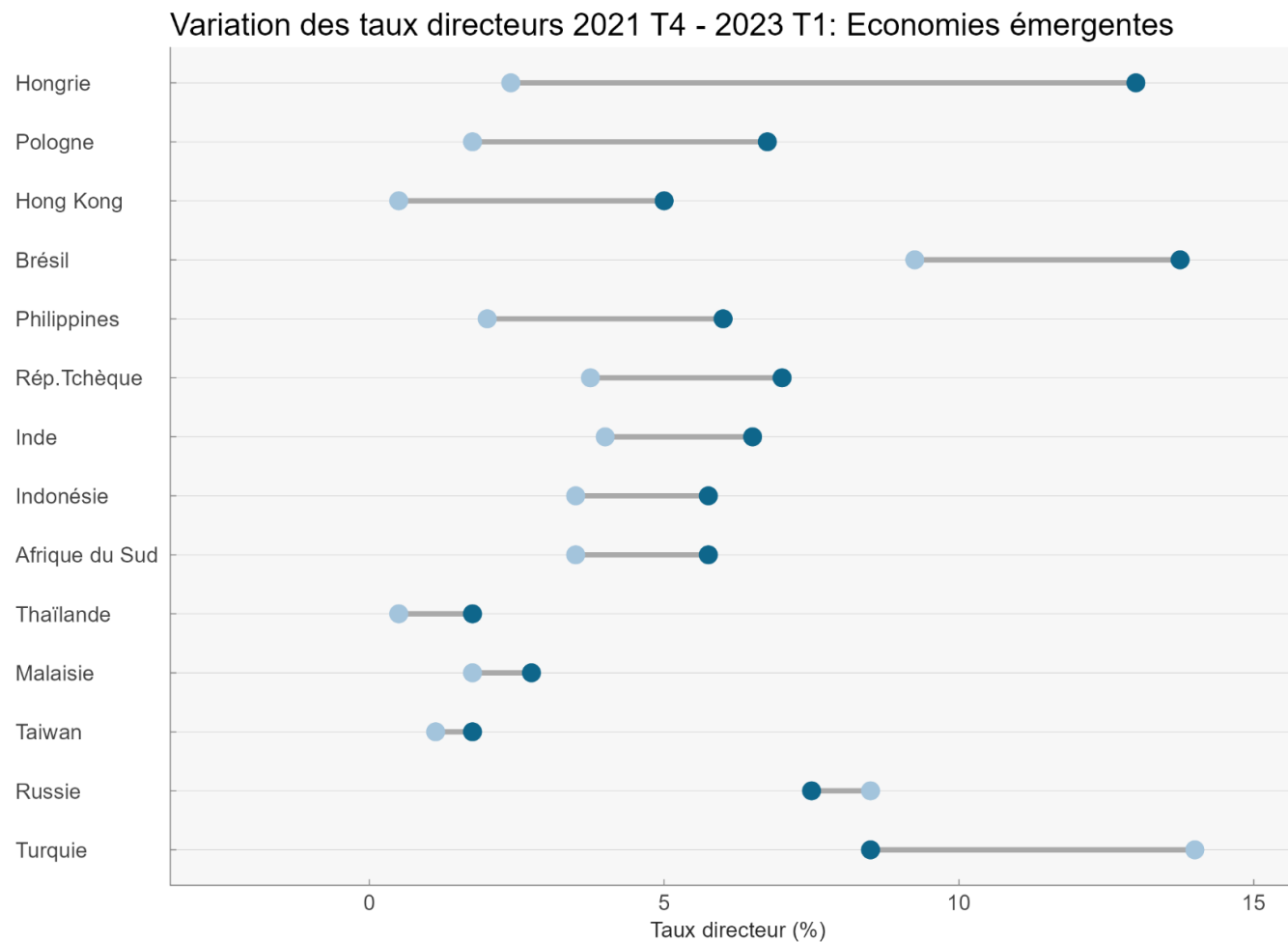


Sources : Refinitiv Eikon Datastream, Oxford Institute for Energy Studies et prévision OFCE.

Politiques monétaires durcissement généralisé (dans les pays avancés)



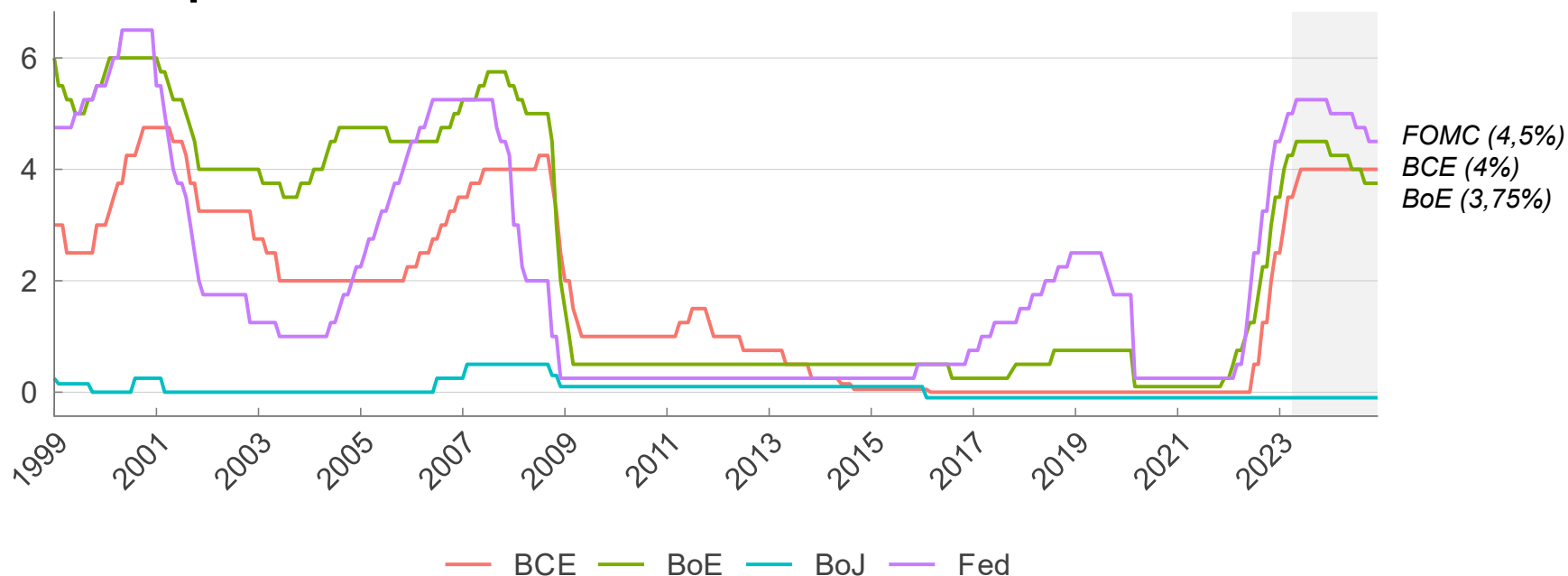
Politiques monétaires durcissement généralisé (dans les pays émergents)



❑ La montée des taux proche de son terme

- ❑ Les banques centrales anticipent le ralentissement de l'inflation – convergence lente vers la cible de 2%
- ❑ Le resserrement en cours produira pleinement ses effets en 2023 & 2024
- ❑ La crainte du risque financier pourrait inciter à la prudence

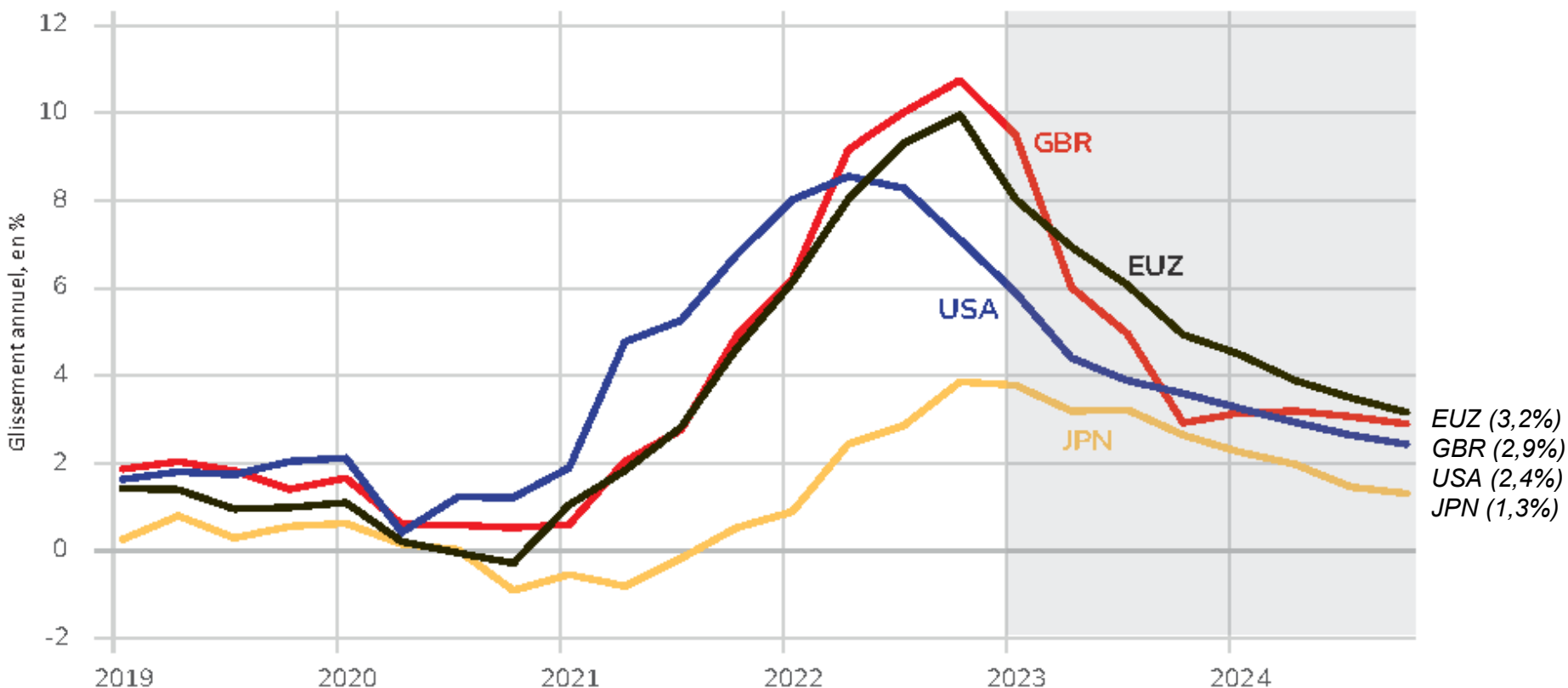
Principaux taux directeurs



Perspectives 2023-2024 : lente convergence de l'inflation

□ L'inflation ralentit

- D'abord par une moindre contribution de l'énergie...
- ... puis par un ralentissement des prix alimentaires et du sous-jacent

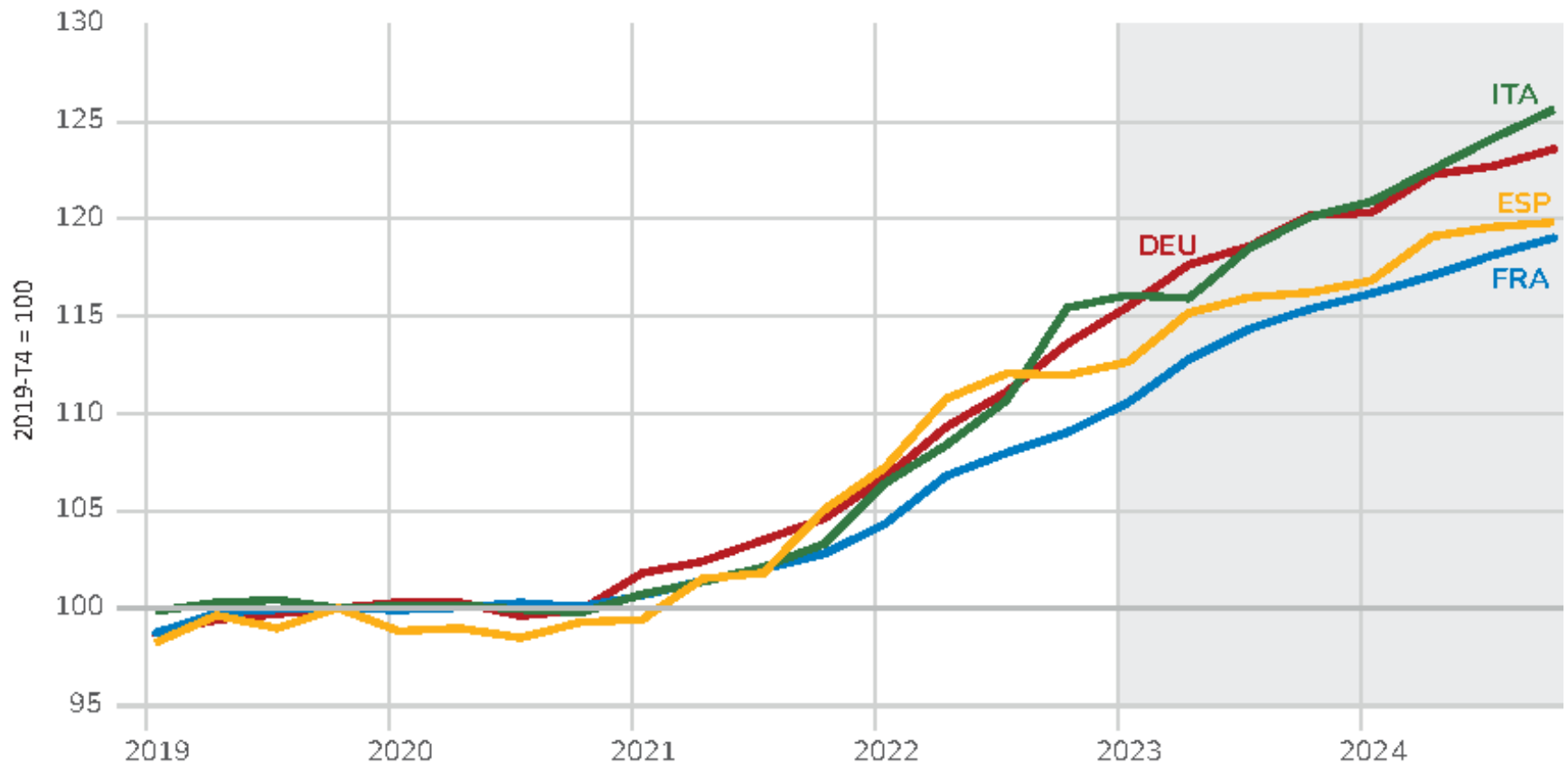


Sources: Eurostat, BLS, ONS, Cabinet Office of Japan et prévisions OFCE.

Perspectives 2023 - 2024 : les niveaux de prix font apparaître des écarts

❑ Au sein de la zone euro : des prix moins élevés en France

- ❑ Écarts qui s'expliquent en partie par les mesures budgétaires...
- ❑ ... Et qui pourraient avoir des répercussions sur la compétitivité

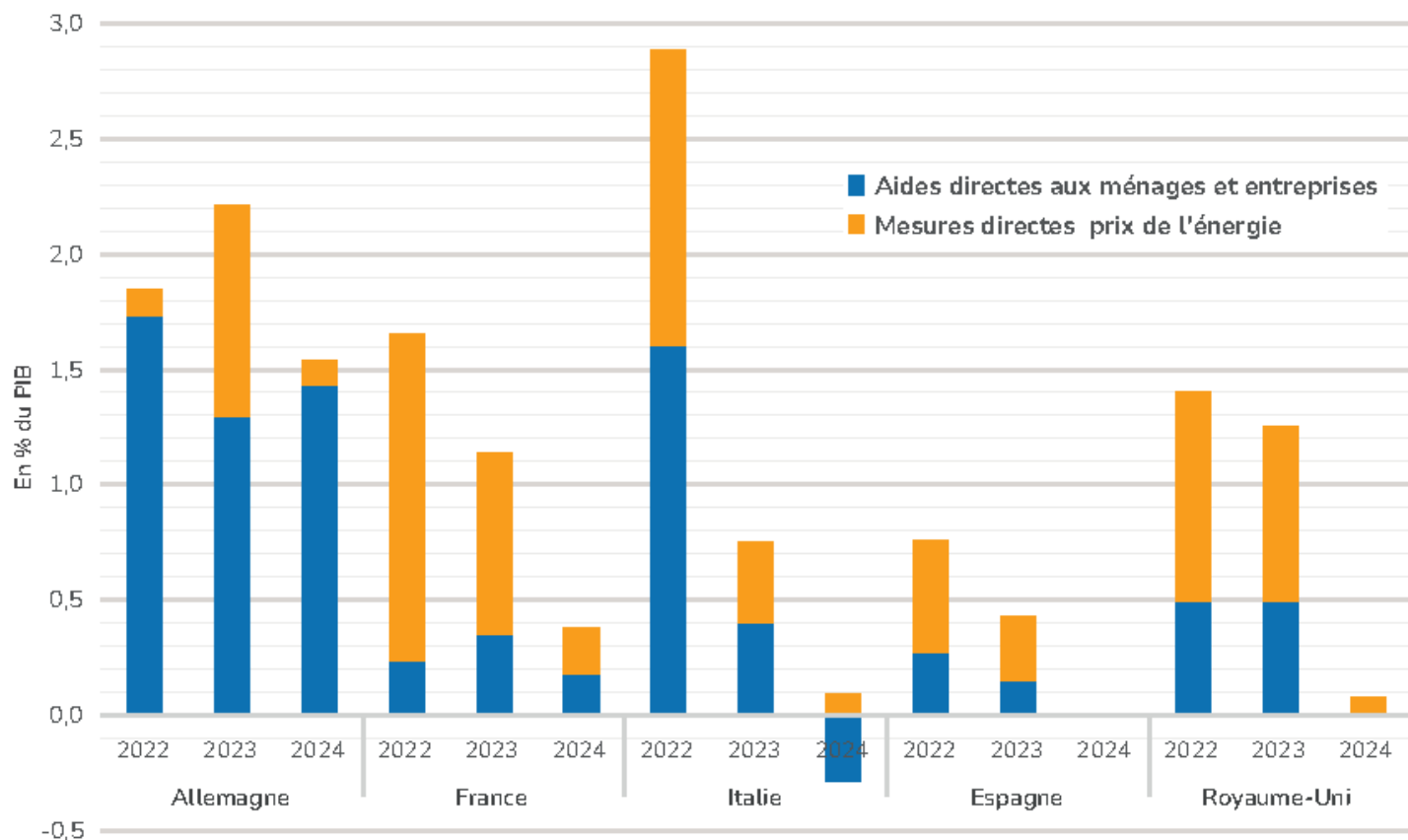


Sources: Eurostat, BLS, ONS, Cabinet Office of Japan et prévisions OFCE .

Comment absorber l'inflation (importée) ?

❑ Par les finances publiques ?

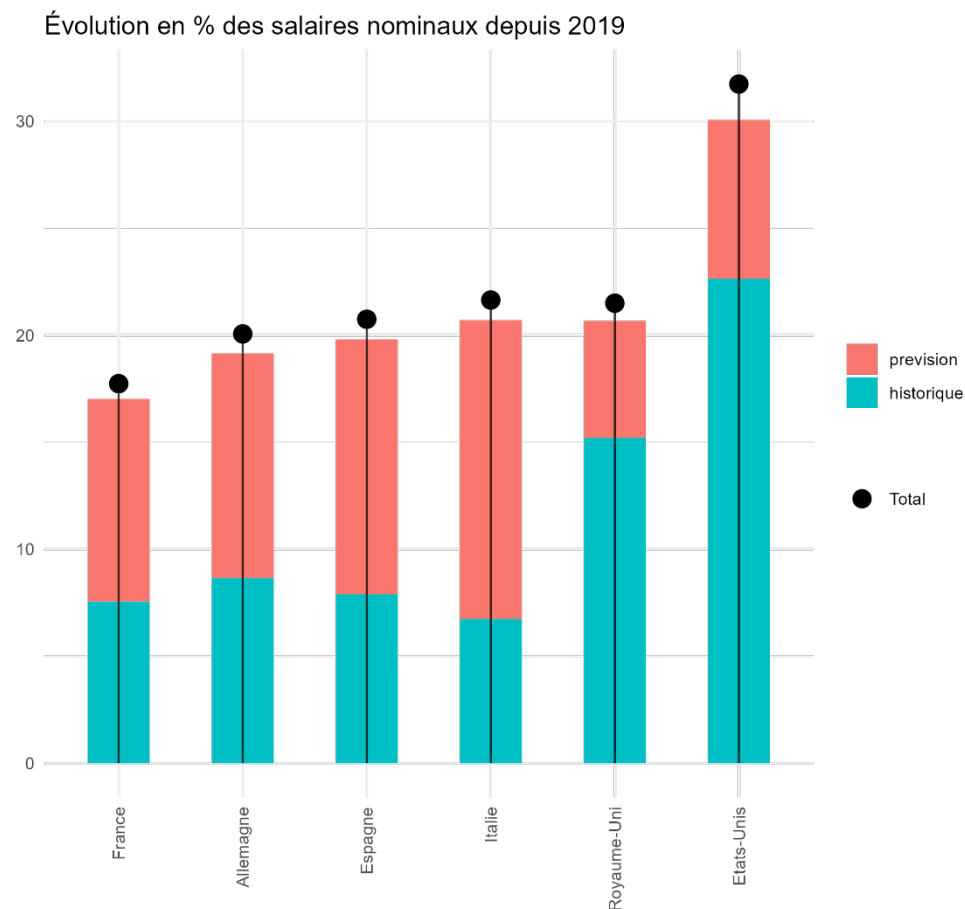
- ❑ Limitation de la hausse des prix de l'énergie (plafonnement des factures, remise sur le prix des carburants)
- ❑ Soutien direct aux ménages / aux entreprises (aides sous forme de chèques, revalorisation de revenus et des subventions pour les entreprises)



Source : Calculs OFCE à partir de sites officiels nationaux

Comment absorber l'inflation (importée) ?

- ❑ L'épisode inflationniste provoque une hausse des salaires nominaux
 - ❑ Plus forte aux Etats-Unis (en 2021-2022)
 - ❑ Le rattrapage est en cours en Europe

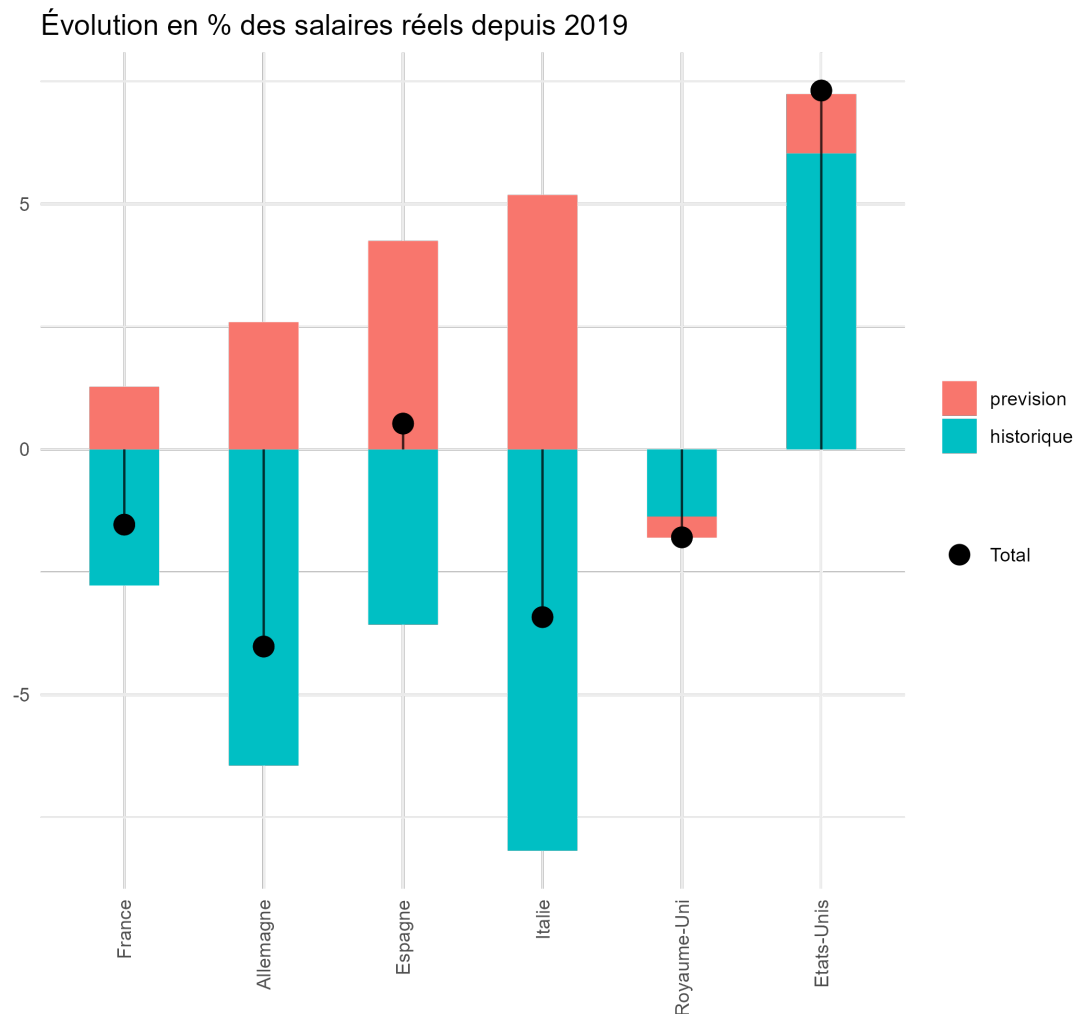


Historique : Evolution en % du T4 2019 au T4 2022 | Prévision : Evolution en % du T4 2022 au T4 2024
Pays européens hors Royaume-Uni: salaire par tête | Etats-Unis et Royaume-Uni: Salaire horaire
Source: INSEE, eurostat, ONS, BLS, calculs OFCE

Comment absorber l'inflation (importée) ?

❑ Les ménages supportent-ils le coût de la crise ?

❑ Les salaires nominaux évoluent-ils aussi vite que l'inflation ?



Historique : Evolution en % du T4 2019 au T4 2022 | Prévision : Evolution en % du T4 2022 au T4 2024
Pays européens hors Royaume-Uni: salaire par tête | Etats-Unis et Royaume-Uni: Salaire horaire
Source: INSEE, eurostat, ONS, BLS, calculs OFCE

Prévisions de croissance pour 2023 – 2024 : ralentissement

- ❑ Fin 2022 – début 2023 : de nombreux pays flirtent avec la récession
- ❑ Accélération de l'activité à partir du 2^{ème} semestre 2023

	2021	2022	2023	2024
DEU	2,6	1,9	0,3	1,4
FRA	6,8	2,6	0,8	1,2
ITA	7,0	3,8	0,4	0,6
ESP	5,5	5,5	1,6	2,2
EUZ	5,3	3,5	0,9	1,4
GBR	7,6	4,1	0,3	1,4
USA	5,9	2,1	1,4	1,3
JPN	2,2	1,0	1,0	1,2
Pays avancés	5,2	2,6	1,0	1,4
CHN	8,4	3,0	4,9	5,0
Pays émergents et en développement	6,7	3,7	3,4	3,6
Monde	6,0	3,2	2,3	2,6

Sources : Comptes nationaux et prévision OFCE.

❑ Risque géopolitique et énergie

- ❑ Les tensions géopolitiques pourraient s'amplifier et accroître l'incertitude
- ❑ Difficultés d'approvisionnement en énergie l'hiver prochain
- ❑ Nouvelle flambée des prix

❑ Le retour du risque financier

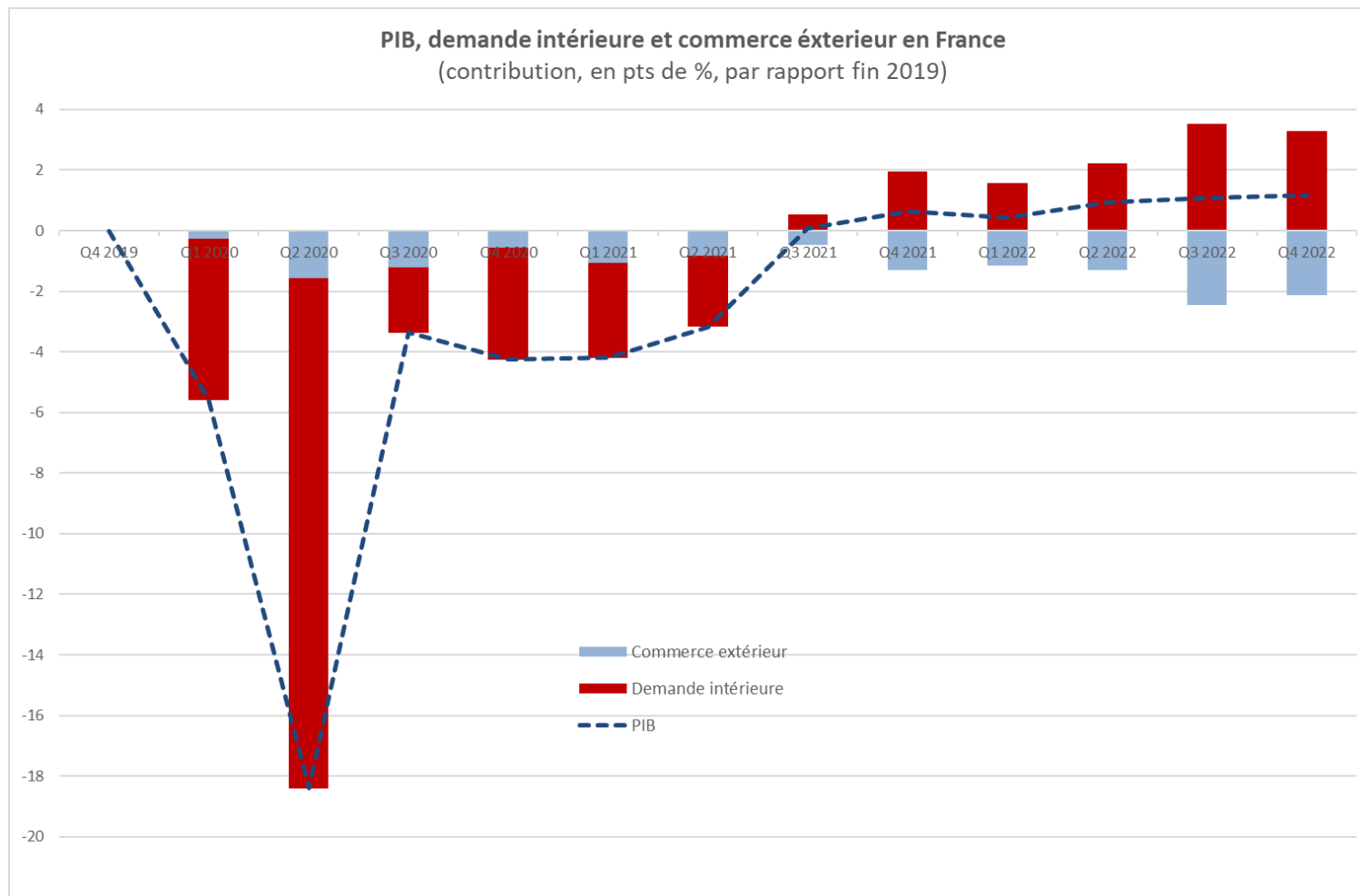
- ❑ Un risque de crise bancaire (voir l'encadré 2 du *Policy Brief*)
- ❑ La hausse des taux provoque une correction des valeurs boursières
- ❑ Dans les pays émergents : la hausse des taux américains provoque des sorties brutales des capitaux

Le prix de l'inflation

Perspectives pour l'économie française 2023-2024

Le PIB de la France est pénalisé par son commerce extérieur depuis 3 ans

- Entre la fin 2019 et la fin 2022, la demande intérieure a contribué à améliorer le PIB de +3,3 points...
- ...mais le commerce extérieur l'a amputé de -2,1 points
- Cette divergence s'est accentuée en 2022

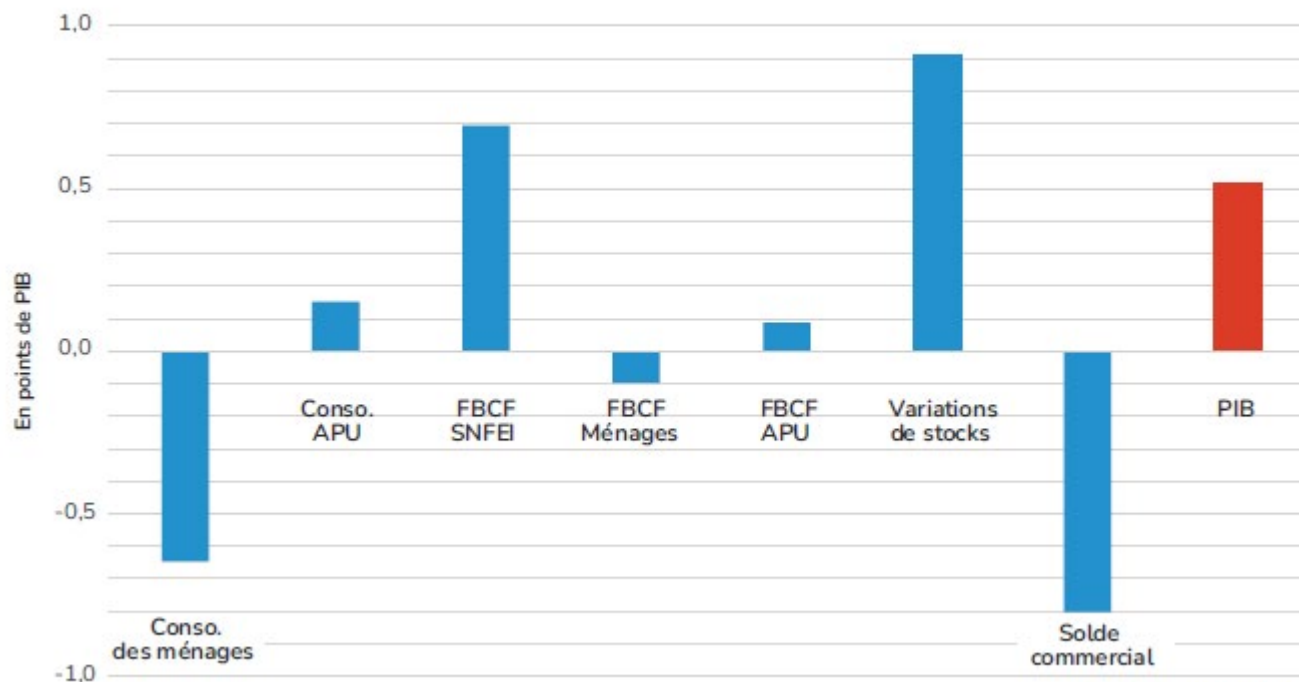


Source : Insee, calculs OFCE

Des entreprises qui investissent plus...mais des ménages qui consomment moins

- ❑ **La demande intérieure est tirée uniquement par les entreprises**
 - ❑ Forte hausse de l'investissement et comportement de restockage
 - ❑ Phénomène qui participe à la dégradation du solde commercial
- ❑ **Des ménages qui consomment moins et investissent moins depuis 1 an**
 - ❑ Baisse du pouvoir d'achat et épargne élevée

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



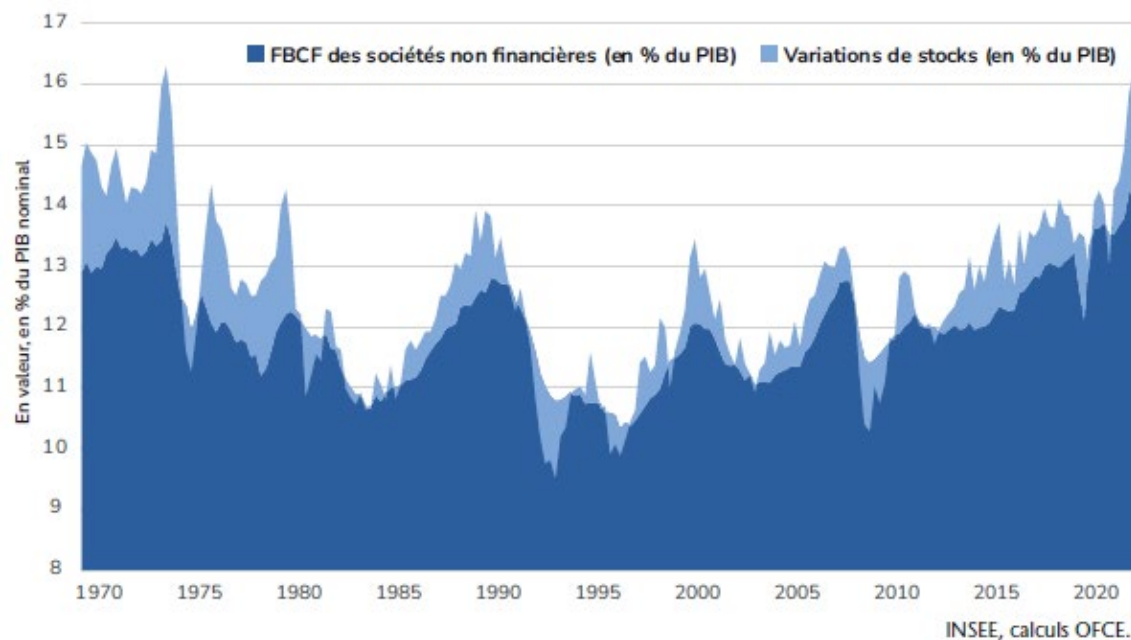
INSEE, calculs OFCE.

Forte hausse des stocks tirée par les biens industriels

□ Un niveau d'investissement et des variations de stocks au plus haut depuis 50 ans

- Forte hausse des stocks de produits finis manufacturés en raison des pénuries passées et de la crainte sur les possibles difficultés d'approvisionnements...

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



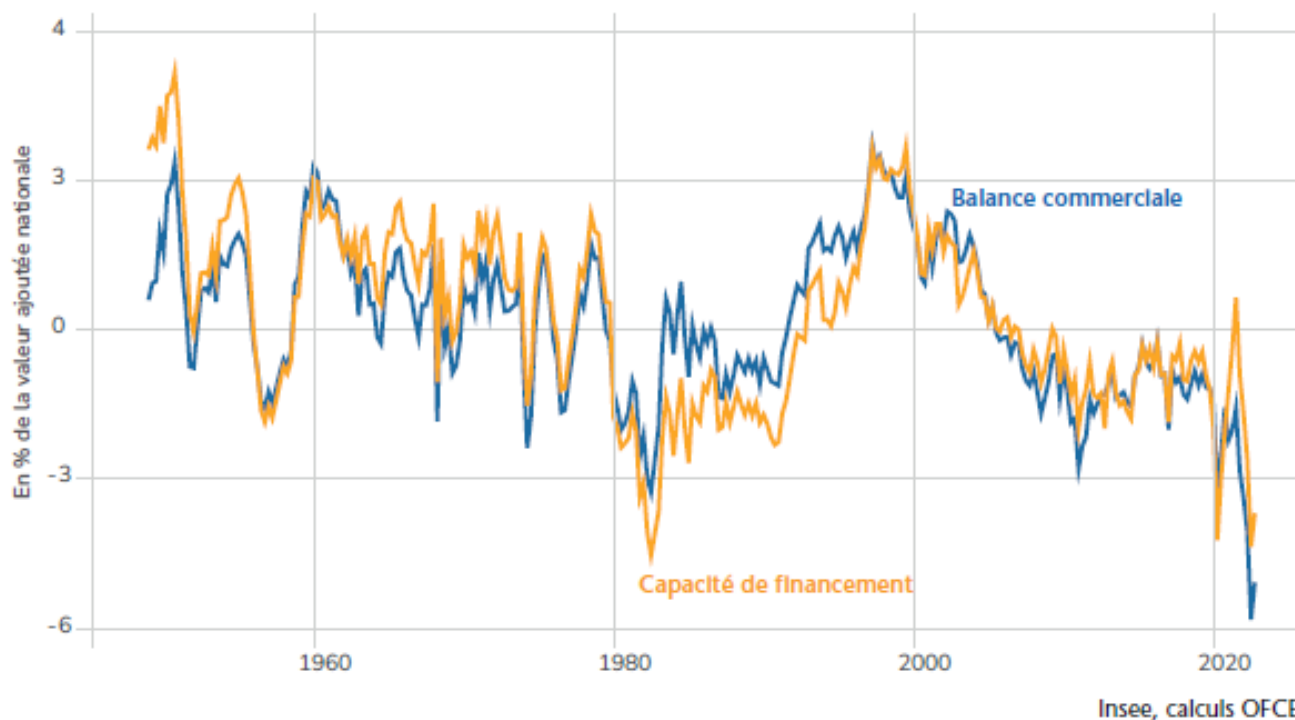
□ Selon l'enquête de l'Insee, les industriels considéraient leurs stocks comme très élevés en fin d'année dernière

- Mais en baisse depuis le début de l'année
- Contribution négative à attendre des variations de stocks à la croissance

Un déficit extérieur qui se creuse brutalement

- ❑ **Le déficit commercial n'a jamais été aussi élevé depuis 1949 (début des comptes nationaux)**
 - ❑ Très forte dégradation de la balance commerciale au cours des 5 derniers trimestres, dont 2,1 point de PIB lié au seul facteur énergie depuis le 3^{ème} trimestre 2021 (avant l'envolée des prix de l'énergie)
- ❑ **Besoin de financement de la Nation actuel comparable à celui de 1982 (avant le tournant de la rigueur) et à celui du 2^{ème} trimestre 2022 (1^{er} confinement)**

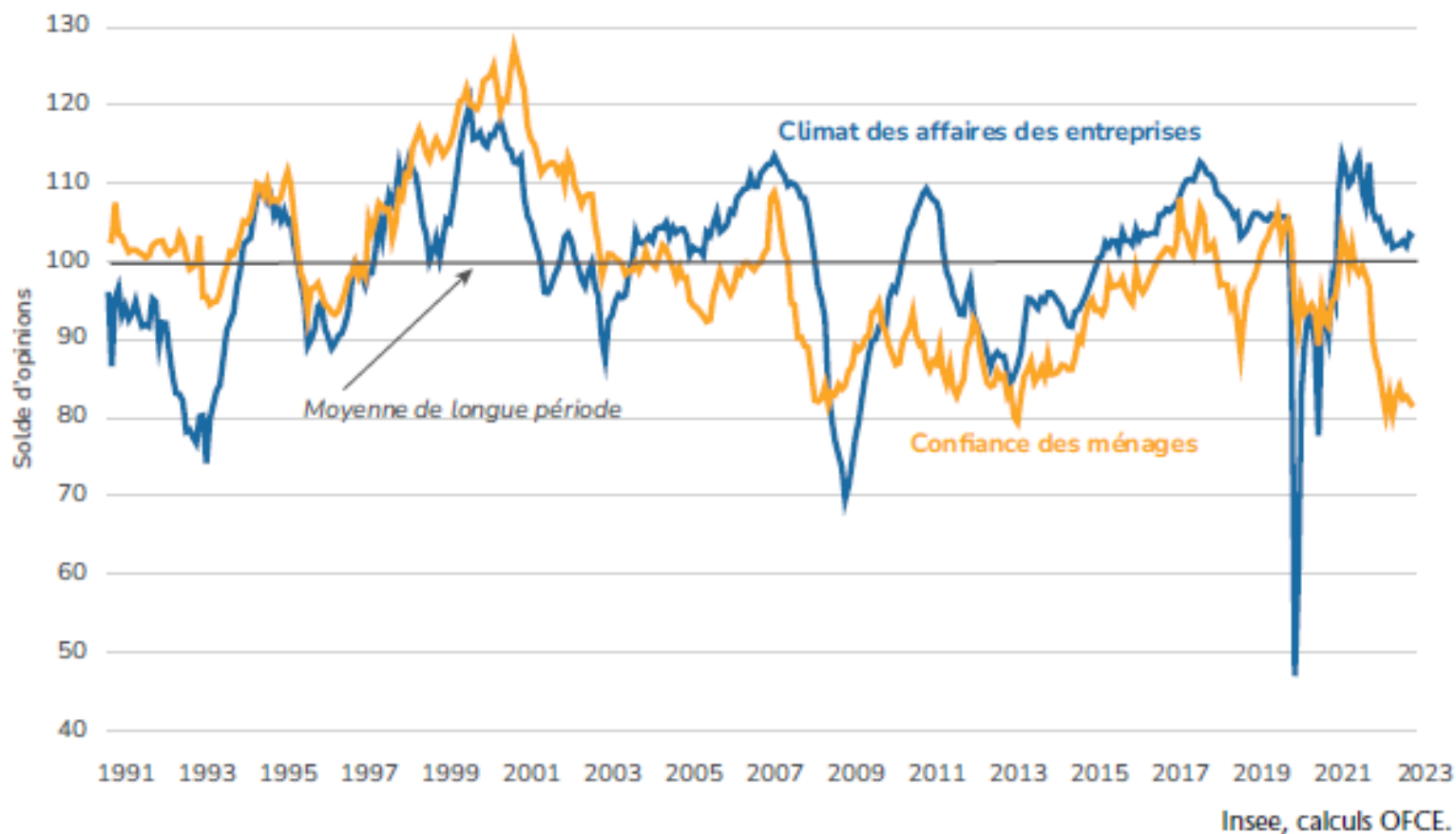
Graphique 5. Capacité et besoin de financement de l'économie française et balance commerciale



Des entreprises résilientes et des ménages déprimés

- ❑ Du côté des entreprises, un climat des affaires qui tient bon...mais des ménages inquiets sur l'évolution de leur niveau de vie

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



Prévisions 2023-2024 : Quel impact des chocs macroéconomiques sur la croissance ?

Quel impact de l'ensemble des chocs sur l'économie française de 2022 à 2024 ?

□ Croissance pour la France passerait de

- 4,1 % (hors chocs) à 2,6 % en 2022 / 1,6 % (h.c.) à 0,8 % en 2023 / 1,7 % (h.c.) à 1,2 % en 2024
- Choc énergie, y compris mesures budgétaires, réduit la croissance de -0,6 point de PIB en 2022, -0,5 point en 2023 et 0 point en 2024
 - L'impact du choc énergie sur le PIB se réduit à l'horizon 2024, en même temps que les mesures de soutien
- Remontée prévue du taux directeur de la BCE à 4 % à l'été 2023, puis stabilité en 2024
 - Effet de diffusion lent des hausses de taux passées
 - Perte de 1 point de PIB sur 3 ans
- Normalisation de la situation sur les chaînes d'approvisionnement
- Incertitude et tensions géopolitiques restent à leur niveau actuel jusqu'à la fin 2024

Tableau 4. 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 « statistique » mais une croissance faible

- ❑ La croissance est faible mais résiste au tournant de fin 2022 / début 2023
- ❑ Un lent redémarrage à partir du second semestre 2023
 - ❑ Taux d'épargne reste élevé mais converge progressivement vers son niveau d'avant crise
 - ❑ Contribution positive du commerce extérieur
 - Amélioration lente des parts de marché et ralentissement de la croissance des importations
 - ❑ Un moindre restockage (qui contribue négativement à la croissance)
 - ❑ Baisse de l'investissement des ménages (voir encadré) et stabilisation de celui des entreprises

Tableau 5. Compte Emplois-Ressources pour la France

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
FBCF SNFEI	3,8	0,6	0,1	0,3	0,3	0,3	3,3	3,1	1,3
FBCF Ménages	-0,7	-0,9	-0,5	-0,6	-0,3	-0,3	0,3	-2,2	-1,3
FBCF APU	1,1	0,5	0,4	0,6	0,9	0,9	0,6	2,5	3,4
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</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

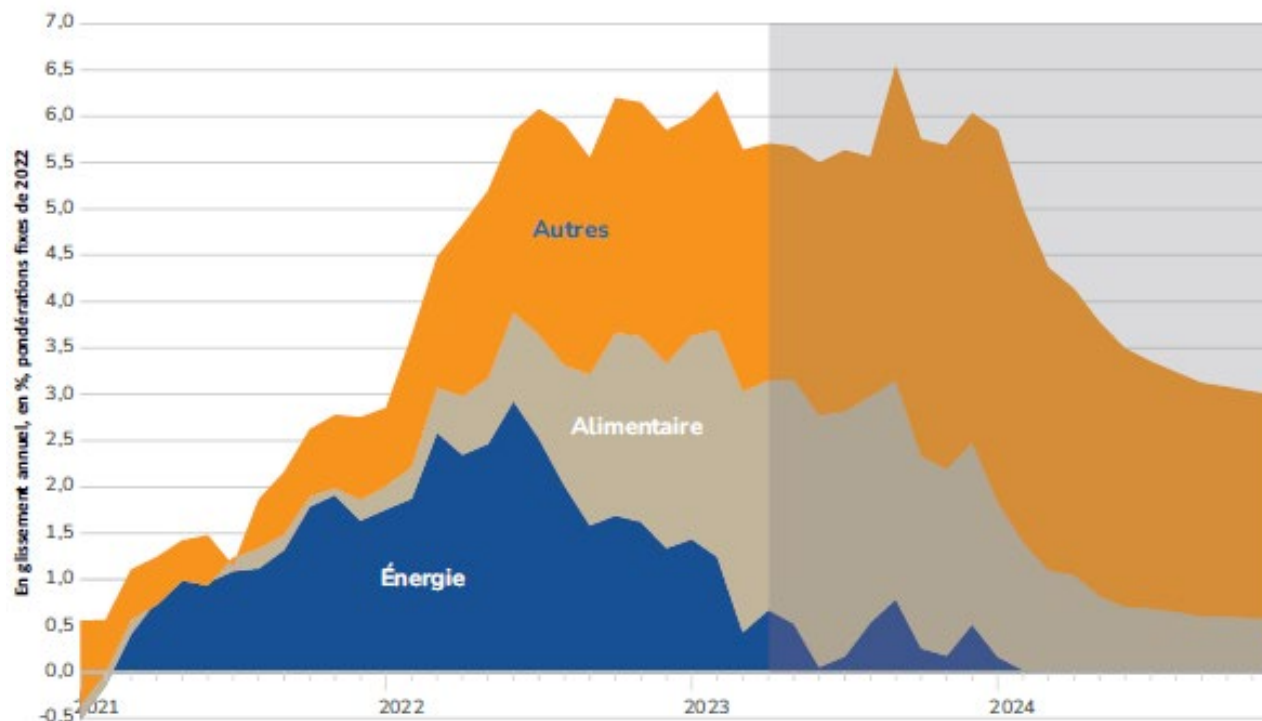
Insee, prévisions OFCE.

Prévision d'inflation, de pouvoir d'achat et de taux d'épargne

Une inflation, tirée par l'alimentaire, qui ne baisse pas en 2023

- Une inflation (IPC) de 5,8 % en 2023 et 3,8 % en 2024 (après 5,2 % en 2022)
 - Inflation autour de 5,5 % - 6 % sur l'année 2023, puis convergence vers 3 % fin 2024
 - En 2023, contribution de l'alimentaire à l'inflation 4 fois plus élevée que celle de l'énergie (2,4 pts contre 0,6 pt)
 - En 2022, l'énergie a contribué à l'inflation à hauteur de 2,2 point contre 1,1 pour l'alimentaire
 - Impact distributif du choc inflationniste différent en 2023 et 2022

Graphique 8. Contribution à l'IPC totale



Insee, prévisions OFCE.

Le pouvoir d'achat amputé par l'inflation

- **Un recul du pouvoir d'achat par unité de consommation (UC) en 2023 puis une stabilité en 2024**
 - Le salaire moyen par tête en hausse de 5,6 % en 2023 et 4,9 % en 2024...
 - ...mais baisse du salaire réel (déflaté par le prix de consommation) de -1,8 % en 2023, puis hausse de 1,2 % en 2024
- **Le pouvoir d'achat par UC serait en 2024 à un niveau comparable à celui de 2019 malgré les mesures fiscales déployées sur la période**

Tableau 6. 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 vol)	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

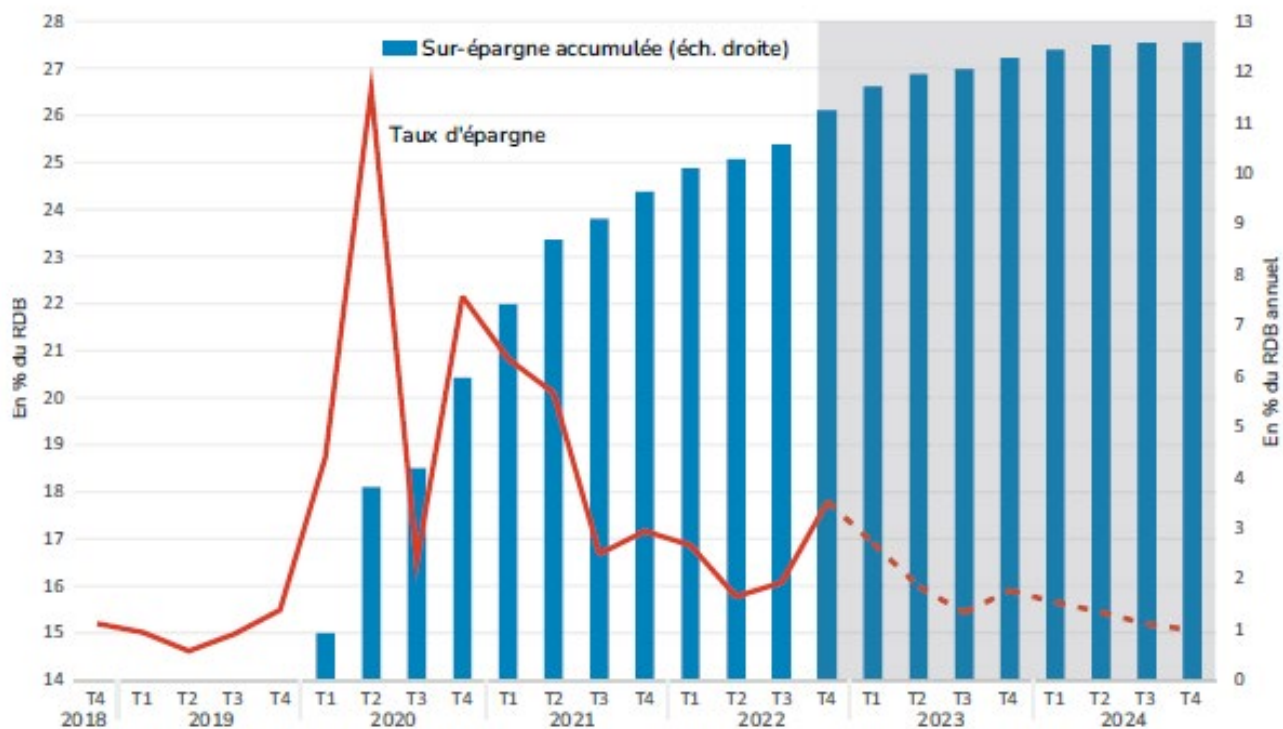
Insee, prévisions OFCE.

Le taux d'épargne convergerait vers son niveau d'avant crise

□ La baisse du taux d'épargne soutient la consommation

- Fin 2024, le taux d'épargne reviendrait à son niveau d'avant crise
- Une « sur-épargne » accumulée qui atteindrait 12,6 points de RDB annuel fin 2024
 - Hors effet de l'érosion de la valeur des actifs avec l'inflation

Graphique 9. Taux d'épargne des ménages et « épargne-Covid » accumulée



Insee, prévision OFCE.

Cadrage budgétaire et évolution du marché du travail

Une baisse des mesures budgétaires non pérennes malgré le bouclier tarifaire

- Au total, l'État injecterait 11,2 points de PIB sur la période 2020-24 pour amortir les effets de la crise sanitaire et ceux de la crise énergétique (dont 9,5 points déjà dépensés)
- Une baisse significative du montant global des mesures non pérennes entre 2022 et 2024
 - La réduction des mesures budgétaires liées à la crise sanitaire est supérieure aux nouvelles mesures budgétaires (nettes) prises pour faire face à la l'énergie
 - Le coût net du bouclier tarifaire diminue avec la baisse des prix spot du gaz et de l'électricité

Tableau 8. Coût budgétaire des mesures non pérennes sur la période 2020-2024

<i>En points de PIB</i>	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

* 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.

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

Un déficit à 4,5 % du PIB en 2023 et 4 % en 2024...et une dette qui baisse en points de PIB

- ❑ Une forte réduction des mesures non pérennes...
- ❑ ...mais une hausse des charges d'intérêts
 - ❑ De 1,5 points en 2021 à 2,2 points en 2024
- ❑ ...et une croissance faible avec une élasticité inférieure à l'unité (0,8) en 2023
 - ❑ -0,8 points de PIB de recettes fiscales en 2023 (par rapport à 2022) en raison de l'activité
- ❑ La dette publique passerait de 111,6 % du PIB en 2022 à 107,8 % en 2024
 - Hors effet de recapitalisation ou d'activation de garantie de l'Etat liée à des non remboursements de PGE
 - ❑ Déficit inférieur au déficit qui stabilise la dette en raison d'une croissance du PIB nominal élevée avec l'inflation

Tableau 9. Évolution des finances publiques

	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
Dette publique	97,4	114,6	112,9	111,6	108,8	107,8

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

Sources : Cour des comptes, PLF 2023, LFR 2022 prévisions OFCE

Comment expliquer les bonnes performances de l'emploi en France au cours de la crise ?

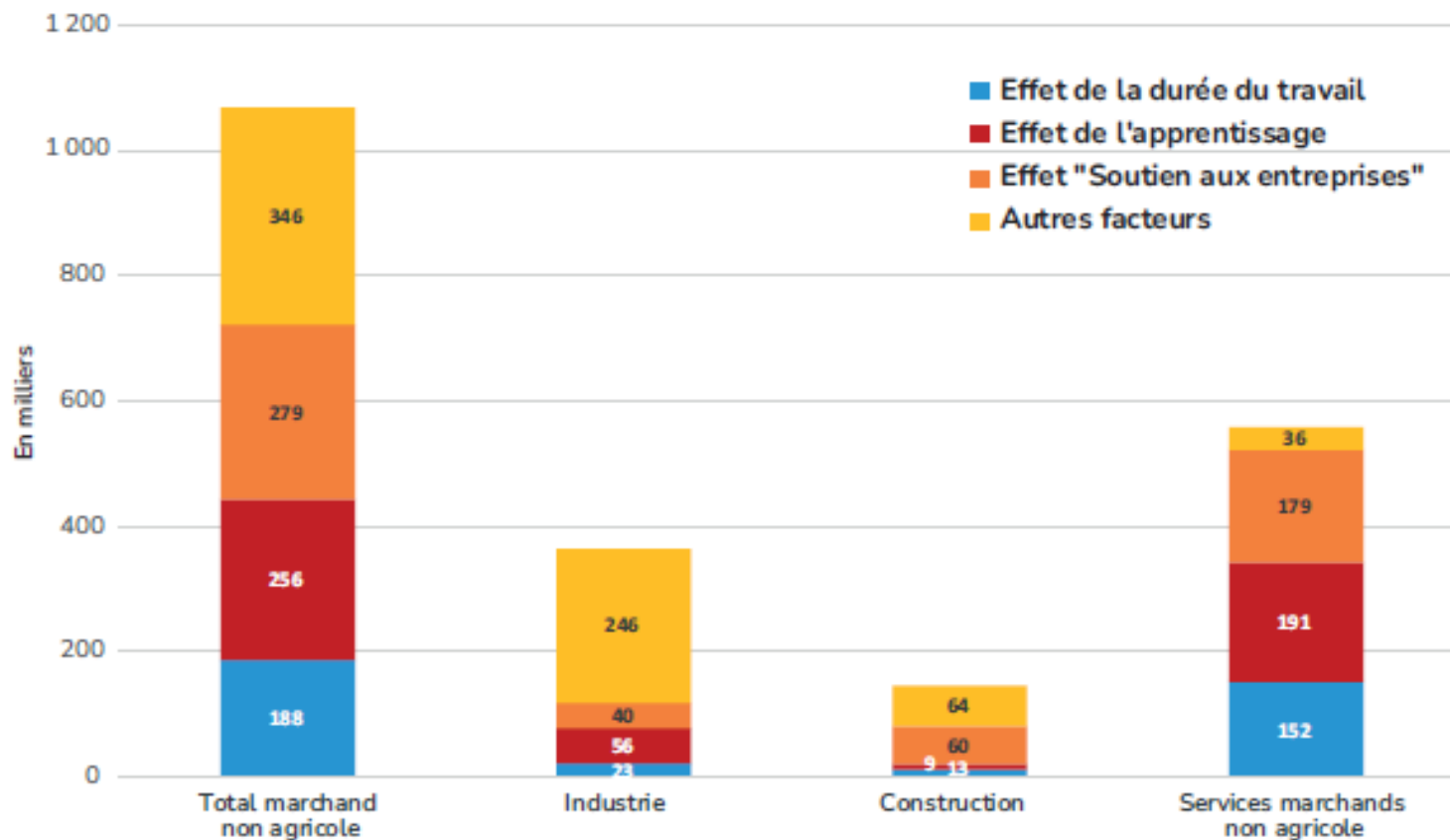
A la recherche du million d'emplois salariés ! (voir encadré)

		Industrie	Construction	Services Marchands	Total marchand non agricole
Ecart de VA 2022t4 / 2019t4	en %	-7.0	-3.4	3.6	1.2
Tendance de productivité / an (avant crise)	en %	2.0	0.1	0.8	0.9
Evolution de l'emploi attendu	en %	-12.9	-3.5	1.1	-1.6
	en milliers	-363	-53	143	-272
Evolution de l'emploi observée	en %	0.1	6.3	5.4	4.6
	en milliers	2	93	701	797
Autres facteurs	en %	12.9	9.8	4.3	6.1
	en milliers	365	146	558	1 069

On explique près de 70% de l'effet emploi !

En milliers

Graphique 11. Comment expliquer l'évolution de l'emploi salarié en France depuis 2019 ?



Insee, Banque de France, calcul OFCE.

Des destructions d'emploi à venir en 2023 et 2024

- ❑ Calibrage de l'emploi sur les enquêtes au 1^{er} semestre 2023 : +0,1 %
- ❑ Au-delà, fermeture partielle du cycle de productivité
 - ❑ Passe principalement par un effet « baisse de l'apprentissage » et « hausse de la durée du travail »
 - ❑ Pas d'effet spécifique lié aux défaillances d'entreprises
- ❑ 100 000 emplois perdus sur 2023-24 et un taux de chômage à 7,4 % fin 2023 et 7,9 % fin 2024
 - ❑ Réduction de la prime d'apprentissage de 25 %
 - Effet « apprentissage » diminue l'emploi de 95 000 sur deux ans (voir encadré)
 - ❑ Impact de la réforme des retraites sur la croissance de la population active : +0,2 % en 2024

Tableau 7. Évolution de l'emploi

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.

❑ Remontée brutale des faillites

- ❑ Hausse des coûts de production, du coût des dettes et croissance faible

❑ Amélioration de la compétitivité et gains de parts de marché

- ❑ Gains liés à l'évolution des prix relatifs France / ZE
- ❑ Rattrapage des pertes dans certains secteurs industriels (aéronautique)

❑ Incertitude sur l'évolution du taux d'épargne

- ❑ Des niveaux d'épargne déconnectés des sous-jacents
 - Chômage bas, prix des actifs élevés, taux réels négatifs
- ❑ Une réserve d'épargne accumulée colossale qui ne serait pas consommée ?
 - Mais pourrait être rognée par l'inflation (taxe inflationniste) au fil du temps