

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES 2023-2024

Éric Heyer et Xavier Timbeau

Sciences Po, OFCE

Ce numéro de la *Revue de l'OFCE* consacré aux prévisions économiques pour les années 2023 et 2024 est composé de plusieurs articles qui peuvent être lus indépendamment.

Le premier article, intitulé « **Sur l'onde des chocs** » présente le scénario de prévision pour l'économie mondiale et la zone euro.

Le fort rebond de l'activité économique en 2021 a pris fin au second semestre 2022. La crise énergétique et la hausse des prix des produits alimentaires ont poussé l'inflation vers des niveaux qui n'avaient pas été observés dans les pays industrialisés depuis les années 1980. Cette augmentation des prix a rogné le pouvoir d'achat des ménages, ce qui s'est traduit par une baisse de la demande si bien que de nombreux pays flirtent désormais avec la récession. Avec le repli récent des prix des produits énergétiques, l'inflation poursuivra sa décrue progressive, en partie freinée par le rythme de progression encore soutenu des prix des produits alimentaires. Les effets des contraintes d'approvisionnement et de l'incertitude géopolitique se dissiperont mais les hausses passées des prix continueront à affecter négativement l'activité en 2023 et dans une moindre mesure en 2024. Alors que les gouvernements tentent d'amortir la baisse de revenu ou de limiter les hausses de prix par l'adoption de boucliers, les banques centrales augmentent les taux d'intérêt, ce qui accentue le ralentissement de la demande. Sur l'ensemble de l'année 2023, le PIB mondial progresserait de 2,3 %, après 3,2 % en 2022 et 6 % en 2021. Le ralentissement serait bien plus marqué dans les pays industrialisés (1 % de croissance en 2023) que dans les pays émergents et en développement (3,4 % de croissance).

L'activité accélérerait à partir du troisième trimestre 2023 sans néanmoins retrouver le rythme qu'elle avait connu en 2021. La trajectoire de reprise post-Covid serait donc fortement altérée par la crise énergétique et le durcissement des conditions financières. La baisse de l'inflation serait progressive et les risques de boucle prix-salaire limités. À l'exception des États-Unis, les hausses de salaire nominal anticipées pour 2023-2024 ne compenseraient pas totalement l'inflation. Ainsi, en 2024, la croissance des pays industrialisés remonterait à 1,4 % pour une croissance mondiale anticipée à 2,6 %. L'inflation dépasserait encore 3 % en fin d'année 2024 dans la zone euro alors qu'elle s'établirait à 2,4 % aux États-Unis. Finalement, sur la période 2020- 2024, le niveau des prix serait assez proche des deux côtés de l'Atlantique. Ce ralentissement amènerait aussi les banques centrales à mettre un terme au resserrement monétaire d'autant que la hausse des taux d'intérêt a fait resurgir le risque financier à l'échelle de la planète. Quand bien même les quelques faillites bancaires des dernières semaines ne provoquent pas de crise bancaire globale, le risque demeure présent.

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

Le deuxième article détaille l'analyse conjoncturelle de l'économie française. Il s'intitule « **Le prix de l'inflation** ».

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 des chocs 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 impactée 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 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, 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 % du revenu annuel des ménages, hors taxe inflationniste sur le patrimoine, à la fin de l'année 2024. La résilience des entreprises, visible dans la bonne tenue du climat des affaires contraste avec les déficits extérieurs. 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 100 000 pertes d'emplois entre la fin de l'année 2022 et 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, 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.

Deux études spéciales complètent et enrichissent l'analyse conjoncturelle.

Dans la première, intitulée « **Comment expliquer l'évolution de l'emploi salarié depuis la crise Covid ? Une analyse économétrique sur données macro-sectorielles** », Éric Heyer analyse les bonnes performances du marché du travail en cours des trois dernières années.

En effet, depuis le déclenchement de la crise sanitaire, le dynamisme des créations d'emplois dans le secteur marchand non agricole en France ne cesse de nous surprendre trimestre après trimestre. Fin

2022, soit trois ans après le début de la crise Covid, l'activité dans ce même secteur, 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 0,9 % l'an par Ducoudré et Heyer (2017), cette faible croissance de l'activité aurait dû conduire, toutes choses égales par ailleurs, à une baisse de 1,6 % de l'emploi salarié dans le secteur marchand fin 2022. Mais au lieu de baisser de plus de 270 000 postes, l'emploi salarié marchand non agricole a au contraire progressé de près de 800 000 (+4,6 %) au cours des trois dernières années selon les chiffres de la comptabilité nationale.

Dans cet article, trois pistes ont été avancées et testées pour expliquer cet écart de plus de 1 million d'emplois salariés marchands au cours de la période 2019-2022 :

- La première réside dans une durée du travail moyenne par salarié qui n'avait toujours pas retrouvé son niveau qui prévalait avant la crise, réduisant la productivité apparente des salariés ;
- Le fort recours à l'apprentissage observé depuis 2019 est une deuxième piste envisageable ;
- La troisième serait due aux nombreuses aides distribuées aux entreprises depuis la crise de la Covid-19 qui, en modifiant les incitations des entreprises à licencier et embaucher, a pu les inciter à faire de la rétention de main-d'œuvre. Ces aides 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, comme l'illustre le très faible nombre de défaillances d'entreprises au cours des trois dernières années.

Il ressort de ces estimations d'équations de demande de travail réalisées sur données macro-sectorielles que ces trois pistes expliqueraient près de 70 % de l'écart de créations d'emplois décrit précédemment.

Dans le détail, la moindre durée du travail des salariés en expliquerait 18 % (soit près de 200 000 emplois), 24 % seraient à mettre en lien avec la forte progression du nombre d'apprentis au cours de période d'analyse (soit plus de 250 000 emplois) et 26 %, soit près de 280 000 emplois, s'expliqueraient par les mesures « exceptionnelles » de soutien aux entreprises.

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

baisse tendancielle des gains de productivité et en attendant les comptes nationaux définitifs, une explication alternative pourrait être avancée : l'anticipation d'une reprise illustrée par des carnets de commandes fournis pourrait 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 une grande majorité des entreprises déclare rencontrer des pénuries de main-d'œuvre.

Dans la deuxième étude, intitulée « **L'évolution des salaires depuis la Covid dans les principaux pays industrialisés** », Christophe Blot, Sabine Le Bayon et Benoît Williatte recensent et décrivent les différentes sources statistiques mesurant les salaires dans les grands pays développés.

Ils rappellent que la reprise post-Covid s'accompagne d'une forte inflation en grande partie tirée par l'évolution des prix de l'énergie. Ce choc fait suite à la crise sanitaire qui a fortement perturbé le fonctionnement du marché du travail faisant apparaître des tensions. Comment les salaires ont-ils réagi dans ce contexte ? Cette étude décrit la dynamique des salaires dans les principaux pays industrialisés depuis fin 2019. Ils rappellent d'abord que les données de salaire sont issues de différentes sources et qu'elles peuvent être construites selon différentes approches, ce qui rend la compréhension de leur évolution plus délicate que celle des prix. Ainsi, sur la période récente, les données issues de la comptabilité nationale font apparaître des différences relativement aux salaires mesurés par les enquêtes à composition fixe, en partie liées aux effets de la structure de l'emploi qui a été impactée par l'activité partielle et les mesures de confinement. De même que l'évolution du salaire minimum peut faire apparaître des divergences importantes selon les modes de revalorisation et le niveau initial de ces salaires. Il ressort néanmoins que la progression des salaires a été plus forte aux États-Unis que dans la plupart des pays européens si bien que le pouvoir d'achat des salariés américains a dans l'ensemble mieux résisté, ce qui pourrait aussi refléter la situation sur le marché du travail avec des tensions globalement plus fortes outre-Atlantique. Il est néanmoins probable que les ajustements de salaire soient toujours en cours. Le regain de l'inflation s'est produit plus tôt outre-Atlantique, ce qui pourrait expliquer une augmentation plus rapide des salaires. Il est donc probable que les salaires continuent d'augmenter à un rythme plus élevé en 2023 que ce qui avait été observé entre 2010 et 2019.

