

L'état de l'économie française

1 / La situation conjoncturelle : le prix de l'inflation

Département Analyse et Prévision, OFCE

Depuis le début de l'année 2020, le monde subit des événements de grande ampleur. Sanitaires dans un premier temps puis énergétiques et géopolitiques dans un second temps, ces chocs ont profondément perturbé la trajectoire de l'économie 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 d'un potentiel retour de la stagflation.

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. L'inflation aurait pu n'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 (8,4 % dans la zone euro en moyenne en 2022).

Les hausses des prix de l'énergie (pétrole, gaz, électricité) et alimentaires, bien qu'amorties par d'importantes mesures budgétaires, ont pesé sur la croissance et fortement creusé le déficit extérieur. La balance commerciale de la France a enregistré en 2022 sa plus mauvaise année depuis plus de soixante-dix ans avec un déficit historique de 164 milliards d'euros (6,2 % du produit intérieur brut — 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 Banque centrale européenne (BCE) a connu une première hausse à partir de fin juillet 2022, pour une augmentation totale de 4 points de pourcentage en moins d'un an, 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 de l'évolution de leur niveau de vie, 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, il ne sera pas suffisant pour envisager une croissance forte en 2023 (+ 0,8 %) et 2024 (+ 1,2 %).

L'élan de reprise post-Covid stoppé en 2022

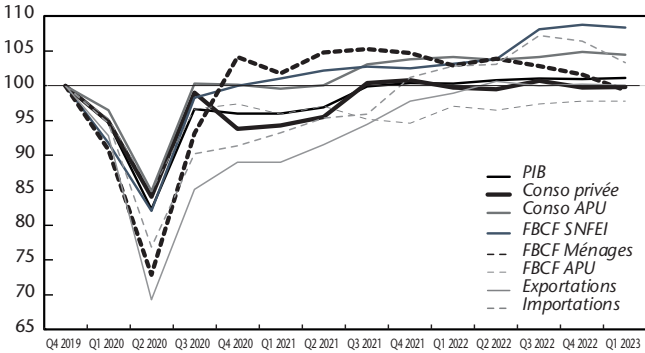
Dès le troisième trimestre 2021, le PIB de la France, bien qu'en core en dessous de son PIB potentiel, était revenu à son niveau d'avant la crise, tiré par le rebond spectaculaire de la consommation et un niveau d'investissement privé élevé (graphique 1).

La dynamique de rattrapage de l'économie vers son PIB potentiel a été stoppée net dans son élan au tournant de l'année 2022 en raison du rapide changement de l'environnement international.

Le retour de l'inflation s'est traduit par une contraction du pouvoir d'achat sur 2022 (tableau 2), ce qui a conduit les ménages à réduire leur consommation (- 1,1 % depuis la fin 2021). À l'exception de l'année 2020, pareille contraction n'avait jamais été observée depuis 1950. La consommation alimentaire, en volume, a baissé de 10 % au cours des cinq derniers trimestres et celle en « énergie, eau, déchets et cokéfaction-raffinage » s'est contractée de 10,5 %. À l'inverse, la consommation en « services de transport » et en « hébergement-restauration » a augmenté de plus de 10 % sur un an. Les secteurs les plus frappés par la crise sanitaire sont désormais ceux 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.

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.

Graphique 1. Le PIB et ses composantes

Indice 100 = 4^e trimestre 2019 (Q4 2019)

Sources : Insee, calculs OFCE.

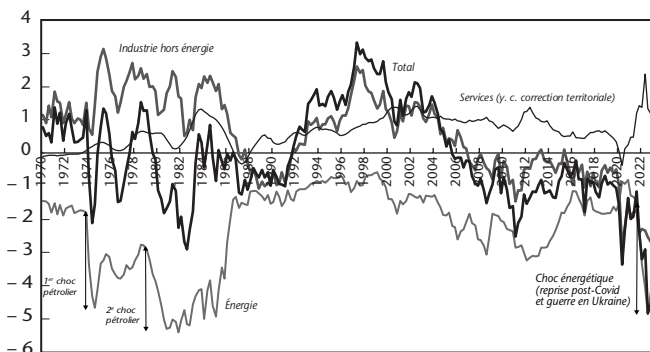
Après une hausse de plus de 5 % depuis la fin 2021, l'investissement des entreprises, poussé par la transformation digitale et numérique ainsi que par le Plan de relance et France 2030, se situe désormais 10 % au-dessus de son niveau d'avant la crise, un niveau historiquement élevé. De plus, en raison 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.

Le plongeon du commerce extérieur

Au troisième trimestre 2022, avec - 4,8 points de PIB, le déficit de la balance en biens et services a atteint son plus bas historique depuis 1949, dont - 4,9 points liés au seul facteur énergétique et ce malgré l'excédent de la balance des services (+ 1,3 point). Ainsi, le choc énergie sur les comptes extérieurs entre le troisième trimestre 2021 et le troisième trimestre 2022 représente - 3,4 points de PIB et est comparable au premier choc pétrolier (graphique 2). Cependant, avec la baisse des prix de l'énergie, le déficit énergétique s'est réduit de 2 points de PIB au cours des deux trimestres suivants. La balance

Graphique 2. Balance en biens et services par composante

En points de PIB



Sources : Insee, calculs OFCE.

en biens hors énergie s'est fortement dégradée depuis le début de la crise sanitaire, en raison notamment de la baisse des excédents dans le secteur des « matériels de transport » (perte de près de 1 point de PIB par rapport à 2019) et de la hausse du déficit dans les « biens d'équipement », dont une part s'explique par le fort dynamisme de l'investissement et le comportement de restockage des entreprises.

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

Ce découplage, entre le comportement prudent des ménages qui « surépargnent » malgré un taux de chômage au plus bas depuis quinze ans et des entreprises qui investissent et embauchent massivement, se retrouve dans les enquêtes de conjoncture. En effet, le climat des affaires des entreprises, bien qu'en baisse, résiste et reste encore au-dessus de sa moyenne de long terme à la mi-2023 alors que, au contraire, la confiance des ménages est au plus bas depuis l'été 2022, à un niveau inférieur à celui du premier confinement ou de la crise des « Gilets jaunes ».

Cette résistance du côté des entreprises peut s'expliquer par plusieurs facteurs. Tout d'abord, les difficultés d'approvisionnement

ment diminuent depuis avril 2022 et sont au plus bas depuis la sortie du dernier confinement de 2021. Deuxièmement, le reflux des prix spot 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 réglementé, notamment dans l'industrie. De plus, les carnets de commande restent bien remplis. 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 2018².

Du côté des ménages, la dégradation de la confiance des ménages est liée à la crise énergétique et au retour d'une forte inflation avec une baisse du pouvoir d'achat. 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 dix mois. Mais sa composition change et elle est désormais soutenue par la hausse des prix de l'alimentaire qui contribue à hauteur de près de 50 % à l'inflation actuelle alors que cette contribution était inférieure à 20 % en juin 2022. À 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.

Or ces changements de contributions, notamment liés à l'alimentaire et à l'énergie, ont des effets différents sur le pouvoir d'achat des ménages selon leurs caractéristiques sociodémographiques [Madec et al., 2023], le poids de l'alimentaire dans le budget des ménages étant d'autant plus élevé que le niveau de vie est bas.

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, 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'ac-

2 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.

quis 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 1). 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 mondiales d'approvisionnement, amplifiées par la stratégie « zéro-Covid » de la Chine. Ce nouveau choc sanitaire, avec pour conséquence la désorganisation des chaînes de production mondiales, a réduit le PIB de la France de - 0,3 point de PIB en 2022 selon notre évaluation [Dauvin, 2022]. 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 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 évaluation [Sampognaro, 2022], 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 2024 [Heyer et Timbeau, 2006]. Notre estimation de l'impact est fondée sur un maintien du taux directeur de la BCE à 4 % au cours des années 2023 et 2024. En raison des effets retardés de la remontée des taux sur l'activité, compris entre douze et dix-huit mois pour les effets pleins [Blot et Hubert, 2018], 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.

Tableau 1. 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	2022 : 2,6 %	2023 : 0,8 %	2024 : 1,2 %

Sources : Insee, calculs OFCE.

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 le MWh en 2022 et 47 euros en 2021, nous retenons, en prévision, un prix de 75 euros en 2023 et 70 euros en 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, 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 de réponse 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 réglementés 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 (suppression de la redevance à l'audiovisuel public, baisse des impôts sur

la production). 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, 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 liée 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.

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

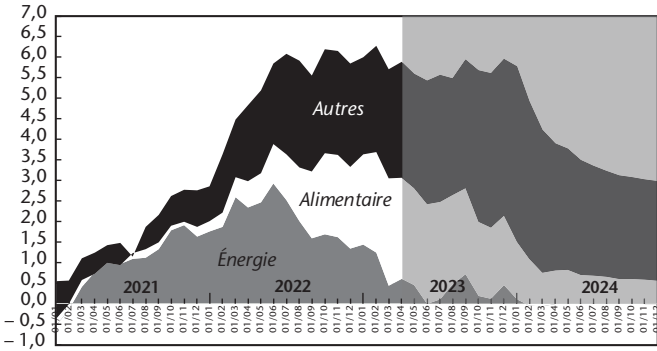
Après avoir augmenté de 23 % en 2022, l'indice des prix à la consommation (IPC) énergie serait en hausse de 6 % en 2023, et ce malgré le reflux du prix des matières premières, en raison notamment de la revalorisation des tarifs réglementés du gaz et de l'électricité de 15 % en début d'année 2023 et de la suppression de la remise carburant. L'inflation alimentaire resterait 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. En tenant compte des effets de second tour liés à l'indexation automatique du SMIC et de la hausse nominale des salaires, le salaire moyen par tête connaîtrait une hausse nominale de 5,6 % en 2023 et 4,9 % en 2024. L'inflation resterait élevée jusqu'à la fin de l'année 2023, oscillant entre 5 % et 6 %. 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 3).

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

Sur l'ensemble de l'année 2022, le revenu disponible brut (RDB) réel par unité de consommation (UC) a baissé de 0,2 % (tableau 2).

Graphique 3. Contribution à l'IPC totale

En glissement annuel, en %, pondérations fixes de 2022



Sources : Insee, prévisions OFCE.

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 l'inflation mesurée par le déflateur de la consommation³. Par ailleurs, les pensions de retraite n'augmentent que de + 0,8 % en janvier 2023 (après + 4 % en juillet 2022) 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 (corrige 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.

3 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.

Tableau 2. 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

Sources : Insee, prévisions OFCE.

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 six mois, atteignant 17,8 points de RDB à la fin 2022. Cette remontée, dont une part est due aux mesures budgétaires exceptionnelles de fin d'année, s'inscrit dans un moment d'incertitude élevée, que ce soit sur l'évolution des prix de l'énergie ou même sur les risques de rupture 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. Durant l'année 2023, le taux d'épargne diminuerait progressivement et convergerait vers son niveau d'avant la crise en 2024, pour atteindre 15,3 % en moyenne sur l'année.

2023-2024 : 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.

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'ap-

prentis et aux soutiens publics apportés aux entreprises [Heyer, 2023]. 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 nombre d'apprentis en 2023 et 2024. Ainsi, l'emploi total diminuerait de - 19 000 en glissement annuel en fin d'année 2023, puis de - 69 000 fin 2024 (tableau 3).

Après avoir atteint un point bas à 7,1 % au premier trimestre 2023, 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 à la fin 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.

La réduction des mesures de crise 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 ont représenté un coût global pour les finances publiques de 9,4 % du PIB annuel sur trois ans (tableau 3), soit plus de 230 milliards d'euros. Avec la vaccination de la population et la levée des contraintes sanitaires, les mesures liées à la Covid 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).

Les dispositions budgétaires de lutte contre la crise énergétique passent principalement par des mesures visant à amortir la hausse des prix (bouclier tarifaire, remise carburant). Le coût budgétaire net⁴ des mesures énergie serait de 0,9 point de PIB en 2022, de 1 point de PIB en 2023 et de seulement 0,5 point de PIB en 2024 dans l'hypothèse de la stabilité des prix de l'énergie à un niveau relativement bas.

Au total, en intégrant les mesures temporaires de soutien au pouvoir d'achat, concentrées principalement sur 2022, et le plan d'investissement France 2030, qui se déploie sur plusieurs

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

Tableau 3. Évolution des finances publiques

En %	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Solde public (= a + b + c - d + e)	- 3,1	- 9,0	- 6,5	- 4,7	- 5,0	- 4,2
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)		- 3,1	- 3,5	- 2,8	- 1,8	- 0,8
Effet d'activité (y compris effet d'élasticité) (c)	0,0	- 2,7	1,1	3,1	2,4	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	109,5	108,7

Sources : Cour des comptes, Programme de stabilité 2023, PLF 2023, prévisions OFCE.

années, le coût budgétaire des mesures non pérennes se réduirait cette année et l'année prochaine, passant de 2,8 points de PIB en 2022 à 1,8 point en 2023 et 0,8 point en 2024.

Après avoir atteint 4,7 % du PIB en 2022, le déficit public augmenterait légèrement à 5 % du PIB en 2023, et ce malgré la réduction de 1 point de PIB des mesures non pérennes. En effet, le ralentissement de la croissance et le moindre dynamisme prévu des recettes fiscales⁵, 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, des impôts sur la production et des cotisations des indépendants) viendraient creuser le déficit. En 2024, le déficit public baisserait pour atteindre 4,2 % du PIB, en raison principalement d'une réduction encore importante des mesures non pérennes (- 0,9 point de PIB).

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

5 Nous prévoyons une élasticité des prélèvements obligatoires (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.

et 2024 est bien inférieur au déficit qui stabilise la dette en raison d'une croissance du PIB nominal élevée avec l'inflation.

Une prévision sans krach

La prévision est soumise à un nombre d'aléas et d'incertitudes qui reste très élevé. La première d'entre elles 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 des difficultés d'approvisionnement en hydrocarbures 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 d'un 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 aux entreprises les plus risquées.

Repères bibliographiques

- BLOT C. et HUBERT P. [2018], « Une analyse de la contribution de la politique monétaire à la croissance économique », Revue de l'OFCE, n° 159.
- DAUVIN M. [2022], « Évaluation du choc d'approvisionnement », Revue de l'OFCE, n° 177.
- HEYER É. [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.
- HEYER É. et TIMBEAU X. [2006], « Immobilier et politique monétaire », Revue de l'OFCE, n° 96.
- MADEC P. et al. [2023], « Une analyse des mesures budgétaires et du pouvoir d'achat en France en 2022 et 2023 », Policy Brief de l'OFCE, n° 112, 22 février.
- SAMPOGNARO R. [2022], « Guerre en Ukraine et hausse des tensions internationales : quel impact sur le PIB ? », Revue de l'OFCE, n° 178.