

I / L'Europe décroche¹

Christophe Blot, Département Analyse et Prévision, OFCE

Alors que l'Europe dans son ensemble apparaît engluée dans la stagnation, les États-Unis résistent avec une croissance en hausse en 2023 malgré le resserrement monétaire, d'où une divergence accrue. De fait, même si le retour de l'inflation a été un phénomène global, l'invasion de l'Ukraine et la crise énergétique qui a suivi ont bousculé plus profondément les économies européennes en raison de leur plus grande dépendance que les États-Unis au gaz russe, dont le prix est soudainement devenu bien plus élevé qu'il ne l'avait jamais été. La politique budgétaire européenne est certes venue en soutien, mais celui-ci fut en partie atténué par le resserrement monétaire et la volonté de la Banque centrale européenne (BCE) de ramener l'inflation à un niveau proche de 2 %, comme l'exige son mandat. À court terme, les signaux conjoncturels n'indiquent pas de rebond immédiat de l'activité en Europe. La politique monétaire de la BCE va certes continuer de s'assouplir, mais le débat sur le niveau des déficits publics et de la dette va s'intensifier. Dans ce contexte, nous n'anticipons pas de rebond de l'activité avant 2025, qui se traduirait par une légère augmentation du chômage dans la zone euro.

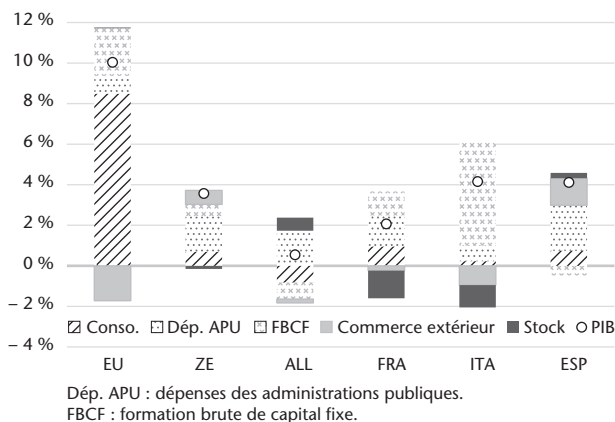
Le ralentissement européen se prolonge

Le ralentissement conjoncturel amorcé en fin d'année 2022 s'est poursuivi dans les pays européens en 2023 avec une croissance

¹ Ce texte s'appuie sur l'analyse de la conjoncture internationale et européenne réalisée par le Département Analyse et Prévision de l'OFCE en avril 2024 et publiée dans la *Revue de l'OFCE*, n° 186.

Graphique 1. Écarts du PIB et de ses composantes par rapport à 2019

(en %)



Sources : Eurostat, BEA.

trimestrielle au point mort dans la zone euro. Sur l'ensemble de l'année, la croissance a atteint 0,5 % en 2023 contre 3,5 % en 2022. Parmi les pays de la zone euro, l'Allemagne a confirmé ses difficultés en flirtant avec la récession tout au long de l'année, tandis que l'Espagne reste un moteur de la croissance de la zone euro avec une progression du PIB de 2,5 %. Les performances des autres pays de l'UE sont également hétérogènes. La croissance a été proche de 2 % en Roumanie, Bulgarie et au Danemark, mais quasi nulle en Suède et en Pologne et négative en République tchèque et en Hongrie. La situation des pays européens dans leur ensemble contraste donc avec celle des États-Unis, dont le PIB a progressé de 2,5 % en 2023, amplifiant la divergence apparue au début des années 2010 [Bock *et al.*, 2024].

Les premières estimations du PIB pour le premier trimestre 2024 n'indiquent pas d'inversion de la tendance. Bien que la croissance de la zone euro soit légèrement meilleure qu'anticipée, elle reste inférieure à celle des États-Unis (0,3 % et 0,4 % respectivement). L'Allemagne et la France ont affiché une croissance identique à 0,2 %. La situation semble plus favorable en Italie (+ 0,3 %) et la croissance reste dynamique en Espagne (+ 0,7 %). Début 2024, le niveau du PIB américain dépassait celui de 2019 de 10 points

contre seulement 3,6 points dans la zone euro. Parmi les principaux pays de la zone, le PIB allemand ne dépasse celui de 2019 que de 0,5 point, contre plus de 4 points en Espagne et en Italie. Une analyse de ces divergences à l'aune des composantes du PIB montre qu'une grande partie des écarts s'explique par la dynamique de la demande intérieure et en particulier de la consommation des ménages (graphique 1). Aux États-Unis, la consommation privée est nettement au-dessus de son niveau de 2019, ce qui n'est pas le cas pour la zone euro où le niveau de la consommation des ménages dépasse à peine celui de 2019 dans les principales économies. Les dépenses de consommation publique ont contribué à la reprise, expliquant un peu plus de 2 points d'activité pour l'ensemble de la zone euro. Enfin, en Italie, l'investissement a connu un rebond particulier qui s'explique principalement par l'investissement dans le logement qui bénéficie d'un important soutien budgétaire du gouvernement.

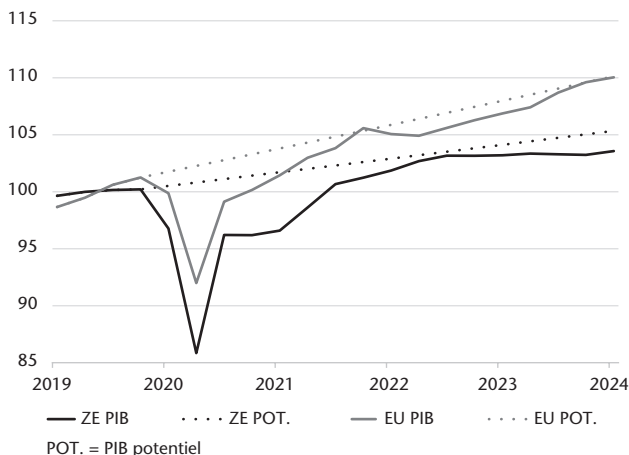
Pourquoi un tel décrochage ?

Ces écarts de performance économique reflètent en partie les différences de croissance potentielle entre pays. Ainsi, selon les estimations effectuées par l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) avant la crise de la Covid-19, le taux de croissance du PIB potentiel des États-Unis était de 2 %, soit 0,8 point de plus que celui de la zone euro. Même lorsque l'on tient compte de cette différence, les États-Unis sont dans une situation plus favorable puisque leur niveau d'activité est proche de celui qu'ils auraient atteint si leur activité avait progressé au rythme de leur croissance potentielle entre 2020 et 2023, ce qui n'est pas le cas pour la zone euro (graphique 2). Dit autrement, la croissance a été inférieure au rythme potentiel pré-Covid-19 dans la zone euro. En outre, il semble que l'écart par rapport à cette trajectoire contrefactuelle se soit de nouveau creusé récemment, alors qu'il semblait quasiment comblé au troisième trimestre 2022. Outre-Atlantique, le retour vers la tendance pré-crise avait été observé dès la fin de l'année 2021 avant de s'en écarter légèrement au début de l'année 2022 en raison d'une contraction temporaire du PIB américain. Cette nouvelle divergence par rapport aux États-Unis suggère que de nouveaux chocs ont impacté l'économie de la zone euro de façon spécifique².

2 Une autre hypothèse pourrait être que la crise de la Covid-19 ou la crise énergétique ont affecté différemment la croissance potentielle des États-Unis et de la zone euro.

Graphique 2. Dynamique du PIB

(2019 = 100)



Sources : Eurostat ; BEA ; Perspectives économiques de l'OCDE, n° 106, novembre 2019.

Une crise énergétique spécifique à l'Europe

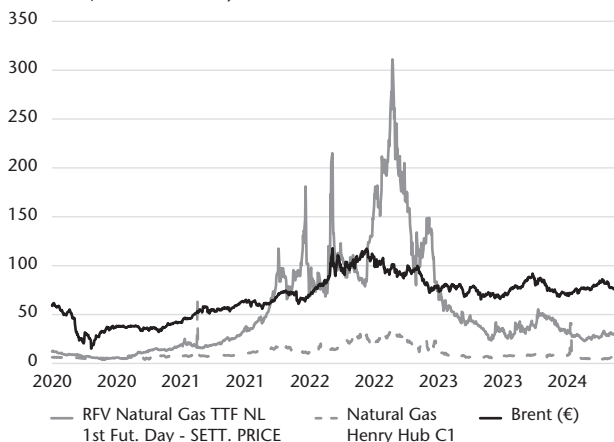
Dès l'année 2021, les prix de l'énergie ont fortement augmenté. Cette flambée a eu deux causes. La reprise économique post-Covid-19 a d'abord provoqué une forte accélération de la demande, notamment de la demande de biens, dans un contexte où l'offre était encore contrainte par la situation sanitaire. Il en a résulté une hausse du prix du pétrole qui est passé d'une moyenne de 30 euros pour un baril sur la période mars-juin 2020 à plus de 65 euros au second semestre 2021 (graphique 3). De plus, la hausse du prix du pétrole s'est accompagnée d'une augmentation inédite du prix du gaz européen qui a débuté dès l'année 2021³. En décembre 2021, le prix avait été multiplié par cinq par rapport à celui de décembre 2020.

Il n'y a cependant pas de consensus suggérant que la crise sanitaire pourrait avoir durablement affecté la croissance potentielle. Quant aux effets de la crise énergétique, il est sans doute prématuré de déterminer leurs éventuels effets durables, qui dépendront de la capacité des pays européens à réorganiser leur approvisionnement en énergie.

3 Contrairement au marché du pétrole qui est mondialisé, le marché du gaz naturel reste régionalisé car la « nature » du gaz et son coût de transport constituent des obstacles au commerce transcontinental, si bien que les pays consommateurs s'efforcent de s'approvisionner

Graphique 3. Prix du pétrole et prix du gaz

(en euros/baril, en euros/MWh)



Source : Refinitiv Eikon Datastream.

Ces hausses ont ensuite été amplifiées par la guerre en Ukraine. Au-delà de l'écart de prix — le prix du gaz sur le marché américain n'ayant pas dépassé 30 euros/MWh contre 236 euros/MWh pour le gaz européen —, il faut ajouter que la composante gazière et électrique a un poids deux fois plus important dans l'indice des prix à la consommation (IPC) européen que dans l'IPC états-unien. Il en a résulté une contribution de l'énergie à l'inflation totale plus importante en Europe : 4 points en moyenne en 2022 contre un maximum de 2,6 points aux États-Unis au deuxième trimestre 2022 et moins de 2 points en moyenne sur l'année⁴.

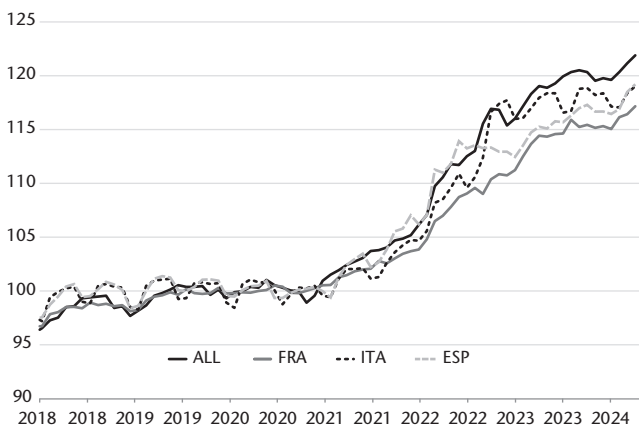
Au sein des pays européens, la diffusion de cette flambée des prix du gaz a été hétérogène selon le poids de l'énergie dans le panier de consommation des ménages, la dépendance aux approvisionnements en gaz — notamment en gaz russe —, la diffusion des hausses des prix aux ménages et les mesures prises par les gouvernements — bouclier tarifaire, chèque énergie — pour amortir le choc de prix.

au plus proche de leurs besoins. Par conséquent, on observe une différence géographique significative entre les prix.

⁴ Notons que les prix de l'énergie ont baissé plus tôt outre-Atlantique mais que la contribution de l'énergie à l'inflation y a été en moyenne plus faible.

Graphique 4. Niveau de l'indice des prix à la consommation harmonisé

(2020 = 100)



Source : Refinitiv Eikon Datastream.

L'économie allemande s'est retrouvée particulièrement fragilisée dans ce contexte. L'inflation y a été en effet plus élevée que dans les autres grands pays de la zone euro (graphique 4), impactant d'autant plus le pouvoir d'achat et la consommation des ménages que la mise en place d'aides publiques pour les ménages et les entreprises a été plus tardive⁵. En outre, l'un des piliers du modèle industriel allemand étant l'accès à une énergie bon marché, la crise énergétique a fortement impacté le tissu productif et grevé la compétitivité-prix allemande dans les secteurs intensifs en énergie.

Un soutien budgétaire moins important

L'explication des écarts de croissance pourrait aussi être liée à l'orientation de la politique budgétaire depuis la crise sanitaire de

⁵ En avril 2024, le niveau de l'indice des prix à la consommation harmonisé est supérieur de 21,7 % à son niveau moyen de 2020 en Allemagne. En Italie et en Espagne, la hausse est de 19 %. Parmi les grands pays, la France a connu une hausse moins importante : 17 %. Dans les autres pays de la zone euro, les Pays-Bas, l'Autriche et la Belgique, l'augmentation est assez proche de celle de l'Allemagne. Enfin, c'est dans les États baltes que l'inflation a été la plus forte avec une hausse de plus de 30 % de l'indice entre 2020 et avril 2024.

la Covid-19. En 2020, les mesures de soutien budgétaire réalisées par les principales économies européennes ont été comprises entre 1,6 point de PIB potentiel en Espagne et 4,4 points en Allemagne ou en Italie. Ces montants furent toutefois très inférieurs à ceux mis en œuvre aux États-Unis avec des mesures totalisant plus de 10 points de PIB potentiel. Ce soutien est resté important pendant l'année 2021. Ces mesures, plus importantes outre-Atlantique, se sont traduites par un stimulus du revenu des ménages américains supérieur à celui observé dans les pays européens. Cela explique en partie le fort rebond relatif de la consommation privée outre-Atlantique⁶. Alors que la normalisation de la situation sanitaire laissait augurer un retrait des mesures budgétaires exceptionnelles, la guerre en Ukraine et la crise énergétique ont nécessité la mise en place d'une nouvelle série de mesures comme des chèques « énergie », des aides à la mobilité ou des mesures de blocage des prix. Dans ce nouveau contexte, le soutien budgétaire est resté fort en Europe même s'il a été de moindre ampleur qu'en 2020-2021. C'est le cas notamment en Allemagne et en Italie, pays ayant subi le choc énergétique de façon particulièrement forte en raison de leur mix énergétique et de l'importance de l'industrie manufacturière dans leur PIB. Bien qu'il n'y ait pas eu de mesures équivalentes aux États-Unis, la politique budgétaire américaine a été également expansionniste en 2023, y soutenant l'activité. Selon l'OCDE, l'impulsion — mesurée par la variation du déficit corrigé des variations cycliques et net des charges d'intérêt — aurait même été plus forte aux États-Unis que dans les principaux pays européens. L'estimation, issue des perspectives économiques de l'OCDE de novembre 2023, indique en effet une impulsion positive de 3,2 points de PIB aux États-Unis, alors que l'impulsion aurait été négative, en moyenne, pour les quatre grands pays de la zone euro⁷.

Un resserrement monétaire équivalent

En Europe comme aux États-Unis, les banques centrales ont répondu à l'augmentation de l'inflation en resserrant la politique

6 Voir Blot et Plane [2021] pour une analyse détaillée des différences de plan de soutien aux ménages et aux entreprises entre l'Europe et les États-Unis.

7 Cette impulsion négative tient compte du retrait de certaines mesures « énergie », notamment en France et en Italie, de la fin de certaines mesures Covid et d'éventuelles mesures structurelles.

monétaire. Leurs réactions ont été relativement similaires, malgré quelques différences sur l'ampleur du resserrement et son *timing*. D'une part, la Fed (banque centrale américaine) a commencé à augmenter les taux en mars 2022, alors que la première hausse de la BCE a été décidée en juillet 2022. D'autre part, la variation des taux directeurs a été de 5,25 points aux États-Unis et de 4,5 points dans la zone euro. Il semble donc difficile d'attribuer à la politique monétaire une incidence significative sur les différences de croissance entre les États-Unis et l'Europe, sauf à supposer qu'une hausse des taux ait des effets sur la demande intérieure bien plus importants dans les pays européens.

Les signaux de court terme restent défavorables

Pour 2024, la croissance annuelle sera d'abord marquée par le ralentissement de l'activité en cours. En tenant compte de l'estimation du PIB pour le premier trimestre 2024, l'acquis de croissance est effectivement plus élevé aux États-Unis (1,8 %) qu'en zone euro (0,3 %)⁸. L'Allemagne devrait échapper à la récession grâce à une croissance légèrement mieux orientée sur la fin de l'année. La situation est un peu plus favorable en France et en Italie avec un acquis de 0,5 %, tandis que la croissance espagnole devrait rester bien orientée étant donné l'acquis de 1,6 %.

Au-delà des acquis de croissance, les enquêtes et les premières données conjoncturelles disponibles au début de l'année 2024 dessinent un paysage morose qui devrait se traduire par une croissance modérée (graphique 5). Les climats de confiance dans le secteur de la construction et dans l'industrie continuent de se dégrader. Dans le secteur de la construction, cette situation reflète sans doute les hausses de taux passées qui ont fait plonger les crédits accordés aux ménages et les permis de construire. En Italie, la tendance est également à la baisse depuis janvier 2024 après la fin du « superbonus⁹ ». Dans l'industrie, cette situation reflète

8 L'acquis de croissance correspond à la croissance annuelle qui serait observée sous l'hypothèse de stagnation de l'activité au cours des trimestres suivants. Dans ce cas, le PIB annuel de 2024 serait égal au PIB observé lors du premier trimestre de l'année.

9 En avril 2020, le gouvernement italien adoptait une mesure visant à soutenir la reprise de l'activité dans le secteur de la construction et proposant des crédits d'impôt à hauteur de 110 % du coût des travaux si ceux-ci satisfaisaient des critères de gain d'efficacité énergétique ou de résilience sismique. Plusieurs décrets ont ensuite amendé le dispositif afin d'en réduire le coût.

également une production industrielle qui était, en mars 2024, inférieure de 6,4 % à son niveau de septembre 2022. La confiance des industriels allemands ne donne toujours aucun signe de redressement. À l'opposé, l'Espagne est un des rares pays où les enquêtes dans l'industrie sont bien orientées, avec un rebond de la confiance dans ce secteur depuis décembre 2023, après plusieurs mois de stabilité. Quant aux ménages, l'enquête de confiance indique une amélioration même si elle reste inférieure à sa moyenne de long terme, dans un contexte de reflux de l'inflation et de faible niveau du taux de chômage.

Par ailleurs, ce retournement conjoncturel s'est également accompagné d'un changement dans les facteurs freinant l'activité. La période postérieure à 2021 a été marquée par une reprise soutenue de la demande mondiale après la levée des restrictions imposées par la crise sanitaire. Cette forte demande a exercé une pression considérable sur les chaînes d'approvisionnement, entraînant des tensions importantes. Au deuxième trimestre 2022, les entreprises du secteur industriel signalaient que les pénuries de matériel et/ou d'équipement étaient les principaux obstacles à la production, marquant un changement par rapport à la fin 2019 où les problèmes de demande prédominaient.

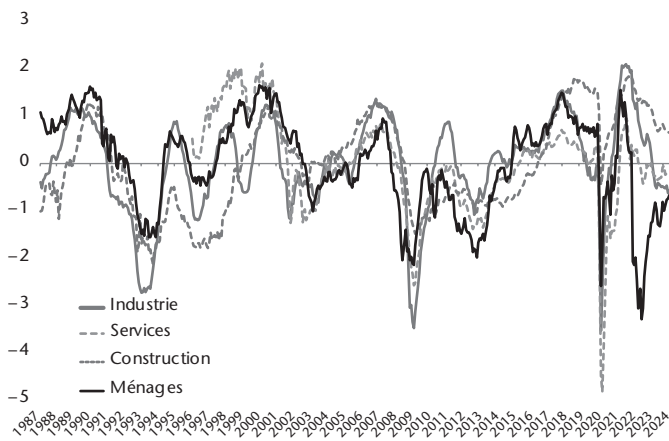
Depuis la mi-2022, la normalisation des chaînes d'approvisionnement à l'échelle mondiale et la levée des dernières restrictions sanitaires en Chine à la fin 2022 ont contribué à atténuer les difficultés d'approvisionnement signalées par les entreprises, bien que ces difficultés restent encore plus élevées qu'avant la crise, en particulier en Allemagne.

À la fin 2023, l'insuffisance de la demande est à nouveau apparue comme le principal frein à la production pour les entreprises du secteur industriel, ce constat étant valable pour l'ensemble des pays de la zone euro étudiés. Les difficultés liées au marché du travail et au recrutement semblent relativement stables, sauf en Allemagne où elles ont reculé depuis mi-2022.

Dans ce contexte, la croissance de la zone euro devrait atteindre 0,6 % en 2024. Il n'y aurait certes pas de récession dans les principaux pays, mais l'activité resterait peu dynamique, notamment en Allemagne avec une croissance annuelle de 0,1 %. La situation serait plus favorable en France et en Italie, et surtout en Espagne avec une croissance de 2 %. En dehors de la zone euro, un rebond serait observé dans les pays d'Europe de l'Est avec une croissance de 2,4 % contre 0,4 % en 2022.

Graphique 5. Indicateurs de confiance en zone euro

(variables centrées-réduites)



Source : Commission européenne.

Rebond espéré pour 2025

Pour 2025, les perspectives économiques sont plus favorables, notamment parce que l'inflation reviendrait sous la cible de 2 % de la BCE, ce qui lui permettrait de poursuivre l'assouplissement de la politique monétaire amorcé en juin 2024. Néanmoins, la principale menace pourrait venir d'une nouvelle phase de consolidation budgétaire synchronisée.

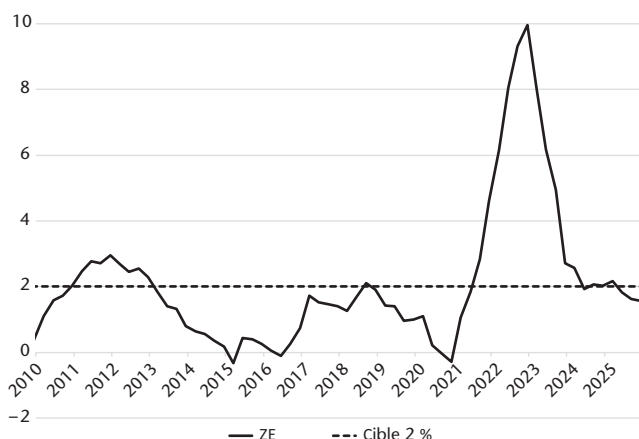
Politique monétaire : l'inflation sous contrôle

Malgré les tensions géopolitiques liées à la poursuite de la guerre en Ukraine et au conflit entre Israël et le Hamas, les prix de l'énergie n'ont pas connu de nouvelle flambée. Nous faisons l'hypothèse d'une stabilité du prix du baril de Brent, à 85 dollars en 2024 et 2025, et d'un prix du gaz autour de 30 euros/MWh.

L'inflation dans la zone euro a certes fortement baissé tout au long de l'année 2023 — passant de 10 % à moins de 3 % —, mais elle restait au-dessus de la cible de 2 % de la BCE, expliquant la prudence de cette dernière sur les perspectives de baisse des taux

Graphique 6. Inflation dans la zone euro

(en %)



Sources : Eurostat, prévision OFCE.

malgré le ralentissement économique. Néanmoins, dans notre hypothèse, l'inflation convergerait rapidement vers 2 %, permettant à la BCE de continuer à baisser les taux (graphique 6). En moyenne, l'inflation s'établirait à 2,2 % en 2024 puis 1,8 % en 2025. Fin 2024, le taux de refinancement des opérations principales de la BCE atteindrait 4 % et la baisse se poursuivrait en 2025. Pour autant, étant donné les délais de transmission de la politique monétaire, cet assouplissement ne se répercuterait pas immédiatement sur la croissance en 2024, mais seulement à partir de 2025.

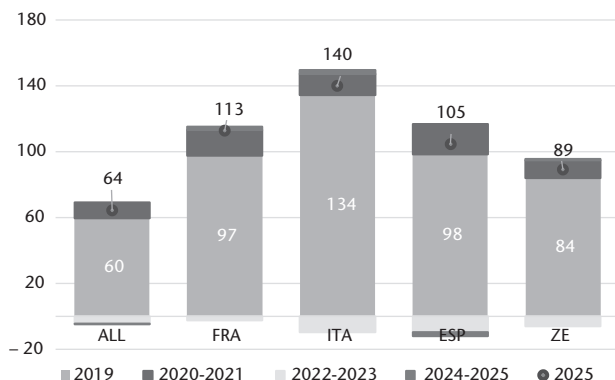
Politique budgétaire : le tournant de la rigueur ?

Avec la fin de la crise énergétique, les gouvernements vont poursuivre le retrait des mesures de soutien, ce qui contribuera à réduire l'impulsion budgétaire en 2024. L'activité ne devrait cependant pas en être significativement affectée puisque ces mesures étaient destinées à dédommager les ménages ou les entreprises des surcoûts temporaires liés à l'augmentation des prix de l'énergie.

Mais les pays sortent de cette nouvelle phase de crises avec des déficits budgétaires plus importants qu'en 2019 et une dette

Graphique 7. Évolution de la dette publique depuis 2019

(en % du PIB, en points)



Sources : FMI (*Fiscal Monitor*, novembre 2023),
Eurostat, ONS, prévision OFCE avril 2024.

publique élevée (graphique 7). De plus, la réforme du Pacte de stabilité et de croissance ne devrait pas se traduire par un assouplissement des contraintes en matière d'efforts de réduction des déficits et de la dette. Certains pays ont déjà annoncé des mesures structurelles de réduction des déficits allant de – 0,1 point de PIB en Espagne à – 2,3 points en Italie en 2024. Pour 2025, nous anticipons globalement la poursuite de la consolidation, particulièrement en Italie où le déficit budgétaire passerait de 7,2 % en 2023 à moins de 4 % en 2025. Bien que l'Allemagne satisfasse déjà la règle du Pacte de stabilité et de croissance selon laquelle le déficit budgétaire doit être inférieur à 3 %, la contrainte budgétaire est surtout durcie du fait de la règle budgétaire domestique dite de « frein de la dette », qui avait été suspendue depuis 2020. Le gouvernement a cependant annoncé ne pas vouloir prolonger ces circonstances exceptionnelles, ce qui devrait se traduire par une réduction du déficit structurel et une stabilisation de la dette publique. La dynamique de croissance favorable en Espagne a, pour sa part, déjà conduit à une baisse significative de la dette, passée de 120 points de PIB en 2020 à 107 % en 2023.

Vers un rattrapage des salaires dans les pays européens ?

Les chocs subis après 2019 se traduisent par une volatilité des salaires horaires, nominaux et réels. Bien que les salaires nominaux aient fortement progressé depuis la fin 2019, ils n'avaient, en début d'année 2024, pas forcément compensé les hausses de prix, si bien que les salaires réels ont stagné ou diminué sur cette période, à l'exception de l'Espagne (+ 2,5 %) et plus encore des États-Unis (+ 5,1 %). En effet, les tensions élevées sur le marché du travail, les gains de productivité et une moindre exposition au choc des termes de l'échange en 2022 ont permis aux salariés américains de gagner davantage en pouvoir d'achat.

En prévision, le ralentissement plus important des prix par rapport à celui des salaires nominaux devrait permettre aux salariés européens de gagner en salaire réel par rapport aux niveaux pré-2020. Ce rattrapage permettrait de combler une partie seulement de l'écart entre salaires réels américains et européens. L'Italie, où les revalorisations anticipées pour 2024-2025 n'effaceraient que partiellement les pertes de salaires réels (– 5,1 % au quatrième trimestre 2025 par rapport à la fin 2019), se démarquerait. Étant donné une évolution des prix comparable à la moyenne des autres économies européennes, cette divergence s'expliquerait par la faible progression des salaires nominaux. Enfin, malgré une hausse des prix relativement moins forte que dans les autres économies européennes, les salaires réels en France stagneraient sur la période 2020-2025.

Dans ces conditions, la croissance de la zone euro et celle de l'Union européenne (UE) atteindraient 1,5 % (tableau 1). L'Allemagne sortirait de la stagnation et enregistrerait une croissance de 1,4 %, proche de celle de la France. Sur le marché du travail, la faible activité de 2024 se traduirait par une légère hausse du taux de chômage, qui atteindrait 7 % en fin d'année puis baisserait de nouveau en 2025. La dynamique du chômage serait en effet marquée par un redressement de la productivité dans les principaux pays européens. Depuis la crise sanitaire, l'Allemagne, la France, l'Italie et l'Espagne ont enregistré une baisse de la productivité du travail dont la croissance a été nettement inférieure à la tendance observée avant la crise, en particulier en France et en Allemagne. En prévision, nous supposons une fermeture progressive des cycles de productivité. Dans ces conditions, le rebond de l'activité ne se traduirait pas par de fortes créations d'emplois en 2025, d'où la stabilité du chômage en Espagne à 11,9 % de la population active et la légère baisse en Allemagne.

Tableau 1. **Tableau de croissance**
(en %)

	2023	2024	2025
Allemagne	0,0	0,1	1,4
France	0,9	0,5	1,2
Italie	1,0	0,5	0,9
Espagne	2,5	2,0	1,9
Pays-Bas	0,2	0,8	1,9
Zone euro	0,5	0,6	1,5
UE27	0,6	0,8	1,5

Sources : Comptabilités nationales, prévision OFCE avril 2024.

Ce scénario de croissance reste soumis à de nombreux aléas. Même si elle n’atteint pas le niveau observé en mars 2022 au moment de l’invasion de l’Ukraine par la Russie, l’incertitude géopolitique a légèrement augmenté du fait de la guerre entre Israël et le Hamas. Ces tensions pourraient s’accroître en cas d’extension de ces conflits, entraînant une baisse de l’activité¹⁰. Le principal aléa pourrait venir de la politique économique européenne. Avec le recul de l’inflation, la BCE pourrait accélérer l’assouplissement monétaire. À l’inverse, les gouvernements pourraient tenter de réduire plus rapidement leurs déficits budgétaires. Le contexte de taux longs plus élevés accroît de fait la charge de la dette et impose une contrainte supplémentaire par rapport à la situation qui prévalait avant 2022.

Repères bibliographiques

BLOT C. et PLANE M. (2021), « Relance aux États-Unis et en Europe : un océan les sépare », *L'Économie politique*, vol. 91, n° 3, p. 73-87.

BOCK S., ELEWA A., GUILLLOU S., NAPOLETANO M., NESTA L., SALIES E. et TREIBICH T. (2024), « Le décrochage européen en question », *OFCE Policy Brief*, n° 128.

SAMPOGNARO R. (2023), « Guerre en Ukraine et hausse des tensions internationales : quel impact sur le PIB ? », *Revue de l'OFCE*, n° 178, p. 165-184.

10 Voir Sampognaro [2023] pour une analyse du choc de 2022. Un pic d’incertitude au trimestre (t) se répercute négativement sur l’activité au cours des deux trimestres qui suivent.