

L'EUROPE DÉCROCHE

Perspectives 2024-2025 pour l'économie mondiale

Département analyse et prévision de l'OFCE, Éric Heyer (dir.) et Xavier Timbeau (dir.)

Résumé

* Ce *Policy brief* synthétise l'analyse de la conjoncture pour l'économie mondiale menée par le Département analyse et prévision au printemps 2024. Il s'appuie sur le travail de l'équipe internationale animée par Christophe Blot, composée de Céline Antonin, Amel Falah, Sabine Le Bayon, Catherine Mathieu, Hervé Péléraux, Christine Riffart, Benoît Williatte et celui de l'équipe France animée par Mathieu Plane et composée de Elliot Aurissergues, Bruno Coquet, Magali Dauvin, Ombeline Jullien de Pommerol, Pierre Madec, Raul Sampognaro.

Cette prévision est réalisée sur la base d'informations connues jusqu'au 5 avril 2024.

Le résumé des perspectives 2024-2025 pour l'économie française est disponible dans le *OFCE Policy brief*, n° 126.

Alors que les États-Unis échappent toujours au ralentissement, la situation conjoncturelle reste dégradée dans les pays européens accentuant la divergence qui est apparue dès le début de la crise sanitaire. Au-delà des écarts de croissance potentielle entre pays, ces différences sont liées à l'impact de la crise énergétique, plus fort dans les pays européens qu'outre-Atlantique mais aussi s'expliquent par l'orientation de la politique budgétaire depuis 2020. Ces écarts ne devraient pas se réduire à court terme. Le ralentissement de l'activité observé fin 2023 pèsera sur la croissance annuelle de 2024. De plus, les enquêtes et les premières données conjoncturelles disponibles au début de l'année dessinent un paysage contrasté entre les grands pays industriels et nous conduisent à prévoir la poursuite de la contraction du PIB de l'Allemagne pour le premier trimestre (-0,2 %). La croissance serait légèrement positive au Royaume-Uni et resterait bien orientée à court terme en Espagne et aux États-Unis.

En Chine, la croissance devrait résister malgré la crise du secteur immobilier. Les indicateurs conjoncturels signalent une certaine accélération de la production et nous prévoyons une croissance annuelle de 4,7 % en 2024. L'activité ralentirait en Inde par rapport à 2023 pour progresser autour de 6,5 %. Dans les pays d'Asie émergents (hors Chine), elle continuerait au même rythme qu'en 2023 et ralentirait en Amérique latine.

Dans les pays industrialisés et particulièrement en Europe, le rebond se manifesterait pour 2025 avec une croissance de 1,7 % tandis que celle des pays émergents resterait stable en 2024 et 2025. L'activité serait soutenue par l'assouplissement de la politique monétaire. La convergence de l'inflation vers la cible de 2 % conduirait effectivement les banques centrales à amorcer une baisse des taux à partir de mi-2024. Inversement, le niveau des déficits budgétaires et de la dette publique conduira de nombreux gouvernements à prendre des mesures de consolidation. La croissance mondiale atteindrait alors de 2,8 % en 2025, 0,2 point au-dessus de son niveau de 2024.

Les dynamiques de croissance mondiale en fin d'année 2023 sont restées contrastées. Alors que l'Europe dans son ensemble apparaît engluée dans la stagnation, les États-Unis résistent avec une croissance en hausse malgré le resserrement monétaire. Il en résulte une divergence accrue qui pourrait aller au-delà des différences de croissance potentielle. 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 plus profondément bousculé les économies européennes en raison d'une 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 est certes venue en soutien, en partie atténuée par la volonté des banques centrales de ramener l'inflation vers un niveau proche de 2 % comme l'exige leur mandat. De plus, l'orientation du *policy mix* américain a été assez similaire en 2023 à celui des pays européens puisque la politique budgétaire a été également expansionniste. À court terme, les signaux conjoncturels n'indiquent pas de rebond immédiat de l'activité en Europe. Inversement, les indicateurs restent bien orientés outre-Atlantique, suggérant que la divergence pourrait encore s'accroître au premier semestre 2024. À moyen terme, la politique monétaire devrait s'assouplir mais le débat sur le niveau des déficits publics et de la dette va s'intensifier, surtout dans l'Union européenne. Pourtant, malgré l'hétérogénéité des situations des pays qui la composent, la zone euro aurait un déficit public de 3,4 % du PIB en 2023 selon le FMI, soit près de 5 points de moins qu'aux États-Unis. Nous anticipons une faible croissance dans les pays industrialisés en 2024 (1,1 %) et des perspectives légèrement plus favorables en 2025 surtout dans les pays européens, où l'activité progresserait de 1,7 % contre 0,8 % en 2024.

Du côté des pays émergents, la Chine a retrouvé un sentier de croissance plus dynamique en 2023 mais ne parviendrait plus à afficher des taux de croissance aussi élevés que pendant les années pré-Covid. L'activité ralentirait légèrement en Inde après une année 2023 très favorable. Il en résulterait une croissance mondiale en repli à 2,5 % en 2024. Malgré le rebond anticipé pour 2025 (2,8 %), la croissance mondiale semblerait marquer le pas relativement à la période 2015-2019, où elle dépassait 3 % en moyenne annuelle.

1. Le ralentissement se confirme en Europe...

Alors que les États-Unis échappaient toujours au ralentissement avec une croissance annuelle qui a atteint 2,5 % en 2023, contre 1,9 % l'année précédente, le ralentissement conjoncturel s'est poursuivi dans les pays européens. La croissance était au point mort dans la zone euro au second semestre 2023 et en repli au Royaume-Uni. Pour l'ensemble des pays européens, la croissance n'a atteint que 0,5 % en 2023 contre 3,7 % en 2022. Parmi les pays de la zone euro, l'Allemagne a confirmé ses difficultés avec une récession sur l'ensemble de l'année (-0,1 %) tandis que l'Espagne reste un moteur de la croissance avec une progression du PIB de 2,5 %. Sur l'année 2023, seul Malte aura affiché de meilleures performances dans la zone euro. La situation des pays européens contraste donc avec celle des États-Unis, accentuant la divergence qui est apparue dès le début de la crise sanitaire. Le Japon a connu un coup d'arrêt au troisième trimestre avec une contraction du PIB de 0,8 %.

Les États-Unis ont non seulement été moins touchés par l'effondrement de l'activité au premier semestre 2020 que de nombreux pays européens mais ils ont connu une phase de reprise dynamique telle qu'en sortie de crise Covid, fin 2021, ils avaient déjà un niveau d'activité relativement plus favorable que dans la zone euro et au Royaume-Uni. Les conséquences de la guerre en Ukraine et de la crise énergétique ont amplifié ces différences de performance économique. Fin 2023, le niveau du PIB américain dépassait celui de 2019 d'un peu plus de 9 points contre seulement 3,2 points dans la zone euro et 1,5 point au Royaume-Uni ou 1,1 point au Japon. Au sein de la zone euro, le PIB allemand ne dépasse celui de 2019 que de 0,3 point contre plus de 3 points en Espagne et en Italie. La piètre performance allemande depuis 2019 s'explique d'abord par une inflation plus forte que dans les autres grands pays de l'UE, qui a pesé sur la consommation des ménages, l'Allemagne n'ayant mis en place que très tardivement (en mars 2023) un bouclier tarifaire sur le gaz et l'électricité. Par ailleurs, l'un des piliers du modèle industriel allemand était l'accès à une énergie bon marché ; or la crise énergétique a grevé la compétitivité-prix allemande dans les secteurs intensifs en énergie, créant un choc structurel – s'ajoutant aux chocs préexistants dans certains secteurs comme l'automobile. S'y ajoutent d'autres faiblesses conjoncturelles, notamment un recul marqué de l'investissement et un recul de la demande extérieure qui a pesé sur les exportations.

2. ... et accentue la divergence avec les États-Unis

Ces écarts de performance économique reflètent en partie les différences de croissance potentielle entre pays. Ainsi, selon les estimations effectuées par l'OCDE avant la crise Covid, le taux de croissance du PIB potentiel des États-Unis était de 2 %, soit respectivement 0,8 et 0,7 point de plus que celui de la zone euro et du Royaume-Uni¹. Néanmoins, même lorsque l'on tient compte de ces différences de croissance potentielle, les États-Unis sont toujours dans une situation plus favorable puisque leur niveau d'activité est proche de celui qu'ils auraient atteint si leur croissance avait été identique à leur croissance potentielle entre 2020 et 2023, alors que ce n'est pas le cas pour la zone euro dans son ensemble ou le Royaume-Uni (graphique 1). Dit autrement, la croissance a été inférieure au rythme potentiel pré-Covid dans la zone euro et au Royaume-Uni, ce qui pourrait suggérer une baisse de leur croissance potentielle (encadré 1). Une autre explication serait que ces pays ont été plus fortement touchés par les chocs, notamment la crise énergétique sur la période récente, ou que les politiques économiques ont moins soutenu l'activité.

1.

Pour le Japon, l'estimation était comprise entre 0,7 et 0,5 % sur la période 2019-2021. Les calculs de la Commission européenne (AMECO) pour la zone euro ou du CBO pour les États-Unis indiquaient des taux de croissance proches de ceux de l'OCDE.

Encadré 1. La croissance potentielle doit-elle être revue à la baisse ?

Quatre ans après la pandémie de Covid qui a provoqué un arrêt de l'activité économique mondiale et deux ans après le début de la crise énergétique, certains pays affichent un déficit d'activité relativement à une trajectoire déterminée à partir des estimations de la croissance potentielle ou des tendances pré-Covid. Ainsi, en Allemagne cet écart atteignait 5 points au quatrième trimestre 2023. Cet écart se distingue de l'écart en % entre le PIB à une date t et le PIB potentiel. Si un pays était en déficit d'activité fin 2019, ce déficit se serait accru en 2023 si la croissance moyenne 2020-2023 avait été inférieure au rythme de croissance du potentiel. Pour la zone euro dans son ensemble, le déficit d'activité serait de 1,7 point. Inversement, la trajectoire de croissance américaine a été conforme à la tendance pré-Covid entre 2020 et 2023. Par ailleurs, on notera que la situation des pays européens est

2.

Fernald J. et H. Li, 2022, « The Impact of COVID on Productivity and Potential Output », *Federal Reserve Bank of San Francisco, Working Paper*, n° 2022-19.

3.

Le télétravail pourrait aussi être source de gains de productivité. Voir A. Bergeaud, G. Cette et S. Drapala, 2023, « Telework and Productivity before, during and after the COVID-19 Crisis », *Économie et Statistique / Economics and Statistics*, n° 539, juillet, p. 73-89, <https://doi.org/10.24187/ecostat.2023.539.2098>, pour une confirmation sur données françaises.

4.

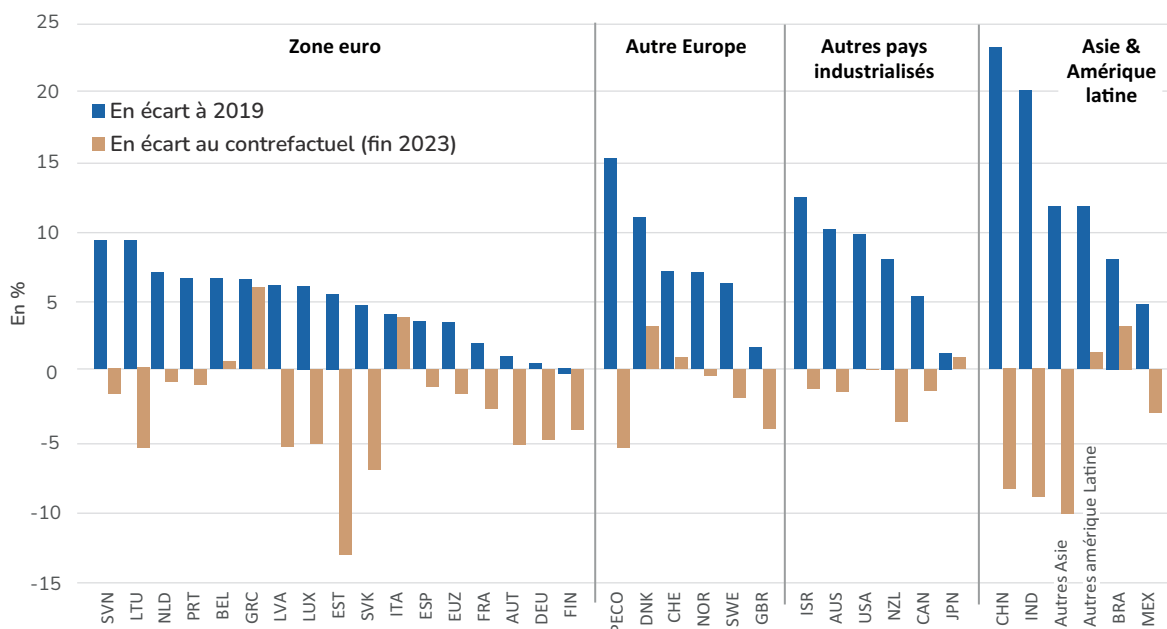
Bloom N., P. Bunn, P. Mizen, P. Smietanka et G. Thwaites, 2023, « The Impact of COVID-19 on Productivity », *The Review of Economics and Statistics*, https://doi.org/10.1162/rest_a_01298.

hétérogène puisque l'Italie ou la Grèce semblent avoir connu des évolutions plus favorables, si on compare leur situation actuelle à celle d'un contrefactuel calculé à partir des croissances potentielles estimées sur une période pré-Covid. En Grèce comme en Italie, l'estimation de la croissance potentielle pré-Covid était très faible (-0,1 % en 2019 et 0,2 % en 2021), reflétant la faiblesse de la croissance observée dans ces deux pays, fortement touchés lors de la crise des dettes en zone euro à partir du début des années 2010.

Il n'y a pas de consensus suggérant que la crise sanitaire pourrait avoir durablement affecté la croissance potentielle. Certains² identifient des facteurs qui auraient des effets négatifs (rupture des approvisionnements et contraintes sur les chaînes de production) mais aussi des facteurs plus positifs, notamment le renforcement des investissements sur les outils numériques³. Les études menées sur données d'entreprises montrent une très forte hétérogénéité de situations en termes de productivité⁴.

Il n'y aurait donc pas de lien systématique entre crise sanitaire, crise énergétique et croissance potentielle. Toutefois, dans le cas européen, la hausse des prix de l'énergie pourrait être un facteur plus structurel en raison de la hausse du prix du gaz, qui a pu contraindre les modes de production, et de la nécessité de trouver des sources alternatives d'approvisionnement. Pour autant, les estimations de croissance potentielle sont incertaines et sujettes à des révisions fréquentes sans que celles-ci puissent être liées à des événements spécifiques. Il est probable que certains pays voient leur croissance potentielle révisée à la hausse (l'Italie ou le Japon par exemple) mais cette révision pourrait refléter une sous-estimation sur la période pré-Covid. Inversement, malgré des performances qui restent relativement bonnes, certains pays émergents d'Asie ont enregistré une légère baisse de leur croissance relative à la tendance pré-crise.

Graphique 1. Écarts du PIB à celui de 2019 ou au contrefactuel



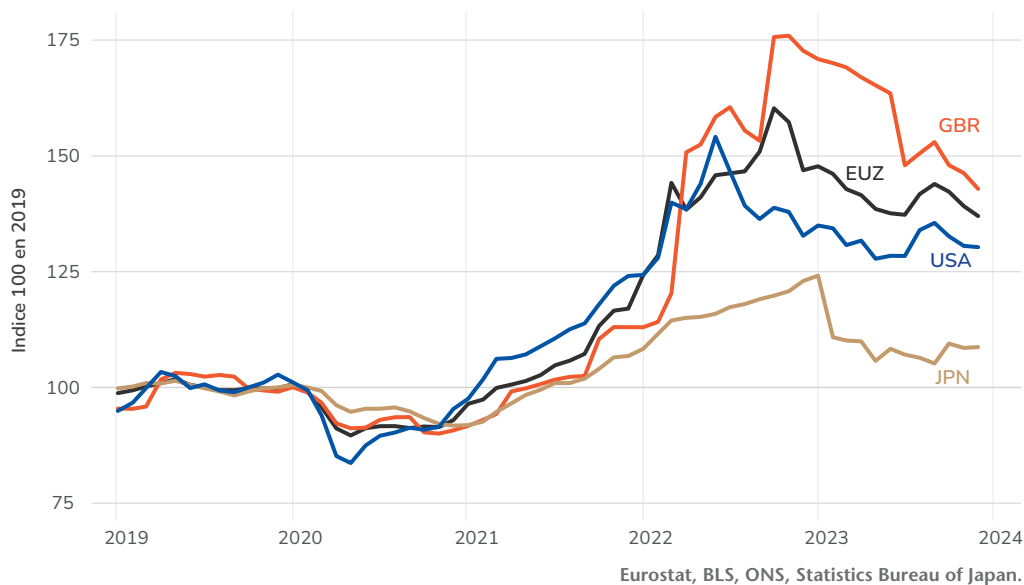
Comptabilités nationales et Perspectives économiques de l'OCDE n° 106 (novembre 2019).

Note : Pour les pays industrialisés, le PIB contrefactuel de fin 2023 est calculé à partir des taux de croissance du PIB potentiel calculés par l'OCDE avant la pandémie pour les années 2020 et 2021. Pour les années 2022 et 2023, nous supposons une croissance potentielle identique à celle de 2021. Pour les pays émergents, nous retenons la croissance moyenne observée avant le Covid entre 2013 et 2019, sauf pour le Brésil où nous excluons les années de récession ou de faible croissance avant 2016.

Un effet de la crise énergétique ?

La flambée des cours de l'énergie, amorcée en 2021, explique une partie des divergences de trajectoire entre pays. Cette flambée a eu deux causes : d'abord, la reprise économique post-Covid, qui a eu lieu aux États-Unis plus tôt qu'en Europe ; la guerre en Ukraine ensuite, qui a perturbé les marchés de l'énergie, notamment en Europe en raison de la forte dépendance au gaz russe. Globalement, les évolutions agrégées des prix de l'énergie ont été moins fortes aux États-Unis qu'en zone euro sur la période 2019-2023 : la composante énergie de l'indice des prix à la consommation (IPC) a crû de 30,3 % aux États-Unis contre 37 % en zone euro et 42,9 % au Royaume-Uni et de moins de 10 % au Japon (graphique 2).

Graphique 2. Indices des prix à la consommation, composante énergie

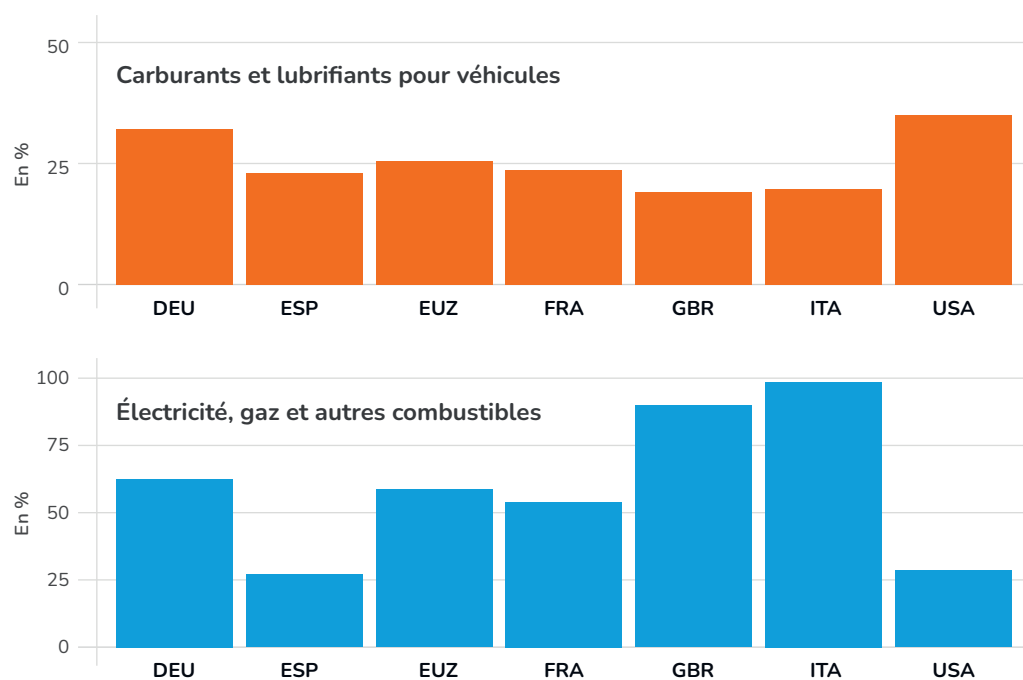


Précisons qu'au sein de cette composante énergie, les prix des carburants et lubrifiants pour véhicules, en grande partie fabriqués à partir de produits pétroliers, ont connu une progression plus forte aux États-Unis qu'en Europe (graphique 3) car le marché pétrolier est un marché mondialisé et les États-Unis, bien qu'étant le plus grand producteur de pétrole au monde, restent un importateur net de pétrole brut. En raison de cette dépendance, les prix de l'essence américaine sont largement influencés par le marché mondial du pétrole brut. Par ailleurs, la structure et le poids plus fort des taxes sur le carburant dans les pays de l'Union européenne expliquent une moindre élasticité des prix finaux du carburant au prix du pétrole brut. En revanche, en raison de la régionalisation des marchés du gaz⁵, les prix de l'électricité, du gaz et des autres combustibles ont crû beaucoup plus rapidement en Europe. Ainsi, entre 2019 et 2023, la hausse des prix de l'électricité, du gaz et des autres combustibles a atteint 58,6 % en zone euro – avec une forte hétérogénéité entre pays – contre « seulement » 28,6 % aux États-Unis, et près de 90 % au Royaume-Uni. La composante gazière et électrique a d'ailleurs un poids deux fois plus important dans l'IPC européen que dans l'IPC états-unien. Au-delà de la progression de l'indice, notons que sur le marché au comptant, le niveau de prix du gaz naturel américain était environ cinq fois inférieur au prix sur le marché européen TTF en 2023.

5.

En dépit du développement du gaz naturel liquéfié (GNL), le marché du gaz naturel reste encore fortement régionalisé. La « nature » du gaz et le coût du transport ont jusqu'à présent constitué des obstacles au commerce transcontinental, les pays consommateurs s'efforçant de s'approvisionner au plus proche de leurs besoins.

Graphique 3. Taux de croissance des sous-indices de l'IPC énergie, 2019-2023



Eurostat, BLS, ONS, Statistics Bureau of Japan.

Des différences de politiques économiques ?

En Europe comme aux États-Unis, les banques centrales ont répondu à l'augmentation de l'inflation en resserrant la politique monétaire. Leurs réactions ont été relativement similaires, malgré quelques différences sur l'ampleur du resserrement et son *timing*, qui suggèrent un effet sur la croissance légèrement plus négatif pour les États-Unis. Quant au Japon, il n'y a pas eu, jusqu'à la décision de mars 2023, de resserrement de la politique monétaire. Ces décisions se sont par la suite reflétées dans les taux longs de marché et bancaires, en moyenne plus élevés aux États-Unis qu'en zone euro.

L'explication des écarts de croissance pourrait aussi être liée à l'orientation de la politique budgétaire depuis 2020. En effet, les gouvernements ont mené des politiques budgétaires expansionnistes pour atténuer les effets de la crise sanitaire. En Europe, de nouvelles mesures ont ensuite été introduites pour amortir l'impact de la hausse des prix de l'énergie sur l'activité. Bien qu'il n'y ait pas eu de mesures équivalentes aux États-Unis, la politique budgétaire américaine a été également expansionniste.

En 2020, les mesures de soutien budgétaire réalisées par les principales économies avancées ont été comprises entre 1,6 point de PIB structurel en Espagne et plus de 10 points de PIB structurel aux États-Unis. Ce soutien est resté conséquent pendant l'année 2021. 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 budgétaires, cette fois-ci pour atténuer l'effet de ces chocs exceptionnels sur les bilans privés.

Dans ce nouveau contexte, le soutien budgétaire est resté conséquent en Europe même s'il a été de moindre ampleur qu'en 2020-2021 pendant la Covid. Les mesures exceptionnelles pour compenser le choc de la crise énergétique et de la montée de l'inflation était de près de 3 points de PIB structurel en France et en Allemagne et de

4 points en Italie (compensé en partie par le plan de relance européen) en 2022 par rapport à la situation pré-Covid.

Enfin, l'année 2023 marque la première année du retrait des mesures de soutien exceptionnel, sans pour autant qu'il n'y ait un retour à la situation pré-Covid. Le soutien budgétaire demeure présent dans toutes les économies avancées lorsqu'on compare leur impact sur le solde primaire corrigé du cycle conjoncturel par rapport à son niveau de 2019 (voir tableau 1). Le soutien budgétaire est resté particulièrement important en Allemagne et en Italie (encadré 2), 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.

Encadré 2. Le soutien public à la rénovation en Italie depuis 2019

Depuis 2019, le PIB a davantage augmenté en Italie (+4,2 %) que dans les autres économies majeures de la zone euro (0,1 % en Allemagne, 2,9 % en Espagne, 1,9 % en France) ; en particulier, la formation brute de capital fixe y a été bien plus dynamique (graphique 4). Parmi les principales catégories d'actifs, l'investissement en Italie a le plus progressé pour les bâtiments résidentiels (+76,9 %). L'ampleur de l'écart sur l'investissement en logements s'expliquerait par le soutien budgétaire important apporté par le gouvernement italien, notamment sous la forme de crédits d'impôts à la rénovation énergétique et sismique de bâtiments. En avril 2023, le ministère de l'Économie et des Finances estimait que ces crédits auraient un coût total de 116 milliards d'euros ; le projet de loi de finances présenté en octobre 2023 a ensuite indiqué que ces estimations devaient être augmentées de 1,1 point de PIB, pour un déficit public 2023 attendu à 5,3 % ; celui-ci a finalement été évalué par ISTAT à 7,2 %. Le coût de l'ensemble des crédits d'impôts à la rénovation sur la période 2020-2023 devrait donc être compris entre 138 et 178 milliards d'euros, le 1,9 % de déficit non anticipé étant vraisemblablement lié à une sous-estimation de l'utilisation de ces aides.

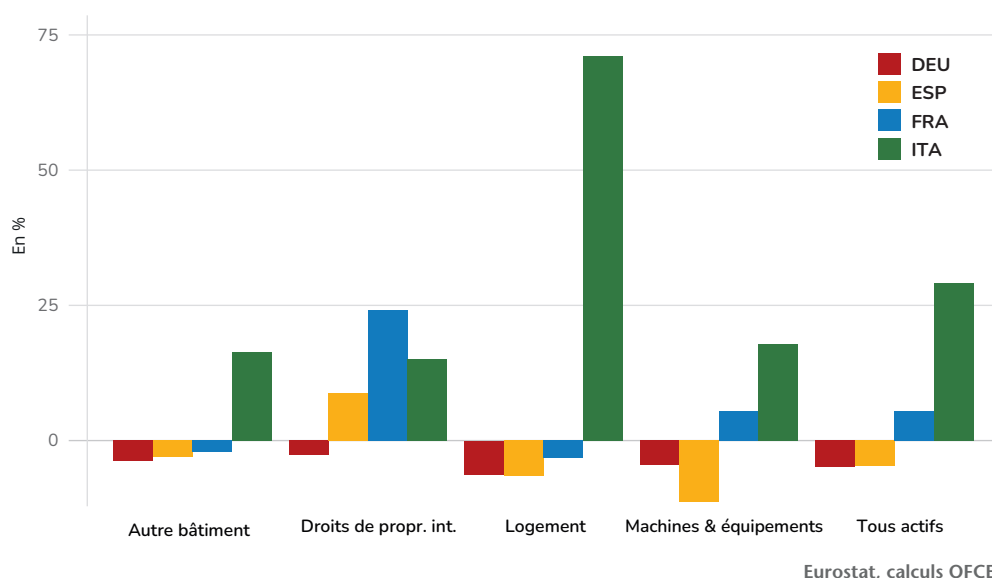
Parmi ces crédits, le « superbonus » représenterait une grande majorité (100 milliards sur 2020-2023). Cette mesure adoptée en avril 2020 visait à soutenir la reprise de l'activité, en proposant des crédits d'impôts à hauteur de 110 % du coût des travaux si ceux-ci satisfaisaient des critères de gain d'efficacité énergétique ou de résilience sismique ; de plus, ces crédits étaient transférables à l'entreprise réalisant les travaux ou à des institutions financières. Plusieurs décrets ont amendé le dispositif afin d'en réduire le coût : baisse des taux annoncée en novembre 2022 (70 % en 2024 et 65 % en 2025), puis, en février 2023, suppression de la transférabilité des crédits d'impôts ; toutefois de nombreuses exceptions étaient prévues, notamment dans les cas où les travaux avaient débuté avant l'entrée en vigueur des nouvelles conditions. Toujours dans cet objectif de clarification et de réduction de l'impact budgétaire du dispositif, un décret a été adopté fin mars 2024, afin de définitivement éliminer la possibilité de transférer ces crédits et d'avancer les échéances pour bénéficier de crédits sur les travaux engagés en 2023.

L'excédent de FBCF résidentielle par rapport à son niveau de fin 2019 représenterait environ 2,5 % du PIB en 2023. Toutefois, les premières évaluations des mesures de soutien estiment qu'une grande partie des travaux bénéficiant des crédits d'impôts auraient été réalisés sans l'introduction des conditions bien plus généreuses. Les éléments communiqués au cours d'auditions parlementaires par l'Office parlementaire du budget et ISTAT suggèrent des multiplicateurs autour de 0,5 ; cependant, ces estimations ont été réalisées avant les révisions du coût total des mesures d'aides. En termes de finances publiques, pour la période 2020-2023 les octrois de crédits ont été entièrement comptabilisés comme dépenses survenues sur l'année ; en revanche, les effets sur la dette publique seront déterminés par l'utilisation réelle des crédits d'impôts, et donc seraient étalés sur les années à venir⁶.

6.

Pour 2024 et 2025, les taux réduits et surtout la fin de la transférabilité impliqueraient un changement de norme comptable. En particulier, les effets sur le déficit seraient évalués à partir des pertes de revenus liées à l'utilisation des crédits et donc réellement observées, plutôt que de comptabiliser le montant théorique des crédits alloués comme une dépense en l'année d'octroi.

Graphique 4. Formation brute de capital fixe par type d'actif, T4 2019 et T4 2023



Il faut remarquer que le soutien budgétaire est massif outre-Atlantique au début de l'émergence de la pandémie de Covid-19 et son niveau soutenu en 2021 peut expliquer une partie du différentiel de croissance en sortie de crise Covid alors même que pour des raisons géographiques (et de spécialisation productive), les États-Unis n'ont pas mobiliser de ressources pour compenser le choc énergétique sur la période 2022-2023. En effet, le soutien budgétaire des années 2020-2021 s'est traduit par une augmentation cumulée du revenu disponible bien plus importante qu'en Europe. Entre fin 2019 et fin 2023, le pouvoir d'achat du revenu disponible a progressé de 7,6 points aux États-Unis, soit 3,7 et 4,2 points de plus qu'au Royaume-Uni et dans la zone euro⁷. À cet effet de revenu, s'ajoute également une différence dans l'utilisation de la surépargne accumulée. Ainsi, les ménages américains ont, comme dans les autres pays, d'abord accumulé de l'épargne du fait des contraintes pesant sur les dépenses, mais ils ont par la suite consommé plus rapidement cette surépargne.

7.

Au Japon, le pouvoir d'achat du revenu disponible a reculé sur l'ensemble de la période.

Tableau 1. Impact des mesures budgétaires mobilisées pour répondre à la crise Covid et à la crise énergétique sur le déficit structurel primaire

En points de PIB structurel	2020	2021	2022	2023
France	3,1	3,5	2,7	1,6
Allemagne	4,4	4,4	2,7	1,6
Espagne	1,6	0,1	1,2	0,4
Italie	4,4	3,8	4,0	1,4
Royaume-Uni	7,7	5,2	2,1	1,8
États-Unis	10,5	11,6	3,4	2,2

Calculs OFCE.

Note de lecture : en 2020, en France l'impulsion budgétaire liée aux mesures exceptionnelles est de 3,1 points de PIB structurel par rapport à l'année 2019.

Des salaires plus dynamiques ?

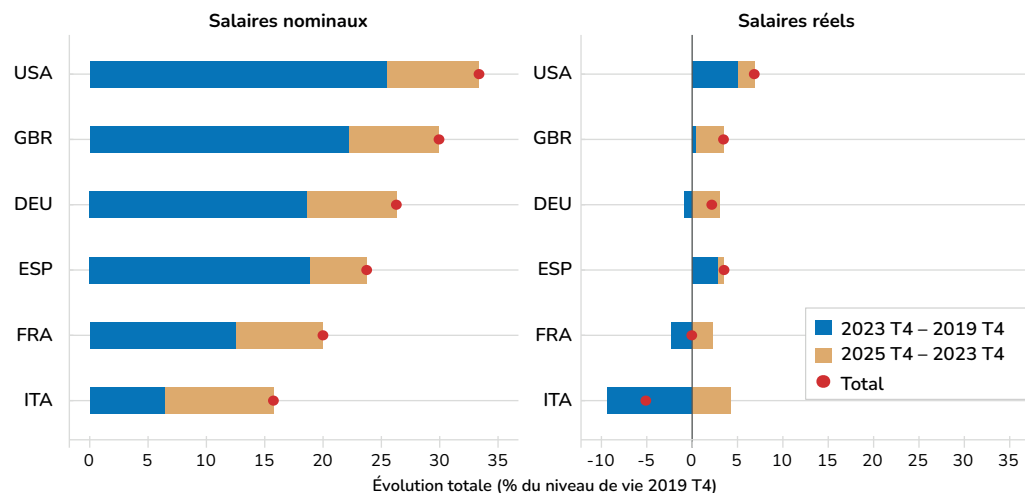
Les chocs subis après 2019 se sont également traduits par une volatilité des salaires, nominaux et réels⁸. D'une part, les salaires nominaux ont fortement progressé entre la fin 2019 et le dernier trimestre de 2023 (graphique 5). D'autre part, sous l'effet de la hausse des prix, la plupart des économies avancées ont vu les salaires réels stagner ou diminuer 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 davantage gagner en pouvoir d'achat.

En prévision, le ralentissement plus important des prix par rapport à celui des salaires nominaux devrait donc 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.

8.

Nous examinons ici les salaires horaires tels que mesurés dans la comptabilité nationale, pour l'ensemble de l'économie.

Graphique 5. Évolution des salaires nominaux et réels depuis le T4 2019



BLS, Eurostat, ONS, Calculs OFCE.

3. La croissance résiste dans les pays émergents

La croissance des pays en voie de développement s'est maintenue à 4 % en 2023, proche de l'année précédente. L'activité a notamment progressé plus rapidement en Chine et en Russie. Le PIB chinois a augmenté 5,2 % en 2023, après 3 % en 2022, soutenu principalement par la consommation et dans une moindre mesure par l'investissement tandis que la contribution des exportations nettes était négative. La fin des restrictions sanitaires a permis une hausse de la consommation des ménages en services de voyages (transport, hôtellerie-restauration), ce qui s'est traduit par une baisse de 1,8 point du taux d'épargne, qui se maintient néanmoins au-dessus de son niveau pré-Covid (31,7 %, contre moins de 30 %).

Dans les autres pays d'Asie hors Chine et surtout d'Amérique latine, l'activité s'est montrée résiliente malgré un certain ralentissement. La situation y reste globalement favorable, à l'exception de Hong Kong, de l'Argentine et du Venezuela toujours plongés dans une crise structurelle profonde. L'Inde réalise une croissance encore exceptionnelle à 7,7 % en 2023, et même à plus de 8 % en glissement annuel au quatrième trimestre 2023. L'activité est notamment soutenue par un vaste plan de relance *via* les investissements publics.

Dans les différents pays émergents, le niveau d'activité en fin d'année 2023 est bien au-dessus de celui de 2019. La situation est néanmoins plus contrastée si l'on compare ces performances aux tendances pré-crise (graphique 1). Ainsi, la dynamique de croissance chinoise reste en deçà de ce qu'elle était avant 2019 : 1,2 % en moyenne trimestrielle sur la période 2020-2023 contre 1,7 % entre 2012 et 2019, suggérant un déficit d'activité ou une trajectoire de croissance post-Covid affaiblie. Le constat est proche pour l'Inde, même si au regard de l'année 2023 l'activité a retrouvé un rythme de croissance supérieur à celui d'avant-crise, réduisant ainsi l'écart par rapport à un niveau contrefactuel basé sur une croissance trimestrielle pré-crise de 1,7 %⁹. La situation semble plus favorable pour le Brésil ce qui s'explique sans doute en partie par la très faible croissance de référence, le pays ayant été touché par une contraction du PIB en 2015 et 2016.

9.

Fin 2023, le déficit d'activité est estimé à 9,2 points contre 10 points fin 2022.

L'inflation a également reculé dans l'ensemble des pays émergents en 2023 mais reste souvent en dehors des fourchettes visées par les banques centrales nationales dans le cadre de leur stratégie monétaire en vigueur. Ce mouvement a toutefois permis une baisse des taux dans tous les pays d'Amérique latine à partir de l'été 2023. En Asie, les taux qui avaient augmenté plus tardivement restent pour l'heure encore inchangés mais la politique monétaire y est malgré tout moins restrictive.

4. Les signaux de court terme restent défavorables

La croissance annuelle moyenne du PIB de 2024 sera d'abord marquée par le ralentissement de l'activité observé fin 2023 qui se traduit par des acquis de croissance peu dynamiques. On peut distinguer trois groupes de pays : le premier composé notamment de l'Allemagne, du Royaume-Uni et du Japon, dont le PIB s'est contracté au second semestre 2023 et dont l'acquis est négatif (entre -0,1 et -0,3 %), ce qui pèsera sur la croissance moyenne de 2024. Le deuxième, composé de la France et de l'Italie dont la croissance a été faible au second semestre 2023 et dont l'acquis est légèrement positif (0,2 %). Enfin, le dernier groupe, composé de l'Espagne et des États-Unis, pays qui ont connu une croissance élevée fin 2023 et dont l'acquis pour 2024 est largement positif (respectivement 0,8 et 1,3 %).

Climats de confiance contrastés mais souvent dégradés

Au-delà des acquis, les enquêtes et les premières données conjoncturelles disponibles au début de l'année dessinent un paysage contrasté entre les grands pays industriels et nous conduisent à des prévisions de croissance pour le premier trimestre 2024 très diverses : 0,4 % aux États-Unis, 0,5 % en Espagne, 0,1 % au Royaume-Uni et en France. Le PIB reculerait en Allemagne (-0,2 %).

Du côté de la construction, le constat est globalement mauvais : la hausse des taux directeurs a fait plonger les crédits accordés aux ménages et les permis de construire.

Dans la zone euro, les enquêtes sur le climat de confiance dans le secteur de la construction restent dégradées début 2024. En Italie, où cet indice résistait en raison du superbonus (voir encadré 2), la tendance est également à la baisse depuis janvier 2024. En Allemagne, la chute très marquée dans l'industrie, s'est accentuée sur les premiers mois de 2024. Le rebond de l'indice de production dans le secteur manufacturier, intervenu en janvier 2024, est trop faible par rapport à la baisse passée pour donner un signal positif pour le premier trimestre 2024. L'indicateur ifoCAST, mis à jour tous les quinze jours à l'aide d'un modèle statistique et des premières informations disponibles (commandes, production, chiffres d'affaires, enquêtes...), confirme cette analyse, avec une croissance du PIB qui serait de -0,2 % au premier trimestre 2024¹⁰. 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.

Contrairement à l'industrie où les comportements divergent, la confiance des ménages se redresse dans les principaux pays de la zone euro mais elle reste à un niveau dégradé, dans un contexte de reflux de l'inflation et de faible niveau du taux de chômage. Au Royaume-Uni également, les ventes de détail se sont redressées en janvier puis stabilisées en février 2024, à un niveau certes bas, mais qui laisse présager un rebond de la consommation des ménages au premier trimestre 2024. C'est donc la consommation privée qui sera le principal soutien de la croissance du PIB dans les grands pays industriels. La situation économique aux États-Unis reste favorable pour le début de l'année : les acquis issus des premières données disponibles pour le mois de janvier 2024, notamment la consommation des ménages, suggèrent un bon premier trimestre 2024.

Au Japon, les premières données pour 2024 sont mitigées : la production dans l'industrie manufacturière a reculé en janvier et février par rapport à décembre 2023, particulièrement touchée par l'arrêt de la production dans plusieurs usines Toyota (à la suite d'irrégularités dans les tests de certification des moteurs diesel et de problèmes liés à des tests de sécurité en cas de collision). La production devrait repartir en février et mars, mais ne compenserait pas les pertes de janvier selon le ministre de l'Économie, entraînant un recul de l'investissement productif. La confiance des consommateurs continue de se redresser, mais reste touchée par des évolutions de prix à la consommation toujours plus élevées que celles des salaires nominaux, ce qui se traduirait par une faible croissance de la consommation privée.

En Chine, la croissance devrait résister malgré la crise du secteur immobilier. Les indicateurs conjoncturels signalent une certaine accélération de la production industrielle au cours des derniers mois : en février 2024, celle-ci était en hausse de 7 % sur un an, contre 2,4 % seulement un an plus tôt.

Des contraintes d'offre aux problèmes de demande

Par ailleurs, le 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 de 2019 où les problèmes de demande prédominaient (graphique 6).

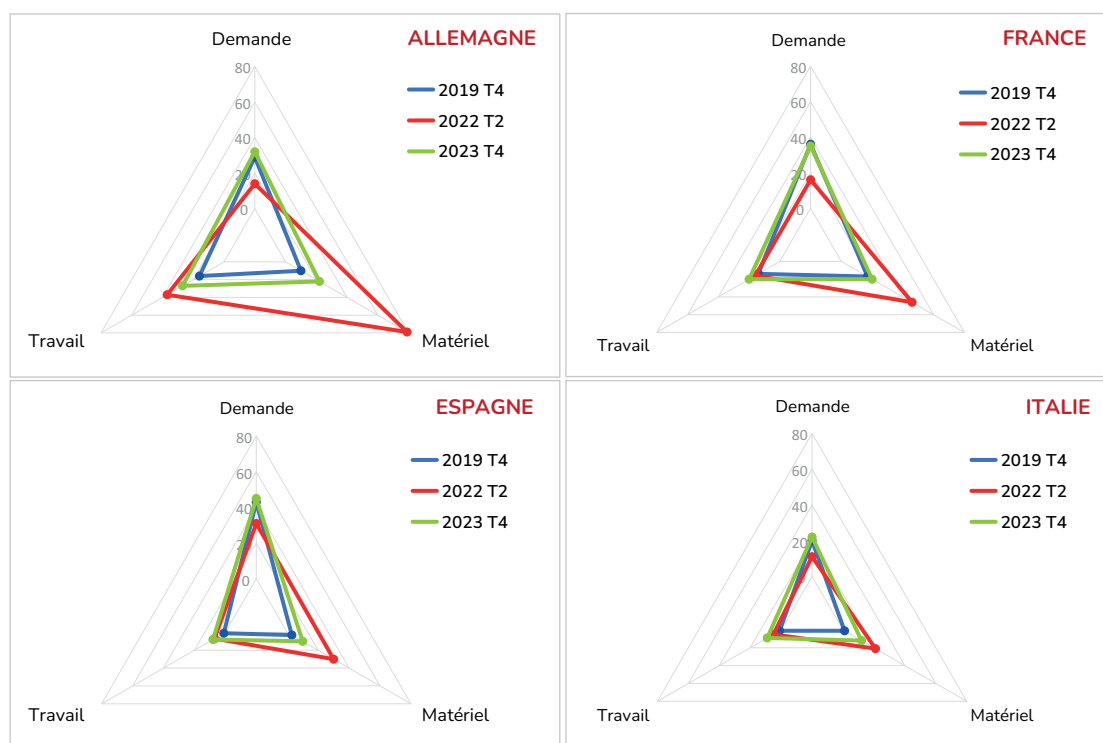
10.

La dernière mise à jour de cet indicateur date du 22 mars 2024. Pour plus d'informations, voir <https://www.ifo.de/en/ifoCAST>.

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 de 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 de 2023, l'insuffisance de la demande est réapparue 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 travail et au recrutement semblent relativement stables sauf en Allemagne où elles ont reculé depuis mi-2022.

Graphique 6. Les freins à la production dans le secteur industriel



Commission européenne.

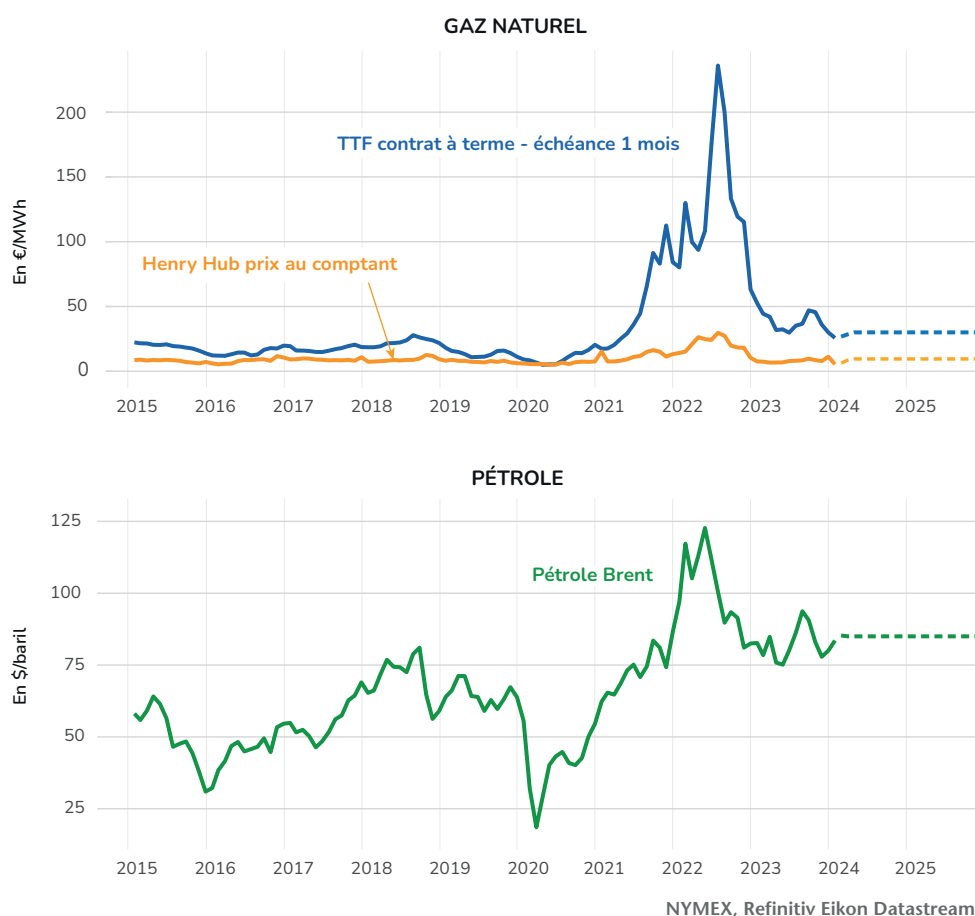
5. Politique économique : inversion du *policy-mix*

Prix du pétrole et du gaz naturel : un quasi-retour à la normale ?

Au second semestre 2023, les tensions géopolitiques et les inquiétudes concernant la demande de pétrole brut ont entraîné des fluctuations de prix. Ainsi, à la suite des réductions volontaires de production annoncées par l'Arabie saoudite et les pays de l'OPEP+, les prix du Brent ont augmenté au troisième trimestre 2023, atteignant 98 dollars par baril fin septembre 2023. Les cours se sont globalement repliés au quatrième trimestre, malgré quelques brèves phases haussières – notamment lors du déclenchement du conflit entre Israël et le Hamas, et lors des attaques de navires en mer Rouge. Le baril de Brent a terminé l'année à 78 dollars. Cette détente des cours s'explique par l'apaisement des craintes d'extension du conflit et surtout par la faiblesse de la demande de pétrole brut. Nous inscrivons en prévision une stabilité du prix du

baril de Brent, à 85 dollars en 2024 et 2025 (graphique 7). En effet, nous faisons l'hypothèse que la baisse déjà constatée de production des pays de l'OPEP+, Arabie saoudite et Russie en tête, ne s'intensifierait pas en 2024. Sur le marché européen du gaz naturel (TTF), les prix sur les contrats à terme ont été divisés par 4,8 entre 2022 et le premier trimestre 2024 où ils n'étaient plus que de 27 euros/MWh. Dans les pays européens de l'OCDE, la demande de gaz naturel a baissé de 7 % en 2023 pour atteindre son niveau le plus bas depuis 1995. En 2024, nous anticipons un prix autour de 30 euros/MWh, soit un cours en baisse de 27 % par rapport à 2023. Les prix du Henry Hub aux États-Unis devraient atteindre 9,5 euros/MWh, soit une hausse de 18 % par rapport à 2023.

Graphique 7. Prix du pétrole et du gaz naturel (en euros/MWh pour le gaz, en dollars/baril pour le pétrole)

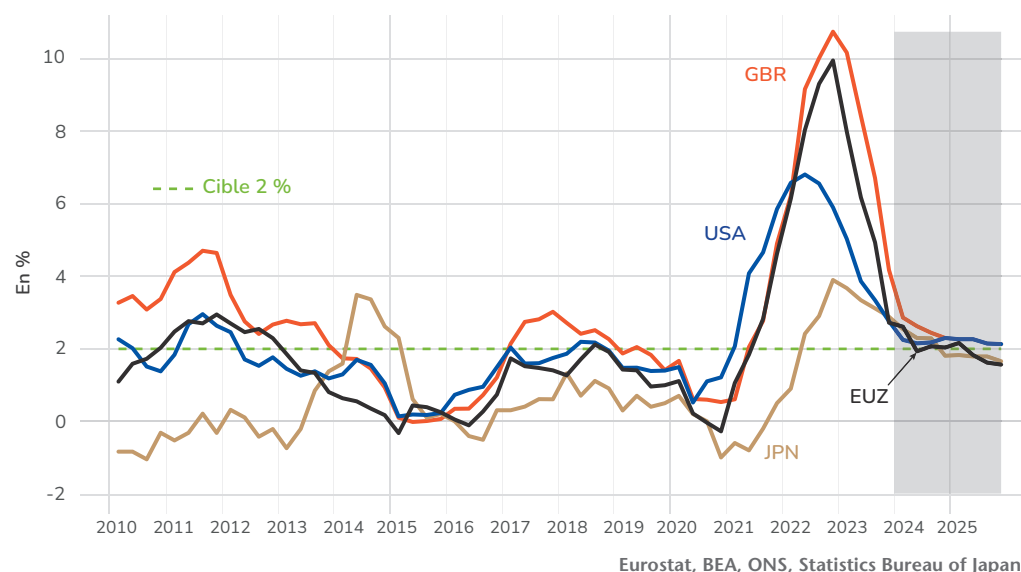


Politique monétaire : l'inflation sous contrôle

Fin 2023, l'inflation dans les grandes économies avancées restait au-dessus de la cible de 2 % des banques centrales, expliquant que ces dernières restent prudentes sur les perspectives de baisse des taux malgré le ralentissement économique, notamment en Europe. Par ailleurs, l'inflation sous-jacente reste relativement plus élevée que l'inflation totale, en particulier au Royaume-Uni (+5,3 % au quatrième trimestre 2023). Étant donné nos prévisions de prix de l'énergie et le ralentissement de la demande, nous anticipons que l'inflation repasserait sous le seuil de 2 % mi-2025 dans la zone euro et fin 2024 au Royaume-Uni. Pour les États-Unis, l'inflation se stabiliserait entre 2,1 et 2,3 %

au cours des deux années à venir du fait d'une croissance plus solide qu'en Europe et d'une dynamique des salaires également plus favorable (graphique 8).

Graphique 8. Taux d'inflation et cibles visées par les banques centrales



Par ailleurs, les perspectives d'une faible demande en début d'année 2024 pousseraient les banques centrales à amorcer un assouplissement de la politique monétaire dans la mesure où la convergence de l'inflation vers la cible serait suffisante. Bien que les États-Unis soient moins touchés par le ralentissement, la première baisse de taux serait décidée par la Réserve fédérale à la fin du premier semestre, suivie par la Banque d'Angleterre et la BCE à la fin de l'été. Fin 2024, le taux directeur aux États-Unis s'établirait à 4,75 % tandis que le taux de refinancement des opérations principales de la BCE atteindrait 4 % (tableau annexe). Le cycle de politique monétaire serait opposé au Japon où se pose plutôt la question de la normalisation après des années d'assouplissement quantitatif et de taux extrêmement bas. La Banque du Japon vient d'annoncer un léger resserrement de sa politique monétaire lors de la réunion du 19 mars avec une cible pour le taux au jour le jour qui est passée de -0,1 % à une bande entre 0 et 0,1 %. La banque centrale nipponne se montre plus confiante dans la capacité du pays à sortir de la période de faible inflation qu'elle connaissait depuis le début des années 1990. Néanmoins, elle resterait prudente et éviterait une remontée trop rapide des taux. Dans les autres banques centrales, la baisse se poursuivrait avec des cibles de taux inférieures à 4 %.

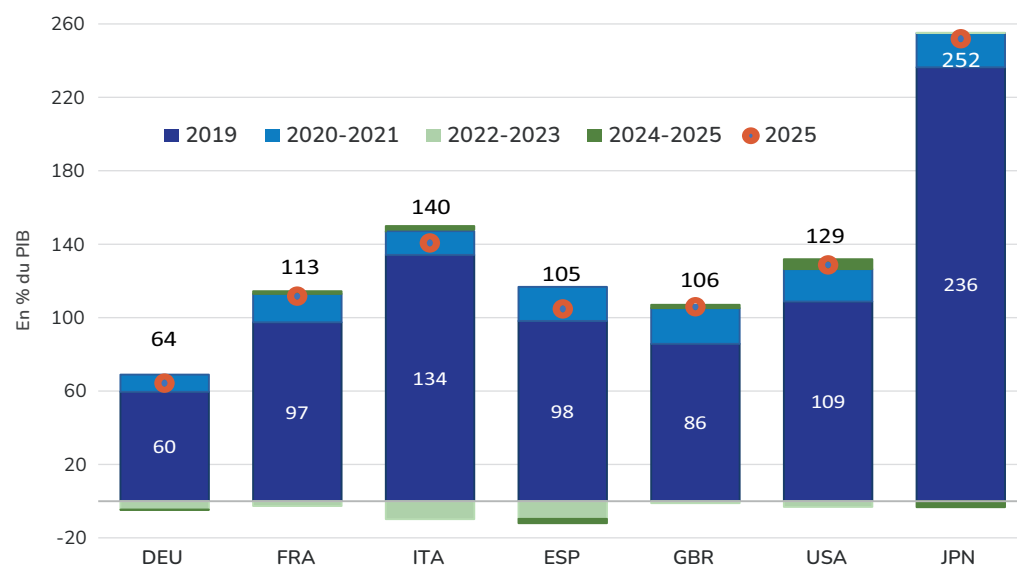
Pour autant, étant donné les délais de transmission de la politique monétaire, cet assouplissement ne se répercuterait pas immédiatement sur la croissance en 2024 mais à partir de 2025. Au contraire, l'effet retardé des hausses précédentes pèserait encore sur la croissance.

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 être significativement affectée puisqu'il s'agit de mesures qui étaient destinées à compenser 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 publique élevée, ce qui pourrait les inciter à prendre des mesures plus restrictives (graphique 9). Il faut néanmoins distinguer la période 2020-2021 marquée à la fois par une contraction de l'activité inédite et des mesures budgétaires importantes, de la période 2022-2023 où les ratios de dette publique ont baissé dans les grands pays. D'une part, les mesures de soutien budgétaires ont été moins massives que pendant la période Covid et, d'autre part, la croissance nominale a été suffisamment élevée pour permettre une réduction des ratios de dette.

Graphique 9. Dynamique de la dette publique 2019-2025



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

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. L'Allemagne se distinguerait néanmoins des autres principaux pays européens. L'impulsion totale serait certes négative en 2024 mais uniquement du fait du retrait des mesures énergie et de certaines mesures Covid. Les mesures structurelles contribueraient plutôt à soutenir l'activité. Aux États-Unis, la politique budgétaire deviendrait restrictive en 2024 avec une impulsion de -1,2 point de PIB. Pour 2025, nous anticipons globalement la poursuite de la consolidation, particulièrement en Italie et au Royaume-Uni.

6. Rebond espéré pour 2025

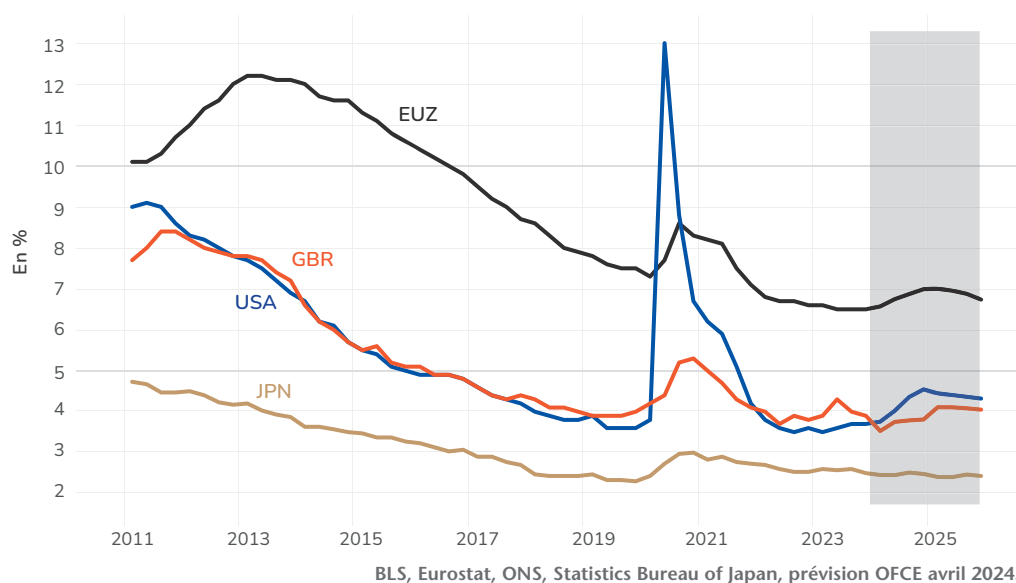
Dans ces conditions, la croissance des pays industrialisés sera plus faible en 2024 qu'en 2023 en grande partie à cause du ralentissement au Japon et aux États-Unis (tableau 2). Dans la zone euro, la croissance se maintiendra à 0,5 % comme en 2023. Pour 2025, les perspectives sont plus favorables et la croissance des pays industrialisés remonterait à 1,7 %, tirée par le rebond de l'ensemble des principales économies. Cette dynamique se traduirait par une augmentation du chômage en 2024, suivie d'une légère baisse ou d'une stabilité en 2025 (graphique 10).

Tableau 2. Croissance du PIB mondial

En %	PIB en volume		
	2023	2024	2025
DEU	-0,1	-0,2	1,4
FRA	0,9	0,5	1,2
ITA	0,9	0,4	0,9
ESP	2,5	1,7	1,9
EUZ	0,5	0,5	1,5
GBR	0,1	0,3	1,4
USA	2,5	1,8	2,1
JPN	1,9	0,4	0,9
Pays industrialisés	1,5	1,1	1,7
CHN	5,2	4,7	4,6
Reste du monde	4,0	3,7	3,8
Monde	2,9	2,6	2,8

FMI, OCDE, sources nationales, calculs et prévision OFCE avril 2024.
Pondération selon le PIB et les PPA de 2014 estimés par le FMI.

Graphique 10. Taux de chômage dans les principales économies industrialisées



En 2024, la croissance chinoise serait de 4,7 %, proche de l'objectif de 5 % fixé par le gouvernement, et serait de 4,6 % en 2025. Ce scénario inscrit une baisse de l'ordre de 0,5 point par an du taux d'épargne en 2024 et 2025, qui ne ramènerait pas ce dernier au niveau d'avant-crise, les ménages chinois gardant une épargne de précaution.

En 2024 et 2025, l'activité ralentirait en Inde mais resterait proche de 6,5 % tandis qu'elle augmenterait dans les pays d'Asie émergents (hors Chine). En Amérique latine, le ralentissement se poursuivrait, reflétant cette année l'approfondissement de la récession en Argentine et le moindre soutien du Brésil et du Mexique à la croissance de la région.

Ce scénario de croissance reste soumis à de nombreux aléas. L'incertitude géopolitique a légèrement augmenté du fait de la guerre entre Israël et le Hamas mais sans atteindre le niveau de mars 2022 au moment de l'invasion de l'Ukraine¹¹. Les tensions restent cependant vives sur les deux fronts et le risque de nouvelle escalade ne peut être exclu, ce qui se traduirait par une baisse de l'activité¹². Le principal aléa pourrait venir de la politique monétaire. Alors que les banques centrales pourraient accélérer la baisse des taux en cas de ralentissement plus marqué ou d'une baisse plus forte de l'inflation en 2024, les gouvernements pourraient inversement 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. Pour autant, à quelques rares exceptions, les économies n'ont pas forcément refermé les écarts d'activité, si bien qu'une contraction budgétaire plus forte risque d'amplifier les problèmes de demande et donc de reporter la fermeture de ces écarts. Enfin, du côté des ménages, la capacité à mobiliser l'épargne accumulée en 2020-2021 devrait être limitée, notamment parce que l'inflation a réduit en partie le pouvoir d'achat de cette épargne ou parce que dans un contexte d'incertitude accrue et de taux plus élevés, les ménages (notamment les ménages européens) ciblent désormais un taux d'épargne plus élevé qu'avant 2020. ■

11.

Voir D. Caldara et M. Iacoviello, 2022, « Measuring Geopolitical Risk », *American Economic Review*, vol. 112, n° 4, p. 1194-1225, <https://doi.org/10.1257/aer.20191823>, pour les détails sur la construction de l'indicateur, et <https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm> pour la mise à jour.

12.

Voir P. Sampognaro, 2023, « Guerre en Ukraine et hausse des tensions internationales : quel impact sur le PIB ? », *Revue de l'OFCE*, n° 178, p. 165-184, <https://doi.org/10.3917/reof.178.0165>, 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.

ANNEXE. Principales hypothèses de taux de change, taux d'intérêt et prix des matières premières

	2024				2025				2023	2024	2025
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Taux de change											
1 €=...dollar	1,08	1,10	1,12	1,12	1,15	1,15	1,15	1,15	1,08	1,11	1,15
1 \$=...yen	151,0	160,0	160,0	160,0	160,0	160,0	160,0	160,0	141,9	158,0	160,0
1 £=...euros	1,17	1,15	1,15	1,15	1,15	1,15	1,15	1,15	1,15	1,16	1,15
Taux d'intérêt directeur des banques centrales*											
USA	5,50	5,42	5,17	4,92	4,42	4,08	3,75	3,75	5,31	5,25	4,00
JPN	-0,10	-0,00	-0,00	-0,00	-0,00	-0,00	-0,00	-0,00	-0,10	-0,00	-0,00
EUZ	4,50	4,50	4,42	4,17	3,92	3,67	3,42	3,25	4,13	4,40	3,56
GBR	5,17	4,92	4,67	4,42	4,17	3,92	3,67	3,50	4,94	4,79	3,81
Matières premières											
Prix du pétrole Brent, en \$*	83,0	85,0	85,0	85,0	85,0	85,0	85,0	85,0	82,6	84,5	85,0
Prix du pétrole Brent, en €*	75,5	77,3	75,9	75,9	73,9	73,9	73,9	73,9	76,6	76,1	75,7

Prévision OFCE avril 2024.

* Moyenne sur la période.

Taux de change et pétrole : relevé des cotations quotidiennes. Taux longs : T-Bond à 10 ans aux États-Unis, Benchmark à 10 ans au Japon, cours moyen des obligations d'État à 10 ans pour la zone euro, obligations d'État à 10 ans au Royaume-Uni.



Nos derniers Policy briefs

08 février 2024 (*Policy brief 124*)

De la crise Covid au choc inflationniste : une analyse macro/micro du pouvoir d'achat en France

Ombeline Jullien de Pommerol, Pierre Madec, Mathieu Plane, Raul Sampognaro

08 février 2024 (*Policy brief 123*)

Les perspectives de l'économie française en 2024 selon les prévisionnistes de l'OFCN

Anissa Saumtally, Benoit Williatte

23 novembre 2023 (*Policy brief 122*)

Under Threat of Unemployment

2023-2024 Outlook for the French economy

OFCE Analysis and Forecasting Department, Éric Heyer and Xavier Timbeau (dir.)

17 octobre 2023 (*Policy brief 121*)

Sous la menace du chômage : perspectives 2023-2024 pour l'économie française

Département analyse et prévision de l'OFCE, Éric Heyer et Xavier Timbeau (dir.)

17 octobre 2023 (*Policy brief 120*)

L'étau se resserre : perspectives 2023-2024 pour l'économie mondiale

Département analyse et prévision de l'OFCE, Éric Heyer et Xavier Timbeau (dir.)

22 septembre 2023 (*Policy brief 119*)

Comprendre le tissu productif marchand en France

Une analyse de la décennie passée

Sébastien Bock, Aya Elewa, Sarah Guillou

26 juin 2023 (*Policy brief 118*)

Ideas Without Scale in French Artificial Intelligence Innovations

Johanna Deperi, Ludovic Dibiaggio, Mohamed Keita, Lionel Nesta

14 juin 2023 (*Policy brief 117*)

Apprentissage : un bilan des années folles

Bruno Coquet

2 juin 2023 (*Policy brief 116*)

Quel financement de la politique climatique : dettes, taxes, inflation ?

Xavier Ragot

Directeur de la publication : Xavier Ragot
Rédactrice en chef du blog et des *Policy briefs* : Christine Riffart
Réalisation : Najette Moummi (OFCE).

Copyright © 2024 – OFCE *policy brief* ISSN 2271-359X. All Rights Reserved.

www.ofce.sciences-po.fr

 @ofceparis