

## PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES 2023-2024

**Éric Heyer et Xavier Timbeau**

*Sciences Po, OFCE*

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

Le premier article, intitulé « **L'étau se resserre** » présente le scénario de prévision pour l'économie mondiale et la zone euro.

Le ralentissement de l'économie mondiale se confirme. La zone euro est en quasi-stagnation tandis que la croissance américaine semble mieux résister. Au deuxième trimestre 2023, le PIB des États-Unis dépassait de plus de 6 % son niveau du quatrième trimestre 2019. Comparativement, la situation est moins favorable pour les plus grands pays européens. Ainsi, le PIB allemand n'est que 0,2 point au-dessus de celui de la fin de l'année 2019. Ces différences de trajectoire de croissance sont essentiellement liées à la dynamique de la consommation des ménages. Les plans de soutien massifs mis en place pendant la crise sanitaire ont été plus importants aux États-Unis. De plus, les ménages américains ont davantage puisé dans leur épargne que les ménages des pays européens. Du côté des pays émergents, l'arrêt de la stratégie « zéro Covid » a permis un rebond de l'activité mais qui semble de courte durée puisque la croissance marquait le pas dès le deuxième trimestre 2023. L'inflation a ralenti dans le sillage de la baisse des prix du pétrole et du gaz. De fait, la contribution des prix de l'énergie est désormais négative mais la désinflation reste néanmoins très progressive dans la mesure où l'inflation alimentaire et sous-jacente reste élevée. Ces hausses de prix se répercutent également progressivement sur les salaires nominaux, dans un contexte de marchés du travail

tendus. Néanmoins, à l'exception des États-Unis, les salariés des grands pays ont généralement perdu en pouvoir d'achat. Les effets de la hausse des prix de l'énergie se sont fait pleinement ressentir depuis le deuxième semestre 2022, en particulier dans les pays importateurs. Ce choc s'estomperait d'ici la fin de l'année 2023 mais la croissance sera pénalisée par les effets du resserrement monétaire qui devraient atteindre un pic en 2024. Nous anticipons en conséquence que la croissance mondiale ralentira passant de 3,2 % en 2022 à 2,3 % en 2024, ce qui se traduira par une augmentation du taux de chômage dans la plupart des pays industrialisés. La baisse de l'inflation se confirmera mais à un rythme lent si bien que la cible de 2 % ne serait généralement pas atteinte en fin d'année 2024. Les banques centrales pourraient néanmoins amorcer une baisse modérée des taux pour amortir le ralentissement de l'activité. La période 2023-2024 devrait constituer une nouvelle étape dans la normalisation de la politique budgétaire puisque l'essentiel des mesures de soutien prises pour compenser le choc inflationniste devrait disparaître. Nous n'anticipons cependant pas un retour à l'austérité même si dans un contexte de taux durablement plus élevés et d'une dette publique plus importante, les gouvernements pourraient être à terme incités à réduire plus rapidement leur déficit. Ce scénario de croissance suppose que les conséquences du resserrement monétaire ne seront pas amplifiées par une crise immobilière et plus généralement une baisse plus marquée des prix des actifs. Bien que les prix immobiliers aient dépassé dans certains pays les niveaux observés en 2007, la dynamique du crédit a été moins exubérante et les ménages sont généralement moins endettés qu'ils ne l'étaient avant la crise des *subprimes*.

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

Le deuxième article détaille l'analyse conjoncturelle de l'économie française. Il s'intitule « **Sous la menace du chômage** ».

En 2023, avec une inflation encore élevée (+5,2 % en 2023 comme en 2022) et un contexte marqué par la forte remontée des taux d'intérêt directeurs de la BCE, la croissance du PIB serait de 0,9 %. L'année 2024 serait l'année de la baisse de l'inflation (3,3 % en moyenne annuelle et 2,3 % en glissement annuel en fin d'année) mais la croissance resterait modeste (0,8 %) en raison de la pleine matérialisation des effets des hausses des taux d'intérêt directeurs. Selon notre évaluation, l'effet de la politique monétaire amputerait la croissance du

PIB de -0,9 point en 2024 (après -0,4 point en 2023). La seconde moitié de l'année 2023, mais surtout l'année 2024, seraient celles du retournement de la courbe du chômage, ce dernier passant de 7,2 % actuellement à 7,9 % à la fin de l'année prochaine dans un contexte de hausse marquée de la population active due à la mise en place de la réforme des retraites. La faible croissance de l'activité et le rattrapage partiel des pertes de productivité passées auraient raison du fort dynamisme de l'emploi observé ces dernières années (-53 000 en glissement annuel en 2024, après 140 000 en 2023 et 509 000 en 2022). À l'inverse de 2022 et de 2023, les salaires réels augmenteraient (0,6 %) en 2024, ce qui limiterait les effets négatifs des pertes d'emplois (-0,1 %) sur la masse salariale. En 2024, le salaire réel (déflaté par l'IPC) reviendrait à son niveau de 2019. Après une année 2022 marquée par une contraction du pouvoir d'achat par unité de consommation (UC) (-0,4 % faisant suite à 2,1 % en 2021), les ménages verraient à nouveau leur revenu réel augmenter en 2023 et 2024 (respectivement 0,7 % et 0,4 % par UC), poussé encore cette année par les créations d'emplois, les revenus du patrimoine et le soutien fiscal, et l'année prochaine par la hausse des salaires réels. Malgré la réduction des mesures budgétaires exceptionnelles, le déficit public resterait à 4,8 % du PIB en 2023 et 2024 en raison principalement d'une croissance atone qui pèserait sur les rentrées fiscales.

Une étude spéciale complète et enrichit l'analyse conjoncturelle.

Dans cette étude, intitulée « **Une analyse de l'inflation de la zone euro à travers ses composantes cycliques** », Christophe Blot, Albin Salmon reviennent sur l'épisode inflationniste.

En effet, l'Europe a connu une résurgence de l'inflation à la suite du déclenchement du conflit entre l'Ukraine et la Russie. Cette accélération de la hausse des prix, menée par la dynamique des prix de l'énergie, a entraîné de fortes réactions des autorités politiques et monétaires. Ce retour de l'inflation en zone euro a été suivi d'une forte hausse des taux fixés par la Banque centrale européenne. Ces interventions ont notamment soulevé un certain nombre d'interrogations quant à la conduite de la politique monétaire. L'une d'elles portant notamment sur la pertinence des indicateurs d'inflation suivis par la BCE. Cette étude vise à développer un nouvel indicateur d'inflation, basé sur la décomposition de l'indice des prix harmonisés dans la zone euro entre ses composantes cycliques et acycliques, puis à comparer les principaux indicateurs suivis par la BCE à l'indicateur nouvellement créé. Cet indice d'inflation *SuperCore* nous permet ainsi de mener une

analyse plus fine de la dynamique de l'inflation depuis la création de la monnaie commune. Les auteurs montrent donc qu'un tel indicateur s'avérerait utile aux banques centrales, non seulement par le suivi de sa dynamique mais aussi de par sa constitution. Enfin, ils évaluent le pouvoir prédictif de l'indice *SuperCore*. ■