

# L'HEURE DES COMPTES

## PERSPECTIVES 2024-2025 POUR L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

Département analyse  
et prévision  
Sous la direction d'Éric Heyer  
et de Xavier Timbeau

La croissance française atteindrait 0,5 % en moyenne annuelle en 2024. Cette révision à la baisse de notre prévision de croissance par rapport à celle d'octobre 2023, qui était de 0,8 %, s'explique principalement par un acquis de croissance pour 2024 plus faible que prévu (finalement inférieur de -0,15 point de PIB pour 2024 par rapport à nos prévisions antérieures) et un nouveau programme d'ajustement budgétaire de 10 milliards d'euros dont l'impact sur le PIB est estimé à -0,2 point de PIB en 2024. En 2025, la croissance française est attendue à 1,2 % malgré les effets positifs liés à la baisse des taux (0,2 point de PIB). Mais elle serait contrainte par les nouveaux ajustements budgétaires prévus par le gouvernement de 20 milliards d'euros en 2025 (dont l'impact sur le PIB est estimé à -0,6 %), en plus de la suppression totale des boucliers tarifaires. L'inflation baisserait en 2024 (2,4 % après 4,9 % en 2023) et serait proche de la cible de 2 % en 2025. Le retournement du marché du travail se poursuit en raison de la faible croissance de l'activité et du rattrapage partiel des pertes de productivité passées, conduisant à une hausse du taux de chômage à 8,2 % fin 2024 puis 8,1 % fin 2025 (hors effet de la réforme du RSA). Le taux d'épargne resterait élevé en 2024 mais baisserait en 2025, soutenant la consommation malgré un pouvoir d'achat peu dynamique en 2025 après le rebond de 2024 (0,2 % après 1 % en 2024 par unité de consommation).

En raison d'une forte chute de certaines assiettes fiscales (immobilier, bénéfiques des sociétés...), le déficit public a atteint 5,5 % du PIB en 2023, soit 0,6 point de plus que ce qui était prévu dans le projet de loi de finances pour 2024. En raison de l'extinction des mesures de soutien budgétaire exceptionnel et des nouveaux ajustements structurels attendus de 1 point de PIB sur deux ans, le déficit public baisserait à 5 % du PIB en 2024 et 4,4 % en 2025, malgré la hausse des charges d'intérêt et la dégradation du déficit conjoncturel. Après trois ans de baisse, la dette publique, en points de PIB repartirait à la hausse en 2024 et 2025 en raison d'une croissance nominale qui baisse avec le reflux de l'inflation. Elle atteindrait 112,8 % du PIB en 2025, après 111,9 % en 2024 et 110,6 % en 2023.

\* Cette analyse s'appuie sur le travail 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 intègre les informations disponibles jusqu'au 5 avril 2024.

Si la France semble avoir évité la récession au second semestre 2023, il n'en reste pas moins que le PIB a stagné sur cette période, et ce malgré le fort reflux du prix des matières premières énergétiques et la baisse de l'inflation. L'année 2023 se termine avec une croissance moyenne annuelle de 0,9 % mais le PIB n'a crû que de 0,7 % au cours des cinq derniers trimestres. Malgré tout, l'écart de progression du PIB avec la zone euro depuis le début des crises s'est réduit (graphique 1) au cours de la dernière année, la croissance de la France affichant, en glissement annuel, 0,7 % quand celle de la zone euro n'était que de 0,1 %.

La croissance française atteindrait 0,5 % en moyenne annuelle en 2024. Cette révision à la baisse de notre prévision de croissance par rapport à celle d'octobre 2023, qui était de 0,8 %, s'explique principalement par un acquis de croissance pour 2024 plus faible que prévu (finalement inférieur de -0,15 point de PIB pour 2024 par rapport à nos prévisions antérieures) et un nouveau programme d'ajustement budgétaire de 10 milliards d'euros dont l'impact sur le PIB est estimé à -0,2 point de PIB en 2024. En 2025, la croissance française est attendue à 1,2 % malgré les effets positifs liés à la baisse des taux d'intérêt (0,2 point de PIB) mais elle serait contrainte par les nouveaux ajustements budgétaires prévus par le gouvernement de 20 milliards d'euros, en plus de la suppression totale des boucliers tarifaires. L'inflation baisserait en 2024 (2,4 % après 4,9 % en 2023) et serait proche de la cible de 2 % en 2025. Le retournement du marché du travail se poursuit en raison de la faible croissance de l'activité et du rattrapage partiel des pertes de productivité passées, conduisant à une hausse du taux de chômage à 8,2 % fin 2024 puis 8,1 % fin 2025 (hors effet de la réforme du RSA<sup>1</sup>). Le taux d'épargne resterait élevé en 2024 mais baisserait en 2025, soutenant la consommation malgré un pouvoir d'achat peu dynamique en 2025, après le rebond de 2024 (0,2 % après 1 % en 2024 par unité de consommation).

Le déficit public a atteint 5,5 % du PIB en 2023, soit 0,6 point de plus que ce qui était prévu dans le projet de loi de finances pour 2024. Dans un contexte de révision de croissance à la baisse, cette révision du déficit à la hausse de 16 milliards d'euros va rendre d'autant plus complexe l'objectif d'un retour à 3 % de déficit d'ici 2027, même si le

---

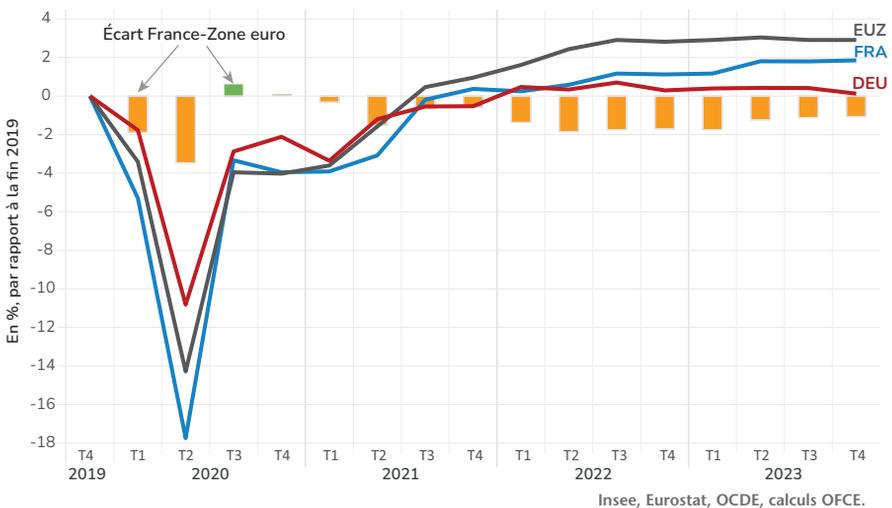
1. Pour plus d'informations, voir encadré 2.

gouvernement peut encore compter sur l'extinction de certaines mesures exceptionnelles, notamment la fin du bouclier tarifaire pour l'électricité (0,9 point de PIB).

## 1. De la crise Covid au choc inflationniste : une croissance mise à rude épreuve

Quatre ans après le début des crises sanitaire et énergétique, le PIB de la France se situe 1,9 % au-dessus de son niveau pré-Covid. Corrigé de la démographie, le PIB par tête n'est que 0,3 % au-dessus. Entre la fin 2019 et la fin 2023, bien qu'en rattrapage au cours de l'année passée, le PIB de la France a augmenté de 1 point de moins que celui de la moyenne de la zone euro (et 6 points de moins que celui des États-Unis) mais près de 2 points de plus que celui l'Allemagne (graphique 1). Les quatre dernières années sont marquées par deux sous-périodes : une première allant de fin 2019 à fin 2021 qui est celle de la période Covid et de fin 2021 à fin 2023 qui est celle du choc énergétique et du retour de l'inflation. Durant la crise sanitaire, soutenue par les taux bas et le « quoi qu'il en coûte », la croissance a été tirée par la consommation publique mais aussi l'investissement des entreprises et ménages alors qu'au contraire l'investissement public et le commerce extérieur l'ont amputée (tableau 1).

Graphique 1. Trajectoire du PIB de la France, de l'Allemagne et de la moyenne de la zone euro depuis le début de la crise



Au cours des deux dernières années qui sont celles de l'épisode inflationniste, le PIB a crû de 1,5 %, tiré par l'investissement des entreprises, la consommation et l'investissement publics mais aussi par une contribution positive du commerce extérieur en raison du redressement des exportations après le choc Covid. En revanche, avec un pouvoir d'achat qui stagne et la hausse du coût du crédit, la croissance est freinée par la baisse des dépenses des ménages, consommation et investissement regroupés, qui ampute le PIB de -0,4 point entre la fin 2021 et la fin 2023. À l'inverse, la formation brute de capital des entreprises et le commerce extérieur ont contribué à 80 % de la croissance au cours de cette période, le reste étant dû aux dépenses des administrations publiques.

Tableau 1. Variation du PIB et contribution des composantes à la croissance

En %	2019 T4 2021 T4	2021 T4 2023 T4	2019 T4 2023 T4
<b>PIB</b>	<b>0,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>
<b>PIB par habitant</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>
Consommation privée	0,7	0,4	1,1
Consommation publique	3,8	1,4	5,3
Investissement entreprises	2,7	5,8	8,6
Investissement ménages	4,9	-8,7	-4,2
Investissement public	-5,2	7,9	2,3
Exportations	-2,5	4,5	1,9
Importations	1,3	2,6	3,9
<b>Contributions (en pts de %)</b>			
Demande intérieure hors stocks	1,7	1,1	2,8
Variations de stocks	-0,1	-0,1	-0,3
Solde commercial	-1,2	0,5	-0,7

Insee, calculs OFCE.

Le besoin de financement de la Nation vis-à-vis du reste du monde s'est nettement réduit depuis le pic du troisième trimestre 2022 à -4,5 points du PIB, avec la baisse des prix de l'énergie et le redressement du commerce extérieur, avec -1 point de PIB fin 2023, soit un niveau proche de celui d'avant-crise. Malgré l'inflation élevée au cours des deux dernières années, les ménages ont vu leur capacité de financement continuer à s'améliorer en raison d'un taux d'épargne toujours élevé (17,9 % du RDB fin 2023 contre 15 % en moyenne en 2019) et d'une contraction de l'investissement, s'établissant à un niveau largement supérieur à son niveau pré-Covid (4,7 points de PIB fin 2023

contre 2,8 points en moyenne en 2019). Quant aux entreprises, grâce à un taux de marge qui ne s'est pas dégradé, leur besoin de financement s'est réduit entre la fin 2021 et la fin 2023 et se situe désormais à -0,8 point de PIB, soit un niveau proche de celui pré-Covid. En revanche, les administrations publiques ont vu leur situation largement se dégrader depuis quatre ans, le déficit public atteignant 5,5 % du PIB en 2023 alors qu'il n'était que de 2,4 % en 2019, soit une dégradation de plus de 3 points de PIB dont 1,4 point (hors financement de l'UE) est encore attribuable aux mesures exceptionnelles et temporaires de soutien à l'économie.

## 2. Peu de leviers de croissance en 2024 et 2025

Selon nos évaluations (tableau 2), en raison des différents éléments qui affectent l'économie française, la croissance du PIB s'établirait en 2024 à 0,5 % alors que la croissance hors chocs<sup>2</sup> est attendue à 1,5 %. En raison des effets retardés de diffusion de la remontée des taux sur l'activité, compris entre 12 et 18 mois pour les effets pleins<sup>3</sup>, la hausse passée des taux<sup>4</sup> conduirait à amputer la croissance de -0,6 point de PIB en 2024, après -0,5 point en 2023. La diffusion du choc énergie continuerait à produire des effets en raison du retrait progressif des boucliers tarifaires. L'effet net attendu est de -0,4 point de PIB pour 2024. Les nouvelles mesures d'économie budgétaires annoncées à hauteur de 10 milliards réduiraient la croissance de -0,2 point de PIB<sup>5</sup>. En revanche, la normalisation de la situation sur les chaînes de production mondiales permet de récupérer les pertes de PIB liées aux perturbations passées, entraînant un gain de croissance de 0,3 point de PIB en 2024.

---

2. La croissance hors chocs correspond à la croissance potentielle de 1,4 % en 2024 et 1,3 % en 2025, à laquelle s'ajoutent l'acquis de croissance (par rapport à la croissance trimestrielle potentielle) de -0,4 point en 2024 et -0,2 point en 2025 et la vitesse de fermeture de l'*output gap* de 0,5 point en 2024 et 0,6 point en 2025.

3. Pour plus de détails, voir C. Blot et P. Hubert, 2018, « Une analyse de la contribution de la politique monétaire à la croissance économique », *Revue de l'OFCE*, n° 159.

4. Les canaux de transmission de la hausse des taux sur l'économie sont multiples : la hausse joue négativement sur l'investissement et la consommation des ménages à travers la hausse du coût du crédit hypothécaire ainsi que les effets sur la valeur du patrimoine et la dette immobilière. Du côté des entreprises, la hausse du coût du capital a un effet négatif sur l'investissement des entreprises.

5. Sur les 10 milliards d'économies budgétaires annoncées (0,34 % du PIB), seulement 7,4 milliards de mesures auront un effet sur le PIB de la France (0,25 % du PIB), sachant que certains mesures, comme la réduction de l'aide publique au développement, n'auront pas d'impact direct sur la croissance française. Avec un impact attendu sur le PIB de -0,19 %, le multiplicateur moyen est de 0,75 sur les 7,4 milliards de mesures ayant un effet sur l'économie française et de 0,55 sur l'ensemble des 10 milliards de mesures budgétaires.

Tableau 2. Évaluation de l'effet des différents chocs sur la croissance du PIB

En point de PIB	2022	2023	2024	2025
<b>Croissance hors chocs*</b>	<b>4,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>
<b>Choc Covid et approvisionnements</b>	-0,3	0	0,3	0,2
<b>Variation des taux</b>	-0,1	-0,5	-0,6	0,2
<b>Incertitude et tensions géopolitiques</b>	-0,4	0,4	-0,1	0,1
<b>Choc énergie**</b>	-1,5	-0,6	0,4	0,2
<b>Bouclier tarifaire et mesures énergie**</b>	1,0	0,2	-0,8	-0,4
<b>Mesures budgétaires*** (hors mesures énergie)</b>	0,2	-0,1	-0,2	-0,6
<b>Autres</b>	-0,3	0,0	0,0	0,0
<b>Croissance observée et prévue</b>	<b>2,5</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>1,2</b>

Insee, prévisions OFCE.

\* Correspond à la croissance potentielle, plus la fermeture de l'*output gap* et l'acquis potentiel de croissance.

\*\* Dans le détail, le choc énergie conduit à réduire la croissance du PIB de -1,5 point en 2022, -0,6 point en 2023 et à l'augmenter de +0,4 point en 2024 et +0,2 point en 2025, soit un effet cumulé de -1,5 point de PIB sur la période 2022-2025. La mise en place de mesures budgétaires spécifiques pour amortir ce choc énergie a eu un effet sur la croissance du PIB de +1 point en 2022, +0,2 point en 2023 et -0,8 point en 2024 et -0,4 point en 2025, soit un effet cumulé nul sur la période en raison de l'extinction des mesures budgétaires exceptionnelles à l'horizon de notre prévision.

\*\*\* Cela inclut les 10 milliards d'économies budgétaires pour 2024 et les 20 milliards supplémentaires annoncées pour 2025.

En 2025, la croissance se redresserait à 1,2 %, se rapprochant de la croissance hors chocs (1,7 %). La baisse attendue des taux directeurs de la BCE à partir du second semestre 2024 commencerait à avoir des effets positifs sur la croissance en 2025 (0,2 point de PIB), mais le durcissement attendu de la politique budgétaire, avec des économies structurelles prévues de 20 milliards d'euros supplémentaires, après les 10 milliards de 2024, amputerait la croissance de -0,6 point de PIB<sup>6</sup>.

Sous nos hypothèses<sup>7</sup>, l'effet du choc énergie net des mesures budgétaires pour limiter la hausse des prix continuerait à jouer légèrement négativement (-0,2 point de PIB) sur la croissance. Cet effet est visible dans la hausse des prix à la consommation du gaz et de l'électricité, malgré le reflux des prix de marché. À l'inverse, l'amélioration des chaînes de production continuerait à produire des effets positifs sur la croissance en 2025 (0,2 point de PIB).

Dans le détail de la dynamique infra-annuelle, nous prévoyons à court terme une croissance trimestrielle respectivement de 0,1 % et

6. Cela correspond à un multiplicateur de 0,9 sur un an sur la dépense publique générique.

7. Nous faisons l'hypothèse d'un prix du baril de pétrole à 85 \$ et d'un prix du gaz TTF à 30 € le MWh en 2024 et 2025, et de la fin du bouclier électricité d'ici la fin 2025.

0,2 % aux premier et deuxième trimestres 2024. Cela résulte notamment des différentes informations conjoncturelles dont nous disposons. Le climat des affaires, bien qu'en léger redressement en mars, est resté en-dessous de sa moyenne de long terme, à un niveau proche du niveau du quatrième trimestre 2023 (graphique 2). L'indice de confiance des ménages se redresse depuis le deuxième trimestre 2023, en lien avec le reflux de l'inflation, mais reste toujours à des niveaux très bas, ce que corroborent le faible dynamisme de la consommation et un taux d'épargne élevé (toujours 3 points au-dessus de son niveau pré-Covid). Pour le premier trimestre 2024, l'acquis de croissance, à la fin février 2024, de la production manufacturière était de -0,6 % et celui de la consommation en biens des ménages de -0,2 %. Seul l'indice de production en services présentait un acquis positif (1,7 %) mais les chiffres sont ceux de janvier 2024.

Au troisième trimestre 2024, un léger pic de croissance (0,3 %) est attendu en raison de l'effet tourisme lié aux Jeux Olympiques à l'été 2024, suivi d'un reflux au quatrième trimestre (0,1 %) (tableau 3). Au-delà, nous attendons une amélioration de la dynamique de croissance, à 0,4 % par trimestre sur l'ensemble de l'année 2025.

Graphique 2. Enquêtes de conjoncture

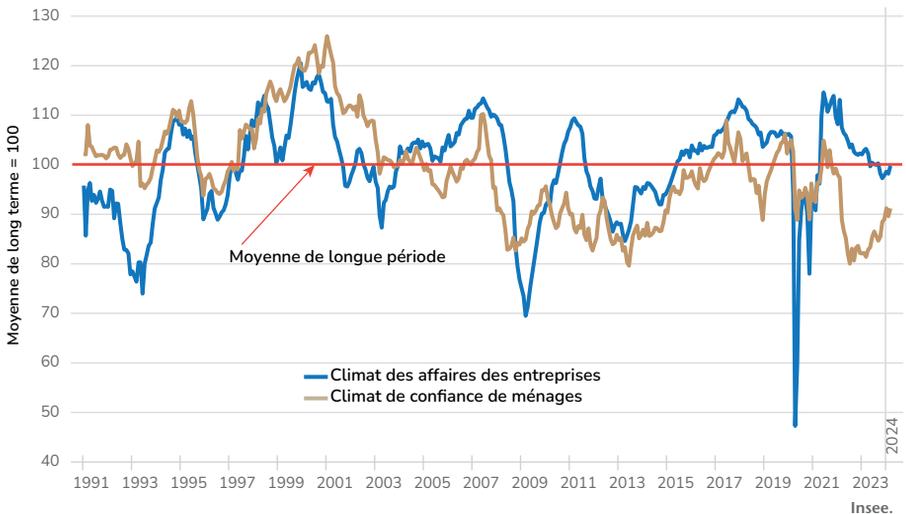


Tableau 3. Compte Emplois-Ressources pour la France

En %	2023		2024				2025				2023	2024	2025
	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<b>PIB</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>1,2</b>
<b>Consommation privée</b>	<b>0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>
<b>Consommation APU</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,0</b>
<b>FBCF totale</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>1,1</b>	<b>-1,6</b>	<b>0,5</b>
<i>FBCF SNF-EI</i>	<i>0,3</i>	<i>-0,9</i>	<i>-0,9</i>	<i>-0,6</i>	<i>-0,3</i>	<i>0,1</i>	<i>0,3</i>	<i>0,3</i>	<i>0,4</i>	<i>0,5</i>	<i>2,7</i>	<i>-1,7</i>	<i>0,6</i>
<i>FBCF Ménages</i>	<i>-1,1</i>	<i>-1,1</i>	<i>-1,3</i>	<i>-0,9</i>	<i>-0,6</i>	<i>-0,4</i>	<i>-0,2</i>	<i>0,1</i>	<i>0,2</i>	<i>0,3</i>	<i>-5,1</i>	<i>-4,3</i>	<i>-0,8</i>
<i>FBCF APU</i>	<i>1,6</i>	<i>0,0</i>	<i>0,6</i>	<i>0,6</i>	<i>0,3</i>	<i>0,3</i>	<i>0,3</i>	<i>0,4</i>	<i>0,4</i>	<i>0,4</i>	<i>4,5</i>	<i>2,3</i>	<i>1,4</i>
<b>Exportations</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>2,5</b>	<b>3,7</b>
<b>Importations</b>	<b>-0,4</b>	<b>-2,3</b>	<b>0,9</b>	<b>0,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>3,8</b>
<b>Contributions</b>													
<b>Demande intérieure hors stocks</b>	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,8	0,3	0,9
<b>Variations de stocks</b>	-0,3	-0,6	0,3	-0,2	0,1	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,3	0,4
<b>Solde commercial</b>	-0,1	0,8	-0,2	0,4	0,1	-0,3	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,5	0,6	-0,1

Insee, prévisions OFCE.

La croissance serait tirée par la consommation des ménages (0,9 % en 2024 et 1,4 % en 2025), soutenue par un pouvoir d'achat qui croît en 2024 et par une baisse du taux d'épargne à partir de 2025. En revanche, le retournement de l'investissement s'amplifie en 2024, marqué par une baisse de celui des entreprises (-1,7 % en 2024 après 2,7 % en 2023) mais surtout une forte contraction de celui des ménages (-4,3 % en 2024 après -5,1 % en 2023). En 2025, la croissance de l'investissement total serait faible mais positive (0,5 % en 2025 après -1,6 % en 2024).

Le commerce extérieur poursuivrait son redressement, avec une légère amélioration des parts de marché à l'horizon de la prévision. Après une nette amélioration en 2023 (0,5 point de PIB), la contribution du commerce extérieur à la croissance continuerait d'être positive en 2024 (0,6 point de PIB), poussée par le redressement du secteur des matériels de transport, en particulier de l'aéronautique (voir Annexe 2), et par une hausse du tourisme international pendant l'été 2024 avec les Jeux Olympiques.

La demande intérieure, hors variations des stocks, serait atone en 2024 (0,3 % après 0,8 % en 2023), avant une légère amélioration en 2025 (0,9 %). En dehors des mouvements conjoncturels du premier semestre 2024 en miroir du commerce extérieur, les variations de stocks contribueraient positivement à la croissance au second semestre 2024 et début 2025 pour compenser la forte baisse de la fin d'année 2023.

### 3. La consommation des ménages, principale source de croissance

#### **Inflation : retour vers la cible des 2 %**

Après deux années de hausse marquée des prix à la consommation (5,2 % en 2022 et 4,9 % en 2023) 2024 est caractérisée par un fort reflux de l'inflation (tableau 4). Passant de 6,3 % au moment du pic de février 2023, à 2,3 % en mars 2024, la baisse de l'inflation est liée principalement à la décrue de l'inflation énergétique et alimentaire. Cette tendance se poursuivrait, conduisant l'inflation à renouer avec les 2 % à partir du second semestre 2024. Sur l'ensemble de l'année 2024, la hausse de l'IPC serait de 2,4 % en moyenne, les prix de l'alimentaire et de l'énergie contribuant pour 0,6 point alors que ces deux composantes (représentant environ 25 % de la pondération de l'IPC) ont contribué pour 3,1 points en 2022 et 2,4 points en 2023. En 2025, la

progression de l'IPC s'établirait à 2,2 % en moyenne annuelle, en raison du moindre dynamisme des prix hors énergie et alimentaire.

Tableau 4. Évolution et contribution des composantes de l'inflation

	Variation annuelle (en %)					Contribution à la variation annuelle (en points de %)				
	2021	2022	2023	2024	2025	2021	2022	2023	2024	2025
Alimentaire	0,6	6,8	11,8	1,7	1,8	0,1	1,1	1,9	0,3	0,3
Énergie	10,5	23,1	5,6	3,6	4,1	0,9	2,0	0,5	0,3	0,4
Autres	0,9	2,9	3,3	2,4	2,0	0,6	2,1	2,5	1,8	1,5
<b>IPC</b>	<b>1,6</b>	<b>5,2</b>	<b>4,9</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>1,6</b>	<b>5,2</b>	<b>4,9</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>

Insee, prévisions OFCE.

### *Un pouvoir d'achat qui repart à la hausse en 2024...*

Après deux années de stagnation du pouvoir d'achat par unité de consommation (UC), en moyenne annuelle<sup>8</sup>, l'année 2024 marque le retour de gains de pouvoir d'achat pour les ménages (tableau 5). Avec une hausse de 1 % par UC, le revenu réel est tiré en 2024 par la forte revalorisation des prestations sociales en début d'année et la hausse du salaire réel, et ce malgré les pertes d'emplois attendues. Alors que le salaire moyen réel par tête a diminué de -2,4 % au cours des quatre dernières années, la baisse de l'inflation prévue en 2024 et 2025 ne se traduirait pas par une baisse équivalente de la croissance des salaires nominaux. Les salaires réels augmenteraient ainsi de 1 % en 2024 et 1,2 % en 2025, sans que cela pèse sur le taux de marge des entreprises en raison du redressement des gains de productivité.

Ainsi, en 2024, le revenu réel des ménages par UC serait 2,8 % au-dessus de son niveau de 2019 alors que le PIB par UC serait seulement 0,2 % au-dessus de son niveau de 2019. En 2025, les gains de pouvoir d'achat par UC seraient limités à 0,2 %, notamment en raison du faible dynamisme des prestations sociales et d'un fort ralentissement de la croissance des revenus du patrimoine, notamment avec la baisse des taux attendue et de moindres dividendes versés. En 2025, le PIB par UC augmenterait plus vite (0,7 %) que le RDB réel par UC, compensant partiellement le découplage observé entre ces deux variables depuis fin 2019.

8. Pour plus de détails, voir O. Jullien de Pommerol, P. Madec, M. Plane et R. Sampognaro, 2024, « De la crise Covid au choc inflationniste. Une analyse macro/micro du pouvoir d'achat en France », *OFCE Policy brief*, n° 124, février.

Tableau 5. Compte des ménages

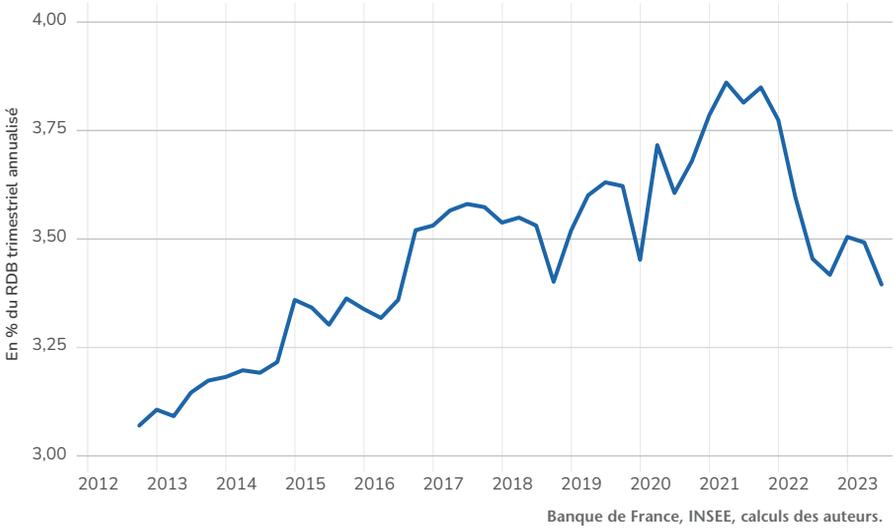
En %	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
RDB nominal	3,4	1,2	4,2	5,1	7,3	3,9	2,7
Déflateur de la consommation	0,8	0,9	1,5	4,9	6,4	2,3	2,0
IPC	1,1	0,5	1,6	5,2	4,9	2,4	2,2
RDB réel	2,6	0,3	2,6	0,2	0,8	1,5	0,7
<b>RDB réel par UC</b>	<b>2,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>2,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>1,0</b>	<b>0,2</b>
Consommation des ménages (en vol)	1,8	-6,7	5,1	2,1	0,6	0,9	1,4
<b>Taux d'épargne (en % du RDB)</b>	<b>15,0</b>	<b>21,0</b>	<b>19,0</b>	<b>17,5</b>	<b>17,6</b>	<b>18,1</b>	<b>17,5</b>
SMPT nominal	2,2	-3,7	5,0	5,6	4,4	3,3	3,2
SMPT réel (déflaté par l'IPC)	1,1	-4,1	3,4	0,3	-0,5	0,8	1,0

Insee, prévisions OFCE.

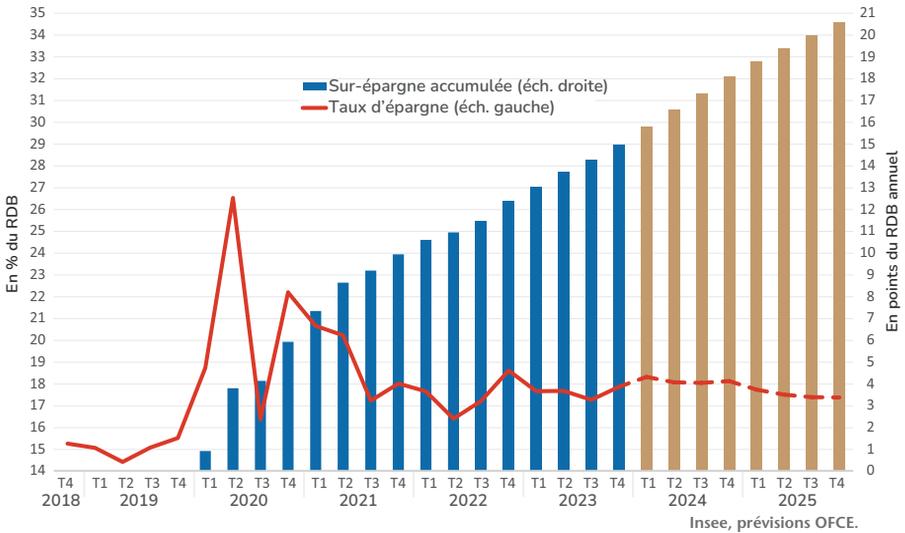
### ... et un taux d'épargne qui commencerait à baisser en 2025

Depuis 2020, le taux d'épargne des ménages n'est jamais revenu à son ratio moyen d'avant-crise qui se situait à 15 % du revenu disponible brut (RDB). Les ménages n'ont pas réduit leur sur-épargne pour faire face au choc inflationniste, ce qui leur aurait permis de lisser les effets de l'inflation sur leur consommation. Bien au contraire, le taux d'épargne est reparti à la hausse depuis la mi-2022, augmentant de 1,5 point de RDB et atteignant près de 18 % au dernier trimestre 2023 (graphique 4). Au cours des quatre dernières années, les ménages ont accumulé 15 points de revenu annuel en « sur-épargne », soit 240 milliards d'euros, chiffre qui ne tient pas compte de la dépréciation réelle de leur patrimoine. En effet, la valeur réelle des patrimoines a baissé depuis 2022 sous l'effet de la taxe inflationniste. Ainsi, la valeur réelle de l'encours de patrimoine financier détenu par les ménages était fin 2023 en dessous de son niveau pré-Covid de fin 2019 (graphique 3). Le supplément d'épargne qui accroît le patrimoine a été ainsi rogné par l'inflation, réduisant d'autant l'encours réel. Ainsi, si les ménages épargnent plus depuis quatre ans, le pouvoir d'achat de leur patrimoine n'est pas pour autant plus élevé, ce qui ne va pas pousser les ménages à puiser dans une sur-épargne qui a fondu avec la taxe inflationniste.

Graphique 3. Patrimoine financier des ménages



Graphique 4. Taux d'épargne des ménages et sur-épargne



Note : La sur-épargne calculée ici est uniquement comptable et se mesure par rapport au ratio de référence d'avant crise (année 2019) et ne tient pas compte pas de la valeur réelle des patrimoines et de la taxe inflationniste

Selon nos prévisions, le taux d'épargne resterait élevé en 2024 (18,1 % en moyenne), avant de se réduire. Cette prévision du taux d'épargne est cohérente avec l'évolution attendue des taux d'intérêt à court terme, des prix à la consommation, de la valeur des actifs et du taux de chômage. Un retour plus rapide au taux d'épargne d'avant crise conduirait à un scénario de croissance plus dynamique<sup>9</sup> et à une inflation plus élevée.

#### 4. Quand la construction ne va pas, ...

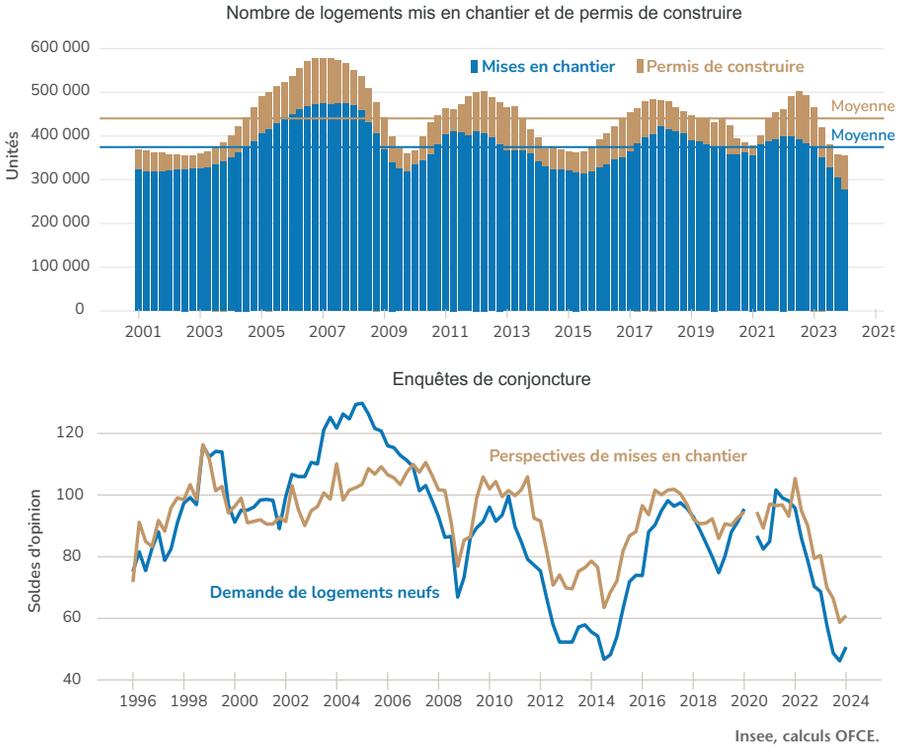
En moyenne, depuis 2000, 440 000 logements sont autorisés à la construction et 375 000 sont mis en chantier chaque année. En 2023, 355 000 logements ont été autorisés et seuls 280 000 ont été mis en chantier soit une chute respective de 19 % et 25 %. Jamais depuis que l'on recense les mises en chantier, ces chiffres n'avaient été aussi bas (graphique 5). Selon les enquêtes de conjoncture du secteur (demande de logements neufs et perspectives de mises en chantier, qui sont des indicateurs avancés des mises en chantier à venir), cette crise de la construction neuve se poursuivrait dans les mois qui viennent.

Même si l'investissement des ménages s'est fortement contracté au cours des derniers trimestres, la baisse a été bien moins forte que celle observée sur le marché de la construction neuve. Cela s'explique par le fait que la construction de logements neufs ne représente qu'un peu plus d'un tiers de l'investissement total des ménages. Historiquement, compte tenu de ces fluctuations importantes, elle expliquait près des deux tiers des évolutions de l'investissement. Dans le contexte actuel, il est possible que cette part se soit réduite au profit des travaux de rénovation. La bonne tenue du marché de la rénovation, notamment thermique, des bâtiments a continué à soutenir l'investissement des ménages, comme en témoigne l'analyse des indices de chiffres d'affaires détaillés du secteur de la construction (graphique 6) : celui de la construction de bâtiments s'est fortement contracté en 2023 mais celui des travaux spécialisés s'est maintenu. Les économies budgétaires projetées pour 2024 sur les dispositifs d'aides à la rénovation tels que MaPrimeRénov' risquent de ce point de vue de pénaliser l'investissement des ménages dans les trimestres à venir.

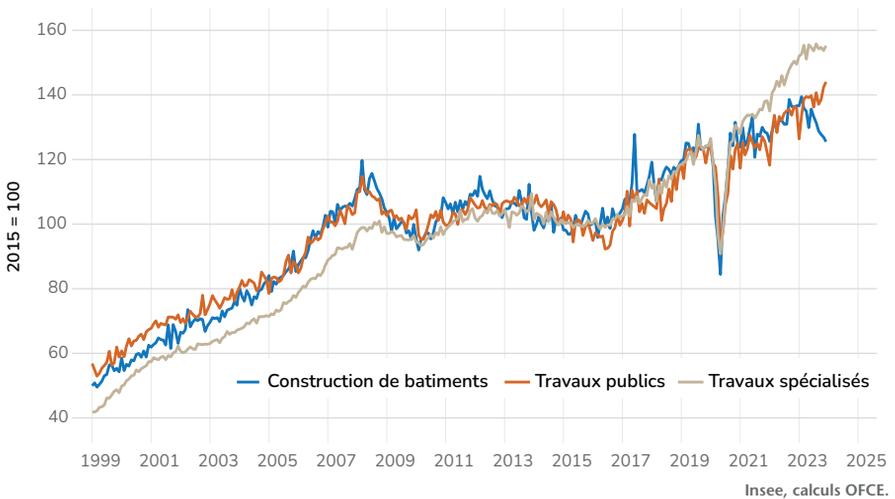
---

9. Avec une trajectoire de taux d'épargne qui serait, fin 2024, 1 point plus bas que celle de notre prévision (17 % au lieu de 18 % prévu), le taux de croissance annuel moyen serait de 0,4 point de PIB supérieur, ce qui relèverait la croissance du PIB à 0,9 % en 2024.

Graphique 5. Construction et enquêtes



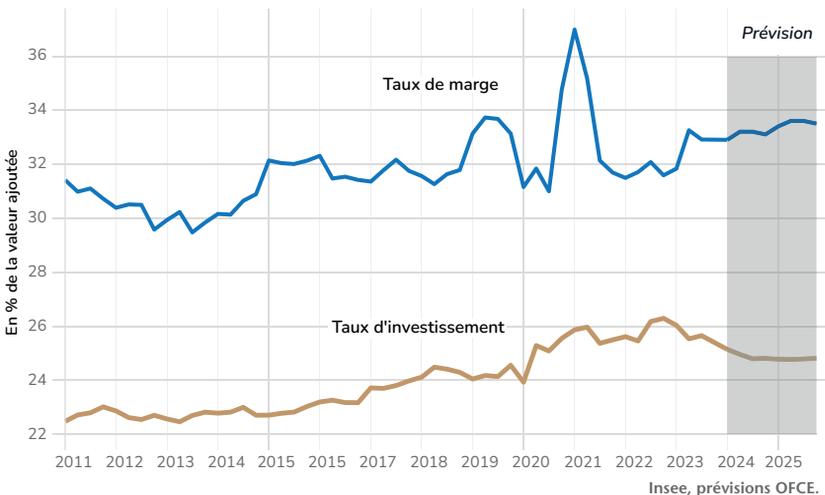
Graphique 6. Indices de chiffres d'affaires dans la construction



## 5. Coup d'arrêt sur l'investissement des entreprises et des ménages

Après deux années de bonnes performances en matière d'investissement et de taux de marge à la suite de la crise Covid, les entreprises ont commencé à subir le contrecoup du ralentissement de l'activité économique dans un environnement d'inflation élevée. Après avoir augmenté de 9 % entre fin 2020 et fin 2022, l'investissement des entreprises s'est contracté de 0,2 % sur l'année 2023, en glissement annuel. Ainsi, le taux d'investissement des entreprises a baissé depuis la fin 2022 mais reste à un niveau élevé à 25,4 % de la valeur ajoutée au quatrième trimestre 2023 contre 23 % en moyenne sur la période 2012-2019 (graphique 7). Malgré cette baisse entamée en 2023, le niveau d'investissement reste 8,6 % au-dessus de son niveau pré-Covid alors que le PIB s'établit à un niveau 1,9 % supérieur. Il apparaît en outre que l'ensemble des postes d'investissement ont diminué sur le dernier trimestre 2023. En particulier, les investissements en construction des sociétés non financières (SNF) continuent à se détériorer et enregistrent une baisse pour le quatrième trimestre consécutif, atteignant leur plus bas niveau depuis 2016 (hors crise Covid). Au contraire, depuis 2019 les contributions positives à la croissance ne changent pas de trimestre en trimestre et restent les investissements en technologies de l'information et des communications (8 %).

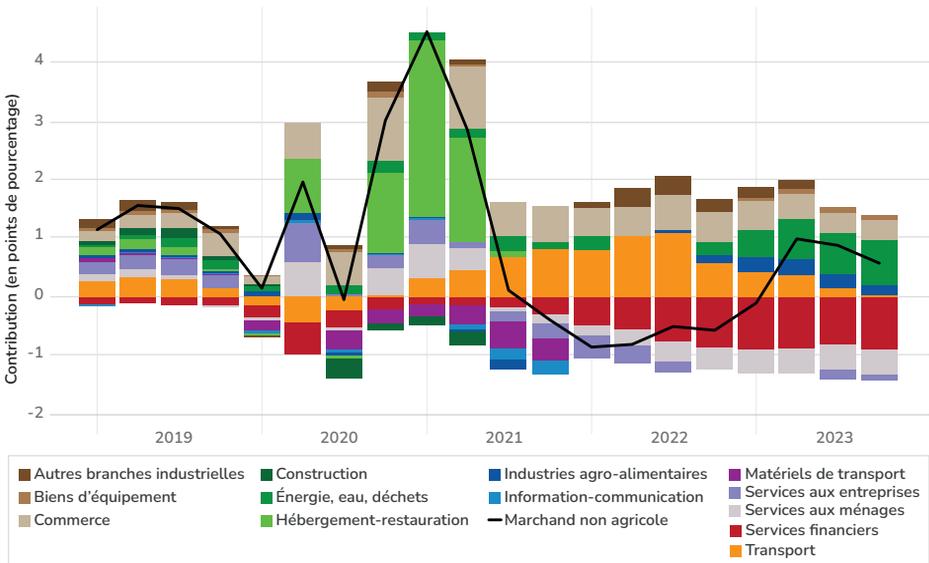
Graphique 7. Taux d'investissement et taux de marge des entreprises



Finalement, le taux d'investissement des entreprises devrait s'ajuster à la baisse en 2024 et 2025, passant de 25,1 % au premier trimestre 2024 à 24,8 % au dernier trimestre 2025, les entreprises s'ajustant à une croissance économique atone en 2024 et à une demande moins dynamique, tout en ayant les échéances de remboursement des PGE, ainsi que des taux d'intérêt de refinancement élevés.

Le taux de marge des SNF s'est maintenu en fin d'année 2023 à 32,9 % de la valeur ajoutée, un niveau supérieur à sa moyenne de long terme (31,5 %) ainsi qu'à son niveau de fin 2018 (31,8 %). Du point de vue sectoriel, l'industrie participe majoritairement à la hausse du taux de marge marchand non agricole depuis la remontée des prix de l'énergie à la fin de l'année 2021, et notamment les branches de l'énergie, eau et déchets et agroalimentaire. Au contraire, les marges se sont détériorées sur cette période pour les secteurs des services comme les services aux entreprises et aux ménages ou encore les services financiers (graphique 8). Pour 2024, le taux de marge devrait rester proche de son niveau actuel, avant d'augmenter légèrement en 2025 en raison du regain attendu de productivité et de la poursuite de la baisse des impôts sur la production.

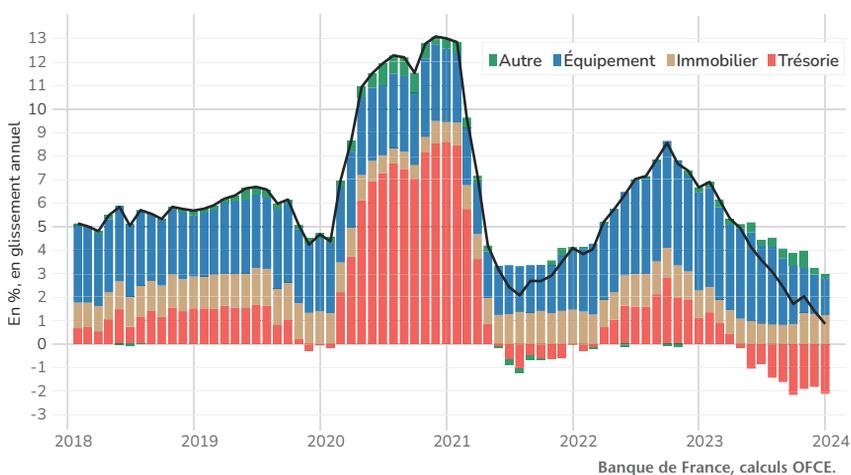
Graphique 8. Contribution à la variation taux de marge par branche depuis fin 2018



Insee, calculs OFCE.

Même si les marges des entreprises se sont améliorées, leur autofinancement – leur épargne ramenée à leur investissement – a diminué sur la deuxième partie de l'année 2023 à 87 %, soit un niveau inférieur à sa moyenne de 94 % observée de 2012 à 2019. Le fort renchérissement du coût des crédits pour les entreprises a conduit à une contraction prononcée de la croissance de nouveaux crédits. Le taux de croissance des encours totaux de crédits ralentit nettement depuis la fin 2022, et les crédits détenus par les entreprises pour trésorerie continuent à diminuer (graphique 9).

Graphique 9. Taux de croissance de l'encours de crédit des entreprises par type de crédit



Au total, l'encours de crédit de trésorerie s'est contracté de presque 10 % depuis son point haut en 2022. Son niveau reste cependant encore 32 % au-dessus de celui de janvier 2020. Cette baisse apparaît donc comme le remboursement progressif des prêts accordés post-Covid. En effet, si l'on regarde les enquêtes de l'accès au crédit de la Banque de France<sup>10</sup>, la demande de crédit pour trésorerie est redevenue « stable à un niveau bas » et celle qui reste est satisfaite par les banques à 86 % pour les PME et 90 % pour les ETI au dernier trimestre 2023. Enfin, le nombre de défaillances est pratiquement revenu à son niveau d'avant crise : elles ont atteint 57 798 en février en cumulé sur 12 mois (contre 59 342 en moyenne de 2010 à 2019)<sup>11</sup>. On pourrait

10. Voir <https://www.banque-france.fr/fr/statistiques/acces-des-entreprises-au-credit-2023t4>.

11. Voir <https://www.banque-france.fr/fr/statistiques/defaillances-dentreprises-fev-2024>.

s'attendre à une correction plus forte du nombre de défaillances à l'avenir avec la hausse passée du taux d'intérêt et des dettes dans un contexte de croissance faible qui accélérerait l'effet de rattrapage à l'œuvre<sup>12</sup>.

Sous l'effet notamment du resserrement brutal des conditions de crédits, l'investissement des ménages s'est fortement contracté. Au cours des deux dernières années, ce dernier a amputé le PIB de 0,5 point. À long terme, l'investissement des ménages est principalement déterminé par le revenu disponible réel des ménages. À court terme, il est largement soutenu par les dynamiques de l'emploi, des prix immobiliers et des taux d'intérêt. D'ici à 2025, les destructions d'emplois inscrites dans notre scénario pour 2024, associées à la poursuite des effets passés de la remontée des taux d'intérêt et à la baisse des prix immobiliers, contribueront encore à la baisse de l'investissement des ménages. Cette baisse ne sera qu'en partie compensée par les légers gains de pouvoir d'achat prévus. En outre, la baisse des soutiens publics à la construction de logements neufs (recentrage du prêt à taux zéro, fin du dispositif Pinel) devrait aussi participer à la contraction de l'investissement des ménages, bien que des incertitudes existent quant à la traduction des annonces récentes sur le logement intermédiaire. Nous anticipons que l'investissement des ménages baisserait de 4,3 % en 2024 (après -5,1 % en 2023 et -1,3 % en 2022). En 2025, la stabilité du pouvoir d'achat et la relative atonie du marché du travail devraient continuer à peser sur l'investissement des ménages, et ce malgré la baisse anticipée des taux d'intérêt. Malgré les incertitudes qui existent quant à la dynamique des prix immobiliers et son impact sur l'investissement des ménages, nous anticipons une légère baisse de l'investissement des ménages en 2025 (-0,8 %).

## 6. Le commerce extérieur continuerait à tirer la croissance en 2024

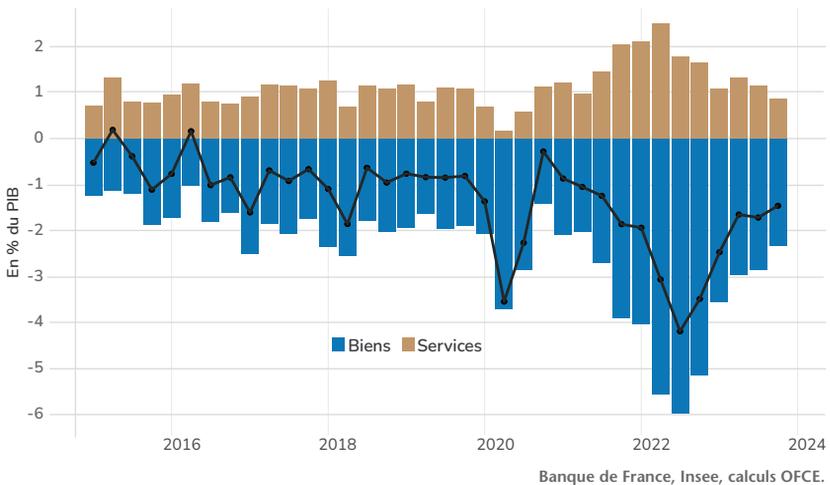
Le commerce extérieur a été un sérieux frein à la croissance entre 2020 et 2022 avec une contribution négative cumulée de 1,8 point de PIB sur les trois années. La crise Covid a été marquée par des pertes significatives de parts de marché. En volume, les exportations ont tout juste retrouvé en 2023 leur niveau de 2019, alors que la demande

---

12. Voir <https://www.banque-france.fr/fr/publications-et-statistiques/publications/enquete-mensuelle-de-conjoncture-debut-mars-2024>.

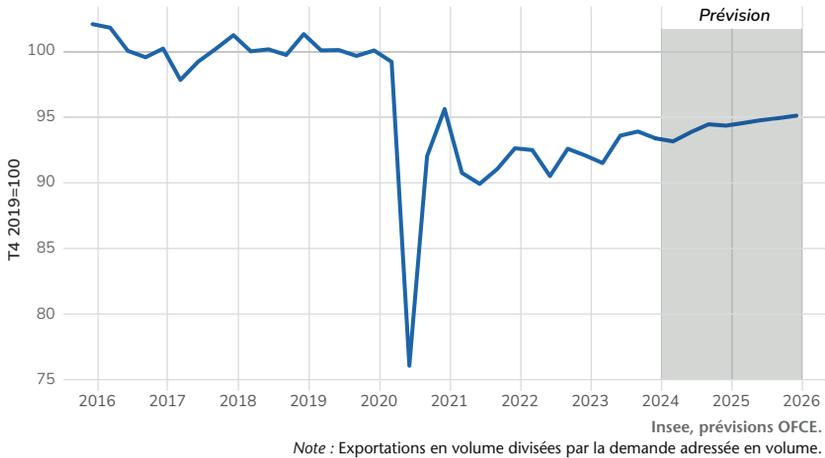
adressée à l'économie française progressait dans le même temps de 8 % selon nos calculs. La croissance des importations (+3,7 % en volume entre 2019 et 2022) a été plus forte que celle du PIB (0,7 % sur la période). Avec la dégradation des termes de l'échange à la suite du choc énergétique en 2022, ces contre-performances expliquent en partie la dégradation du solde des biens et services de la balance des paiements avec un déficit record de plus de 4 % du PIB atteint courant 2022 (graphique 10). Il convient cependant de rappeler que le constat d'une dégradation des termes de l'échange, valable en 2022, n'est plus d'actualité fin 2023 où les déflateurs des exportations et des importations ont tous deux progressé de 17 % depuis fin 2019.

Graphique 10. Solde de la balance des biens et services



Les parts de marché perdues ont été partiellement récupérées en 2023. Les exportations ont progressé de 1,5 % en volume tandis que les importations sont restées au même niveau, soit une contribution positive du commerce extérieur de 0,5 point à la croissance du PIB sur l'année. La performance des exportations est d'autant plus notable que la demande adressée a été particulièrement atone, seulement 0,2 % de croissance en moyenne annuelle, en raison notamment d'une baisse des importations allemandes et américaines (respectivement -3 % et -1,7 %). La France a ainsi regagné en 2023 une partie des parts de marché perdues pendant la crise Covid (graphique 11).

Graphique 11. Parts de marché à l'exportation de l'économie française



Cette trajectoire des parts de marché françaises s'explique en grande partie par la dynamique des matériels de transport, qui incluent l'aéronautique et l'automobile. Les exportations de matériel de transport, qui représentaient 16 % des exportations totales et environ 5 % du PIB en 2019, ont chuté de 33 % en 2020 et n'ont connu depuis qu'une reprise assez lente. En 2022, elles restaient encore inférieures de 22 % en volume au niveau moyen de 2019. Les exportations aéronautiques qui représentent un peu plus de la moitié de celles du secteur ont été particulièrement pénalisées par l'effondrement du trafic aérien au cours de la pandémie. La reprise des exportations de matériels de transport a continué en 2023 avec une croissance de 6,6 %, soit l'essentiel de la croissance totale des exportations en volume sur l'année. Au quatrième trimestre, les exportations de matériel de transport demeurent cependant toujours inférieures de 18 % à leur niveau moyen de 2019.

Nous anticipons que la reprise des exportations de matériels de transport devrait continuer, voire s'accélérer en 2024 et en 2025, avec des perspectives particulièrement positives pour l'industrie aéronautique. Nous anticipons également une reprise de la demande adressée à la France après la très mauvaise année 2023. Elle progresserait de 1,5 % en 2024 et de 2,5 % en 2025. Enfin nous intégrons un effet « Jeux Olympiques » sur les exportations de services touristiques, d'où un très bon troisième trimestre mais un contrecoup négatif au trimestre suivant. Ces différents éléments nous conduisent à prévoir

une croissance des exportations de 2,5 % en 2024 et de 3,5 % en 2025. Les importations rebondiraient en 2024 en lien avec une reconstitution des stocks de matières premières par les industriels mais ne progresseraient que de 0,7 % en moyenne annuelle en raison d'un acquis très faible. Le rebond continuerait en 2025 où les importations croîtraient de 3,8 % et seraient ainsi significativement plus dynamiques que le PIB, comme cela a été souvent le cas dans un passé récent (9 années sur 10 entre 2010 et 2020). Elles pourraient cependant être pénalisées par la croissance faible ou modérée que nous prévoyions en 2024 et 2025, les importations étant historiquement plus volatiles que le PIB, ou par la fin de la tendance à la hausse du taux de pénétration. Dans ce cas, il s'agirait d'un aléa à la hausse sur la croissance économique en 2025.

---

### Encadré 1. Vers un rebond de l'industrie aéronautique

Le secteur aéronautique est un secteur important pour l'économie française. Les exportations aéronautiques représentaient un peu moins de 10 % du total des exportations françaises en 2019, soit environ 3 % du PIB. Cette production de matériel aéronautique inclut à la fois la valeur ajoutée propre du secteur de l'ordre de 20 milliards d'euros, soit de l'ordre de 1 % du PIB, et de nombreuses consommations intermédiaires en produits d'autres secteurs. Elle a été l'un des secteurs les plus dynamiques de l'économie française durant la décennie 2010-2019 avec une progression de la production de 60 % en volume sur la période.

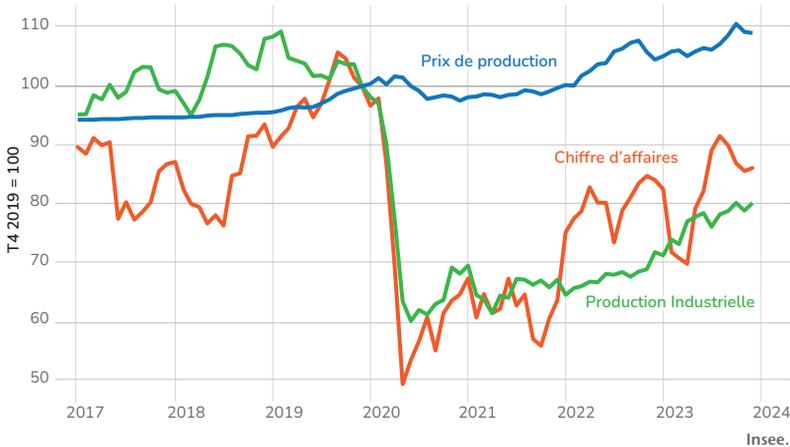
Cette dynamique a été violemment interrompue par la pandémie et la baisse du trafic aérien qui en a été l'une des conséquences. Faute de revenus, les compagnies aériennes ont reporté les achats de nouveaux appareils. Le chiffre d'affaires et la production se sont effondrés de 40 % entre fin 2019 et début 2020 (graphique 12). La reprise depuis cette chute s'est avérée assez lente, notamment en termes de volume de production. Au quatrième trimestre 2023, l'indice de production industrielle était encore 20 % en dessous de son niveau moyen du quatrième trimestre 2019. La demande ne s'est en effet redressée qu'à partir de 2022 et le secteur a également dû faire face à des problèmes d'offre<sup>13</sup> (difficultés de recrutement et d'approvisionnement). Grâce à des prix relativement dynamiques (9 % depuis décembre 2019), l'indice de chiffre d'affaires se portait un peu mieux avec une chute de « seulement » 15 % par rapport au niveau pré-Covid. Aux difficultés communes à l'ensemble du secteur s'est ajoutée pour la

---

13. Voir sur ce sujet, G. Roulleau, 2024, « L'activité aéronautique en France, toujours en deçà de son niveau d'avant-crise, pourrait redécoller en 2024 », in « La reprise se fait attendre », *Note de conjoncture de l'INSEE*, mars, p. 7, <https://www.insee.fr/fr/statistiques/7943884?sommaire=7943944>.

France une spécialisation défavorable, le marché des gros porteurs (A330, A350) ayant davantage souffert que le marché des avions monocouloirs (famille A320) assemblés majoritairement en Allemagne.

Graphique 12. Indices d'activité de l'aéronautique



Indices de chiffre d'affaires des autres matériel de transport (NAF2 30), moyenne sur les 3 derniers mois.  
 Indice de production Industrielle de l'aéronautique (NAF2, 30-3), moyenne sur les 3 derniers mois.  
 Indice des prix de production industrielle des autres matériels de transport.

Le redressement du secteur devrait se poursuivre en 2024 et 2025 et pourrait même s'accélérer. Les éléments fournis par les grandes entreprises du secteur début 2024 sont en effet très positifs. Airbus a enregistré des niveaux de commande exceptionnels en 2023 avec 2 094 commandes d'appareils contre 768 en 2019, portant son carnet à 8 600 appareils contre 7 482 en 2019. Airbus prévoit de livrer 800 avions en 2024, soit une augmentation de 10 % par rapport aux 735 appareils livrés en 2023. Les livraisons prévues resteraient toutefois inférieures à leur niveau de 2019 (863 unités livrées) et ne reflètent donc encore que très partiellement la dynamique du carnet de commande. Les activités françaises d'Airbus pourraient de plus bénéficier de l'ouverture d'une nouvelle ligne de production dédiée aux avions monocouloirs. Le motoriste Safran parie lui sur une hausse de 20 % de son chiffre d'affaires en 2024, portée par le succès commercial du moteur LEAP. Ces éléments nous conduisent donc à être positifs concernant la croissance de la production et des exportations françaises de matériel aéronautique en 2024 et 2025. Nous anticipons une croissance comprise entre 10 et 15 %, qui devrait se traduire par une croissance des exportations totales supérieure d'environ 1 % à celle de la demande adressée, participant au redressement des parts de marché à l'exportation (voir graphique 11).

## 7. Le plein emploi s'éloigne

En 2022, la dynamique de rebond de l'emploi entamée en 2021 à la suite de la crise sanitaire, s'est poursuivie avec 545 000 créations nettes en glissement annuel (1,5 %). En 2023, l'économie a continué de créer des emplois, à un rythme plus mesuré toutefois (0,5 % en moyenne par trimestre en 2022 contre 0,2 % par trimestre en 2023). Finalement, on observe 208 000 créations nettes d'emploi au dernier trimestre 2023 par rapport à l'année précédente (0,7 %).

Entre fin 2019 et fin 2023, dans le secteur marchand non agricole, l'emploi salarié a progressé de 6,5 % (7,4 % pour les heures travaillées) alors que la valeur ajoutée marchande n'a crû que de 2,2 %, révélant des pertes de productivité du travail importantes. Ainsi, la productivité horaire se situe près de 5 % en deçà de son niveau pré-Covid (fin 2019). Si l'on compare le niveau actuel de la productivité horaire et son niveau tendanciel pré-Covid (0,85 % par an), alors le constat se trouve encore plus dégradé : l'écart est de 9,4 %. Selon nos évaluations, ces pertes sont imputables pour les deux tiers à l'accroissement des effectifs d'apprentis, aux soutiens publics apportés aux entreprises depuis la crise de la Covid, à la baisse du coût réel du travail et, dans une bien moindre mesure, aux baisses passées de la durée du travail et du taux de chômage<sup>14</sup>.

La baisse des soutiens publics aux entreprises liée à la sortie du « quoi qu'il en coûte » et le retour de la durée du travail à son niveau de 2019 devrait conduire à rattraper une petite partie des pertes de productivité observées. Associé à la baisse des emplois aidés (-15 000 en 2024), hors apprentis, et au tassement de la croissance, l'emploi salarié se contracterait en 2024 avant de retrouver une dynamique positive. Nous prévoyons une stabilisation du nombre d'entrées en apprentissage (852 000) par rapport à 2023 et la création de 5 600 emplois « apprentis » en 2024. Sur la base notamment des enquêtes de conjoncture, notamment le climat de l'emploi, nous anticipons la destruction de 52 000 emplois salariés sur la première moitié de l'année 2024. L'emploi total marchand diminuerait de 115 000 en glissement annuel en fin d'année 2024 (tableau 6), l'augmentation de l'emploi des non-salariés ne permettant pas de compenser la baisse des emplois salariés.

---

14. Voir la méthodologie dans É. Heyer, 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 (2023/1).

Tableau 6. Évolution du marché du travail

En milliers	Variation (T/T-1)				Variation (T/T-4)		
	2024				2023	2024	2025
	T1	T2	T3	T4			
<b>Emploi salarié</b>	-30	-22	8	-71	157	-115	69
Marchand	-40	-32	5	-74	99	-138	55
Non marchand	10	10	3	3	47	26	13
<b>Emploi non salarié</b>	5	5	5	5	131	20	36
<b>Emploi total</b>	-24	-17	13	-64	208	-92	104
<i>Variation en %</i>	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	0,7	-0,3	0,3
<b>Taux de chômage*</b>	7,7	7,8	7,9	8,2	7,5	8,2	8,1
<b>Population active (en %)</b>	0,1	0,1	0,1	0,1	0,8	0,4	0,3
<i>Dont réforme retraite de 2023</i>						0,3	0,3

Insee, Dares, prévisions OFCE.

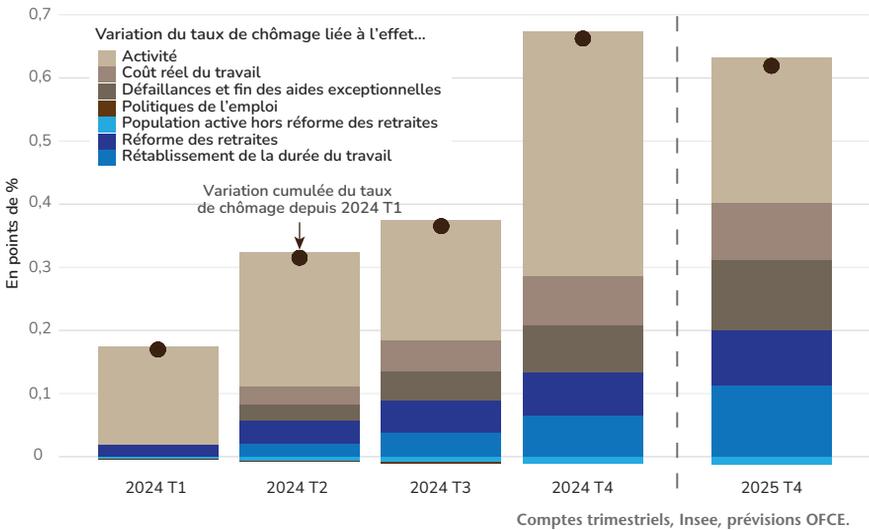
\* En %, en fin de période.

Cet ajustement sur l'emploi serait cependant insuffisant pour fermer le cycle de productivité qui tient compte de l'évolution historique de la tendance de productivité (0,85 % par an). En 2025, le dynamisme anticipé de l'activité soutiendrait les créations d'emplois (104 000), même si celles-ci seraient limitées par l'atténuation des effets du soutien public (PGE) apporté depuis 2020. À l'horizon de notre prévision à 2025, seul un sixième des pertes de productivité enregistrées depuis le début de la crise (par rapport à la tendance) serait ainsi rattrapé.

Stable par rapport au troisième trimestre 2023, le taux de chômage s'est accru de 0,4 point sur l'ensemble de l'année pour atteindre 7,5 % de la population active au quatrième trimestre 2023. Cette hausse devrait se poursuivre jusqu'à la fin de l'année avant de relativement se stabiliser à l'horizon de notre prévision. Le taux de chômage atteindrait 8,2 % fin 2024 puis 8,1 % fin 2025, soit proche de son niveau de début 2021. Cette prévision intègre les dernières projections de population active de l'Insee faisant suite à l'entrée en vigueur, en septembre 2023, de la réforme des retraites actant un décalage progressif de l'âge de départ et une hausse de la durée de cotisation. Ces nouvelles projections anticipent un accroissement de 0,7 % sur deux ans de la population active, soit une hausse de près de 230 000 du nombre d'actifs sur la période 2024-2025 par rapport aux projections précédant la réforme des retraites.

Nous faisons ici l'hypothèse que la répartition emploi/chômage de cette hausse de la population active est de 80 % vers l'emploi et de 20 % vers le chômage du fait de l'existence d'effets « horizon » entraînant une hausse du taux d'emploi des seniors, hypothèse cohérente avec les dernières simulations disponibles<sup>15</sup>. Le graphique 13 illustre les effets des différentes évolutions de variables ou de mesures sur le taux de chômage. La Loi pour le plein emploi, si elle venait à modifier le comportement des personnes interrogées par l'enquête Emploi pourrait avoir un impact sur le nombre d'individus considérés au chômage et par conséquent sur le taux de chômage (voir encadré 2).

Graphique 13. Contributions cumulées des « effets » à la variation du taux de chômage de début 2024 à fin 2025 (par rapport à la situation de fin 2023)



15. Voir A. Marino et P. Meinzel (dir), 2023, *Les retraités et les retraites. Édition 2023*, Paris, Direction de la recherche, des études, de l'évaluation et des statistiques.

## Encadré 2. Effet de la réforme du RSA sur les chiffres du chômage

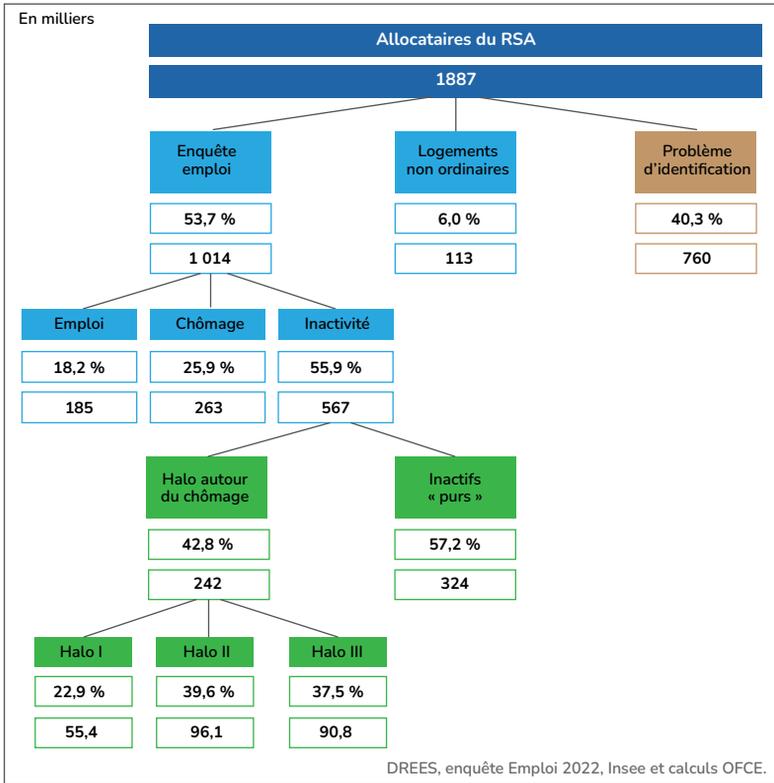
Parmi les différents volets de la Loi pour le plein emploi du 18 décembre 2023, on trouve une inscription automatique à France Travail de toute personne faisant une demande d'allocation et sa ou son conjoint(e). On y retrouve une modification des conditions d'exigibilité au versement du RSA. Celui-ci sera versé conditionnellement à la réalisation de 15 heures d'activité hebdomadaire en moyenne pendant un mois, avec pour objectif de favoriser la réinsertion sur le marché du travail. En phase de test dans 18 territoires depuis début 2023, puis 47 depuis début mars 2024, la mesure sera effective au plus tard en janvier 2025. La situation personnelle et familiale de l'allocataire sera étudiée et pourra donner lieu à une réduction ou exemption des heures d'activité obligatoires (filière dite « sociale »). Dans une optique purement comptable, nous nous intéressons à l'impact de la réforme sur les chiffres du chômage. Ce qui suit repose sur de nombreuses hypothèses de comportements individuels, si bien que les chiffres indiqués offrent un ordre de grandeur et ne constituent pas une évaluation *stricto sensu*. Aujourd'hui, le nombre de chômeurs est appréhendé de deux façons en France : une première, à travers le nombre d'inscrits sur les listes de France Travail, ce sont les demandeurs d'emploi en fin de mois (DEFM) en catégorie A, et une seconde, par le chômage au sens du BIT, donné par l'Insee via les réponses à l'enquête Emploi en continu (EEC). Nous nous concentrerons ici sur la seconde.

### Entre 0,1 et 1,2 point sur le taux de chômage en cas de changement de comportement

Dans l'enquête Emploi 2022, on retrouve près de 1 million d'individus percevant le RSA tandis que les données de la DREES (collectées auprès de la CNAF et la MSA) indiquent environ 1,9 million d'allocataires du RSA (ARSA par la suite). Cet écart de moitié peut être en partie expliqué par le fait que 6 % des ARSA habitent dans des logements non ordinaires<sup>16</sup> et ceux-ci ne sont pas couverts par l'enquête Emploi, soit 113 000 individus (graphique 14). On explique les 760 000 restants par un problème d'identification des ARSA dans l'EEC (sous-déclaration, Mayotte exclu de l'enquête Emploi, etc.). La réforme du RSA et l'intensité de la coercition sur les 15 heures d'activités peuvent modifier les comportements des personnes interrogées et en particulier leur façon de répondre au questionnaire de l'enquête Emploi. L'ampleur de son impact sur le chômage au sens du BIT demeure très incertaine, puisque nous faisons des hypothèses à partir de la photographie donnée par l'enquête Emploi en 2022, et nous évaluons le plus simplement possible l'impact sur le taux de chômage (tableau 7).

16. Un logement ordinaire est défini par opposition à un logement offrant des services spécifiques (résidences pour personnes âgées, pour étudiants, de tourisme, à vocation sociale, pour personnes handicapées, couvents, prisons, etc.). Voir P.-Y. Cabannes et M. Chevalier (dir.), 2023, *Minima sociaux et prestations sociales. Ménages aux revenus modestes et redistribution*. Édition 2023, Paris, Direction de la recherche, des études, de l'évaluation et des statistiques.

Graphique 14. Où sont les allocataires du RSA dans l'enquête Emploi en 2022 ?



Intéressons-nous aux ARSA identifiés dans l'EEC, parmi lesquels on retrouve 44,1 % (18,2 % dans l'emploi et 25,9 % au chômage) en activité contre 55,9 % dans l'inactivité. Il est certain que la réforme peut permettre un retour à l'emploi de chômeurs allocataires et ainsi modifier le partage emploi/chômage, mais les résultats de l'expérimentation engagée en 2023 tels que diffusés ne permettent pas une estimation de cet effet. C'est sur le stock de personnes considérées dans l'inactivité que nous nous concentrons donc. Sont regroupés dans l'inactivité les *inactifs purs*, c'est-à-dire les individus ne cherchant pas d'emploi, et les individus constituant ce que l'on appelle le *halo autour du chômage*. Sont concernés tous les individus sans emploi qui ont fait une recherche active d'emploi mais ne sont pas disponibles dans les deux semaines (*halo I*) ; ceux qui n'ont pas recherché activement un emploi tout en étant disponibles dans les deux semaines suivant la semaine de référence (*halo II*) ; et enfin, les individus n'ayant pas recherché d'emploi dans le mois précédent, non disponibles pour travailler dans les deux semaines, mais souhaitant toutefois travailler (*halo III*).

Selon les données de l'enquête Emploi pour l'année 2022, 1,86 million de personnes se trouvent dans le halo autour du chômage, et près de 13 % d'entre elles perçoivent le RSA (soit 242 000 individus). Si toutes ces personnes indiquaient être disponibles pour travailler (pour les *halo I* et *halo III*) et cherchait activement un emploi (pour les *halo II* et *halo III*), mais ne parvenait pas à trouver un emploi, alors elles seraient considérées comme au chômage selon la définition du BIT. Cela entraînerait une augmentation du taux de chômage de 0,7 point<sup>17</sup>. En revanche, l'incidence sur le taux de chômage serait alors de 0,4 point à structure de l'enquête Emploi de 2022<sup>18</sup>. Si tous les allocataires du RSA étaient identifiés dans l'Enquête Emploi et que la structure de l'emploi restait inchangée, l'effet sur le taux de chômage serait de 0,5 point.

Tableau 7. Effets potentiels de la réforme sur le taux de chômage au sens du BIT

Hypothèses	Impact sur le taux de chômage (en point)
<b>Effet maximum : tous au chômage</b>	
<b>Halo I, II et III</b>	<b>0,7</b>
Halo I	0,2
Halo II	0,3
Halo III	0,3
<b>Effet à structure de l'enquête Emploi en continu*</b>	
<b>Halo I, II et III</b>	<b>0,4</b>
Halo I	0,1
Halo II	0,2
Halo III	0,2
<b>Les non-identifiés par l'EEC sont désormais identifiés**</b>	<b>0,5</b>

Calculs OFCE.

\* Selon le partage emploi/chômage de l'enquête Emploi en 2022 pour les ARSA.

\*\* C'est-à-dire ceux dans l'enquête Emploi et ceux étant dans les logements non ordinaires.

Champ : France entière.

17. Autrement dit, dans cette hypothèse, les personnes incluses dans le halo du chômage (I, II et III), au nombre de 242 000, seraient comptabilisées comme chômeuses. Si le nombre de chômeurs et la population active sont augmentés de 242 000, le taux de chômage augmente de 0,7 point.

18. Sous cette hypothèse, on considère que les 242 000 se partagent entre emploi et chômage selon la clé de répartition suivante : RSA en emploi :  $(185 + 185 / (185 + 263) * 242) = 285$  et RSA au chômage :  $(263 + 263 / (185 + 263) * 242) = 405$ . Si l'on augmente le nombre de chômeurs de  $(405 - 263) = 142$  et la population active de  $(450 - 263) + (285 - 185) = 242$ , alors le taux de chômage n'augmente plus que de 0,4 point.

## Emploi aidés, mauvaise chute

Alors que la crise sanitaire s'éloignait et que le marché du travail faisait preuve d'un dynamisme inconnu depuis longtemps, la politique d'aides publiques à l'emploi est demeurée très accommodante. Ce n'est qu'à partir du second semestre 2021 que le retrait de certains dispositifs spécifiques à la crise sanitaire<sup>19</sup> s'est matérialisé, et il a fallu attendre le second semestre 2022 pour que le nombre d'emplois aidés<sup>20</sup> ne commence à refluer (graphique 15). Cette mise en cohérence avec la situation conjoncturelle n'a cependant été que très partielle : d'une part les aides à l'alternance (notamment l'apprentissage) ont été maintenues à haut niveau sans ciblage sur les publics les plus fragiles ; d'autre part le nombre de bénéficiaires de contrats aidés n'est jamais revenu en deçà de son niveau de 2019 alors que l'emploi a beaucoup crû entre temps (graphique 15) ; enfin, les dispositifs d'accompagnement renforcé ont été portés et maintenus à haut niveau<sup>21</sup>.

Malgré quelques ajustements, la politique de l'emploi est donc demeurée nettement procyclique. La loi de finances 2024 prévoyait une très forte réduction des crédits alloués aux contrats aidés dont le nombre est limité par l'enveloppe (-312 millions d'euros par rapport à 2023, soit -32 % en « autorisations d'engagement », c'est-à-dire pour les nouveaux contrats signés en cours d'année 2024), mais demeurait plutôt allante sur les autres postes, dont ceux à « guichet ouvert » (dispositifs pour lesquels le nombre d'entrants n'est pas contraint mais suit la demande, tels les contrats d'apprentissage). Au total, l'apprentissage a contribué à créer 28 000 emplois en 2023, mais les autres dispositifs ont contribué à détruire -5 700 postes, soit un solde net de 22 300 emplois attribuables à la politique de l'emploi (tableau 8).

---

19. Aide à l'embauche des jeunes (AEJ).

20. Dans l'ensemble formé par les emplois aidés, les « contrats aidés » désignent des supports contractuels spécifiques, subventionnés, destinés à l'insertion des personnes les plus éloignées de l'emploi : parcours emploi compétences (PEC, pour les employeurs publics), contrat initiative emploi (CIE, pour les employeurs privés), emplois francs pour les employeurs publics embauchant un chômeur résidant dans un quartier prioritaire de la politique de la ville. Ces publics éloignés de l'emploi ont également accès à un accompagnement et un emploi dans les structures d'insertion par l'activité économique (IAE), emplois assortis d'une subvention (« aides au postes »), mais fondés sur des contrats de travail de droit commun, ce qui les distingue des « contrats aidés ». Tous ces dispositifs sont contingentés, « à guichet fermé », au contraire des trois autres formes d'emplois aidés – contrat d'apprentissage, contrat de professionnalisation, aide aux créateurs et repreneur d'entreprise (ACRE) – qui sont « à guichet ouvert », donc non contingentés et assimilables à un droit.

21. Garantie jeunes puis contrat d'engagement jeune (CEJ). Traditionnellement ces dispositifs ne sont pas comptabilisés avec les emplois aidés, ce qui peut être discuté dans la mesure où les bénéficiaires peuvent être « mis en situation professionnelle » et bénéficier d'un revenu. On comptait jusqu'à 230 000 jeunes accompagnés en juillet 2022, 193 000 fin novembre 2023.

Comme nous l'avons anticipé dans nos précédentes prévisions, cette stratégie atypique a un prix : la politique de l'emploi se trouve aujourd'hui en porte-à-faux entre un marché du travail qui ralentit et nécessiterait une hausse des crédits alloués aux emplois aidés, et la contrainte budgétaire qui se durcit d'autant plus que le budget 2024 était construit sur des hypothèses de croissance trop élevées. En 2024, les 5 700 emplois que créerait encore l'apprentissage ne compenseraient pas les -15 500 pertes d'emplois engendrées par la baisse des moyens alloués aux autres dispositifs (et ce avant passage du rabot budgétaire).

Tableau 8. Bénéficiaires d'emplois aidés et effets sur l'emploi

Milliers de personnes	Stock au 31-12			Variation du stock		Effet emploi	
	2022	2023	2024	2023	2024	2023	2024
<b>Parcours emploi compétences</b>	51,9	46,8	40,7	-5,1	-6,1	-2,6	-3,0
<b>Contrat initiative emploi</b>	21,8	16,8	6,4	-4,9	-10,3	-0,5	-1,0
<b>Emplois francs</b>	49,3	50,1	39,1	+0,8	-10,9	+0,1	-2,0
<b>Insertion par l'activité économique</b>	144,9	146,7	140,7	+1,8	-6,0	+1,1	-3,8
<b>Aide aux créateurs d'entreprise</b>	346,7	346,7	346,7	—	—	—	—
<b>Contrat d'apprentissage</b>	973,3	1 020,0	1 029,3	+46,7	+9,4	+28,0	+5,6
<b>Contrat de professionnalisation</b>	97,8	91,2	81,5	-6,6	-9,7	-3,9	-5,8
<b>Total</b>	<b>1 685,7</b>	<b>1 718,4</b>	<b>1 684,6</b>	<b>+32,7</b>	<b>-33,8</b>	<b>+22,3</b>	<b>-10,1</b>

Dares (PoEm), PLF 2024, prévision OFCE printemps 2024, calculs de l'auteur.

### *L'apprentissage envers et contre tout*

En 2023, l'apprentissage a encore été le fer de lance de la politique de l'emploi. Les 852 000 contrats signés effacent le record de 2022 (836 000), mais restent encore loin de l'objectif de 1 million d'entrées par an fixé par le Président. Le stock d'apprentis en cours de contrat a encore progressé de 46 700, dont 45 100 dans le secteur marchand où ces contrats représentent la moitié des emplois salariés créés au cours de l'année (91 000). Compte tenu des effets de substitution particulièrement forts qu'engendrent les aides actuellement associées à ce dispositif<sup>22</sup>, la contribution nette à l'emploi marchand aurait été de

22. Coquet B., 2023, « Apprentissage : un bilan des années folles », *OFCE Policy brief*, n° 117.

l'ordre de 28 000 en 2023. Mais la progression des entrées a fortement ralenti au cours de l'année 2023, pour s'établir à 1,9 %, contre 38,1 % en 2022 et 14,1 % en 2023. La réduction de l'aide unique de 8 000 à 6 000 euros pour les apprentis majeurs semble avoir pesé sur le rythme des entrées dans l'enseignement supérieur, formations qui malgré tout captent 80 % des entrées supplémentaires (11 400 sur 15 800) ; en revanche la hausse de 5 000 à 6 000 euros de l'aide unique pour les mineurs n'a pas entraîné de rebond des entrées d'apprentis préparant un diplôme de l'enseignement secondaire (3 600).

Nous prévoyons une stabilisation du nombre d'entrées en apprentissage (852 000), bien en deçà de la prévision gouvernementale de 901 000 entrées que nous avons retenue à l'automne dernier. Cette hypothèse est optimiste : d'une part, le taux de croissance des entrées a ralenti ; d'autre part, les entrées en apprentissage sont traditionnellement en phase avec la conjoncture de l'emploi salarié, qui lui-même se contracterait en 2024. Malgré tout, dans ces conditions, l'apprentissage contribuerait encore à la création de 5 600 emplois en 2024 ; mais un repli – même faible – des nouvelles entrées pourrait aisément faire basculer cette contribution dans le rouge.

Dans le champ de l'alternance, les 115 800 entrées en contrat de professionnalisation marquent une nouvelle baisse de -3 000 par rapport à 2022. Cette tendance se poursuivrait en 2024 dans des proportions comparables (-6 000), sous le double effet de la concurrence persistante de l'apprentissage et de la conjoncture dégradée. Le stock de bénéficiaires baisserait de -9 700, entraînant la destruction de près de -5 800 emplois en 2024.

### ***Forte baisse des contrats d'insertion des personnes éloignées de l'emploi***

Si les crédits votés pour les contrats aidés en 2023 étaient encore procycliques, il en a été tout autrement en réalité. Les PEC étaient dotés de 530 millions d'euros d'autorisations d'engagement en LFI 2023 (pour environ 80 000 contrats), 13 % de plus qu'en 2022 : mais avec seulement 62 900 nouveaux contrats conclus en 2023, les PEC ont entraîné la destruction de -2 600 emplois. À caractéristiques constantes des contrats, ces entrées auraient donc engagé seulement 417 millions d'euros<sup>23</sup>. En 2024, l'enveloppe budgétaire réduite à 331 millions va encore plus loin : -37 % par rapport à la LFI 2023 et -21 % par rapport

---

23. Sans tenir compte de la hausse du SMIC de 6,7 % en moyenne annuelle qui ne pèse pas homothétiquement car le profil des entrées est très différent en 2023 de ce qu'il était en 2022.

à la réalisation, manifestant un freinage très brutal. Pourtant le gouvernement programme presque autant de PEC en 2024 que l'année précédente (61 000, soit seulement -5,6 %). Pour parvenir à un tel résultat, les caractéristiques des contrats sont dégradées : pour 2024 leur durée totale est réduite de 11 à 9,9 mois (-10 %) et de 26 à 25 heures de travail hebdomadaires (-4 %). Sur ces bases, les PEC contribueraient à nouveau négativement à l'emploi salarié en 2024 (-3 000).

Les CIE ont eux aussi subi des amputations régulières et sévères : après un pic atteint en début d'année 2022, l'exercice s'était clos avec 50 000 entrées (-37 % par rapport à 2021). En 2023, on recense seulement 32 000 nouveaux contrats (-36 %), conformément aux volumes programmés en début d'année, avec un impact négatif de -500 emplois salariés marchands. Pour 2024, 14 000 nouveaux contrats (-56 %) sont programmés, en adéquation avec un budget lui aussi réduit de -56 % ; le gouvernement prend néanmoins une marge pour réaliser des économies, puisqu'à l'image de ce qui est fait pour les PEC la qualité des contrats est dégradée : la durée moyenne des CIE baisse à 8,3 mois (-14 %) pour une durée hebdomadaire réduite à 28,3 heures (-6 %). Au total, les CIE induiraient la destruction de -1 000 emplois salariés marchands. Les emplois francs ont connu un léger repli au premier semestre 2023<sup>24</sup> ; on peut penser qu'à l'instar des deux autres types de contrats aidés, la baisse a dû s'accroître au second semestre. Là aussi le budget voté pour 2024 est en baisse significative (-9 % par rapport à 2023). Alors que leur effet sur l'emploi a été neutre en 2023 (100), les emplois francs expliqueraient -2 000 destructions d'emplois en 2024.

Au total, alors même que le chômage remonte, ces trois dispositifs destinés à l'insertion des publics les plus éloignés de l'emploi ont engendré la destruction d'environ -3 000 emplois en 2023, et contribueraient à supprimer environ -6 000 postes en 2024.

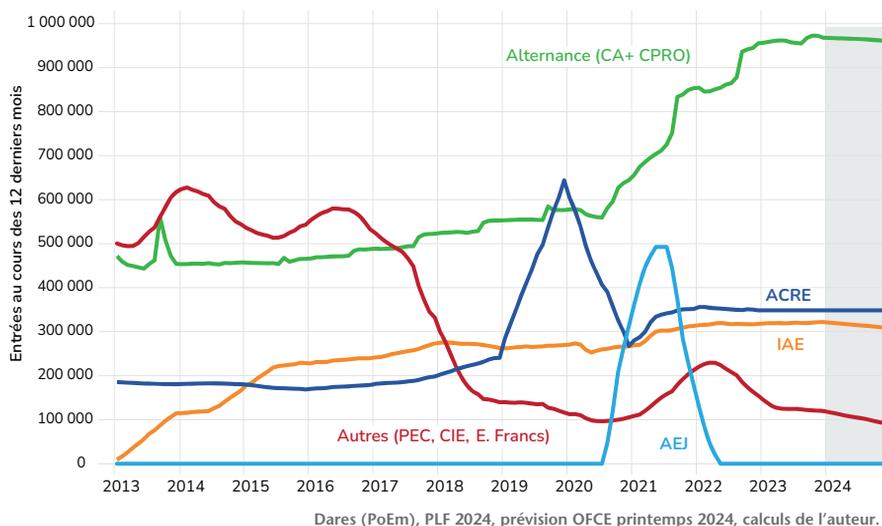
Les aides à l'insertion par l'activité économique (IAE) prévues en légère hausse pourraient être affectées par les coupes budgétaires, dans la mesure où elles sont discrétionnaires : sans information quant à d'éventuels coups de rabot à venir dans ce secteur politiquement sensible, nous prévoyons une légère baisse des entrées (-12 900, soit -4 %) du fait des hausses du SMIC qui augmentent les coûts

---

24. Les données ne sont disponibles que jusqu'en juillet 2023.

unitaires<sup>25</sup>. Après avoir soutenu l'emploi à hauteur de 1 000 postes en 2023, la contraction des aides à l'IAE supprimerait -3 800 emplois en 2024. À l'opposé, l'aide aux créateurs et repreneurs d'entreprise (ACRE) est un guichet ouvert qui ne peut être modifié qu'en revoyant les règles du dispositif : sans information sur l'ensemble de 2023, nous considérons que le nombre de nouveaux entrants des années 2023 et 2024 a été équivalent à 2022, donc neutre en termes de créations d'emplois.

Graphique 15. Entrées annuelles par types d'emplois aidés (2013-2024)



Note : L'année 2025 n'est pas représentée car faute d'informations suffisantes sur les ajustements budgétaires à venir, nous avons retenu l'hypothèse technique d'une stabilité des entrées dans les dispositifs d'emplois aidés.

### ***Dans l'incertitude de l'aggiornamento budgétaire***

Faute d'informations précises, notre prévision 2025 stabilise les stocks d'emplois aidés, ce qui implique des effets neutres sur l'emploi et le chômage. Sans menace du couperet budgétaire, le ralentissement de l'activité et de l'emploi et la hausse du chômage nous auraient conduits à tabler sur l'augmentation des entrées en contrats aidés, et ce dès 2024.

25. Pour l'IAE comme pour les contrats aidés à enveloppe budgétaire définie, la hausse du SMIC (à la fois par effet de base des hausses de 2023 et du fait des deux hausses anticipées par le ministère du Travail pour 2024) ampute le nombre d'emplois qu'il est possible de financer, impliquant donc une baisse des entrées.

Avant même le collectif budgétaire annoncé pour l'été, et la loi de finances 2025, les annulations de crédits annoncées en février 2024<sup>26</sup> ôtent déjà 228 millions d'euros (-3 %)<sup>27</sup> au programme de la « mission travail » qui finance entre autres les contrats aidés et 864 millions d'euros (-6 %) au programme qui finance les autres emplois aidés, dont l'apprentissage, ainsi que la formation professionnelle.

Ces coupes, qui toucheraient « les dispositifs en faveur de la jeunesse, les politiques de l'emploi, la formation professionnelle et l'apprentissage », pourraient être traitées de différentes manières :

- En les affectant exclusivement aux emplois aidés. Compte tenu de la situation décrite ci-dessus, il semble cependant inopportun – donc peu probable – que le budget des contrats aidés soit réduit d'environ -45 %, et celui des autres emplois aidés d'un peu plus de -11 %. En outre, les gains budgétaires ne sont pas tous faciles à réaliser ni immédiatement accessibles : les contrats aidés ou l'IAE peuvent être simplement coupés car ils sont discrétionnaires, mais pour un dispositif tel que l'apprentissage un changement des règles au printemps 2024 ne produirait que très peu d'économies dans l'année, l'essentiel étant reporté en 2025<sup>28</sup>.
- En épargnant les emplois aidés. Cela semble opportun, notamment pour les contrats aidés et les dispositifs visant l'insertion des publics les plus exposés à la remontée du chômage. L'économie sur les contrats aidés serait alors reportée sur d'autres budgets avec lesquels ces dépenses sont fongibles, par exemple en l'adossant dès maintenant à la suppression annoncée de l'allocation de solidarité spécifique (ASS), ou en abaissant la subvention à France Travail et en mettant à contribution un peu plus que prévu l'assurance chômage, ce qui reporterait le problème et donc les économies vers les chômeurs indemnisés. De manière analogue, la subvention à France Compétences pourrait être réduite, mais ce sont alors les comptes de l'agence qui devraient s'ajuster (hausse des cotisations, ticket modérateur du compte personnel de formation, baisse des niveaux de prise en charge des

---

26. Décret n° 2024-124 du 21 février 2024.

27. En réalité un peu plus, considérant que des crédits ont déjà été engagés dans les 50 premiers jours de l'année.

28. Coquet B., 2023, « Et pour quelques milliards de pus... 1 million d'apprentis », *Blog de l'OFCE*, 16 octobre.

apprentis, etc.). Une telle stratégie suppose des réformes structurelles, ce qui est très différent de simples coupes budgétaires dans des « dépenses d'intervention ».

- Il ne faut pas non plus mésestimer la ressource que représentent les 9,2 milliards d'euros de « dépenses fiscales » (crédit d'impôt salarié à domicile, exonération d'impôt heures supplémentaires, etc.) affectées à la Mission Travail, mais qui ne produiraient des économies budgétaires que si elles étaient modifiées par une loi de finances rectificative. Cette option est d'autant plus tentante qu'elle permet de ne pas afficher de hausse d'impôt.

Le gouvernement pourrait tabler sur le fait que la dégradation prévue est pour le moment de faible amplitude et limitée dans le temps pour faire le gros dos et ne pas tenter de contrôler les effets de la hausse du chômage. Il reste que des dépenses inefficaces, tel l'apprentissage dans sa forme actuelle, peuvent et doivent être revues, ce qui pourrait économiser environ 8 milliards d'euros par an aux finances publiques<sup>29</sup>.

Une grande partie des succès obtenus sur le marché du travail ces trois dernières années s'est faite au prix fort et à crédit, en partie de manière artificielle. Dans tous les cas, l'aggiornamento budgétaire qui se profile n'épargnera pas le marché du travail, et ce dans un sens à nouveau procyclique.

## 8. L'inflation ne suffira plus pour contenir la dette publique

Sur l'ensemble de la période 2020-2023, les mesures exceptionnelles prises par le gouvernement pour faire face à la crise Covid puis à la résurgence de l'inflation avec la crise énergétique ont été massives. Ces mesures ont représenté un coût global pour les finances publiques de 10,9 points du PIB annuel cumulés sur quatre ans (tableau 9). Ces mesures décidées pour répondre à des situations temporaires (Covid-19) ou pour lesquelles les acteurs privés avaient peu de leviers d'ajustement rapide (crise énergétique) seront quasiment annulées à l'horizon de notre prévision. Ainsi, elles devraient cesser d'être centrales dans l'analyse des finances publiques dans les années à venir.

Lorsque la situation sanitaire se normalisait et le retrait des mesures d'urgence pouvait être engagé, les pouvoirs publics ont dû répondre à la crise énergétique et à la montée de l'inflation. En France, l'essentiel

---

29. Coquet B., 2023, *op cit.* note 25.

des mesures budgétaires mises en place ont visé à amortir la hausse des prix, avec notamment le bouclier tarifaire sur le gaz jusqu'à la mi-2023 et celui sur l'électricité jusqu'à la fin de l'année 2024, ou la remise carburant d'avril à décembre 2022. En outre, des aides directes aux ménages ont aussi été instaurées mais celles-ci ont joué un rôle plus secondaire dans la stratégie française de gestion de la crise énergétique. Si cette dernière a nécessité de mobiliser massivement la politique budgétaire, certains facteurs ont permis d'atténuer le coût pour les finances publiques<sup>15</sup>, même si en deçà des attentes (voir encadré). Au total, les mesures destinées à pallier le choc énergétique ont représenté 0,8 point de PIB en 2022 et 0,9 point de PIB en 2023. Pour les années à venir, le coût budgétaire attendu est de 0,2 point de PIB en 2024, puis de 0 en 2025 avec l'extinction du bouclier tarifaire électricité.

Finalement, le coût budgétaire des mesures non pérennes (choc inflationniste, crise Covid, plan de relance, plan « France 2030 ») se réduirait nettement en 2024 et 2025, passant de 1,6 point de PIB en 2023, à 0,7 point en 2024 et 0,3 point en 2025.

Tableau 9. Coût budgétaire des mesures non pérennes sur la période 2020-2025

En points de PIB	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Mesures d'urgence	3,0	2,5	0,6	0,1	0,0	0,0
Mesures de relance*	0,1	0,9	0,7	0,4	0,3	0,1
France 2030	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2
Mesures énergie**	0,0	0,1	0,8	0,9	0,2	0,0
Mesures pouvoir d'achat***	0,0	0,0	0,3	0,1	0,0	0,0
<b>Total</b>	<b>3,1</b>	<b>3,5</b>	<b>2,6</b>	<b>1,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>
Fonds du plan de relance européen	0,0	0,5	0,4	0,2	0,1	0,0

Insee, PLF 2024, Cour des comptes, Prévisions OFCE.

\* Hors mesures prises dans le cadre du plan de relance de baisse pérenne des impôts sur la production.

\*\* Coût budgétaire net des mesures énergie. Comprend également les chèques énergie et l'indemnité inflation.

\*\*\* Y compris revalorisation accélérée des prestations mais hors revalorisation de l'indice fonction publique.

Selon nos calculs, le déficit primaire hors mesures exceptionnelles et purgé de la situation conjoncturelle (y compris l'effet des élasticités des recettes fiscales au PIB) s'établissait à 1,0 % du PIB en 2019. Entre 2019 et 2023, cet indicateur s'est dégradé de 1,2 point de PIB, intégralement lié aux mesures discrétionnaires de baisse de prélèvements obligatoires. Cette politique volontariste n'a pas été sans conséquence sur les comptes publics. En 2023, le déficit public s'établit à 5,5 points

de PIB (après 4,8 % du PIB en 2022). La forte dégradation du solde public (encadré 3) constatée en 2023 était inattendue. La dissipation progressive des mesures non pérennes aurait dû permettre d'envisager une amélioration du solde public malgré la décélération de l'activité observée.

La principale raison de l'accroissement du déficit vient des recettes fiscales qui ont déçu compte tenu de la croissance du PIB. Ainsi, après des années de surprises positives, l'élasticité des prélèvements obligatoires a reculé fortement (elle serait de 0,4 en 2023 après 1,5 en 2022). Finalement, la détérioration de l'effet activité (y compris l'effet de l'élasticité des prélèvements) de 1,7 point de PIB n'a été compensée ni par la dissipation des mesures exceptionnelles (qui aurait dû permettre d'améliorer le solde public de 1 point), ni par la légère décruce de la charge d'intérêts (0,2 point). Au total, lorsqu'on tient compte des financements du plan de relance européen, le solde public s'est dégradé de 0,7 point de PIB en 2023.

En 2024, le déficit public devrait atteindre 5 % du PIB en lien avec le retrait de 0,9 point de PIB des mesures budgétaires exceptionnelles et de la réduction des dépenses publiques primaires (hors mesures exceptionnelles) de 0,5 point de PIB (tableau 10). En effet, le solde public conjoncturel se dégraderait de 0,6 point de PIB en raison d'une croissance inférieure à la croissance potentielle et d'une élasticité des recettes fiscales légèrement inférieure à l'unité (en raison notamment de l'impact négatif des assiettes fiscales liées à la crise immobilière qui se poursuit). Par ailleurs, la charge d'intérêts devrait croître à nouveau de 0,3 point de PIB.

En 2025, le déficit public serait de 4,4 % du PIB. La réduction continue des mesures budgétaires non pérennes (-0,4 point de PIB) et les mesures d'économie budgétaire annoncées de 20 milliards d'euros (0,7 point de PIB) expliquent une grande partie de la baisse du déficit.

Après une diminution en 2023 à 110,6 % du PIB (contre 111,9 % en 2022), la dette publique, au sens de Maastricht, augmenterait à nouveau en 2024. La baisse, en points de PIB, de 2023 s'explique par un déficit de 5,5 % du PIB, qui malgré son niveau plus élevé que prévu, reste inférieur à celui qui stabilise la dette (égal à 7 % du PIB en 2023), en raison d'une croissance du PIB nominal élevée (6,3 %) due à l'inflation. En 2024 et 2025, malgré un déficit public en retrait, la dette publique augmenterait à nouveau pour s'établir à 111,9 % du PIB en 2024 et 112,8 % en 2025. En raison du retrait de l'inflation, le déficit

stabilisant la dette se réduit à 4 % du PIB en 2024 et 3,6 % du PIB en 2025 avec la baisse de la croissance nominale (3,6 % en 2024 et 3,2 % en 2025). Ainsi, la baisse de la dette publique, en points de PIB, sur la période 2020-2023 – conséquence de la forte croissance nominale bien que liée à des évolutions erratiques de l'économie – serait interrompue avec un retour à une situation de croissance modeste et de hausse des prix du PIB plus faible.

Tableau 10. Évolution des finances publiques

En pts de PIB	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Solde public (= a + b + c + d + e)</b>	<b>-2,4</b>	<b>-8,9</b>	<b>-6,6</b>	<b>-4,8</b>	<b>-5,5</b>	<b>-5,0</b>	<b>-4,4</b>
Solde public primaire (hors mesures temporaires et effet d'activité) (a)	-1,0	-1,2	-2,1	-2,2	-2,2	-1,7	-1,0
Charges d'intérêts (d)	-1,4	-1,3	-1,4	-2,0	-1,8	-2,1	-2,3
Mesures d'urgence / relance / énergie / inflation (b)	0,0	-3,1	-3,5	-2,6	-1,6	-0,7	-0,3
Effet d'activité (y compris effet d'élasticité) (c)	0,0	-3,3	-0,2	1,6	-0,1	-0,7	-0,7
Fonds du plan de relance européen (e)		0,5	0,4	0,2	0,2	0,1	0,0
<b>Dette publique</b>	<b>97,9</b>	<b>114,9</b>	<b>113,0</b>	<b>111,9</b>	<b>110,6</b>	<b>111,9</b>	<b>112,8</b>

Insee, PLF 2024, Cour des comptes, prévisions OFCE.

### Encadré 3. 5,5 % de déficit public : anatomie d'un dérapage

La notification du déficit public de l'année 2023, à 5,5 % du PIB, publiée par l'Insee le 26 mars dernier, a surpris les analystes économiques. Pour rappel, au mois d'octobre, les prévisions du gouvernement tablaient sur un déficit de 4,9 % et celles de l'OFCE s'établissaient à 4,8 % du PIB. En principe, la surprise négative du déficit ne s'explique pas par un effondrement de croissance en fin d'année. La croissance annuelle du PIB était prévue à 1,0 % par le gouvernement (alors que selon les comptes trimestriels, elle s'établissait à 0,9 %<sup>30</sup>). Pour rappel, la dernière prévision annuelle de l'OFCE, datant d'octobre 2023, s'établissait à 0,9 %. Dans ce contexte, il apparaît évident que la surprise de croissance, réelle ou nominale, ne suffit pas pour expliquer l'écart de prévision de déficit.

30. Il faut noter que les comptes trimestriels sont corrigés des variations saisonnières (cvs) et du nombre de jours ouvrés (cjo). L'agrégation annuelle élimine les effets des cvs mais préserve ceux de la cjo. Dans la publication du déficit de l'Insee la croissance en volume du PIB annuel, non cjo, serait de 0,7 % en 2023, ce qui suggère un effet du nombre des jours ouvrés de -0,2 point, ce qui est en ligne avec l'évaluation préalable de l'Insee.

La comparaison directe entre la publication de l'Insee et les prévisions du PLF 2024 s'avère difficile car les chiffres de l'Insee sont publiés dans la base 2020 des comptes nationaux tandis que les prévisions du gouvernement sont réalisées en base 2014<sup>31</sup>. Au-delà de ces effets, on peut dire qu'au premier ordre, la dépense publique a évolué en phase avec les projections du gouvernement. En valeur, la dépense publique a augmenté de 3,7 % alors que le gouvernement prévoyait une hausse de 3,4 %. Même si les définitions peuvent différer et s'il faut prendre cet écart avec prudence du fait des changements de méthodologie des comptes nationaux, au maximum cet écart explique 5 milliards d'euros de déficit (0,2 point de PIB). Et l'essentiel de l'écart de dépenses publiques provient des consommations intermédiaires des administrations publiques plus élevées qu'anticipées (elles ont augmenté de 0,2 point de PIB alors que le PLF 2024 tablait sur une baisse de 0,1 point).

Le dérapage budgétaire s'explique surtout par une sous-évaluation des recettes publiques de l'ordre de 0,4 point de PIB, soit 11 milliards, et donc une élasticité des recettes fiscales au PIB plus faible que prévue. Comme cela a été vu, le manque des recettes ne vient pas d'une erreur de prévision du PIB nominal. Les données publiées par l'Insee pointent une sous-estimation significative des recettes tirées de la contribution sur la rente infra-marginale des énergéticiens liées à des profits exceptionnels (0,3 milliard contre 1,9 milliard attendu en 2023, soit 0,1 point de PIB). Enfin, l'élasticité des prélèvements obligatoires (0,4 selon nos calculs) s'est avérée inférieure aux attentes du gouvernement (0,6 selon le PLF 2024). Cet écart expliquerait 0,4 point de PIB de la surprise de déficit et l'essentiel proviendrait de l'impôt sur les sociétés (IS). Le PLF 2024 tablait sur une baisse de l'ordre de 1 milliard des recettes alors que l'Insee annonce une baisse de 11 milliards. Comme l'IS répond avec retard à l'évolution des profits, cela peut expliquer une partie de la surprise. Les recettes fiscales pâtissent du coup de frein de l'excédent brut d'exploitation (EBE), mesure de la comptabilité qui permet d'approcher les profits des entreprises, en 2022 (+1 % pour la branche marchande non agricole) par rapport à la forte hausse de 2021 (+9 %). Toutefois, il ne faut pas oublier que l'assiette de l'IS n'est pas directement liée à l'EBE, notamment parce qu'une partie de l'EBE peut être provisionnée ou venir annuler des déficits passés. Le lien entre l'assiette de l'IS et l'EBE n'est pas direct et cela peut expliquer une partie de la grande surprise des recettes d'IS. Il faut aussi noter la chute des droits de mutation à titre onéreux (5 milliards alors qu'une décruce de l'ordre de 3 milliards était attendue), en lien avec la chute des transactions immobilières. Cependant, cet écart a été partiellement compensé par les droits de mutation à titre gratuit.

---

31. Sans oublier que le périmètre des administrations publiques évolue lui-même.

Enfin, certaines surprises ont permis de diminuer le déficit de 0,1 point, en particulier l'investissement public qui a augmenté de 0,1 point de PIB alors que le gouvernement misait sur une hausse supérieure (0,2 point). Au total, la surprise de déficit (0,6 point de PIB) ne s'explique pas par une mauvaise évaluation de la situation économique mais par la difficulté à prévoir les assiettes fiscales (et leurs particularités) dans un contexte inflationniste et d'ajustement lent des prix relatifs. L'évolution de l'IS semble centrale dans l'analyse du déficit de 2023, même si d'autres facteurs ont pu jouer (coût des consommations intermédiaires et évaluation des recettes de mesures nouvelles liées à la création de nouveaux outils pour gérer la crise énergétique).

---

## I. Résumé des prévisions pour l'économie française

Moyenne annuelle, en %

	2023	2024	2025
<i>En % de variation aux prix chaînés</i>			
PIB	0,9	0,5	1,2
Importations	-0,1	0,7	3,8
Dépenses de consommation des ménages	0,6	0,9	1,4
FBCF totale, dont :	1,1	-1,6	0,5
sociétés non financières	2,7	-1,7	0,6
ménages	-5,1	-4,3	-0,8
administrations publiques	4,5	2,3	1,4
Exportations	1,5	2,5	3,7
Contribution des stocks à la croissance, en %	-0,4	-0,3	0,4
Demande intérieure hors stocks	0,7	0,3	0,9
<i>Compte des ménages, en termes réels %</i>			
Revenu disponible	7,3	3,9	2,7
Taux d'épargne, en % du RDB	17,6	18,1	17,5
<i>Déflateur de la consommation</i>			
En glissement %	4,8	1,8	2,1
En moyenne %	6,4	2,3	2,0
<i>Compte des sociétés non-financières, en %</i>			
Taux de marge	32,8	33,1	33,5
Taux d'investissement	25,6	24,9	24,8
<i>Compte des administrations</i>			
Solde public au sens de Maastricht, % du PIB	-5,5	-5,0	-4,4
Dette public au sens de Maastricht, % du PIB	110,6	111,9	112,8
Emploi salarié, en moyenne annuelle, en %	1,1	0,1	0,0
Chômage BIT, en millions, en fin d'année	2,26	2,45	2,55
Taux de chômage BIT moyen, en %	7,3	7,9	8,2
Taux de change \$/€	1,08	1,11	1,15
Prix du pétrole Brent, en \$	82,6	84,5	85,0

INSEE, comptes trimestriels, prévisions OFCE e-mod.fr 2024-2025, avril 2024.

## II. France. Ressources et emplois en biens et services, aux prix chaînés

	Taux de croissance trimestriels en %								Taux de croissance annuels en %			
	2024				2025				2022	2023	2024	2025
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
<b>PIB</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>2,5</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>1,2</b>
Importations	0,9	0,2	1,2	1,3	1,0	0,8	0,7	0,6	8,8	-0,1	0,7	3,8
Dépenses de consommation des ménages	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	2,1	0,6	0,9	1,4
Dépenses de conso; des administrations	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	2,5	0,5	0,7	0,0
<b>FBCF totale, dont :</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>2,3</b>	<b>1,1</b>	<b>-1,6</b>	<b>0,5</b>
sociétés non financières	-0,9	-0,6	-0,3	0,1	0,3	0,3	0,4	0,5	3,8	2,7	-1,7	0,6
sociétés financières	-0,9	-0,6	-0,3	0,1	0,3	0,4	0,4	0,5	6,0	2,1	-2,0	0,7
ménages	-1,3	-0,9	-0,6	-0,4	-0,2	0,1	0,2	0,3	-1,3	-5,1	-4,3	-0,8
administrations publiques	0,6	0,6	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	1,5	4,5	2,3	1,4
ISBLSM	-0,9	-0,6	-0,3	0,1	0,3	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7	-1,7	0,6
Exportations	0,3	1,3	1,5	0,4	0,9	0,9	0,9	0,9	7,4	1,5	2,5	3,7
<b>Contribution :</b>												
demande intérieure hors stocks	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	2,4	0,8	0,3	0,9
variations de stocks	0,3	-0,2	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,8	-0,4	-0,3	0,4
solde extérieur	-0,2	0,4	0,1	-0,3	-0,1	0,0	0,1	0,1	-0,7	0,5	0,6	-0,1

INSEE, comptes trimestriels, prévision OFCE *e-mod.fr* 2024-2025, avril 2024.

### III. Déflateur de la consommation et taux de salaire horaire

	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %			
	2023				2024				2025				2022	2023	2024	2025
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
Déflateur de la consommation	2,0	1,4	1,0	0,3	0,4	0,8	0,4	0,2	0,8	0,6	0,4	0,4	4,9	6,4	2,4	2,0
Salaire horaire moyen brut	1,0	0,7	0,6	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	5,6	4,4	3,3	3,2

INSEE, comptes trimestriels, prévision OFCE *e-mod.fr* 2024-2025, avril 2024.

### VI. Commerce extérieur et parts de marché

	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %			
	2023				2024				2025				2022	2023	2024	2025
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
Importations en volume*	-2,8	2,2	-0,6	-2,3	0,9	0,2	1,2	1,3	1,0	0,8	0,7	0,6	8,8	-0,1	0,7	3,8
Demande interne*	-0,2	0,1	0,3	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	2,3	0,7	0,2	0,8
Exportations en volume*	-1,4	2,5	-0,4	0,4	0,3	1,3	1,5	0,4	0,9	0,9	0,9	0,9	7,4	1,5	2,5	3,7
Demande mondiale	-1,1	0,4	-1,0	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	6,4	0,2	1,5	3,7

INSEE, comptes trimestriels, prévision OFCE *e-mod.fr* 2024-2025, avril 2024.

\* Aux prix chaînés de l'année précédente.

