

SOUS LA MENACE DU CHÔMAGE

Perspectives 2023-2024 pour l'économie française

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

Résumé

* Ce *Policy brief* synthétise l'analyse de la conjoncture pour l'économie française menée par le Département analyse et prévision à l'automne 2023. Il 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 au 4 octobre 2023.

Le résumé des perspectives 2023-2024 pour l'économie mondiale est disponible dans le [OFCE Policy brief, n° 120](#).

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.

Depuis 2020, l'économie française, comme l'ensemble des économies du monde, est marquée par des événements de grande ampleur modifiant profondément sa trajectoire de croissance. Si les années 2020 et 2021 ont été dominées en grande partie par l'épidémie de Covid et les réponses sanitaires et budgétaires, avec en cascade des conséquences sur les chaînes d'approvisionnement mondiales, 2022 a été l'année de la crise énergétique, de la guerre en Ukraine et du retour de l'inflation. L'aplatissement de la trajectoire du PIB en 2022 reflète donc une reprise manquée, voire une forme de « récession » par rapport à la reprise dynamique « post-Covid » qui était attendue. Bien que la croissance trimestrielle ne soit pas passée en territoire négatif, l'ampleur des chocs subis (énergie, incertitude et tensions géopolitiques, difficultés d'approvisionnement) a conduit à réduire la croissance du PIB de la France de -1,6 point (de 4,1 % initialement prévu en octobre 2021 à 2,5 % réalisé) en 2022, ce qui en temps normal aurait été diagnostiqué comme à une récession.

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. 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. Si la baisse du salaire réel de -2,5 % entre la mi-2021 et la mi-2023 a pesé sur le pouvoir d'achat des ménages, cet effet a été en grande partie compensé au niveau macroéconomique par les fortes créations d'emplois et un important soutien budgétaire. Dans un contexte de hausse du chômage en 2024, la possibilité du plein-emploi s'éloignerait donc. Malgré la réduction des mesures de soutien, 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.

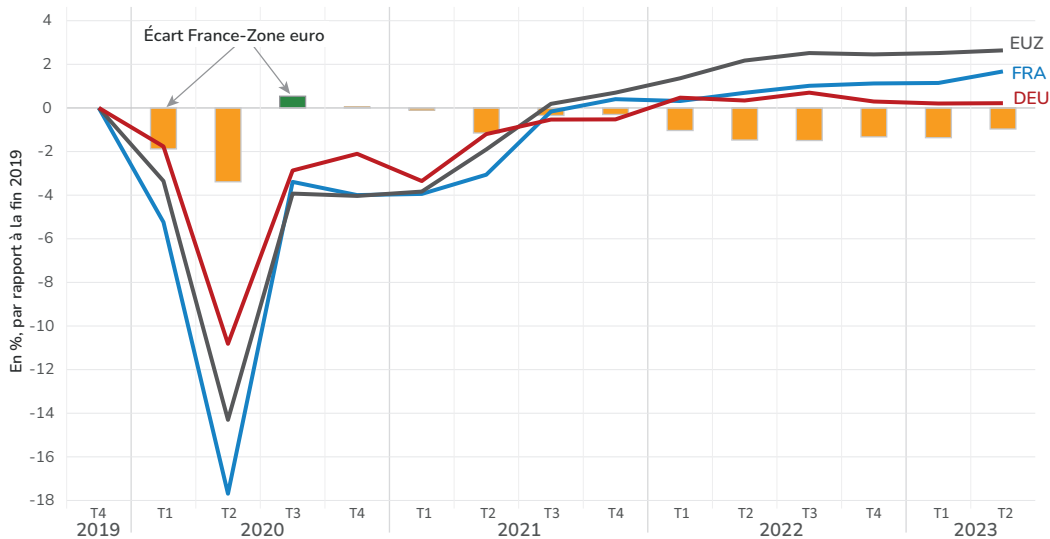
1. Retour sur la période récente : une reprise étouffée

À partir du troisième trimestre 2021, soit moins de deux ans après le début de la crise Covid, le PIB de la France, bien qu'encore en-dessous de son PIB potentiel, était pratiquement revenu à son niveau d'avant-crise, tiré par le dynamisme de la consommation des ménages et de l'investissement privé. À la fin de l'année 2021, seules les exportations – durablement impactées par les difficultés du secteur aéronautique et de l'automobile – et l'investissement public restaient largement en-dessous de leur niveau d'avant-crise malgré la mise en place du Plan de relance et du Plan d'investissement France 2030.

La dynamique de rattrapage de l'économie vers son PIB potentiel a été stoppée nette dans son élan au tournant de l'année 2022 en raison du rapide changement de l'environnement international. La croissance, en glissement annuel, de l'économie française est passée de 4,6 % fin 2021 à 0,7 % au quatrième trimestre 2022. Si ce freinage

de la croissance est largement partagé au sein des pays développés, il a été plus marqué en France qu'au sein de la zone euro. En effet, le PIB de la zone euro se situait, fin 2022, 2,5 points de PIB au-dessus de son niveau d'avant-crise alors qu'il était de 1,1 point de PIB en France, malgré un niveau relativement proche au troisième trimestre 2021. Au cours du deuxième trimestre 2023, avec une croissance de 0,5 % contre 0,1 % pour la zone euro, la France a rattrapé une partie de son retard. Désormais, le PIB de la France se situe 1,7 % au-dessus de son niveau de fin 2019, contre 2,6 % pour la moyenne de la zone euro. À l'inverse, l'Allemagne décroche de la moyenne européenne et de la France, l'économie allemande connaissant une baisse de son PIB de -0,8 % au cours des trois derniers trimestres contre +0,1 % pour la zone euro et +0,7 % pour la France. Le PIB allemand se situait, à la mi-2023, « seulement » +0,2 % au-dessus de son niveau d'avant-crise, soit 1,5 point de moins que celui de la France et 2,4 points de moins que celui de la moyenne de la zone euro (graphique 1).

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



Insee, Eurostat, OCDE, calculs OFCE.

Si, depuis près de deux ans, la France est marquée par un net ralentissement de sa croissance, il est cependant important de distinguer deux sous-périodes en termes d'évolution, une première qui s'étale entre le troisième trimestre 2021 et le troisième trimestre 2022 et une seconde qui va du troisième trimestre 2022 au deuxième trimestre 2023. Durant la première sous-période qui démarre juste avant le choc énergétique, la croissance est clairement tirée par l'investissement et le restockage des entreprises, ces deux composantes contribuant à accroître le PIB de 2,6 points sur la période pour une hausse totale du PIB de 1,2 % (tableau 1). À l'inverse, la contribution du commerce extérieur a été très négative sur cette période (-1,6 point de PIB) et celle des dépenses des ménages a également pesé (-0,2 point) sur la croissance. Les dépenses des administrations publiques ont, quant à elles, contribué à augmenter le PIB de +0,3 point. Depuis le troisième trimestre 2022, les composantes de la croissance ont fortement changé, cette dernière étant principalement tirée par le commerce extérieur (+1,3 point de PIB) grâce à une amélioration des secteurs énergétique (nucléaire) et des matériels de transports (aéronautique) notamment. En revanche, les variations de stocks (-0,4 point) contribuent négativement à la croissance et l'investissement des entreprises tire peu (+0,2 point) la hausse du PIB qui a été de 0,6 % au cours des trois derniers trimestres. Les dépenses des administrations publiques ont contribué à

Tableau 1. Variation du PIB et contribution des composantes

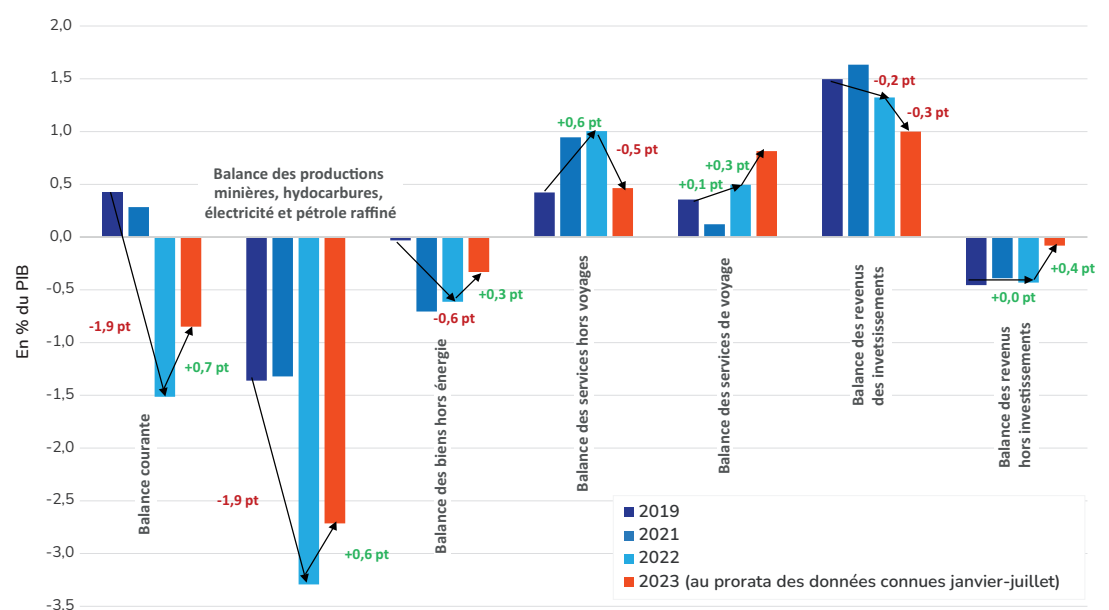
En points de % du PIB	2021t3-2023 t2	2021t3-2022t3	2022t3-2023t2
PIB	1,8	1,2	0,6
Ménages	-0,9	-0,2	-0,7
Consommation	-0,5	0,0	-0,4
<i>dont consommation alimentaire</i>	-0,8	-0,2	-0,6
Investissement	-0,4	-0,1	-0,3
Administrations publiques	0,6	0,3	0,2
Consommation	0,4	0,2	0,2
Investissement	0,2	0,1	0,1
Entreprises	2,4	2,6	-0,2
Investissement	0,9	0,7	0,2
Variations de stocks	1,5	1,9	-0,4
Commerce extérieur	-0,3	-1,6	1,3

Insee, calculs OFCE.

augmenter le PIB de 0,2 point sur cette sous-période. Les dépenses des ménages, que ce soit à travers la consommation ou l'investissement, contribuent encore plus négativement (-0,7 point) sur cette sous-période que sur la précédente. La forte contraction de la consommation en produits de l'industrie-agroalimentaire – près de 12 % en volume en l'espace d'un an et demi – a amputé à elle seule le PIB de -0,8 point depuis le début du choc inflationniste.

Le déficit courant reste important (-0,8 point de PIB en moyenne sur les sept premiers mois de 2023) mais se résorbe en partie (+0,7 point de PIB par rapport à 2022) avec la baisse des prix de l'énergie mais aussi l'amélioration de la balance en biens hors énergie (matériels de transport) et la hausse de l'excédent liée au tourisme (graphique 2). En revanche, les excédents de la balance des services (hors voyages) se sont réduits, notamment avec la baisse de ceux des services de transport et la chute des prix du fret maritime ; ils sont revenus à un niveau proche d'avant-crise.

Graphique 2. Décomposition de la balance courante



Banque de France, calculs OFCE.

2. Une croissance prise en étau en 2023 et 2024

La succession de chocs survenus depuis la fin de l'année 2021 a interrompu la trajectoire de reprise de l'économie française, conduisant à réviser les prévisions économiques pour 2022 et au-delà. En 2022, la croissance, hors chocs, a été calée sur notre prévision de l'automne 2021 avant que de nouveaux événements d'ampleur n'interviennent. Pour les années 2023 et 2024, la croissance, hors chocs, correspond à l'acquis de croissance (en fin d'année précédente) et une croissance trimestrielle post-Covid égale à la croissance potentielle (1,2 % en rythme annuel en 2023 et 1,4 % en 2024¹) avec en plus un rattrapage spontané de 0,2 point de pourcentage par trimestre². Cela conduit à une trajectoire de croissance, hors chocs, de 4,1 % en 2022, 1,6 % en 2023 et 1,7 % en 2024 (tableau 2). De fait, les différents chocs identifiés vont réduire la croissance observée ou prévue. En effet, la croissance du PIB serait de 0,9 % en 2023 et 0,8 % en 2024 (après 2,5 % en 2022). Les différents chocs amputeraient donc la croissance du PIB de -1,6 point en 2022, -0,7 point en 2023 et -0,9 point en 2024, soit une baisse du PIB de plus de 3 % sur trois ans.

En 2022, les principaux chocs négatifs sur la croissance étaient dus à la crise énergétique, les tensions géopolitiques et les difficultés d'approvisionnement, avec un impact respectif de -1,5 point de PIB, -0,5 point³ et -0,3 point⁴. En revanche, les mesures budgétaires pour répondre à la crise énergétique (bouclier tarifaire, remise carburant, aides ciblées aux ménages et aux entreprises) ont permis d'amortir l'impact économique à hauteur de 1 point de PIB en 2022. Enfin, la hausse des taux entamée par la BCE en juillet a eu un impact limité sur la croissance en 2022 (-0,1 point).

En 2023, les effets de diffusion du choc énergie sur l'économie se sont poursuivis. Les ménages et les entreprises sont impactés par la hausse de 15 % des prix des tarifs réglementés du gaz et de 25 % de ceux de l'électricité ainsi que la hausse des prix de l'énergie dans le cadre des renouvellements de contrats. Et la baisse des prix du pétrole est en partie contrebalancée par la fin de la remise carburant. Le choc énergétique, avec ses effets de diffusion, amputerait la croissance de 2023 de -0,6 point de PIB. La remontée des taux d'intérêt pèserait sur la croissance à hauteur de -0,4 point du PIB en 2023⁵. En revanche, l'atténuation des tensions sur les chaînes d'approvisionnement, la légère baisse des incertitudes liées aux tensions géopolitiques et la mise en place de nouvelles mesures budgétaires (suppression de la redevance audiovisuelle) permettraient d'améliorer la croissance de 0,3 point de PIB en 2023. Le taux des opérations principales de refinancement serait de 4,25 %.

En 2024, avec un effet négatif de 0,9 point de PIB, la croissance serait principalement freinée par les effets de la hausse des taux⁶. Notre estimation de l'impact est basée sur la remontée du taux des opérations principales de refinancement de 4,25 % depuis le 14 septembre 2023, puis sur une stabilisation à ce niveau jusqu'à décembre 2024. En raison des effets retardés de diffusion de la remontée des taux sur l'activité, compris entre 12 et 18 mois pour les effets pleins⁷ ; l'impact du resserrement monétaire sur la croissance se fera ressentir principalement en 2024.

Sous nos hypothèses⁸ l'effet net du choc énergie sur la croissance serait de -0,3 point de PIB en 2024. En 2024, par rapport à la situation de 2021, les effets cumulés du choc énergie réduiraient le PIB de 2 points tandis que les mesures budgétaires l'amélioreraient encore de 0,6 point malgré la fin programmée des dispositifs de soutien. En 2024, l'effet net cumulé depuis 2021 du choc énergie sur le PIB serait donc de -1,4 point, ce qui est équivalent au choc de hausse des taux sur la même période (-1,4 point sur le PIB en cumulé).

1.

Cette dynamique spontanée de croissance correspond à une fermeture de l'*output gap* de 2021 (estimée à -4 points de PIB) sur la période 2022-2024, soit une fermeture en trois ans.

2.

Cette hausse de la croissance potentielle de 0,2 point de PIB en 2024 est liée à la hausse de la croissance de la population active en 2024, conséquence de la mise en place de la réforme des retraites.

3.

Pour plus de détails sur la méthode d'évaluation, voir R. Sampognaro, 2022, « Guerre en Ukraine et hausse des tensions internationales : quel impact sur le PIB ? », *Revue de l'OFCE*, n° 178.

4.

Pour plus de détails sur la méthode d'évaluation, voir M. Dauvin, 2022, « Évaluation du choc d'approvisionnement », *Revue de l'OFCE*, n° 177.

5.

Pour plus de détails sur la méthode d'évaluation, voir É. Heyer et X. Timbeau, 2006, « Immobilier et politique monétaire », *Revue de l'OFCE*, n° 96.

6.

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.

7.

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.

8.

Nous faisons l'hypothèse d'un prix du baril de pétrole à 90 \$ et un prix du gaz TTF à 53 € en 2024 et des TRV de l'électricité qui augmenteraient de 10 %.

9.
Cet indicateur s'arrête avant
l'attaque du Hamas contre Israël.

Enfin, la normalisation de la situation internationale sur les chaînes de production mondiales permet de récupérer les pertes de PIB de 2022, entraînant un gain de croissance de 0,2 point de PIB en 2024. La réduction des indicateurs d'incertitudes géopolitiques⁹, qui avaient atteint un maximum au moment du déclenchement de la guerre en Ukraine, conduirait à améliorer la croissance de 0,1 point, sans pour autant récupérer les pertes de PIB de 2022.

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

En points de PIB

Croissance hors chocs	2022 :	2023 :	2024 :	2022-2024 :
	4,1 %	1,6 %	1,7 %	7,6 %
Choc Covid et approvisionnements	-0,3	0,1	0,2	-0,1
Remontée des taux	-0,1	-0,4	-0,9	-1,4
Incertitude et tensions géopolitiques	-0,5	0,1	0,1	-0,4
Choc énergie (y compris bouclier et mesures énergie/inflation)*	-0,5	-0,6	-0,3	-1,4
Autres nouvelles mesures budgétaires	0,0	0,1	0,0	0,1
Croissance observée et prévue	2022 :	2023 :	2024 :	2022-2024 :
	2,5 %	0,9 %	0,8 %	4,3 %

Insee, prévisions OFCE.

* Dans le détail, le choc énergie conduit à réduire la croissance du PIB de -1,5 point en 2022, -0,7 point en 2023 et +0,2 point en 2024, soit un effet cumulé de -2 points de PIB sur la période 2022-2024. 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, +0,1 point en 2023 et -0,5 point en 2024, soit un effet cumulé de +0,6 point de PIB sur la période.

Dans le détail de la dynamique infra-annuelle, nous prévoyons une croissance du PIB de +0,1 % au troisième trimestre 2023. Cette prévision repose sur l'indicateur avancé de l'OFCE basé sur les enquêtes de conjoncture jusqu'à septembre. Au-delà, la hausse trimestrielle du PIB serait modeste (comprise entre +0,1 % et +0,2 %), avec un pic au troisième trimestre 2024 (+0,4 %) en raison de l'effet tourisme lié aux Jeux Olympiques à l'été 2024 (0,2 point de PIB trimestriel) (tableau 3).

Tableau 3. Compte Emplois-Ressources pour la France

En %	2023.1	2023.2	2023.3	2023.4	2024.1	2024.2	2024.3	2024.4	2022	2023	2024
PIB	0,0	0,5	0,1	0,2	0,1	0,2	0,4	0,2	2,5	0,9	0,8
Consommation privée	0,1	-0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	2,2	0,0	1,4
Consommation APU	-0,3	0,4	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	2,5	0,6	0,8
FBCF totale	-0,3	-0,1	-0,2	-0,6	-0,6	-0,5	-0,3	-0,2	2,3	0,9	-1,7
FBCF SNFEI	0,0	0,5	0,2	-0,3	-0,5	-0,5	-0,3	-0,2	3,8	3,1	-1,1
FBCF Ménages	-1,5	-2,3	-1,9	-1,5	-2,0	-1,9	-1,8	-1,9	-1,2	-5,8	-5,7
FBCF APU	0,2	0,5	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	1,5	2,1	1,0
Exportations	-1,7	2,7	0,0	0,7	0,5	0,4	1,2	0,5	7,4	2,1	2,7
Importations	-2,5	1,6	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,5	8,8	0,3	1,8
Contributions											
Demande intérieure hors stocks	-0,1	-0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	2,4	0,4	0,5
Variations de stocks	-0,3	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8	-0,1	0,1
Solde commercial	0,4	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,2	0,0	-0,7	0,6	0,2

Insee, prévisions OFCE.

Contrairement aux trimestres précédents marqués par une forte hausse des prix de l'énergie et de l'alimentaire et une baisse du salaire réel, la croissance serait tirée par la consommation des ménages (+1,4 % en 2024 après 0 % en 2023), soutenue par un pouvoir d'achat qui croît légèrement et par une baisse du taux d'épargne qui demeurerait cependant nettement au-dessus de son niveau de 2019.

En revanche, le retournement de l'investissement s'amplifie, marqué par une baisse de l'investissement des entreprises (-1,1 % en 2024 après +3,1 % en 2023) mais surtout une forte contraction de celui des ménages (-5,7 % en 2024 après -5,8 % en 2023) (voir encadré 1).

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 (+0,6 point de PIB), la contribution du commerce extérieur à la croissance continuerait d'être positive en 2024 (+0,2 point de PIB), poussée par une hausse du tourisme international pendant l'été 2024 avec les Jeux Olympiques. La demande intérieure, hors stocks, resterait atone en 2024 comme en 2023 (+0,5 % après +0,4 % en 2023).

Encadré 1. Immobilier : la crise est là

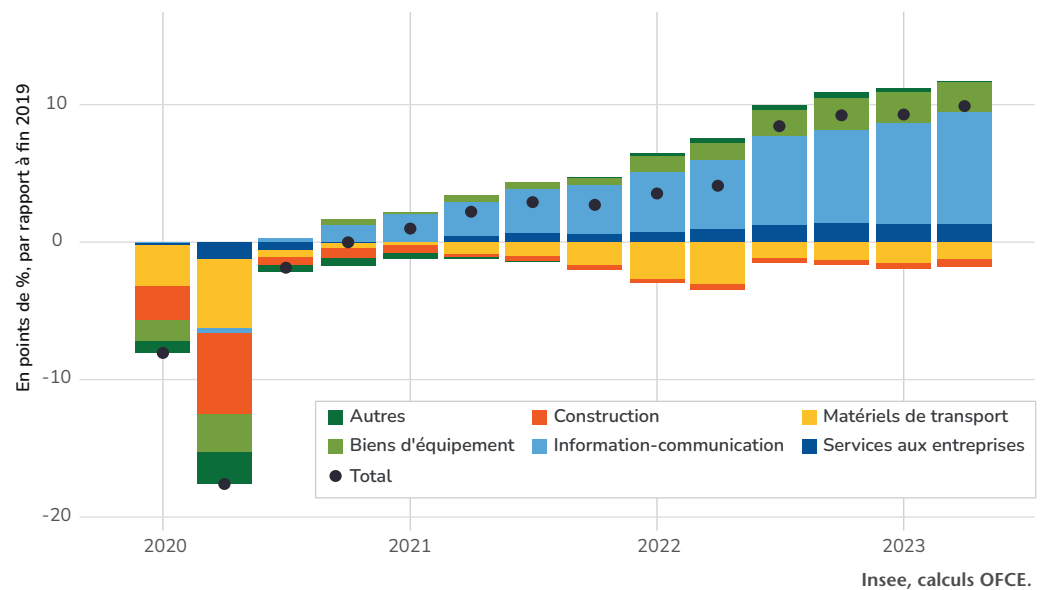
Entre septembre 2022 et août 2023, le nombre de permis de construire et de mises en chantier de logements a baissé respectivement de 28 % et de 16 %. Avec 313 740 logements commencés sur la période, la France n'avait jamais mis en chantier aussi peu de logements au cours de ces vingt dernières années. À en croire les enquêtes de conjoncture du secteur, cette crise de la construction neuve devrait se poursuivre dans les mois qui viennent. En effet, selon les promoteurs, la demande de logements neufs et les perspectives de mises en chantier – indicateurs avancés des mises en chantier à venir – s'établissaient encore au troisième trimestre 2023 à des niveaux historiquement bas. Sous l'effet notamment du resserrement brutal des conditions de crédits, l'investissement des ménages s'est fortement contracté, amputant la croissance du PIB de -0,4 point entre le troisième trimestre 2022 et le deuxième trimestre 2023.

À l'horizon de notre prévision, les destructions d'emplois inscrites dans notre scénario, associées à la poursuite des effets de la remontée des taux d'intérêt et à la baisse des prix immobilier, contribueront à la baisse importante 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. Nous anticipons que celui-ci baisserait de 5,8 % entre 2022 et 2023 puis de 5,7 % entre 2023 et 2024. Fin 2024, le taux d'investissement des ménages atteindrait 4,6 % du RDB, soit un niveau historiquement bas.

3. Les entreprises lèvent le pied sur l'investissement

Après avoir enregistré deux trimestres négatifs en début de crise du covid en 2020, l'investissement des sociétés non financières (SNF) a repris un rythme élevé de croissance pour s'établir mi-2023 à pratiquement 10 points au-dessus de son niveau de 2019 (graphique 3). Lorsqu'on le décompose par produit, ce sont essentiellement les technologies de l'information et des communications – et dans une moindre mesure – les biens d'équipement qui contribuent à cette croissance de la formation brute de capital fixe. À l'opposé, les investissements en construction et en matériels de transport n'ont toujours pas retrouvé leur niveau d'avant-crise.

Graphique 3. Contribution des produits de la FBCF à sa variation depuis fin 2019



Ainsi le taux d'investissement des SNF a atteint un point historiquement élevé à la fin de l'année 2022 (26,4 % de la valeur ajoutée contre 24,6 % à la fin de l'année 2019). Depuis, il a baissé et s'établit désormais à 25,6 % de la valeur ajoutée. Nous prévoyons que cette bonne tenue du taux d'investissement s'étirole dans les prochains trimestres, de plus de 0,1 point en moyenne par trimestre, pour finir avec un taux d'investissement égal à 24,7 % à la fin 2024 effaçant ainsi la hausse observée depuis la crise. Un certain nombre de facteurs vont peser sur l'investissement des entreprises. La baisse des impôts sur la production (CVAE), entamée en 2021, sera finalement plus étalonnée que prévue, comme présenté par le gouvernement dans le PLF2024¹⁰. La fin des mesures du Plan de relance mis en place à partir de 2020 pourrait aussi peser sur la trésorerie des entreprises, tout comme la fin du bouclier tarifaire qui permettait d'absorber la hausse des prix de l'énergie (voir la partie finances publiques pour plus de détails). Le taux de marge bien qu'en légère baisse à partir du troisième trimestre 2023, avec le ralentissement attendu des prix de valeur ajoutée (encadré 2), resterait cependant élevé (voir graphique 5), limitant une contraction plus importante de l'investissement dans un contexte de hausse des taux.

10.

Le taux maximal de la Contribution sur la Valeur Ajoutée des Entreprises (CVAE) a diminué à 0,8 % en 2021, puis 0,375 % en 2023 et devrait atteindre 0,28 % en 2024.

Encadré 2. Pourquoi les prix de production ont-ils fortement augmenté depuis 2019 ?

À l'instar des prix à la consommation, les prix à la production ont également connu une très forte augmentation depuis 2019. Alors qu'elle s'élevait en moyenne annuelle à 1,2 % au cours de la période 1997-2019 (contre 1,3 % pour l'IPC sur la même période), l'inflation des prix de production a connu une forte poussée depuis la crise sanitaire, s'établissant à 4 % en moyenne sur les trois dernières années et demi avec un pic notamment à près de 9 % en 2022 (graphique 4).

Or, la dynamique des prix à la production reflète celle des différents coûts qui pèsent sur la production d'un bien, à savoir les coûts salariaux, ceux des consommations intermédiaires, les impôts nets des subventions sur la production ainsi que les marges des entreprises. S'interroger sur les raisons d'une telle envolée des prix de production revient alors à examiner l'évolution de ses différentes composantes.

Les fluctuations des prix à la production synthétisent les prix des coûts unitaires des composantes de la production que l'on peut résumer par l'égalité comptable suivante :

$$\text{Indice de prix à la production}_t = \text{Marges Unitaires}_t + \text{CSU}_t + \text{Taxes Unitaires}_t + \text{CUCI}_t$$

avec :

Marges Unitaires : EBE par unité de production,

CSU : Coûts salariaux par unité de production,

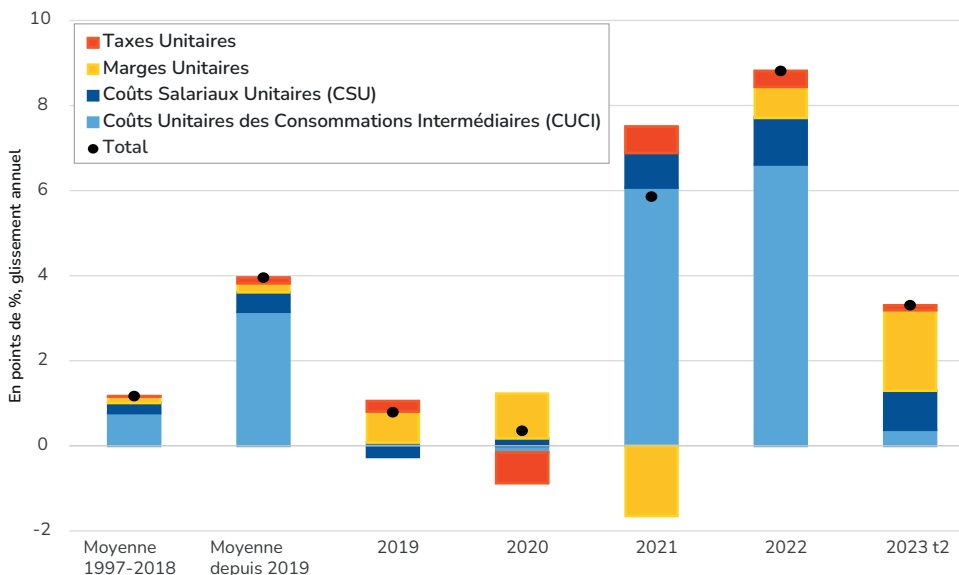
Taxes Unitaires : Montant des impôts nets des subventions sur la production d'exploitation par unité de production,

CUCI : Coût unitaire des consommations intermédiaires.

Comme l'illustre le graphique 4, la forte augmentation de l'inflation des prix de production dans le secteur marchand depuis 2019 s'explique avant tout, à plus de 80 %, par la hausse des coûts des consommations intermédiaires en lien avec la hausse des prix de l'énergie notamment.

Mais depuis un an, non seulement l'inflation baisse significativement mais elle change également de nature : elle serait, selon les derniers comptes trimestriels, due pour plus de la moitié au comportement de marges des entreprises et pour près de 30 % au CSU, le coût des consommations intermédiaires ne contribuant plus qu'à 11 %. Cette inflation tirée par les marges unitaires des entreprises est un phénomène que l'on retrouve tout particulièrement dans l'industrie et notamment dans le secteur de l'Énergie, des Industries Agro-Alimentaires et des Biens d'équipement mais aussi dans celui de la Construction. En revanche, cela n'est pas le cas dans le secteur des services marchands où l'inflation des prix à la production est due pour les deux tiers à la hausse des coûts salariaux (CSU).

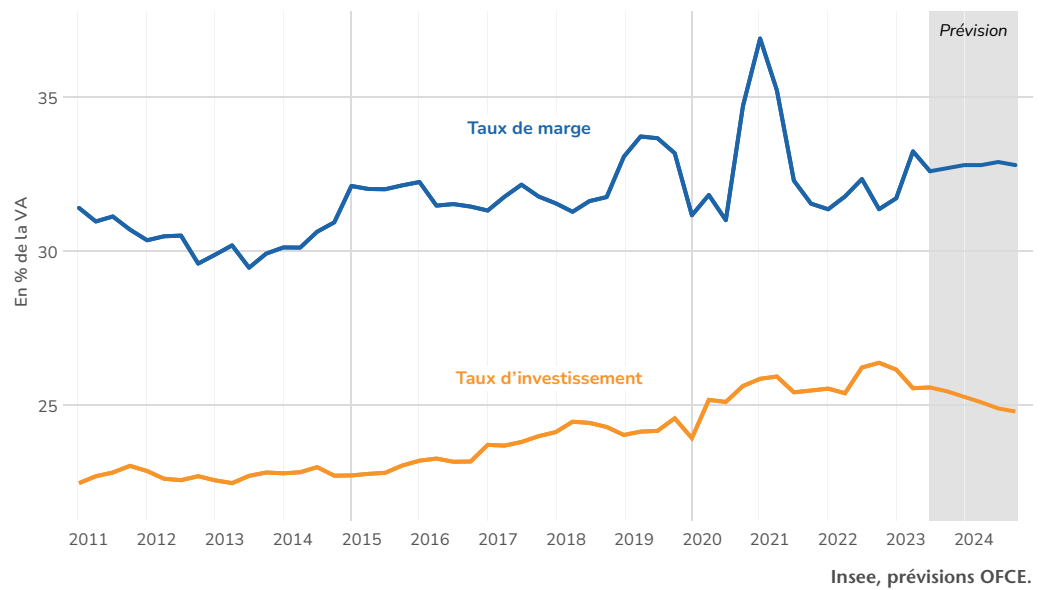
Graphique 4. Contribution des déterminants de l'inflation des prix de production dans le secteur marchand



INSEE, Comptes nationaux trimestriels de branches, calculs OFCE.

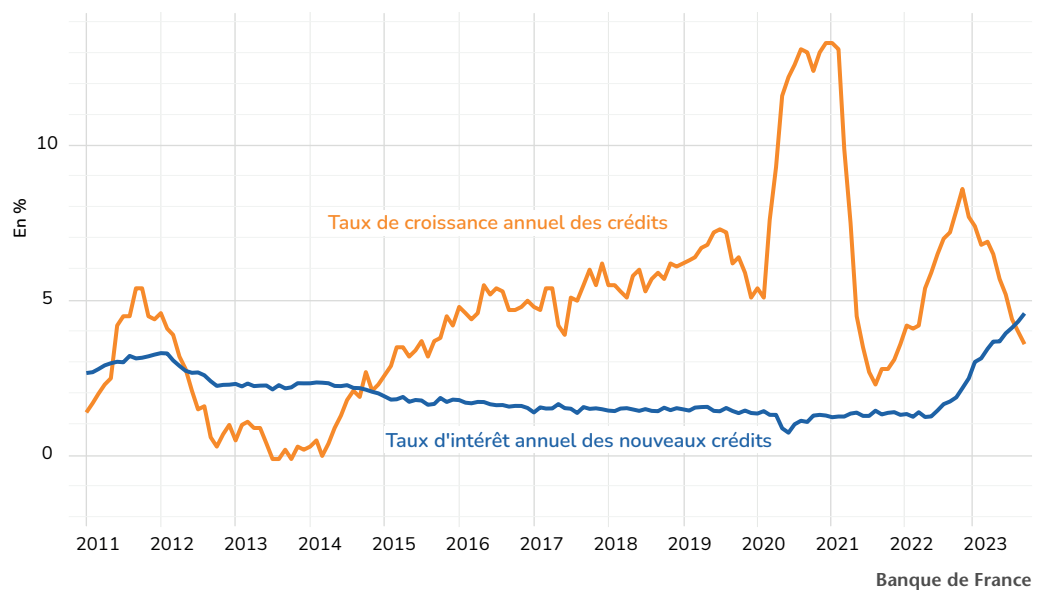
Note de lecture : En 2022, les prix de production ont augmenté de 8,7 % avec une contribution de 6,7 points de pourcentage du coût des consommations intermédiaires.

Graphique 5. Taux de marge et d'investissement des sociétés non financières



Enfin, ce ralentissement de l'investissement s'expliquerait aussi du côté du financement : comme les ménages, les entreprises subissent la remontée des taux d'intérêt qui atteignent des niveaux sans précédent depuis 2008. En effet, le taux d'intérêt annuel des nouveaux crédits accordés aux entreprises a bondi depuis la fin de l'année 2022 et a été multiplié par 2 sur une année, dépassant à ce jour la barre des 4 % (graphique 6). Cet accroissement rapide des taux d'intérêt provoque déjà un retournement du cycle du crédit lorsque l'on regarde les flux de crédits mensuels, même si le stock d'encours de crédit des entreprises reste à un niveau élevé. Selon la Banque de France, le flux des prêts accordés net des remboursements des entreprises est redevenu négatif en août 2023, une première depuis mai 2021 (et donc avant la première remontée des taux d'intérêt directeurs par la BCE). En glissement annuel, le taux de croissance de l'encours

Graphique 6. Taux de croissance des crédits accordés aux SNF et taux d'intérêt sur les nouveaux crédits



de crédits a augmenté de 3,6 % en août, une hausse comparable à celle de décembre 2021, période encore marquée par la crise Covid. On s'attend ainsi à ce que cette décélération du recours au crédit s'intensifie dans les prochains mois comme conséquence logique de la politique monétaire menée par la BCE.

4. Rebond attendu de la consommation des ménages

Pas de baisse de l'inflation annuelle avant 2024

Après avoir augmenté de 23 % en 2022, l'IPC énergétique augmenterait de 6 % en 2023, malgré la baisse du prix des matières premières, hausse due notamment à la revalorisation de 10 % du prix réglementé du gaz et de 25 % de l'électricité ainsi que la suppression de la remise sur le carburant. En 2024, avec la hausse récente du prix du Brent qui se maintiendrait à un niveau relativement élevé (90\$) et la hausse attendue des tarifs réglementés de l'électricité d'environ 10 % sur l'année, la hausse de l'IPC énergie est attendue à 6,5 % (tableau 4). Après avoir contribué pour 2 points à l'inflation en 2022 (soit près de 40 % de l'inflation totale), l'énergie contribuerait à hauteur de 0,5 point à l'inflation en 2023 et 0,6 point en 2024 (respectivement moins de 10 % et 20 % de l'inflation totale).

L'inflation alimentaire est très dynamique sur une grande partie de l'année 2023 et n'a commencé à baisser, sur un an, qu'au deuxième trimestre 2023, bénéficiant avec un certain retard de la baisse des prix des matières premières agricoles et de l'énergie. Après une hausse de l'IPC alimentaire de 6,8 % en 2022, la hausse serait de près de 12 % en moyenne annuelle sur 2023 et reviendrait proche de son rythme historique en 2024, légèrement inférieur à 2 % en moyenne. Les prix alimentaires ont été la principale composante contributive à l'inflation en 2023 (explique près de 40 % de l'inflation totale contre environ 20 % en 2022), comme les prix de l'énergie l'ont été en 2022. Le retour en 2024 à une dynamique de prix mieux maîtrisée pour l'alimentation et l'énergie contribue à réduire significativement l'inflation. En effet, ces deux composantes ont contribué à hauteur de 3,1 points d'inflation en 2022 et 2,4 points en 2023 alors qu'elles ne représenteraient que 0,9 point en 2024 malgré le léger rebond des prix de l'énergie.

Après avoir atteint 2,9% en 2022, l'inflation hors énergie et alimentation devrait atteindre 3,7 % en 2023 puis 3,3 % en 2024.

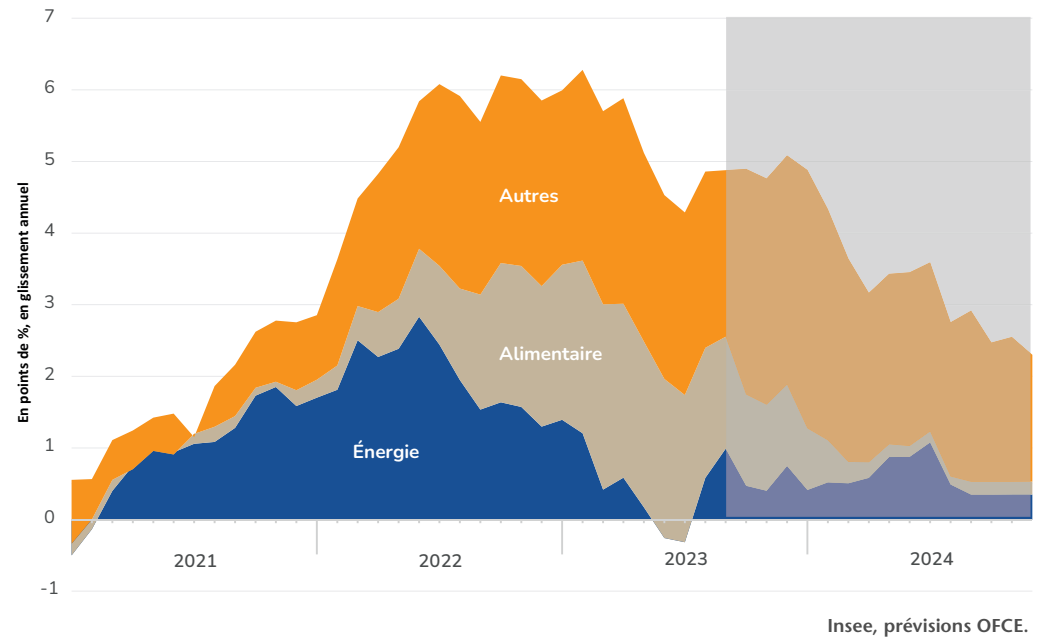
Tableau 4. Évolution et contribution des composantes de l'inflation

	Variation annuelle (en %)				Contribution à l'inflation annuelle (en points de %)			
	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
Alimentaire	0,6	6,8	11,8	1,7	0,1	1,1	1,9	0,3
Énergie	10,5	23,1	6,0	6,5	0,9	2,0	0,5	0,6
Autres	0,9	2,9	3,7	3,3	0,6	2,1	2,8	2,5
Total IPC	1,6	5,2	5,2	3,3	1,6	5,2	5,2	3,3

Insee, prévisions OFCE.

Bien qu'en baisse à partir de mai 2023, l'inflation totale resterait relativement élevée jusqu'à fin 2023, oscillant entre 4,3 % et 5,1 % (graphique 7). Elle serait toujours marquée par une forte hétérogénéité entre les ménages (encadré 3). Elle ne commencerait à se dégonfler qu'à partir de 2024 pour atteindre 2,3 % à la fin de l'année prochaine. Au total, l'inflation mesurée par l'IPC augmenterait en moyenne de 5,2 % en 2023, et de 3,3 % en 2024 (après 5,2 % en 2022).

Graphique 7. Inflation totale et contribution des composantes à l'IPC total



Insee, prévisions OFCE.

Encadré 3. Hétérogénéité de l'inflation

Au mois d'août 2023, sur un an, le taux d'inflation mesuré par l'IPC s'établissait à 4,9 %¹¹. Une part significative du renchérissement du panier de consommation s'explique par la montée de la composante alimentaire (+11,2 % en glissement annuel, soit 36 % de la hausse générale). Dans ce contexte, l'effet de l'inflation sur le pouvoir d'achat des ménages dépendra fortement de leur exposition aux produits dont les prix sont en forte hausse. Nous utilisons la méthodologie présentée dans Madec *et al.* (2023) afin d'étudier l'hétérogénéité du choc subi par les ménages¹².

Selon nos calculs, 10% des ménages subissent une hausse des prix de leur panier de consommation inférieure à 3,3 % tandis que 10 % des ménages subissent une inflation supérieure à 6,9 %. Trois facteurs seraient particulièrement associés avec une forte montée du prix. Premièrement, le taux d'inflation subi augmente avec l'âge de la personne de référence du foyer. Deuxièmement, ce taux varie selon la catégorie socio-professionnelle (les ménages dont la personne de référence est un ouvrier ou un employé subissent un choc plus marqué que lorsqu'il s'agit d'un ménage cadre). Enfin, le niveau de l'inflation diminue avec la position sur l'échelle des niveaux de vie (graphique 8). Il faut noter que contrairement au choc inflationniste de 2021, fortement lié à la remontée des prix énergétiques, le type de commune de résidence a peu d'impact sur le choc subi au cours des derniers mois. En effet, le poids de la dépense alimentaire semble peu corrélé avec les choix résidentiels.

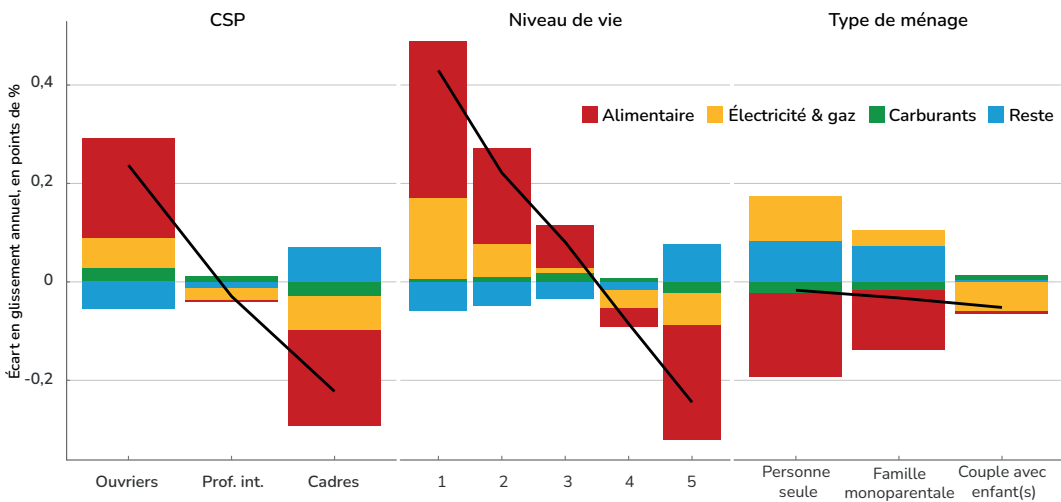
11.

Le chiffre de septembre est disponible et affiche toujours une hausse de 4,9 % sur un an. Néanmoins, les sous-indices détaillés nécessaires pour réaliser cette analyse ne sont pas disponibles.

12.

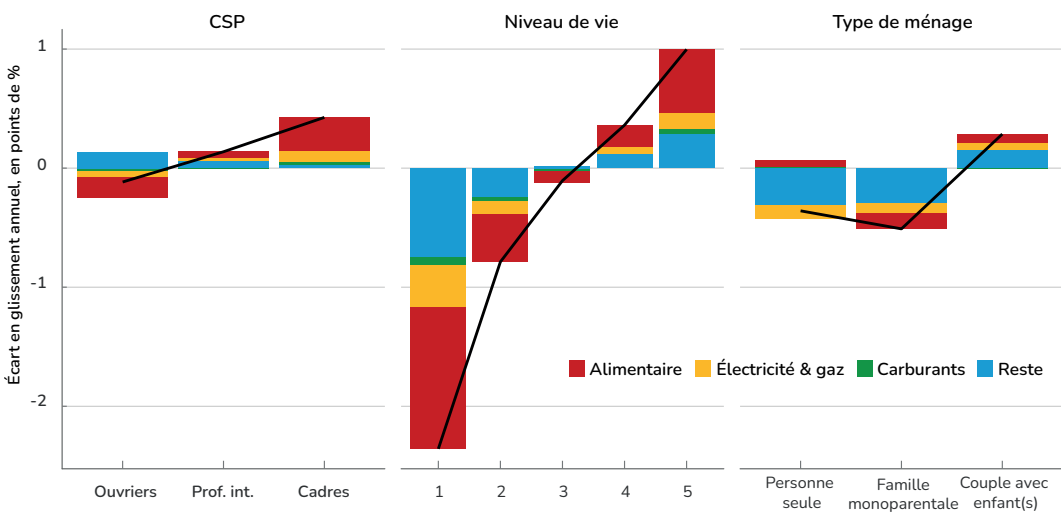
Pierre Madec, Mathieu Plane, Raul Sampognaro, 2023, « Une analyse des mesures budgétaires et du pouvoir d'achat en France en 2022 et 2023 », *OFCE Policy brief*, n° 112, 22 février.

Graphique 8. Écart à l'inflation moyenne selon la CSP, le niveau de vie et le type de ménage en août 2023



Enquête Budget des Familles, calculs OFCE.
 Note de lecture : Les ménages dont la personne de référence est ouvrière ont connu une inflation supérieure de 0,2 point par rapport à la moyenne.

Graphique 9. Écart au choc moyen sur le revenu selon la CSP, le niveau de vie et le type de ménage en août 2023



Enquête Budget des Familles, calculs OFCE.

Toutefois, ces groupes n'ont pas la même capacité d'absorption du choc. En particulier ceux qui sont en mesure de dégager régulièrement de l'épargne peuvent – s'ils le souhaitent – maintenir leur niveau de consommation inchangé malgré la montée des prix. Lorsque l'on tient compte de la capacité d'épargne des différents groupes, le résultat est modifié (graphique 9). Si les personnes âgées subissent un taux d'inflation supérieur, leur perte de pouvoir d'achat n'est pas plus importante en points de revenu que la moyenne des ménages¹³, et donc aucune classe d'âge ne se distingue par l'ampleur du choc subi. En revanche, avec cette mesure, les pertes sont clairement concentrées chez les plus pauvres mais aussi chez les familles monoparentales. Et les ouvriers et employés restent désavantagés par rapport aux cadres¹⁴.

13.

Nous définissons la perte en points de revenu comme étant égale au choc de prix multiplié par la part de la consommation dans leur revenu. Ainsi, si tout le monde subit le même taux d'inflation (supposons 4,9 %), un ménage qui consomme tout son revenu aurait un choc de 4,9 % du revenu tandis qu'un ménage qui consomme 90 % du revenu subirait un choc de 4,4 % (4,9 % x 90 %).

14.

Il faut noter que cette analyse ne tient pas compte des possibles indexations différentielles sur l'inflation des sources de revenu et des différents niveaux de salaire et constitue de ce fait une borne supérieure aux pertes subies par les ménages en points de pouvoir d'achat.

Un pouvoir d'achat qui résiste...

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) liée notamment à la fin des mesures de soutien de la crise Covid et du versement exceptionnel d'une indemnité inflation en fin d'année 2021, non reconduite les années suivantes, les ménages verraient à nouveau leur revenu réel augmenter en 2023 et 2024 (respectivement +0,7 % et +0,4 % en moyenne annuelle par UC), et ce malgré la baisse du salaire réel en 2023 (tableau 5). En effet, en 2023, la hausse du pouvoir d'achat au niveau macroéconomique est soutenue par le fort dynamisme des revenus nets du patrimoine (qui inclut les loyers versés et implicites) contribuant à accroître le revenu de près de 40 % (pour un poids dans le RDB de l'ordre de 20 %), la hausse de l'emploi (de 1 %) et les baisses de fiscalité liées à la suppression définitive de la taxe d'habitation et celle de la redevance audiovisuelle publique fin 2022.

À l'inverse 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.

La nette revalorisation des pensions de retraite en janvier 2024 (+5,2 %) et des autres prestations en avril (+4,8 %) participerait au dynamisme des prestations sociales en 2024. Alors que les revenus du travail et les prestations sociales en espèces contribueraient pour environ deux tiers aux hausses du RDB en 2023, ces deux composantes expliquent plus de 90 % de la hausse du RDB en 2024, et ce malgré les pertes d'emplois attendues.

Ainsi, en 2024, le revenu réel des ménages par UC serait 2,5 % au-dessus de son niveau de 2019 alors que le PIB par UC serait légèrement en-dessous de son niveau de 2019 (-0,3 %).

Tableau 5. Compte des ménages

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

Insee, prévisions OFCE.

* Corrigé du chômage partiel, le SMPT augmenterait de 1,1 % en 2020, de 1,8 % en 2021, 3,8 % en 2022 et 5 % en 2023.

** Le salaire réel qui mesure le pouvoir d'achat d'un point de vue comptable est celui déflaté par le déflateur de la consommation et non par l'IPC.

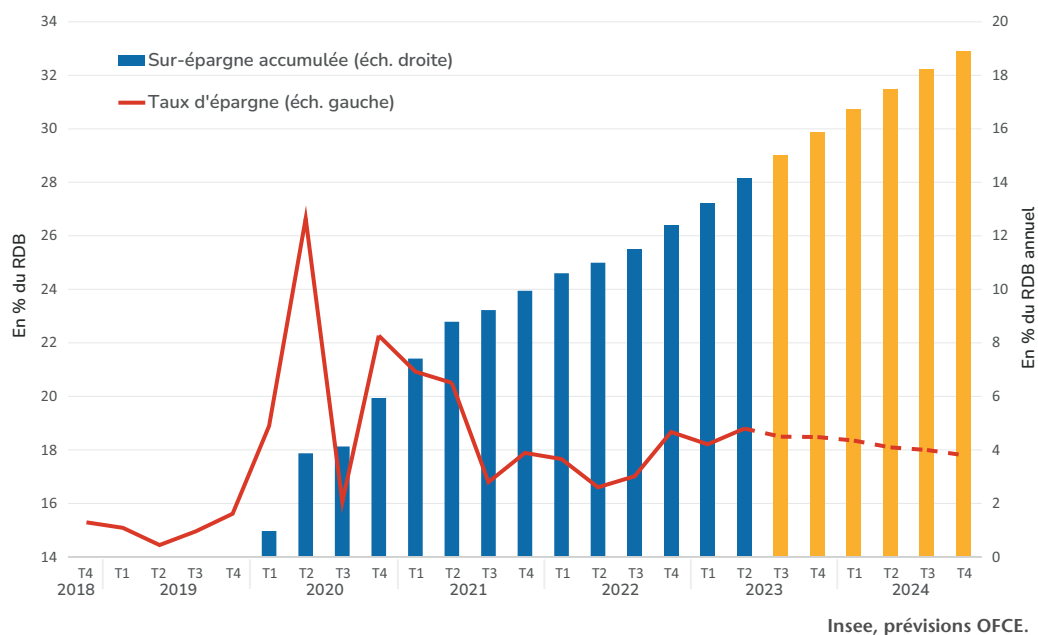
...et un taux d'épargne qui resterait encore élevé

Depuis 2020, le taux d'épargne des ménages n'est jamais revenu à son niveau moyen d'avant-crise qui se situait à 15 % du RDB. Les ménages n'ont pas puisé dans leur sur-épargne accumulée pendant la crise sanitaire pour faire face au choc inflationniste. Bien au contraire, le taux d'épargne est reparti à la hausse depuis la mi-2022, augmentant de plus de 2 points de RDB sur un an, atteignant près de 19 % au

deuxième trimestre 2023 (graphique 10). Au cours des trois années et demi, les ménages ont accumulé plus de 14 points de revenu annuel en « sur-épargne », soit l'équivalent de 220 milliards d'euros.

Les 4 points de revenu actuellement épargnés plutôt que consommés (ce qui représente 67 milliards annuels) ont clairement un effet sur la dynamique de croissance à court terme et plusieurs facteurs peuvent expliquer la raison de ce niveau élevé d'épargne. Premièrement, sur la hausse du RDB réel par UC de 2,1 % entre 2019 et la mi-2023, 1,5 point est lié à la hausse des revenus financiers (intérêts et dividendes nets). Cette hausse de la part des revenus financiers dans le RDB, avec une propension marginale à épargner plus élevée pour ce type de revenu, contribue à augmenter le taux d'épargne moyen. Par ailleurs, la suppression de la taxe d'habitation pour les 20 % des ménages les plus aisés entre 2021 et 2023 pour un montant d'environ 8 milliards (0,5 point de RDB) contribue également à augmenter le taux d'épargne moyen en raison d'un niveau d'épargne plus élevé pour le dernier quintile que pour la moyenne de la population. Le retour de l'inflation, en prélevant une taxe inflationniste sur les patrimoines, peut également conduire certains ménages à une épargne plus élevée pour compenser les pertes de valeur réelle de leurs actifs détenus. À titre d'exemple, la perte de 5 % en 2022 de la valeur réelle des dépôts et numéraires représente une perte patrimoniale réelle de l'ordre de 100 milliards pour les ménages.

Graphique 10. Taux d'épargne des ménages et sur-épargne



Si le taux de chômage relativement bas au regard des évolutions historiques devrait conduire à réduire l'épargne de précaution, d'autres déterminants pourraient conduire les ménages à être particulièrement prudents. Dans un environnement économique et politique instable, la perception des ménages quant à l'évolution à venir du niveau de vie en France reste très dégradée, ne les incitant pas à puiser dans leurs bas de laine. Les réformes de l'assurance chômage, mais surtout des retraites, dans un climat social conflictuel, ont pu conduire les ménages à être particulièrement prudents face aux incertitudes concernant les évolutions du système de protection sociale. Enfin, le développement d'un comportement de sobriété sur certains types de consommation peut également expliquer une partie de la hausse de l'épargne.

15.

Avec une trajectoire de taux d'épargne qui serait, fin 2024, 1 point plus bas que celle dans notre prévision (16,8 % au lieu de 17,8 % prévu), le taux de croissance annuel moyen serait de 0,4 point de PIB supérieur, ce qui relèverait la croissance du PIB à 1,2 % en 2024.

Selon nos prévisions, le taux d'épargne des ménages se réduirait très lentement au cours des prochains trimestres et serait proche de 18 % à la fin 2024. Il resterait encore très au-dessus de sa moyenne historique. Un retour plus rapide au taux d'épargne d'avant-crise conduirait à un scénario de croissance plus dynamique¹⁵ et une inflation plus élevée.

5. Vers un retournement de la courbe du chômage

En 2022, la dynamique de rebond de l'emploi entamée en 2021 s'est poursuivie avec 509 000 créations nettes en glissement annuel. Au cours du premier semestre de l'année 2023, les créations d'emplois sont restées dynamiques (+172 000 emplois créés) mais un ralentissement s'est enclenché au deuxième trimestre.

Entre la fin 2019 et le deuxième trimestre 2023, dans le secteur marchand non agricole, l'emploi salarié a augmenté de 6,5 % alors que la valeur ajoutée n'a crû que de 2 %, révélant des pertes de productivité du travail importantes. Selon nos évaluations, ces pertes sont imputables pour deux tiers à la baisse passée de la durée du travail, à l'accroissement des effectifs d'apprentis, aux soutiens publics apportés aux entreprises et à la baisse du coût réel du travail (encadré 4).

Encadré 4. Comment expliquer l'évolution de l'emploi salarié en France depuis 2019 ?

Au deuxième trimestre 2023, soit trois ans et demi après le début de la crise, la valeur ajoutée du secteur marchand se situait 2% au-dessus de son niveau pré-crise. Compte tenu du sentier de croissance de la productivité du travail observé avant la crise, évalué à 0,8 % par an par Ducoudré et Heyer (2017)¹⁶, cela aurait dû déboucher, toutes choses égales par ailleurs, sur une baisse de 0,8% de l'emploi salarié dans le secteur marchand à la mi-2023. Mais au lieu de baisser de 140 000 postes, l'emploi salarié marchand a au contraire progressé de 1,13 million (6,5 %) au cours des 14 derniers trimestres. Différentes pistes peuvent être avancées pour tenter d'expliquer cet écart (Heyer, 2023¹⁷) :

1. La première réside dans une durée du travail moyenne par salarié qui a tardé à retrouver le niveau qui prévalait avant la crise, réduisant de fait la productivité apparente des salariés ;
2. Le fort recours à l'apprentissage observé depuis 2019 est une deuxième piste envisageable ;
3. La troisième est liée aux nombreuses aides distribuées aux entreprises depuis la crise de la Covid-19. Celles-ci ont non seulement pu enrichir la croissance en emplois des entreprises qui se portent bien mais aussi maintenir artificiellement certaines d'entre elles en activité alors même qu'elles auraient dû faire faillite. Ce dernier phénomène s'observe notamment dans le nombre moindre de défaillances d'entreprises au cours des trois dernières années par rapport aux années précédentes ;
4. Enfin, la baisse du coût réel du travail à sa tendance est à même d'expliquer une partie des créations d'emplois.

Nous estimons que ces pistes expliqueraient deux tiers de la bonne tenue du marché du travail au cours de la période avec des différences sectorielles importantes puisque qu'elles expliquent la quasi-intégralité de l'effet dans le secteur de services marchands, un quart dans celui de la construction et à peine 15 % de celui de l'industrie (graphique 11). La baisse de la productivité inexpliquée à ce stade, qui représente 480 000 salariés, dont 300 000 pour le seul secteur industriel, pourrait trouver son origine par exemple dans la

16.

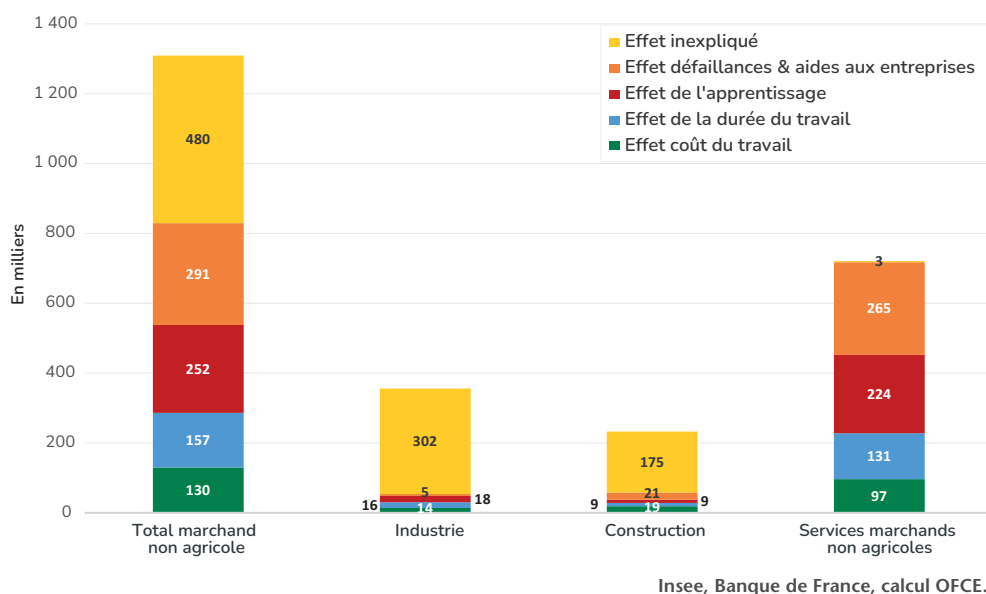
Bruno Ducoudré et Éric Heyer, 2017, « Quel nouveau sentier de croissance de la productivité du travail ? Une analyse pour six grands pays développés », *Revue de l'OFCE*, n° 152.

17.

Éric 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.

mise en place du télétravail, dans la hausse du taux d'absentéisme ou du taux de rotation, la baisse du nombre de travailleurs détachés, la hausse du travail déclaré ou bien encore la rétention voulue de main-d'œuvre face aux difficultés de recrutement ou d'approvisionnement retardant certaines productions.

Graphique 11. Les facteurs qui expliquent l'évolution de l'emploi salarié en France depuis 2019



Vers une fermeture partielle du cycle de productivité

La baisse des soutiens publics aux entreprises associée à la sortie du « quoi qu'il en coûte » et aux remboursements des Prêts garantis par l'État ainsi que le retour de la durée du travail à son niveau de 2019 devraient conduire à rattraper une partie des pertes de productivité observées. Associé à la baisse des emplois aidés (-20 000 en 2024), hors apprentis, et au tassement de la croissance, l'emploi salarié devrait se contracter à l'horizon de la fin 2024. Sur la base notamment des enquêtes de conjoncture menées dans l'industrie, les services et la construction, nous anticipons la destruction de 16 000 emplois au troisième trimestre 2023. L'emploi total diminuerait de -53 000 en glissement annuel en fin d'année 2024 (tableau 6), la baisse des emplois salariés étant compensée partiellement par la hausse des emplois non-salariés. Cet ajustement ne suffirait pas à refermer le cycle de productivité qui tient compte de l'évolution historique de la tendance de productivité (+0,8 % par an). À l'horizon de notre prévision, seul un quart des pertes de productivité enregistrées depuis le début de la crise (par rapport à la tendance) serait ainsi rattrapé (graphique 12).

Tableau 6. Évolution du marché du travail

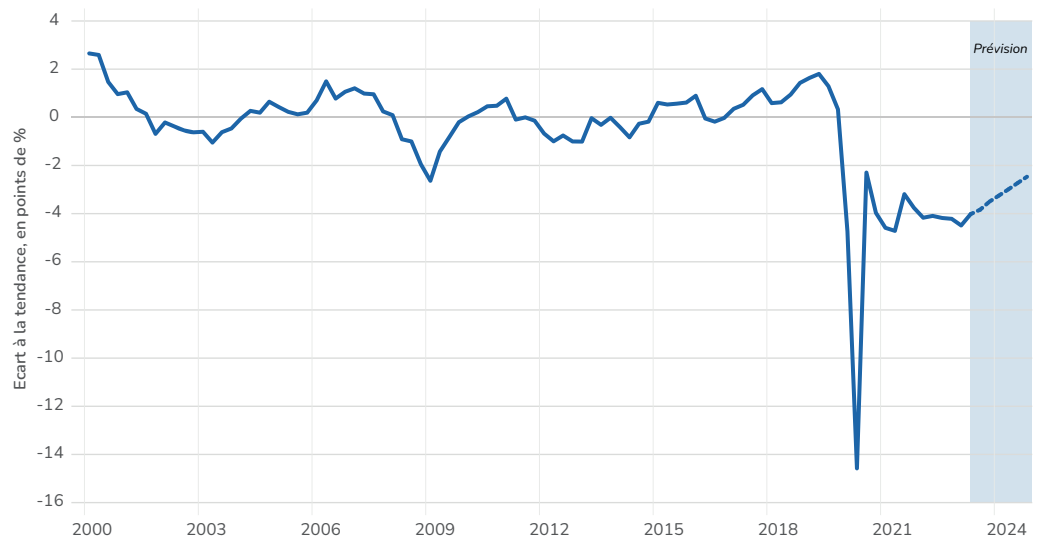
En milliers, en fin de période pour les données annuelles

Variation T/T-1	2023-T1	2023-T2	2023-T3	2023-T4	2022	2023	2024
Emploi salarié	58	41	-16	-25	378	58	-73
Marchand	47	40	-16	-25	382	46	-53
Non marchand	11	1	0	0	-4	12	-20
Emploi non salarié	34	38	5	5	131	82	20
Emploi total	93	79	-11	-20	509	140	-53
Variation en %	-0,1	0,1	0,1	0,1	1,7	0,5	-0,2
Taux de chômage*	7,1	7,2	7,3	7,4	7,2	7,4	7,9
Population active (en %)	1,0	-0,5	0,0	0,0	-0,5	0,6	0,4
<i>dont réforme retraite</i>						0,2	0,4

Insee, prévisions OFCE.

* En niveau.

Graphique 12. Cycle de productivité apparente du travail



Insee, prévisions OFCE.

Emplois aidés : les mains liées

L'objectif du million d'entrées annuelles en apprentissage risque d'enfermer la politique de l'emploi dans une impasse. Le gouvernement s'interdisant de contrôler ce budget qui en est venu à dépasser 20 milliards d'euros, la recherche d'économies budgétaires s'est concentrée sur les emplois aidés hors apprentissage, un gisement de l'ordre de seulement 2,7 milliards d'euros.

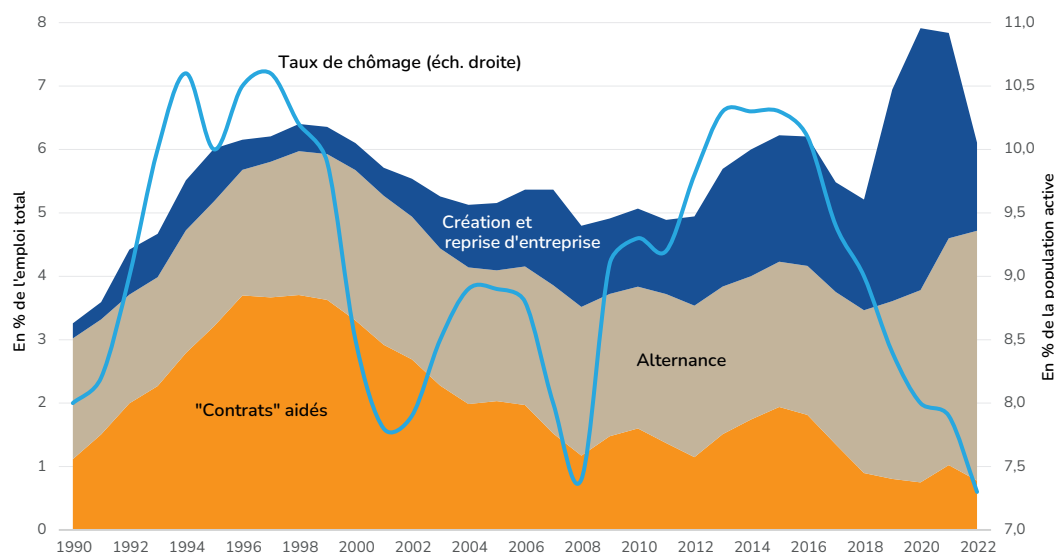
Finalement, loin de l'économie d'1 milliard d'euros évoquée en marge du cadrage budgétaire, le budget des emplois aidés est finalement stable, et il augmente même de 101 millions d'euros (+3,8%) hors apprentissage. Les crédits à l'apprentissage sont en légère diminution (-126 millions d'euros, -1,5%) car la baisse de l'aide unique entrée en vigueur au début 2023 joue en année pleine¹⁸.

18.

L'essentiel des moyens alloués à ce dispositif n'est pas inscrit dans le budget du ministère du Travail, mais dans le PLFSS (4,5 milliards d'euros en 2024), ou dans le budget de France Compétences, pour lequel aucun cadrage budgétaire n'est disponible, mais qui devrait dégager un déficit d'environ 6 milliards d'euros si l'objectif de 901 000 entrées en apprentissage en 2024 était atteint.

Cependant, les effets sur l’emploi et le chômage de ces évolutions budgétaires sont marginaux. Les prévisions d’entrées en apprentissage sont soumises à des influences contradictoires, et dans tous les cas de figure non-financées dès lors que l’on inclut les dépenses de France Compétences dans le budget du dispositif. Notre prévision est donc technique, misant sur une stabilité des entrées, ce qui contribuerait encore à la création de 40 000 emplois en 2023 avant un retour à la neutralité en 2024.

Graphique 13. Taux de chômage et part des emplois aidés dans l’emploi total (1990-2022)*



Insee (Enquête Emploi), calculs OFCE.
 * Ces ensembles agrègent les dispositifs de même nature qui se sont succédés depuis 1990 ; pour les dernières années le poste « alternance » inclut les Contrats d’apprentissage et les Contrats de professionnalisation, les « Contrats aidés », les Parcours Emploi Compétences, les Contrats Initiative Emploi, et les Emplois Francs. Pour plus de détails voir Insee (2023) « Emploi chômage et revenus du travail », *Insee Références*.

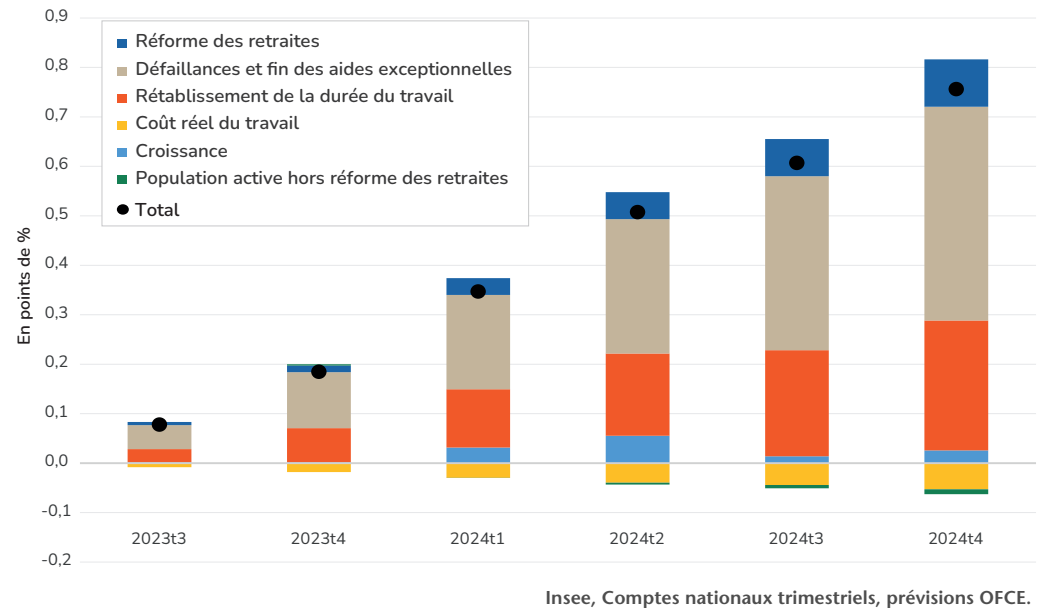
Le chômage repart à la hausse

Au deuxième trimestre 2023, le nombre de chômeurs au sens du Bureau international du travail (BIT) a augmenté de 20 000 par rapport au trimestre précédent, à 2,21 millions de personnes et le taux de chômage s’est légèrement accru (+0,1 point), à 7,2 % de la population active.

Cette hausse devrait se poursuivre dans les trimestres à venir. Le taux de chômage atteindrait 7,4 % fin 2023 et 7,9 % à la fin de l’année 2024 soit proche de son niveau de mi-2021. Cette prévision intègre les nouvelles projections de population active de l’Insee faisant suite à l’entrée en vigueur 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 0,6 % sur deux ans de la population active, soit une hausse de 177 000 du nombre d’actifs sur la période 2023-2024 par rapport aux projections précédant la réforme des retraites. Nous posons 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 disponibles¹⁹. Le graphique 14 illustre les effets des différentes évolutions de variables ou de mesures sur le taux de chômage.

19. Voir DREES, *Les retraités et les retraites*, Édition 2023.

Graphique 14. Contribution prévue des différents effets à la variation du taux de chômage entre la mi-2023 et la fin 2024



Ce scénario d'évolution de l'emploi et du chômage est soumis, à l'image du scénario macroéconomique, à des aléas importants. Les ajustements liés à la remontée de la durée du travail peuvent par exemple déjà avoir eu lieu. Autrement dit, alors que la durée du travail est déjà revenue dans le secteur marchand à son niveau de 2019, l'impact de cette remontée sur l'emploi, que nous estimons retardée, peut être d'ores et déjà réalisé. Dès lors, les effets négatifs de la hausse de la durée du travail que nous intégrons dans notre scénario (-85 000 emplois et +0,3 point de taux de chômage) viendraient à s'annuler. De même si, contrairement à notre scénario, la fin des aides aux entreprises ne se traduisait pas par une hausse significative du nombre de faillites, l'emploi croîtrait de 138 000 par rapport à notre scénario et le taux de chômage s'établirait fin 2024 à 7,5 %.

A contrario, les entreprises pourraient rétablir plus rapidement que prévu leur productivité avec la fin du « quoi qu'il en coûte » et les remboursements à venir des PGE, ce qui se traduirait notamment par une hausse des défaillances d'entreprise. Dès lors, cela conduirait à 138 000 destructions d'emplois supplémentaires par rapport à notre scénario central et une hausse de 0,4 point du taux de chômage. Enfin, le report de l'âge légal de la retraite et l'augmentation significative du nombre d'actifs au cours des deux années à venir est à même de contribuer bien plus négativement sur le chômage que ce que nous inscrivons dans notre scénario. Ainsi, si 50 % de cette hausse de la population active venait à basculer dans le chômage (contre 20 % dans notre scénario central), le taux de chômage fin 2024 pourrait s'établir à 8,1 % (tableau 7).

Finalement, dans un scénario plus favorable (stabilité de la durée du travail et des faillites), le taux de chômage s'établirait à 7,2 % fin 2024. Dans un scénario plus sombre (hausse importante des faillites et effet plus négatif de la réforme des retraites sur l'emploi), celui-ci pourrait atteindre 8,5 %.

Tableau 7. Variante sur l'emploi et le taux de chômage selon les aléas positifs ou négatifs

		Effet emploi	Effet chômage
		(en milliers d'emplois fin 2024)	(en points de taux de chômage) fin 2024
Scénario plus favorable	Durée du travail stable	85	-0,3
	Nombre de faillites stable	138	-0,4
Scénario moins favorable	Compensation totale des faillites	-138	0,4
	Effet plus négatif de la réforme des retraites	-47	0,2

Prévisions OFCE.

6. Finances publiques : bientôt l'heure des comptes

Sur l'ensemble de la période 2020-2022, les mesures exceptionnelles prises par le gouvernement pour faire face à la crise Covid puis à celles de l'énergie, hors nouvelles mesures structurelles de baisse de la fiscalité (baisse des impôts sur la production, suppression de la contribution à l'audiovisuel public...), ont représenté un coût global pour les finances publiques de 9,3 % du PIB annuel sur trois ans (tableau 8). Les mesures liées à la crise Covid s'estompent fortement en 2023, leur coût budgétaire étant évalué à 0,5 point de PIB pour 2023 et 0,3 point en 2024 (contre plus de 3 points de PIB en 2020 et 2021, et encore 1,3 point de PIB en 2022).

Les mesures pour faire face au choc énergie et à l'inflation ont connu une forte montée en charge en 2022 et 2023 mais se réduiraient fortement en 2024 avec la suppression du bouclier tarifaire pour le gaz et la hausse de prix du tarif réglementé (TRV) de l'électricité. Les décisions budgétaires pour lutter contre la crise énergétique passent principalement par des mesures visant à amortir la hausse des prix, avec le bouclier tarifaire sur le gaz jusqu'à la mi-2023 pour le gaz et celui sur l'électricité jusqu'à la fin de l'année 2024, ou la remise carburant d'avril à décembre 2022 (pour un coût de près de 8 milliards). Le coût brut des boucliers tarifaires était de 25 milliards en 2022 et 27 milliards en 2023, dont plus de 80 % est attribuable au seul bouclier énergie lié à l'électricité. En 2024, le coût brut du bouclier électricité est évalué, selon le PLF 2024, à près de 12 milliards.

Les mesures d'aides directes aux ménages, que ce soit l'indemnité inflation de 100 euros pour 38 millions de personnes fin 2021 (3,8 milliards d'euros), les chèques énergie exceptionnels (0,5 milliard d'euros fin 2021 et 1,8 milliard fin 2022), la revalorisation du barème kilométrique de 10 % pour l'imposition des revenus (0,4 milliard à partir de 2022) ou l'aide au fioul et au bois pour les ménages modestes (0,4 milliard), décroissent dans le temps. Elles s'estompent presque toutes en 2023, à l'exception de l'aide carburant de 100 euros aux dix millions de travailleurs les plus modestes (1 milliard) donnée cette année et reconduite en partie l'année prochaine (0,5 milliard). En revanche, les mesures à destination des entreprises sont montées en charge en 2023 : outre le bouclier tarifaire qui concerne la plupart des TPE et la mise en place d'aides sectorielles en 2022, les montants accordés pour le dispositif « amortisseur électricité » et le guichet d'aide au paiement des factures d'électricité augmentent nettement en 2023. Ainsi, les mesures d'aides aux entreprises passeraient de 1,4 milliard en 2022 à 6,1 milliards en 2023, avant de se réduire à moins d'1 milliard en 2024. Le coût budgétaire net²⁰ des mesures énergie serait de 0,9 point de PIB en 2022, de 0,8 point de PIB en 2023 et de seulement 0,2 point de PIB en 2024.

20.

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

Au-delà des mesures propres à l'énergie, pour faire face à l'inflation et amortir l'impact négatif sur le pouvoir d'achat, le gouvernement a décidé une revalorisation anticipée des prestations sociales de 4 % en juillet 2022 pour un coût budgétaire de 6,7 milliards d'euros en 2022 et 1,6 milliard en 2023 par rapport à l'indexation automatique²¹. Concernant les mesures pour le pouvoir d'achat, il faut ajouter une prime exceptionnelle de rentrée de 1,1 milliard en 2022 mais qui ne sera pas renouvelée en 2023 et 2024.

Quant au Plan d'investissement « France 2030 », son coût budgétaire est évalué à 0,5 point de PIB sur 2022-2024.

Au total, le coût budgétaire des mesures non pérennes se réduirait nettement en 2023 et 2024, passant de 2,7 points de PIB en 2022 à 1,6 point en 2023 et 0,7 point en 2024. En 2024, ce coût serait près de 3 points de PIB inférieur à celui de 2021.

Tableau 8. Coût budgétaire des mesures non pérennes sur la période 2020-2024

En points de PIB	2020	2021	2022	2023	2024
Mesures d'urgence	3,0	2,5	0,6	0,1	0,0
Mesures de relance*	0,1	0,9	0,7	0,4	0,3
France 2030	0,0	0,0	0,2	0,2	0,1
Mesures énergie**	0,0	0,1	0,9	0,8	0,2
Mesures Pouvoir d'achat***	0,0	0,0	0,3	0,1	0,0
Total	3,1	3,5	2,7	1,6	0,7

Cour des comptes, PStab 2023-27, PLF 2024, prévisions OFCE.

* hors baisse 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.

En 2022, le déficit public a baissé pour atteindre 4,8 points de PIB (après 6,5 % du PIB en 2021), en raison principalement du fort dynamisme des recettes fiscales, en particulier la forte croissance des recettes d'impôt sur les bénéfices des entreprises (+31 %), de celles issues de l'impôt sur le revenu des ménages (+11 %), des recettes de TVA (+ 8 %) et des rentrées de cotisations sociales (+ 6,5 %). Avec une plus-value fiscale²² de 1,4 point de PIB en raison de l'élasticité des recettes fiscales au PIB élevée (1,6), le déficit public a baissé de 1,7 point de PIB en 2022, malgré la hausse de charges d'intérêt de 0,5 point de PIB (tableau 9). Avec la forte élasticité et la croissance – bien que révisée à la baisse à 2,5 % en 2022, mais largement au-dessus de la croissance potentielle (1,2 %) –, le solde conjoncturel s'améliore de 2 points de PIB. Bien que de nouvelles mesures budgétaires d'ampleur aient été mises en place en 2022, l'ensemble du coût de celles-ci pour les finances publiques serait inférieur de 1,1 point de PIB à celui de 2021 en raison de l'extinction progressive des mesures d'urgence liées à la crise Covid. En revanche le déficit public primaire, hors mesures non pérennes et effet d'activité, se dégraderait de 0,4 point de PIB, principalement en raison des mesures visant à baisser la fiscalité (taxe d'habitation, baisse de l'IS, suppression de la contribution à l'audiovisuel public).

En 2023, le déficit public ne baisserait pas malgré la réduction de 1,1 point de PIB des mesures budgétaires exceptionnelles et de la réduction des dépenses publiques primaires (hors mesures exceptionnelles). En effet le solde public conjoncturel se dégraderait de -1,3 point de PIB en raison d'une part du fort ralentissement de l'activité, inférieur à la croissance potentielle, et d'autre part des moindres valeurs fiscales attendues avec une élasticité des recettes fiscales largement inférieure à l'unité (0,6)²³.

21.

L'évolution de l'indice de la fonction publique ne faisant pas l'objet d'une revalorisation automatique, nous considérons sa hausse de 3,5 % en juillet 2022 et 1,5 % en juillet 2023 comme une mesure structurelle et non comme une mesure exceptionnelle.

22.

Une plus-value ou une moins-value fiscale est calculée ici sur la base de l'écart (en points de PIB) entre les recettes fiscales réalisées ou prévues et celles théoriques basées sur une élasticité unitaire des recettes fiscales au PIB.

23.

Cela s'explique notamment par la forte baisse attendue des recettes d'IS en 2023 par rapport à 2022 (-10,7 % selon le PLF 2024) en raison de la décélération du bénéfice fiscal en 2022 en contrecoup de la très forte hausse de 2021.

En 2024, le déficit public se stabiliserait à 4,8 % du PIB malgré la réduction continue des mesures budgétaires non pérennes (-0,9 point de PIB). Cela est lié d'une part à la hausse de la charge d'intérêt (+0,2 point) et au creusement du solde conjoncturel (-0,3 point de PIB avec une élasticité à 1) avec une croissance inférieure au potentiel (estimée à 1,4 % selon l'OFCE). Mais d'autre part cela est dû au creusement du déficit public primaire hors mesures exceptionnelles en raison d'une dépense publique dynamique tirée notamment par le calendrier des revalorisations de prestations et du coût élevé des aides à l'apprentissage.

Après une diminution en 2022 à 111,8 % du PIB (contre 112,9 % en 2021), la dette publique, au sens de Maastricht, continuerait de baisser pour atteindre 109,8 % du PIB en 2023. Cette baisse s'explique par un déficit attendu pour 2023 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 revanche, en 2024, malgré un déficit public stable, la dette publique repartirait à la hausse, à 110,8 % du PIB, le déficit stabilisant la dette se réduisant significativement (à 4,2 % du PIB) avec la baisse de la croissance nominale (3,8 %). La forte baisse de la dette publique sur la période 2020-2023 – conséquence de la forte croissance nominale bien que liée à des évolutions erratiques de l'économie en raison des crises successives – serait interrompue avec un retour à une situation de croissance modeste et de hausse des prix du PIB plus faible.

Tableau 9. Évolution des finances publiques

En % du PIB	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Solde public (= a + b + c - d + e)	-3,1	-9,0	-6,5	-4,8	-4,8	-4,8
Solde public primaire hors mesures temporaires et effet d'activité (a)	-1,7	-2,4	-3,1	-3,5	-3,2	-3,5
Charges d'intérêt (d)	1,4	1,3	1,4	1,9	1,8	2,0
Mesures d'urgence / relance / énergie / inflation (b)		-3,1	-3,5	-2,7	-1,6	-0,7
Effet d'activité (y compris effet d'élasticité) (c)	0,0	-2,2	1,0	3,0	1,7	1,4
Fonds du plan de relance européen (e)			0,5	0,4	0,2	0,1
Dette publique	97,4	114,6	112,9	111,8	109,8	110,8

Cour des comptes, PStab 2023-27, PLF 2024, prévisions OFCE.

Encadré 5. La dépense publique peine à retrouver sa trajectoire pré-Covid

Selon le Rapport économique social et financier (RESF) associé au PLF 2024, la dépense publique en volume (déflatée par le prix du PIB) serait en recul au cours des années 2022 et 2023. Ces deux années consécutives de baisse en volume de la dépense publique ne reflètent pas une réduction significative du périmètre de l'action publique mais simplement l'affaissement progressif des mesures d'urgence décidées pendant la crise sanitaire puis pour faire face à la crise énergétique.

En dépit de la hausse récente de la charge d'intérêts (qui a atteint 1,9 point du PIB en 2022 alors qu'elle s'établissait à 1,5 point de PIB en 2019), le poids de la dépense publique dans le PIB en 2022 était 3 points supérieur à son niveau pré-Covid, s'expliquant en grande partie par le poids des mesures exceptionnelles (2,7 points de PIB). Si les projections du PLF 2024 se matérialisent, la dépense publique devrait revenir à son niveau pré-Covid seulement en 2025.

À moyen terme, avec la fin anticipée de l'ensemble des mesures exceptionnelles, le gouvernement prévoit de réaliser des ajustements structurels de la dépense publique pour la période 2025-2027 (0,3 point de PIB structurel en 2025, puis 0,5 point par an en 2026 et 2027). Malgré le maintien d'une telle pression sur la dépense publique et sous l'hypothèse d'un scénario de croissance durablement supérieure à la croissance potentielle, en points de PIB, celle-ci ne fera que retrouver le niveau qui était anticipé pour l'année 2020 lors de la publication du Programme de Stabilité en avril 2019, soit avant la crise Covid (tableau 10). Cette évolution ne doit pas masquer qu'une part de la forte inertie de la dépense publique s'explique par la perspective d'une hausse de la charge d'intérêts liée à la fois avec la hausse de la dette publique (+14 points de PIB entre 2019 et 2022) comme des taux d'intérêt souverains. Selon les perspectives publiées dans le PLF 2024, la dépense publique primaire devrait retrouver en 2024 son niveau de 2019, soit avant le déclenchement de la crise sanitaire et des chocs inflationnistes observés depuis 2021.

Tableau 10. Projections de dépenses publiques dans les documents budgétaires

	Dépense publique (en points de PIB)									
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	
Pstab 2019	55,5	54,3	53,6	53,0						
PLF 2020	55,6	54,4								
Pstab 2020	55,6	61,9								
PLF 2021	55,6	63,6	59,2							
Pstab 2022			59,0	57,9	56,1	55,7				
PLF 2023			59,0	58,2	57,2					
Pstab 2023				58,1	56,6	55,7				
PLF 2024				58,3	56,5	55,9	55,6	55,0	54,4	
Réalisation	55,4	61,3	59,1	58,2						

Projets de loi de finances 2024 et Programmes de Stabilité de 2019 à 2024, Comptabilité nationale (Insee)

Département analyse et prévision de l'OFCE, sous la direction d'Éric Heyer et Xavier Timbeau, 2023, « Sous la menace du chômage : perspectives 2023-2024 pour l'économie française », OFCE Policy brief 121, 17 octobre.

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

Copyright © 2023 – OFCE policy brief ISSN 2271-359X. All Rights Reserved.