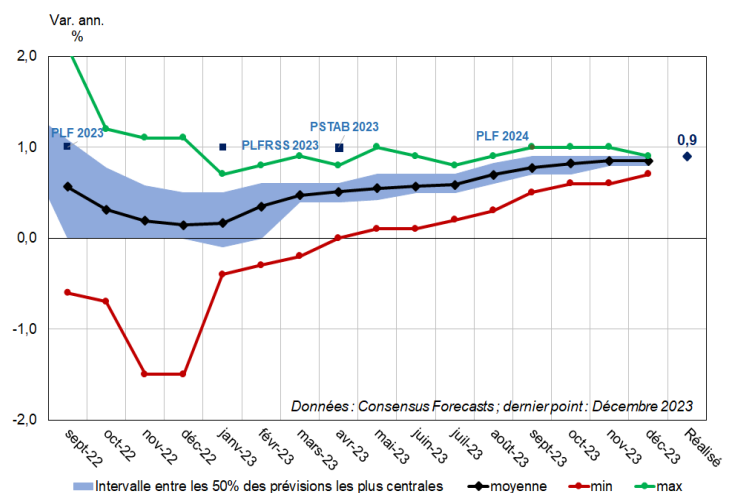


Retour sur les prévisions économiques du Gouvernement pour 2023 et 2024

Lorraine CHOUTEAU, Yannis MESSAOUI, Gaëlle PECRESSE

- Le scénario macroéconomique du projet de loi de finances pour 2023, présenté en septembre 2022, a été réalisé dans un contexte particulièrement incertain. Les conséquences de la guerre d'agression russe en Ukraine, notamment sur l'approvisionnement énergétique, et l'effet du resserrement monétaire en réponse à la forte hausse de l'inflation constituaient des aléas majeurs sur la prévision.
- En dépit de ces incertitudes, la croissance du PIB en 2023 (+0,9 % au sens des comptes annuels de l'Insee publiés en mai 2024) a été très proche de la prévision du PLF 2023 (+1,0 %). Le Consensus des prévisionnistes, qui prévoyait une croissance de +0,6 % en septembre 2022 et avait atteint un point bas à +0,1 % en décembre 2022, a progressivement convergé vers la prévision du Gouvernement.
- Les principales hypothèses de la prévision économique ont été confirmées : il n'y a pas eu de rupture d'approvisionnement énergétique à l'hiver 2022-2023 et l'économie française a bénéficié d'effets de rattrapage, en particulier pour la production aéronautique et électrique. Les ressorts de l'activité ont toutefois été plus équilibrés qu'anticipés au PLF : la croissance a été davantage portée par le commerce extérieur et moins par la consommation, le taux d'épargne restant à un niveau élevé. Si l'investissement des entreprises a mieux résisté qu'attendu, l'investissement des ménages a davantage baissé.
- La prévision du PLF 2023 anticipait un pic d'inflation en début d'année 2023, suivi d'un reflux progressif. Ce profil a été confirmé : le pic a été atteint en février 2023 et l'inflation a suivi une tendance baissière sur le reste de l'année, grâce au reflux des prix de l'énergie dans un premier temps, puis de l'alimentation. L'inflation sur l'ensemble de l'année a toutefois été plus élevée (+4,9 %) que la prévision du PLF 2023 (+4,2 %), qui était elle-même supérieure au Consensus (+3,6 %).
- Le scénario macroéconomique sous-jacent au PLF 2024, déposés en septembre 2023, anticipait pour 2024 une accélération de l'activité, à +1,4 %. Cette prévision de croissance a été revue à la baisse dès février 2024 : le scénario économique révisé a été détaillé dans le programme de stabilité 2024-2027 rendu public en avril. Cette prévision pour 2024 a été rehaussée à +1,1 % dans le PLF 2025, présentés en octobre 2024. Les facteurs principaux de révision par rapport à la prévision initiale sont un environnement international moins porteur et d'une consommation moins dynamique, malgré une désinflation plus rapide que prévu.

Prévisions de PIB pour la France en 2023 – évolution du Consensus



Source : Calculs DG Trésor.

1. Pour le PLF 2023 déposé en octobre 2022, le Gouvernement prévoyait une croissance de +1,0 % en 2023

1.1 Une prévision réalisée dans un environnement particulièrement incertain

La prévision de croissance pour 2023 sous-jacente au projet de loi de finances pour 2023 (PLF 2023) a été réalisée à l'été 2022 dans un environnement très incertain. L'année 2022 avait en effet vu la poursuite du rebond économique en sortie de crise sanitaire se heurter aux conséquences de l'invasion russe de l'Ukraine en février 2022, avec trois enjeux majeurs pour la prévision économique.

Une question centrale pour le scénario concernait la continuité de l'approvisionnement énergétique à l'hiver 2022-2023, en raison de la baisse des importations d'hydrocarbures russes et alors que la production électrique était fragilisée par la maintenance programmée ou subie d'une partie du parc nucléaire français. Ces tensions se traduisaient par une hausse significative des prix de l'énergie et en particulier du gaz, dont les prix sur le marché européen ont atteint un pic en août 2022 (à près de 350 €/MWh, un niveau plus de 20 fois supérieur à la moyenne des cours sur l'année 2019).

La hausse des prix de l'énergie et des prix alimentaires due à la guerre en Ukraine s'est ajoutée aux tensions d'approvisionnement liées à la forte hausse de la demande en sortie de crise sanitaire, qui a en particulier poussé à la hausse les prix des produits manufacturés. En conséquence, l'inflation a fortement augmenté, atteignant +6,1 % en glissement annuel en juillet 2022, le plus haut niveau depuis les années 1980. L'effet de cette inflation très élevée sur le comportement des ménages et des entreprises constituait un deuxième enjeu majeur du scénario macroéconomique du PLF 2023.

Enfin, la forte hausse de l'inflation avait conduit la BCE à amorcer une politique de resserrement monétaire à partir de juillet 2022, avec une première hausse de 50 pb des taux directeurs. Un dernier enjeu de la prévision concernait donc la trajectoire de la politique monétaire, ainsi que l'impact de la hausse des taux et des anticipations de futures hausses sur l'investissement des ménages et des entreprises.

1.2 Le PLF 2023 retenait le scénario d'une croissance modérée malgré les chocs

La prévision du Gouvernement du PLF était une croissance du PIB de +1,0 % en 2023, soutenue principalement par la consommation des ménages, grâce à une progression du pouvoir d'achat et une légère baisse du taux d'épargne. Le PLF intégrait un effet différencié de la hausse des taux d'intérêt selon les acteurs : le scénario tablait sur une contraction de l'investissement des ménages, en partie en contrecoup du très fort dynamisme du marché immobilier en sortie de crise sanitaire, mais sur une hausse de l'investissement des entreprises, les mesures de soutien public permettant au taux de marge de rester à un bon niveau. Une contribution nulle du commerce extérieur à la croissance du PIB était attendue, avec une hausse marquée des exportations, grâce des effets de rattrapage en sortie de crise sanitaire, mais aussi des importations, en lien avec le dynamisme attendu de la consommation et de l'investissement des entreprises.

Cette bonne résistance de l'économie française en dépit des chocs liés au conflit en Ukraine reflétait en particulier la prise en compte des mesures de soutien aux ménages¹ et entreprises face à la crise énergétique et la mise en œuvre de comportements de sobriété énergétique. Contrairement à d'autres prévisions, le scénario du PLF faisait ainsi l'hypothèse que l'approvisionnement en énergie serait maintenu à l'hiver 2022-2023.

Le scénario macroéconomique prenait également en compte les capacités de rattrapage de l'économie française, notamment sur la consommation des ménages, un reflux du taux d'épargne étant envisagé compte tenu de son niveau très élevé, et pour les exportations, en particulier grâce au rebond des livraisons aéronautiques. Ces marges de rattrapage étaient cohérentes avec l'estimation d'un écart de production négatif en 2022 (de l'ordre de -1 % de PIB).

Enfin, il était prévu que l'inflation atteindrait +4,2 % en moyenne sur l'année 2024. Il était anticipé un pic de l'inflation à l'hiver 2022-2023, suivi d'un ralentissement progressif des prix au cours de l'année 2023. En particulier, il était prévu que la première phase d'inflation énergétique, provoquée directement par la

(1) Les mesures de la loi pouvoir d'achat, de la loi de finances rectificative et du PLF 2023 prévoyaient un soutien du revenu disponible des ménages à hauteur de 18 Md€ en 2022 et 15 Md€ en 2023.

guerre en Ukraine, serait suivie par une hausse des prix de l'alimentation et des produits manufacturés, en cohérence avec les indicateurs avancés alors

disponibles, et finirait par se transmettre aux prix des services, en lien avec des hausses de salaires répondant avec retard à l'inflation.

Encadré 1 : Les prévisions macroéconomiques à la DG Trésor

La direction générale du Trésor (DG Trésor) élabore les prévisions macroéconomiques sous-jacentes aux textes financiers présentés par le Gouvernement.

Les prévisions macroéconomiques sont établies par la sous-direction du diagnostic et des prévisions (Prev). Elles distinguent :

- La prévision à court terme, pour le trimestre en cours ou suivant, qui repose sur l'exploitation des données conjoncturelles et cherche à reproduire la méthodologie des comptes trimestriels à l'aide d'une maquette dédiée^a.
- La prévision pour l'année en cours et la suivante, qui est réalisée avec le modèle Opale^b. Ce modèle comprend environ 800 variables et 500 équations et intègre une grande quantité de données dites « exogènes » (ou produites par d'autres bureaux du Trésor qui s'appuient eux-mêmes sur les dernières prévisions économiques à date), notamment la prévision à court terme, le scénario économique international, la trajectoire de finances publiques, la prévision d'emploi et la trajectoire de taux d'intérêt. La prévision intègre aussi nécessairement des jugements économiques. Ainsi, une question importante que doit trancher régulièrement le prévisionniste concerne la nature (temporaire ou structurelle) des chocs inexplicables passés.
- Les prévisions à moyen terme (horizon 4-5 ans en général), qui sont plus stylisées.

Le scénario macroéconomique est mis à jour de façon détaillée au moins deux fois par an, à l'occasion des budgets économiques d'hiver (en vue du programme de stabilité, désormais plan structurel et budgétaire à moyen terme et rapport annuel d'avancement) et des budgets économiques d'été (en vue du projet de loi de finances). La séquence de prévision est organisée en plusieurs « tours » au cours desquels :

- Sont intégrées les variables exogènes actualisées (notamment le scénario international, les derniers comptes nationaux trimestriels de l'Insee, le scénario de croissance à court terme et la prévision d'emploi).
- Sont réalisées les itérations avec les prévisions de finances publiques, les prévisions macroéconomiques et de finances publiques étant interdépendantes.

Des actualisations supplémentaires du scénario macroéconomique sont réalisées en tant que de besoin, en particulier en cas de projet de loi de finances rectificatif.

a. Lalande E. et Rioust de Largentaye T. (2015), « La prévision de croissance de court terme à la DG Trésor », *Documents de Travail de la DG Trésor*, Numéro 2015/04.

b. Daubaire A., Lefebvre G. et Meslin O. (2017), « La maquette de prévision Opale₂₀₁₇ », *Document de Travail de la DG Trésor*, Numéro 2017/06.

2. La croissance pour 2023 a été très proche de la prévision du PLF, mais elle a été moins soutenue par la consommation et plus par les exportations

2.1 Un scénario d'ensemble confirmé

La prévision de croissance de +1,0 % pour 2023 a été confirmée pour les textes financiers présentés par le Gouvernement au cours de l'année 2023 : le PLFRSS de février 2023 associé à la réforme des retraites, le programme de stabilité d'avril 2023, le PLF 2024 de septembre 2023 et le PLFG 2023 d'octobre 2023.

A contrario, les prévisions du Consensus des économistes se caractérisaient par une forte dispersion et une importante volatilité. À l'automne 2022, les plus pessimistes envisageaient une récession marquée en 2023. En décembre 2022, la moyenne du Consensus était de +0,1 % pour 2023, contre +0,6 % en septembre 2022. À mesure que les craintes de rupture d'approvisionnement en énergie se sont dissipées, les

prévisions du Consensus ont été révisées à la hausse, pour converger graduellement vers la prévision du Gouvernement.

Selon les comptes de la Nation publiés par l'Insee le 31 mai 2024, qui constituent la première estimation complète de l'évolution de l'économie pour l'année 2023, la croissance du PIB a été de +0,9 %, un chiffre très proche de la prévision du PLF.

Les principales hypothèses de la prévision du PLF 2023 ont été confirmées : la capacité d'approvisionnement en énergie a été maintenue à l'hiver 2022-2023 et l'économie française a démontré ses capacités de rattrapage. La croissance a ainsi notamment été soutenue par un rebond marqué de la production d'électricité et de la production de matériels de transports (automobile et aérien). Ce rebond explique en partie le dynamisme des exports (+2,5 % en volume sur l'année). La progression marquée des exportations est d'autant plus notable que l'environnement international a été nettement moins porteur qu'attendu à l'été 2022. La croissance de la demande mondiale adressée à la France, c'est-à-dire l'évolution des marchés à l'exportation, a finalement été négative (-2,1 % contre +1,6 % prévu dans le scénario PLF). Cela reflète en particulier la mauvaise performance économique de l'Allemagne, qui a connu une baisse de l'activité en 2023 (-0,3 %).

2.2 Les moteurs de la croissance ont été plus équilibrés qu'anticipé dans le scénario du PLF 2023

Alors que le scénario économique PLF 2023 faisait l'hypothèse d'une croissance principalement soutenue par la consommation des ménages, les moteurs de la croissance ont été plus équilibrés.

La croissance française en 2023 a été davantage soutenue par le commerce extérieur, et moins par la consommation des ménages. En particulier, si la consommation a progressé à un bon rythme, en ligne avec la progression du pouvoir d'achat agrégé, la baisse anticipée du taux d'épargne des ménages avec la fin de la crise sanitaire ne s'est pas matérialisée. Cela peut refléter l'effet négatif sur les comportements de consommation du choc d'inflation, au-delà des effets directs sur le pouvoir d'achat : les ménages apparaissent ainsi particulièrement sensibles aux

hausse des prix de certains produits, comme les prix énergétiques et alimentaires.

L'évolution de l'investissement a été opposée entre ménages et entreprises, de manière encore plus marquée qu'anticipé : l'investissement des sociétés non financières a connu une hausse soutenue, ce qui reflète en particulier les dépenses des entreprises liées à la transition numérique. L'investissement des ménages s'est, à l'inverse, beaucoup plus replié que prévu. La hausse des coûts d'emprunt a en particulier lourdement pesé sur les transactions immobilières, qui ont reculé de près de 20 % sur l'année. Dans l'ensemble, la demande intérieure privée a moins contribué à la croissance que prévu (+0,4 pt contre +0,8 pt).

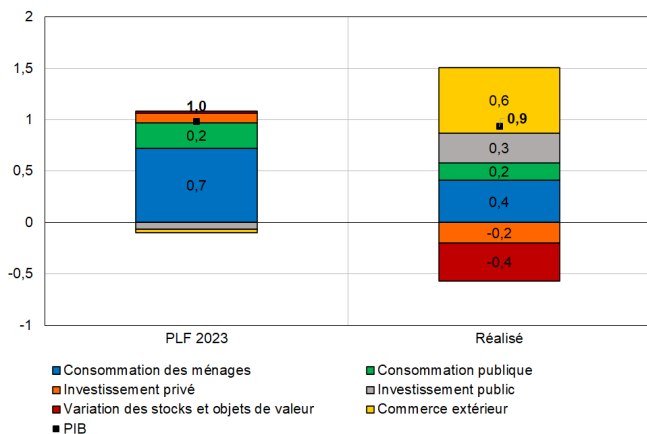
Dans le même temps, la contribution du commerce extérieur a été nettement positive, à hauteur de +0,6 pt, alors qu'une contribution nulle était attendue : les exportations ont fortement progressé (+2,5 %), comme anticipé, mais les importations ont enregistré une hausse plus modérée (+0,7 %). Le solde du commerce extérieur s'est ainsi nettement amélioré : il a atteint -56 Md€ en 2023, après -74 Md€ en 2022, grâce notamment au rebond des exportations nettes d'électricité, des livraisons aéronautiques et du tourisme. Le faible dynamisme des importations semble s'expliquer en partie par le fait que les entreprises ont puisé dans leurs stocks pour répondre à la demande, la contribution des variations de stocks étant négative à hauteur de -0,4 pt (contre une contribution nulle prévue).

Enfin, la demande publique a davantage contribué à la croissance qu'anticipé au PLF (+0,5 pt contre +0,2 pt). La hausse de la consommation publique² a été proche de celle attendue. Dans le même temps, alors que le PLF prévoyait une baisse, l'investissement public a très fortement augmenté (+6,9 %), porté en particulier par la forte hausse de l'investissement des administrations publiques locales (plus de 10 %).

Cette différence de composition de la croissance n'est pas sans incidence sur les fiscales et sociales. En particulier, la consommation est un déterminant essentiel des recettes de TVA ; au contraire, les exportations sont très peu taxées. Cela peut expliquer en partie la faible élasticité des prélèvements obligatoires à la croissance constatée en 2023.

(2) Dans la comptabilité nationale, la consommation publique est une composante de la demande finale, qui regroupe les services fournis aux ménages par les administrations publiques. Elle recouvre à la fois la production directe de services publics par l'État, les collectivités et les organismes de sécurité sociale (comme l'éducation ou la défense) et la prise en charge par la collectivité de services fournis par des acteurs privés (remboursement de soins par exemple).

Graphique 1 : Contributions à la croissance du PIB en 2023 – Prévision et réalisé



Source : DG Trésor.

2.3 Les revenus des ménages et des entreprises françaises ont bien résisté face aux chocs, notamment grâce aux mesures de soutien prises par le Gouvernement

Les revenus des ménages et des entreprises ont bien résisté en 2023, en dépit de l'effet du choc d'inflation

sur les prix à la consommation et sur les coûts de production des entreprises.

Le pouvoir d'achat agrégé des ménages a ainsi progressé sur l'année (+0,8 %), comme attendu. Le revenu des ménages a notamment profité du dynamisme de l'emploi, qui a soutenu les revenus d'activité, de la progression des revenus de la propriété avec la hausse des taux d'intérêt, et des mesures mises en œuvre par le Gouvernement pour soutenir le pouvoir d'achat face à la crise énergétique, en particulier les chèques-énergie.

Le taux de marge des entreprises françaises a augmenté en 2023, de façon bien plus marquée qu'attendu au PLF (de 1,7 pt contre 0,2 pt prévu). Les entreprises sont parvenues davantage que prévu à répercuter dans leurs prix de vente les hausses de coûts de production ; elles ont aussi bénéficié de mesures de soutien mises en place pour amortir la crise énergétique, comme le bouclier tarifaire ou les aides aux entreprises énérgo-intensives.

Tableau 1 : Prévisions économiques pour la France en 2023 et réalisé (comptes de la Nation Insee, mai 2024)

	PLF 2023	Réalisé	Écart
PIB et grands agrégats économiques en volume			
Produit intérieur brut	1,0	0,9	(-0,1)
Consommation finale des ménages	1,4	0,7	(-0,7)
Consommation finale publique	1,0	1,2	(0,2)
Formation brute de capital fixe	0,1	0,4	(0,3)
<i>dont : entreprises non financières</i>	0,9	2,7	(1,8)
<i>administrations publiques</i>	-1,6	6,9	(8,5)
<i>ménages hors entrepreneurs individuels</i>	-0,9	-8,5	(-7,6)
Importations	2,5	0,3	(-2,2)
Exportations	2,7	2,1	(-0,6)
Contribution à l'évolution du PIB en volume			
Demande intérieure privée hors stocks	0,8	0,2	(-0,6)
Demande publique	0,2	0,5	(0,3)
Variation des stocks et objets de valeur	0,0	-0,4	(-0,4)
Commerce extérieur	0,0	0,6	(0,6)
Prix			
Indice des prix à la consommation	4,2	4,9	(0,6)
Indice d'inflation sous-jacente brut	4,1	5,1	(0,9)
Compte des sociétés non financières			
Valeur ajoutée	5,5	7,9	(2,4)
Excédent brut d'exploitation	6,1	13,9	(7,7)
Taux de marge (EBE/VA, variation en point de pourcentage)	0,2	1,7	(1,5)
Compte des ménages			
Revenu disponible brut	5,1	8,0	(2,9)
Pouvoir d'achat du revenu disponible brut	0,9	0,8	(0,0)
Taux d'épargne (épargne/RDB, variation en point de pourcentage)	-0,4	0,1	(0,5)

Source : DG Trésor, Insee.

2.4 Le PLF avait bien anticipé le profil d'inflation en 2023 mais sous-estimé la hausse des prix alimentaires

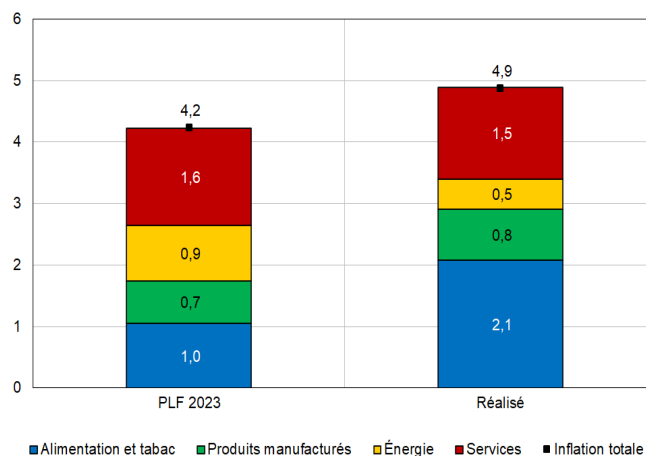
Le profil et les ressorts de l'inflation pour l'année 2023 ont été bien anticipés : le choc initial sur les prix énergétiques s'est transmis aux prix de l'alimentation et des produits manufacturés via les hausses de prix des matières premières, puis aux prix des services en raison des hausses de salaires liées à l'inflation passée. L'inflation a atteint un pic en février 2023 (à 6,3 %), avant de refluer progressivement au cours de l'année : elle s'élevait à 3,7 % en décembre 2023.

Néanmoins, la hausse des prix s'est avérée plus importante que prévue au PLF 2023. L'inflation en moyenne annuelle n'a ainsi que légèrement baissé, à +4,9 % en 2023 après +5,2 % en 2022. C'est au-dessus de la prévision du PLF 2023 (+4,2 %), qui était déjà nettement supérieure au Consensus (+3,6 %).

Cet écart de prévision s'explique principalement par la forte inflation alimentaire observée début 2023 : son pic a été plus fort et plus tardif que prévu, provoquant une

hausse des prix alimentaires de +11,8 % sur l'ensemble de l'année 2023, quasiment le double de ce qui était prévu au PLF 2023. À l'inverse, le reflux des prix de l'énergie a été plus rapide qu'attendu, ce qui s'explique en particulier par une baisse des prix des produits pétroliers et, dans une moindre mesure, par une moindre hausse des prix du gaz.

Graphique 2 : Contributions à l'inflation 2023 (prévisions du PLF 2023 et réalisé)



Source : DG Trésor, Insee.

3. Pour l'année 2024, la croissance et l'inflation devraient être un peu inférieures aux prévisions du PLF 2024

Le scénario macroéconomique sous-jacent aux projets de lois financières 2024, déposés en octobre 2023, anticipait pour 2024 une accélération de l'activité, à +1,4 %, un rythme proche de celui alors attendu par les institutions internationales : la Commission européenne et l'OCDE prévoyaient en effet une croissance de +1,2 %, et le FMI de +1,3 %. Deux principaux moteurs de croissance étaient attendus pour 2024 : la consommation des ménages dans le sillage du reflux de l'inflation déjà amorcé et qui se poursuit au cours de l'année, ainsi qu'une contribution positive du commerce extérieur, en lien avec la reprise du commerce mondial et une poursuite du rattrapage des pertes de performances à l'exportation enregistrées pendant la crise sanitaire. En revanche, un net ralentissement de l'investissement était attendu, en raison de l'impact du durcissement de la politique monétaire sur les conditions de financement.

Cette prévision de croissance a été ajustée à la baisse en février 2024, à +1,0 % afin de tenir compte d'un environnement international moins porteur qu'attendu et d'une baisse davantage marquée de l'investissement des ménages ; ces freins s'étaient traduits par une

activité peu allante fin 2023 dans les premières estimations des comptes nationaux. Le scénario économique révisé a été détaillé dans le programme de stabilité 2024-2027 rendu public en avril.

Les projets de lois financières pour 2025 présentées en octobre 2024 se sont accompagnées d'une légère révision à la hausse de la prévision de croissance pour 2024, à +1,1 %. Ce chiffre correspond à l'acquis de croissance à l'issue du 3^e trimestre et au Consensus des économistes. Par rapport au scénario du PLF 2024, l'activité serait essentiellement soutenue par le commerce extérieur et la demande publique, et moins par la demande intérieure privée. Malgré une croissance totale proche de celle attendu au printemps, cette composition de la croissance où la demande privée joue un moindre rôle pèse sur les recettes publiques.

L'inflation serait également moindre que prévu, ce qui réduit à court terme les recettes fiscales. Le PLF 2024 prévoyait une hausse des prix de +2,6 % en moyenne annuelle, l'inflation revenant à un niveau proche de 2 % fin 2024. La désinflation a été plus rapide qu'attendue :

l'inflation est passée sous 2 % dès le mois d'août 2024. Ce sont principalement les prix alimentaires qui ont ralenti plus nettement que prévu ; les prix des services ont également été un peu moins dynamiques, en particulier en raison de la baisse des prix des télécommunications. La prévision d'inflation a donc été revue à la baisse dans le cadre du PLF 2025, à +2,1 % en moyenne sur l'année 2024.

Une première estimation de la croissance réalisée pour l'année 2024 au sens des comptes nationaux trimestriels sera publiée par l'Insee le 30 janvier 2025, et l'estimation au sens des comptes nationaux annuels sera publiée en mai 2025. Le chiffre définitif d'inflation pour 2024 sera publié par l'Insee le 15 janvier 2025.

Éditeur :

Ministère de l'Économie,
des Finances
et de l'Industrie
Direction générale du Trésor
139, rue de Bercy
75575 Paris CEDEX 12

**Directeur de la
Publication :**

Dorothee Rouzet
tresor-eco@dgtresor.gouv.fr

Mise en page :

Maryse Dos Santos
ISSN 1777-8050
eISSN 2417-9620

Derniers numéros parus**Décembre 2024**

N° 354 La chaîne de valeur de l'intelligence artificielle : enjeux économiques et place de la France
Solal Chardon-Boucaud, Charlotte Gallezot, Arthur Dozias

Novembre 2024

N° 353 La finance climat publique française vers les pays en développement : état des lieux et enjeux
Nicolas Krakovitch, Pierre Marc, Victoria Seignez

N° 352 Quel risque de « japonisation » de l'économie chinoise ?
Louis Bertrand, Thomas Carré, Patrick Kanda Tunda, Eloïse Villani

<https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/tags/Tresor-Eco>



Direction générale du Trésor



@DGTresor

Pour s'abonner à *Trésor-Éco* : bit.ly/Trésor-Eco

Ce document a été élaboré sous la responsabilité de la direction générale du Trésor et ne reflète pas nécessairement la position du ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie.