MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE,
DES FINANCES
ET DE LA SOUVERAINETÉ
INDUSTRIELLE ET NUMÉRIQUE

Liberté
Égalité
Fraternité

Nos dernières publications

Trésor Eco

Endettement obligataire des sociétés non-financières, septembre 2022

Perspectives mondiales à l'automne 2022 : l'économie plie mais ne rompt pas, septembre 2022

La dépendance de la croissance chinoise au secteur immobilier, août 2022

Protection de la vie privée et concurrence dans le numérique, juillet 2022

Enjeux et risques des crypto-actifs, juin 2022

Billets d'Agnès Bénassy-Quéré

Injuste inflation, septembre 2022

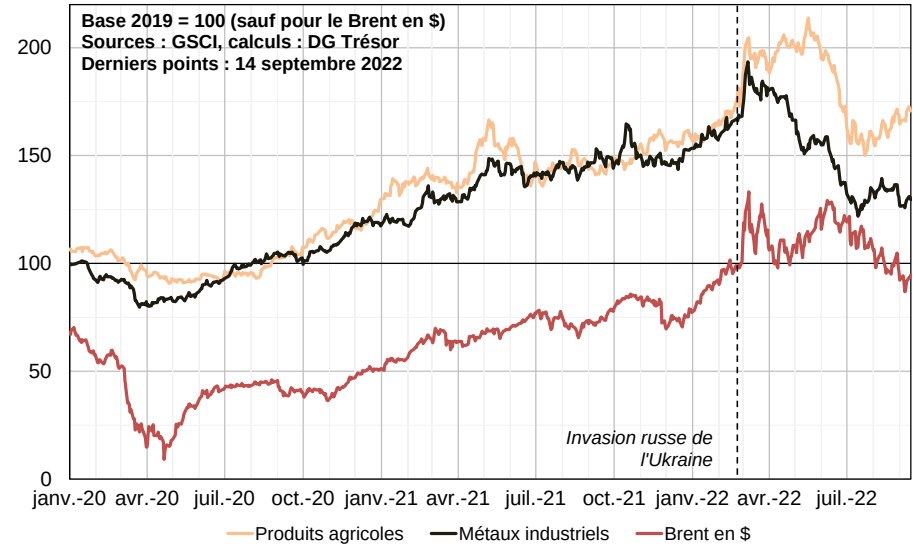
Finances publiques : une inflation qui rapporte ?, juillet 2022

1. Introduction

Agnès Bénassy-Quéré, chef économiste

Les prix des matières premières hors gaz montrent des signes de détente.

Prix de matières premières de référence

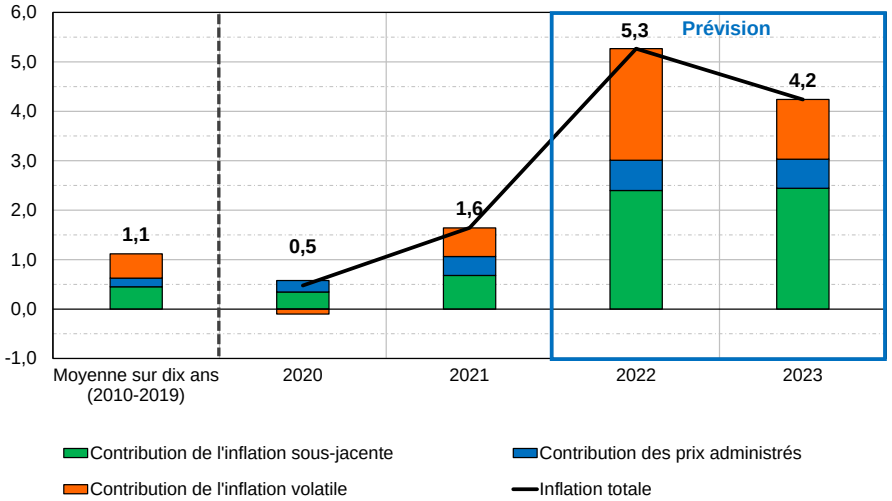


- **Gaz** : 20% de la consommation finale d'énergie en France (25% en Allemagne, 30% en Italie) ; moindre dépendance au gaz russe (20%, contre 40% UE)
- **Scénario 2023** : prix de l'énergie maintenu au niveau élevé de 2022 ; hausse des TRV de 15% (gaz et électricité) ; plan de sobriété énergétique (-10 %)
- Risque de coupure ou rationnement limité en France selon RTE et GRTgaz.

Hypothèses de prix du baril de pétrole (Brent) pour le PLF 2023 :
- Moyenne 2022 : 103 $ (98 €)
- Moyenne 2023 : 89 $ (88 €)

L'inflation augmenterait fortement en 2022, puis diminuerait en 2023 avec le reflux des prix volatils.

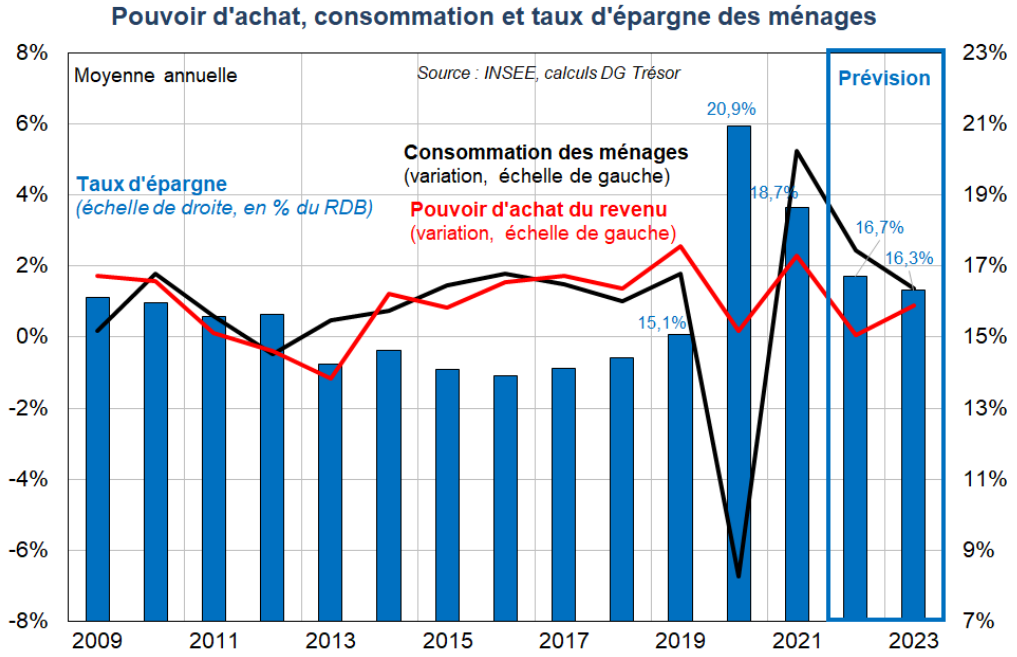
Contributions à l'inflation totale



Prévisions d'inflation pour la France			2022	2023
Inflation totale				
PLF 2023	IPC	août-22	**5,3%**	**4,2%**
	IPCH		**5,9%**	**4,7%**
Programme de stabilité	IPC	juil-22	**5,0%**	**3,2%**
Insee	IPC	sept-22	**5,3%**	**-**
Consensus Forecasts	IPC	août-22	**5,5%** 1er quartile : 5,3% 3ème quartile : 5,8%	**3,2%** 1er quartile : 2,6% 3ème quartile : 3,5%
OFCE	IPC	juil-22	**5,3%**	**4,1%**
Commission européenne	IPCH	juil-22	**5,9%**	**4,1%**
Banque de France	IPCH	juin-22	**5,6%**	**3,4%**
OCDE	IPCH	juin-22	**5,2%**	**4,5%**
FMI	IPCH	avr-22	**4,1%**	**1,8%**

NB : En moyenne sur longue période, on observe : inflation IPCH (%) = inflation IPC (%) + 0,16 pt. Cet écart s'accroît lorsque les prix de l'énergie augmentent fortement, comme c'est le cas en 2021-2022. On observe aussi : inflation IPCH core (%) = inflation IPCSJ (%) + 0,03 pt.

Pouvoir d'achat et consommation préservés.



Les **mesures du Gouvernement** soutiennent fortement le pouvoir d'achat :

- Revenus : indexations, transferts ciblés
- Prix : boucliers tarifaires (3 pts en glissement annuel au T2 2022 selon l'Insee).

Le **pouvoir d'achat** serait stable en 2022 et augmenterait de 0,9% en 2023.

Le **taux d'épargne** diminuerait légèrement mais resterait au-dessus de son niveau d'avant crise sanitaire.

Des prévisions de croissance plutôt en ligne avec le consensus.

	Prévisions de croissance pour la France					
	en %	date de la prévision	2022	2023	22/19	23/19
A venir	FMI	11 Oct 2022*				
A venir	Insee	06 Oct. 2022*				
A venir	OCDE	26 Sept. 2022*				
	Gouvernement (PLF 2023)	Sept. 2022	2,7	1,0	1,0	2,0
	Consensus Forecasts	15 Sept. 2022	2,5	0,6	0,8	1,4
	Banque de France**	15 Sept. 2022	2,6	0,5**	0,9	1,4
	Insee	07 Sept. 2022	2,6	/	0,9	/
	FMI	26 Juil. 2022	2,3	1,0	0,6	1,6
	OFCE	21 Juil. 2022	2,4	1,0	0,7	1,7
	Commission Européenne	14 Juil. 2022	2,4	1,4	0,7	2,1
	OCDE	08 Juin 2022	2,4	1,4	0,7	2,1

* date à confirmer

** 0,5 correspond au scénario central ; la Banque communique sur un éventail de résultats {-0,5 ; 0,8} pour la croissance 2023 selon différentes hypothèses

De nombreux aléas.

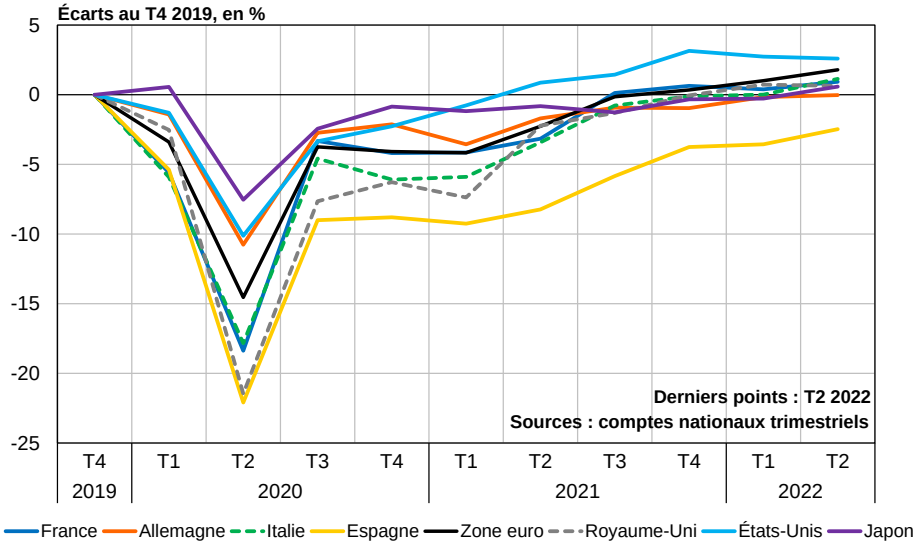
- Conflit en Ukraine, prix de l'énergie, approvisionnements
- Resserrement monétaire en zone euro et aux Etats-Unis, impact sur l'investissement
- Affaiblissement de la demande mondiale : situation sanitaire en Chine, plans de soutien en Allemagne et au Royaume-Uni, marchés financiers
- Situation sanitaire en France, comportements de consommation et d'investissement

2. Conjoncture : Perspectives mondiales

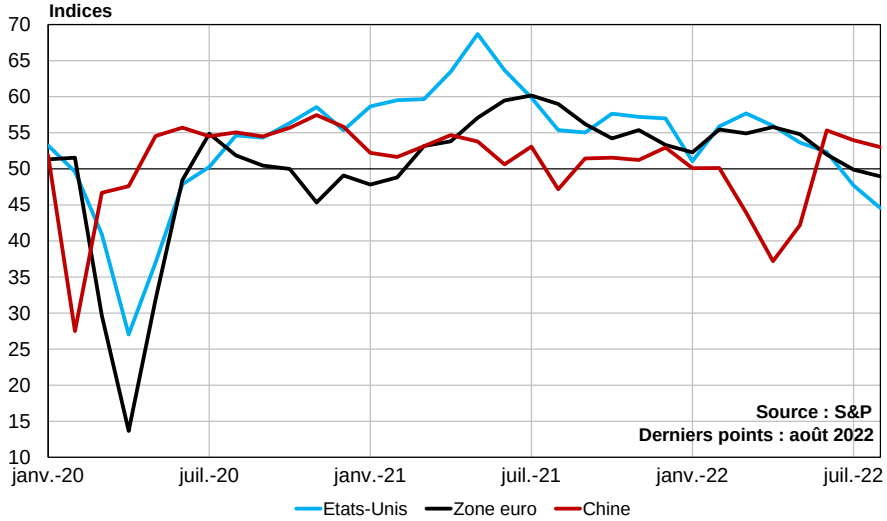
Chloé Ramet, cheffe du bureau Diagnostic et prévision à l'international

Une croissance inégale selon les pays au 1er semestre 2022 et des signes de ralentissement récents.

Activité dans les principaux pays avancés

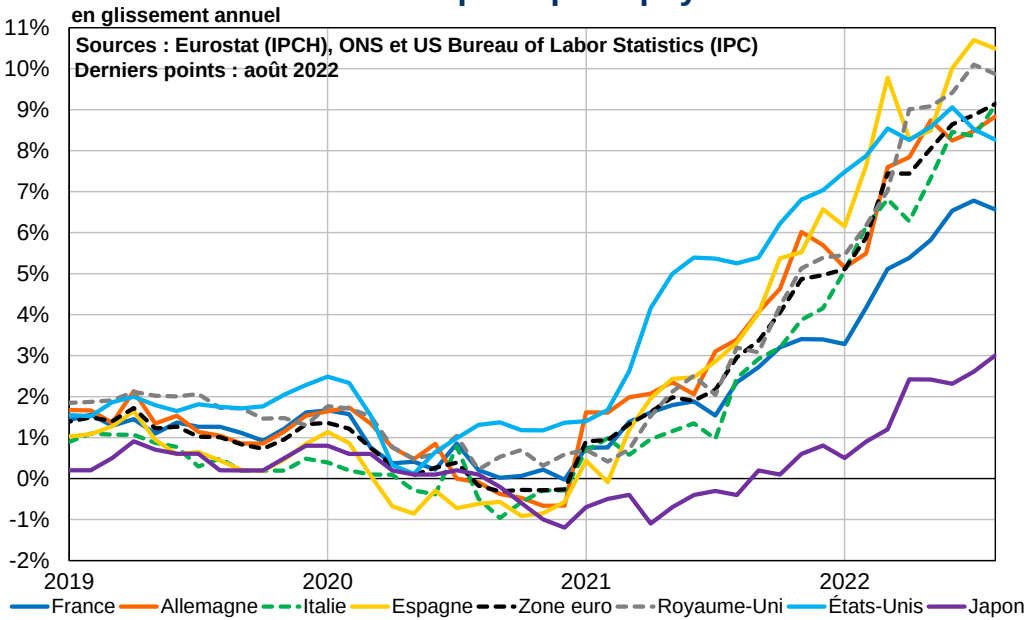


Indices des PMI en zone euro, aux États-Unis et en Chine



L'inflation reste particulièrement élevée.

Inflation dans les principaux pays avancés



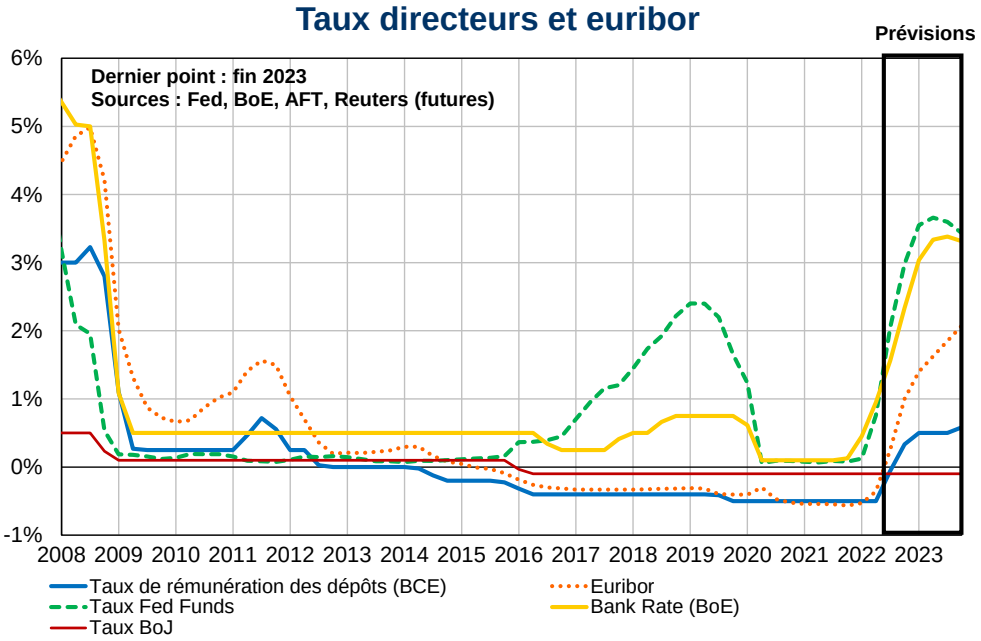
L'inflation s'élevait en août à :

- 3,0 % au Japon
- **6,6 % en France**
- 8,3 % aux États-Unis
- 8,8 % en Allemagne
- 9,1 % en Italie
- 9,9 % au Royaume-Uni
- 10,5 % en Espagne

Les économies font face au resserrement monétaire et à l'impact de la hausse des prix de l'énergie.

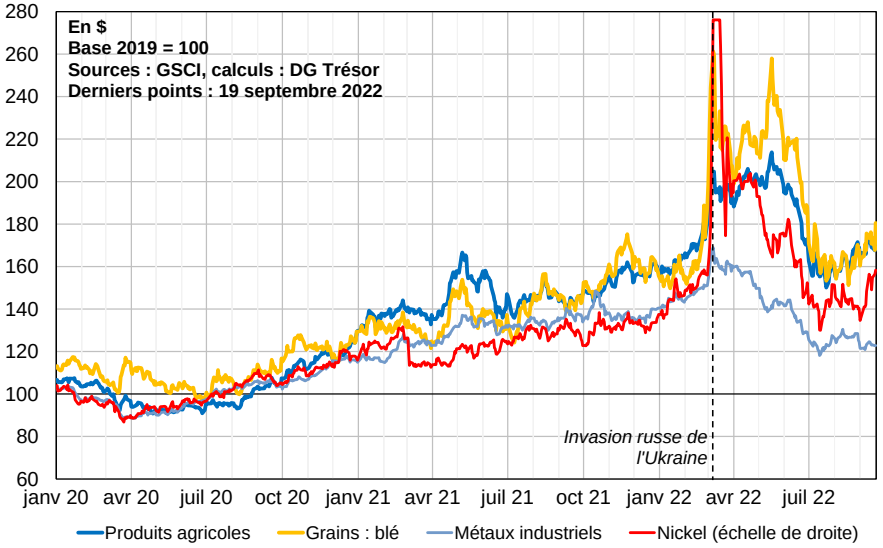
Des hypothèses structurantes sur

- l'évolution des **conditions financières** (resserrement monétaire, hausse des taux) ;
- la **politique budgétaire** (*Next Generation EU*, mesures de soutiens pour limiter le choc de l'inflation) ;
- le **cours des matières premières** (début de détente sur les matières premières, à l'exception du gaz) ;
- **l'environnement sanitaire** (moindre influence, grâce à la couverture vaccinale dans les pays avancés, mais activité en Chine freinée par le « zéro Covid »).

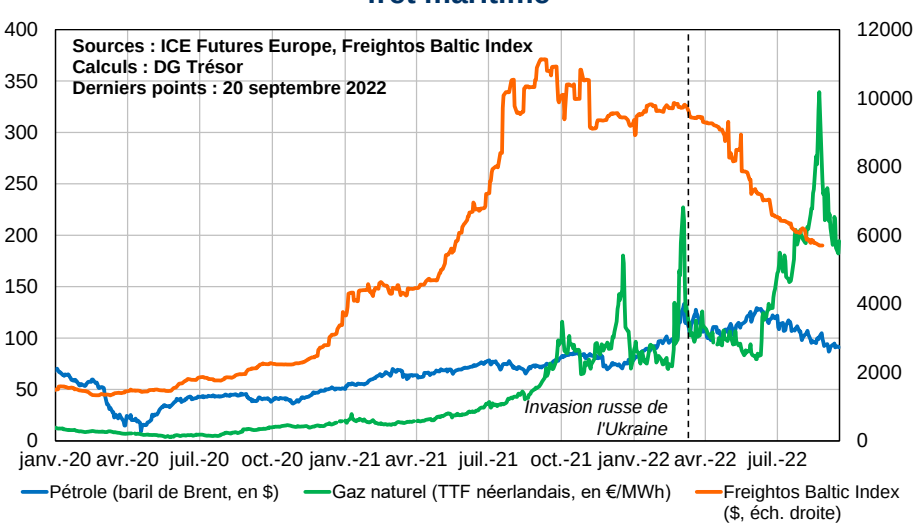


Une baisse récente des cours des matières premières (hors gaz) et des tensions d'approvisionnement.

Prix de matières premières de référence

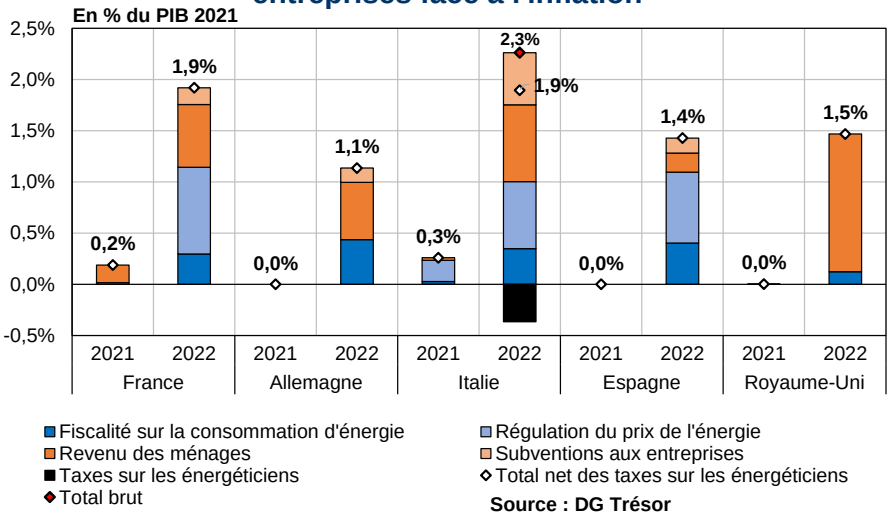


Cours du gaz naturel, du pétrole et tensions sur le fret maritime



Les grands pays européens ont pris des mesures budgétaires pour aider ménages et entreprises face à la hausse de l'inflation.

Effort budgétaire pour protéger les ménages et les entreprises face à l'inflation



NB : Chiffrage arrêté au 26 août (avant plans allemand et britannique)

Les cinq catégories retenues regroupent les types de mesures suivantes :

(i) **Fiscalité sur la consommation d'énergie** : baisse du prix de l'énergie *via* une baisse de la fiscalité (par exemple TVA) ;

(ii) **Régulation du prix de l'énergie** : mesures qui permettent directement ou indirectement de baisser les prix sans agir sur la fiscalité (par exemple la remise prix carburant) ;

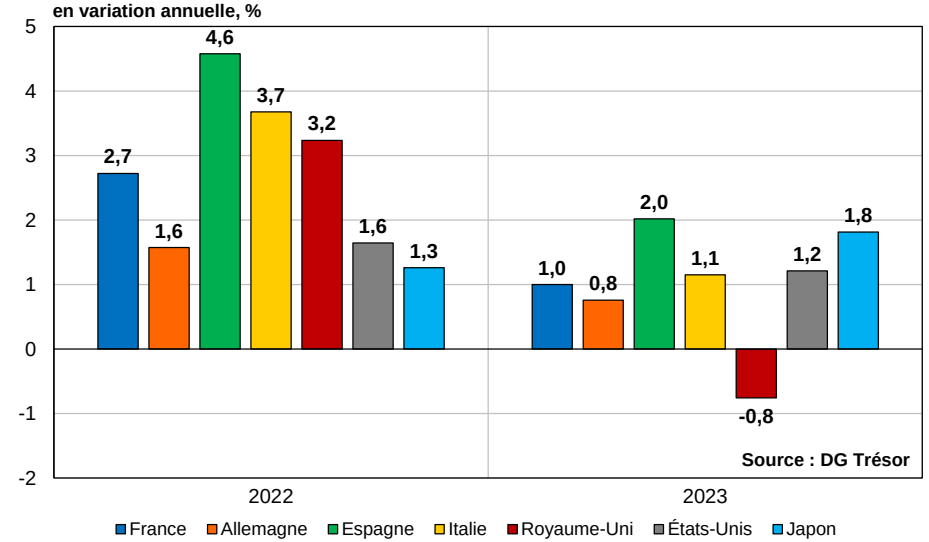
(iii) **Revenu des ménages** : soutien direct au revenu des ménages (par ex. indemnité inflation) ;

(iv) **Subventions aux entreprises** : aides directes aux entreprises (par ex. exonération fiscales pour les entreprises énergivores) ;

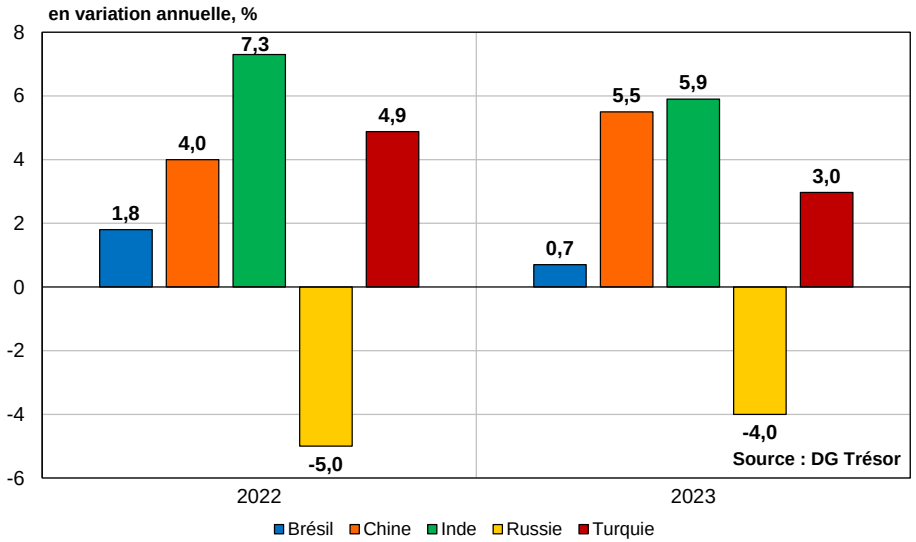
(v) **Taxes sur les entreprises du secteur de l'énergie** : recettes pour financer les mesures de soutien aux ménages et entreprises.

Un ralentissement de l'activité sur les deux prochaines années, en particulier dans les pays avancés.

Prévisions de croissance dans les pays avancés



Prévisions de croissance dans les pays émergents



L'évolution de la situation géopolitique est le principal aléa du scénario.

- Évolution de la situation géopolitique et risques sur les **approvisionnements de matières premières** (gaz, métaux, alimentaire) ;
- Persistance des **tensions inflationnistes** (matérialisation des boucle prix-salaires, resserrement plus rapide qu'anticipé des politiques monétaire, appréciation du dollar) ;
- Multiplication des **évènements climatiques extrêmes**.

- **Décrue plus rapide qu'anticipé de l'inflation** dans le sillage de la baisse des prix des matières premières ;
- **Soutien budgétaire** dans les pays avancés.

3. La dépendance de la croissance chinoise au secteur immobilier

Jean-Marc Fenet et Thomas Carré, Service économique régional de Pékin et Eloïse Villani, bureau Echanges extérieurs et risques pays

Le secteur immobilier : une composante clé du « miracle économique chinois ».

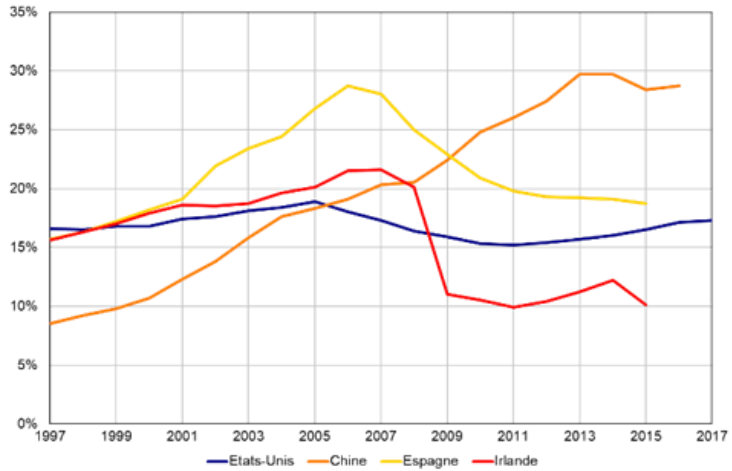
Le développement du secteur immobilier a été soutenu à partir des années 1980 par :

- La croissance démographique et l'urbanisation
- La place majeure de l'immobilier dans le patrimoine des ménages chinois

Le secteur immobilier a joué un rôle moteur dans la croissance économique chinoise:

- Des investissements en hausse continue depuis 1998
- Un poids dans le PIB estimé entre 14 et 30 % du PIB
- Un outil de relance contracyclique en cas de ralentissement

Part du secteur immobilier et des activités associées (en % du PIB)

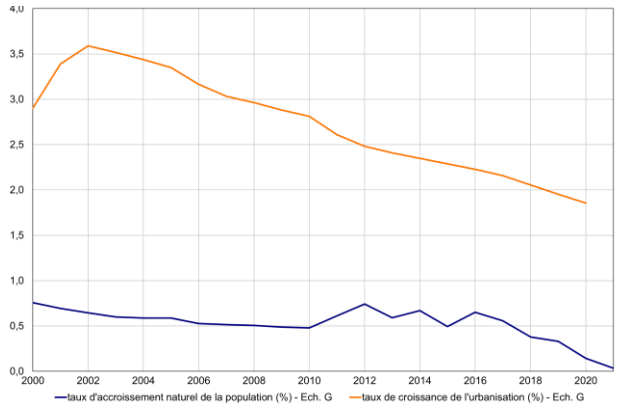


Source : KLEMS, Rogoff K. et Y. Yang (2021), NBER

Un secteur qui présente à la fois un essoufflement structurel et plusieurs déséquilibres.

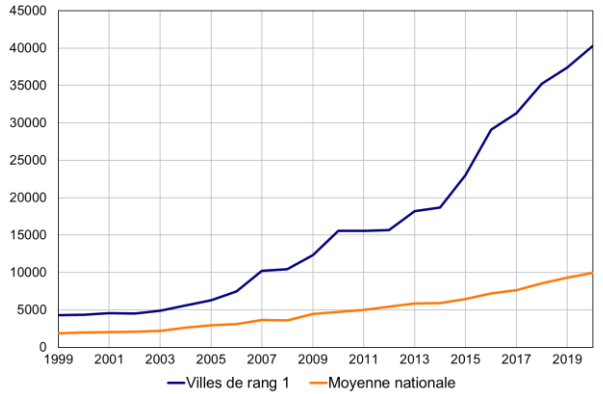
- Un ralentissement structurel lié au ralentissement démographique et de l'urbanisation
- Le développement du secteur immobilier s'est accompagné de nombreuses dérives (hausse des déséquilibres patrimoniaux et territoriaux, hausse de l'endettement des promoteurs)

Ralentissement démographique et du taux d'urbanisation (en %)



Source : CEIC, Nations Unies

Prix moyen du m2 dans le résidentiel urbain (en RMB/ m2)



Source : Bureau national des statistiques (NBS)

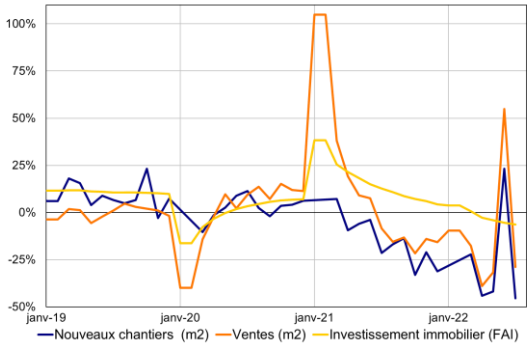
L'assainissement du secteur reporté face à la crise ?

- Historiquement, un secteur utilisé comme variable d'ajustement économique

- Depuis 2020, une crise déclenchée par : (i) le durcissement réglementaire (les « trois lignes rouges ») afin d'assainir le *business model* des promoteurs et (ii) la politique 0 Covid qui contribue à différer les décisions d'achat

- Aujourd'hui : chute des ventes, retards sur les chantiers, défauts des promoteurs… Ces trois problèmes justifiant un nouvel assouplissement, avec des mesures prises au niveau central et local.

Indicateurs immobiliers mensuels
(%, g.a., décumulé)

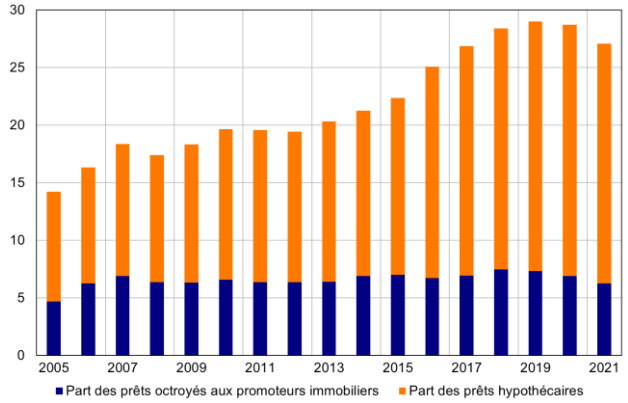


Source : Bureau national des statistiques (NBS)

Des risques pour la stabilité financière contenus à ce stade mais des enjeux de moyen terme préoccupants.

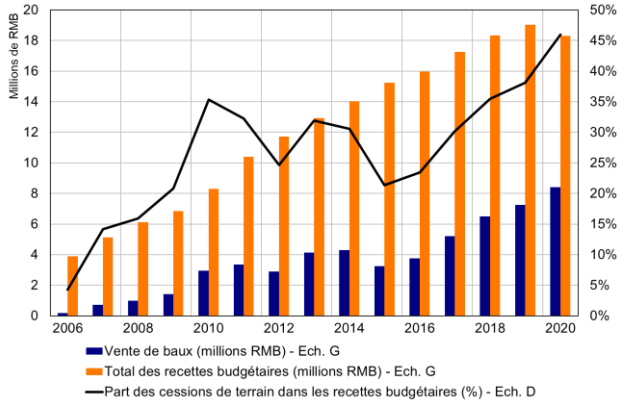
- L'exposition du secteur bancaire à l'immobilier représente un risque pour l'instant maîtrisé (malgré les « boycott des loyers »), tandis que la situation des finances publiques est préoccupante.
- A moyen terme, le ralentissement de l'immobilier constitue un enjeu majeur concernant le rééquilibrage du modèle de croissance chinois.

Exposition des banques chinoises et des institutions financières aux prêts immobiliers (en %)



Source : NBER, Ministère des Finances de Chine. Calculs : DG Trésor.

Revenus des gouvernements locaux issus des cessions des droits d'usage de terrain



Source : NBER, Ministère des Finances de Chine. Calculs : DG Trésor.

MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE,
DES FINANCES
ET DE LA SOUVERAINETÉ
INDUSTRIELLE ET NUMÉRIQUE

Liberté
Égalité
Fraternité

Merci de votre attention

www.tresor.economie.gouv.fr