



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

*Liberté  
Égalité  
Fraternité*



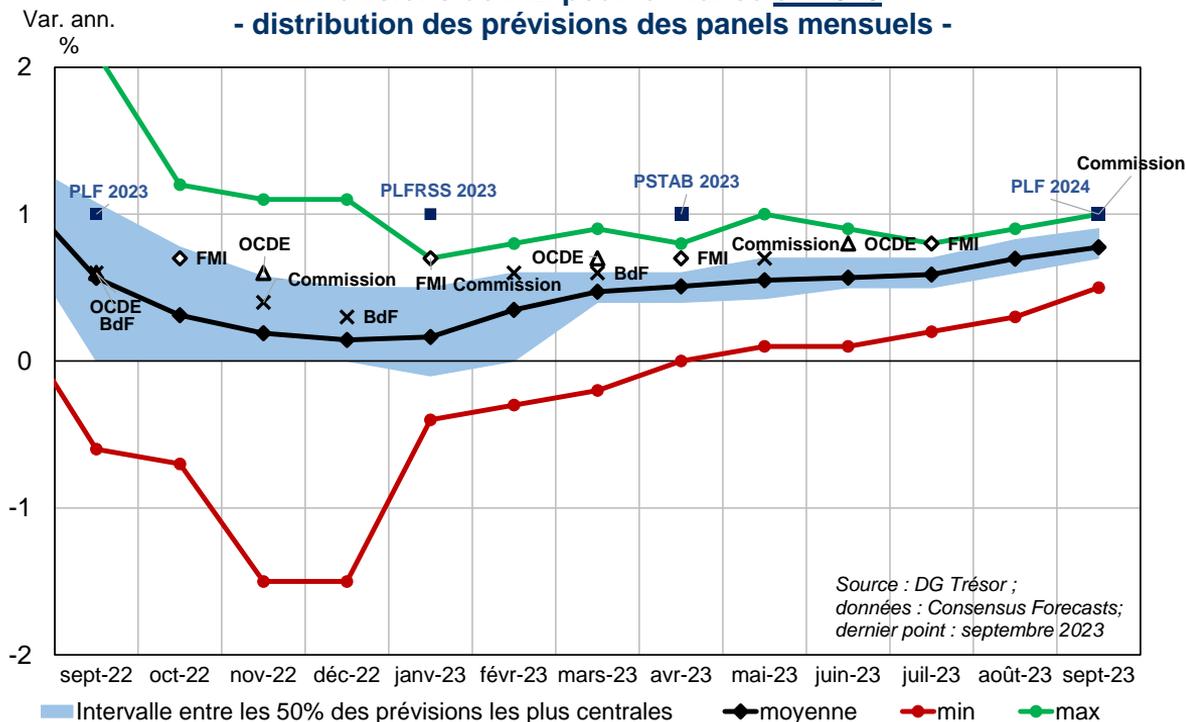
# Les Clefs du Trésor

# Introduction : Perspectives françaises 2024

Dorothee ROUZET

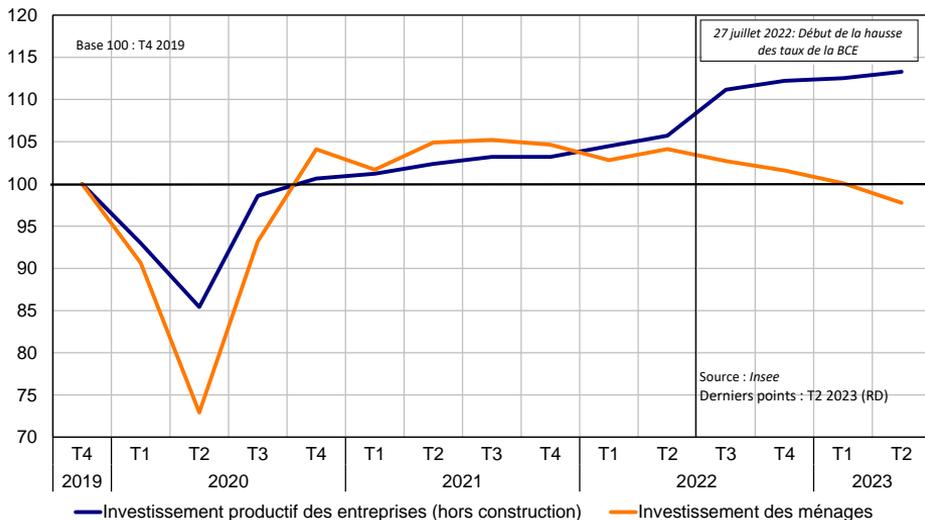
# Prévision France : L'activité progresserait de 1 % en 2023 puis de 1,4 % en 2024

Prévisions de PIB pour la France en 2023  
- distribution des prévisions des panels mensuels -

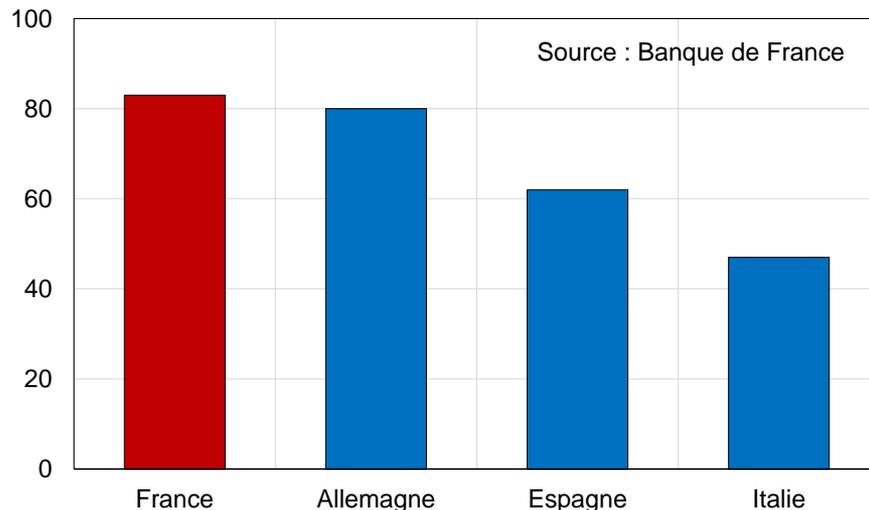


# La hausse des taux d'intérêt pèse sur l'investissement, notamment des ménages

## Investissement productif des entreprises et investissement des ménages

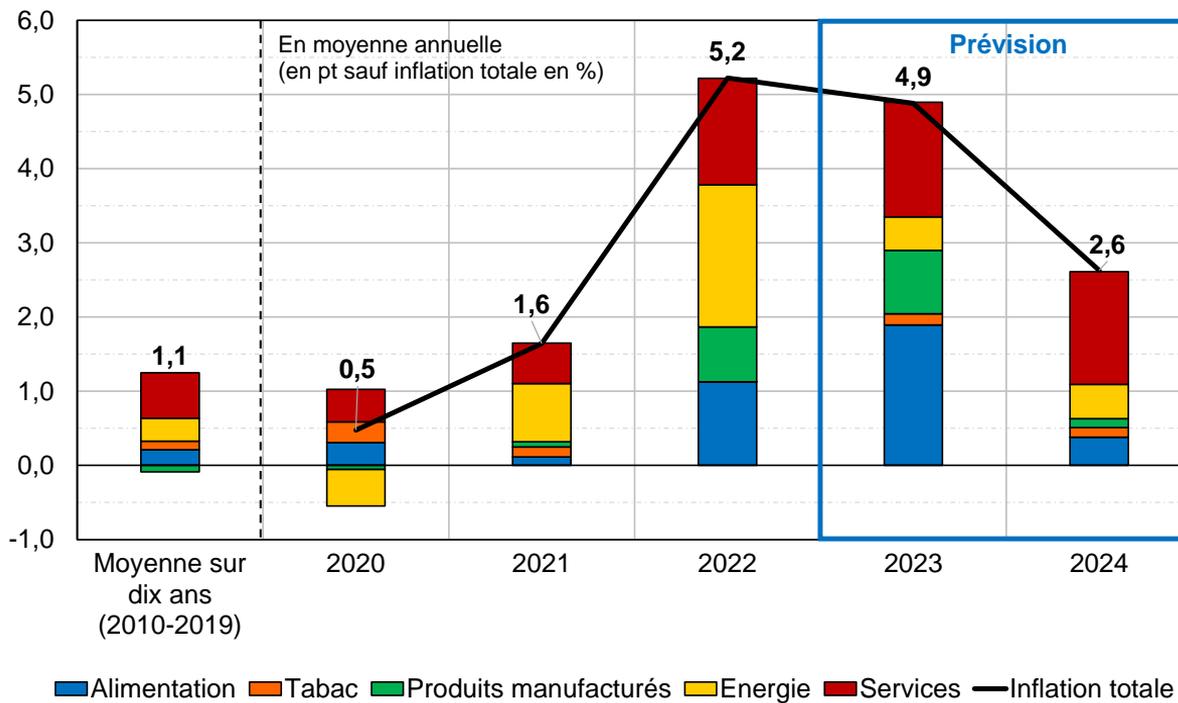


## Part des crédits bancaires aux entreprises octroyés à taux fixe en 2022 (%)



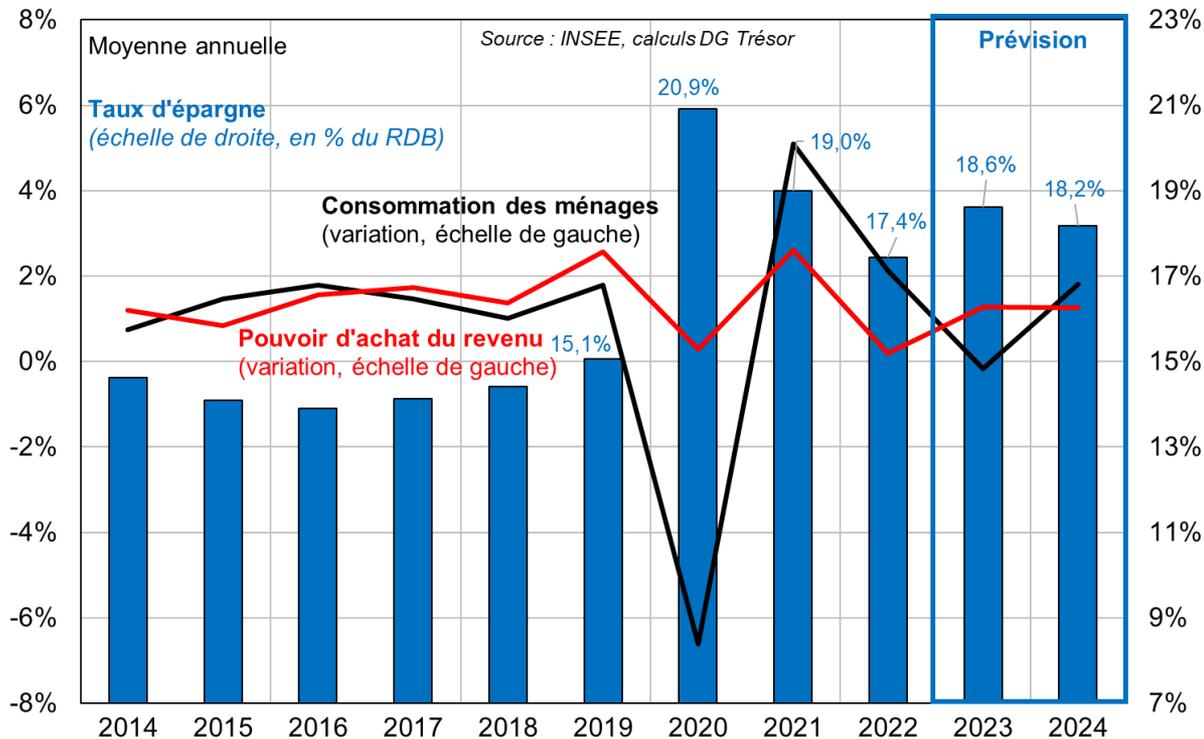
# L'inflation poursuivrait sa baisse entamée au printemps 2023 et se normaliserait d'ici fin 2024

## Contributions à l'inflation totale

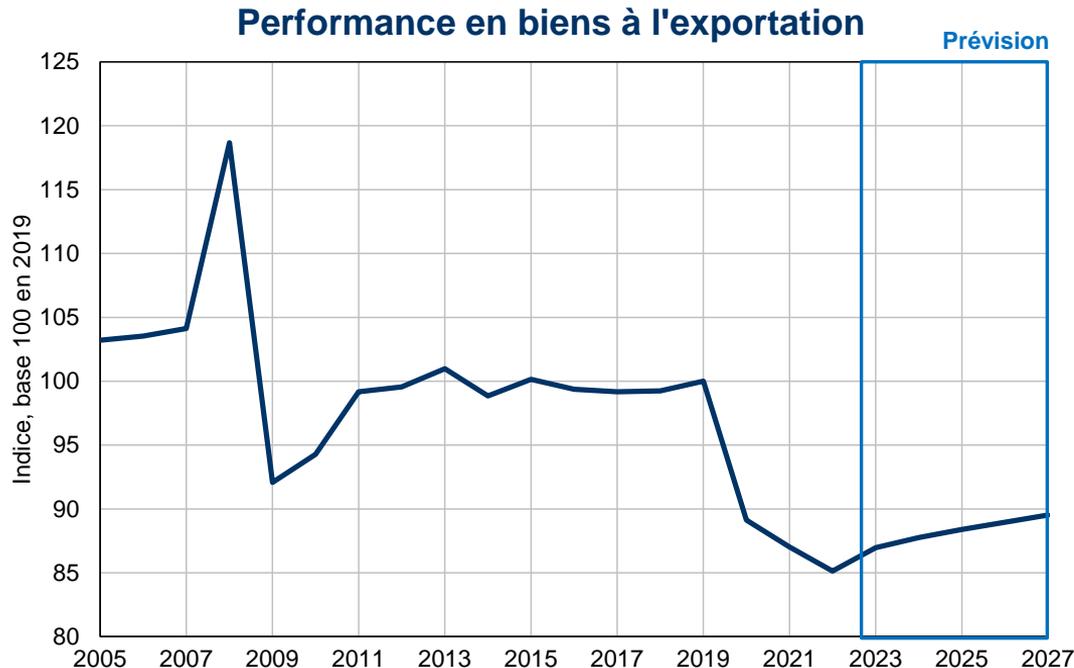


# Première marge de rattrapage: la consommation, le taux d'épargne restant nettement au-dessus de son niveau d'avant crise

Pouvoir d'achat, consommation et taux d'épargne des ménages



# Deuxième marge de rattrapage: un rebond modéré des performances à l'export



## Crise financière

- 2007-2009 : perte de 10 points de performance à l'exportation
- Rattrapage de **plus de la moitié de la perte en 3 ans**

## Crise Covid / Ukraine

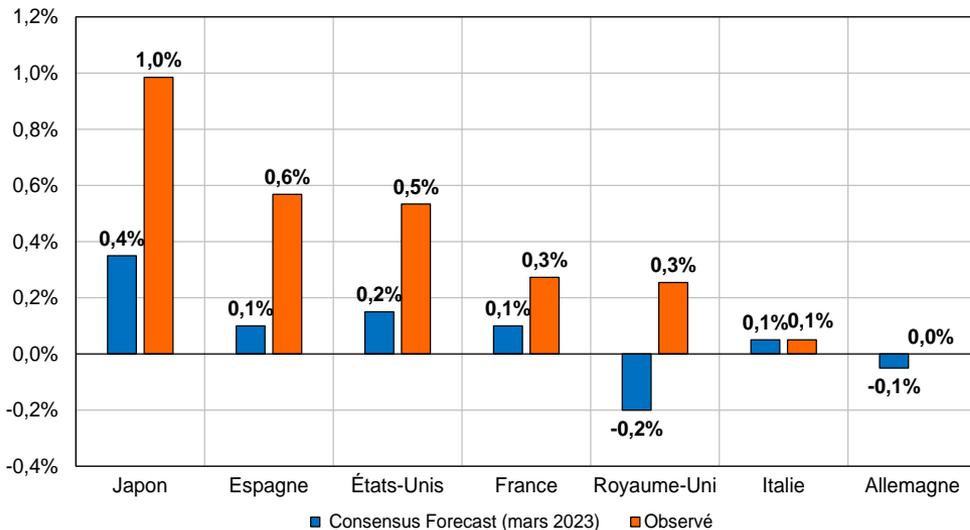
- 2019-2022 : perte de 15 points de performance à l'exportation
- Prévision : rattrapage du **tiers de la perte en 5 ans**

# 1. Conjoncture : Perspectives mondiales

Raphaël BEAUJEU, Louis BERTRAND, François BRUNET, Cyprien  
RONZE

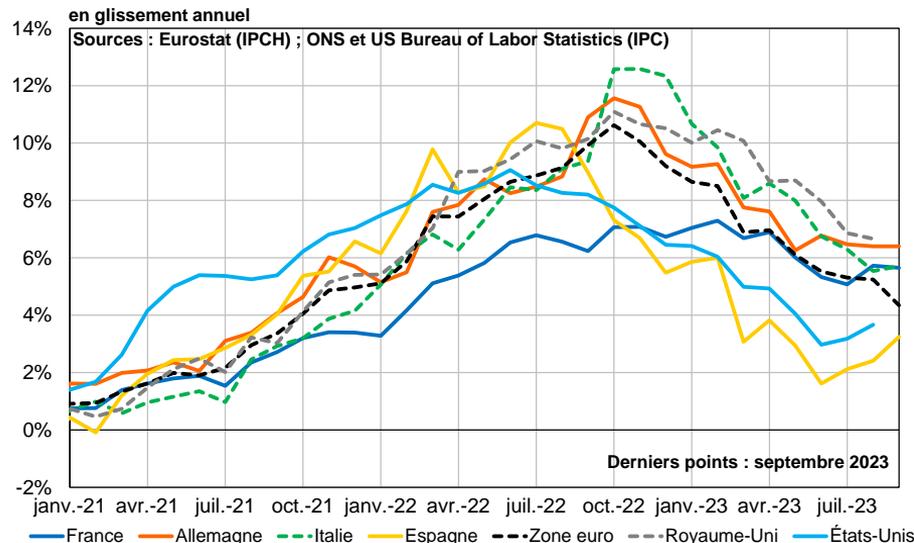
# Une croissance plus résiliente que prévue au premier semestre 2023 dans un contexte de recul de l'inflation

## Croissance moyenne des deux premiers trimestres 2023



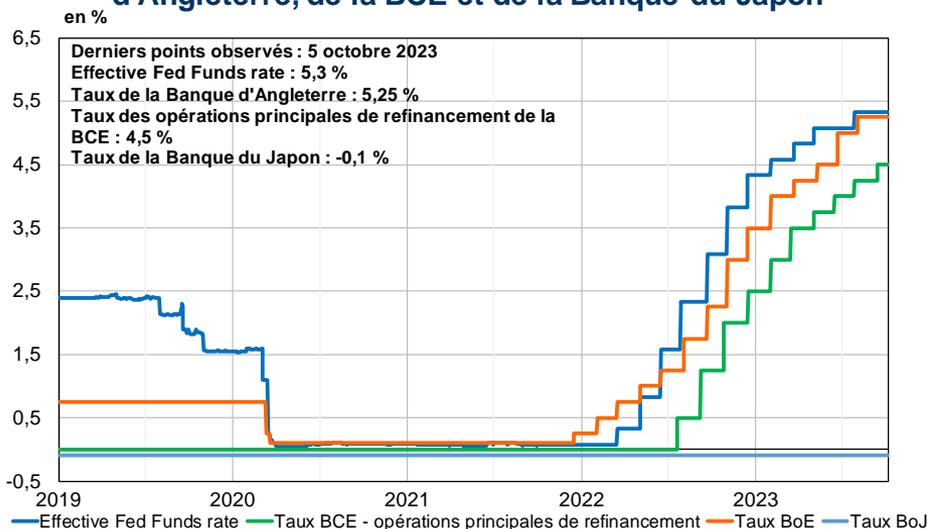
Sources : comptes nationaux trimestriels sur l'observé, CF de mars 2023 en prévision

## Inflation dans les principaux pays avancés

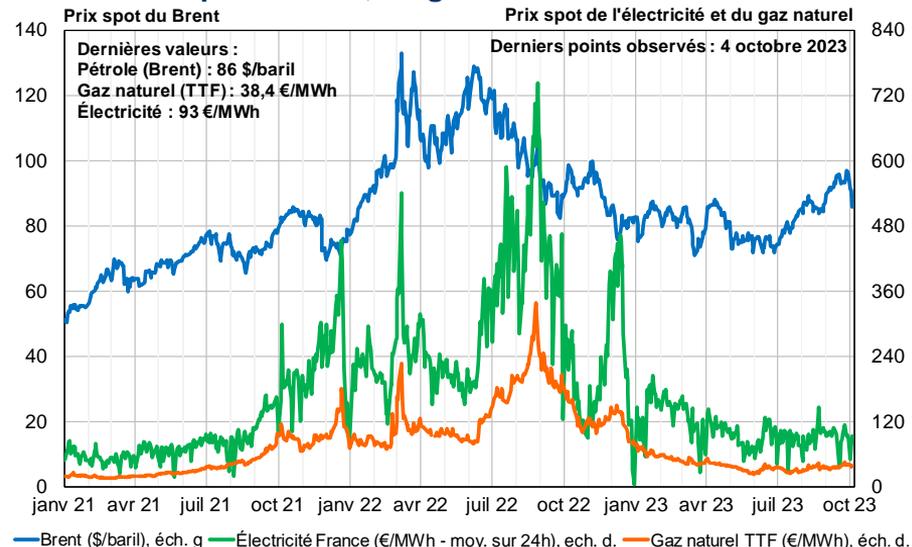


# Une forte montée des taux mais des prix énergétiques qui ont nettement baissé par rapport à 2022

## Principaux taux directeurs de la Fed, de la Banque d'Angleterre, de la BCE et de la Banque du Japon



## Prix du pétrole brut, du gaz naturel et de l'électricité

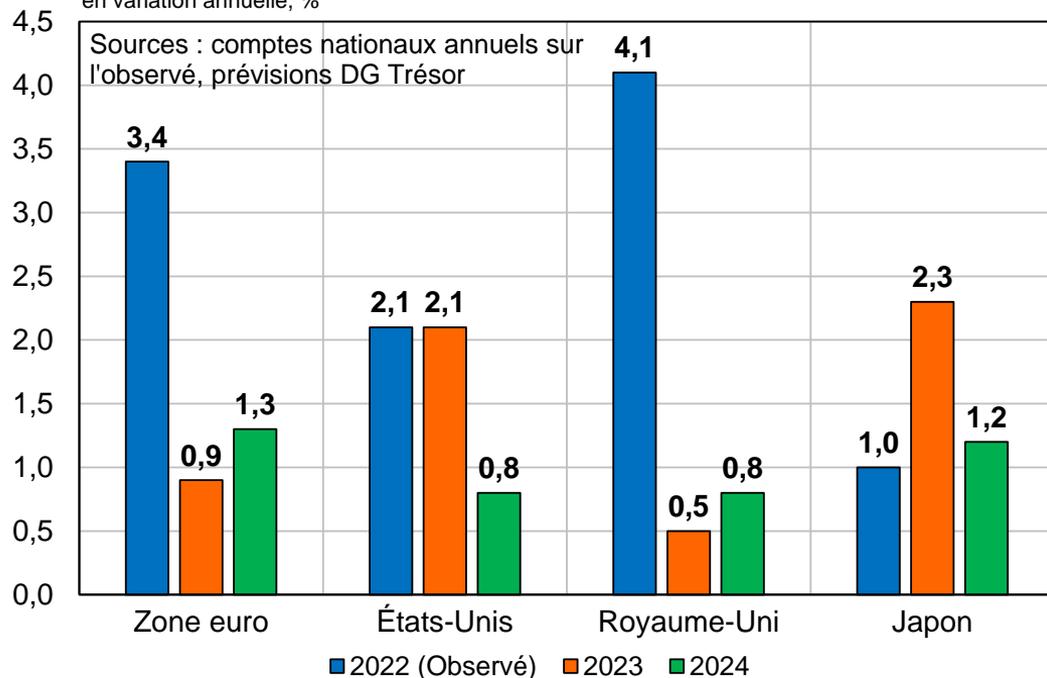


# Pays avancés : l'activité résiste malgré le resserrement monétaire

- **Croissance en 2023 supérieure à celle prévue au printemps**, traduisant des meilleures performances qu'attendu au 1<sup>er</sup> semestre
- **En 2024, l'activité ralentirait aux États-Unis mais accélérerait en zone euro** : les facteurs de soutien à la consommation s'épuiseraient aux États-Unis (sur-épargne notamment) alors que les ménages européens augmenteraient leur consommation
- En 2024, l'activité progresserait légèrement **au Royaume-Uni** et ralentirait **au Japon**.

## Prévisions de croissance dans les pays avancés

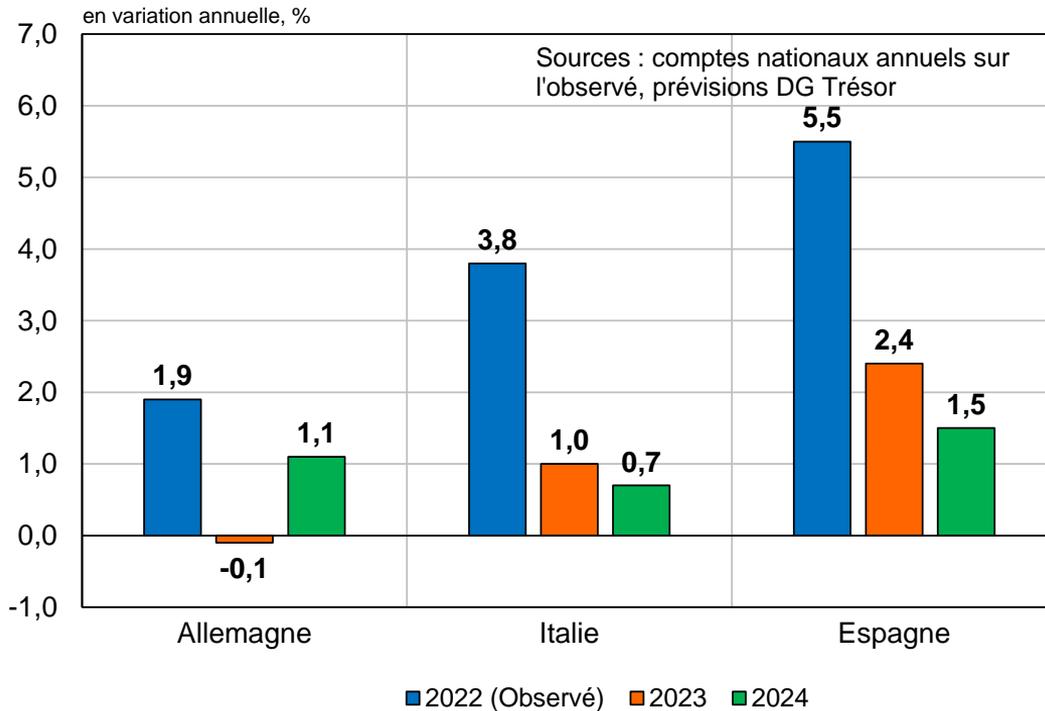
en variation annuelle, %



# Zone euro : ralentissement de l'activité en 2023 mais pas de récession, excepté pour l'Allemagne.

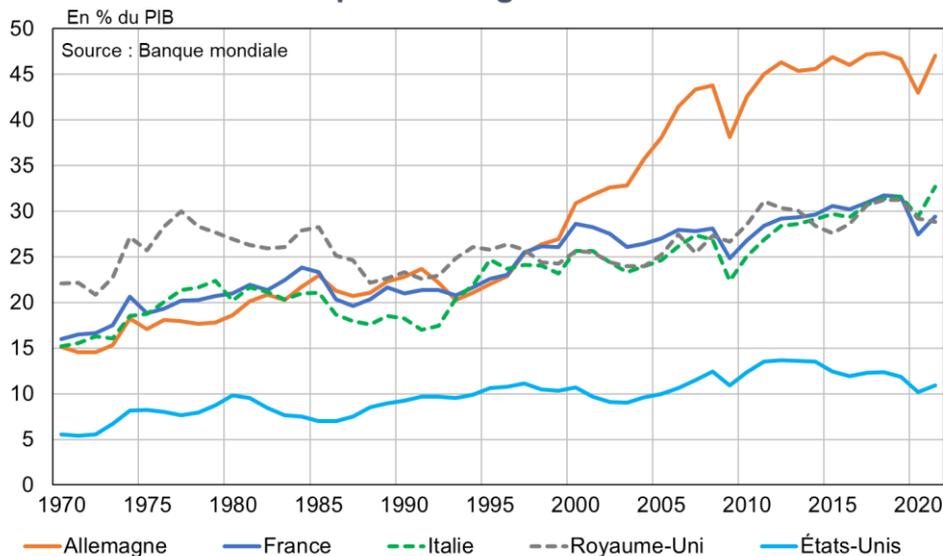
- **L'Allemagne**, particulièrement pénalisée à l'hiver 2022-2023, connaîtrait **une légère récession en 2023** ; le dynamisme des salaires soutiendrait la consommation et la croissance en 2024
- **L'Espagne**, bénéficierait encore d'importants **effets de rattrapage post-covid** (consommation notamment).
- **En Espagne et en Italie**, les plans nationaux de relance et de résilience (PNRR) soutiendraient l'investissement

## Prévisions de croissance en zone euro

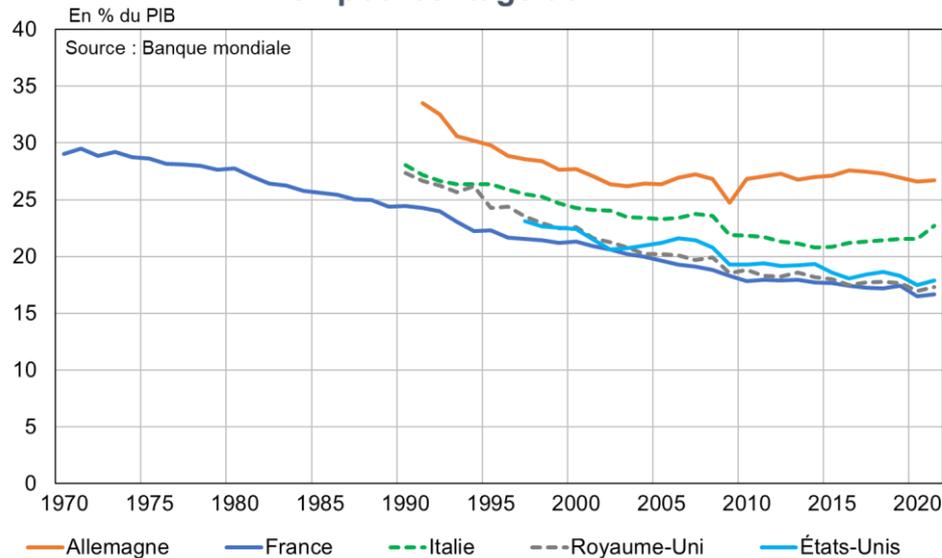


# Focus Allemagne : le commerce extérieur et l'industrie traditionnels moteurs de la croissance

## Exportations de biens et services en pourcentage du PIB



## Valeur ajoutée de l'industrie en pourcentage du PIB



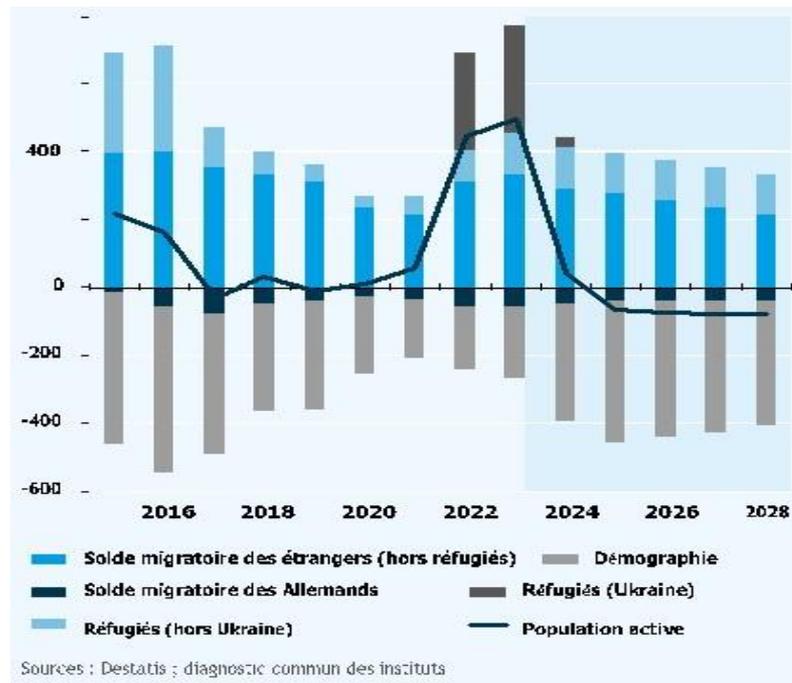
# Focus Allemagne : des perspectives assombries par les prix de l'énergie et la pénurie de main d'œuvre

Coûts de revient de l'électricité renouvelable (production et stockage), en euros par mégawattheure, à horizon 2030 et 2045



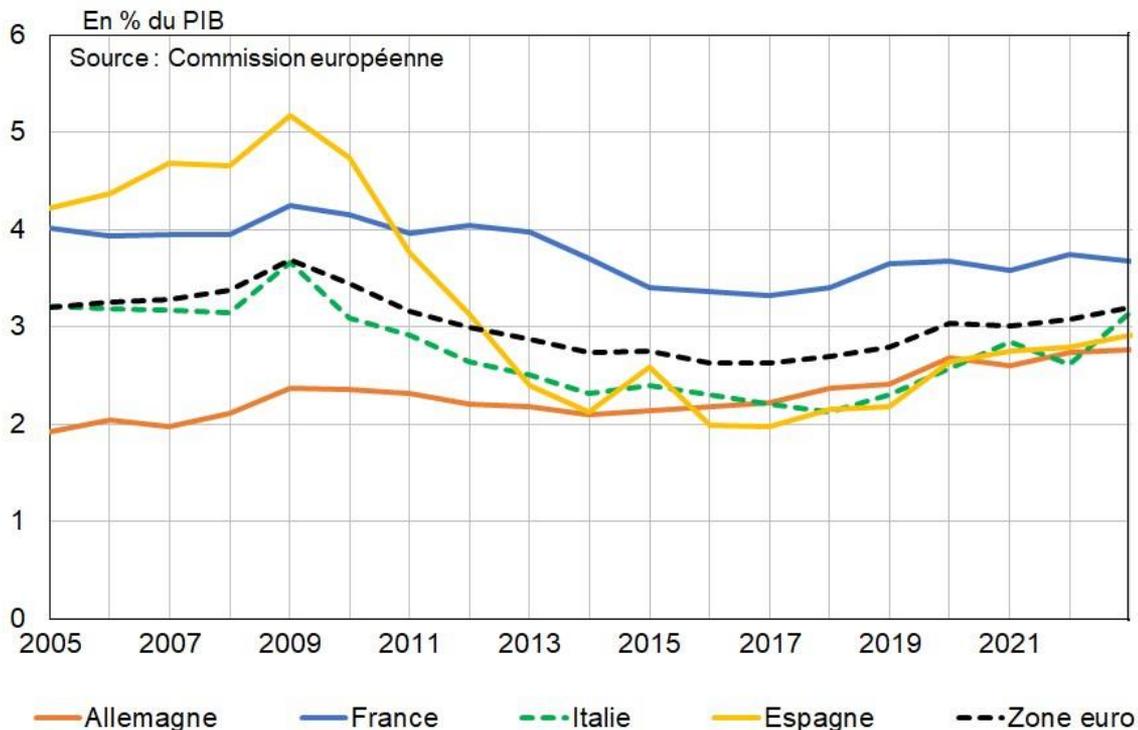
Quellen: IW Köln Consult und Frontier Economic; (Bähr et al 2023), Dezernat Zukunft

Evolution de la population active et contributions démographique et migratoire (en milliers de personnes)



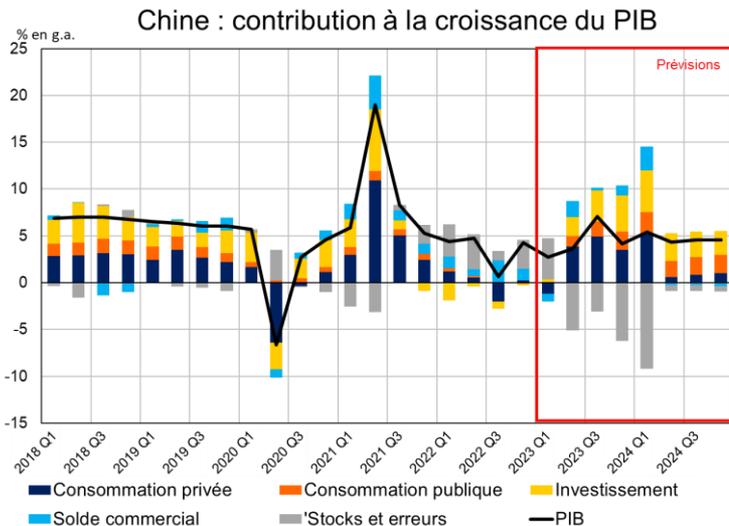
# Focus Allemagne : le défi de l'investissement face aux contraintes budgétaires nationales

## Investissement public



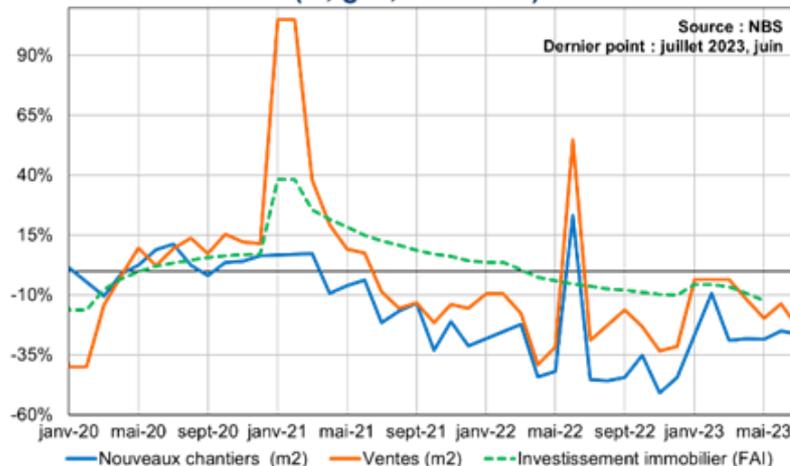
# Le rebond de l'économie chinoise serait de plus faible ampleur qu'anticipé en 2023

La croissance s'élèverait à **+5,0 % (-0,3 pt / BEH)**, après **+3,0 % en 2022**, est revue à la baisse, en raison (i) du rebond de la consommation de moindre ampleur et plus court qu'anticipé et (ii) de l'absence de plan de relance massif



Les relais de croissance traditionnels (immobilier notamment) atteignent leurs limites, alors que la croissance potentielle décline et que la population vieillit. Dès 2024, la croissance se stabiliserait autour de +4,5%.

## Chine: Indicateurs immobiliers mensuels (% g.a., décumulé)



# L'ampleur et le délai de la transmission de la politique monétaire, principal aléa entourant le scénario international

Les aléas apparaissent **plus équilibrés qu'au printemps**, grâce à la dissipation de certains aléas négatifs identifiés.

Principaux aléas :

- **Trajectoire du resserrement monétaire**, délai de diffusion à l'économie, ampleur de son impact sur l'activité, le financement des entreprises et les prix des actifs (+ / -)
- **Évolution des prix des matières premières**, notamment le pétrole, le gaz et les céréales (+ / -)
- **Événements climatiques extrêmes** et effet cocktail du réchauffement climatique (-)

# Prévisions à retrouver dans :

Trésor-éco n°332, « *Perspectives mondiales à l'automne 2023 : l'économie résiste à la montée des taux* », septembre 2023

[www.tresor.economie.gouv.fr](http://www.tresor.economie.gouv.fr)

**Trésor-Éco**  
Direction générale du Trésor

N° 332 • Septembre 2023

### Perspectives mondiales à l'automne 2023 : l'économie résiste à la montée des taux

Philippe BRILLAUD, Anne BERTHOUD, Anne-Marie BRILLIC, Laurence FLEURY, Paul MARTELLET, Quentin POISSÉ, Stéphane ROY, David VILAIN

- Le déficit mondial identifié en 2022 à 10,9 % (contre 10,6 % en 2021). C'est un grand point par comparaison de l'investissement mondial pour réduire l'impact. En 2024, l'investissement mondial se redresse et contribue à réduire le déficit mondial à 10,2 %, la part de la croissance dans les pays avancés étant compensée par un investissement plus soutenu dans les économies émergentes.
- Des économies avancées, touchées à court terme par l'inflation, se remettent en 2023. Le redressement se traduit par une croissance en Europe, et les entreprises ont bénéficié du relâchement des tensions d'approvisionnement. Le ralentissement de l'activité en 2022 et 2023 est dû en partie à la dégradation de l'investissement et au retard de l'investissement. Le redressement est soutenu par l'impact des dépenses dans les dépenses de dépenses publiques, ainsi que les dépenses, notamment en termes de consommation plus soutenues en Chine, Japon, France, etc., et en ce qui concerne les dépenses publiques, qui sont particulièrement soutenues.
- Au sein des économies émergentes, l'activité mondiale globalement soutenue en 2023, avec principalement des premiers signes de croissance. Cependant, la Chine continue de ralentir (-0,1 %), malgré une croissance soutenue en 2023. La forte reprise de la consommation et d'un soutien fort des autorités dans le contexte de la crise immobilière en 2022, le plan des dépenses publiques soutenu, ainsi que les dépenses publiques, qui sont particulièrement soutenues.

**Indicateurs annuels de données mondiales actualisés à la France**

Année	Croissance mondiale (%)	Déficit mondial (%)
2019	2,9	-10,2
2020	2,9	-10,2
2021	5,3	-10,6
2022	1,9	-10,9
2023	2,9	-10,2

Source : DGT, FMI, OCDE, Commission européenne, Banque mondiale, Eurostat, BEA, BLS, ISTAT, INSEE, NBS, ABS, etc.

# 2. Comment interpréter les enquêtes de conjoncture ?

Louise PHUNG

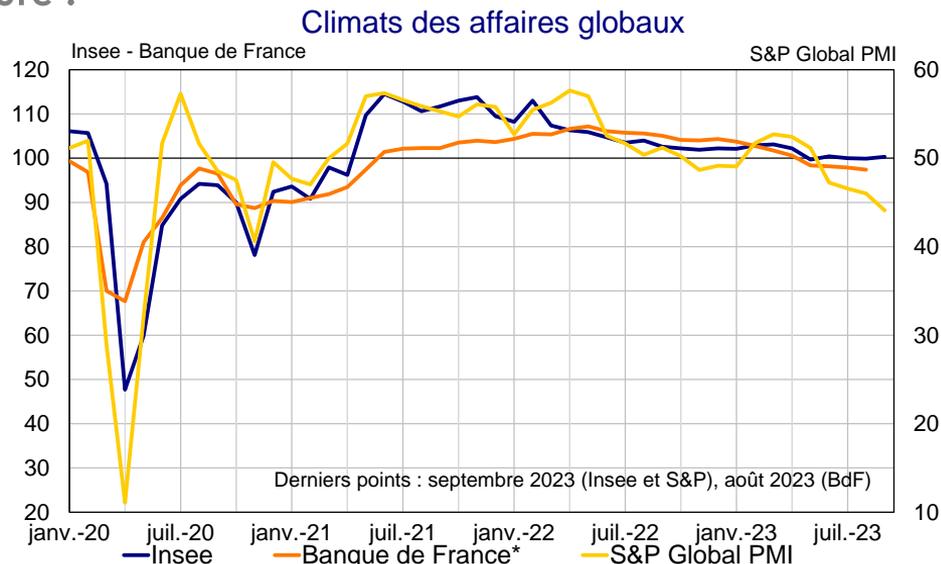
# Contexte

## Comment interpréter les enquêtes de conjoncture ?

Trois grandes enquêtes mensuelles de conjoncture en France :

- Insee
- Banque de France
- S&P Global (indices PMI)

Le « climat des affaires » est généralement un bon indicateur avancé de l'activité économique mais il semble moins performant depuis 2020

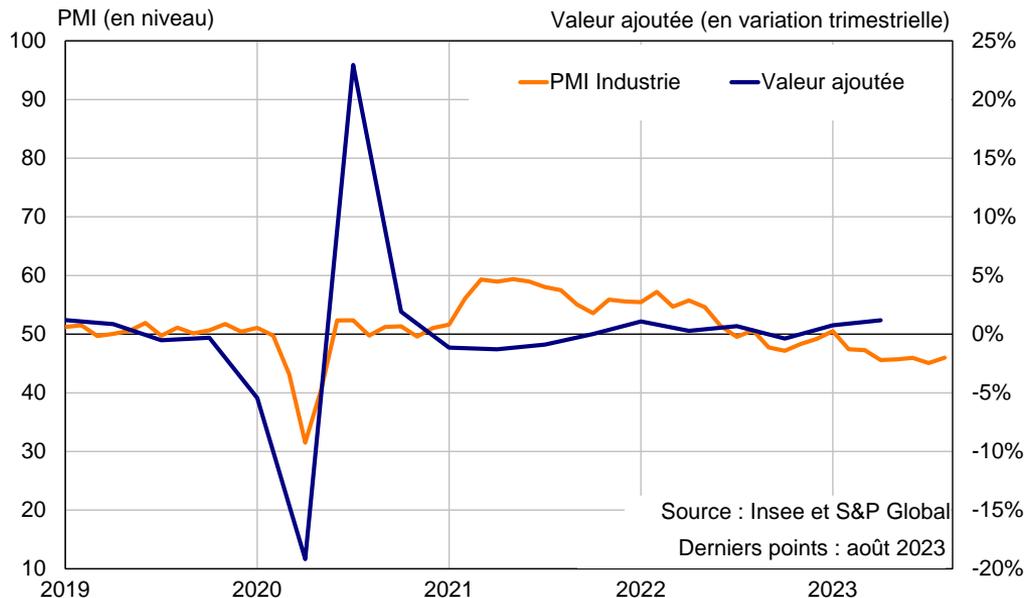


\* Le climat global de la Banque de France est calculé par la DG Trésor comme une moyenne pondérée des climats dans l'industrie et les services. Les poids utilisés sont les mêmes que ceux de l'institut Markit pour le calcul du PMI composite (environ 80% pour les services et 20% pour l'industrie)

# Découplage apparent entre les enquêtes et les agrégats macroéconomiques

Exemple du PMI industrie et de la valeur ajoutée manufacturière

## PMI industrie et valeur ajoutée manufacturière



# Crise de la Covid-19 : une ampleur inédite non captée par les enquêtes de conjoncture

En majorité, les questions des enquêtes sont relatives à l'évolution d'un agrégat économique :

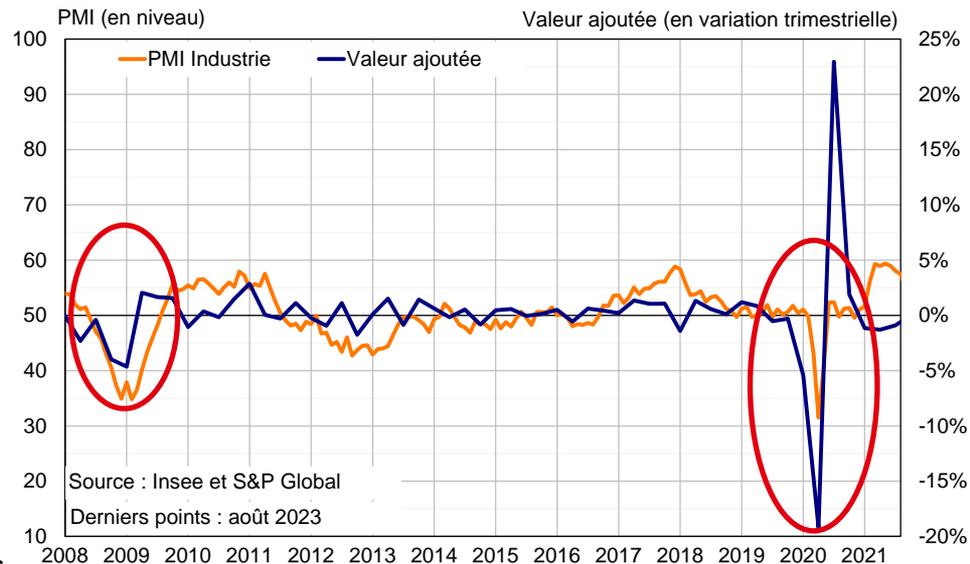
« *Quelle a été l'évolution de votre production au cours du dernier mois par rapport au mois précédent ?* »

Les réponses aux questions sont qualitatives (entre 3 et 7 modalités) :

« *en baisse* », « *stable* » ou « *en hausse* » »

Conséquence : les données d'enquête peuvent mal capter l'information relative à l'intensité des évolutions

PMI industrie et valeur ajoutée manufacturière



# Définition du seuil critique (1/2)

Comment synthétiser l'information des enquêtes?

Les soldes d'opinion, et les climats qu'ils composent, sont des nombres abstraits.

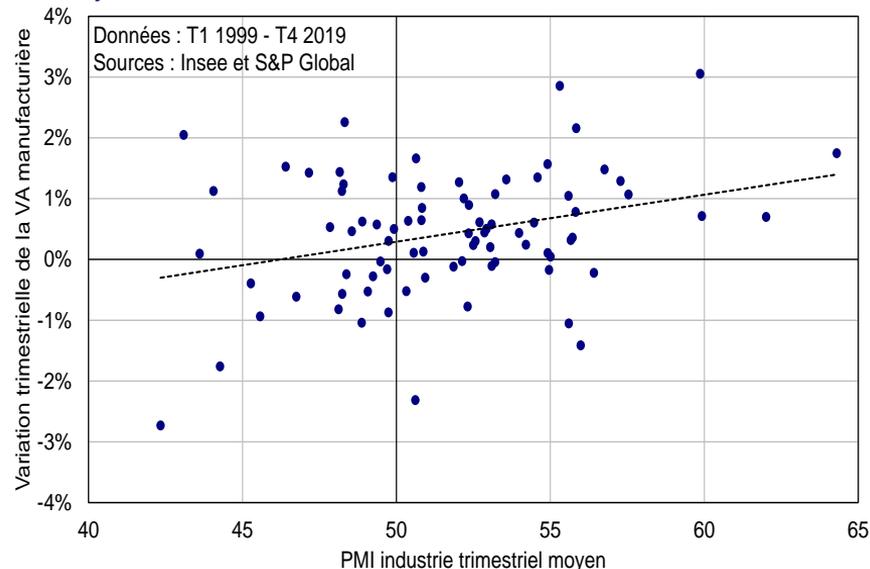
Ils doivent être interprétés par rapport à :

- leur moyenne de long terme
- un « seuil critique »

e.g. le « seuil théorique d'expansion » défini par S&P Global

« Seuil critique » : niveau équivalent à une croissance nulle

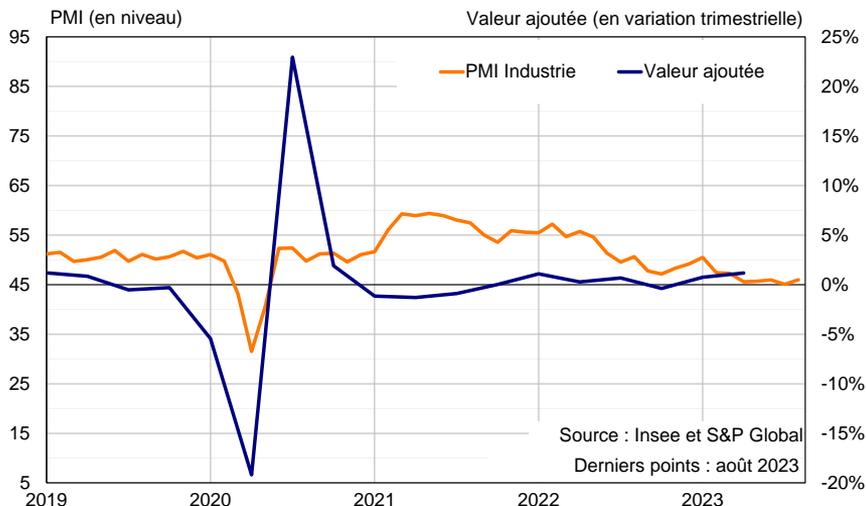
Relations entre la variation trimestrielle de la valeur ajoutée manufacturière France et le PMI industrie



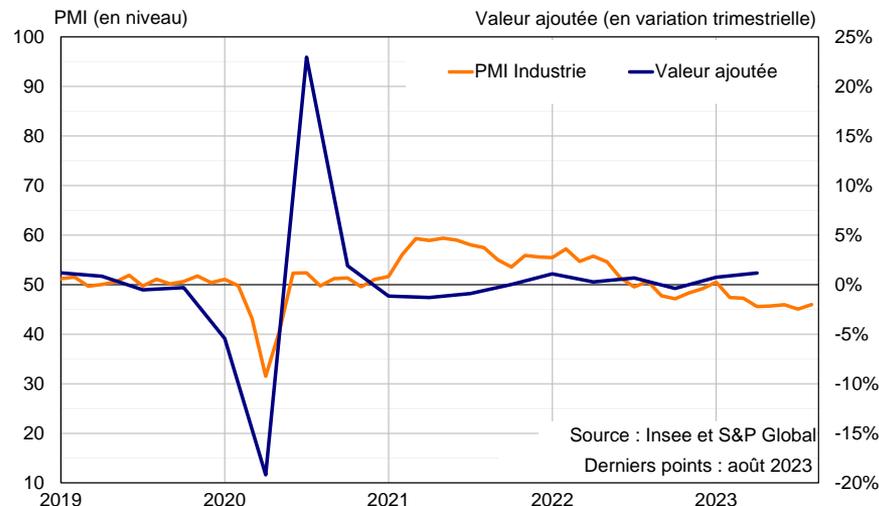
# Définition du seuil critique (2/2)

Un PMI industrie à 45 indiquerait une croissance nulle de la valeur ajoutée manufacturière

PMI industrie et valeur ajoutée manufacturière



PMI industrie et valeur ajoutée manufacturière



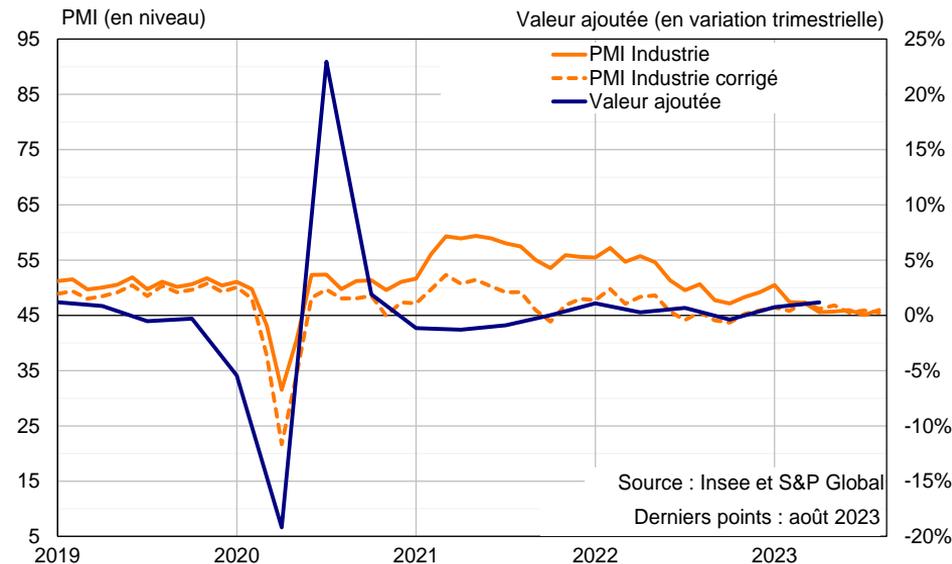
# Depuis 2020 : un changement de régime ?

Contexte économique différent, avec une activité davantage contrainte par l'offre :

- Contraintes sanitaires
- Difficultés d'approvisionnement (par exemple : microprocesseurs et automobiles)
- Difficultés de recrutement

-> L'interprétation de certaines données d'enquêtes change (par exemple : le rôle des délais de livraison dans l'indice PMI industrie)

## PMI industrie et valeur ajoutée manufacturière



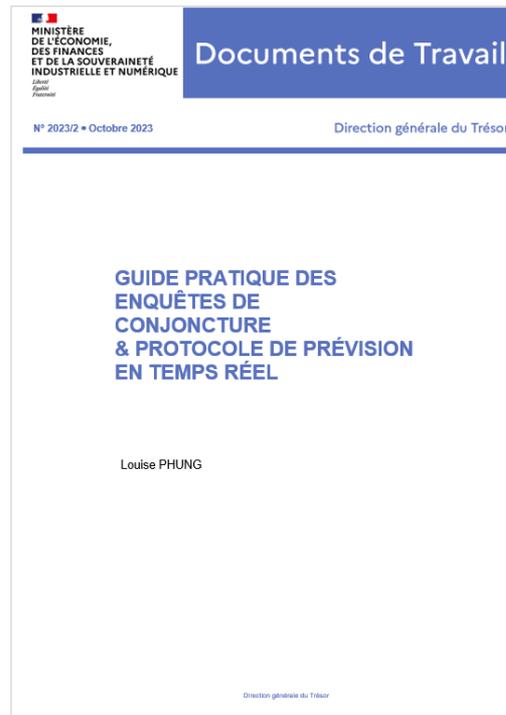
# Plus de détails dans le document de travail

A paraître

Tableau 9 : Estimation des liens statistiques entre les climats en niveau et la croissance du PIB

Source	Indicateur	Croissance du PIB si l'indicateur est à son seuil	Seuil équivalent à une croissance du PIB estimée nulle
Insee	Climat global mois 1 du trimestre T+1	0,38 %	82
	Climat global mois 3 du trimestre T	0,39 %	79
Banque de France	Climat global mois 3 du trimestre T	0,43 %	85
S&P Global	PMI composite mois 3 du trimestre T	0,20 %	45

Programme informatique disponible sur GitHub :  
[https://github.com/DGTresor/prevision\\_court\\_terme](https://github.com/DGTresor/prevision_court_terme)



# Nos dernières publications

## Trésor Eco

- **La fiscalité « duale » en vigueur en Suède**

Christian GIANELLA, Thibault d'HARDEMARE, Ingalill d'ARMAILLÉ, Julien GROSJEAN, Frédéric LEMAÎTRE

- **Perspectives mondiales à l'automne 2023 :**

Raphaël BEAUJEU, Louis BERTRAND, Adama Hawa DIALLO, Juliette FLAMENT, Paul MAINGUET, Cyprien RONZE-SPILLIAERT, Eloïse VILLANI

- **Le marché des actifs sûrs**

Agathe BLANCHARD, Clara LEONARD, Léonore RAGUIDEAU-HANNOTIN

# Merci de votre attention

Retrouvez toute l'actualité de la DG Trésor  
sur notre site internet :

[www.tresor.economie.gouv.fr](http://www.tresor.economie.gouv.fr)

---