

I. Documents joints¹

1. « La croissance potentielle : une notion déterminante mais complexe », Banque de France, *Focus n°13*, mars 2015, extraits
2. « La croissance potentielle en France », *Lettre Trésor-Eco n°206*, Ministère de l'Economie et des Finances, septembre 2017, extraits
3. « PIB potentiel, sous-utilisation des capacités et lien avec les évolutions nominales depuis le début de la crise », *Bulletin mensuel*, Banque Centrale Européenne, novembre 2013, extraits
4. « L'impact de la COVID-19 sur la production potentielle dans la zone euro », *Bulletin économique de la BCE*, n° 7 / 2020 – extraits
5. « Potential output and output gaps against the backdrop of the COVID-19 pandemic », *Quarterly Report on the Euro Area*, Commission Européenne, 2022, - extraits [traduction].
6. « Un impact durable de la crise sur l'économie et les finances publiques », in Une stratégie de finances publiques pour la sortie de crise, *Cour des comptes*, juin 2021, extraits.

¹ Le document 1 est à considérer comme un document de synthèse revenant sur les notions importantes abordées en cours, plus qu'un document à exploiter spécifiquement pour répondre aux questions posées dans ce dossier de travaux dirigés.

II. Travail à effectuer

1- Exercice 1 : PIB et Croissance économique

Pour traiter cet exercice, le fichier Excel Exercice 1 est à utiliser et disponible sur le site <http://senegas.u-bordeaux.fr> (Rubrique Enseignements – Deuxième semestre). Les calculs et les représentations graphiques seront faits sur le tableur de votre choix. Une copie de votre travail devra être présentée en séance de travaux dirigés.

1- Définir le PIB. En quoi le PIB réel se distingue-t-il du PIB nominal ?

2- Calculer le taux de variation annuelle du PIB pour chacune des zones et chacune des années à partir de chacun des tableaux. Quelle est la mesure pertinente pour mesurer le taux de croissance de l'économie ?

3- Estimer la croissance sur l'ensemble de la période étudiée (2000-2012) en calculant le taux de croissance annuel moyen sur la période. Proposer deux méthodes pour ce faire. Conclure

4- Dédire de ces calculs, l'évolution du déflateur du PIB pour chacune des zones concernées. Commenter

2- Exercice 2 : Produit potentiel, écart de production et cycles

Pour traiter cet exercice vous utiliserez le fichier Excel *Exercice 2* disponible sur le site <http://senegas.u-bordeaux4.fr> (Rubrique Enseignements – Deuxième semestre). Les calculs et les représentations graphiques seront faits avec le tableur EXCEL ou équivalent.

1- A l'aide notamment de l'encadré 1 du document 2 rappeler les étapes du calcul du PIB potentiel par l'approche structurelle (par la fonction de production). Rappeler également la mesure de l'écart de production et son interprétation

2- On souhaite appliquer l'approche par la fonction de production pour calculer le produit potentiel et l'écart de production de la zone euro sur la période 1990Q1 :2003Q4 en utilisant les données disponibles dans la première feuille du fichier Excel Exercice 3. Il vous est conseillé de procéder selon les étapes suivantes :

2.1 - Sur la base des données listées dans la feuille 1 du fichier Exercice 3, créer la série représentant l'emploi total sur la période considérée.

2.2- En utilisant un outil de tendance linéaire (TENDANCE sous le logiciel Excel), dériver les séries des *valeurs tendanciennes* pour le capital et l'emploi total qui vont servir à estimer les valeurs des quantités totales de capital et de travail *disponibles* dans l'économie à toute date.

2.3 – On suppose que le premier trimestre 2003 (2003Q1) est celui où la valeur du PIB réel (1575440,55) coïncide avec sa valeur potentielle, et que la fonction de production agrégée est spécifiée comme suit :

$$Y_t = AK_t^{0.41} N_t^{0.59}$$

Avec Y : la production (ou mesure du PIB réel) ; K : le stock de capital utilisé ; N : emploi total.

En déduire la valeur de A (qui désigne l'état de la technologie ou, de manière équivalente, la productivité globale des facteurs)

On suppose par la suite que A reste constant sur toute la période considérée. Quelles implications a cette hypothèse sur le calcul de la croissance potentielle ?

3.4- Calculer les valeurs du PIB potentiel sur la période concernée. Représenter graphiquement la série du PIB potentiel en la confrontant à celle du PIB réel.

3.5- Supposons qu'au lieu de prendre la valeur tendancielle de l'emploi total comme estimation de la quantité totale de travail disponible dans l'économie, on retienne la taille de la population active (voire son évolution tendancielle). Quelles différences cela induira-t-il sur le calcul du PIB potentiel ?

4. On souhaite dériver une autre mesure du PIB potentiel par l'extraction d'une tendance (linéaire) *directement* sur la série du PIB réel. Effectuer cette extraction en utilisant l'outil tendance (ou équivalent). Comparer graphiquement les valeurs obtenues avec celles dérivées à la question 3.4.

5. Calculer les écarts de production associés aux deux mesures du PIB potentiel précédentes et donner leurs représentations graphiques. Commenter les cycles économiques ainsi obtenus.

NB : Notes pour Excel :

Pour mettre un nombre, x, à la puissance n : *puissance(x,n)*.

La fonction *TENDANCE*. Elle estime la relation $y=m*x+b$ (i.e. il trouve les valeurs de m et de b qui minimisent l'erreur entre la vraie valeur de y et le y estimé comme étant égal à $m*x+b$). On lui donne en entrée les y et les x connus, pour lesquels on veut estimer la relation. Puis pour chaque nouvelle valeur de x (nommée x_new) pour laquelle y n'est pas connu, on va construire le nouveau y comme étant égal à $y_{new}=m*x_{new}+b$. La fonction est définie comme tel: *TENDANCE(y_connus ; x_connus ; x_new ; constante)*. Le dernier paramètre (logique, "vrai" ou "faux") indique si oui ou non il faut inclure une constante dans l'estimation (la constante correspond au b ; elle est incluse par défaut). Exemple : $A5=TENDANCE(A1:A4 ; B1:B4 ; B5)$, dans le cas où on a des valeurs de y de A1 à A4 et des valeurs de x de B1 à B5, et on veut le y estimé en A5.

Exercice 3 : Ecart de production, PIB potentiel et crise de la covid-19

1- En vous appuyant sur les documents 1 à 3 et en utilisant une approche structurelle du PIB potentiel, indiquer brièvement par quels mécanismes une crise financière est susceptible d'agir sur l'évolution du PIB potentiel.

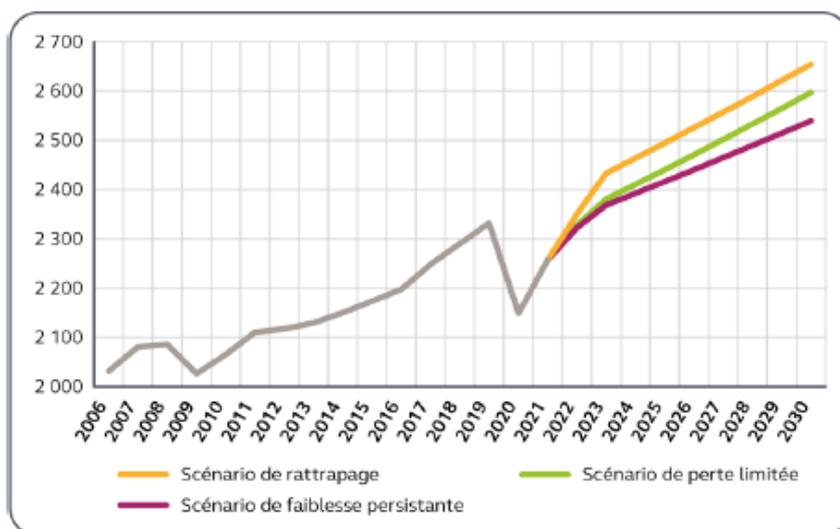
2- En utilisant les document 2 à 4, indiquer en quoi les effets qui étaient attendus de la crise pandémique sur le PIB potentiel sont susceptibles de différer ou de se rapprocher de ceux associés à la crise financière de 2008-2009.

3- En utilisant le document 5, quel scénario en matière d'impact de la crise sanitaire sur l'activité de la zone euro a été retenu par la Commission Européenne ? Comment cela se traduit-il au niveau de l'écart de production ?

[4- Exercice 4 : PIB réel, PIB potentiel et crise pandémique en France

Le graphique suivant donne les différents scénarios associés retenus par la Cour des Comptes sur le niveau du PIB (réel) français suite au choc pandémique conjointement à l'évolution constatée du PIB depuis 2006 (en gris sur le graphique).

Graphique n° 1 : trajectoire du PIB en volume dans trois scénarios stylisés (en Md€)



Source : Cour des comptes

1- En vous appuyant sur le document 5, indiquer comment se traduit sur le graphique l'impact de la crise pandémique sur le PIB réel et le PIB potentiel français (en différenciant selon les scénarios)

2- Comment les différentes trajectoires considérées sont-elles susceptibles d'influencer le comportement de l'inflation à partir de 2022 ?

]

La croissance potentielle : une notion déterminante mais complexe

En quelques années le potentiel de croissance de l'économie française a diminué d'environ 1 point ; son redressement passe par un effort spécifique d'investissement et de recherche ainsi que par une réforme du marché du travail et du marché des biens qui permettent de mobiliser de façon efficace les facteurs de production. Une politique monétaire accommodante facilite ces évolutions.

Observer la croissance économique ne suffit pas pour se faire une idée de la dynamique de fond d'une économie ; beaucoup d'événements peuvent en effet influencer ponctuellement sur la croissance, comme un hiver particulièrement rigoureux, une augmentation ponctuelle des dépenses publiques, une récession chez un partenaire commercial, etc. L'image qui en ressort est donc floutée, alors même que distinguer ce qui relève de la conjoncture et ce qui relève de tendances plus profondes, c'est-à-dire la croissance potentielle de l'économie, est essentiel pour la conduite de la politique économique, tant dans sa composante conjoncturelle (réponse aux chocs de court terme) que structurelle (réformes permettant d'augmenter le potentiel de croissance).

1

Quelques définitions

Le PIB potentiel peut être défini comme le niveau maximum de production que peut atteindre une économie sans qu'apparaissent de tensions sur les facteurs de production qui se traduisent par des poussées inflationnistes.

La croissance potentielle – c'est-à-dire le taux de croissance de ce PIB potentiel – représente la croissance que l'économie peut maintenir à long terme, hors effets de court terme liés à un écart entre la demande et le niveau potentiel de l'offre.

L'écart de production, qui mesure l'écart entre le PIB et PIB potentiel, décrit l'excès ou le déficit de demande par rapport à l'offre potentielle.

Ces variables sont théoriques et, contrairement au PIB, elles ne peuvent pas être observées. Elles doivent donc être estimées.

Identifier la croissance potentielle est cependant complexe, particulièrement lorsque l'exercice est conduit « en temps réel », pour constituer un outil d'aide à la décision de politique économique. Plusieurs méthodes de calcul existent, chacune ayant des avantages mais aussi des fragilités. Pour avoir une lecture la plus juste possible de chaque situation, il est donc important d'avoir une vue d'ensemble de ces différentes méthodologies et d'en comprendre les mécanismes. Ce focus récapitule dans un premier temps les différentes méthodes traditionnellement utilisées pour estimer le niveau potentiel du PIB. La deuxième partie présente, à travers les évaluations de différentes institutions, les tendances passées, les évaluations actuelles et les perspectives du PIB potentiel aux États-Unis, au Japon, dans les pays émergents et les plus grands pays de la zone euro. Enfin, la troisième partie évoque les leviers d'action pour renforcer la croissance potentielle.

■ Comment mesurer la croissance potentielle ?

Les évaluations de croissance potentielle peuvent différer sensiblement selon la méthode employée (cf. graphique 1). Comprendre la façon dont elles sont construites est essentiel pour apprécier leur pertinence.

Recourir au lissage statistique

La technique la plus simple pour estimer la croissance potentielle est d'utiliser un procédé de lissage purement statistique, appelé **filtre HP**¹ (courbe verte), qui élimine du PIB les fluctuations de court terme pour ne conserver que les mouvements de moyen et long terme. Sa simplicité la rend populaire, mais elle ne donne pas une image fiable en temps réel car, outre le fait qu'elle ne donne aucune explication sur les évolutions de la croissance potentielle, elle reste trop influencée par les tendances du passé (filtres de basse fréquence qui ne permettent pas de détecter les ruptures dans un temps utile pour la politique économique) ou par les tendances conjoncturelles (filtres de haute fréquence dont la faiblesse devient particulièrement aiguë en période de crise ou de reprise)².

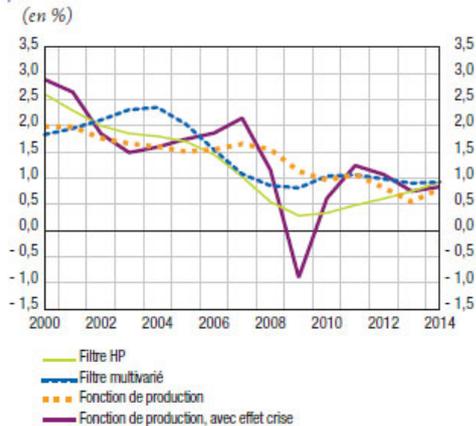
Intégrer de l'information conjoncturelle

Afin de mieux distinguer ce qui relève ou non du cycle économique, une solution est d'intégrer de l'information conjoncturelle au modèle. Les indicateurs conjoncturels qui capturent le mieux l'intensité de l'excès ou du déficit de demande sont le taux d'utilisation des capacités de production (TUC), le chômage et l'inflation. En effet si les entreprises utilisent peu leurs équipements (TUC faible), ou si elles n'emploient que peu de travailleurs (chômage élevé), cela suggère que l'économie fonctionne en sous-utilisation de ses capacités potentielles et donc que le PIB potentiel est supérieur au PIB. De la même façon, une inflation faible signale un déficit de demande, puisque les entreprises ne peuvent augmenter leurs prix sans perdre des parts de marché et que les salariés ne peuvent obtenir de revalorisations salariales importantes quand le chômage est élevé. On obtient ainsi un **filtre amélioré** dit « **multivarié** » (courbe bleue). Toutefois, si cette méthode décrit de façon plus juste l'état de l'économie en temps réel, elle ne permet toujours pas d'expliquer d'où vient la croissance.

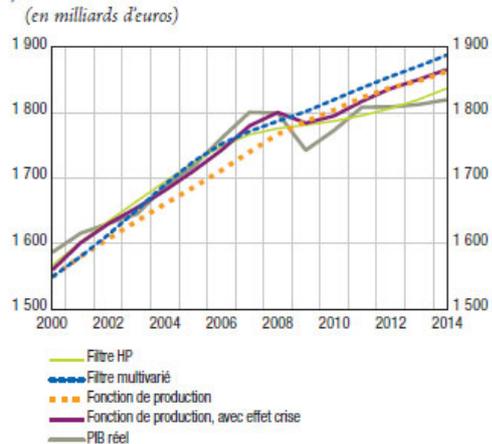
2

Graphique 1 – Quatre évaluations de la croissance potentielle et du PIB potentiel pour la France

a) Croissance



b) PIB



Sources : Banque de France, filtre multivarié Insee, 2014.

1 HP pour Hodrick-Prescott, ses deux concepteurs.

2 Les révisions peuvent être importantes. À titre d'exemple, pour l'année 2000, la Commission européenne estimait un écart de production nul en 2000, celui-ci a été révisé à 1 % en 2001, puis à 2 % en 2003 (Larch et Turini, 2009), avant d'être désormais évalué à 2,7 % en 2014.

Intégrer la fonction de production

Pour suppléer à ce manque, on utilise des méthodes avec **fonction de production** de l'économie (courbes jaune et violette) dans lesquelles les facteurs de la croissance sont clairement explicités : l'ensemble de la production d'une économie découle i) du travail, donc du nombre de personnes en emploi, de leurs qualifications et de la durée du travail, ii) de l'utilisation de matériel et de bâtiment (le capital productif) et iii) de l'efficacité avec laquelle ce travail et ce capital productif sont conjointement mobilisés (la productivité globale des facteurs, PGF³). Pour obtenir la production potentielle, on enlève la partie cyclique de la PGF et du travail (par exemple s'il y a du chômage conjoncturel), à l'aide des indicateurs conjoncturels identifiés ci-dessus. Cette méthodologie largement utilisée par les organisations internationales présente l'avantage de pouvoir expliciter les sources de la croissance (potentielle). Le plus difficile est d'estimer la PGF potentielle, en particulier en période de crise économique grave puisque celle-ci peut en ressortir durablement affectée.

En fait, le ralentissement du PIB observé depuis 2008 peut correspondre à trois situations :

- le PIB potentiel n'est pas affecté par la crise (courbe verte du graphique 2), le PIB observé ralentit donc seulement de manière cyclique ;
- la crise entraîne une rupture du niveau de PIB potentiel, c'est-à-dire que le niveau de PIB potentiel décroche au moment de la crise par rapport à sa tendance d'avant-crise, mais repart au même rythme une fois la crise passée (courbe bleue du graphique 2) ;
- la crise entraîne une rupture du niveau et de la tendance du PIB potentiel : en plus de la baisse pérenne du niveau de PIB potentiel, le taux de croissance après la crise est plus faible qu'avant la crise (courbe jaune du graphique 2).

Au total et dans la majorité des cas dans le passé, les crises réduisent le niveau de PIB potentiel de manière pérenne (Cerra et Saxena, 2008). La croissance potentielle à plus long terme ne semble pas systématiquement affectée.

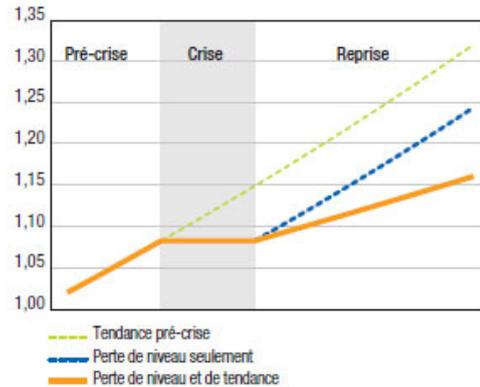
Introduire d'autres variables

Pour trancher entre ces différentes interprétations, on peut introduire des variables qui représentent chacune une explication possible. Il revient alors à l'économétrie de déterminer ensuite celles qui sont pertinentes. Parmi les effets liés à la crise et qui devraient se résorber à long terme, la Banque de France (Chouard *et al.*, 2014) introduit par exemple le TUC pour évaluer le déficit de demande ou l'âge du capital pour mettre en évidence la relation entre le vieillissement des équipements et leur performance. Ces deux variables expliquent une partie du ralentissement de la PGF, mais elles ne suffisent pas à rendre compte de la forte baisse constatée au moment de la crise. La PGF a donc été touchée par la crise. Afin de tenir compte de cette perte, la méthode « fonction de production avec effet crise » (cf. graphique 1) de la Banque de France intègre une rupture de PGF en niveau⁴.

D'autres approches sont également possibles, telles que par exemple les modèles VAR structurels (*Structural Vector Auto-Regressive models*, SVAR) qui consistent à estimer un ensemble d'équations représentant de façon simplifiée l'économie, auxquelles on impose des restrictions cohérentes avec la théorie économique.

Graphique 2 – Schéma de l'impact possible de la crise sur le PIB potentiel

La crise peut avoir réduit son niveau et/ou sa tendance



Source : Banque de France.

3 Cette PGF correspond aux progrès techniques et organisationnels, mais elle inclut plus largement toutes les sources de croissance non prises en compte par les deux facteurs travail et capital, comme la hausse du niveau de connaissances des travailleurs.

4 À ce stade, après avoir envisagé les trois possibilités présentées, il ne ressort pas de perte de tendance de PGF pour la France, mais il n'y a certainement pas de recul suffisant pour pouvoir l'affirmer.

Toutefois, la crise a révélé que la croissance pouvait être insoutenable même s'il n'apparaissait pas de tensions dans l'économie réelle, par exemple en cas de déséquilibre majeur dans la sphère financière. La littérature la plus récente tente d'intégrer ces éventuels déséquilibres dans l'évaluation de la croissance potentielle. Des indicateurs tels que le crédit au secteur privé ou les prix de l'immobilier peuvent par exemple être pris en compte (Borio et al., 2014). Les quatre premières méthodes présentées ici sont les plus fréquemment utilisées pour évaluer la croissance potentielle et le sont souvent conjointement pour affiner le diagnostic. Les méthodes structurelles, comme les méthodes fonction de production ou VAR structurel, peuvent par exemple être mobilisées pour mieux prévoir la croissance potentielle future.

Les effets théoriques d'une crise de grande ampleur sur le potentiel de production

Une crise profonde, telle que celle apparue en 2008, peut réduire durablement le potentiel de production d'une économie. Face à l'éclatement d'une bulle spéculative – telle que celle des subprime en 2008 – les agents voient leur richesse diminuer et ajustent leur demande. Or, face à cette baisse de la demande, les entreprises ajustent les facteurs de production. Et si la situation de faiblesse de la demande perdure, et c'est malheureusement le cas dans la crise actuelle puisque les agents mettent plusieurs années à corriger les déséquilibres accumulés auparavant, l'ajustement à la baisse de la production se cristallise et affecte les facteurs de croissance ainsi que la PGF.

- *Le facteur travail tout d'abord : le chômage, lié dans un premier temps à la conjoncture, peut se transformer en chômage structurel. C'est un phénomène appelé « hystérèse » et qui a plusieurs explications possibles : une perte de compétences des chômeurs de longue durée, leur renoncement à retrouver un emploi, une inadéquation entre les compétences des travailleurs et les débouchés possibles (par exemple les travailleurs espagnols spécialisés dans la construction, secteur dans lequel l'emploi a baissé de 2,7 millions de personnes en 2007 à 1 million en 2013, peuvent avoir des difficultés pour retrouver un emploi dans d'autres pans de l'économie).*
- *Ensuite le facteur capital peut sortir diminué de la crise. Les entreprises ont en effet tendance à freiner leurs investissements, en raison de perspectives de croissance déprimées ou de difficultés de financement. Les faillites d'entreprises (Fougère et al., 2014) et des déclassements accélérés de matériel obsolète (Bonleu, Cette et Horny, 2013) concourent à réduire le stock de capital productif.*
- *Enfin, la PGF peut aussi avoir été réduite si, à capital et travail inchangés, l'économie n'est plus capable de produire aussi efficacement. Plusieurs causes peuvent être mises en avant : moins d'investissement en R&D, désorganisation du tissu industriel avec la faillite de nombreuses entreprises... Une des causes notables d'une moindre PGF est la faiblesse de l'investissement qui ralentit le renouvellement des équipements, et en réduit donc l'efficacité. Cahn et Saint-Guilhem (2010) estiment ainsi que le vieillissement d'une année des outils de production correspond à une perte de 3,1 % à 3,6 % de productivité.*

Document 2

Encadré 1 : méthode pour estimer la croissance potentielle

L'estimation de croissance potentielle présentée ici s'appuie sur une approche par une fonction de production. Dans cette modélisation, le PIB est relié à la productivité globale des facteurs (PGF) et aux facteurs travail (L) et capital (K) par une fonction de Cobb-Douglas : $PIB = PGF \times L^\alpha \times K^{1-\alpha}$

L'*output gap* (OG) est simplement la différence entre le PIB et le PIB potentiel, mesurée en points de PIB potentiel :

$$OG = \frac{PIB - PIB^*}{PIB^*}$$

Le PIB potentiel est calculé grâce à l'estimation de ses trois composantes : productivité, capital et travail potentiels. Pour estimer le niveau potentiel du facteur travail, on le décompose en nombre tendanciel d'heures travaillées par personne, population active tendancielle et chômage structurel :

- Le nombre tendanciel d'heures par tête est obtenu en lissant l'ensemble de la série à l'aide d'un filtre statistique. En prévision, la série utilisée par le filtre est figée, ce qui a pour effet de prolonger légèrement la tendance décroissante des heures potentielles.
- La population active tendancielle est issue des séries de l'Insee puis, à partir de l'année 2016, de ses projections publiées en mai 2017.
- Le chômage structurel retenu est le chômage qui permet d'éviter une accélération des coûts salariaux unitaires tel qu'estimé par la Commission européenne dans ses prévisions de printemps 2017.

Concernant le facteur capital, il est fait l'hypothèse que le stock de capital est en permanence à son niveau potentiel ($K=K^*$). Sous cette hypothèse, les fluctuations liées aux périodes de sous-utilisation du capital se traduisent par une PGF effective plus faible. En prévision, le stock de capital est obtenu en figeant le ratio investissement sur stock de capital à son niveau de 2016 (6,7 %) et en maintenant constant le taux de dépréciation du capital, à 5,5 %.

La PGF est la part de la croissance qui ne s'explique pas par la croissance de l'emploi et du capital, et reflète notamment les effets du progrès technique. Mesurée comme la part de la croissance inexpliquée par l'évolution des facteurs travail et capital, la PGF effective est par nature volatile, notamment parce que l'emploi et le stock de capital ne peuvent pas s'ajuster immédiatement aux chocs qui affectent l'activité.

À l'inverse, la croissance de la PGF potentielle est plus stable car elle reflète avant tout les grandes tendances du progrès technique (rattrapage technologique d'après-guerre, diffusion des innovations majeures comme celles des deuxième et troisième révolutions industrielles). Le scénario présenté fait ainsi l'hypothèse d'une croissance de la PGF potentielle constante par périodes. En pratique, on identifie d'abord les ruptures de tendances de la PGF effective à l'aide d'un test économétrique (test de Chow) puis l'on maintient constant² le taux de croissance de la PGF potentielle entre ces dates de rupture (*cf.* graphique 4).

(...) [Les commentaires et tableau ci-dessous concernent l'économie française]

2.2 Depuis la fin de la crise de 2008-2009, la croissance potentielle se situerait autour de 1,25 %, en raison d'un nouveau ralentissement de la productivité par rapport à la période d'avant-crise

Tableau : Hypothèses de croissance potentielle et contributions

	Moyenne 2017-2020
Croissance potentielle	1,25 %
PGF*	0,6/0,7 %
K*	0,4/0,5 %
L*	0,1/0,2 %

Sur la période 2017-2020, la croissance potentielle atteindrait environ 1,25 % et s'expliquerait pour moitié par les facteurs de production et pour moitié par la productivité.

Sous les hypothèses définies dans l'encadré 1, les heures par tête contribueraient à la croissance potentielle à hauteur de -0,1/0,0 pt par an en moyenne à horizon 2020, et la population active à hauteur de 0,1/0,2 pt. La diminution du chômage structurel contribuerait ainsi à la croissance potentielle à hauteur de 0,0/0,1 pt par an en moyenne à horizon 2020, si bien qu'au total, le facteur travail contribuerait à hauteur de 0,1/0,2 pt par an en moyenne sur la période. En raison d'un ratio d'investissement rapporté au capital moins soutenu que dans les années 2000, l'accumulation du capital contribuerait ainsi à la croissance potentielle à hauteur de 0,4/0,5 pt en moyenne entre 2017 et 2020, soit un ralentissement d'environ 0,3 pt par rapport à la période 2000-2007.

Dans ce scénario, la productivité tendancielle progresserait entre 2017 et 2020 à un rythme inférieur à celui d'avant-crise (0,6/0,7 % par an contre 1,0 % auparavant), sans rattraper le choc en niveau observé pendant la crise.

En effet, malgré un choc important pendant la crise (-3,0 % en cumulé 2008-2009), le rebond de PGF a été jusqu'à présent très faible (0,5/0,6 % par an en moyenne entre 2010 et 2016). Aussi, alors que le taux d'utilisation des capacités dans l'industrie est proche de son niveau d'avant-crise, un rattrapage du choc en niveau de 2008-2009 semble très incertain. Dans notre scénario, la PGF potentielle aurait reculé entre 2008 et 2010, ce qui aurait pesé sur la croissance potentielle sur la période, qui atteindrait environ 0,5 % en moyenne pendant la crise.

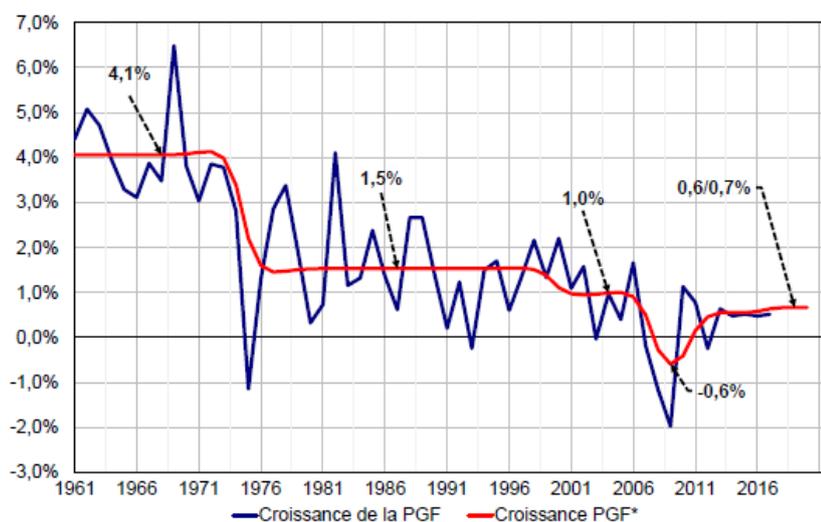
Le ralentissement de la tendance de PGF en sortie de crise peut s'expliquer par des facteurs communs à l'ensemble des économies avancées, comme le ralentissement tendanciel des effets du progrès technique observé au niveau mondial depuis 1970 (cf. Gordon, 2012). D'autres explications peuvent être avancées : le FMI³ montre que les fortes récessions sont historiquement associées à des ralentissements de productivité, car elles s'accompagnent d'une mauvaise allocation du capital entre entreprises, d'un ralentissement de l'investissement des entreprises (notamment en R&D et dans les projets les plus innovants, ce qui peut dégrader la qualité du capital et donc la PGF), ou encore d'une hausse des incertitudes. Le ralentissement de l'intégration commerciale et le contrecoup de l'ouverture de la Chine sont également susceptibles d'avoir contribué au ralentissement de la productivité.

Un scénario de croissance de la PGF inférieure à sa moyenne d'avant-crise mais légèrement supérieure à la moyenne observée depuis 2010 a donc été retenu (cf. graphique 4). Les réformes structurelles mises en œuvre en fin de quinquennat précédent (notamment réformes pro-concurrentielles et de simplification, réformes sur le marché du travail et le dialogue social⁴) sont favorables à la productivité. Mais leurs pleins effets ne se sont pas encore matérialisés. Le potentiel de rattrapage des entreprises françaises sur les technologies numériques ainsi que la remontée des dépenses privées de R&D avec la montée en puissance du CIR sont également des facteurs de soutien à la PGF.

Ce dernier point est toutefois encore débattu par les économistes. Certains estiment que les effets du numérique sur la productivité ont déjà été en grande partie observés et donc que le ralentissement en cours est amené à se poursuivre (« techno-pessimistes », cf. Gordon, 2012). D'autres estiment que des effets très

importants sont en cours et à venir (« techno-optimistes », cf. Brynjolfsson et McAfee, 2014) et avancent notamment que les gains de productivité associés à l'économie numérique seraient mal mesurés par la comptabilité nationale et que les délais de diffusion et d'appropriation à l'ensemble de l'économie des technologies les plus révolutionnaires peuvent être très longs (cf. David, 1990 pour l'électricité).

Graphique 4 : Scénario de PGF tendancielle



Source : Insee, estimations DG Trésor.

³ *Gone with the Headwinds: Global Productivity*, IMF Staff discussion note No. 17/04, 2017.

⁴ Ces mesures sont favorables à la productivité car elles permettent un meilleur appariement sur le marché du travail et un renforcement des qualifications.

Document 3 [NB : la crise qui est évoquée dans cet extrait, est la crise financière de 2008-2009]

2.3 LES FACTEURS À L'ORIGINE DES CONTRIBUTIONS AU PIB POTENTIEL DURANT LA CRISE : FACTEURS STRUCTURELS ET CONJONCTURELS

Cette section examine certains des facteurs explicatifs de l'évolution des différentes composantes du PIB potentiel, en opérant une distinction entre facteurs structurels et conjoncturels. Comme exemples de facteurs structurels, on peut citer les réformes des marchés du travail et des biens, les modifications des régimes d'imposition et de retraite, les évolutions démographiques, y compris les flux migratoires et les modifications réglementaires ayant une incidence sur les marchés financiers. Ces facteurs affectent généralement les composantes tendanciennes du travail et de la PGF, aussi bien que de la FBCF, et peuvent dès lors avoir un effet permanent sur les niveaux de PIB potentiel et leurs taux de croissance.

(...)

Outre les facteurs structurels, le PIB potentiel a également été affecté par des facteurs conjoncturels au cours de la dernière crise financière. Ainsi, les taux d'investissement se sont fortement contractés. Une raison tient au fait que, pendant la crise, un volume important de capacités sous-utilisées est apparu en raison des niveaux de production plus faibles (effet d'accélérateur) et des ajustements sont intervenus dans des secteurs qui avaient connu une croissance excessive avant la crise (par exemple la construction). Comme les accroissements du stock de capital, sous la forme de nouvelles générations de technologies plus récentes, ont tendance à avoir un contenu technologique plus élevé que le capital existant, cela signifie également que l'intensité technologique du stock total de capital a augmenté à un rythme plus lent qu'avant la crise.

La crise a également fait reculer les taux d'investissement *via* son incidence sur les conditions de financement (les modalités et les possibilités d'accès au crédit, un effet d'accélérateur financier) et l'incertitude, qui s'est accrue durant la crise, rendant plus difficile l'évaluation des projets

d'investissement. En outre, l'endettement élevé des sociétés non financières et le processus d'ajustement des bilans restant à opérer peuvent réduire la demande de crédit, aboutissant à une diminution des taux d'investissement et de l'accumulation de capital pendant une très longue période.

Alors que les taux d'investissement devraient se redresser avec la sortie de crise de la zone euro, la crise a conduit à une réorientation durable de la structure du stock de capital au profit de secteurs et d'entreprises ayant des intensités technologiques différentes. Ainsi, le recul de la part de la construction, qui a une faible composante en PGF, peut entraîner une augmentation de la croissance de la PGF agrégée (cf. ci-après).

(...)

D'autres effets conjoncturels peuvent être observés sur le facteur travail. Les mouvements migratoires déclenchés par la crise jouent un rôle important à cet égard. L'immigration des nouveaux États membres de l'UE vers certains pays de la zone euro s'est accrue, de même que les mouvements migratoires au sein de la zone euro, mais en parallèle, l'immigration en provenance de l'extérieur de l'UE vers certains pays de la zone euro a fortement reculé. Globalement, l'immigration nette vers la zone euro a diminué pendant la crise.

Concernant les taux d'activité, les effets conjoncturels sont de deux ordres. Il y a eu un effet dit du « travailleur découragé », comme le montre le nombre croissant de personnes disponibles pour travailler mais qui ont renoncé à rechercher un emploi ⁵. Dans la zone euro, cet effet semble avoir affecté les travailleurs jeunes de façon disproportionnée, donnant lieu à des hausses importantes du chômage et de l'inactivité des jeunes. Toutefois, dans une certaine mesure, ce processus a été compensé par un effet dit de « travailleur ajouté », des efforts étant fournis par des membres du foyer précédemment inactifs afin de préserver le niveau de revenus du ménage. Pour autant, dans l'ensemble, les taux d'activité de la zone euro ont effectivement continué de progresser durant la crise, mais en raison des facteurs structurels cités plus haut, notamment les réformes des retraites et la meilleure insertion des femmes.

La crise a également entraîné une hausse des niveaux de chômage structurel, au travers de hausses du chômage de longue durée, et a aggravé l'inadéquation entre l'offre et la demande de travail ⁶. Le graphique 5 montre que le chômage de longue durée a augmenté dans la zone euro. Plus les chômeurs restent longtemps sans emploi, plus leurs qualifications et le capital humain qu'ils représentent se déprécient, moins l'opinion des employeurs potentiels à leur égard est favorable et plus ils sont susceptibles d'être découragés dans leur recherche d'emploi, ce qui réduit les pressions à la baisse sur les salaires exercées par un chômage plus élevé. L'inadéquation des qualifications s'est également aggravée dans la zone euro. Comme le montre le graphique 6, le taux de chômage des travailleurs peu qualifiés a augmenté beaucoup plus fortement que celui des travailleurs plus qualifiés, ce qui indique une baisse sensible de la demande de travailleurs moins qualifiés, évolution conforme à l'accentuation de l'inadéquation des qualifications.

L'augmentation du chômage de longue durée et des inadéquations peut s'expliquer partiellement par la difficulté pour les travailleurs licenciés d'un secteur en déclin de retrouver un emploi dans d'autres secteurs en expansion, en raison de la restructuration de nombreuses économies de la zone euro sous l'effet de la crise, et notamment du fort recul de l'emploi dans la construction. Par conséquent, le chômage structurel pourrait rester élevé jusqu'à ce que le marché du travail s'adapte à la nouvelle structure de l'économie.

(...)

En résumé, les taux d'investissement temporairement plus faibles, la démographie et la hausse du chômage structurel semblent être les facteurs clés (au travers des contributions apportées par les composantes capital et travail) à l'origine du ralentissement de la croissance du PIB potentiel observé dans la zone euro depuis le début de la crise financière en 2008. Alors que ces facteurs ne devraient être que temporaires, ils sont susceptibles de s'inscrire dans la durée à moins que des réformes structurelles ne soient mises en œuvre pour les empêcher de devenir pérennes et d'affecter la croissance du PIB potentiel à moyen et long terme également. En parallèle, les tendances liées au vieillissement de la population signifient une croissance potentielle plus faible à long terme, même si les effets induits par cette évolution peuvent en partie être contrebalancés par ceux d'une progression de l'immigration nette et des modifications des taux d'activité en raison des réformes des retraites.

(…)

La pandémie de COVID-19 et les mesures d'endiguement associées touchent les secteurs et les pays de la zone euro avec une ampleur qui devrait affecter la production potentielle. Toutefois, l'ampleur de cet impact à court et moyen terme est très incertaine. À court terme, l'amplitude de la fluctuation dépend fortement de la manière dont les mesures d'endiguement sont supposées affecter la production potentielle. À long terme, elle dépend de la durée de la pandémie et de la capacité des mesures prises par les autorités à protéger l'économie de séquelles excessives, entre autres facteurs.

La crise actuelle devrait entraîner des changements structurels dans l'économie de la zone euro et les politiques économiques joueront un rôle clé pour faciliter ce changement. En particulier, elles auront un rôle important pour protéger de l'hystérèse les entreprises et les salariés des secteurs en déclin.

Jusqu'à présent, l'analyse de la BCE montre que la mise en œuvre rapide des dispositifs de chômage partiel dans les différents pays européens a atténué les pertes d'emploi permanentes potentielles résultant des confinements ⁷⁷. Les prêts garantis par l'État ont également été essentiels pour faciliter l'accès des entreprises à la liquidité afin de combler les déficits de fonds de roulement. Ces mesures sont essentielles pour protéger l'économie de la zone euro de séquelles à long terme.

L'interprétation de la production potentielle durant le choc

Le niveau de production potentielle durant la crise liée à la COVID-19 dépend de ce qui peut être considéré comme la pleine capacité de l'économie. Lorsque des mesures de confinement sont en vigueur, les facteurs de production restent en place mais leur pleine utilisation est empêchée. Dans cette situation, la pleine capacité de l'économie, et donc le degré d'utilisation des capacités et la taille de l'écart de production ³⁹, peuvent être très différents de leurs niveaux en temps normal. Le graphique 1 illustre deux interprétations extrêmes pour la période durant laquelle des confinements ont été imposés au niveau national et les activités des entreprises ont été restreintes, ainsi que lorsque les mesures d'endiguement ont été levées par la suite. La première interprétation prend comme hypothèse que les facteurs de production disponibles ne sont pas affectés par le confinement ni par les mesures d'endiguement qui y sont liées. Par exemple, un restaurant possède toujours le même nombre de tables qu'avant et une usine de montage automobile, le même nombre de machines. Le nombre de travailleurs disponibles est également inchangé, même si, par exemple, ils travaillent un nombre d'heures moins élevé ou sont en situation de chômage partiel ou technique. Enfin, la technologie n'évolue pas de manière significative sur de courtes périodes et demeure disponible. Selon cette interprétation, le degré de pleine capacité est inchangé durant le confinement (cf. graphique 1, partie supérieure, courbe bleue). Lorsque les mesures d'endiguement sont progressivement levées, les facteurs de production sont à nouveau utilisés pleinement (interprétation 1). À l'inverse, une seconde interprétation

prend comme hypothèse que durant le confinement, aucune des ressources n'est disponible pour la production (c'est-à-dire que le restaurant et l'usine sont fermés et les travailleurs doivent rester à la maison). Par conséquent, la pleine capacité tombe à zéro dans les entreprises fermées, ce qui équivaut à une forte baisse temporaire de l'offre et donc de la production potentielle (cf. graphique 1, partie supérieure, courbe jaune). Dès que le confinement est terminé et que les mesures d'endiguement sont progressivement levées, le degré de pleine capacité augmente graduellement vers son niveau d'avant la crise (interprétation 2).

Ces interprétations impliquent des écarts de production très différents en raison des fortes fluctuations du niveau effectif de la production durant la crise. Dans la première interprétation, l'écart de production devient négatif durant la période de confinement (cf. graphique 1, partie inférieure, courbe bleue), la production effective diminuant bien au-dessous de la pleine capacité qui, elle, demeure globalement inchangée. Dans la seconde interprétation, en revanche, l'écart de production n'est pas affecté par le confinement (cf. graphique 1, partie inférieure, courbe jaune), la production effective étant égale à la pleine capacité retenue comme hypothèse. La production potentielle diminue dans la même mesure que le PIB. Ces deux interprétations sont bien sûr des illustrations extrêmes ; en pratique, la vérité se situe quelque part entre les deux. Cela est particulièrement vrai au niveau agrégé, l'impact du choc sur la pleine capacité étant différent d'un secteur à l'autre (notamment en raison des différences concernant les possibilités de travailler à distance).

(...)

Le choix des interprétations décrites précédemment détermine le degré de cyclicité de la production potentielle à court terme. Plus la production potentielle est supposée être affectée par les mesures d'endiguement, plus elle fluctuera à court terme avec la mise en œuvre puis la levée des restrictions. Moins cela est supposé être le cas, plus la production potentielle restera constante. Différentes approches empiriques peuvent permettre d'établir quelle interprétation est corroborée par les données, c'est-à-dire le degré auquel l'offre, et par conséquent la production potentielle également, ont été affectées.

D'après des analyses empiriques, réalisées à partir de données limitées, l'offre comme la demande ont fortement baissé après le choc de la COVID-19.

Une autre étude identifie les chocs d'offre et de demande à partir de données d'enquêtes en temps réel sur l'inflation et la croissance du PIB en volume, et elle constate que, au premier trimestre 2020, la demande négative a joué un plus grand rôle dans la baisse de l'activité mais qu'au deuxième trimestre, c'est la diminution de l'offre qui y a davantage contribué ⁴⁴. D'autres données et méthodes suggèrent que les facteurs de demande ont été plus importants et pourraient s'expliquer par l'incertitude ou par la peur d'être infecté ⁴⁵. Au total, les études empiriques constatent que l'offre comme la demande ont joué un rôle important aux États-Unis et, la nature du choc ayant été la même dans le monde entier, on peut raisonnablement supposer que cela vaut également pour la zone euro ⁴⁶.

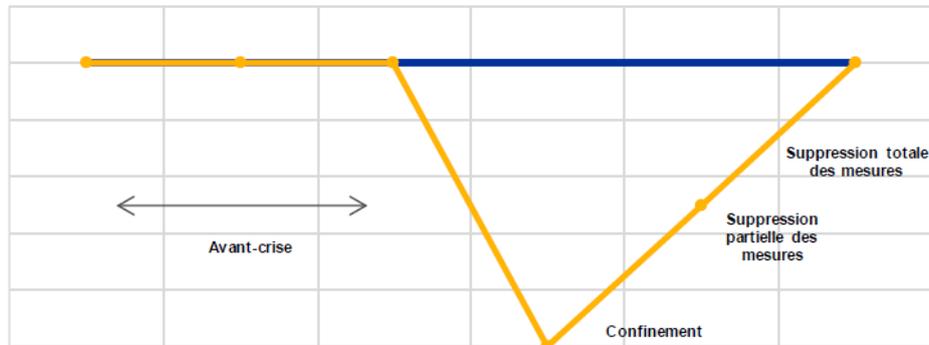
Graphique 1

Interprétation de la production potentielle et de l'écart de production

(pas d'unités – illustration uniquement)

- Pleine capacité, interprétation 1
- Pleine capacité, interprétation 2

a) Pleine capacité ou niveau de la production potentielle



- Écart de production, interprétation 1
- Écart de production, interprétation 2

b) Utilisation des capacités ou écart de production



Source : Calculs des services de la BCE.

Il est possible que les effets de restrictions plus larges touchant l'offre aient été atténués dans les secteurs qui ont été capables de maintenir et d'adapter leur production. La production a été maintenue dans les secteurs considérés comme essentiels alors que, du moins dans certains pays et régions, la production a été réduite dans les secteurs non essentiels. En outre, les possibilités plus ou moins grandes de travailler à distance ont influé sur la baisse de l'activité. Selon des études empiriques, les possibilités de recourir au télétravail varient fortement d'un secteur à l'autre et entre les travailleurs, aussi bien aux États-Unis ⁴⁷ qu'en Europe ⁴⁸, et l'effet sur l'offre du choc lié à la COVID-19 a été plus fort dans les secteurs où les travailleurs étaient moins nombreux à pouvoir exercer leur activité à distance ⁴⁹. De plus, des effets de contagion négatifs provenant des entreprises et des secteurs davantage touchés par la distanciation sociale ont imposé des externalités négatives aux entreprises non directement concernées par les mesures de distanciation, en raison des liens entrées-sorties ⁵⁰.

Ce n'est pas seulement le degré de fluctuation à court terme de la production potentielle qui est difficile à évaluer, c'est aussi l'impact à long terme de la pandémie. Les effets d'offre analysés précédemment peuvent être temporaires, durables ou permanents ⁵¹. D'un point de vue empirique, il n'est pas possible d'isoler ces effets en temps réel, d'où la difficulté à prévoir les effets permanents.

(...)

Le coronavirus et, en particulier, les mesures d'endiguement et de confinement associées devraient affecter la plupart des composantes de la production potentielle. Ces canaux sont examinés ci-après pour chaque composante (PGF, capital et travail), également en référence à l'expérience acquise pendant et après la grande crise financière.

Le coronavirus et les mesures d'endiguement exercent une incidence négative sur la PGF tendancielle par le biais de plusieurs canaux. La perturbation des chaînes d'approvisionnement peut être durable et les entreprises pourraient avoir à trouver de nouveaux fournisseurs, de nouveaux itinéraires de transport ou de nouveaux lieux de production. Ce phénomène pourrait être accentué si la pandémie actuelle renforce le protectionnisme et accélère la démondialisation. Si tel est le cas, les secteurs ayant grandement bénéficié en termes de croissance de la productivité de l'exposition internationale et de la mondialisation pourraient enregistrer une baisse de la PGF tendancielle. Les difficultés financières pourraient accroître les coûts de financement des nouveaux projets productifs et pourraient également accroître le taux de défaut des entreprises (cf. encadré 2 pour une analyse plus détaillée). La destruction d'emplois résultant d'une hausse des cessations d'entreprises pourrait potentiellement entraîner des pertes de productivité si la réaffectation des travailleurs qui ont perdu leur emploi vers d'autres entreprises est lente et entraîne, à long terme, une détérioration des compétences des travailleurs.

(...)

Le choc lié à la COVID-19 pourrait affecter négativement le stock de capital dans la zone euro, principalement en raison d'une baisse des investissements.

Tout d'abord, malgré des conditions de financement favorables, le niveau élevé d'incertitude pourrait avoir un effet défavorable sur les décisions d'investissement. De plus, la baisse de la valeur ajoutée pourrait également affecter l'investissement (accentué par « l'effet d'accélérateur »), tandis que la baisse des marges des entreprises pourrait réduire les dépenses d'investissement.

Les secteurs les plus affectés par la baisse de l'activité économique sont ceux qui contribuent le plus à des modifications du stock de capital productif dans la zone euro. Traditionnellement, le secteur manufacturier et le commerce de détail, le transport (y compris les voyages), l'hébergement (y compris les hôtels) et le secteur de la restauration ont été les contributeurs principaux aux évolutions de l'investissement dans les machines et les équipements. Les premières données disponibles indiquent une détérioration significative de l'investissement en 2020, mais un rebond de l'activité économique et des investissements est attendu au second semestre. Alors que la contraction au premier semestre 2020 pourrait entraîner une réaffectation permanente du capital des secteurs les plus touchés, l'impact global sur la production potentielle dépend de la persistance avec laquelle les investissements sont *in fine* réduits.

(...)

La contribution du travail à la production potentielle pourrait être sévèrement touchée mais, actuellement, elle est fortement soutenue par le vaste ensemble de mesures prises par les autorités. Les dispositifs de chômage partiel mis en place dans plusieurs pays ⁶⁰ pourraient limiter l'hystérèse et les cicatrices à long terme sur le marché du travail de la zone euro. Cependant, si le choc dure plus longtemps et si les politiques d'atténuation sont en fin de compte réduites, des effets d'hystérèse pourraient apparaître, conduisant à une hausse plus persistante du taux de chômage n'accélérant pas l'inflation (NAIRU). Cela peut se produire si des personnes deviennent chômeurs de longue durée, ce qui a essentiellement tendance à affecter les jeunes et les travailleurs peu qualifiés. D'après l'expérience tirée de la grande crise financière, nous supposons que le NAIRU augmentera à nouveau. Toutefois, il existe quelques différences entre cette crise et la crise actuelle.

a) La hausse du NAIRU au cours de la grande crise financière a reflété partiellement l'impact de la seconde phase de la crise, qui a été relativement sévère.

b) Le NAIRU a, selon les estimations, fortement diminué ces dernières années, reflétant des marchés du travail plus flexibles en raison de réformes mises en place dans plusieurs pays de la zone euro. Cette plus grande flexibilité du marché du travail pourrait réduire l'ampleur de la hausse du NAIRU face au choc actuel.

c) Contrairement au choc actuel, la grande crise financière a principalement affecté le secteur de la construction et l'industrie, mais son impact a été moins fort sur les services marchands, qui ont un poids important dans la valeur ajoutée de l'ensemble de l'économie. Le choc lié à la COVID-19 est, pour sa part, supposé avoir une forte incidence sur tous les principaux secteurs et cette baisse simultanée pourrait

accroître la probabilité que des effets d'hystérèse se produisent. Dans certains sous-secteurs de l'industrie et des services marchands, le choc peut également déclencher ou accélérer des changements structurels. Cela peut signifier un impact plus important et plus immédiat sur le NAIRU que celui observé à la suite de la grande crise financière.

Document 5

(Traduction)

L'économie de l'UE a connu une récession en 2020 d'une profondeur sans précédent. La baisse observée de la production a été causée par une combinaison de chocs d'offre (fermeture de certaines parties de de l'économie pour freiner la propagation de la pandémie), de chocs de demande (report des dépenses de consommation et des dépenses de consommation et des plans d'investissement) de liquidité (baisse précipitée des revenus, amortie par les mesures budgétaires de soutien à la liquidité et d'amortissement des pertes en chiffre d'affaire des entreprises).

La contribution relative de ces chocs n'était souvent pas directement observable et leur interprétation a été leur interprétation était entachée d'un degré d'incertitude inhabituellement élevé

(...)

Cela a inévitablement conduit, au début de la crise, à l'émergence de différentes interprétations conceptuelles des effets des effets de la pandémie COVID-19. Face à cet énorme degré d'incertitude, il y a eu deux manières extrêmes d'interpréter les effets de COVID-19 proposées dans la littérature

- Selon la première interprétation, on pourrait supposer que l'offre disponible des facteurs de production n'était pas directement affectée par les mesures de confinement, de sorte que le potentiel de production est inchangé (ce qui implique un large écart de production et une production potentielle stable suite à la crise). Selon cette interprétation, les éléments gelés du côté de l'offre (capital et travail), ainsi que les "restrictions COVID-19" du côté de la demande devaient être pris en compte tous les deux dans les estimations de l'écart de production.

En termes de politique économique, ce point de vue souligne qu'un processus de reprise robuste est essentiel pour favoriser la récupération intégrale de cette partie "gelée" de la capacité d'offre de la zone euro.

- Une autre interprétation est que, pendant le confinement, la pleine capacité de production s'effondre à zéro dans les entreprises qui ferment. Cela équivaut à une chute brutale de l'offre et donc de la production potentielle, avec pour résultat que l'écart de production est nettement plus faible que dans la première interprétation.

Selon cette interprétation, à mesure que les mesures d'endiguement sont levées, l'état de pleine capacité ne se rétablira que progressivement vers son niveau d'avant la crise. En d'autres termes, ce point de vue souligne que la récupération de la partie "gelée" du potentiel de production de la zone euro pourrait être un processus beaucoup plus lent. Dès lors que le processus de reprise économique est plus long, l'impact à moyen et long terme de la crise sur la croissance potentielle serait beaucoup plus négatif.

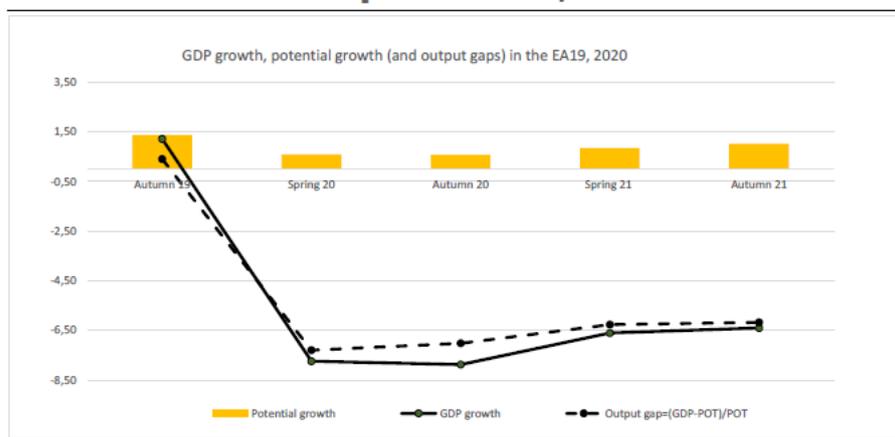
Le point de vue adopté par la Commission européenne depuis le printemps 2020 a été beaucoup plus cohérent avec la première interprétation, sur la base d'une prédiction d'une évolution du PIB réel en forme de V. Elle laissait entendre que la production potentielle de la zone euro resterait en fait très stable et ne diminuerait pas.

Plus précisément, l'EUCAM [Groupe de travail de la Commission Européenne chargé des prévisions en matière d'activité] a suggéré au printemps 2020 que, avec une prévision d'une reprise rapide et vigoureuse de l'activité, les effets de la crise sur le PIB potentiel seraient limités et transitoires, avec plus de 90 % de la baisse du PIB réel en 2020 qui se refléterait dans l'écart de production, plutôt que dans la composante potentielle de la croissance. Au printemps 2020, l'écart de production pour la zone euro a été estimé par l'EUCAM à -7,3 %, contre -3,5 % lors de la crise financière de 2009. 2009.

Le graphique II.1 montre que les estimations du taux de croissance potentielle de l'EUCAM pour 2020 sont restées remarquablement stables pendant toutes les années suivantes (...) Pour l'agrégat de la zone euro, alors que la croissance du PIB a été révisée à la baisse, passant d'environ 1 % à environ -7½ %, puis à nouveau à -6½ %. sur les différents exercices de prévisions postérieurs au printemps 2020, les estimations de la croissance potentielle sont toujours fortement positives.

Le graphique II.1 met également en évidence le fait que l'écart de production a continué à absorber la majeure partie l'essentiel du choc dans tous les exercices de prévision.

Graph II.1: Revisions for 2020 in potential growth, GDP growth (and the output gap) over all available vintages since the onset of the pandemic, EA19



Source: Own calculations

L'ampleur sans précédent de l'écart de production négatif tel que prévu par l'EUCAM pour la zone euro incitait à mettre en place une politique de relance très expansionniste dès lors que plus la réponse aurait été faible, plus le risque aurait été grand d'endommager à long terme le potentiel d'offre de l'UE.

II - Une trajectoire de l'économie durablement affectée

La crise économique qui accompagne la crise sanitaire présente des caractéristiques particulières. Elle cumule des chocs touchant à la fois l'offre productive, notamment en raison des fermetures administratives, et la demande du fait des comportements de précaution qu'elle a suscités à la fois chez les ménages et les entreprises. Elle a une dimension européenne et mondiale, avec des effets sur les chaînes d'approvisionnement et les débouchés à l'exportation, ainsi que sur la circulation des personnes. Par ailleurs, la nature de la contraction de l'activité (davantage centrée sur le secteur des services que lors des crises précédentes) et les incertitudes entourant la sortie de la crise sanitaire rendent difficiles les comparaisons avec des événements précédents pour en tirer des enseignements.

Les principaux instituts de prévisions anticipent cependant un fort rebond de l'activité en 2021 et 2022 (A) mais qui s'accompagnerait d'une baisse durable de l'activité par rapport aux perspectives d'avant-crise (B). Par ailleurs, le rythme de la croissance potentielle¹⁰ en sortie de crise est entouré d'une grande incertitude (C).

A - À court terme, un net rebond de l'activité

Les prévisions des organisations internationales ainsi que celles du programme de stabilité tablent sur un rebond très significatif de l'activité en France en 2021 et 2022. Ce rebond permettrait au PIB de la France de revenir courant 2022 à un niveau proche de son niveau d'avant-crise.

Tableau n° 1 : prévisions de croissance du PIB pour la France

	Croissance 2021	Croissance 2022	Niveau 2022/2019
<i>OCDE – mai 2021</i>	+5,8 %	+4,0 %	101,3 %
<i>Consensus Forecast – mai 2021</i>	+5,5 %	+3,9 %	101,0 %
<i>Commission européenne – mai 2021</i>	+5,7 %	+4,2 %	101,4 %
<i>Programme de stabilité - avril 2021</i>	+5,0 %	+4,0 %	100,6 %
<i>FMI – World economic outlook – avril 2021</i>	+5,8 %	+4,2 %	101,5 %
<i>Banque de France – mars 2021</i>	+5,5 %	+4,0 %	101,1 %

Source : Cour des Comptes à partir de données de la Commission européenne, du Consensus Forecasts, du FMI, de l'OCDE et de la Banque de France

Les organisations internationales soulignent toutefois le fort degré d'incertitude entourant ces prévisions. Celui-ci tient en particulier à l'évolution de la situation sanitaire en France et à l'étranger. Il tient également à la situation financière des agents économiques. Certains ménages ont accumulé un surplus d'épargne très important pendant la crise (le taux d'épargne est ainsi passé de 15,1 % à 21,4 % entre 2019 et 2020) qui pourrait être consommé plus ou moins rapidement après la crise. Au-delà de l'ampleur des faillites, il est également difficile de prévoir le comportement des entreprises en sortie de crise : s'étant endettées, elles pourraient adopter un comportement plus ou moins prudent en matière d'investissement ou d'embauches.

Par ailleurs, les mesures de relance chez nos partenaires, et notamment la mise en œuvre des mesures annoncées aux États-Unis, pourraient exercer une influence sur la demande mondiale mais aussi stimuler l'inflation qui reste aujourd'hui faible.

B - Une probable perte durable d'activité et une hausse des inégalités en sortie de crise

Malgré le rebond attendu, la crise devrait affecter négativement et de façon durable l'activité économique. Plusieurs facteurs viendraient y contribuer : la crise, en éloignant des personnes de l'emploi (ou en retardant l'entrée sur le marché du travail des jeunes générations), devrait conduire à une hausse durable du chômage et à une baisse de la participation au marché du travail.

Le consensus des prévisionnistes table sur un taux de chômage plus élevé en 2022, par rapport à son niveau de 2019. La hausse du taux de chômage entraînerait mécaniquement celle des inégalités et de la pauvreté. En outre, une partie des personnes sans emploi du fait de la crise pourrait faire face à des difficultés durables d'intégration sur le marché du travail et de parcours de carrière. Enfin, les conditions exceptionnellement dégradées dans lesquelles s'est déroulée la scolarité du fait des obligations sanitaires, pour tous les niveaux d'enseignements, ont creusé les inégalités dans l'acquisition des savoirs et des qualifications de plusieurs classes d'âges, avec des conséquences économiques et sociales futures d'ampleur encore incertaine.

En outre, la crise s'est accompagnée d'une forte baisse de l'investissement des entreprises et pourrait avoir pesé sur leur capacité d'innovation. Les capacités de production et la productivité seraient donc plus faibles en sortie de crise que ce qui était anticipé en début 2020.

Ainsi, les estimations de la Commission européenne, de la DG Trésor, du FMI et de l'OCDE marquent toutes un impact négatif de la crise sur la trajectoire de PIB potentiel, qui se situerait autour de 2 points en dessous de la trajectoire d'avant-crise en 2021¹¹. Les résultats d'enquêtes effectuées auprès d'économistes¹² sont également globalement convergents pour anticiper une perte durable de richesse, par rapport à ce qui pouvait être anticipé avant la crise. Ces scénarios sont cependant entourés d'une forte incertitude.

C - Une croissance potentielle en sortie de crise incertaine

À la veille de la crise, les prévisions de croissance de l'activité potentielle de l'économie française se situaient dans une fenêtre relativement étroite autour de 1,2 % pour le début des années 2020, en moyenne pour la Commission européenne, la DG Trésor, le FMI et l'OCDE. Les dernières estimations disponibles pour la croissance potentielle se situent dans une fourchette un peu plus étendue (de 0,8 % à 1,4 %), conduisant à une divergence des trajectoires de PIB potentiel à partir de 2022.

Tout en s'accordant sur une perte durable d'activité, les scénarios de croissance potentielle de ces quatre institutions diffèrent. Dans les scénarios de la DG Trésor, le choc de la crise serait concentré en 2020 et 2021, puis le PIB potentiel retrouverait un rythme de croissance comparable à celui envisagé avant la crise (+ 1,35 %), soutenu par les effets des réformes entreprises. Le FMI envisage un choc important sur le PIB potentiel, puis un retour progressif vers un taux de croissance inférieur à celui attendu avant la crise (de -0,1 point en 2024). La Commission projette un niveau de PIB potentiel en 2022 inférieur aux estimations des autres institutions, et une croissance pour les années suivantes plus faible (+1 % en 2023, +0,9 % en 2024 et 2025). La prévision de l'OCDE inscrit un choc moins marqué sur le niveau du PIB potentiel en 2021, mais une nette baisse de la croissance potentielle à la fin de sa période de prévision (de 1,2 % dans la prévision publiée en 2019 pour l'année 2021 à 0,8 % dans la prévision publiée en 2021 pour l'année 2021 et 2022). Les enquêtes auprès d'économistes ne font pas ressortir un consensus net sur une baisse de la croissance potentielle en prévision.

Ces divergences d'appréciation sur la trajectoire de croissance potentielle ne sont pas inhabituelles, du fait des différences de méthodologies. Elles sont cependant accrues par le degré d'incertitude important qui entoure le contexte macroéconomique de sortie de crise et la difficulté à anticiper à ce stade l'étendue des séquelles qu'elle pourrait laisser.

Quels que soient les incertitudes et les risques qui entourent les perspectives de croissance en sortie de crise, cette dernière laissera des marques durables sur les finances publiques et notamment sur la dette publique. Dans cette optique, la Cour s'est attachée à éclairer les évolutions qui peuvent être attendues dans la décennie à venir, en s'appuyant sur des scénarios à vocation illustrative, qui diffèrent entre eux par la vigueur du rebond de l'économie en sortie de crise (A). À partir de ces scénarios, la Cour dresse des perspectives pour les finances publiques à politique inchangée (B) et en tire de premiers enseignements (C).

A - Trois hypothèses pour la sortie de crise

L'analyse s'appuie ici sur trois scénarios stylisés, prolongeant ceux présentés dans le rapport de la Cour des comptes sur la situation et les perspectives de finances publiques de juin 2020. Ces scénarios ne correspondent pas à des prévisions mais permettent d'illustrer les trajectoires possibles de sortie de crise et leurs implications pour les finances publiques en France. Ils se distinguent par l'ampleur du rebond de l'activité après 2021 et le degré de récupération de l'économie à moyen et long termes. La progression du PIB en 2021 est la même dans les trois scénarios et correspond à celle du programme de stabilité (+5,0 %).

Dans le scénario de rattrapage, le fonctionnement de l'économie n'est que temporairement altéré et les capacités de production sortent indemnes de la crise. Un tel scénario, qui n'est pas celui privilégié à ce stade par les organisations internationales, repose sur l'hypothèse *a priori* optimiste que le PIB potentiel n'est pas affecté par la crise ou que les réformes engagées permettent d'effacer les séquelles qu'elle a laissées. Le PIB rebondirait nettement en 2022-2023, avec une croissance respectivement de 4,2 % et de 3,5 %, permettant de revenir au bout de trois ans environ sur la trajectoire sur laquelle il se situait avant la crise (cf. graphique). La croissance potentielle est maintenue autour de 1¼ % par an sur toute la période dans ce scénario.

Le scénario de « perte limitée » est construit sur l'hypothèse d'un rebond un peu moins marqué de l'activité à court terme. Il suppose que le PIB retrouverait à terme un rythme de croissance potentielle identique à celui d'avant-crise, soit 1,25 %, mais que les pertes ne seraient pas intégralement rattrapées « en niveau ». Ainsi, les faillites d'entreprises résultant de la crise et le report de certains projets d'investissement amputeraient les capacités de production. Le niveau du PIB resterait durablement inférieur à celui qui aurait prévalu en l'absence de crise (d'un peu plus de 2 points ici, soit un peu moins de deux années de croissance perdues du fait de la crise). C'est le scénario retenu par le FMI et par le Gouvernement pour le programme de stabilité 2021-2027.

Le scénario de « faiblesse persistante » suppose un rebond plus modéré encore de l'activité en sortie de crise, puisque le taux de croissance diminuerait de manière durable. Les investissements seraient affectés sur le long terme, du fait de contraintes de financement ou des coûts de réallocation des moyens de production à la suite de la crise ; en conséquence, le potentiel de croissance de l'économie s'en trouverait durablement réduit (de ¼ de point dans le scénario illustratif retenu ici). Le PIB en niveau s'éloignerait avec le temps de la trajectoire suivie dans les autres scénarios. Alors que le PIB a le même niveau que dans le scénario de perte limitée en 2022, il se situe 2 points en dessous de celui-ci à l'horizon 2030.

Dans les trois scénarios, l'inflation (au sens du déflateur du PIB¹⁵) augmente graduellement à partir de 2022 pour revenir à 1,6 % à l'horizon de 2025 et s'y maintenir par la suite. Cette hypothèse conventionnelle suppose ainsi un retour vers l'objectif d'inflation de la Banque centrale européenne et ne doit pas être considérée comme une prévision. Sur la dernière décennie, l'inflation s'est souvent révélée plus basse que la prévision. Pour illustrer cela, une variante du scénario de perte limitée a été réalisée (voir annexe 3) dans laquelle l'inflation (au sens du déflateur du PIB) remonte progressivement vers 1,2 %¹⁶ mais ne dépasse pas ce rythme de progression à l'horizon 2030.