

Le PIB potentiel

Agnès Bénassy-Quéré,
Chef économiste



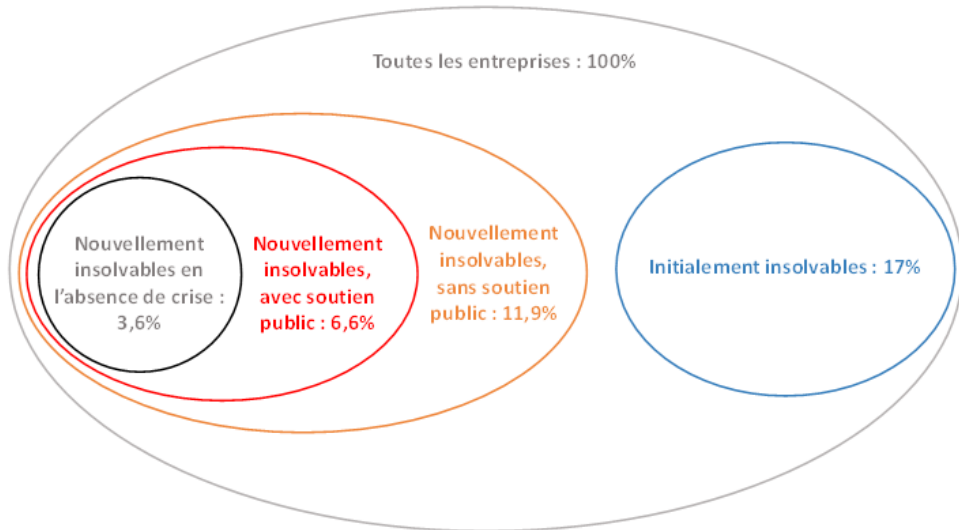
La crise de la Covid-19 demeurera comme un événement historique par sa brutalité. Le PIB mondial a baissé de –15 % en seulement deux mois, contre –12 % en dix mois lors de la crise de 2008.

Durant cette crise, la stratégie des pays avancés a été de protéger le tissu productif, l'emploi et le pouvoir d'achat des ménages de manière à préparer une reprise rapide une fois les contraintes sanitaires levées. En France, le nombre de faillites a reculé de 42 % en 2020 (mars 2020 à février 2021 par rapport à la même période sur 2019-20, source Banque de France). Si l'on s'attend à un effet de rattrapage en 2021 du nombre de faillites, les travaux existants suggèrent que les soutiens aux entreprises durant la crise ont été efficaces pour limiter les risques d'insolvabilité et donc préparer le rebond lors de la levée des contraintes sanitaires (graphique 1 page suivante).

Côté ménages, la préservation du pouvoir d'achat¹, alors que les possibilités de consommation étaient réduites, a conduit à une forte accumulation d'épargne au niveau agrégé – une accumulation toutefois plus modérée en Europe par rapport aux États-Unis où les soutiens publics ont été à la fois plus abondants et moins ciblés (graphique 2 page suivante). Cette épargne constitue une réserve de consommation qui pourrait alimenter le rebond de l'activité au second semestre.

¹ Selon l'Insee, le pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages a augmenté de 0,6% en 2020 en France, tandis que le pouvoir d'achat par unité de consommation est demeuré stable. Voir la Note de Conjoncture de l'Insee du 11 mars 2021.

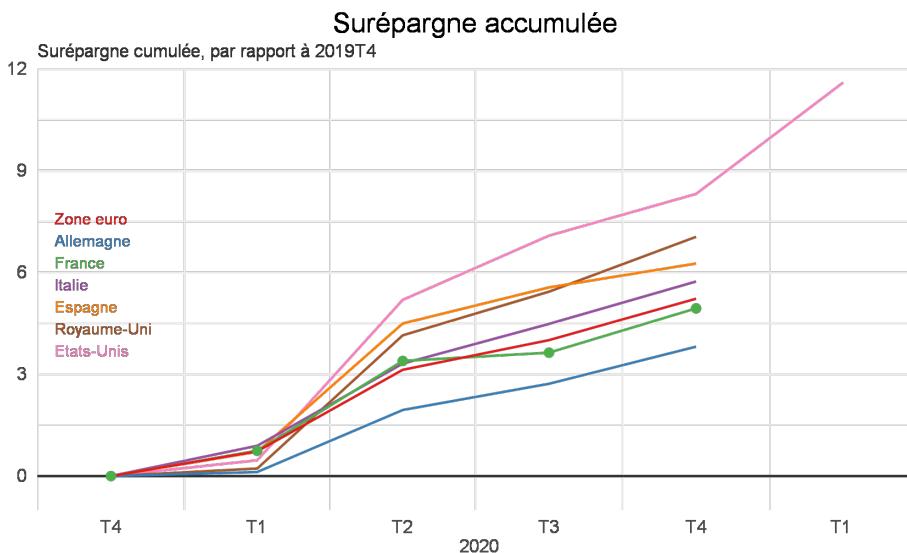
Graphique 1
Résultat des microsimulations pour les entreprises françaises
entre mars et décembre 2020



Source : adapté de Hadjibeyli, Roulleau et Bauer (2021).

Lecture : parmi l'ensemble des entreprises, 11,9 % seraient devenues insolubles sur la période mars-décembre 2020 sans soutien public, une proportion qui se réduit à 6,6 % grâce au soutien public reçu, à comparer aux 3,6 % dans une situation contrefactuelle sans crise. 71,1 % des entreprises restent solvables dans tous les scénarios.

Graphique 2
Hausse cumulée de l'épargne, en écart à 2019 – points de PIB



Source : Eurostat, ONS, BEA.

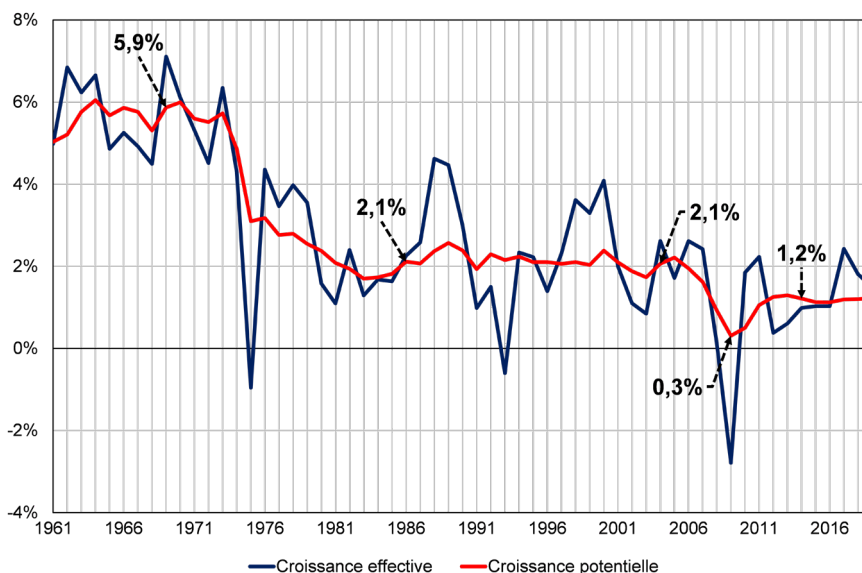
À plus long terme, l'enjeu majeur est celui du PIB potentiel.

Comme le montre le graphique 3, les crises du passé ont souvent entraîné un ralentissement de la croissance potentielle en France. Toutefois, ce n'est pas systématique (1992, 2001).

Alors que la crise de 2009 avait trouvé son origine dans le surendettement et l'éclatement de bulles de prix d'actifs, la crise Covid est exogène au système économique et ses effets reflètent en partie des politiques publiques contraignant la production et la demande. Par ailleurs, le soutien des politiques macro-économiques (monétaire et budgétaire) a été massif et coordonné. Ces deux éléments suggèrent que la sortie de crise pourrait être relativement rapide et sans trop de dommages.

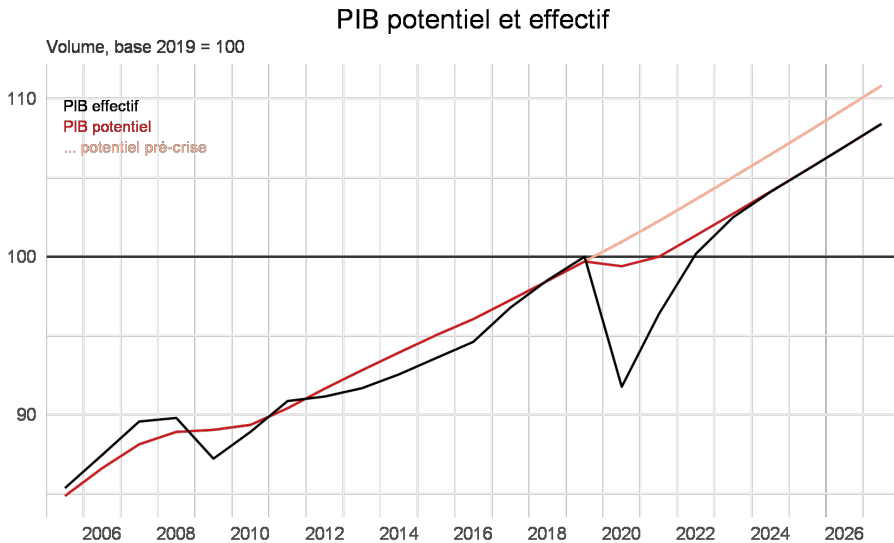
Toutefois, le PIB potentiel pourrait ne pas retrouver son sentier de croissance pré-crise. Le Programme de stabilité 2021 est construit sur l'hypothèse d'un PIB potentiel abaissé en niveau (- 2,25 %) mais non en taux de croissance (graphique 4 page suivante).

Graphique 3
Croissance effective et croissance potentielle en France, 1961-2019 (% annuels)



Source : DG Trésor, Programme de Stabilité, avril 2021.

Graphique 4 PIB effectif et PIB potentiel en France (estimation avril 2021)



Source : DG Trésor, Programme de Stabilité, avril 2021.

Trois éléments sous-tendent le scénario d'un affaiblissement modéré du niveau de PIB potentiel :

- Des modifications de la structure de notre économie pouvant entraîner une hausse du chômage structurel : certains secteurs, en particulier des services sur lesquels notre économie s'est spécialisée, pourraient faire face à une modification permanente ou quasi-permanente de la demande. Cela nécessitera des réallocations de facteurs de production, lesquelles prendront du temps, seront coûteuses et resteront imparfaites. La génération des jeunes entrant sur le marché du travail pourrait souffrir de manière durable des difficultés rencontrées en 2020-2021.
- Des pertes plus ou moins rattrapables de productivité : perte de capital humain due au déficit de scolarité durant la crise et à l'éloignement prolongé du marché du travail, durcissement persistant des standards sanitaires, effets de composition (recul relatif de secteurs à forte productivité comme l'aéronautique ou l'automobile).
- Des contraintes sur le financement de l'activité : la dégradation des bilans des entreprises pourrait peser sur leur capacité à investir et en particulier à rattraper le retard d'investissement accumulé durant la crise.

Le plan de relance vise à corriger ces trois risques en mettant l'accent notamment sur la formation professionnelle, l'insertion des jeunes sur le marché du travail, et le soutien des entreprises. En particulier, la baisse des impôts de production aidera les entreprises à rétablir leurs marges et donc leur capacité à investir dans le capital physique, immatériel et humain.

Simultanément, la crise Covid pourrait avoir deux effets positifs sur la croissance potentielle :

- Un renouvellement attendu du tissu productif faisant disparaître du marché des entreprises relativement moins productives. Cet effet sera moins puissant qu'en temps normal car certaines entreprises relativement productives risquent de disparaître, et il dépendra du potentiel de productivité des nouvelles entreprises entrant sur le marché, dans le même secteur ou dans un autre secteur ;
- Une diffusion accélérée du progrès technique et notamment des technologies numériques au sein du tissu productif – à l'instar du télétravail et de la vente en ligne. Ces gains de productivité pourraient toutefois impliquer la disparition d'emplois par exemple dans le secrétariat ou la vente, ce qui affaiblirait temporairement le PIB potentiel. Par ailleurs, l'impact du télétravail sur la productivité est encore mal connu, avec de possibles effets pervers sur la circulation des idées et la créativité.

Ainsi, la trajectoire inscrite dans le Programme de stabilité est prudente, en ligne avec les analyses des organisations internationales et européennes. Elle est naturellement très incertaine. C'est pourquoi, dans les mois à venir, la politique économique devra rester sur le qui-vive, à l'écoute d'une économie convalescente et prête à adapter ses instruments aux goulots d'étranglement qui pourraient apparaître - offre ou demande, investissement ou consommation, secteurs ou territoires, ménages ou entreprises. Ceci, afin de maximiser un rebond durable de l'activité et de l'emploi. ♦

Retrouvez tous les billets
d'Agnès Bénassy-Quéré ici

