

L'économie française en 2020-2022 selon le panel des prévisionnistes de l'OFCN

Pierre Madec et Hervé Péléraux

Sciences Po, OFCE

Comme chaque fois après la réunion annuelle de l'Observatoire Français des Comptes Nationaux (OFCN), l'OFCE publie un document visant à comparer et analyser les perspectives de l'économie française publiées par les différents instituts en charge de cet exercice. Ces prévisions, portant sur 2020, 2021 et 2022, ont été présentées et discutées lors d'une journée-débat organisée par l'OFCE le 26 novembre 2020. À cette date, les prévisions transmises par les instituts de prévision intégraient a minima les données des comptes nationaux des deux premiers trimestres de 2020. Les membres du panel qui ont élaboré leurs prévisions après le 30 octobre, date de publication des comptes nationaux du troisième trimestre, ont pu inclure ces résultats supplémentaires. C'est le cas notamment de l'OFCE, de l'INSEE et de la Banque de France qui ont publié ou actualisé leurs prévisions à la mi-décembre.

À l'heure où l'activité mondiale est en proie à des soubresauts qui étaient inimaginables il y a de cela à peine un an, élaborer un panel de prévisions sur les perspectives de l'économie française est un exercice inédit. En premier lieu, les prévisions portent sur l'année 2020, dont le chiffrage dépend de la prévision émise pour le quatrième trimestre. En pleine recrudescence de l'épidémie et en période de reconfinement à partir du 30 octobre, cette prévision est source de divergence au sein du panel alors que l'acquis de croissance au troisième trimestre 2020 était connu. Ensuite, les perspectives affichées pour 2021 et 2022 dépendent de la capacité de rebond de la demande envisagée par les instituts, mais aussi de la capacité de l'offre à y faire face selon qu'elle aura subi des dommages plus ou moins importants du fait de l'arrêt plus ou moins strict des activités durant 12 mois. Autant de dimensions qui apparaissent comme sources de divergence entre prévisionnistes. Enfin, ces prévisions pour 2021 et 2022 sont entachées d'une grande incertitude dès lors que les scénarii sanitaires et les va-et-vient des mesures de confinement ne peuvent pas être anticipés.

De la difficulté à prévoir en temps de pandémie

Seize instituts ont contribué au panel de l'OFCN et ont répondu au questionnaire que nous leur avons envoyé : la Banque de France, le ministère de l'Économie et des finances (Minefi), l'INSEE, la Commission européenne, l'OCDE, le FMI, l'OFCE, Rexecode, BNP Paribas, Citigroup, le Crédit agricole, Exane, ING, Pair Conseil, HSBC et Natixis.

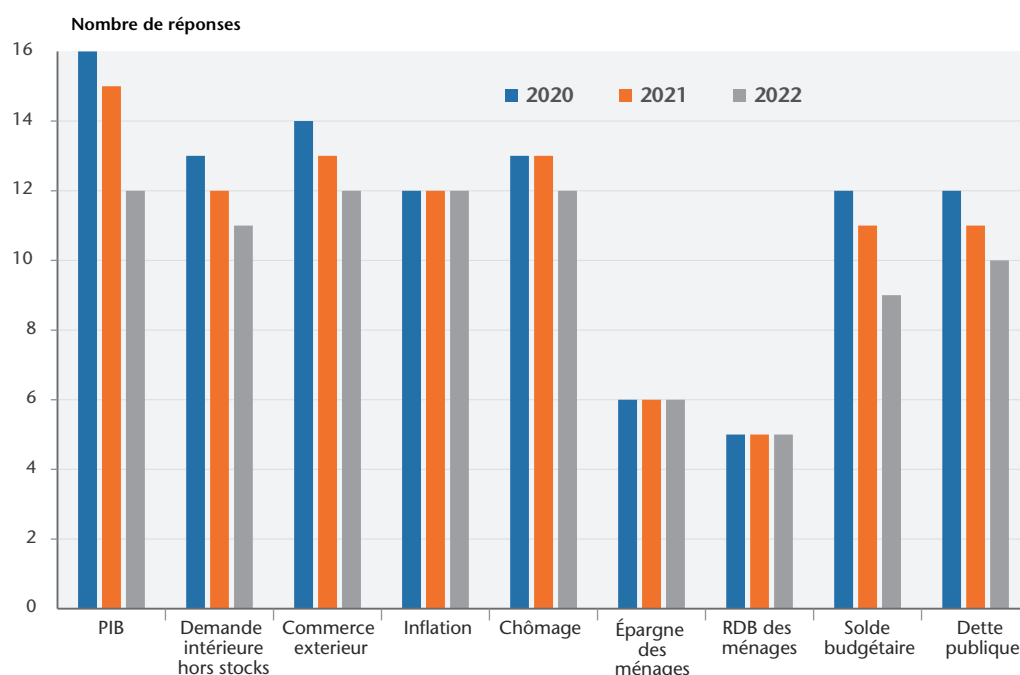
Le nombre de variables renseignées est très inégal selon l'agrégat et selon l'horizon de prévision. En ce qui concerne le PIB, le retour des instituts questionnés est exhaustif sur 2020 et 2021, moindre pour 2022 avec 12 réponses sur 15 possibles (graphique 1)¹. Les composantes de la demande intérieure hors stocks affichent un taux de réponse inférieur au précédent, certains instituts n'ayant fourni que le seul taux de variation du PIB et pas celui des composantes (le FMI, le Minefi et l'OCDE).

1.

L'INSEE ne réalise des prévisions trimestrielles que sur un horizon court. L'INSEE n'a conduit de prévision que pour 2020 et le premier semestre 2021 dans sa Note de conjoncture du 15 décembre 2020. En conséquence, l'effectif du panel passe à 15 instituts pour 2021 et 2022.

Si la FBCF totale (formation brute de capital fixe) est renseignée comme la demande intérieure (entre 13 et 11 réponses selon l'horizon de prévision), les instituts ont été plus réticents à prévoir les composantes de l'investissement : entre 9 et 8 membres du panel ont détaillé la FBCF des entreprises ainsi que la FBCF des ménages de 2020 à 2022, tandis que la FBCF des administrations publiques est affichée par 10 instituts en 2020 et 9 en 2021/22. En revanche, le commerce extérieur a rencontré moins de difficultés pour les prévisionnistes, avec un taux de réponse plus élevé. Les trois quarts du panel ont aussi émis des prévisions d'inflation et de chômage. Le nombre de répondants dans le domaine des finances publiques est proche de celui des autres variables en 2020, mais décroît jusqu'à 2022.

Graphique 1. Nombre de séries renseignées par le panel



Sources : panel OFCN 2020, calculs OFCE.

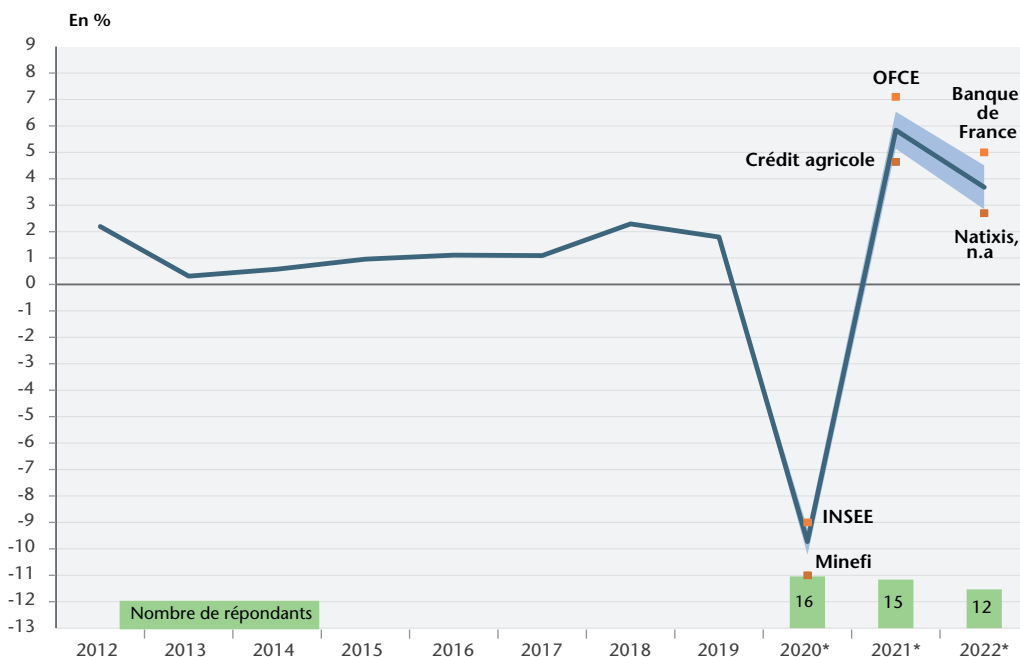
Les séries les moins renseignées sont le taux d'épargne (6 répondants) et le revenu disponible brut des ménages (RDB, 5 répondants), même pour l'année 2020 en cours. Manifestement, les instituts ont fait preuve de pusillanimité dans la définition d'une trajectoire de dégonflement de l'épargne accumulée par les ménages durant la crise, trajectoire qui conditionne pourtant le rebond de la consommation et le redressement possible du PIB en 2021 et en 2022. L'évolution du RDB reste aussi une inconnue pour la majorité des prévisionnistes jusqu'à 2022. Ce décalage entre les taux de réponse concernant l'évolution de la consommation des ménages d'un côté et les comportements d'épargne de l'autre montre que beaucoup d'instituts, dont l'OFCE, ont bâti leurs prévisions sur d'autres facteurs de comportement que ceux reposant sur leurs déterminants traditionnels et qu'ils ne les ont pas explicités.

La dispersion des prévisions

Les prévisions des instituts portent naturellement la marque des embardées de l'activité imputables à la crise de la Covid-19 : effondrement du PIB en 2020, rebond spectaculaire en 2021 et retour à un rythme de croissance moins exubérant en 2022 selon la moyenne des 12 instituts ayant renseigné cette année-là (graphique 2). La dispersion de ces prévisions est plus marquée qu'à l'accoutumée : l'écart-type est de 0,5 point pour l'année en cours, 2020, alors qu'il était très faible l'année dernière (0,06 point) au moment où étaient produites les prévisions pour l'année 2019 dans un contexte bien moins perturbé qu'aujourd'hui.

Dès lors que tous les instituts avaient à leur disposition l'acquis de croissance pour l'année 2020 après la publication des comptes nationaux du troisième trimestre fin octobre, cette dispersion provient implicitement de la seule prévision émise pour le

Graphique 2. Prévisions de croissance du PIB français à l'horizon 2022



Note : prévisions pour les années avec *. La ligne bleue est la moyenne des réponses fournies par les instituts. La bande bleue est bornée par les écarts-types. Les écarts-types sont respectivement égaux à 0,5, 0,7 et 0,8 pour les années 2020, 2021 et 2022. Les points rouges représentent le minimum et le maximum des prévisions. Les étiquettes « n.a » signifient que l'institut a souhaité rester anonyme.

Sources : INSEE, panel OFCN 2020, calculs OFCE.

quatrième 2020. Au vu de l'écart entre les prévisions les plus hautes (l'INSEE avec -9 %), et la plus basse (Minefi, -11 %), cette prévision est loin de faire consensus. En mêlant l'information statistique à haute fréquence pour estimer l'activité en cours de trimestre et l'évaluation, en termes de comportement, de la réponse de l'économie à la deuxième vague épidémique et au nouveau confinement entré en vigueur le 30 octobre, on comprend que le spectre des prévisions soit large, même sur un seul trimestre.

La dispersion s'accroît au fur et à mesure que l'horizon de prévision s'éloigne : à un an, c'est-à-dire pour la prévision 2021, l'écart-type passe à 0,7 point (contre 0,16 point à la même période de l'année dernière), et à 0,8 point pour 2022 (contre 0,21 l'année dernière pour la prévision à deux ans). Pour 2021, l'écart entre la prévision la plus haute, avec l'OFCE qui anticipe un rebond de 7,1 % et la plus basse, celle du Crédit Agricole avec 4,6 %, s'élève à 2,5 points. L'écart est du même ordre en 2022, avec une différence de 2,3 points entre la prévision la plus haute, celle de la Banque de France avec +5 % et celle de Natixis à +2,7 %.

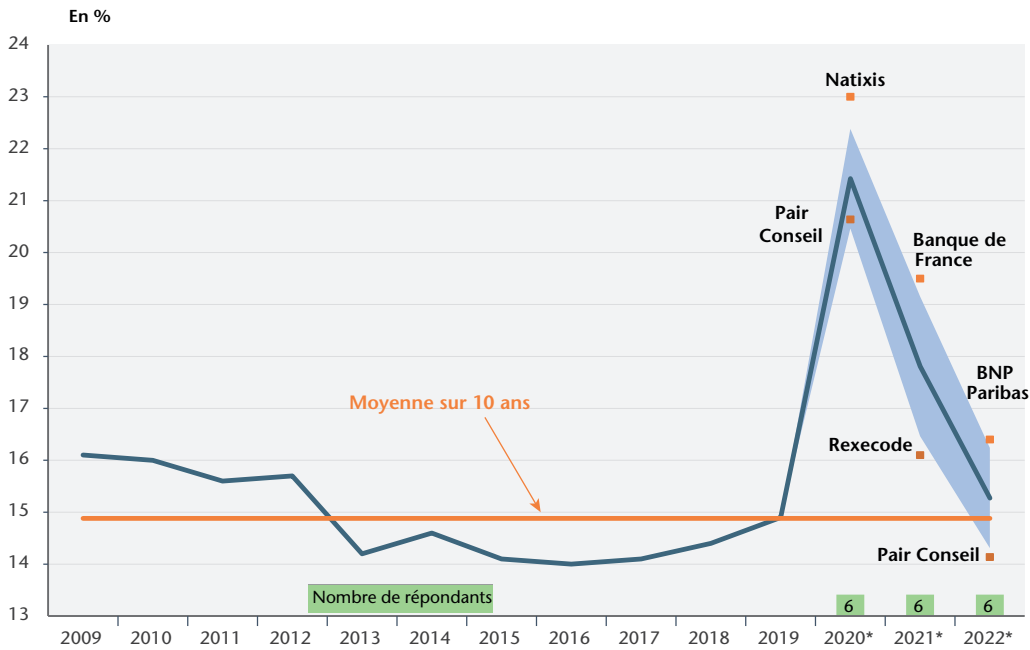
Des scénarii complexes et peu explicités

Dans un contexte d'extrême instabilité macroéconomique, il n'est guère étonnant que les différences entre instituts soient plus marquées qu'à l'accoutumée. Les inconnues sont en effet nombreuses. La capacité de rebond de l'économie en 2021 et en 2022 suppose en effet de prendre la mesure des déséquilibres accumulés en 2020, notamment de l'épargne forcée thésaurisée par les ménages, empêchés de consommer durant une bonne partie de l'année 2020. Ici, les six instituts qui ont répondu sont loin d'avoir la même appréciation, puisque Natixis voit le taux d'épargne à 23 % du RDB en 2020 et Pair Conseil à 20,6 % (graphique 3). Le faible taux de réponse concernant l'épargne (un peu plus du tiers de l'effectif du panel) montre les difficultés éprouvées par les prévisionnistes pour évaluer cette variable clé en 2020 alors même qu'une information trimestrielle était déjà disponible pour cette année. Pour 2021 et 2022, les répondants anticipent un ralentissement dans l'accumulation de l'épargne des ménages mais là encore avec un grand écart entre la Banque de France qui la prévoit à 19,5 % et Rexecode à 16,1 %. En 2022, la moyenne des prévisions de taux d'épargne rejoindrait le niveau moyen des dix dernières années, avec un écart de 2,3 points entre BNP Paribas et Pair Conseil.

La même prudence des instituts vaut pour le RDB des ménages puisque seulement cinq instituts ont renseigné cet item quel que soit l'horizon de prévision. De fait, les composantes du RDB, à savoir l'emploi et la rémunération par tête sont tout aussi peu renseignés dans les questionnaires. Les zones d'ombre apparaissent ainsi nombreuses et les prévisionnistes ne s'avancent guère sur l'évolution du chômage partiel, sur celle de l'emploi ou sur le processus de formation des salaires dans ce contexte de crise inédite.

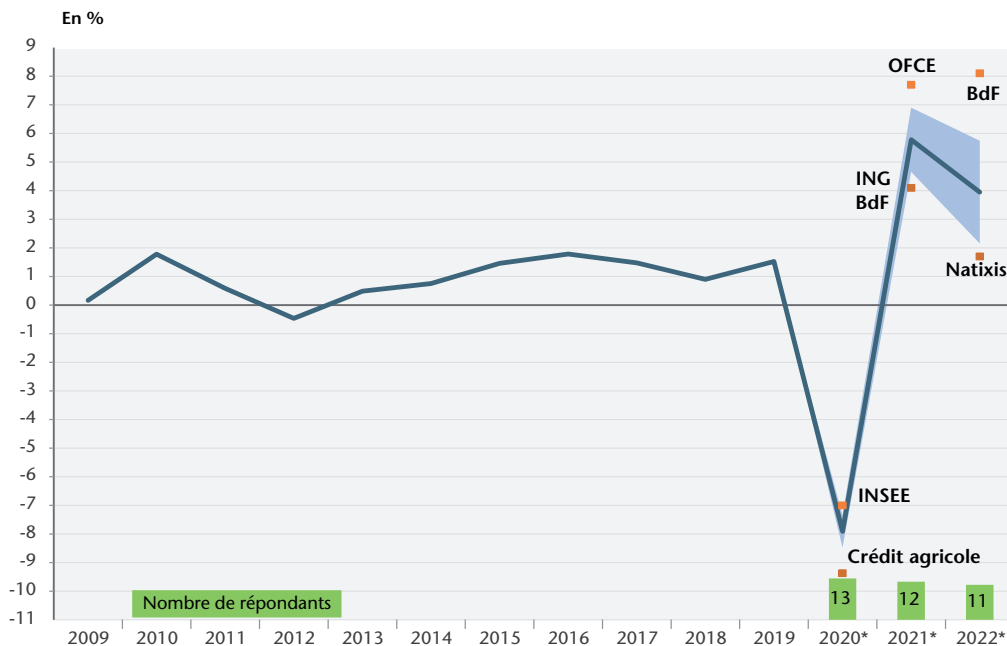
Pourtant, les instituts ont été moins réticents à avancer des prévisions de la consommation des ménages puisque 13 d'entre eux ont renseigné ce poste pour 2020, 12 pour 2021 et 11 pour 2022. Force est de constater ici que beaucoup de ces scénarii ne sont pas explicités. La dispersion des prévisions est également très forte avec des écarts-type de 0,6 point en 2020, 1,1 en 2021 et 1,8 en 2022 (graphique 4). En conséquence de cette dispersion, les écarts entre les extrêmes, 2,4 points en 2020 entre l'INSEE et le Crédit Agricole, s'amplifie jusqu'à 2022, avec une différence de 6,4 points entre la Banque de France et Natixis. C'est dire la largeur de l'éventail des prévisions dans un contexte de très grande incertitude sur la trajectoire de l'épargne et du RDB.

Graphique 3. Prévisions de taux d'épargne à l'horizon 2022



Note : prévisions pour les années avec *. La ligne bleue est la moyenne des réponses fournies par les instituts. La bande bleue est bornée par les écarts-types. Les points rouges représentent les min et max des prévisions.
Sources : INSEE, panel OFCN 2020, calculs OFCE.

Graphique 4. Prévisions de la consommation des ménages à l'horizon 2022



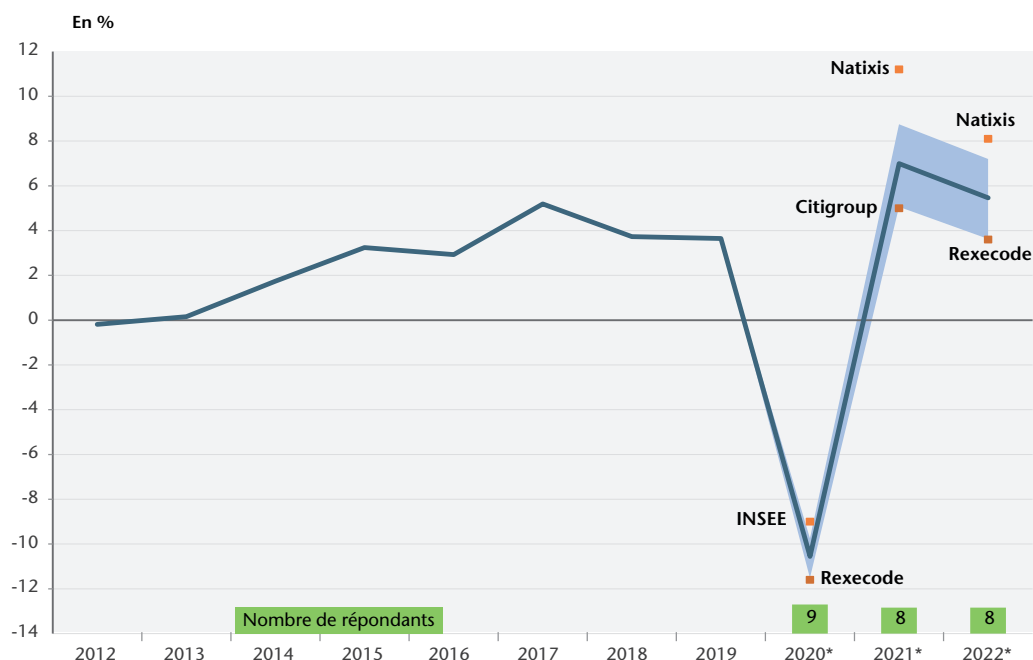
Note : prévisions pour les années avec *. La ligne bleue est la moyenne des réponses fournies par les instituts. La bande bleue est bornée par les écarts-types. Les points rouges représentent les min et max des prévisions.
Sources : INSEE, panel OFCN 2020, calculs OFCE.

L'investissement total est renseigné dans la même proportion que la consommation des ménages, mais les composantes de l'investissement, notamment celle des entreprises qui parvient à réunir entre 50 et 60 % des prévisionnistes, ne sont pas toujours détaillées par les instituts, ce qui trahit encore leur inconfort à produire des prévisions complètement bouclées (graphique 5). Démêler l'effet accélérateur traditionnel de

celui des blocages/déblocages liés au confinement/déconfinement n'est d'ailleurs pas chose aisée, ni en 2020 ni en 2021. Ces prévisions reposent ainsi pour une bonne part, comme souvent, sur des hypothèses, même si à l'horizon 2022 les prévisions pourraient à nouveau se fonder sur des comportements des agents. Mais compte tenu du choc et du traumatisme antérieur subi par ces derniers, ces comportements risquent fort d'être encore perturbés, rendant leur identification et, partant, les prévisions à l'horizon 2022 très incertaines à ce stade. La dimension financière de l'investissement n'est quasiment pas abordée par les instituts : 4 d'entre eux se sont risqués à émettre des prévisions d'emploi et de productivité et 3 à renseigner des prévisions du taux de marge des entreprises.

Après un effondrement en 2020 (-10,6 % en moyenne), l'investissement rebondirait en 2021 (+7 %) avant de ralentir en 2022 (+5,5 %). Au vu de l'écart-type élevé, ces prévisions apparaissent aussi très dispersées (0,9 point en 2020, 1,8 point en 2021 et 2022). L'écart entre les prévisions extrêmes mesure un éventail des possibles très large.

Graphique 5. Prévisions de l'investissement des entreprises à l'horizon 2022



Note : prévisions pour les années avec *. La ligne bleue est la moyenne des réponses fournies par les instituts. La bande bleue est bornée par les écarts-types. Les points rouges représentent les min et max des prévisions.
Sources : INSEE, panel OFCN 2020, calculs OFCE.

Les prévisions de commerce extérieur ont été davantage renseignées par le panel, avec 14 répondants pour 2020, 13 pour 2021 et 12 pour 2022. Exportations et importations suivraient la même trajectoire que celle impliquée par les étapes de la crise sanitaire à l'échelon interne et externe : tarissement de la demande adressée à la France à cause de la récession mondiale provoquée par les confinements chez les partenaires commerciaux de la France, chute des importations du fait du repli de la demande intérieure et des arrêts d'activité chez les fournisseurs étrangers. La contribution du commerce extérieur serait très négative en 2020 (-1,6 point), elle se redresserait en 2021 à la faveur de la levée progressive des restrictions sanitaires (-0,5 point) mais resterait négative en 2022 (-0,2 point). À l'évidence, ces prévisions relèvent comme les autres d'une mécanique choc/rattrapage : entre 5 et 9 instituts seulement ont communiqué des prévisions du taux de change euro/dollar à l'horizon 2022 et entre 7 et 3 de

l'euro/livre sterling. Quoi qu'il en soit, les évolutions de la compétitivité semblent reléguées au second plan dans le contexte actuel, et ce malgré la forte sectorialisation de la crise qui impacte des secteurs importants de l'économie française (aéronautique, tourisme, ...).

Concernant le chômage, le taux de réponse des instituts est plus significatif puisque trois d'entre eux seulement manquent à l'appel. Le caractère inédit de la crise économique associé aux évolutions importantes de la population active observées au cours de l'année 2020 rendent plus complexe que jamais l'exercice de prévision du taux de chômage pour les deux années à venir. D'une part, grâce à la montée en charge de l'activité partielle, la baisse de l'activité économique ne s'est pas traduite par une chute similaire de l'emploi au cours de l'année. D'autre part, sous l'effet du confinement, beaucoup d'actifs ayant perdu leur emploi ou de nombreux chômeurs ont basculé dans l'inactivité faute de pouvoir chercher activement un emploi ou découragés par la situation du marché du travail².

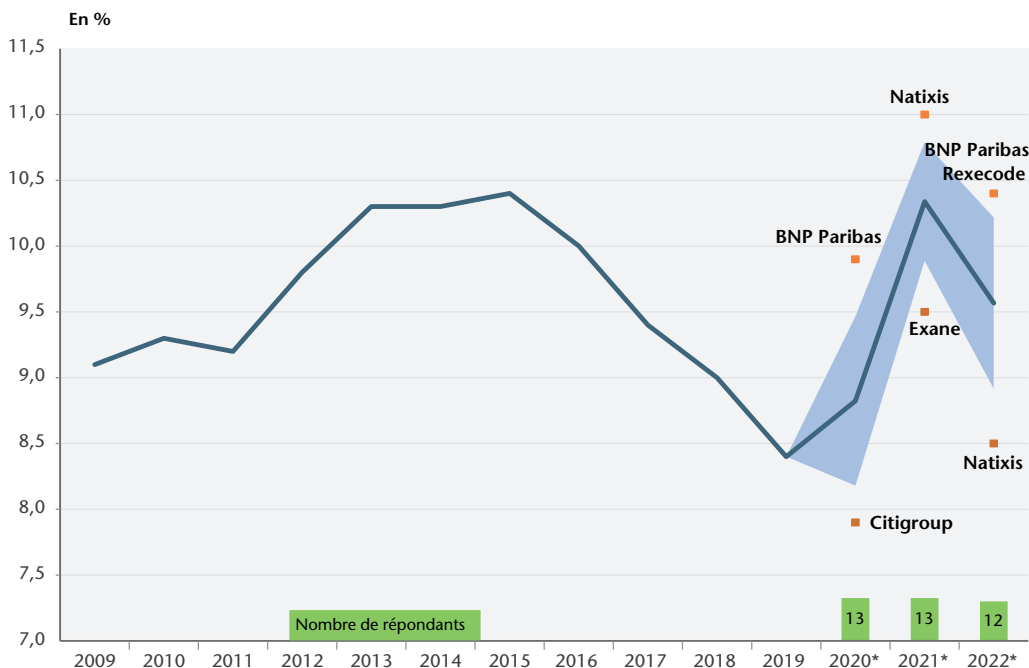
Selon la moyenne des prévisions du panel, le taux de chômage remonterait de 0,4 point en 2020 par rapport à 2019 pour s'établir à 8,8 % de la population active (graphique 6). En 2021, la progression serait la plus forte avec une hausse de 1,5 point. Elle porterait en une année le taux de chômage à son niveau de 2015. Enfin, un reflux de 0,7 point est attendu en 2022, ce qui ramènerait le taux de chômage à 9,6 %, soit encore 1,2 point au-dessus de son point bas de 2019.

Ces prévisions ne s'appuient pas sur un bouclage du marché du travail, ou tout au moins ce dernier n'est pas explicité par les prévisionnistes. La dispersion est également très forte avec un écart toujours supérieur à 1,5 point entre la prévision la plus haute et la plus basse. L'écart-type est toujours supérieur à 0,5 quel que soit l'horizon de la prévision.

2.

Voir Ducoudré et Heyer, 2020, « Quel rebond pour l'emploi en 2021 ? », *OFCE le blog*, 18 décembre.

Graphique 6. Prévisions de taux de chômage à l'horizon 2022



Note : prévisions pour les années avec *. La ligne bleue est la moyenne des réponses fournies par les instituts. La bande bleue est bornée par les écarts-types. Les points rouges représentent les min et max des prévisions.

Sources : INSEE, panel OFCN 2020, calculs OFCE.

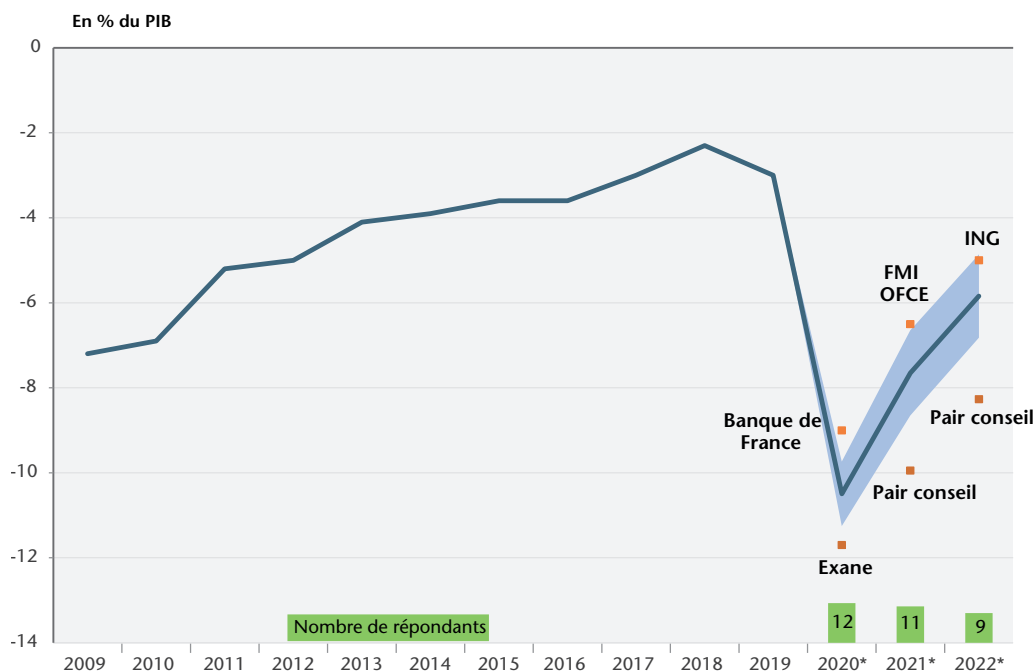
3.

En incluant les prévisions négatives, l'écart-type passe à 0,35.

L'inflation, mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé, est couverte à hauteur de 80 % par le panel (12 répondants). À l'exception du FMI, de BNP Paribas et de Rexecode qui voient un recul des prix en 2020 (respectivement -0,5 % pour le premier et -0,2 % pour les autres), tous les instituts n'anticipent qu'un ralentissement des prix (de 1,3 % en 2019 à 0,4 % en moyenne en 2020 pour les prévisionnistes n'ayant pas inscrit de recul des prix). Un relatif consensus émerge sur ce point puisque l'écart-type des prévisions d'inflation positive n'est que de 0,07³ en 2020. En 2021 et en 2022, l'inflation se redresserait vers respectivement 0,8 et 1,1 % selon la moyenne du panel. Il est à noter que les seules prévisions dépassant 1 % en 2021 émanent des trois instituts qui avaient inscrit une inflation négative en 2020, témoignant de l'anticipation d'un profil choc/contrechoc plus marqué pour ces prévisionnistes.

Les agrégats de finances publiques portent évidemment la marque de la dégradation de la situation budgétaire de l'État liée aux pertes de recettes fiscales pendant le confinement, à la mise en place de mesures d'urgence pour soutenir les agents privés ainsi que le système de santé et à l'engagement des premières mesures du plan de relance visant à favoriser le redémarrage de l'activité. De 3 % du PIB en 2019, le déficit public se creuserait à 10,5 % en 2020 selon la moyenne du panel (graphique 7). La dispersion est importante : l'écart entre les extrêmes (Banque de France et Exane) est de 2,7 points de PIB en 2020 avec un écart-type de 0,8 point sur 12 répondants. Selon la moyenne des instituts, le déficit se réduirait à 7,6 % du PIB en 2021 et à 5,8 % en 2022, avec toujours peu de consensus. L'écart entre les extrêmes reste supérieur à 3 points de PIB et les écarts-types de 1 point chacune des deux années. La dette publique quant à elle enregistrerait un saut de 20 points de PIB en 2020, pour atteindre 118 % du PIB selon la moyenne des instituts, et converger vers 120 % à l'horizon 2022.

Graphique 7. Prévisions de déficit public à l'horizon 2022



Note : prévisions pour les années avec *. La ligne bleue est la moyenne des réponses fournies par les instituts. La bande bleue est bornée par les écarts-types. Les points rouges représentent les min et max des prévisions.

Sources : INSEE, panel OFCN 2020, calculs OFCE.

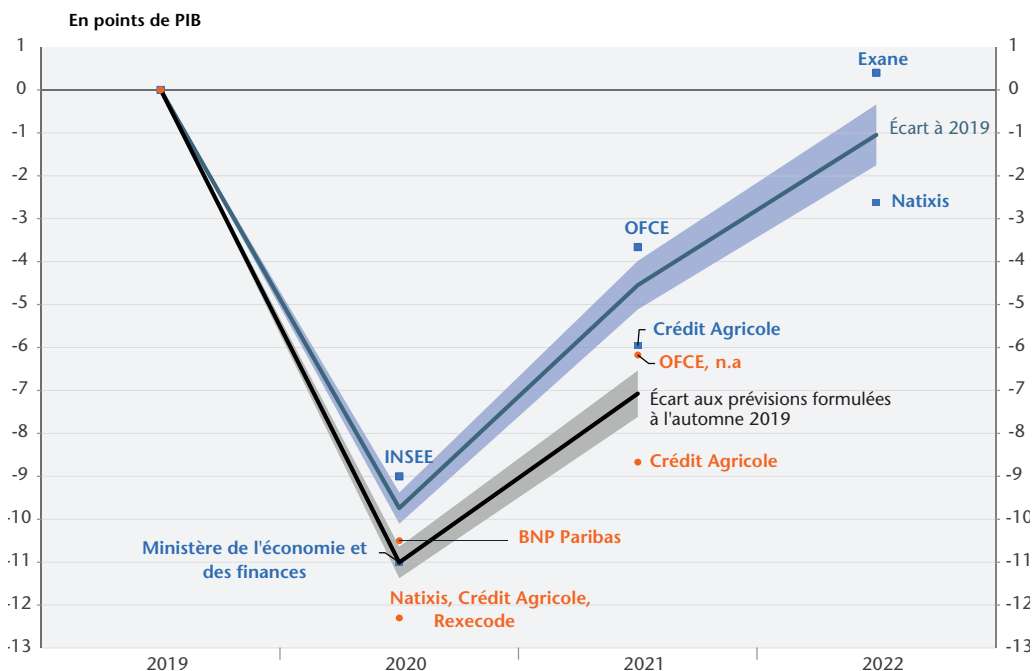
Le coût de la crise en France...

À l'issue d'un choc récessif considérable en 2020, suivi d'une phase de rattrapage de l'activité en 2021 et 2022, il est intéressant de faire un bilan de la façon dont les instituts voient la position de l'économie, après trois années, relativement à une situation dans laquelle la crise de la Covid-19 n'aurait pas eu lieu. Pour ce faire, il est nécessaire de déterminer une trajectoire contrefactuelle de croissance de l'économie française et de comparer le point d'arrivée de cette trajectoire en 2022 avec le point d'arrivée résultant des prévisions des instituts.

Une première possibilité serait de considérer le niveau d'activité prévu en 2022 en écart à celui de 2019, ce qui suppose implicitement une stabilité de la trajectoire du PIB sur 3 ans. Or, en l'absence de pandémie, le PIB ne serait pas resté stable. Il convient donc de prendre en compte la croissance prévue l'année dernière par les instituts pour obtenir une image plus pertinente du « coût de la crise ».

Selon la première approche, les instituts n'anticipent pas en moyenne un retour à la situation d'avant-crise, l'écart du PIB à son niveau de 2019 restant négatif de 1 % à l'horizon 2022 (lignes bleutées, graphique 8). Comme pour la prévision du taux de croissance du PIB, les écarts-type sont importants (entre 0,4 et 0,7 point de 2020 à 2022) et l'écart entre les prévisions extrêmes spectaculaire en 2022, avec Natixis qui voit le PIB inférieur à son niveau de 2019 de 2,6 % et Exane qui anticipe un écart, cette fois positif, de 0,4 %.

Graphique 8. Le coût de la crise en termes d'activité selon les prévisions des instituts



Note 1 : Les lignes représentent la moyenne des réponses fournies par les instituts. Les bandes autour de ces lignes sont bornées par les écarts-types. Les points représentent les min et max des prévisions. Les étiquettes « n.a » signifie que l'institut a souhaité rester anonyme.

Note 2 : En bleu, les prévisions sont présentées en écart à 2019. En gris, les prévisions sont présentées en écart aux niveaux 2020 et 2021 tels que prévus à l'automne 2019 par le panel OFCN, chaque institut de prévision étant comparé à sa prévision de 2019.

Sources : INSEE, panel OFCN 2020, calculs OFCE.

La détermination d'une cible non stationnaire, c'est-à-dire incorporant les prévisions émises par les instituts à l'automne 2019, se limite à l'horizon 2021, puisque les prévisions l'année dernière n'allaient pas au-delà. Selon cette deuxième approche, les pertes

d'activité selon la moyenne des instituts l'année dernière s'élèveraient à -7,1 % en 2021, soit 2,6 points de moins que l'écart évalué par rapport à 2019 (-4,5 points).

Ces constats tissent la toile de fond, inquiétante, de pertes d'activité persistantes de l'économie française.

... et ailleurs

Si la crise sanitaire a touché l'ensemble des pays industrialisés, son impact a différé d'une part selon l'exposition des économies aux secteurs les plus sévèrement touchés (aéronautique, automobile, tourisme, hôtellerie-restauration, culture ...) et du degré d'ouverture des pays, et d'autre part selon l'importance des mesures sanitaires prises (couvre-feu, confinement, fermeture ou non des écoles, ...). Cette corrélation entre sévérité des mesures sanitaires et chute de l'activité a d'ailleurs été mise en évidence par l'OFCE en janvier 2021 et estimée à -0,85⁴.

4.

Pour plus de détails, voir S. Le Bayon et H. Péléraux, 2021, « Croissance mondiale confinée en 2020 », *OFCE Policy brief*, n° 82, 14 janvier 2021, pp. 8-11.

Les prévisions de croissance mondiale pour la période 2020-2022 réalisées par les instituts de prévision résultent en partie de ces fortes hétérogénéités observées dans les réponses sanitaires de chaque pays. Le graphique 9 résume ces prévisions pour quelques grands pays européens. Le graphique 10 résume ces prévisions pour la zone euro, les États-Unis et la Chine.

Sur la période, du fait de sa forte dépendance au tourisme international, le pays le plus durement touché par la crise devrait être l'Espagne dont le PIB devrait s'établir en 2020, selon les prévisionnistes, à un niveau inférieur de 12 points à son niveau de 2019. En 2022, l'Espagne ne devrait toujours pas retrouver un niveau de PIB équivalent à celui de 2019 (-3 points).

A contrario, le Royaume-Uni, durement impacté en 2020 (-10,5 points par rapport à 2019) devrait voir sa croissance se rétablir rapidement. Il est à noter que ces prévisions ont été réalisées avant la finalisation des discussions entre les autorités britanniques et européennes autour du Brexit.

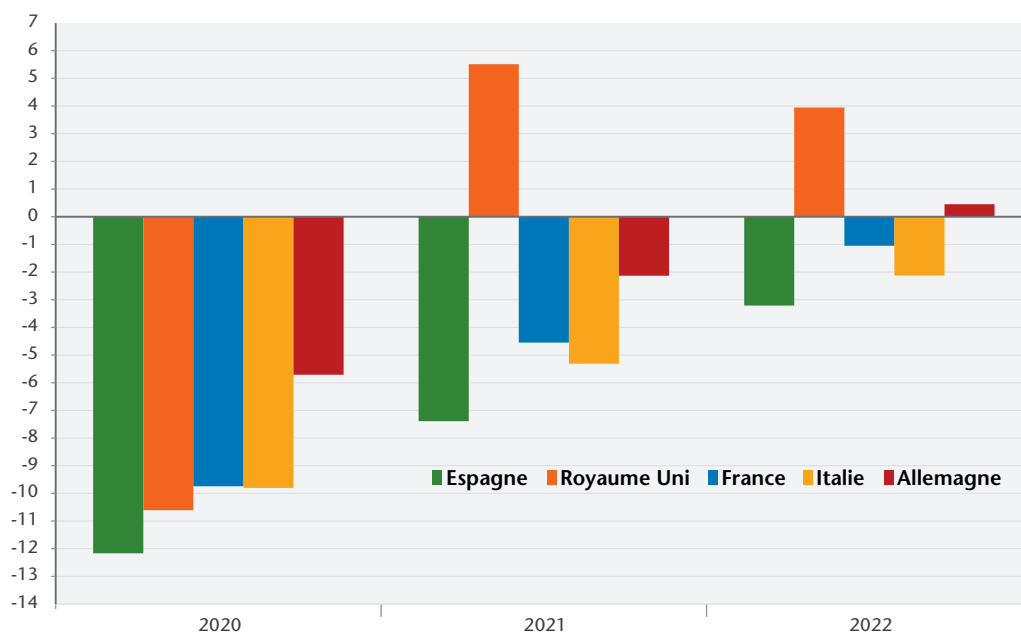
L'Allemagne quant à elle, moins touchée par la crise en 2020 que ses voisins (-6 points de PIB par rapport à 2019) devrait connaître une reprise plus lente pour finalement retrouver son niveau de production de 2019 à l'horizon 2022, malgré sa forte exposition au commerce international.

Selon les instituts interrogés, les PIB français et italien devraient tous deux s'établir en 2020 à des niveaux inférieurs d'environ 10 points à ceux qui étaient les leurs en 2019. Néanmoins, la reprise française serait plus rapide. En 2022, l'économie italienne enregistrerait une perte de PIB de l'ordre de 2 points par rapport à 2019, une « perte » deux fois supérieure à celle de la France. Une fois encore, il convient de rappeler que ces prévisions ont été arrêtées à la mi-décembre 2020 soit avant les récentes annonces de nouvelles restrictions sanitaires dans les divers pays étudiés.

En zone euro, espace économique le plus touché par la crise en 2020 et qui ne devrait retrouver son niveau de PIB de 2019 qu'à la fin 2022, les nouvelles mesures sanitaires annoncées ces dernières semaines devraient retarder de nouveau la reprise économique. En Chine, malgré une croissance du PIB positive, même en 2020, les pertes devraient être massives. Pour rappel, en 2019, les prévisionnistes prévoyaient une croissance chinoise de l'ordre de 6 % en 2020. Aujourd'hui, celles-ci s'établissent en moyenne à 2 %.

Enfin, les États-Unis, durement touchés par la crise sanitaire avec plus de 380 000 décès début janvier, restent suspendus aux décisions qui seront prises par le gouvernement fédéral nouvellement élu. En 2020, le PIB des États-Unis devrait s'établir à un niveau inférieur de 4 points à celui qui était le sien en 2019 pour retrouver ce niveau en 2021, soit 2 années de croissance perdues.

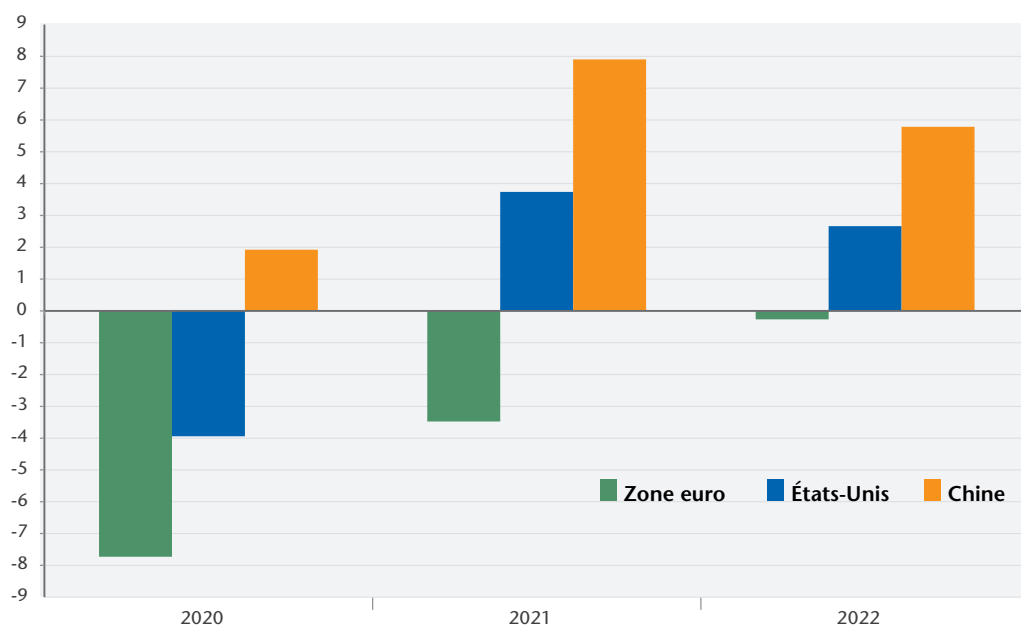
Graphique 9. Prévisions moyennes de PIB des instituts par rapport au niveau du PIB de 2019



Lecture : en moyenne, les instituts interrogés estiment que le PIB italien s'établirait en 2021 à un niveau de 5 points inférieur à son niveau de 2019.

Sources : panel OFCN 2020, calculs OFCE.

Graphique 10. Prévisions moyennes de PIB des instituts par rapport au niveau du PIB de 2019



Lecture : en moyenne, les instituts interrogés estiment que le PIB de la zone euro s'établirait en 2020 à un niveau inférieur de 7,7 points à son niveau de 2019.

Sources : panel OFCN 2020, calculs OFCE.

L'impact de la crise à moyen terme : l'inquiétude des instituts

Afin d'affiner le diagnostic conjoncturel et de recueillir l'état d'esprit des instituts de prévision sur l'impact à moyen terme de la crise, nous les avons interrogés sur 3 thématiques : la mobilisation de l'épargne accumulée au cours de la crise, la dynamique des faillites et l'impact de celles-ci sur le PIB potentiel français.

Épargne : une mobilisation possible mais complexe

À la question de savoir s'il était possible de mobiliser le surplus d'épargne des ménages constitué depuis mars 2020, les instituts de prévision interrogés répondent en grande majorité (78 %) par l'affirmative. Sur la question des moyens à déployer, les solutions varient.

D'un côté, certains soumettent l'idée de la mise en place de subventions ou de crédits d'impôts conditionnés à la nature des investissements (transition écologique, économie locale, ...) ou des achats de produits préférablement produits en France (véhicules électriques, mobilités propres). D'autres instituts privilégient plutôt des baisses d'impôt ou de taxes, sans préciser lesquelles.

Au cours de la journée d'échanges du 26 novembre 2020 entre instituts, a également été soulevée l'idée d'un grand emprunt national souscrit auprès des ménages. Cette idée a été partagée par de nombreux participants.

L'idée de mobiliser l'épargne pour renforcer les fonds propres des entreprises a également été soutenue à plusieurs reprises. En outre, les instituts interrogés s'accordent tous sur la nécessité, pour mobiliser l'épargne, de rétablir la confiance des ménages, largement entamée par la crise sanitaire. Pour ce faire, la levée des contraintes sanitaires les plus strictes et une meilleure visibilité donnée aux acteurs économiques sont les principaux déterminants défendus.

Faillites : un risque sectorisé mais réel sur le tissu productif français et le PIB potentiel

Malgré les mesures d'urgence prises par le gouvernement durant la crise et les annonces du plan de relance, 7 instituts sur les 9 ayant répondu au questionnaire déclarent craindre une explosion du nombre de faillites d'entreprises.

Les secteurs les plus touchés seraient sans surprise ceux du tourisme, de l'hôtellerie-restauration, de l'événementiel, de la culture ou encore de l'aéronautique et de l'automobile. Néanmoins, certains instituts n'excluent pas que des entreprises, principalement des TPE-PME, des secteurs plus productifs et des entreprises « viables en temps normal » soient également touchées durablement par la crise, et ce malgré les mesures de soutien. Un institut, citant notamment les travaux de l'OFCE⁵, estime à 200 000 le nombre de destructions d'emplois liées aux faillites.

À l'inverse, en analysant les statistiques récentes sur la dynamique des créations d'entreprises, des instituts jugent « assez faible pour le moment » le risque d'explosion des faillites mais pointent le risque d'une augmentation de celles-ci si la reprise économique devait tarder, insistant également sur le lien entre reprise économique et immunité collective face au virus.

5.

Voir Heyer, 2020, « Défaillances d'entreprises et destructions d'emplois : une estimation de la relation sur données macro-sectorielles », *Revue de l'OFCE*, n° 168.

Un institut évoque le projet de l'Autorité bancaire européenne de création d'une structure de défaillance (*bad bank*) européenne, qui selon lui serait utile pour éviter une trop forte contamination du crédit bancaire, laquelle agirait comme une deuxième lame de la crise économique.

À la suite de cette question sur la dynamique des faillites, nous avons interrogé les instituts de prévision sur l'impact de la crise sur le potentiel de croissance de l'économie française. Tous s'accordent sur un impact légèrement négatif de la crise sur le niveau du PIB potentiel à moyen terme mais l'absence d'impact sur le taux de croissance de ce dernier. Pour appuyer leur propos, les instituts rappellent le risque que des entreprises viables et productives ne survivent pas à la crise, entraînant ainsi une destruction de capital productif.

À plus long terme, certains répondants se veulent plus optimistes, espérant qu'une hausse du PIB potentiel soit permise par une éviction des entreprises les moins compétitives durant la crise et par un éventuel effet positif du plan de relance sur la compétitivité des entreprises françaises, souhait affiché du gouvernement ■

Nos derniers Policy briefs

27 janvier 2021 (*Policy brief 84*)

Plus ou moins de dette publique en France ?

Xavier Ragot

19 janvier 2021 (*Policy brief 83*)

Heurs et malheurs du système universel de retraite

André Masson, Vincent Touzé

14 janvier 2021 (*Policy brief 82*)

Croissance mondiale confinée en 2020

Sabine Le Bayon, Hervé Péléraux

11 décembre 2020 (*Policy brief 81*)

Évaluation au 11 décembre 2020 de l'impact économique de la pandémie de COVID-19 en France et perspectives pour 2021

Magali Dauvin, Bruno Ducoudré, Éric Heyer, Pierre Madec, Mathieu Plane, Raul Sampognaro, Xavier Timbeau

9 novembre 2020 (*Policy brief 80*)

De la monétisation à l'annulation de la dette publique, quels enjeux pour les banques centrales ?

Christophe Blot, Paul Hubert

19 octobre 2020 (*Policy brief 79*)

Investissement et capital productif publics en France : état des lieux et perspectives

Mathieu Plane, Xavier Ragot, Francesco Saraceno