

L'état de l'économie française

1 / La situation conjoncturelle : le temps de la reprise

Hervé Péléraux et Mathieu Plane

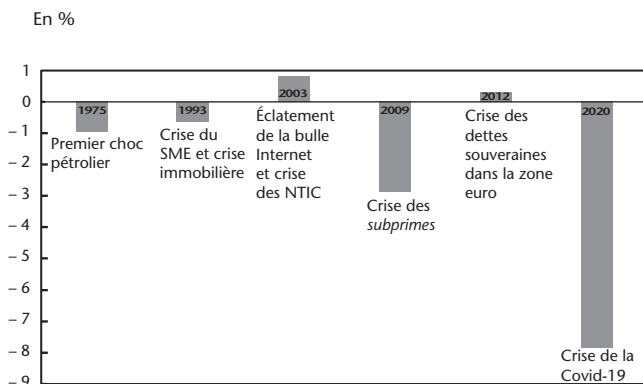
L'année 2020 a été celle d'un choc récessif inédit, tant pour l'économie mondiale que pour l'économie française. Aucune zone du monde n'a été épargnée et la récession se mesure en plusieurs points de PIB dans la plupart des pays, jusqu'à dépasser 10 points pour certains. La France ne fait pas exception et affiche une perte d'activité parmi les plus fortes des pays développés (- 8 %). La récession en France est plus modérée qu'en Espagne ou au Royaume-Uni, respectivement - 10,8 et - 9,8 %, mais similaire à celles en l'Italie (- 8,9 %) et au Portugal (7,6 %). Elle est bien pire que les récessions allemande (- 5,1 %), américaine (- 3,5 %) ou japonaise (- 4,7 %).

Le choc d'activité entraîné par la mise en place de mesures restrictives visant à lutter contre la propagation de l'épidémie de Covid-19 au printemps et à l'automne 2020 est sans équivalent sur la période de l'après-guerre. L'économie française avait certes déjà connu des crises économiques dans le passé (chocs pétroliers, crise du système monétaire européen, crise des *subprimes*, crises des dettes souveraines en Europe...), mais aucune n'avait eu de telles conséquences sur l'activité (graphique 1). Ainsi, la récession de 2020 apparaît presque trois fois plus profonde que celle entraînée par la crise des *subprimes* en 2008, qui était déjà un événement exceptionnel dans la trajectoire de l'économie française.

Une violente récession, un rattrapage partiel rapide

Pendant, si la récession de 2020 se singularise par sa soudaineté et son amplitude, elle se distingue de celle des *subprimes* par le profil de récupération envisagé (graphique 2). Le rattrapage, partiel,

Graphique 1. Variation annuelle du PIB français lors des grandes crises d'après guerre



Source : Insee.

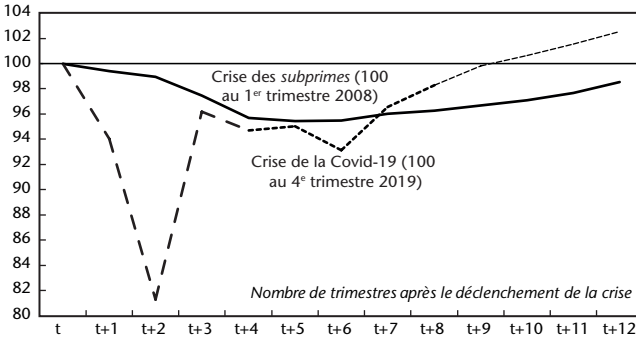
des pertes considérables du premier semestre 2020 (- 18,3 %) a été d'autant plus spectaculaire au troisième trimestre (+ 18,5 %) que le choc précédent avait été violent, ce qui démontrait la capacité de rebond rapide de l'économie après la levée partielle des restrictions au printemps 2020.

La récession a été gouvernée par les mesures de confinement, mais, dans le même temps, les revenus se sont globalement maintenus grâce à l'action des politiques économiques en faveur des ménages et des entreprises. Lorsque les restrictions se sont levées, l'activité a rebondi, ce qui témoigne de la particularité de cette récession comparée aux précédentes qui étaient liées à des enchaînements économiques plus profonds et persistants.

Selon nos prévisions, si l'épargne accumulée en 2020 se dégonflait, même partiellement, l'économie française devrait récupérer au premier trimestre 2022 son niveau de PIB par habitant d'avant la crise, soit deux ans après son déclenchement. Elle pourrait même finir l'année 2022 à un niveau supérieur d'un peu plus de 2 % à celui du quatrième trimestre 2019 (graphique 2). La crise des *subprimes* a été bien moins brutale, mais le processus

Graphique 2. PIB français par habitant

100 = niveau d'avant crise



Source : Insee, calculs OFCE.

de récupération a été plus lent et, au bout de trois années, le PIB par habitant se situait encore 2 % sous son niveau d'avant crise.

Si la France a été moins touchée par la récession que certains grands pays d'Europe en 2020, elle est néanmoins dans le peloton de queue des pays développés. L'intensité du confinement mis en place par le gouvernement au printemps 2020, parmi les plus sévères avec ceux de l'Italie et de l'Espagne, en est une des causes. La France a relâché davantage les restrictions à l'été, mais elle a reconfiné plus durement et plus précocement que les autres à l'automne 2020.

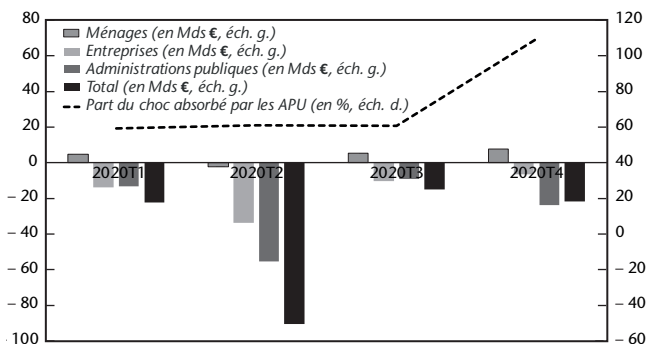
Au total, près de 60 % des pertes de PIB de 2020 ont été réalisées lors du confinement de mars à juin 2020. Ensuite, la spécialisation sectorielle de la France l'a rendue plus vulnérable aux restrictions de déplacement, le poids des secteurs touchés par les arrêts d'activité (tourisme, hébergement-restauration, culture, aéronautique) y étant plus important qu'en Allemagne.

Des pertes de revenu inégalement réparties

Sur l'ensemble de l'année 2020, les pertes de revenu disponible (RDB) dans l'ensemble de l'économie tous agents confondus (entreprises, ménages et administrations publiques) s'élevaient à plus de

Graphique 3. Variations trimestrielles du revenu disponible brut par agent

En Mds d'euros, écart aux trimestres correspondants de 2019



Source : Insee, calculs OFCE.

150 milliards d'euros, soit 6,5 % du PIB¹. Ces pertes sont distribuées inégalement selon les agents et l'intervention des pouvoirs publics a été massive pour les limiter autant que possible (graphique 3). En effet, la succession des mesures sanitaires prises depuis le début du mois de mars de l'année 2020 a été suivie par l'annonce de mesures de soutien économique sans précédent. Quatre lois de finances rectificatives ont ainsi vu le jour en 2020 : dispositif massif d'activité partielle, création du Fonds de solidarité pour compenser les pertes de chiffre d'affaires des petites entreprises et indépendants, versement d'aides d'urgence aux familles ou encore soutiens fiscaux à l'image du crédit d'impôt pour les bailleurs commerciaux louant à des commerçants touchés par la crise, mis en place à la fin de l'année 2020.

Mais, malgré ces dispositifs de soutien, les entreprises ont supporté une perte de revenu de près de 70 milliards en 2020, soit près de la moitié des pertes de l'année pour l'ensemble de l'économie. L'intervention publique n'a pas absorbé entière-

¹ Le revenu disponible brut correspond au solde des revenus primaires, à savoir les revenus issus de la participation au processus de production, et des ressources ou charges de transfert provenant de la socialisation des revenus.

ment le recul des activités des entreprises frappées par la crise et certains coûts fixes n'ont pas été complètement pris en charge (loyers, coût du capital productif non utilisé).

Ces pertes de revenu sont inégalement distribuées entre branches. Ainsi, 70 % des pertes d'excédent brut d'exploitation (EBE) des sociétés non financières sont imputables à six branches qui totalisent environ un quart de l'EBE de l'ensemble de l'économie française. Sans surprise, ce sont les branches les plus exposées aux restrictions d'activité, comme les services et la fabrication de matériels de transport, la construction avec l'arrêt des chantiers lors du premier confinement, les commerces, l'hébergement-restauration et les services aux ménages.

En revanche, les ménages n'ont subi, d'un point de vue macroéconomique, aucune perte, et ont même vu leur revenu augmenter à l'échelle agrégée grâce au dispositif de chômage partiel et aux aides gouvernementales. Ce contexte masque cependant des situations individuelles qui ont pu se dégrader et qui concernent au premier chef les étudiants, les saisonniers, certains indépendants... Dans un contexte où la consommation a fortement chuté à la suite des mesures de restriction (limitation des déplacements et fermetures administratives des commerces non essentiels), le taux d'épargne agrégé des ménages a bondi de 6,5 points de RDB en 2020, équivalant à une « épargne-Covid » de presque 100 milliards d'euros, concentrée très largement sur les 25 % des ménages les plus aisés [Fize *et al.*, 2021 ; Bonnet *et al.*, 2021]. Cette évolution n'est d'ailleurs pas spécifique à la France, et l'« épargne-Covid » atteint aussi des niveaux colossaux dans l'ensemble des économies avancées.

En contrepartie des soutiens au secteur privé, la situation budgétaire publique s'est considérablement dégradée en 2020. Les deux tiers des pertes de revenu ont été supportées par les administrations publiques en moyenne en 2020. Cette part, stable au cours des trois premiers trimestres (60 %), s'est notablement accrue au quatrième trimestre (graphique 3) avec l'extension des dispositifs d'aide lors de la mise en place du deuxième confinement à la fin octobre 2020.

Les restrictions dictent la consommation

Stimulée par la levée partielle des mesures de restriction, la consommation des ménages a fortement rebondi à l'été 2020 (graphique 4). Son niveau est passé de -17,5 % au deuxième trimestre 2020 (par rapport à celui du quatrième trimestre 2019)

à - 2 % au troisième trimestre 2020, enregistrant l'un des plus forts rebonds des pays de l'OCDE. La consommation en biens manufacturés a même connu un début de rattrapage, en dépassant de 2,5 % son niveau d'avant crise.

En revanche, la consommation en services marchands a connu un rebond limité au troisième trimestre 2020 en se situant encore à 6 % sous son niveau du quatrième trimestre 2019. Cette dernière est restée freinée par les contraintes persistantes liées à la gestion de la crise sanitaire et à la limitation des déplacements impactant les services à fortes interactions sociales ou liés au tourisme.

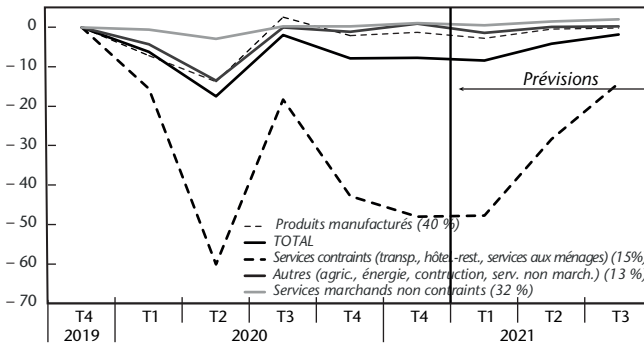
Le quatrième trimestre 2020, marqué par un nouveau confinement de six semaines, a vu une nouvelle chute de la consommation (- 8 % par rapport au niveau d'avant crise), suivie par une stabilisation au premier trimestre 2021. Bien que significative, cette diminution a été moins forte qu'au deuxième trimestre 2020. La différence provient de ce que la consommation en biens manufacturés a baissé au quatrième trimestre sept fois moins qu'au deuxième et celle en services marchands « non contraints » (qui regroupent les services aux entreprises, financiers, immobiliers et l'information-communication) a affiché une très légère hausse, 0,3 %, alors qu'au deuxième trimestre la baisse était de - 3 %. La résistance du secteur de la construction a aussi contribué à modérer l'impact global du deuxième confinement sur l'économie. Ces différences illustrent que le deuxième confinement a eu moins d'impact récessif que le premier.

En revanche, la consommation en « services contraints », regroupant les services de transport, l'hébergement-restauration et les services aux ménages, a connu une contraction de grande ampleur au tournant de 2020 et 2021 (- 43 % au quatrième trimestre et - 48 % au premier trimestre 2021), contribuant ainsi pour plus de 90 % à la baisse de consommation (contre 55 % au deuxième trimestre).

Les nouvelles restrictions mises en œuvre au mois de mars, complétées par un confinement de quatre semaines sur le mois d'avril avec la fermeture des magasins sur tout le territoire, ont fait rechuter la consommation des ménages en biens de 8,3 % en avril. Mais cette baisse est moins forte que celle engendrée par le confinement de novembre 2020 (et *a fortiori* celui d'avril), ce qui

Graphique 4. Niveau de consommation finale des ménages

En %, écart au T4 2019



Source : Insee, prévisions OFCE.

renforce l'idée que les agents adaptent leurs comportements dans un sens moins restrictif à des confinements à répétition².

Sur la base du calendrier sanitaire appliqué par le gouvernement et de la levée progressive des mesures prophylactiques à partir du mois de mai 2021, la consommation des ménages serait, par rapport à la situation préCovid-19, de - 8 % au deuxième trimestre 2021 (après - 7 % au premier trimestre), avant de se redresser nettement au troisième trimestre (- 3 %) et au quatrième trimestre (- 1 %). L'essentiel des pertes de consommation en 2021 (par rapport à la situation préCovid-19) serait attribuable aux services contraints qui ne représentent pourtant que 15 % de la consommation des ménages (graphique 4). Plus de 80 % de ces pertes sont attribuables aux seules branches de l'hébergement-restauration et des services de transport, notamment aérien.

L'investissement tiré par le numérique

Tout comme la consommation, l'investissement des entreprises non financières a enregistré une forte baisse au deuxième

2 Pour plus de détails, voir chapitre 2, première partie.

trimestre 2020, perdant 20 % de son niveau de fin 2019 (graphique 5). Il a également connu un fort rebond au troisième trimestre 2020 (bien que restant inférieur de 3 points par rapport à la fin 2019). Au total, après cette séquence de chute et de rattrapage, l'investissement se situe en meilleure position que la consommation, à seulement - 1 % de son niveau de la fin 2019, malgré la baisse d'activité entraînée par la deuxième vague de confinements en novembre 2020 et en mars 2021.

Cette relative bonne tenue de l'investissement résulte d'abord de la résistance de celui-ci en produits manufacturés et en construction malgré les restrictions sanitaires. Mais elle s'explique aussi et surtout par l'investissement en services marchands (information-communication, R&D...) qui a progressé de 4 % par rapport à son niveau de la fin 2019.

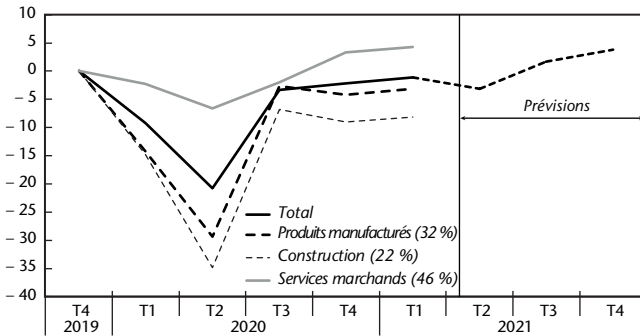
Ce comportement de l'investissement dans un environnement très perturbé traduit plusieurs éléments. En premier lieu, il semble que, au-delà du choc récessif violent du deuxième trimestre, les entreprises n'anticipaient pas une chute durable de l'activité. D'autre part, les entreprises n'appartenant pas aux secteurs ayant fait l'objet de fermetures obligatoires se sont adaptées aux contraintes sanitaires, à l'image des chaînes de production industrielle ou des chantiers dans le BTP ayant poursuivi leur activité pendant le deuxième confinement. C'est en tout cas ce que suggère la bonne résistance de l'investissement en produits manufacturés et en construction. Enfin, la crise de la Covid-19 a poussé les entreprises à accélérer leur transformation numérique, ce que révèle les chiffres d'investissement dans l'information-communication qui n'ont jamais été aussi élevés au tournant de 2020 et de 2021. Il pourrait en résulter des conséquences positives sur la productivité du travail à travers le développement du télétravail et le redressement de la croissance potentielle.

Quel scénario de reprise pour 2021 ?

Au premier trimestre 2021, le PIB s'est quasiment stabilisé au niveau du quatrième trimestre 2020 (- 0,1 %), demeurant sous son niveau du quatrième trimestre 2019 de 4,7 %. Les quatre semaines de confinement au niveau national conduiraient à faire chuter le PIB à - 10 % (par rapport à la situation préCovid-19) au cours du mois d'avril (graphique 6).

Graphique 5. Niveau de la FBCF des entreprises non financières

En %, écart au T4 2019



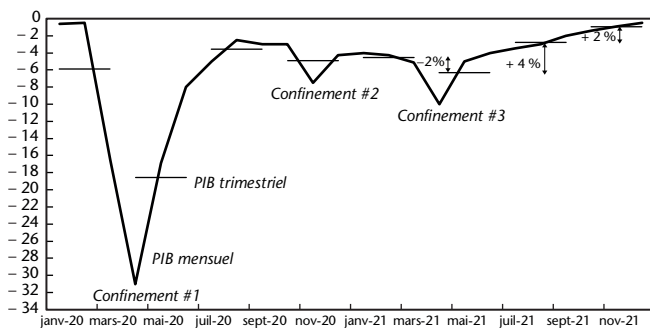
Source : Insee.

Avec un confinement limité à quatre semaines, le PIB retrouverait en mai un niveau proche de celui du mois de mars, puis se redresserait avec la levée progressive des mesures prophylactiques à partir de juin. Ainsi, la baisse du PIB serait de -2% au deuxième trimestre. Un net rebond est attendu aux troisième (+ 4%) et quatrième trimestres (+ 2%).

Au total, sur l'année 2021, la croissance du PIB serait de $+5\%$ en moyenne annuelle. Ce chiffre ne doit pas masquer cependant que le rebond à la fin 2021 ne serait que partiel : des pertes d'activité importantes subsisteraient en 2021. Le PIB de 2021 serait encore inférieur de $-3,8\%$ à son niveau de 2019, ce qui représente un écart d'activité du PIB plus fort que celui de 2009, après le choc initial de la crise des *subprimes*. Et, par rapport à la trajectoire du PIB prévue avant la crise de la Covid-19, le PIB de 2021 accuserait un écart de $-6,2\%$. En 2021, le choc reste particulièrement marqué dans les branches directement exposées aux contraintes sanitaires. Les branches les plus affectées par le choc sont l'hébergement-restauration, les services de transport, la fabrication de matériels de transport, la cokéfaction-raffinage et les services aux ménages. Ces branches enregistrent encore des pertes comprises entre -12% et -28% en 2021 (par rapport

Graphique 6. PIB trimestriel et estimation du PIB mensuel

En %, écart au T4 2019



Sources : Insee, calculs et prévisions OFCE.

à 2019). Elles ne représentent que 12 % du PIB, mais contribuent à 60 % des pertes d'activité en 2021. En regard, la perte moyenne des autres branches d'activité est inférieure à -2 %.

Après 2021, les scénarios 2022

L'année 2022 devrait se caractériser par un retour à la normale sur le plan sanitaire. Bien sûr, cette hypothèse est cruciale car elle est au cœur du scénario de reprise de l'activité. Cependant, au-delà de l'aspect sanitaire, de nombreuses incertitudes demeurent pour l'année 2022. À ce stade, il est donc préférable de parler de scénario plutôt que de prévision.

De nombreuses incertitudes demeurent même si les orientations des politiques budgétaires et monétaires à cet horizon sont assez claires et visent à soutenir la reprise : les mesures budgétaires évoluent en fonction de la situation sanitaire et une enveloppe importante a été budgétée dans le cadre du plan gouvernemental « France Relance ». Du côté de la politique monétaire, la BCE a confirmé en juin l'orientation très accommodante de sa politique monétaire face à la crise, notamment par la poursuite des achats indirects de titres de dette des pays de

la zone euro dans le cadre du plan d'urgence PEPP (*Pandemic Emergency Purchase Programme*).

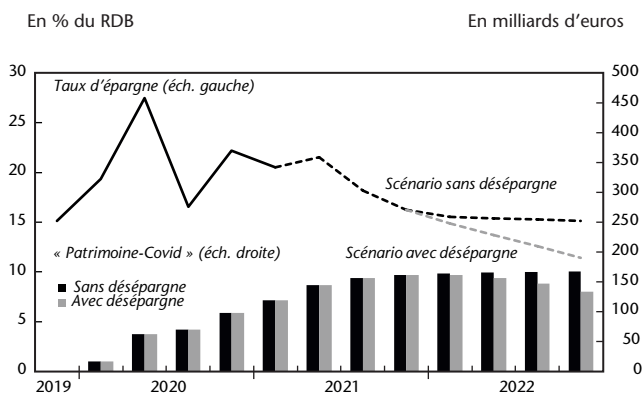
Le risque d'une crise financière ou d'un tournant rapide vers l'austérité peuvent être écartés tant les politiques économiques mondiales semblent orientées à l'horizon de 2022 vers la reprise économique. Il reste bien sûr l'incertitude concernant les faillites d'entreprises, mais leur impact macroéconomique devrait être modéré d'ici à 2022 compte tenu des annonces gouvernementales sur l'extension des délais de remboursement des prêts garantis par l'État (PGE).

Au final, si l'on écarte les aléas liés à l'évolution de la pandémie, l'incertitude la plus forte porte sur le comportement des ménages en 2022 vis-à-vis de l'« épargne-Covid », c'est-à-dire des montants d'épargne supplémentaire accumulés depuis le début de la crise. Deux scénarios peuvent être envisagés.

Le premier suppose que les ménages, en 2022, vont réduire de 20 % leur « épargne-Covid », hors épargne de précaution. Cela conduirait les ménages à désépargner 1,8 point de RDB sur l'année 2022, soit près de 30 milliards d'euros, ramenant le patrimoine lié à la crise de la Covid-19 à un peu plus de 130 milliards fin 2022 (graphique 7). Le taux d'épargne serait en moyenne de 13,1 % du RDB en 2022 (contre 14,9 % en 2019) et atteindrait 11,4 % en fin de période, soit 3,6 points sous son niveau d'avant crise. Ce dégonflement, envisageable dès lors que cette épargne est forcée et non pas désirée, serait cependant très partiel, et le stock d'épargne-Covid resterait supérieur à 130 milliards d'euros. Sous cette hypothèse, assez conservatrice, la croissance du PIB serait de 6 % en 2022.

Le second scénario, polaire au premier, est celui d'une insensibilité de la consommation au « patrimoine-Covid », même après la disparition des contraintes sanitaires. Cette trajectoire supposerait un comportement « ricardien » des ménages, l'épargne accumulée pendant la crise étant thésaurisée pour faire face à des hausses potentielles d'impôts dans le futur pour éponger la dette-Covid. Le taux d'épargne reviendrait fin 2022 seulement à son niveau préCovid-19. Avec un taux d'épargne moyen à 15,3 %, les ménages accumuleraient 0,4 point de revenu d'épargne supplémentaire en 2022, soit 6 milliards, portant le « patrimoine-Covid » à près de 170 milliards (10,8 points de RDB) fin 2022. La croissance du PIB serait alors de 4,3 % en 2022.

Graphique 7. Taux d'épargne et « patrimoine-Covid »



Sources : Insee, calculs et prévisions OFCE.

Les deux scénarios permettent de quantifier l'enjeu de l'« épargne-Covid ». Une désépargne plus forte et plus rapide que celle inscrite dans le premier scénario pourrait conduire à une croissance encore plus dynamique pour 2022, avec une convergence accélérée vers le PIB tendanciel et un regain de l'inflation plus solide que celui engendré par les fluctuations du prix de l'énergie. À l'inverse, une accumulation supplémentaire d'épargne, liée à des comportements de dépense prudents malgré l'éradication de l'épidémie, conduirait à une reprise faible et à l'apparition de tendances déflationnistes. L'anticipation des ménages quant à la hausse à venir ou non des impôts ou la réduction des dépenses publiques est donc centrale pour la croissance future.

Repères bibliographiques

BONNET O. *et al.*, « En 2020, la chute de la consommation a alimenté l'épargne, faisant progresser notamment les hauts patrimoines financiers », *Note de conjoncture*, Insee, mars 2021.

FIZE E., LANDAIS C. et LAVEST C., « Consommation, épargne et fragilités financières pendant la crise Covid », *Focus du CAE*, n° 54, 2021.