

CONSEIL D'ORIENTATION DES RETRAITES
Séance plénière du 15 octobre 2020 à 10h00
« Note d'étape et préparation du rapport annuel »

| |
|---|
| Document n° 2 |
| <i>Document de travail, n'engage pas le Conseil</i> |

**Perspectives économiques : vue d'ensemble
+ fiche Croissance potentielle et scénario de moyen terme**

*Extraits du rapport économique, social et financier annexe au projet de loi de
finances 2021*

Perspectives économiques : vue d'ensemble

En 2020, l'activité se contracterait de -10 % avant de rebondir de +8 % en 2021 grâce au Plan de relance. La France se place ainsi sur une trajectoire de rebond fort en 2021, qui lui permettrait de retrouver dès 2022 son niveau de prospérité d'avant crise. L'activité s'établirait en 2021 à -2,7 % en dessous de son niveau de 2019.

L'épidémie de coronavirus et ses conséquences constituent un choc économique colossal et sans précédent pour l'économie française et européenne. Au deuxième trimestre, en France, l'activité a reculé de près de 20 % par rapport à fin 2019. C'est le plus fort recul depuis que l'Insee a commencé ses mesures de l'activité en 1949.

Les mesures prises pour contenir les effets économiques de la crise du coronavirus portent leurs fruits et le Plan de relance produira ses effets dès 2021. En France, l'activité et la consommation se sont rétablies assez rapidement après la période de confinement strict. En août, selon les estimations de l'Insee comme de la Banque de France, l'activité s'établissait déjà autour de 95 % de son niveau d'avant crise.

Le Plan de relance annoncé le 3 septembre, soutenu par la facilité de relance et de résilience de l'UE, ainsi que l'action massive de la BCE, permettront un rebond rapide de l'activité en 2021. Grâce aux mesures de soutien mises en place par le Gouvernement, le revenu des ménages et l'appareil productif ont été largement préservés en 2020. L'investissement des entreprises, qui s'était montré très dynamique depuis 2017, reculerait nettement en 2020 avec la baisse de l'activité et les incertitudes, avant de rebondir grâce au Plan de relance et aux mesures de soutien qui ont préservé la capacité des entreprises à investir.

Les mesures fiscales en faveur des ménages déjà prévues dans les lois financières depuis le début du quinquennat (notamment la baisse de la taxe d'habitation et de l'impôt sur le revenu) et les mesures d'urgence permettent de considérablement amoindrir les effets du choc sur le revenu et le pouvoir

d'achat des ménages en 2020. Toutefois, la période de confinement a contraint la consommation des ménages, qui resterait en fort recul sur l'ensemble de l'année 2020 (-8,0 %). En 2021, alors que le pouvoir d'achat des ménages repartirait à la hausse, soutenu par le Plan de relance, la consommation rebondirait vigoureusement (+6,2 %).

Grâce au dispositif d'activité partielle, l'emploi serait bien moins dégradé en 2020 que ce qu'une telle crise aurait pu laisser craindre. En 2021, les mesures du Plan de relance amplifieront le rebond de l'emploi.

L'inflation diminuerait en 2020, à +0,5 %, en lien avec la baisse des prix du pétrole et la modération des prix résultant d'une demande en recul. L'inflation se reprendrait ensuite modérément en 2021 à +0,7 %. Elle demeurerait à un niveau assez bas du fait d'une demande encore en phase de rattrapage vers son niveau d'avant crise.

Ce scénario¹⁹ est proche des dernières anticipations des autres prévisionnistes.

La situation économique en 2020 est moins dégradée que ce qui a pu être craint au sortir de la période de confinement. Le scénario sur lequel repose le projet de loi finances demeure toutefois prudent sur 2020, pour tenir compte des incertitudes inhérentes à l'épidémie sur la fin de l'année.

Sur l'année 2021, la prévision d'activité retenue apparaît médiane par rapport aux autres prévisions. Le fort rebond en 2021 se traduirait par une perte d'activité limitée à -2,7 % par rapport à 2019, chiffre figurant dans la fourchette des projections des autres prévisionnistes : la Banque de France anticipe une baisse de -1,9 % entre 2019 et 2021, le *Consensus Forecasts* de septembre prévoit un recul de -3,3 % sur la même période, tandis que l'OCDE table sur un recul de -4,3 %.

Au 3^e trimestre, l'activité rebondirait fortement après la chute historique au 2^e trimestre.

L'activité a enregistré sa plus forte contraction depuis que l'Insee a commencé ses mesures

¹⁹La prévision du Rapport Économique, Social et Financier se fonde sur les résultats détaillés des comptes du 2^e trimestre

2020, publiée par l'Insee le 28 août 2020. La prévision a été arrêtée avant la saisine du HCFP le 16 septembre 2020.

de l'activité en 1949 : au 1^{er} trimestre l'activité a reculé de -5,9 %, puis de -13,8 % au 2^e trimestre, soit une baisse cumulée de 18,9 %.

Néanmoins, la croissance du PIB au 2^e trimestre s'est avérée moins dégradée que ce qui avait été anticipé par l'Insee début juillet (-17 %), en raison du bon déroulement du déconfinement et des mesures de soutien apportées par le Gouvernement. Depuis le point bas atteint en avril, la reprise de l'activité a été forte en mai et juin, et se poursuit plus graduellement depuis. Elle concerne tous les secteurs, mais à des rythmes hétérogènes.

La consommation des ménages devrait nettement rebondir au 3^e trimestre, mais resterait en-deçà de son niveau pré-crise, la situation sanitaire et les restrictions locales ciblées continuant à peser sur l'activité notamment dans les secteurs du tourisme ou des loisirs. Dans l'enquête mensuelle de conjoncture de l'Insee auprès des ménages, l'opinion selon laquelle le moment est opportun pour faire des achats importants est quasiment stable depuis plusieurs mois : elle s'est légèrement redressée en septembre après un léger repli en juillet et en août, mais elle demeure sous sa moyenne de long terme. Cela traduit le ralentissement du processus de rattrapage mais certainement aussi des comportements prudents.

Après avoir atteint des plus bas historiques au plus fort du confinement, les soldes des enquêtes de conjoncture sont revenus à des niveaux proches de leurs moyennes de long terme, traduisant la reprise progressive après la levée des restrictions. Au mois de septembre, les climats des affaires continuent de se redresser selon l'Insee, bien qu'à un rythme plus lent, portés par la hausse des soldes d'opinion sur l'évolution de l'activité au cours des trois derniers mois, quand les signaux sur les perspectives d'activité sont plus contrastés : les opinions sur les perspectives d'activité se sont repliées dernièrement dans l'industrie, le bâtiment, les services et le commerce de détail.

Les contraintes sanitaires pèseraient sur l'activité en fin d'année.

L'évolution de l'épidémie constatée à la fin de l'été en France et dans plusieurs pays européens affecterait l'activité en fin d'année 2020. Les comportements de prudence et le renforcement local et ciblé de certaines contraintes sanitaires, à l'image des annonces intervenues en septembre, modèreraient les dépenses de consommation des ménages et pèseraient sur l'activité des secteurs les plus touchés par la distanciation physique, notamment ceux liés au tourisme et aux loisirs (hôtellerie, restauration, transports, arts et spectacles, etc.). La fréquentation touristique resterait également pénalisée par la dynamique de l'épidémie et les contraintes sur les voyages internationaux. Les autres secteurs seraient moins affectés, ou de façon moins directe : les mesures sanitaires pourraient avoir des conséquences sur l'organisation de l'activité en entreprise, mais avec des effets moins forts qu'au printemps sur l'activité compte tenu des protocoles sanitaires mis en œuvre.

La demande mondiale adressée à la France reculerait nettement en 2020 avant de se redresser partiellement.

En zone euro, où l'épidémie a été particulièrement sévère, l'activité reculerait en 2020 dans une ampleur inédite, pénalisée en premier lieu par le repli de la consommation. Certains stigmates de la crise ainsi que les incertitudes épidémiques brideraient la vitesse de la reprise en zone euro. Parmi les grands pays de la zone euro, l'activité reculerait très fortement en Italie et en Espagne, plus durement touchées par l'épidémie, avant un rebond modéré en 2021. L'activité se replierait moins fortement en Allemagne en raison de mesures d'endiguement moins prégnantes sur l'économie, mais elle demeurerait pénalisée par la reprise limitée des échanges mondiaux.

Dans les autres pays avancés, l'activité au Royaume-Uni serait fortement affectée par l'épidémie, alors qu'elle serait plus résiliente aux États-Unis et au Japon. Le long confinement au Royaume-Uni a lourdement pesé sur l'activité, le rebond sera de plus limité par les incertitudes inhérentes aux modalités de sortie de l'Union européenne. Aux États-Unis comme au Japon, l'activité a été moins affectée par l'épidémie en raison de mesures d'endiguement moins strictes.

Sauf exceptions, le recul de l'activité serait moindre dans les économies émergentes en 2020 et rebondirait fortement en 2021. L'activité en Chine ralentirait en 2020, pénalisée par l'épidémie au 1^{er} trimestre, mais connaîtrait une reprise dynamique par la suite, comme le montre la progression du PIB de 3,2 % en glissement annuel dès le deuxième trimestre 2020.

Dans ce contexte, la demande mondiale adressée à la France reculerait fortement en 2020 (-11,0 % après +1,1 % en 2019), avant de rebondir partiellement en 2021 (+6,5 %). En 2021, la demande mondiale adressée à la France serait ainsi en recul de -5,2 % par rapport à 2019.

En 2020, les importations reculeraient moins que les exportations, et le commerce extérieur pèserait sur la croissance à hauteur de -2,1 pt.

En 2020, les exportations seraient fortement pénalisées par la crise du coronavirus tout au long de l'année, et reculeraient de -18,5 %, soit davantage que la demande mondiale (-11,0 %). Les exportations de biens seraient particulièrement pénalisées par les difficultés dans la fabrication des matériels de transport, comme le montrent les derniers chiffres de l'Insee et des Douanes. Les exportations de tourisme seraient aussi fortement touchées. Les importations reculeraient du fait de la chute de la demande finale, mais dans une moindre mesure (-11,5 %) que les exportations, et seraient par ailleurs soutenues par les importations de matériels nécessaires à la lutte contre l'épidémie.

En 2021, cette tendance s'inverserait et la contribution du commerce extérieur serait positive (+1,0 pt), sans pour autant compenser 2020.

En 2021, la normalisation de la situation chez nos partenaires ainsi que le retour à la normale progressif du tourisme permettraient aux exportations françaises de rebondir (+12,6 %). En 2021, les exportations en volume se situeraient toutefois environ -8 % en-deçà de leur niveau de 2019.

La balance commerciale française continuerait à pâtir de difficultés sectorielles, principalement dans l'aéronautique, du recul du tourisme qui usuellement contribue positivement à la balance commerciale, et de l'importation de matériels nécessaires à la lutte contre l'épidémie. En revanche, la baisse du prix du pétrole soutiendrait la

balance commerciale durant les deux années, sans pour autant compenser l'impact des difficultés sectorielles.

Le pouvoir d'achat des ménages a été préservé grâce aux mesures exceptionnelles de soutien, favorisant la reprise de la consommation.

Après une forte progression en 2019 (+2,1 %), le pouvoir d'achat ne se replierait que modérément en 2020 (-0,5 %) au regard de la baisse de l'activité (-10 %). La baisse des revenus d'activité et de la propriété serait largement amortie par les mesures gouvernementales exceptionnelles (activité partielle, fonds de solidarité pour les indépendants, etc.) et l'ajustement automatique des prélèvements obligatoires.

Les mesures fiscales adoptées depuis le début du quinquennat (notamment la baisse du taux d'imposition sur le revenu dès 2020 et la poursuite du dégrèvement de la taxe d'habitation) soutiendraient aussi le pouvoir d'achat des ménages.

En 2021, le pouvoir d'achat rebondirait (+1,5 %) et dépasserait son niveau de 2019, alors que l'activité resterait en recul en cumulé sur la période. Les ménages profiteraient notamment d'une amélioration progressive de l'emploi au fil de l'année 2021 et donc des revenus d'activité. Le pouvoir d'achat serait également porté par les dispositions du Plan de relance (indemnité d'activité partielle, soutien à la jeunesse), ainsi que par la revalorisation des rémunérations dans le secteur de la santé (plan « Ségur »).

La consommation des ménages baisserait fortement en 2020 (-8,0 % après +1,5 %) pour rebondir, partiellement, en 2021 (+6,2 %).

Après les nettes baisses enregistrées aux premier et deuxième trimestres, la consommation agrégée a retrouvé des niveaux quasi-similaires à ceux observés avant la crise à la faveur notamment du fort rattrapage de consommation de certains biens manufacturés au sortir du confinement en mai et juin. Néanmoins, certains secteurs, comme ceux des loisirs et du tourisme, particulièrement affectés par l'épidémie, demeurent bien en-deçà du niveau de consommation d'avant la crise et seraient plus longuement pénalisés. La consommation rebondirait mécaniquement en 2021 mais ne retrouverait pas son niveau de 2019. Elle resterait freinée par la persistance de mesures ou de compor-

tements de distanciation physique et les incertitudes sur l'emploi, qui favorisent la prudence et la constitution d'une épargne de précaution. Le taux d'épargne des ménages s'établirait ainsi à près de 18 % en moyenne annuelle en 2021 contre 15 % en 2019, avec un pic à 21,4 % en 2020.

L'investissement des ménages, pénalisé par les mesures sanitaires mises en place en 2020, rebondirait en 2021 sans toutefois retrouver son niveau de 2019.

L'investissement des ménages chuterait en 2020 (-14,6 %) avant de rebondir en 2021 (+12,5 %). En 2020, l'investissement des ménages a été fortement pénalisé durant la période liée au confinement, qu'il s'agisse de l'investissement en construction (construction neuve ou entretien-amélioration) ou de l'investissement en services (lié aux transactions). La mise à l'arrêt de la plupart des chantiers au début du confinement et la forte diminution des transactions pendant cette période ne seraient que partiellement rattrapées par la suite. Depuis mai, la reprise est soutenue dans le bâtiment et pour les mises en chantier, même si elle est plus modérée sur les permis de construire. En 2021, le rattrapage se poursuivrait, mais l'investissement des ménages ne retrouverait pas son niveau de 2019, pénalisé par un niveau d'emploi encore nettement inférieur à la période pré-crise.

L'investissement des entreprises serait en fort recul en 2020 (-17,0 %). En 2021, la croissance de l'investissement des entreprises serait élevée (+17,2 %), à la faveur du soutien apporté par les mesures d'urgence puis le Plan de relance.

En 2019, l'investissement des entreprises a été très dynamique malgré le ralentissement de l'activité, atteignant un niveau historiquement élevé, mesuré en part de la valeur ajoutée.

Le recul de l'activité en 2020 et le climat d'incertitudes élevées affecteraient fortement l'investissement des entreprises (-17,0 %). Les mesures de soutien du Gouvernement et de la BCE atténueraient toutefois les effets négatifs du recul de l'activité sur la situation financière et la capacité d'investissement des entreprises.

En 2021, l'investissement des entreprises serait inférieur à son niveau de 2019 d'un peu moins de 3 %. Ce net rattrapage est permis par les mesures de soutien prises par le Gouvernement et le Plan de relance. Grâce à ces mesures, au premier rang

desquelles la baisse des impôts de production, les entreprises retrouveraient, au niveau agrégé, des marges assez élevées (32,5 % en 2021), ce qui soutiendra leurs capacités d'investissement, même si certaines entreprises connaîtront des difficultés sectorielles. Les dispositifs de financement des PME et ETI en quasi-fonds propres et les aides et subventions à l'investissement dans le cadre du Plan de relance permettront également de soutenir l'investissement en 2021 et au-delà.

Après d'importantes destructions d'emploi en 2020, l'emploi serait dynamique en 2021, sous l'effet du rebond de l'activité et du Plan de relance.

L'emploi total devrait reculer fortement en 2020 avec -920 000 postes en glissement annuel, dont -800 000 emplois salariés. L'emploi total rebondirait en 2021, avec +435 000 créations nettes de postes entre fin 2020 et fin 2021, dont +400 000 emplois salariés.

Avant le début de la crise sanitaire, les créations d'emploi étaient soutenues, avec plus de 200 000 emplois créés en glissement chaque année depuis 2016. En 2019, l'emploi a accéléré en dépit du léger ralentissement de l'activité (+335 000 créations d'emplois en glissement annuel).

La perte d'activité engendrée par la crise sanitaire a toutefois interrompu cette dynamique. Les destructions d'emplois en 2020 liées aux effets de la crise sanitaire ont principalement concerné les emplois salariés marchands (-750 000 entre fin 2019 et fin 2020 dont -620 000 au premier semestre), mais ont été fortement atténuées par le dispositif d'activité partielle. Fin 2020, l'emploi total serait ramené à un niveau proche de celui fin 2016.

En 2021, l'emploi total rebondirait sous l'impulsion de créations d'emploi marchand importantes (+325 000 emplois salariés marchands en glissement annuel). Ce dynamisme serait porté par le regain de l'activité et les politiques de l'emploi. Le Plan de relance soutiendrait ainsi fortement l'emploi.

Après +1,1 % en 2019, l'inflation diminuerait fortement à +0,5 % en 2020 puis s'établirait à +0,7 % en 2021.

En 2020, l'inflation totale diminuerait à +0,5 % en 2020, après +1,1 % en 2019, principalement du fait de la baisse des prix énergétiques. Le cours du pétrole diminuerait en effet très nettement entre 2019 et 2020, reflétant notamment la faiblesse de la demande mondiale dans le contexte de l'épidémie de Covid-19. L'inflation sous-jacente diminuerait à +0,5 %, après +0,8 % en 2019, affectée par le ralentissement des prix des services. Les services de transport et les autres services seraient notamment fortement touchés par la baisse de la demande liée au contexte sanitaire. Les prix de l'alimentaire hors frais décélèreraient également.

En 2021, l'inflation totale augmenterait légèrement tout en restant très contenue à +0,7 %. Les prix de l'énergie contribueraient légèrement positivement à l'inflation, sous l'hypothèse d'un gel du prix du baril de pétrole à 37,6 €. Les prix administrés soutiendraient cependant moins l'inflation qu'en 2020, en lien avec la fin de la trajectoire de hausse des taxes sur le tabac. L'inflation sous-jacente resterait stable à un niveau bas à +0,5 % en lien avec un écart de production creusé. La répercussion sur les prix à la consommation de la baisse des impôts de production prévue dans le cadre du Plan de relance aurait aussi tendance à légèrement modérer l'inflation en 2021 tout comme l'appréciation récente de l'euro.

Cette prévision est soumise à des aléas plus nombreux qu'en temps normal.

L'évolution sanitaire sera cruciale : le risque d'une seconde vague épidémique sévère, en France et

dans le monde, ne peut être écarté. La découverte d'un vaccin ou la mise au point de tests et/ou traitements circonscrivant le risque épidémique renforcerait la confiance des consommateurs et des entrepreneurs, ferait disparaître les contraintes sanitaires et libérerait le potentiel de reprise de l'activité.

Au niveau international, les tensions commerciales restent prégnantes et la crise a plutôt ravivé les tensions protectionnistes. Elles concernent en premier lieu les relations sino-américaines, autour du respect de l'accord de phase un de décembre 2019 et de la situation à Hong-Kong, mais aussi certains irritants commerciaux entre les États-Unis et l'Union européenne. Enfin, le dénouement du Brexit reste incertain malgré le rapprochement de l'échéance de sortie. L'évolution des marchés financiers constitue également un aléa, particulièrement aux États-Unis, avec notamment un risque de retournement des marchés action après leur rebond, à la suite de leur baisse massive en mars, bien plus rapide que l'économie réelle.

Le dynamisme de la consommation des ménages français est incertain. À la faveur de la forte épargne accumulée pendant le confinement, de l'impulsion du Plan de relance et de la progression du pouvoir d'achat sur les deux années, la reprise de la consommation pourrait être plus dynamique qu'attendu, notamment en cas de progrès significatifs dans le traitement médical et la maîtrise de l'épidémie. À l'inverse, l'investissement des entreprises pourrait pâtir plus sévèrement qu'anticipé des séquelles de la crise.

Tableau 1: Prévisions économiques 2020-2021
(variations annuelles en volume en % sauf indication contraire)

| | 2019 | 2020 | 2021 | Cumul 20/21 |
|---|------|-------|------|-------------|
| PIB France* | 1,5 | -10 | 8 | -2,7 |
| Demande mondiale adressée à la France | 1,1 | -11,0 | 6,5 | -5,2 |
| Indice des prix à la consommation en France | 1,1 | 0,5 | 0,7 | // |
| PIB Monde* | 2,9 | -4,1 | 5,2 | 0,9 |
| PIB États-Unis* | 2,2 | -5,2 | 3,0 | -2,3 |
| PIB Zone euro* | 1,3 | -7,9 | 6,3 | -2,1 |
| Taux de change USD/EUR (niveau) | 1,12 | 1,13 | 1,16 | // |
| Prix du Brent en USD (niveau) | 64 | 42 | 44 | // |

* Données corrigées des jours ouvrables

Encadré 1 : Retour sur les prévisions pour 2020 et 2021

Par rapport au 3^e Projet de Loi de Finances Rectificative (PLFR 3) pour 2020, présenté le 10 juin 2020 en conseil des ministres, la prévision d'activité pour 2020 est révisée à la hausse (-10 % contre -11 % pour le PLFR 3). Pour 2021, la dernière prévision de croissance du Gouvernement est celle figurant dans le Rapport préparatoire au débat d'orientation des finances publiques (DOFP) 2021, rendu public le 29 juin ; une croissance de +8 % en 2021 y était anticipée, après une chute de l'activité de -11 % en 2020 (chiffre identique à celui du PLFR 3). La prévision de croissance pour 2021 reste inchangée par rapport au DOFP (+8 %), mais la croissance pour 2020 est moins dégradée que ce qui était anticipé dans la LFR3 et dans le DOFP. Par conséquent, le niveau d'activité attendu en 2021 est revu à la hausse de +1,2 point par rapport aux précédentes prévisions.

La révision de l'ampleur de la récession anticipée pour 2020 est d'abord motivée par un recul de l'activité au cours du deuxième trimestre moins fort qu'anticipé : le PIB a chuté de -13,8 % selon les derniers comptes trimestriels, alors qu'il était attendu à -20 % dans le Point de conjoncture de l'Insee du 27 mai (dernier en date au moment de la saisine du Haut Conseil des Finances Publiques sur les prévisions macroéconomiques du PLFR3, le 4 juin). La reprise de la consommation aux mois de mai et juin a surpris par sa vigueur, avec des comportements de rattrapage sur certains types de biens, notamment en automobiles ou équipements du logement, et la reprise progressive des activités de services aux ménages, qui a entraîné une révision à la hausse de la prévision de consommation (+2 pt environ, cf. tableau ci-dessous). Le secteur de la construction, durement affecté en mars-avril, a également connu une reprise plus rapide que ce qu'indiquaient les enquêtes auprès des professionnels du secteur. Les entreprises ont par ailleurs nettement moins réduit leurs investissements au deuxième trimestre que ce qui pouvait être anticipé, ce qui atténue la baisse prévue sur l'année 2020. En revanche, les données les plus récentes sur le commerce extérieur font état d'une dégradation plus forte qu'anticipé de la balance commerciale, avec à la fois des exportations qui restent plus dégradées que l'activité, et des importations qui se rétablissent plus rapidement, soutenues entre autres par les importations de matériel sanitaire.

Cependant, le contexte d'augmentation des risques épidémiologiques en septembre tempère les bonnes nouvelles sur la reprise de l'activité plus rapide durant l'été.

La prévision de croissance n'est pas revue pour 2021 par rapport au DOFP mais le niveau d'activité est revu à la hausse de +1,2 pt grâce à l'effet du Plan de relance. En effet, lors du DOFP, la prévision de perte d'activité entre 2019 et 2021 s'établissait à -3,9 %. Dans le PLF pour 2021, la perte d'activité prévue ne s'établit plus qu'à -2,7 % en 2021 par rapport à 2019. L'activité chute moins en 2020 (de -10 % contre -11 % au DOFP/PLFR3). Malgré cette chute moins importante, et grâce au Plan de relance, le rebond ne perdra pas de sa vigueur par rapport à ce qui était anticipé comme croissance en 2021 : +8 %. L'activité l'année prochaine sera plus élevée de plus de 1 point par rapport à ce qui était anticipé dans le débat d'orientation des finances publiques. La majeure partie de cette révision à la hausse provient de la mise en œuvre du Plan de relance qui soutiendrait l'activité à hauteur de 1 ½ pt en 2021. L'impact positif du Plan de relance serait toutefois légèrement contrebalancé par une épidémie un peu plus difficile à maîtriser qu'escompté en France et à l'étranger.

La prévision d'inflation totale est révisée à la hausse de +0,1 pt pour 2020 par rapport à la prévision du PLFR3, comme celle d'inflation sous-jacente. Les prix des services de transports et des produits manufacturés n'ont en effet pas été aussi bas que l'on pouvait alors l'anticiper. Pour 2021, la prévision d'inflation est inchangée par rapport au DOFP (+0,7 %).

**Tableau 2 : Comparaison des prévisions du PLF 2021 et de celles
du Débat d'Orientation des Finances publiques**

| <i>Taux de croissance annuel, en %</i> | DOFP – juin 2020 | | | PLF 2021 | | |
|--|------------------|------|-------|----------|------|-------|
| | 2020 | 2021 | Cumul | 2020 | 2021 | Cumul |
| Environnement international | | | | | | |
| Demande mondiale de biens adressée à la France | | | | -11,0 | 6,5 | -5,2 |
| Taux de change USD/EUR (niveau) | | | | 1,13 | 1,16 | // |
| Prix du Brent en USD (niveau) | | | | 42 | 44 | // |
| France | | | | | | |
| PIB | -11,0 | 8,0 | -3,9 | -10 | 8 | -2,7 |
| Dépense de consommation des ménages | -10,0 | 8 | -2,8 | -8 | 6,2 | -2,3 |
| FBCF totale | -19,3 | | | -14,5 | 14,9 | -1,8 |
| <i>dont entreprises non financières</i> | -24,2 | 20 | -9 | -17,0 | 17,2 | -2,7 |
| <i>dont administrations publiques</i> | | | | -3,7 | 12,1 | 8,0 |
| Importations | -15,5 | | | -11,5 | 8,2 | -4,3 |
| Exportations | -15,5 | | | -18,5 | 12,6 | -8,3 |
| Contribution du commerce extérieur à la croissance (en pts de PIB) | 0,1 | | | -2,1 | 1,0 | // |
| Contribution des stocks à la croissance (en pts de PIB) | -1,1 | | | 0,0 | -0,7 | // |
| Contribution de la demande intérieure hors stocks (en pts de PIB) | -10,0 | | | -7,8 | 7,7 | // |
| Indice des prix à la conso. total | 0,4 | 0,7 | // | 0,5 | 0,7 | // |

Sources : Débat d'orientation des finances publiques, juin 2020; prévisions RESF 2021

Encadré 2 : Autorité en charge de la production et mention du caractère indépendant des prévisions

La Direction générale du Trésor élabore les prévisions macroéconomiques et assure la synthèse des prévisions de finances publiques. Elle travaille notamment avec la Direction du Budget, responsable de la politique budgétaire de l'État et de l'élaboration des lois de finances, et avec la Direction de la Sécurité sociale, qui assure le pilotage financier des organismes de sécurité sociale et prépare le projet de loi de financement de la sécurité sociale. Elle s'appuie sur les informations produites par d'autres administrations, en particulier par la Direction générale des Finances publiques et la Direction générale des Douanes et droits indirects pour les remontées comptables infra-annuelles. Ces prévisions ont été soumises à l'avis du Haut Conseil des finances publiques (HCFP). Organisme indépendant, créé par la loi organique n° 2012-1403 du 17 décembre 2012, le HCFP est notamment chargé de rendre un avis sur les prévisions macroéconomiques sur lesquelles repose le Projet de Loi de Finances, et sur la cohérence de l'article liminaire du Projet de Loi de Finances au regard des orientations pluriannuelles de solde structurel définies dans la loi de programmation des finances publiques.

Le HCFP rend un avis sur l'ensemble de ces éléments. Cet avis est joint au Projet de Loi de Finances déposé à l'Assemblée nationale et est rendu public par le HCFP lors de ce dépôt selon les termes de la loi organique. Le Conseil constitutionnel a confirmé que les avis rendus par le HCFP feraient partie des éléments pris en compte pour apprécier la sincérité des textes sur lesquels il se prononce.

Dans son avis relatif aux projets de loi de finances et de financement de la sécurité sociale pour 2021 publié le 28 septembre, le HCFP a jugé prudente la prévision macro-économique pour 2020, et le niveau d'activité en 2021 plausible.

Encadré 3 : Comparaison avec les prévisions de la Commission européenne, des autres organisations internationales et du Consensus des économistes

La prévision du Projet de Loi de Finances en 2021 est médiane dans la fourchette des prévisions des autres instituts, ce qui montre le caractère réaliste de cette prévision.

La prévision d'activité du Gouvernement pour 2020, qui s'établit à -10% , est légèrement inférieure à celle de la Commission européenne publiée début juillet (cf. tableau 3) qui avait été élaborée avant la publication des chiffres du 2^e trimestre, moins dégradés qu'anticipé. La prévision du Gouvernement est plus prudente que les prévisions les plus récentes car elle prend en compte une dynamique de l'épidémie moins favorable au 4^e trimestre, au vu des dernières évolutions sanitaires. Les scénarios alternatifs présentés par l'Insee, l'OCDE et la Banque de France montrent que les écarts entre la prévision du Projet de Loi de Finances et les différentes prévisions publiées se situent dans la marge d'incertitude.

Le Projet de Loi de Finances table pour 2021 sur un taux de croissance du PIB à $+8\%$, soit un recul de l'activité de $2,7\%$ entre 2019 et 2021. Cette prévision d'activité se situe au milieu de la fourchette des prévisions des autres instituts. L'OCDE dans ses Perspectives économiques intermédiaires du 16 septembre estime que le recul de l'activité entre 2019 et 2021 serait de $-4,3\%$. La Banque de France, dans sa prévision de septembre, anticipe une baisse de l'activité de $-1,9\%$ entre 2019 et 2021. La Commission européenne, en juillet, situait le recul de l'activité française entre 2019 et 2021 à $-3,8\%$.

Ces prévisions diffèrent notamment par les scénarios sanitaires retenus. Le scénario de la Banque de France n'intègre pas de dégradation de l'environnement sanitaire, et n'intègre que partiellement les mesures du Plan de relance. La prévision de l'OCDE suppose que l'épidémie nécessitera, pour être maîtrisée, des interventions jusqu'à fin 2021.

Le niveau d'activité économique en 2021 retenu dans le Projet de Loi de Finances est proche de celui du dernier Consensus des économistes.

Pour 2020, les prévisions du Projet de Loi de Finances et du Consensus Forecasts de septembre sont proches, anticipant un recul du PIB de respectivement -10% et de

$-9,5\%$ (cf. tableau 4). Le scénario du Projet de Loi de Finances et le Consensus des Economistes concordent sur le niveau d'activité en 2021, qui serait environ 3% inférieur à son niveau de 2019, dans un contexte d'incertitudes très élevées : au sein de la moitié la plus centrale des économistes interrogés par le Consensus, les estimations de perte d'activité divergent d'environ $2\frac{1}{2}$ points de PIB.

Le Consensus Forecasts du mois de septembre prévoit une progression des prix à la consommation de $+0,5\%$ en 2020 et de $+1,0\%$ en 2021, soit une évolution identique en 2020 à celle du scénario du Projet de Loi de Finances et légèrement plus dynamique s'agissant de 2021.

Les hypothèses internationales du Projet de Loi de Finances apparaissent voisines de celles du Consensus. Les prévisions de croissance sont proches pour le Japon et le Royaume-Uni sur le cumul des deux années. Sur l'ensemble des deux années, le scénario du Projet de Loi de Finances prévoit une perte d'activité plus importante que le Consensus aux États-Unis, et inversement pour la zone euro.

Tableau 3 : Prévisions pour la France
Projet de Loi de Finances, OCDE, Commission européenne et FMI

| | PLF pour 2021 | | | OCDE**** - sept. 2020 - | | | Commission européenne**** - juillet 2020 - | | | FMI **** - juin 2020 - | | |
|---|---------------|------|-------------------|----------------------------|------|-------------------|--|------|-------------------|---------------------------|------|-------------------|
| | 2020 | 2021 | Cu- mul *** | 2020 | 2021 | Cu- mul *** | 2020 | 2021 | Cu- mul *** | 2020 | 2021 | Cu- mul *** |
| Taux de croissance annuel (en %) | | | | | | | | | | | | |
| PIB | -10 | 8 | -2,7 | -9,5 | 5,8 | -4,3 | -10,6 | 7,6 | -3,8 | -12,5 | 7,3 | -6,1 |
| Indice des prix à la consommation harmonisé | 0,6* | 0,8* | / | n.d. | n.d. | / | 0,3 | 0,7 | / | 0,3 | 0,7 | / |
| Solde public (en points de PIB) ** | -10,2 | -6,7 | / | n.d. | n.d. | / | n.d. | n.d. | / | -13,6 | -7,1 | / |

* Cette prévision correspond à une progression de l'IPC de +0,5 % en 2020 et +0,7 % en 2021.

** Au sens de Maastricht.

*** Calculs DG Trésor.

**** OCDE : Interim Economic Assessment, 16 septembre 2020 ; FMI : World Economic Outlook Update, 19 juin 2020 ; Commission européenne : Prévisions intérimaires d'été, 7 juillet 2020.

Tableau 4 : Comparaison des prévisions
du Projet de Loi de Finances et du Consensus Forecasts

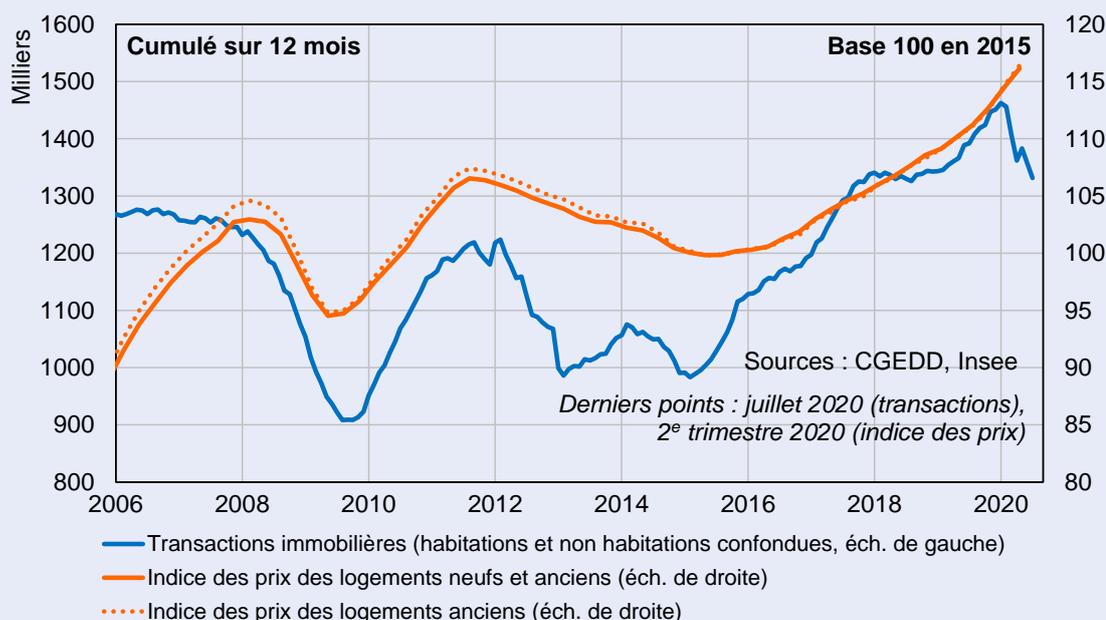
| | Scénario économique sous-jacent au PLF 2021 | | | Prévision du Consensus Forecasts - Septembre 2021 - | | |
|--|---|------|---------------|---|------|---------------|
| | 2020 | 2021 | 2021/ 2019 | 2020 | 2021 | 2021/ 2019 |
| International - Croissance du PIB | | | | | | |
| États-Unis | -5,2 | 3,0 | -2,3 | -4,4 | 3,8 | -0,8 |
| Japon | -5,3 | 2,7 | -2,8 | -5,6 | 2,6 | -3,1 |
| Royaume-Uni | -10,5 | 7,2 | -4,1 | -10,1 | 6,5 | -4,3 |
| Zone euro | -7,9 | 6,3 | -2,1 | -7,7 | 5,5 | -2,6 |
| France | | | | | | |
| PIB | -10 | 8 | -2,7 | -9,5 | 6,9 | -3,3 |
| Consommation des ménages | -8,0 | 6,2 | -2,3 | -8,0 | 6,9 | -1,7 |
| Investissement des entreprises | -17,0 | 17,2 | -2,7 | -13,4 | 10,9 | -4,0 |
| Prix à la consommation | 0,5 | 0,7 | / | 0,5 | 1,0 | / |

Encadré 4 : Situation du marché immobilier

En 2019, plus d'un million de transactions immobilières ont été conclues, avec des prix en augmentation de 3 % en moyenne nationale annuelle, ce qui représente un pic historique d'échanges. Ce marché est segmenté, avec des zones où les prix augmentent fortement depuis 2010 (grandes métropoles attractives), et des marchés dont les prix n'ont jamais retrouvé les niveaux antérieurs à la crise de 2008, en dépit d'un léger rebond depuis deux ans (par exemple Marseille, Carcassonne, zones rurales). Une telle dichotomie est souhaitable compte tenu de la forte proportion de logements vacants en zones détendues, des enjeux de lutte contre la désertification des centres-bourgs ainsi que de limitation de l'artificialisation des sols. Dans les zones tendues, la croissance des prix s'expliquerait principalement par la baisse des taux d'intérêt, la concentration des emplois à haut salaire et la hausse du pouvoir d'achat. Ainsi, le diagnostic publié par le HCSF concluait en octobre 2019 : « Il n'y a pas de signe clair de surévaluation, [...] ; Les ménages propriétaires sont peu exposés à une baisse des prix ». Les évolutions des conditions d'octroi des crédits depuis 2015 (hausse des maturités et du taux d'effort) ont conduit le HCSF à adopter en décembre 2019 une recommandation à destination des établissements de crédit.

Durant le confinement, le marché immobilier a fait face à un choc de fonctionnement. L'ensemble des transactions dans le parc résidentiel ont été suspendues à l'exception de celles pouvant être signées électroniquement. Au sortir de l'été, il est encore trop tôt pour évaluer l'impact de la crise sanitaire sur l'évolution des prix et des volumes de transactions immobilières depuis le déconfinement (cf. graphique ci-dessous). A fortiori, il est difficile d'élaborer des scénarios d'évolution du marché immobilier du fait du caractère inédit de la crise sanitaire. Si, à court terme, les mesures de soutien conjoncturel ont limité la perte de revenu des ménages, les conséquences de la crise à moyen terme pourraient peser sur la demande en raison d'une augmentation de l'incertitude sur l'emploi, les revenus et l'évolution du marché, avec de potentiels comportements de rétention foncière. De plus, le volume de délivrance des permis de construire demeure à ce jour à un niveau dégradé. En termes de demande, ces éléments négatifs pourraient toutefois être compensés par une évolution des préférences des ménages en faveur des dépenses de logement suite au confinement, un effet de rattrapage, et par le statut de valeur refuge du logement en termes de placement financier. L'ampleur relative de ces effets déterminera l'évolution générale du marché, mais les baisses des prix et du volume de transactions à court terme devraient être limitées par les forces de marché (dont l'épargne accumulée durant le confinement). À noter que la hausse des prix des logements observée au 2^e trimestre pourrait refléter la tendance pré-crise (déblocement des transactions suspendues durant le confinement), et ne permet donc pas de conclure à ce stade quant à l'évolution du marché immobilier à moyen terme suite à la crise.

Transactions immobilières et prix des logements neufs et anciens



En ce qui concerne la construction, l'activité dans le secteur est désormais en voie de normalisation. Au plus fort de l'épidémie, les entreprises du secteur figuraient parmi les premiers bénéficiaires des dispositifs de soutien public, à hauteur de 12,7 Md€ entre mars et mai (dont 9,8 Md€ de prêts garantis par l'État, 0,6 Md€ au titre du fonds de solidarité et 0,2 Md€ de reports d'échéances fiscales et sociales). Après une baisse de 65 % durant le confinement, la reprise d'activité semble désormais s'opérer à un rythme comparable, voire plus rapide, que celui du reste de l'économie. L'écart à la situation d'avant crise n'était plus que de -3 % en juillet selon l'IPI dans la construction, et les indicateurs des enquêtes de conjoncture ont connu un net rebond depuis juillet.

7

Croissance potentielle et scénario de moyen-terme

Les projections de moyen terme de finances publiques reposent sur une croissance vigoureuse au-delà de 2021, portée par le Plan de relance.

En 2022, l'activité afficherait une croissance de +3,5 % et retrouverait son niveau de 2019. Le Plan de relance continuerait de soutenir l'activité en 2023. La croissance s'établirait alors à +2 % avant de retrouver un rythme en ligne avec la croissance potentielle, qui serait préservée par le Plan de relance.

La trajectoire s'appuie sur une croissance potentielle qui s'établirait à -0,3 % en 2020 et +0,6 % en 2021. Cette nouvelle trajectoire représente donc un choc en niveau sur le PIB potentiel d'un peu plus de 2 points à horizon 2021 par rapport au scénario de la Loi de Programmation des Finances Publiques 2018-2022. Qualitativement, le stock de capital contribuerait plus faiblement à la croissance potentielle en 2020 en raison de la forte baisse de l'investissement. À partir de 2021, la contribution de l'accumulation de capital retrouverait un niveau élevé. Le travail contribuerait à un rythme tendanciel grâce aux mesures du Gouvernement pour la préservation de l'emploi. La productivité connaîtrait un choc négatif en 2020 et 2021, conséquence de la crise de la Covid-19. Le FMI¹ montre que les fortes récessions sont historiquement associées à des ralentissements de productivité. L'essoufflement de l'intégration commerciale mondiale est également susceptible de ralentir les gains de productivité.

À partir de 2022, la croissance potentielle reviendrait à la tendance estimée au moment de la loi de programmation des finances publiques, notamment grâce aux mesures du Plan de relance en faveur de la compétitivité, de l'innovation et de la productivité, qui viendraient contrebalancer les effets baissiers usuellement à l'œuvre après de fortes récessions.

Ce scénario de croissance potentielle apparaît prudent parmi ceux des organisations internationales. La Commission Européenne a révisé son scénario de croissance potentielle pour la France de -0,4 pt en 2020 et de -0,1 pt par an ensuite. Cette révision à la baisse est portée par une baisse de la contribution du stock de capital en 2020 et de la productivité globale des facteurs sur la période 2020-2024. La Banque de France prévoit un choc en niveau sur le PIB potentiel de l'ordre -1 ½ pt en 2020-2021.

L'écart de production retenu pour 2020 (-9,4 pt) est historiquement bas, en raison de la forte baisse du PIB effectif en 2020. Il n'a toutefois pas de grande signification économique compte tenu de la situation très particulière induite par le confinement durant 8 semaines. L'écart de production commencerait à rapidement se refermer dès 2021 (-2,7 pt) avant d'être quasiment nul en 2023. La Commission Européenne prévoyait au printemps un scénario d'écart de production similaire à -7,9 pt en 2020 et -2,3 pt en 2021.

Enfin, l'inflation se redresserait progressivement sous l'hypothèse que la BCE est crédible dans l'ancrage des anticipations d'inflation vers sa cible de moyen terme. Pour la France, l'inflation convergerait vers +1,75 % en 2024.

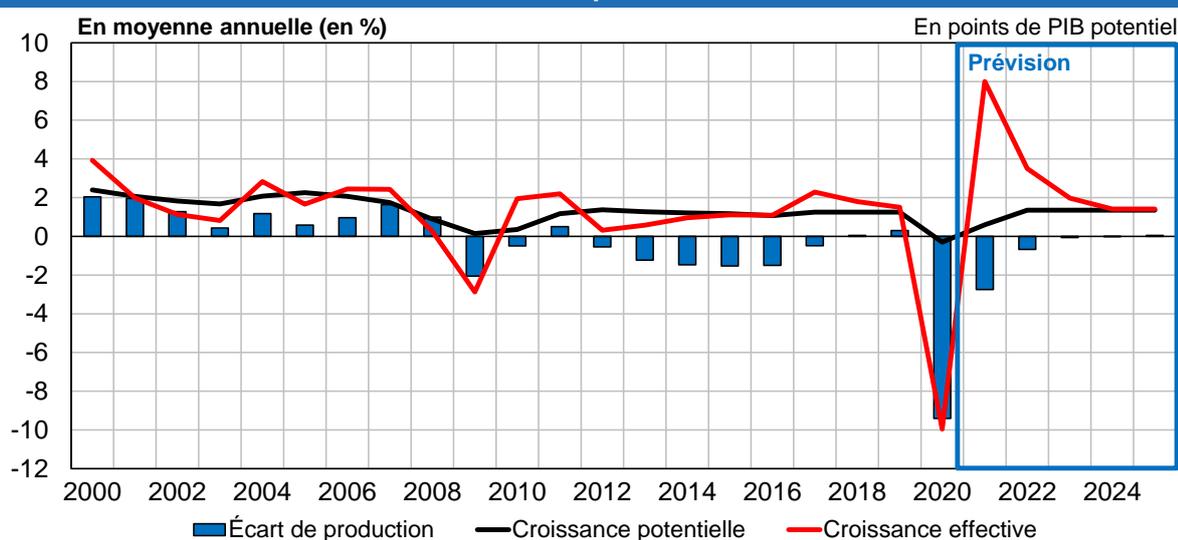
¹ « *Gone with the Headwinds : Global productivity* », IMF staff Discussion note N° 17/04, 2017.

Encadré 1 : Croissance potentielle et écart de production

Le potentiel d'activité correspond à la trajectoire d'activité durablement soutenable sans tension dans l'économie, et plus précisément sans accélération ni décélération des prix.

La croissance potentielle est déterminée à partir du potentiel des facteurs de production (travail et capital) et de la productivité globale de ces facteurs (PGF), qui reflète, à travail et capital donnés, les gains liés au progrès technique, à l'organisation du travail, et à la réorganisation entre les secteurs d'activité. La quantité de facteur travail, qui correspond au volume total d'heures travaillées potentielles (i.e. hors fluctuations conjoncturelles), dépend de la population active, du taux de chômage structurel et des heures travaillées par tête. Elle bénéficie d'une démographie bien plus favorable en France que dans de nombreux autres pays.

L'écart entre le niveau effectif d'activité et le niveau potentiel est appelé « écart de production ». Celui-ci indique la position de l'économie dans le cycle.

Graphique 1 : Croissance effective, croissance potentielle et écart de production

Sources : Insee, estimations RESF.

Tableau 1 : Principaux indicateurs du scénario économique 2019-2025

| (Croissance en %) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|------|-------|------|------|------|------|------|
| PIB (volume) | 1,5 | -10,0 | 8,0 | 3,5 | 2,0 | 1,4 | 1,4 |
| Déflateur du PIB | 1,2 | 1,8 | 0,3 | 0,8 | 1,2 | 1,6 | 1,6 |
| IPC (hors tabac) | 0,9 | 0,2 | 0,6 | 1,0 | 1,4 | 1,75 | 1,75 |
| Masse salariale (branches marchandes non agricoles, valeur) | 3,5 | -7,9 | 6,5 | 4,7 | 3,7 | 3,4 | 3,4 |
| PIB potentiel (volume) | 1,25 | -0,3 | 0,6 | 1,35 | 1,35 | 1,35 | 1,35 |
| Écart de production (% du PIB potentiel) | 0,3 | -9,4 | -2,7 | -0,7 | -0,1 | 0,0 | 0,1 |

Sources : Insee, prévisions RESF.