Acquis de croissance et prévisions de la Banque de France

@FIPaddict (François Ecalle), 15 septembre 2020

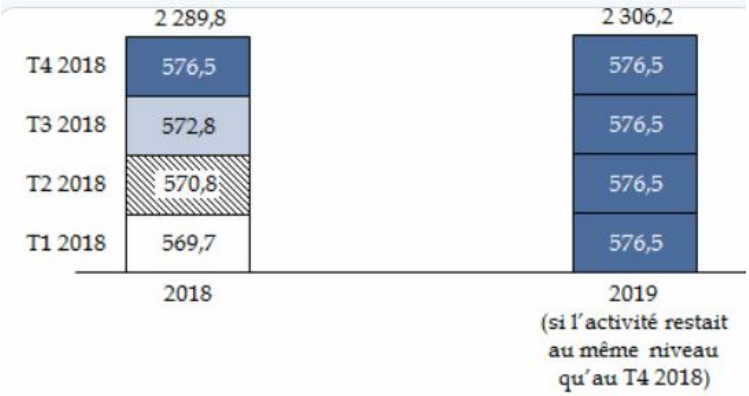
Certains contestent de façon étrangement véhémente les nouvelles prévisions de la Banque de France, qui anticipe une croissance de 7,4 % en 2021, après une chute du PIB de 8,7 % en 2020. Ce rebond est pourtant une conséquence quasi-mécanique du profil de la croissance en 2020.

> **ARCHER Jean-Yves** @JYvesARCHER · 6h
> À grand renfort de pression médiatique @banquedefrance réitère le chiffre de +7,4% pour la #croissance en 2021 en amont des publications attendues de @InseeFr fin octobre concernant le 3ème Trimestre. Démarche hautement contestable et, in fine, édifiante.

Commençons par la base : de quoi parle-t-on quand on dit que la croissance 2021 sera de X % ? C'est en réalité une comparaison entre le niveau du PIB sur l'ensemble de l'année 2021 et le niveau du PIB sur l'ensemble de l'année 2020. Contrairement à ce que l'on pense souvent à tort, on ne compare donc pas le niveau du PIB au dernier trimestre 2021 avec le niveau du PIB au dernier trimestre 2020. Pourquoi ? Car c'est le niveau du PIB sur l'ensemble de l'exercice qui importe pour les finances publiques : les recettes fiscales et sociales d'un exercice budgétaire dépendent de l'activité économique tout au long de l'année (et non au seul dernier trimestre).

Cela a une conséquence majeure, qui n'est souvent pas comprise : la croissance de l'année N dépend du profil de la croissance de l'année N-1 et on ne peut pas additionner les taux de croissance trimestriels de l'année N pour obtenir la croissance de l'année N. Pour bien comprendre ce point, il est utile de présenter une autre notion : l'acquis de croissance. Ce terme barbare désigne le niveau de la croissance en année N qui serait obtenu si la croissance de était nulle tout au long de l'exercice N.

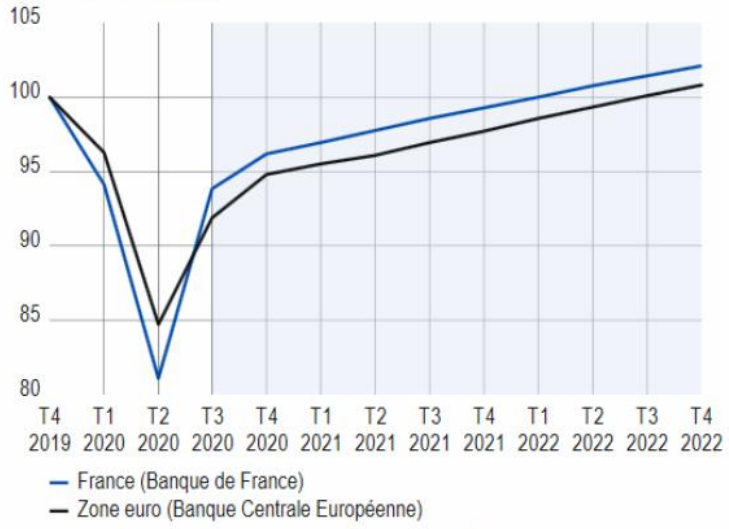
Comment pourrait-on obtenir une croissance annuelle positive en année N alors même que le PIB serait resté identique au niveau atteint au quatrième trimestre de l'année N-1 ? Parce que le PIB a progressé en N-1 ! Pour bien comprendre le mécanisme, il est utile de le représenter graphiquement : ici, le PIB du 4ème trimestre 2018 est reconduit à l'identique pour les quatre trimestres de l'année 2019 afin de calculer l'acquis de croissance à l'issue de l'exercice 2018.



Comme vous le voyez, même si le PIB n'avait progressé à aucun des trimestres de l'année 2019, on aurait quand même obtenu une croissance annuelle de 0,7 % à l'issue de l'exercice ! Pas mal, non ? Vous l'aurez donc compris : plus le profil de la croissance de l'année N-1 est ascendant, plus l'acquis de croissance pour l'exercice suivant est grand. Or, c'est exactement ce qui va se passer l'an prochain car le PIB a chuté de 19 % au premier semestre 2020 (du jamais vu !) et est déjà beaucoup remonté depuis.

Graphique 2 : Niveau du PIB réel en France et en zone euro

(Base 100=T4 2019)



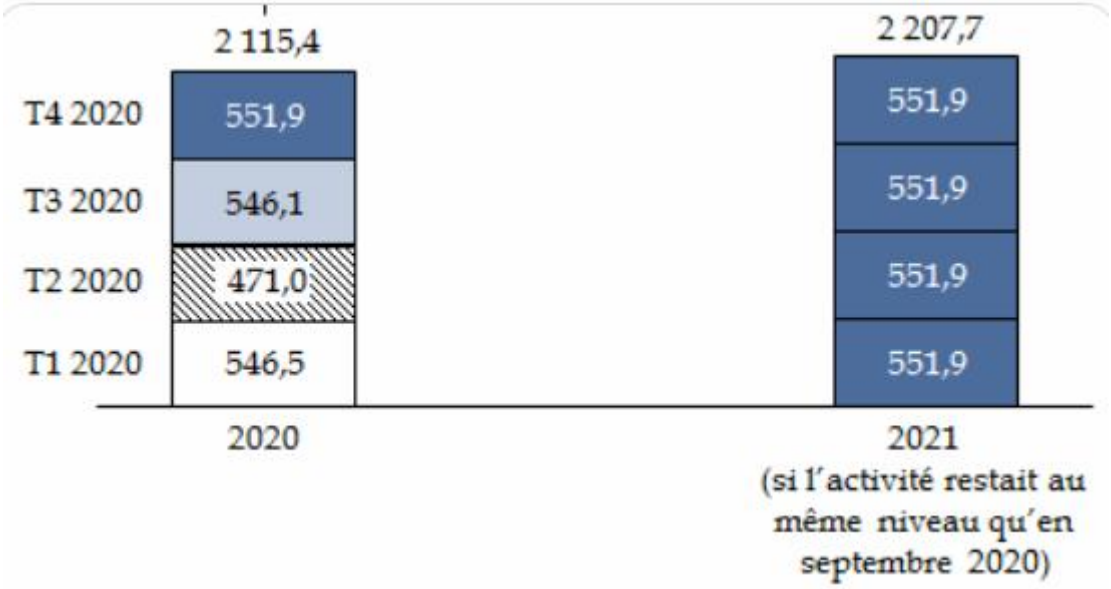
Source : Insee, Banque de France, Eurostat, Banque Centrale Européenne.

Au troisième trimestre2020, le PIB se situe 6 % en-dessous de son niveau d'avant-crise. Si l'on restreint l'analyse au mois de septembre, la perte d'activité se réduit même à 5 %.

Dans nos projections macroéconomiques de juin 2020, nous escomptions une baisse de l'activité de -10,3% en 2020. Un certain nombre d'éléments conduisent aujourd'hui à relever cette projection à -8,7% en moyenne annuelle 2020 (cf. graphique 1 et tableau 1) tout en gardant à peu près le même type de profil. D'une part, alors que nous attendions début juin une baisse du PIB de -15% au deuxième trimestre, celle-ci a été sensiblement moindre (-13,8%) ainsi que l'indiquaient déjà nos enquêtes de conjoncture début juillet. L'activité dans les branches marchandes a mieux résisté qu'attendu, alors qu'à l'inverse les comptes nationaux trimestriels enregistrent une baisse plus marquée de la consommation publique. D'autre part, nous évaluons aujourd'hui que la perte d'activité est revenue dès les mois d'août et septembre autour de -5%, un niveau que nous anticipions plutôt en fin d'année dans nos projections de juin. Au dernier trimestre, nous attendons maintenant une perte d'activité entre -3,5% et -4%.

Même si la reprise s'arrêtait aujourd'hui, ce qui n'est pas le scénario privilégié par la Banque de France, on aurait donc déjà mécaniquement un taux de croissance très important en 2021. De combien ? On peut l'estimer facilement en calculant le fameux « acquis de croissance ».

Si le PIB restait 5 % en-dessous de son niveau d'avant-crise (= son niveau actuel) au dernier trimestre 2020 et tout au long de l'année 2021 (= si l'économie restait à l'arrêt complet), la perte de PIB s'élèverait à 9 % en 2020 et la croissance serait de + 4,4 % en 2021.



On voit bien que même en cas d'arrêt de la reprise, la croissance sera historiquement élevée en 2021. Et si la reprise continue à un rythme modéré, on se rapprochera du taux de croissance anticipé par la Banque de France, qui n'a rien d'étonnant !

Il faudrait en réalité faire l'hypothèse d'une deuxième vague épidémique avec de nouvelles mesures de confinement pour arriver à un taux de croissance significativement inférieur, ce qui n'est pas l'hypothèse de la Banque de France.