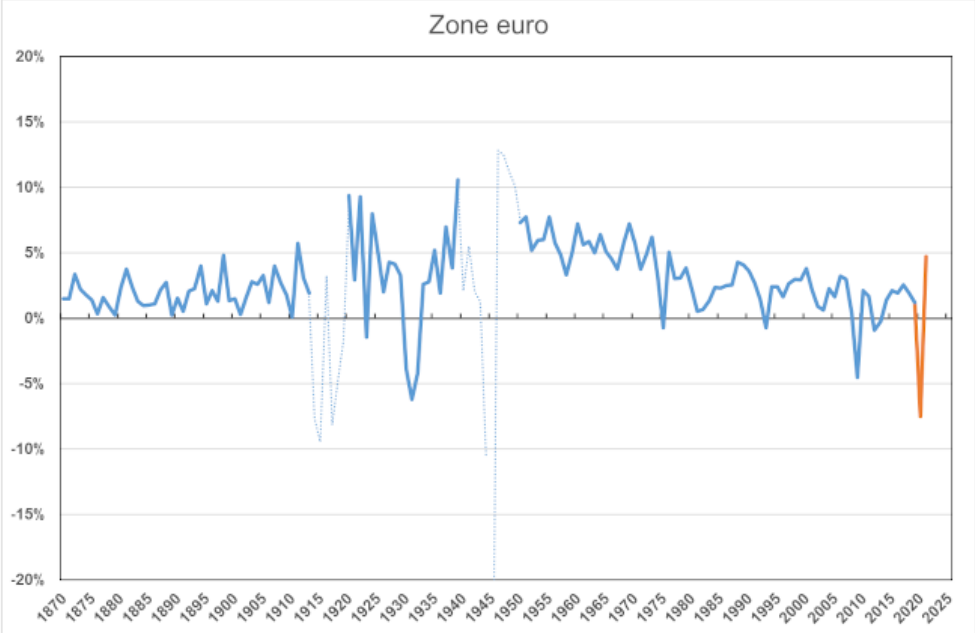
# La récession actuelle et les précédentes : un regard sur longue période

blocnotesdeleco.banque-france.fr/billet-de-blog/la-recession-actuelle-et-les-precedentes-un-regard-sur-longue-periode

Antonin Bergeaud, Gilbert Cette, Rémy Lecat

27 avril 2020



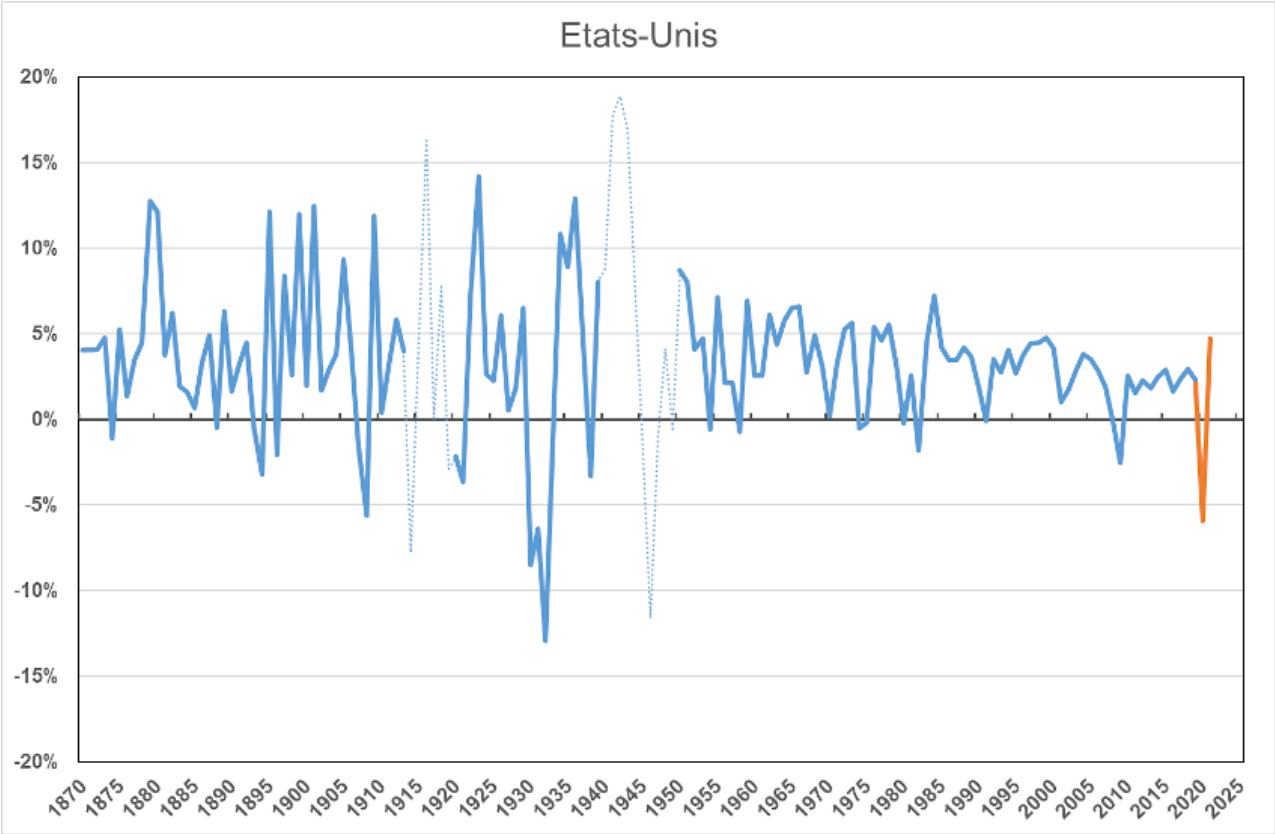

**Graphique 1a : La récession actuelle au regard des précédentes. Zone euro.** Source : www.longtermproductivity.com Note : Croissance du PIB en %, périodes de guerre en pointillés, estimations FMI en orange

Antonin BergeaudGilbert CetteRémy LecatPar , ,

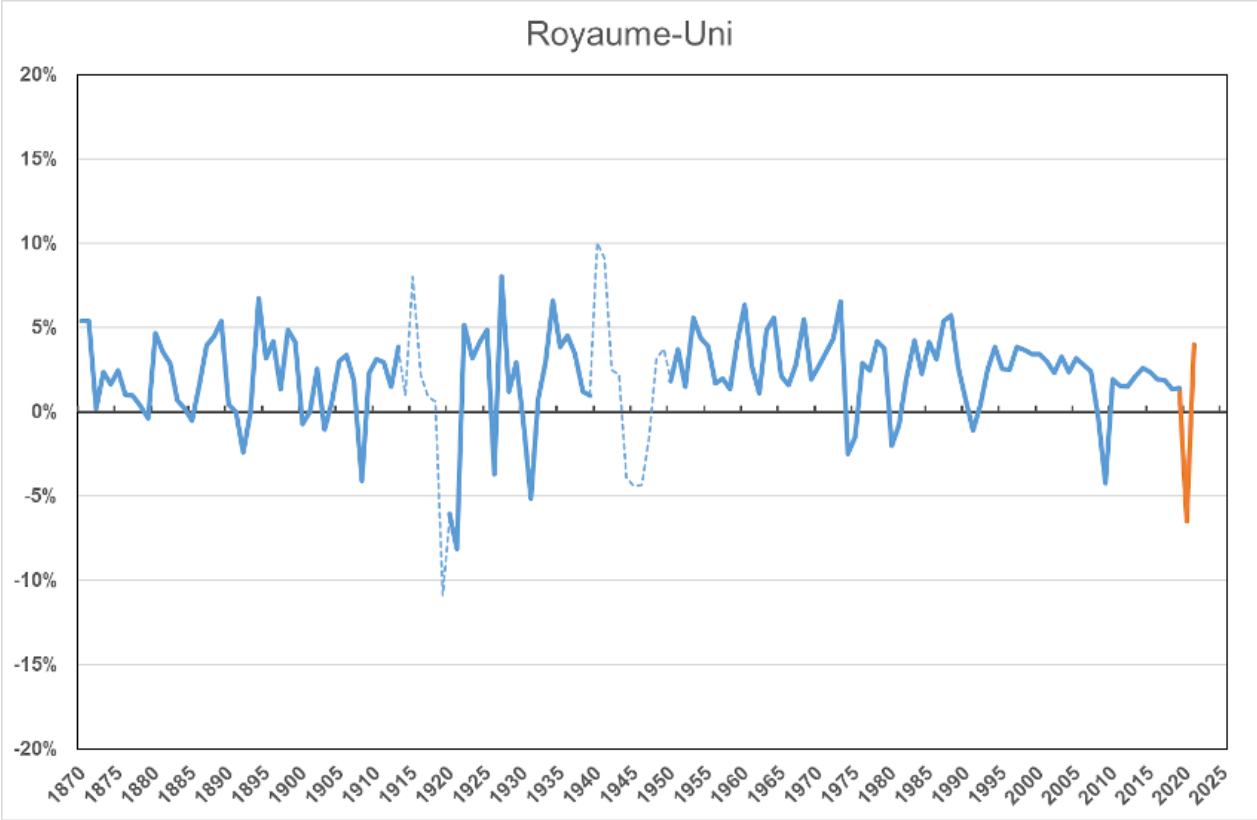
La récession actuelle devrait être moins profonde que la Grande Dépression de 1929, mais plus que la Grande Récession de 2008. Elle pourrait être moins longue que ces deux crises financières en raison de la nature temporaire et exogène du choc qui en est à l'origine. Elle pourrait favoriser le déploiement de l'économie numérique, ce qui dynamiserait la productivité et la croissance.

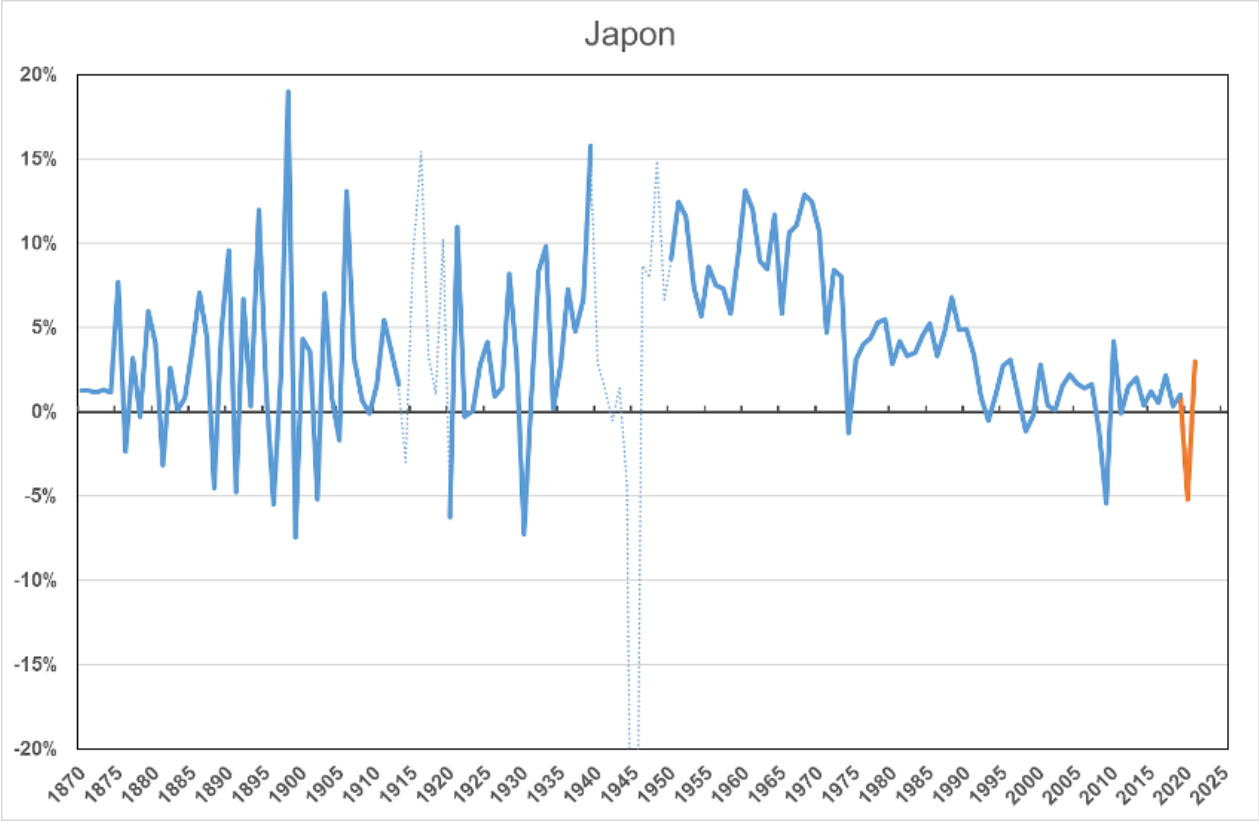
La pandémie du COVID-19 qui frappe actuellement l'ensemble des pays a des effets directs défavorables sur l'activité économique et donc sur la croissance du PIB. Ces effets sont amplifiés par le nécessaire déploiement de politiques sanitaires, sur des périodes plus ou moins longues et de façon plus ou moins intense selon les pays. Ces politiques visent à protéger la population en ralentissant la diffusion de la pandémie mais affaiblissent tant l'offre productive que la demande des agents. Les dernières prévisions publiées par le FMI envisagent ainsi en moyenne sur l'ensemble de l'année 2020 une contraction du PIB de 7,5 % dans la Zone euro, de 5,9 % aux États-Unis (Graphiques 1a et

1b), 6,5 % au Royaume-Uni et 5,2 % au Japon (Graphique 2). Le FMI précise que ces estimations pourraient être fortement révisées selon l'évolution de la pandémie. Ces prévisions envisagent également un fort rebond en 2021, qui n'effacerait pas la perte de PIB de l'année précédente (respectivement 4,7 %, 4,7 %, 4 % et 3 %).



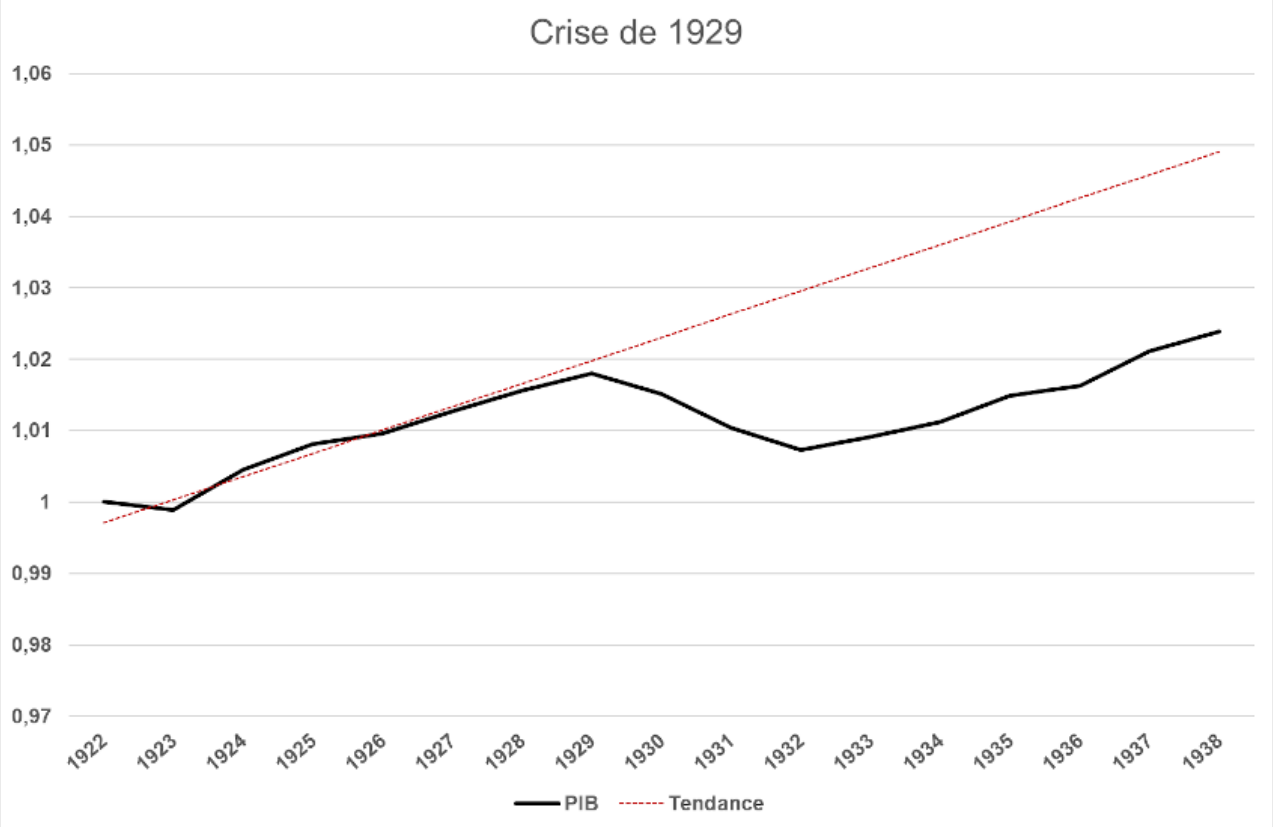

**Graphique 1b : La récession actuelle au regard des précédentes. Etats-Unis.** Source : www.longtermproductivity.com Note : Croissance du PIB en %, périodes de guerre en pointillés, estimations FMI en orange



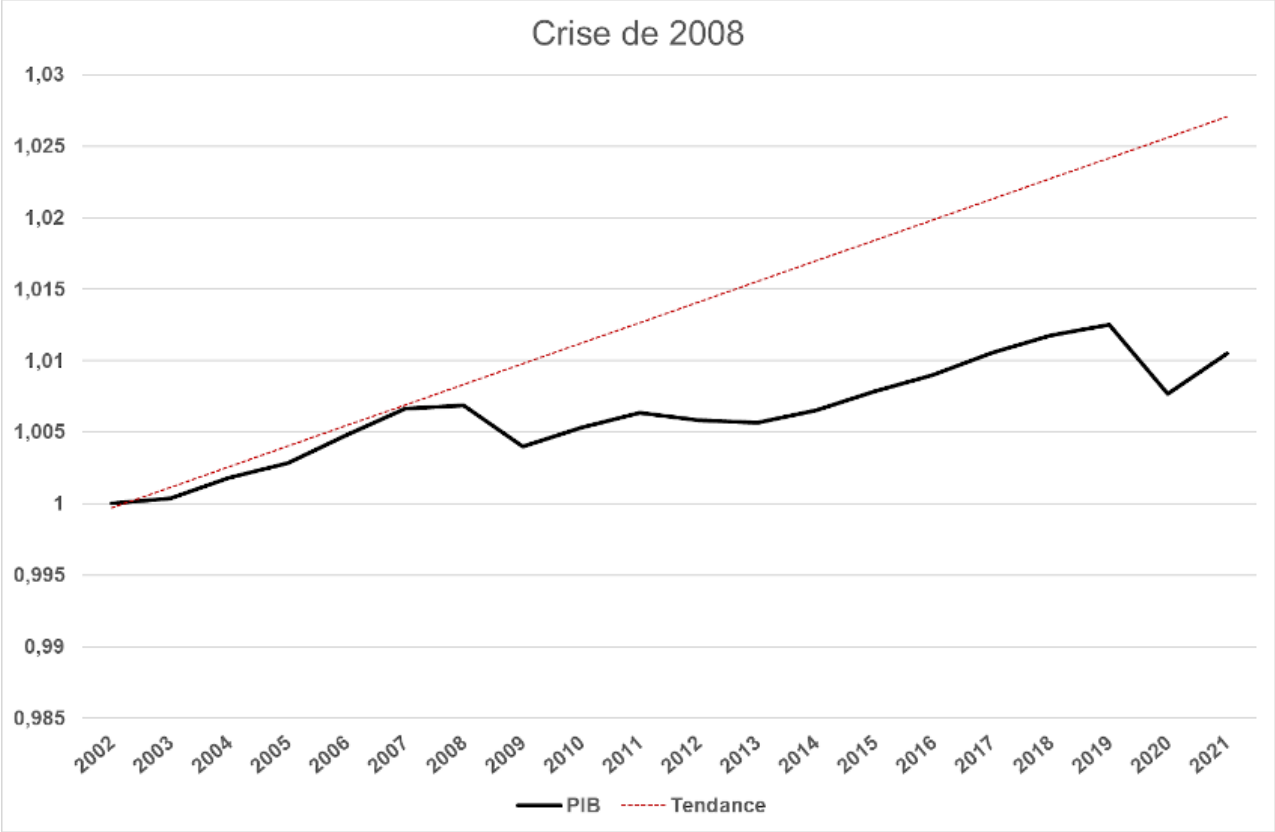




## Une récession moins profonde que celle de 1929 mais plus que celle de 2008

Un regard sur longue période, ici depuis 1870, montre qu'en dehors des deux conflits mondiaux du XXème siècle, seule la Grande Dépression des années 1930 s'est caractérisée par une contraction annuelle du PIB de cette ampleur, sinon à ce stade encore supérieure (cf. Graphique 1). Ainsi, durant la Grande Dépression, la zone euro actuelle a connu trois années de baisses ? successives de son PIB, -3,9%, -6,2% et -4,2% entre 1929 et 1932, sans rebond significatif avant la fin de la seconde guerre mondiale. Au même moment, les États-Unis ont vu leur PIB se contracter de 8,5%, 6,4% et 12,9% sur ces trois années, avant toutefois de connaitre plusieurs années de fortes hausses ? L'impact de la crise de 1929 sur l'économie est donc à ce stade encore nettement plus fort et plus prolongé que celui de la crise en cours. Ainsi, par rapport à sa tendance de croissance entre 1919 et 1929, la perte de PIB cumulée sur les années de crise (1930-1932) par la zone euro est de 740 milliards d'euros de 2015, c'est à dire 64% de son PIB de 1929. Pour la période 2020-2021, la perte de PIB par rapport à la tendance précédente pourrait s'élever dans la zone euro à 1600 milliards d'euros de 2015, soit 14% de son PIB de 2019 (sur la base des projections du FMI).




**Graphique 3a : PIB de la zone euro au cours de la crise de 1929.** Source : www.longtermproductivity.com Note : en log, indice 1 en début de périodes - 1922 -, tendance sur le début de période en pointillés




**Graphique 3b : PIB de la zone euro au cours de la crise de 2008.** Note : en log, indice 1 en début de périodes - 2002 -, tendance sur le début de période en pointillés

La crise financière des années 2008-2009 semblait jusqu'ici être le second épisode notable de contraction du PIB de l'histoire moderne et a été ainsi nommée « Grande Récession ». Pour autant, l'ampleur de la contraction du PIB en cours devrait lui être très supérieure. La récession associée au COVID-19 devrait à ce titre devenir, par son impact sur la croissance, la plus profonde depuis longtemps, après bien sûr la Grande Dépression.

Gordon, 2000Reinhard et Rogoff, 2009Toutefois, une différence importante pourrait intervenir. La Grande Dépression qui est également une crise financière a été suivie d'un rattrapage qui a pris plusieurs années et ce malgré un contexte technologique très favorable (). Aux États-Unis, le niveau de 1929 est atteint à nouveau en 1936, pour la zone euro en 1937 (cf. Graphique 3); la croissance est revenue sur la même tendance qu'avant la crise après quelques années (avant l'interruption par la seconde guerre mondiale pour la zone euro), mais en restant très loin de son niveau tendanciel. La crise financière de la fin de la décennie 2000 a été suivie d'un retour à une croissance plus faible que sur la période antérieure, sans rattrapage significatif immédiat des pertes de PIB. De nombreux travaux montrent à cet égard que les crises financières auraient des effets très durables sur le PIB (). Notamment parce que la période précédant les crises financières se caractérise par un mode de croissance non durablement soutenable, par exemple parce que basée sur une croissance continue des taux d'endettement qui dynamise la demande.

## Un rebond plus rapide que lors des crises de 1929 et 2008 ?

La trajectoire de sortie de crise liée au Covid-19 sera largement commandée par les politiques sanitaires visant à protéger les populations, et qui pourront influencer le dynamisme tant de l'offre que de la demande. Ensuite, elle dépendra de l'état de l'outil de production en sortie de crise et de la dynamique de la force de travail efficace ainsi que de celle de la productivité.

Concernant l'outil de production, tous les pays ont engagé des politiques tant monétaires que budgétaires d'une ampleur sans précédent historique afin de réduire les risques de destruction de capital liés aux faillites des entreprises. Certes, l'investissement devrait être transitoirement affaibli durant la crise, mais le redémarrage économique devrait être largement facilité par le maintien en état de marche de l'outil de production.

chômage partielConcernant la force de travail, les réactions des différents pays sont très contrastées, et liées aux différents contextes institutionnels. Certains comme les États-Unis laissent grandement jouer les mécanismes de marché, avec des licenciements en grand nombre et une forte augmentation des inscriptions au chômage, exposant les travailleurs concernés aux risques économiques ainsi que de perte de capital humain, mais facilitant les réallocations du travail au moment de la reprise. D'autres, comme la France, ont déployé de puissants, quoiqu'onéreux, dispositifs protecteurs comme le facilitant le maintien des travailleurs dans l'entreprise et réduisant ainsi les risques de perte de capital humain.

historiquement bas dans tous les paysConcernant la productivité enfin, la crise du COVID-19 s'est amorcée à une époque où, hors période de guerre, ses rythmes de croissance étaient . Il est tout à fait envisageable que ces rythmes demeurent faibles en sortie de crise et qu'ils soient même davantage pénalisés par un environnement international incertain pendant plusieurs années. De ce point de vue, les mesures prises par les institutions multilatérales pour stabiliser les pays en développement (moratoire sur la dette, prêts du FMI…) ou la coopération entre pays pour limiter les tensions financières (notamment swap entre banques centrales en dollars) pourraient contribuer à réduire le choc d'incertitude que constitue cette crise.

## Le scénario d'un déploiement de l'économie numérique

Dingel et Neiman (2020)Pour autant, un autre scénario plus favorable est envisageable : celui d'une accélération de la productivité résultant d'un choc d'utilisation du numérique qui a accompagné les politiques sanitaires et en particulier les périodes de confinement. Il s'agit là de la véritable entrée généralisée dans l'ère du travail numérique. Cela se traduit par exemple par un développement massif du télétravail dont la DARES indique qu'il pourrait concerner près de 40% des emplois en France, cette proportion étant évaluée à 34% aux États-Unis par . Ces formes de travail permettent une économie de

temps (de transport en particulier) et un bouleversement de la demande d'immobilier commercial par les entreprises. Les gains de productivité associés concerneraient d'abord les activités de services dont la part est maintenant dominante dans l'économie.

Bart van Ark (2016) écrivait que l'économie numérique serait encore dans sa « phase d'installation » précédant une « phase de déploiement ». La crise du COVID-19 peut faciliter cette transition rapide vers cette « phase de déploiement » de l'économie numérique, associée à des gains de productivité importants porteurs d'un retour à une croissance plus forte. Cela faciliterait le financement d'une baisse de l'endettement largement augmenté par les politiques de soutien et de protection déployées dans la crise.