

LA PANDÉMIE DU COVID-19

ORLÉANS – 4 OCTOBRE 2022

LES ENJEUX ÉCONOMIQUES DES CRISES RÉCENTES (COVID, UKRAINE)

Les enjeux économiques des crises récentes

Sommaire

1

QUELS IMPACTS ?

1. Un choc d'offre et un choc de demande
2. Impacts selon les secteurs
3. En France
4. Dans le monde
5. Sur les économies émergentes
6. Pour les ménages
7. Pour les entreprises

2

QUELLES RÉACTIONS ?

8. Les États
9. L'Europe
10. Les banques centrales
11. La Banque de France
12. Les banques commerciales

3

QUELS DÉFIS ?

13. Comment gérer le surcroît d'endettement privé ?
14. Comment faire face à la hausse de la dette publique ?
15. Quelle économie post-crise ?

1- Un choc d'offre et un choc de demande

- **Un choc d'offre dans les 2 crises : les entreprises sont entravées**
 - En 2020, des travailleurs sont confinés, des usines et des chantiers sont donc arrêtés.
 - En 2020 et 2022, des entreprises ont des problèmes d'approvisionnement
 - En 2022, La hausse des prix de l'énergie et agricoles se diffuse dans l'économie
- **Un choc de demande surtout avec le covid: la consommation est freinée**
 - Les travailleurs, mis au chômage complet ou partiel, voient leurs ressources diminuer.
 - Le confinement empêche les ménages d'acheter de nombreux produits ou services.
 - Face à l'incertitude, les ménages peuvent être moins enclins à consommer.
 - La chute des marchés boursiers entraîne une baisse de la valeur des placements. Chacun peut donc préférer attendre avant d'investir ou de consommer.

Impact des crises sur les prix : recul souvent puis « bosse » d'inflation avec la reprise

- Une crise économique se traduisant souvent par une baisse de la demande, peut induire **d'abord un recul de l'inflation**. Mais si la crise s'illustre par une réduction de l'offre (ex avec l'énergie), c'est au contraire une **hausse des prix** qui intervient
- **Lors de la phase ultérieure de reprise**, la demande progresse au contraire, entraînant une « **bosse** » d'inflation
- Les évolutions de consommation en période crise, **compliquent la mesure de l'inflation**
- **A moyen terme, plusieurs facteurs pourraient avoir une incidence sur l'inflation**: vieillissement de la population, relocalisation d'activités, transition climatique, ajustements salariaux

LE RETOUR DE L'INFLATION

Après une décennie en-dessous de l'objectif de 2 %, la hausse des prix connaît une forte accélération.

En août 2022, l'inflation a atteint **+6,5 %** en France selon l'indice harmonisé IPCH, **+5,8 %** selon l'indice IPC*.

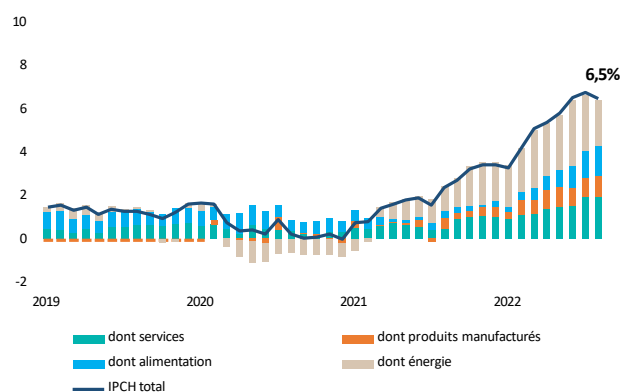
Ce niveau **trop élevé** reste néanmoins le plus bas de la zone euro (**moyenne de la zone euro à + 9,1 %**), grâce notamment au bouclier tarifaire.

En août 2022, l'inflation de la zone euro a encore été marquée par une **forte dispersion**.

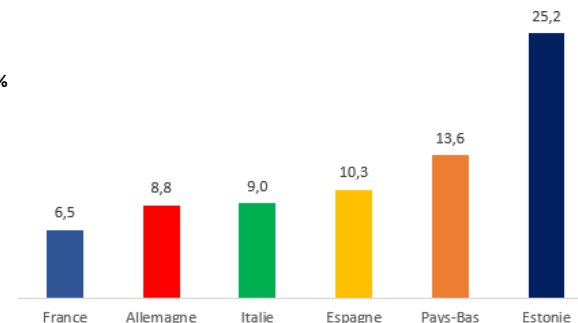
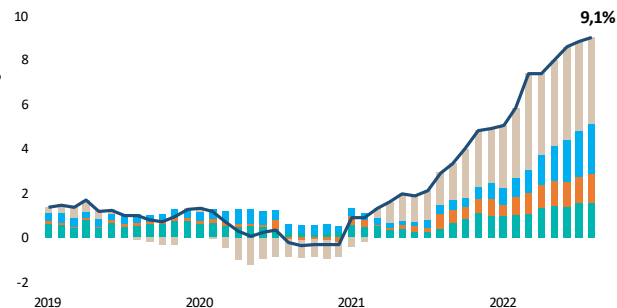
Graphique 1 Inflation et composantes

(en %, en glissement annuel)

a) En France



b) En zone euro



Inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) :
+4,1 % en France, **+4,3 %** en zone euro.

Une inflation désormais également plus « **interne** », plus « **large** », qui va se maintenir à un niveau élevé sous l'effet des chocs sur le prix du gaz.

2- Différenciés selon les secteurs d'activité

- **L'agriculture et les IAA** sont peu impactées lors de la crise sanitaire, au contraire de la **crise ukrainienne**
- **L'industrie et la construction** sont modérément impactées après une phase d'adaptation lors de la crise sanitaire et plus affectées par la crise ukrainienne
- **Les services** sont **fortement affectés lors de la crise sanitaire** du fait de leur dimension « relationnelle », surtout le tourisme, la culture, l'hôtellerie-restauration et le commerce traditionnel.

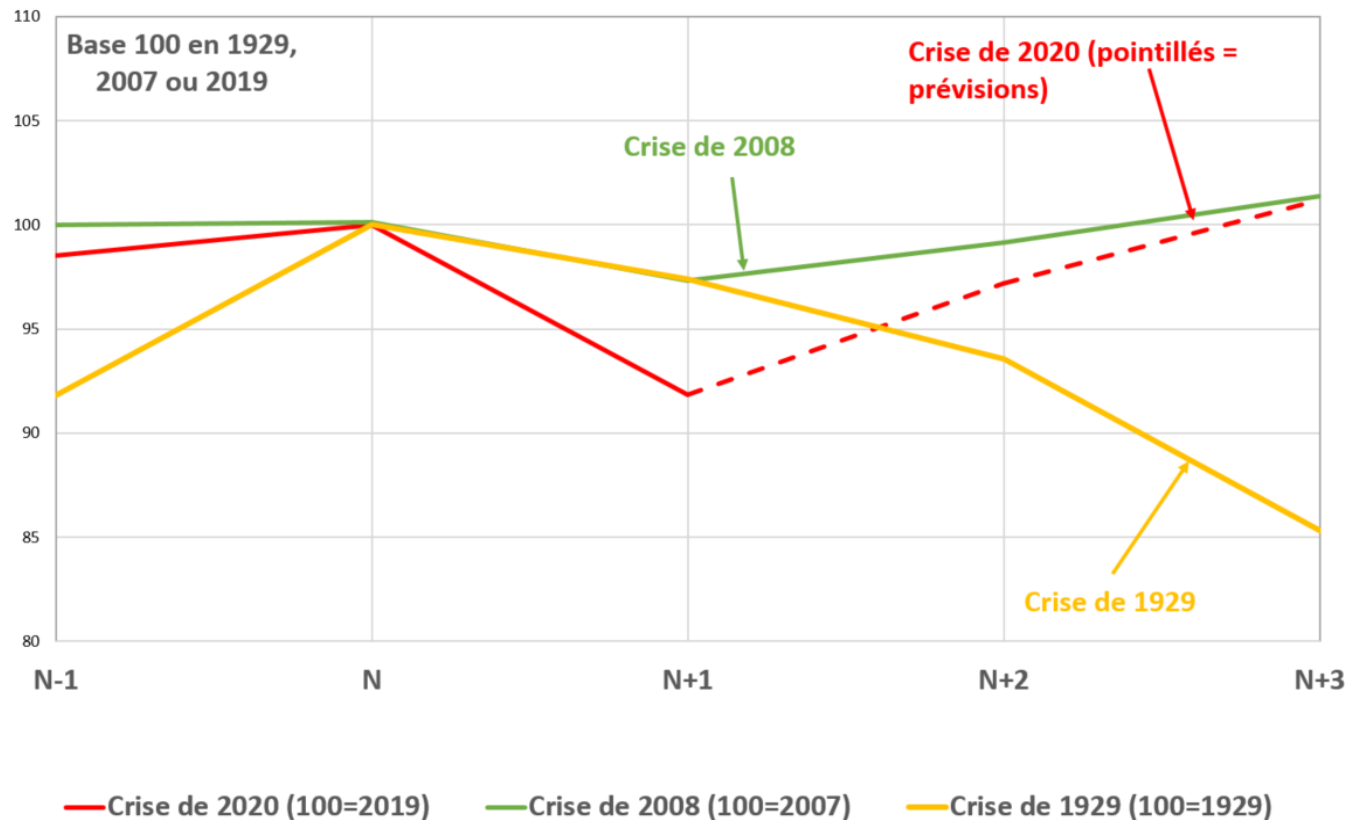


Les enjeux économiques des crises récentes

Quels impacts ?

- Recul historique du PIB à -8% en 2020
- Rebond en 2021 à +7%
- Croissance en 2022 à +2,6% et ralentie à +0,5% en 2023 ?

3- En France



Facteurs du recul d'activité en France

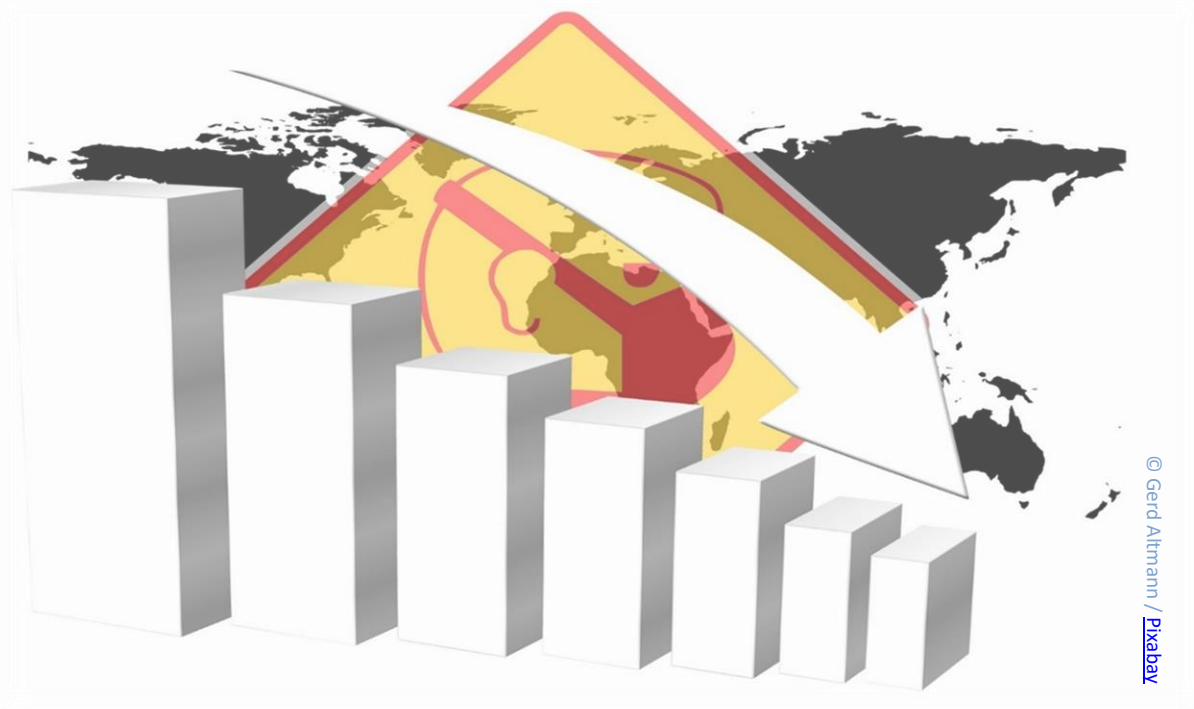
(Projections de la Banque de France publiées le 15/9/2022)

| Facteurs | 2020 | 2021 | 2022 | Prévisions 2023 |
|--|-------------|-------------|--------------|-----------------|
| Consommation des ménages | -7% | +5% | +2,8% | +0,6% |
| Consommation publique | -4% | +6% | +0,8% | -2,2% |
| Investissement total | -8% | +12% | +2,2% | -0,2% |
| dont investissement des entreprises | -8% | +12% | +1,8% | +1% |
| dont investissement des ménages (logement) | -12% | +17% | +1,5% | -1% |
| dont investissement public | -5% | +3% | +5,1% | -3,6% |
| Exportations | -17% | +9% | +8,1% | +6,2% |
| Importations | -13% | +8% | +7,8% | +3,8% |

Quels impacts ?

4- Dans le monde

- Recul de la production mondiale à -3,3% en 2020
- Rebond en 2021 à +6% et tassement en 2022 à +3,2%



Crise financière de 2009 :

- repli de l'activité mondiale à -0,6%
- rebond à +4,8% en 2010.

Crise de 1929 :

- repli mondial à -17% sur trois ans, de 1929 à 1932

5- Sur les économies émergentes

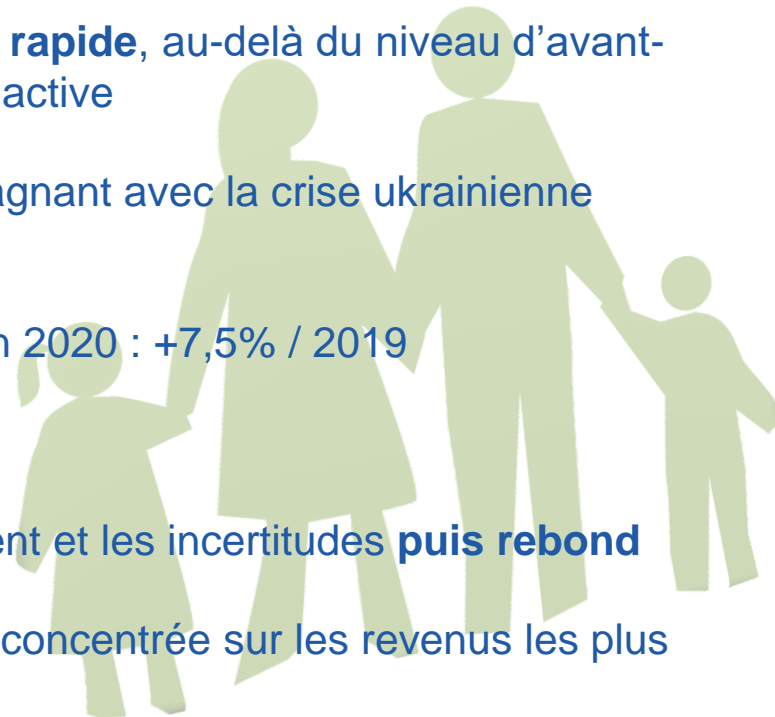
Des impacts négatifs spécifiques

- Les **prix des matières premières et agricoles**, revenus pour les pays exportateurs mais ponction pour la plupart des économies émergentes, suivent l'activité mondiale lors de la crise du covid: chute puis rebond.
 - La crise ukrainienne, en réduisant leur offre, **accélère la hausse de ces prix**. La politique américaine restrictive, pour y faire face, **pèse sur leurs dettes**
 - Avec le covid, le **repli du tourisme international** affecte fortement des économies parfois très dépendantes de cette activité
 - Ces économies pâtissent de **moindres transferts de leurs ressortissants**
- Hausse de l'extrême pauvreté** avec la crise sanitaire: +100 à 200 millions de personnes
-Hausse de la malnutrition avec la crise ukrainienne

L'exception de la Chine : +2,3% de croissance en 2020 et +3,3% en 2022

6- Pour les ménages

- **Emplois supprimés** avec le covid **mais rebond rapide**, au-delà du niveau d'avant-crise avec de fortes fluctuations de la population active
- **Pouvoir d'achat préservé** malgré le covid et stagnant avec la crise ukrainienne
- La **pauvreté s'accroît** néanmoins avec le covid
Deux millions de personnes recourent au RSA en 2020 : +7,5% / 2019
- **Consommation en fort recul** avec le confinement et les incertitudes **puis rebond**
- D'où une **épargne supplémentaire importante** concentrée sur les revenus les plus élevés



7- Pour les entreprises

- **Secteurs d'activité sinistrés lors de la crise sanitaire** : les services à la personne
Secteurs plus affectés par la crise ukrainienne : Agriculture, Transports, Industrie
- Quelques **branches favorisées** autour du numérique
- **Activité et rentabilité** dégradées en 2020 mais reconstituées dès 2021
- **Endettement en forte croissance**, Crédit bancaire aux entreprises en 2020 : +13% mais endettement net de la trésorerie globalement stable
- **Contraction des faillites**
- **Forte création de micro-entreprises**



1

QUELS IMPACTS ?

1. Un choc d'offre et de demande
2. Impacts selon les secteurs
3. En France
4. Dans le monde
5. Sur les économies émergentes
6. Pour les ménages
7. Pour les entreprises

2

QUELLES RÉACTIONS ?

8. Les États
9. L'Europe
10. Les banques centrales
11. La Banque de France
12. Les banques commerciales

3

QUELS DÉFIS ?

13. Comment gérer le surcroît d'endettement privé ?
14. Comment faire face à la hausse de la dette publique ?
15. Quelle économie post-crise ?

8- Les États

Seuls les États ont la capacité d'endettement nécessaire pour préserver les entreprises et protéger les ménages

- **Protéger les ménages** en maintenant leurs revenus
 - Subventionner les salaires lors de la crise sanitaire
 - Allocations sociales lors des 2 crises
 - Bouclier tarifaire lors de la crise ukrainienne
- **Préserver les entreprises** en assurant leur trésorerie
 - Subventions
 - Garantie de l'État pour des prêts bancaires
 - Reports d'impôts et de cotisations sociales
- D'où des **déficits publics en forte hausse**
- Crise sanitaire: l'État français emprunte à des **taux d'intérêt proche de 0%**
Crise ukrainienne: **hausse des taux d'intérêt** pour contrer l'inflation

9- L'Europe

L'enjeu européen est de mutualiser nos forces pour gagner en efficacité

CRISE SANITAIRE: Aides

Aides d'urgence : -Prêts de la BEI aux PME et Financement du chômage partiel (mai 2020)
-Fonds européen pour des dépenses de santé

Aides historiques : « Next generation EU » (juillet 2020)
-750 milliards € d'emprunts communs: 390 Mds subventions et 360 Mds prêts
-Secteurs prioritaires : l'environnement 37%, la digitalisation 20%

Le pacte de stabilité budgétaire est suspendu de 2020 à 2023

CRISE UKRAINIENNE: Sanctions

Sanctions financières: -Entraver le commerce extérieur russe (exclusion de swift)
-Geler les avoirs extérieurs de la Banque Centrale et de responsables russes

Sanctions énergétiques: -Embargo sur charbon et pétrole russe
2022 -Réduction et mutualisation des achats de gaz russe

10- Les banques centrales

L'enjeu pour la Banque Centrale Européenne est d'assurer le financement de l'économie et la stabilité des prix

CRISE SANITAIRE: Accélérateur 2020-2021

❖ **Prêts aux banques commerciales (TLTRO):**

1 310 milliards € pour prêter aux entreprises (PME, TPE) et aux ménages

❖ **Achat d'emprunts, surtout publics (PEEP):**

1 850 milliards € pour faciliter le financement des grandes entreprises et des États



CRISE UKRAINIENNE: Normalisation en 2022

- ❑ **Fin des achats d'emprunts** en limitant les écarts de taux d'intérêt entre pays
- ❑ **Hausse des taux d'intérêt** Taux neutre proche de 2%
- ❑ **Pas de réinvestissement des emprunts échus:** Banque Centrale américaine

UNE NORMALISATION MONÉTAIRE INDISPENSABLE

Une inflation autour de 2 % à moyen terme est aussi et surtout :

- notre mandat
- notre engagement ferme

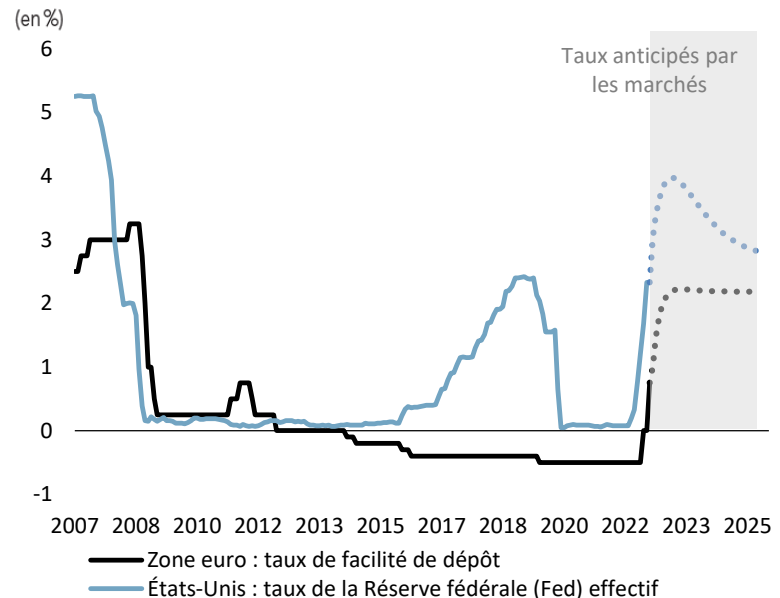
Inflation trop faible durant la dernière décennie ➔ Politique monétaire accommodante

La situation s'est aujourd'hui inversée ➔ **Normalisation monétaire**

Normalisation monétaire

- hausse des taux directeurs +75 bp en septembre après +50 bp en juillet
- une approche réunion par réunion des décisions
- aller dans une manière ordonnée vers le «taux neutre», actuellement estimé entre 1 % et 2 %
- resserrement éventuel au-delà, si nécessaire pour remédier à l'inflation excessive
- création du nouvel « instrument de protection de la transmission » (≠ spreads injustifiés)
- notre volonté et notre capacité à remplir notre mandat sont inconditionnelles

Graphique 10 Taux directeurs en zone euro et aux États-Unis



Dans la durée, la solution efficace à l'inflation n'est pas budgétaire, elle est monétaire, avec le relais de politiques structurelles.

LA PLUPART DES BANQUES CENTRALES DES PAYS AVANCÉS SONT ENGAGÉES DANS UN CHANGEMENT D'ORIENTATION DE LEUR POLITIQUE MONÉTAIRE ...

Principales décisions de politique monétaire

BCE
(CGouv
08/09)



Taux directeurs : Hausse des 3 taux directeurs de +75 bps en septembre après +50 bps en juillet. Les taux d'intérêt des opérations principales de refinancement, de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt seront relevés à respectivement 1.25%, 1.50% et 0.75% à compter du 14/09/22.

APP : réinvestissement intégral pendant une période prolongée, et aussi longtemps que nécessaire.

PEPP : réinvestissement intégral au moins jusqu'à la fin de 2024.

Tiering : suspension du système à deux paliers pour la rémunération des excédents de réserve, en fixant le multiplicateur à zéro.

TPI : instrument de protection de la transmission de la politique monétaire pour lutter contre une dynamique de marché injustifiée et désordonnée.

Fed (27/07)



Taux directeurs : Taux Fed Funds à [2,25% ; 2,50%] depuis le 27/07 (2^e ↗ consécutive de +75 bps)

QT: réduction du bilan depuis le 1^{er} juin, avec une accélération du rythme depuis le 1^{er} septembre.

BoE (04/08)



Taux directeur : ↗ du bank rate de +50 bps à 1,75% le 04/08.

Prévision : La BoE attend une récession à partir du T4 22 pour 5 trimestres

QT : Réduction du bilan avec vente active de Gilts à partir de septembre.

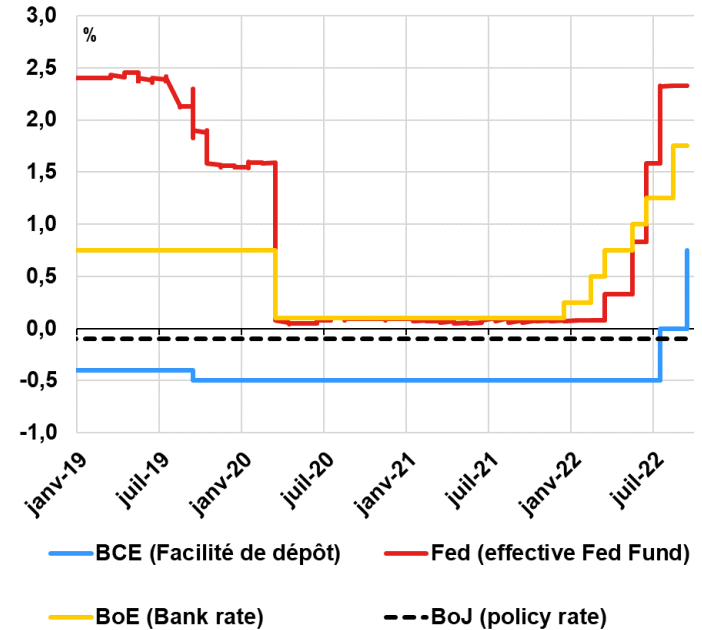
BoJ (21/07)



Taux directeurs : inchangés à -0,1%

Outils de politique monétaire : inchangés (forward guidance, programmes d'achats, yield curve control).

Taux directeurs depuis 2019



Source : Bloomberg – Actualisation au 09/09/2022

Autres BC de pays avancés

Riksbank : Repo rate à 0,75% depuis le 30/06 (+50 bps)

Norges Bank : Taux de dépôt à 1,75% depuis le 18/08 (+50 bps)

SNB : Policy rate à -0,25% depuis le 16/06 (+50 bps)

BoC : Policy rate à 3,25% depuis le 07/09 (+75 bps)

RBA : Cash rate à 2,35% depuis le 06/09 (+50 bps)

RBNZ : Cash rate à 3,0% depuis le 18/08 (+50 bps)



... ET LES MARCHÉS ANTICIPENT QUE CERTAINES BANQUES CENTRALES POURRAIENT NORMALISER AU-DELÀ DU TAUX NEUTRE

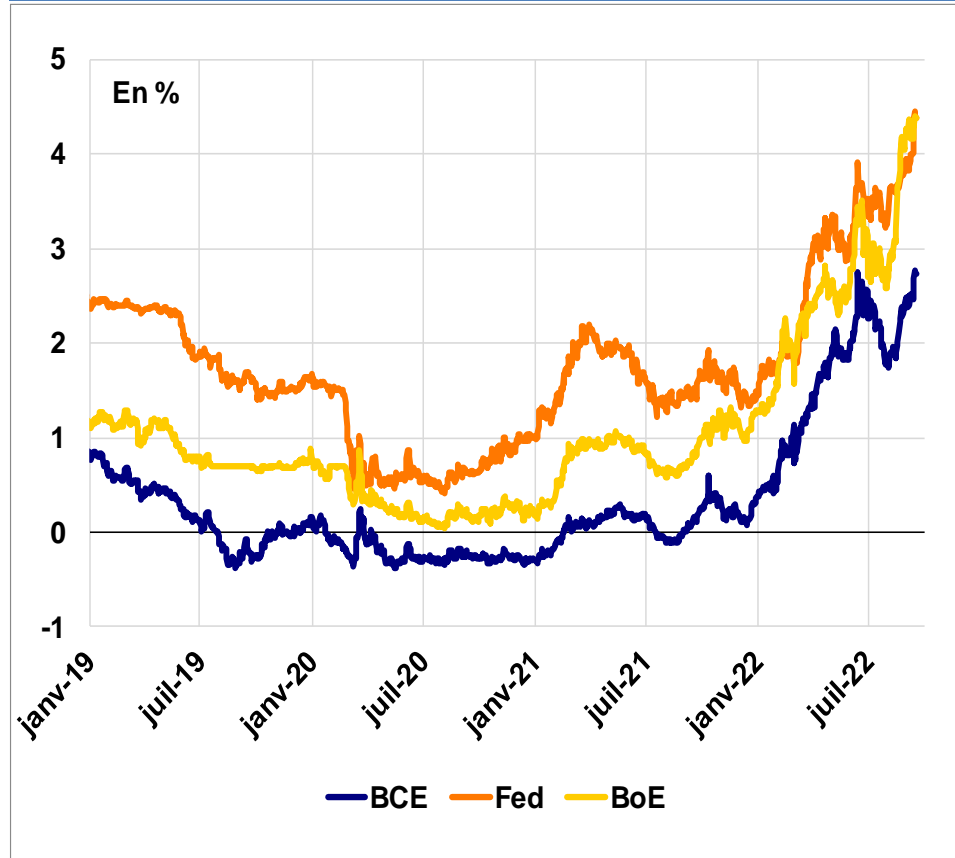
Taux neutre ≠ taux terminal

Quel taux terminal pour les principales BC selon les marchés monétaires ?

- **BCE** : Taux terminal un peu supérieur à 2,5% vs. taux neutre inférieur ou proche de 2% (Villeroy de Galhau, 09/09)
- **Fed** : Taux terminal proche de 4,5% vs. taux neutre autour de 2,5% (dots)
- **BoE** : Taux terminal proche de 4,5% vs. taux neutre compris entre 1,25-2,5% (M. Saunders)

➔ **La Fed et la BoE normaliseraient bien au-delà du taux neutre.**

Taux terminal autour de 4,5% aux États-Unis et au Royaume-Uni et un peu supérieur à 2,5% en zone euro selon les OIS

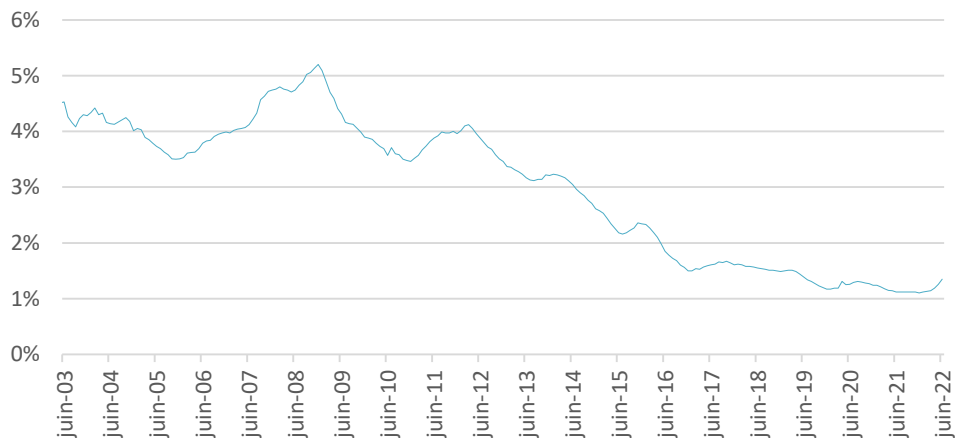


Données : Bloomberg – Actualisation au 18/09/2022 / Tableaux-Graphiques : SAM

LA REMONTÉE DES TAUX DES CRÉDITS IMMOBILIERS S'ACCÉLÈRE TOUT EN RESTANT À UN NIVEAU HISTORIQUEMENT BAS

- La remontée des taux des crédits immobiliers permet de revenir à des **taux plus « normaux »**
- La progression des taux est encadrée par le **taux d'usure**
- Révision trimestrielle le 1^{er} octobre 2022

Taux des crédits moyens à l'habitat à long-terme



CRÉDITS IMMOBILIERS

Crédits immobiliers et prêts pour travaux d'un montant supérieur à 75 000 euros

Prêts à taux fixe d'une durée inférieure à 10 ans

Prêts à taux fixe d'une durée comprise entre 10 ans et moins de 20 ans

Prêts à taux fixe d'une durée de 20 ans et plus

Prêts à taux variable

Prêts relais

Taux effectif moyen
Au T2 2022

Taux d'usure
Au 1er juillet 2022

1,95

2,60

1,95

2,60

1,93

2,57

1,84

2,45

2,24

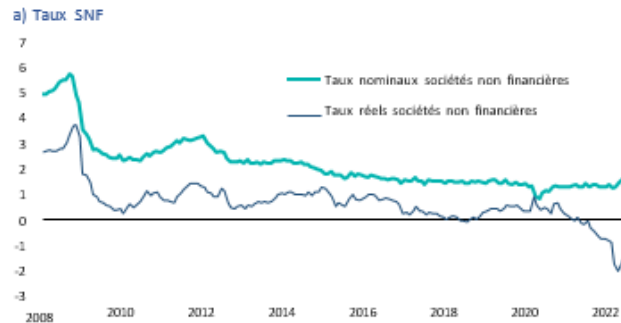
2,99

FINANCEMENT DES ENTREPRISES, DES MÉNAGES ET DE L'ÉTAT

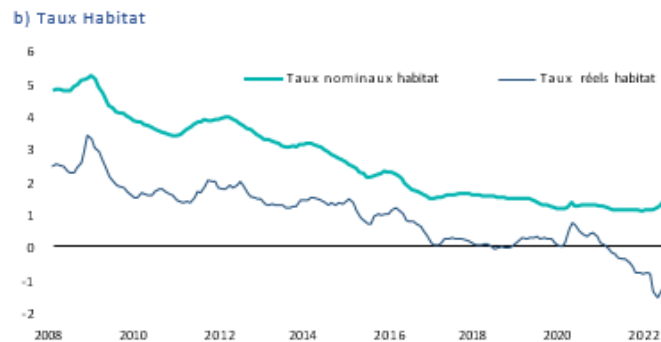
Crédits bancaires aux entreprises et crédits immobiliers des ménages

- Taux **nominaux** historiquement bas, malgré une légère augmentation depuis fin 2021.
- Taux **réels** (après déduction des anticipations d'inflation) négatifs depuis 2021, restent favorables à l'activité économique.

Taux des crédits aux entreprises



Taux des crédits immobiliers



État : taux des obligations souveraines françaises

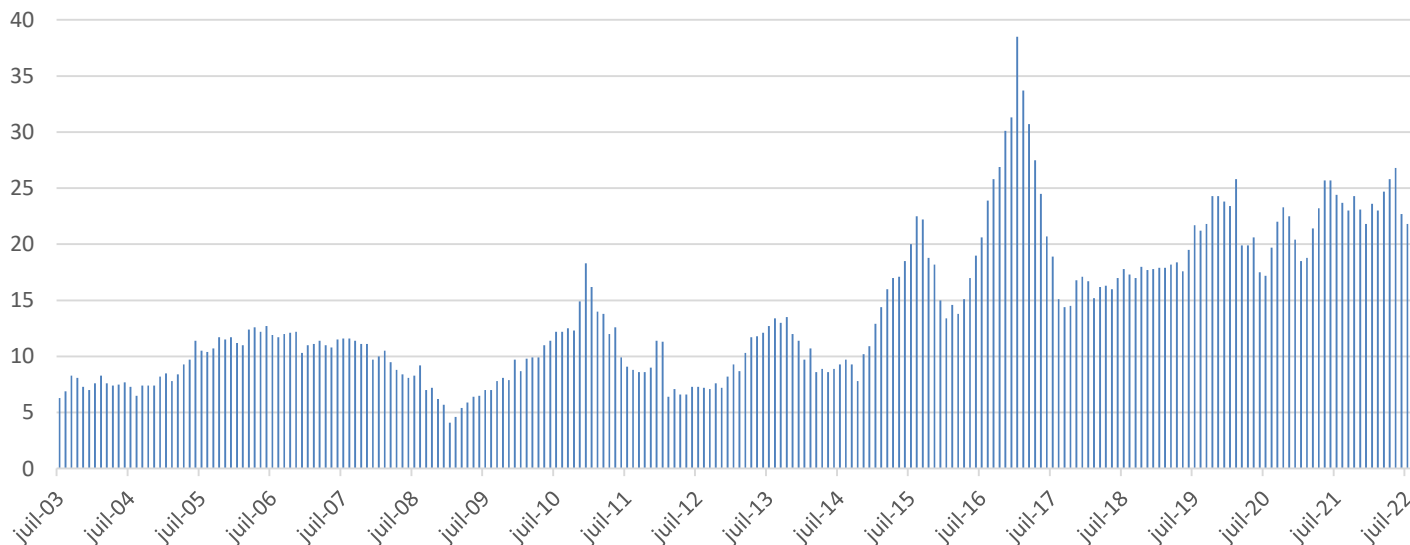
Graphique 12 Taux des obligations souveraines de l'État français
(en % annualisé)



LA PRODUCTION DE CRÉDITS À L'HABITAT SE NORMALISE PROGRESSIVEMENT

- La production de crédits à l'habitat atteint 21,8 milliards en juillet (après 22,7 milliards en juin et le pic de 26,8 milliards en mai).
- Cette production se rapproche de la moyenne sur 5 ans (20,3 milliards), reflétant le processus de normalisation en cours.

Encours des crédits nouveaux à l'habitat des particuliers, flux CVS

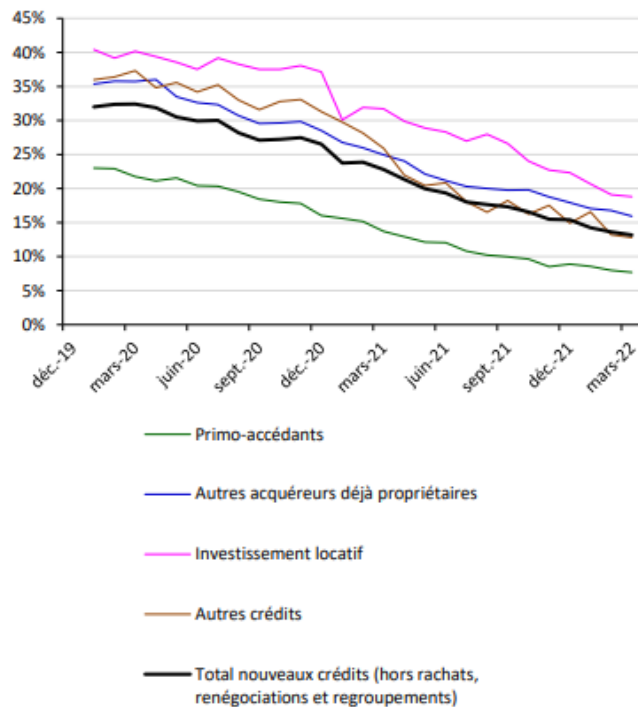


Le **taux de croissance annuel** de l'encours des crédits à l'habitat poursuit sa croissance en juillet (+6,4 %, après +6,6 % en juin), et se maintient à un niveau élevé.

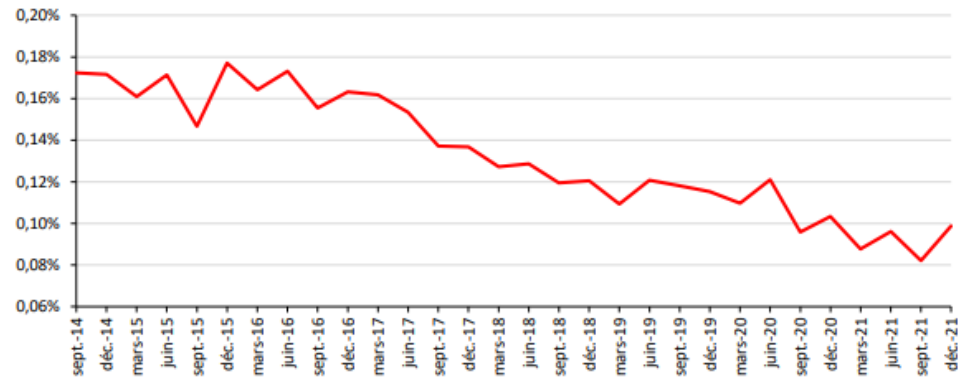
L'IMMOBILIER NE PRÉSENTE PAS DE RISQUE MAJEUR POUR LA STABILITÉ FINANCIÈRE

Au total, les risques demeurent contenus, comme en témoignent le recul des prêts dont les conditions représentent un taux d'effort très élevé et la faible sinistralité des crédits.

Part des crédits présentant un taux d'effort supérieur à 35 % par objet



Taux de passage en défaut trimestriel sur les crédits à l'habitat



Source : ACPR, enquête annuelle sur le financement de l'habitat

11- La Banque de France

La Banque de France joue en quelque sorte un rôle de « pompier de l'économie » durant les crises

- **Alimentation continue en billets de banque**
 - notamment pour la distribution des minima sociaux
- **Soutien aux entreprises en difficulté**
 - Médiation du crédit
 - Surveillance des délais de paiement
 - Correspondant TPE et Conseil consultatif
 - Cotation d'entreprises adaptée
- **Soutien aux ménages surendettés**
- **Éclairage sur la conjoncture** pour les acteurs économiques
- **Pédagogie sur les mécanismes économiques**



12- Les banques commerciales

Pour les banques, l'enjeu est d'accompagner les entreprises et les particuliers

durant ces périodes difficiles, avec le concours de l'État et de la Banque Centrale.

CRISE SANITAIRE

- **Reports de crédits** concernant le capital et les intérêts, pour soulager la trésorerie des entreprises et des particuliers
- **Octroi facilité de nouveaux prêts aux entreprises** avec des Prêts Garantis par l'État (France : garantie à 90%)
- **Risque d'augmentation des prêts non remboursés**
Mais les banques françaises sont plus solides que lors de la crise financière de 2009

CRISE UKRAINIENNE:

- **Sanctions financières à l'égard de banques russes**



Synthèse

Réactions plus rapides et massives en 2020 que lors de la précédente crise de 2008-2009

- **États**
 - Activité partielle généralisée
 - Plans de soutien plus importants
- **BCE**
 - Soutien des États dans un délai de quelques jours
- **Entreprises**
 - Télétravail et hétérogénéité des situations
- **Europe**
 - Mutualisation de l'endettement
- **Banques commerciales**
 - Prêts massifs aux entreprises, au contraire du « crédit crunch » de 2009
- **Ménages**
 - Forte épargne grâce au soutien financier

Les enjeux économiques des crises récentes

Sommaire

1

QUELS IMPACTS ?

1. Un choc d'offre et de demande
2. Impacts selon les secteurs
3. En France
4. Dans le monde
5. Sur les économies émergentes
6. Pour les ménages
7. Pour les entreprises

2

QUELLES RÉACTIONS ?

8. Les États
9. L'Europe
10. Les banques centrales
11. La Banque de France
12. Les banques commerciales

3

QUELS DÉFIS ?

13. Comment gérer le surcroît d'endettement privé ?
14. Comment faire face à la hausse de la dette publique ?
15. Quelle économie post-crise ?

13- Surcroît d'endettement privé

de la trésorerie des entreprises avec le succès des Prêts Garantis par l'État

Forte hausse de l'endettement et

○ Quels risques ?

- **Défauts de remboursement et faillites** d'entreprises
- **Freiner l'investissement** et la croissance à venir
- **Maintenir des entreprises zombies**

○ Quelles solutions?

Mieux orienter l'épargne vers les entreprises, avec :

- **Fonds propres**, exemple du « Label relance » pour des fonds d'investissement
- **Prêts à long terme**, exemple des Prêts Participatifs Relance à l'attention des TPME, ETI, d'une durée minimum de 8 ans

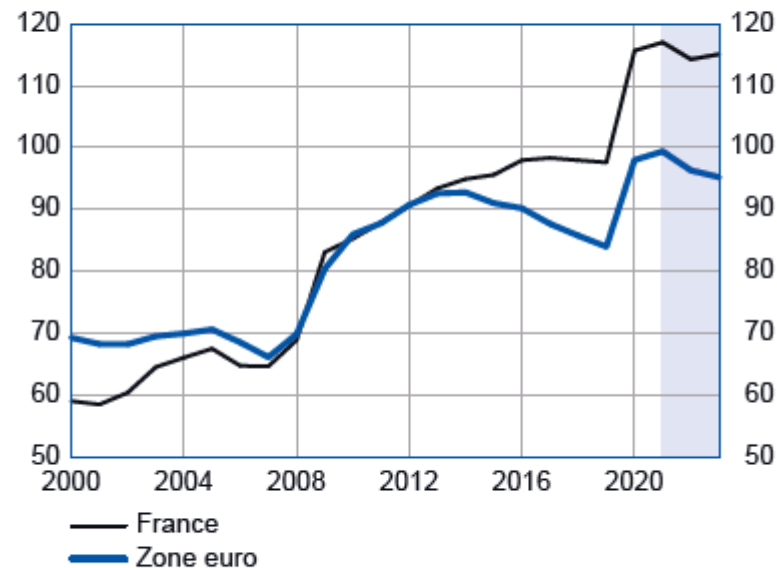


Dettes publiques

Un choc de près de 20% du PIB en France

Graphique : Dette publique en France et en zone euro

(en % du PIB)



Note : Le BMPE de juin a été finalisé avant la publication du PLFR1.

Sources : Insee et Eurostat jusqu'en 2020, projections Banque de France et Eurosysteme sur fond bleuté.

14- Hausse de la dette publique

○ Quels risques ?

- **Charge de remboursement transférée** aux générations futures
- **Hausse du poids des intérêts**, obérant les budgets publics
- **Hausse des prix** avec la création monétaire des banques centrales rachetant cette dette

○ Quel traitement ?

- **L'inflation** réduit le poids de la dette mais altère le pouvoir d'achat et la compétitivité
- **La hausse des impôts** mais elle peut entamer la confiance et générer ainsi plus d'épargne de précaution
- **Du temps** est nécessaire pour amortir cet endettement
- **La croissance** permet de réduire le poids relatif de l'endettement
- **La sélectivité des dépenses publiques** apparaît nécessaire mais délicate

Hausse de la dette publique

(suite)

L'annulation de la dette est proscrite

car contraire aux traités et :

- Cela compromettrait **la confiance** dans les emprunts à venir et dans l'euro.
- Cela réduirait les marges de manœuvre de **la politique monétaire**.
- Cela transférerait **une perte** à la BCE, qui le ferait supporter aux États

15- Quelle économie post-crise ?

Des thèmes en débat...

○ Environnement

- L'objectif de l'Union Européenne est de réduire de 50% les GES d'ici 2030.
- Ce thème est donc la priorité des plans de relance européen et français.

○ Digitalisation et Innovation

- Cela peut accroître la productivité et donc la croissance à terme.
- Ce thème est la seconde priorité du plan de relance européen.

○ Mondialisation

- Inconvénients de la délocalisation d'industries stratégiques **liées à la santé**
- Inconvénients de la dépendance aux **énergies fossiles** importées.

○ Inégalités et Formation

- Les crises ont accentué les **inégalités** au sein des pays et entre pays.
- Le développement de la **formation** est essentiel pour les réduire et faire face aux mutations qui s'accélèrent avec les crises.



Face à de forts impacts nationaux et internationaux

Comment rebondir ?

D'abord : maîtriser la pandémie et cesser l'invasion russe de l'Ukraine ...

- Un **moteur principal** : la consommation avec l'épargne supplémentaire
- Deux **accélérateurs** :
 - L'État (avec l'Europe)
 - La BCE banque centrale
- Un double **frein à gérer** :
 - Dette des entreprises
 - Dette publique



Les enjeux économiques des crises récentes

Comparaisons entre les crises sanitaire et ukrainienne?

Similitudes

Différences

| | Crise sanitaire | Crise ukrainienne |
|---------------------|--|---|
| IMPACTS | <p>Déflationniste</p> <p>-Pouvoir d'achat affecté -Activités relationnelles + pénalisées</p> | <p>Inflationniste</p> <p>-Pouvoir d'achat affecté -Activités Agriculture, Transports et Industrie + pénalisées</p> |
| REACTIONS | <p>L'Etat subventionne L'Europe mutualise</p> <p>La BCE accélère Les banques soutiennent</p> | <p>L'Etat subventionne L'Europe mutualise</p> <p>La BCE normalise</p> |
| CONSEQUENCES | <p>Société + digitalisée</p> <p>Endettement public et privé accru</p> <p>Politiques + « Flexi-sécurisées »</p> <p>Accélération écologique</p> <p>Europe + intégrée</p> | |



Merci de votre attention

Place aux échanges...





L'économie à la portée de tous

Les ressources pédagogiques de la Banque de France
sur les grands sujets monétaires et financiers

abc-economie.banque-france.fr



Et des ateliers pédagogiques sur tout le territoire auprès de classes de lycée, préparatoires, BTS...