

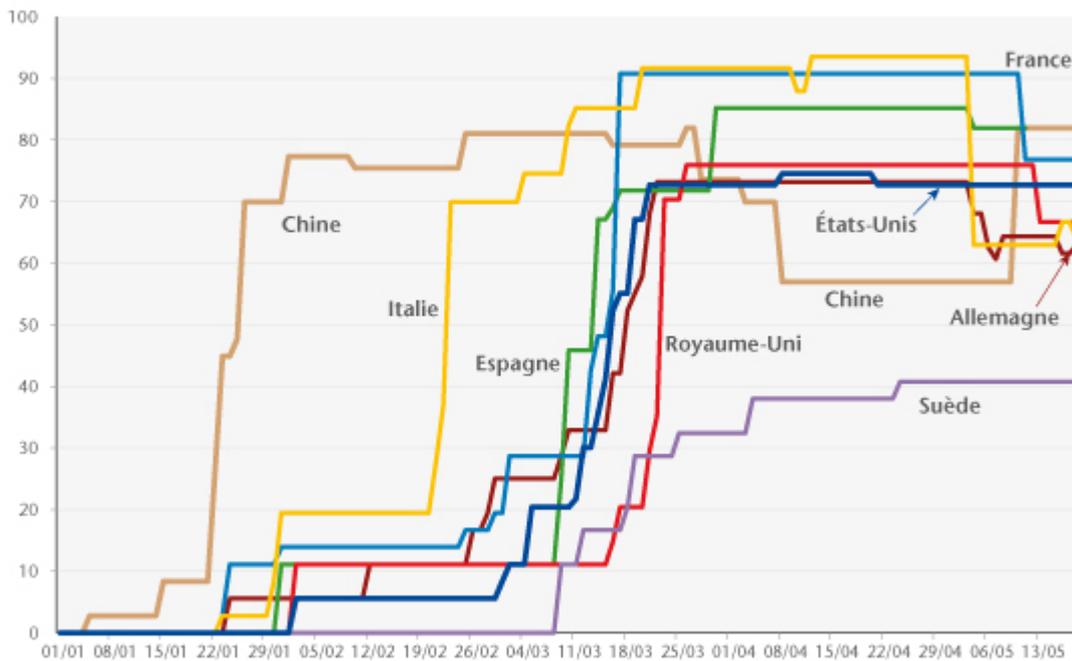
Suède et Covid-19 : l'absence de confinement ne permet pas d'éviter la récession

Par Magali Dauvin et Raul Sampognaro, DAP OFCE

Depuis l'arrivée de l'épidémie de Covid-19 sur le vieux continent, les différents pays ont mis en œuvre des mesures fortes pour limiter les foyers de contamination. L'Italie, l'Espagne, la France et le Royaume-Uni plus tard se sont distingués par des mesures particulièrement fortes, incluant notamment le confinement de la population ne travaillant pas dans des secteurs essentiels. *A contrario*, la Suède s'est distinguée par l'absence de confinement. Si les événements avec du public ont été bannis, comme dans le reste des grands pays européens, aucune décision de fermeture administrative de commerces n'a été décidée ni de contrainte légale sur les déplacements domestiques[\[1\]](#).

Compte tenu de la multiplicité des mesures et leur nature qualitative, il est difficile de détailler l'ensemble des décisions prises et surtout d'exprimer leur intensité. Les chercheurs de l'Université de Oxford et de la Blavatnik School of Government ont construit un indicateur mesurant la rigueur des réponses gouvernementales[\[2\]](#). Cet indicateur montre bien la spécificité du cas suédois en Europe (Figure 1).

Graphique 1. Indice de sévérité



Source : T.Hale, S.Webster, A.Petherick, T.Phillips et B.Kira (2020). Oxford COVID-19 Government Response Tracker.

Les données de mobilité fournies par *Apple Mobility* offrent une image complémentaire de la sévérité des confinements selon les pays. Au moment où le confinement a été le plus fort, la mobilité automobile a été réduite de 89 % en Espagne, 87 % en Italie, 85 % en France et de 76 % au Royaume-Uni. La baisse a été moins forte en Allemagne et aux États-Unis (de l'ordre de 60 % dans ces deux pays). Enfin, la Suède aurait vu son trafic réduit de « seulement » 23 %. Si ces données sont à prendre avec prudence, elles donnent aussi un signal clair sur le timing et l'ampleur du confinement mis en place dans les différents pays et montre une nouvelle fois une exception suédoise.

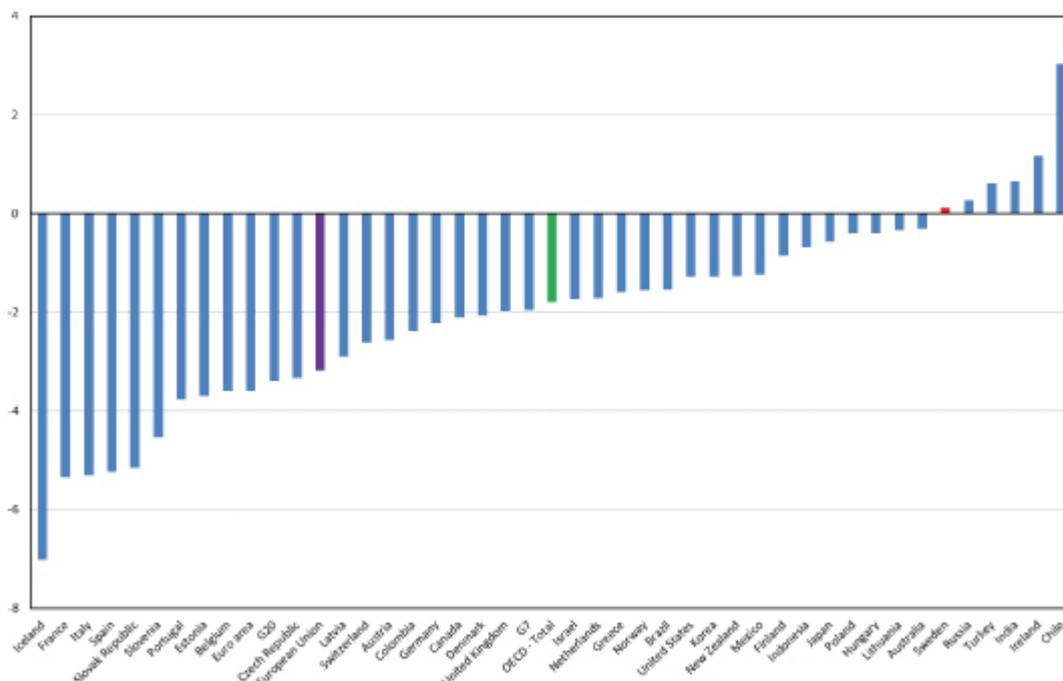
Au cours de la première quinzaine du mois de mai, les différents pays européens ont commencé à

lever,
progressivement, les mesures prises afin de lutter contre la propagation de l'épidémie de Covid-19.

Le PIB suédois résiste au 1^{er} trimestre

Lors de notre évaluation de [l'impact du confinement sur l'économie mondiale](#) nous avons mis en avant la corrélation entre la baisse du PIB observée au 1^{er} trimestre et la sévérité des mesures mises en place pour lutter contre la Covid-19. Dans ce contexte, la Suède (en rouge dans la Figure 2) s'en sort nettement mieux que le groupe des pays membres de l'OCDE (barre verte) et surtout que le reste de l'Union Européenne (barre violette). Même s'il s'agit d'une première estimation, le PIB a non seulement mieux tenu qu'ailleurs mais a même affiché une stabilisation (+0,1 %). Seuls quelques économies émergentes, peu touchées par la pandémie en début d'année (Chili, Inde, Turquie et Russie), et l'Irlande qui a bénéficié de facteurs exceptionnels auraient fait mieux au 1^{er} trimestre[\[3\]](#).

Graphique 2. Croissance du PIB au T1 2020



Source : OCDE.

La relative résistance du PIB en

Suède au 1^{er} trimestre semble suggérer que la Suède aurait trouvé un

arbitrage différent entre objectifs épidémiologiques et économiques par rapport

aux autres pays[4]. Or, ce

chiffre agrégé masque des évolutions importantes à garder en tête. [Au](#)

[1^{er} trimestre](#), la stabilisation

du PIB suédois s'explique par la contribution positive du commerce extérieur

(+1,7 point de PIB) à la faveur d'exportations dynamiques (+3,4 % en volume),

notamment au mois de janvier avant que toute mesure sanitaire soit prise.

Au 1^{er} trimestre, la

demande intérieure suédoise a pesé sur l'activité (contribution de -0,8 point

de PIB de la consommation des ménages et de -0,2 point de PIB

pour l'investissement) comme dans le reste de l'UE. Certes le choc sur la demande intérieure a été plus atténué qu'en zone euro où la consommation contribue négativement sur le PIB à hauteur de 2,5 points et l'investissement de 0,9 point. Néanmoins les recommandations de distanciation physique mises en œuvre en Suède auraient eu un impact non négligeable au cours du 1^{er} trimestre.

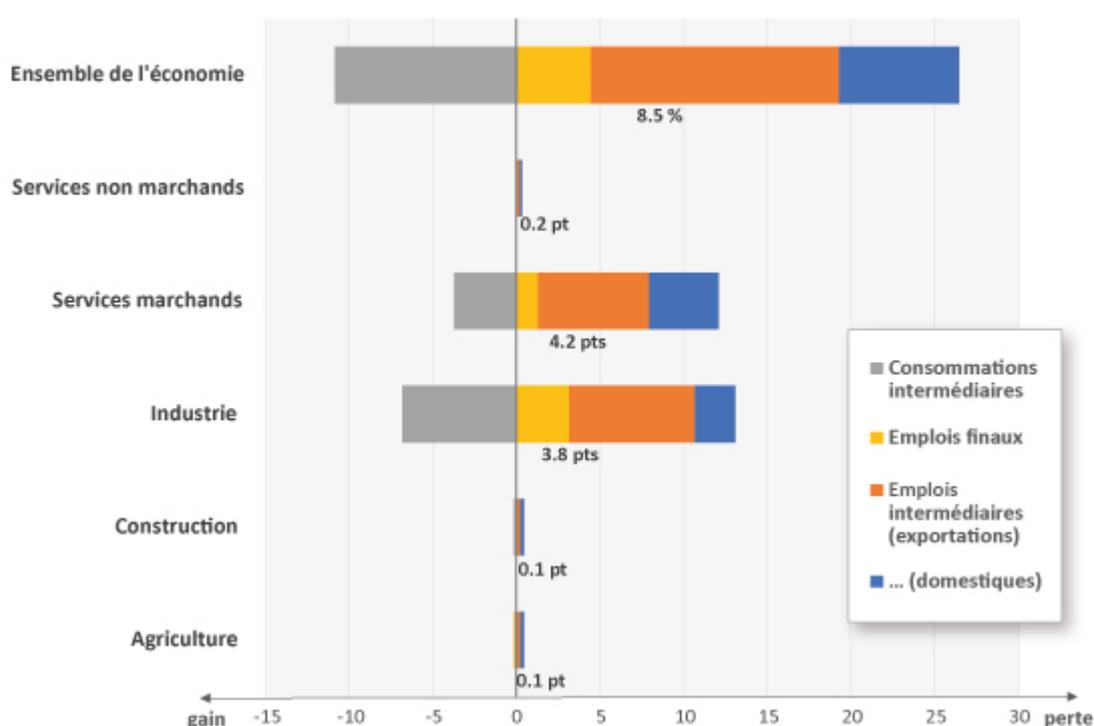
Dans un contexte global perturbé, la Suède ne pourra pas échapper à une récession

Si l'on fait l'hypothèse que l'absence de confinement et des fermetures administratives relativement limitées (au-delà des spectacles avec du public) ne créent pas de choc significatif de demande intérieure – ce qui semble optimiste au regard des données du 1^{er} trimestre- la Suède restera néanmoins fortement touchée par le choc de commerce mondial^[5].

Selon nos calculs, réalisées à l'aide des tableaux entrées-sorties issus de la World Input-Output Database (WIOD)^[6] et de notre estimation du choc de confinement du [Policy Brief 69](#), la valeur ajoutée devrait reculer de 8,5 points en Suède au mois d'avril du fait des mesures de confinement dans le reste du monde. Le choc serait particulièrement fort dans l'industrie, il est semblable à celui que nous estimons au niveau mondial (-19 % et - 21% respectivement). Sans surprise, *l'industrie du raffinage (-32%), la fabrication de matériels de transports (-30%), de biens d'équipements (-20%) et la branche des autres industries manufacturières (-20%)* se prennent de plein fouet l'arrêt de l'activité mondiale. Une part importante de la

production étant destinée à être utilisée par les branches étrangères, les mesures de confinement prises au niveau mondial contribuent à la baisse de la production suédoise de près de 15 points au mois d'avril (Figure 3). Du côté des services marchands, le constat reste identique : l'exposition aux chaînes de production mondiales pénalise le *transport et entreposage* (-15%) et la branche des *services aux entreprises* (-11%). Finalement, la diffusion de l'impact des mesures de confinement passe principalement par le commerce intra-branche.

Graphique 3. Contributions à la baisse de la valeur ajoutée en avril en Suède



Sources : WIOT, calculs OFCE.

La faiblesse de l'industrie manufacturière, lestée par les échanges internationaux, semble confirmée par les premières données dures disponibles. [Selon l'office statistique suédois](#), les exportations reculent de 17 % en glissement annuel, chiffre comparable avec la baisse du commerce mondial telle que mesurée par le CPB au cours du même mois (-16 % en

volume). Dans ce contexte, la production manufacturière serait inférieure de 17 % au mois d'avril par rapport à son niveau un an plus tôt.

Que peut-on dire sur la demande intérieure au T2 ?

Dans un contexte d'incertitude généralisée, la demande intérieure peut rester pénalisée. En effet, les ménages suédois peuvent légitimement se questionner sur les conséquences sur l'emploi du choc – essentiellement industriel- décrit ci-dessus. Par ailleurs, la peur de l'épidémie peut dissuader des consommateurs à réaliser certains achats impliquant des fortes interactions sociales même en absence de contraintes légales. Que nous apprennent les données suédoises du début du 2^e trimestre à propos de la demande intérieure suédoise?

En Suède, la consommation des ménages a reculé au mois de mars (-5 % en glissement annuel). Pour rappel les consignes de précaution et les mesures de distanciation physique ont été instaurées le 10 mars. La baisse s'est accentuée en avril, après un mois complet d'application des mesures (-10 % en glissement annuel). En effet, les mesures en place ont sanctionné les achats dans l'habillement (-37%), le transport (-29%), l'hébergement-restauration (-29%) et les loisirs (-11%). Si les données restent parcellaires, les ventes de détail du mois

de mai, indicateur qui ne couvre pas la totalité du champ de la consommation suggère que les ventes restent sévèrement affectées dans les magasins d'habillement (-32%). Par ailleurs, les immatriculations de véhicules neufs ont poursuivi leur chute en mai (-15 % sur un mois et -50 % en glissement annuel). Dans l'attente de données plus récentes sur l'activité dans le reste de l'économie, le volume d'heures travaillées [\[7\]](#) au mois de mai reste très faible dans l'hébergement-restauration (-50 %), dans les services aux ménages et la culture (-18%) suggérant que des pertes d'activité fortes et durables peuvent être attendues.

Point positif, les données montrent une tendance à la normalisation des achats des ménages au mois de mai pour certains postes de la consommation. Comme dans d'autres pays européens, le rebond a été particulièrement fort dans l'équipement du ménage, secteur où les ventes de détail ont retrouvé leur niveau d'avant-Covid et dans l'équipement sportif alors que la consommation alimentaire reste soutenue.

Au final, les mesures sanitaires prises en Suède depuis le début du confinement semblent proches de celles en place dans le reste en Europe depuis la levée progressive du confinement. Si les chocs sur la consommation de certains produits sont moins forts que ceux observés en France, on remarque que, dans le contexte de

l'épidémie, certains postes de la consommation peuvent être sévèrement affectés même en absence de fermetures administratives. Au-delà du choc récessif importé du reste du monde, la Suède souffrirait aussi d'une demande intérieure qui devrait rester contenue particulièrement dans certains secteurs. Le cas suédois suggère que les secteurs liés à l'habillement, de l'automobile, de l'hébergement-restauration et les services aux ménages et activités culturelles pourraient subir un choc durable même en absence de mesure contraignante. Selon les données disponibles au mois de mai, ce choc pourrait amputé la consommation des ménages de 8 points de la consommation des ménages, ce qui représente 3 points de PIB. La persistance du choc dépendra de l'évolution de l'épidémie en Suède comme dans le reste du monde.

[1]

Le cadre institutionnel suédois permet d'expliquer en partie cette réponse différenciée, misant plus sur la responsabilité individuelle que sur la contrainte (voir <https://voxeu.org/article/sweden-s-constitution-decides-its-exceptional-covid-19-policy>).

La faible densité de population pourrait aussi expliquer la différence de comportement vis-à-vis du reste de l'Europe mais pas par rapport à ses voisins scandinaves.

[\[2\]](#)

Cet indicateur tente de synthétiser les mesures de confinement adoptées selon deux types de critères : d'une part la sévérité de la restriction pour chaque mesure répertoriée (fermeture des écoles, des entreprises, limitation des rassemblements, annulation d'événements publics, confinement à domicile, fermeture des transports publics, restriction aux voyages domestiques et internationaux) et d'autre part le caractère local ou généralisé de chaque mesure dans un pays. Pour une discussion sur l'indicateur voir le [Policy brief 69](#).

[\[3\] Les](#)

[exportations très dynamiques en mars 2020](#) (+ 39 % en valeur) portées par une forte demande de produits pharmaceutiques et informatiques ont permis de contrebalancer la chute de la demande intérieure irlandaise au premier trimestre .

[\[4\] Ce post](#)

de blog ne porte pas sur l'efficacité des mesures suédoises en ce qui concerne le cantonnement de l'épidémie. La mortalité liée à la covid-19 en Suède serait supérieure à celles des pays proches (Norvège, Finlande, Danemark) ce qui semble suggérer que la Suède a pris des risques supérieurs d'un point de vue épidémiologique. Ceci suscite des débats qui dépassent largement l'objet de ce post de blog mais qui méritent d'être soulevés.

[\[5\]](#) La contribution des échanges internationaux à la croissance peut être meilleur que prévue en lien avec les contraintes sur le tourisme international. En effet, en 2018 la Suède avait une balance touristique négative de 0,6 % de PIB (source : *OECD Tourism Statistics Database*) qui pourrait avoir un effet sur l'activité domestique si les voyages restent limités, notamment pendant l'été.

[\[6\]](#) Timmer, M. P., Dietzenbacher, E., Los, B., Stehrer, R. and de Vries, G. J. (2015), "An Illustrated User Guide to the World Input–Output Database: the Case of Global Automotive Production", *Review of International Economics.*, 23: 575–605

[\[7\]](#) Au mois de mai, le volume d'heures travaillées est en baisse de 8 % sur un an (après -15 %). En mai, le rebond des heures travaillées se retrouvent essentiellement dans l'industrie manufacturière et la construction. Dans les services marchands, le rebond est moins marqué voire inexistant.

Réflexions sur la dynamique

des faillites : entre court et long terme

par [Jean-Luc Gaffard](#)

La crise économique issue de la crise sanitaire a un aspect particulier et immédiat : l'activité économique a été stoppée totalement et brutalement du fait d'une décision administrative prise par les pouvoirs publics. Il s'en est suivi un défaut de liquidité des entreprises pouvant les conduire à la faillite. Dans le même temps, cependant, les mesures de chômage partiel et le report des charges sociales ont permis de réduire significativement ce risque et de prévenir des baisses de salaires qui auraient entraîné l'économie dans la spirale de la déflation et de la dépression. Cette politique peut être présentée comme une réponse au dysfonctionnement des mécanismes de sélection de marché opérant pour partie au détriment des entreprises productives. Elle est complétée par l'octroi de prêts garantis par l'État dans certains secteurs et pour certaines entreprises qui poursuivent le même but à une échéance plus éloignée (*Policy Brief*, n° 73 de l'OFCE).

La situation ainsi créée conduit à interroger de manière renouvelée les mécanismes de sélection, les relations entre l'État et le marché, le rapport entre les événements de court terme et les performances à moyen terme des entreprises. Un vieux débat peut resurgir qui est de savoir si, au-delà du très court terme, il est opportun de privilégier une démarche macroéconomique

visant à stabiliser l'économie (à prévenir la dépression) ou de laisser la sélection de marché opérer un nettoyage des entreprises structurellement condamnées, le fameux « cleaning effect » que prônait Schumpeter à l'encontre de Keynes. Poser la question en ces termes, c'est inévitablement se rapporter à la nature du phénomène impliqué par la crise sanitaire. Est-ce un épisode extraordinaire et de ce fait transitoire signifiant que l'on s'attend à une fluctuation en forme de V ? Ou bien cet épisode, pour extraordinaire qu'il soit, vient-il se greffer sur une évolution déjà marquée par de profondes et réelles distorsions ? Dans le premier cas de figure, la dimension macroéconomique de court terme de l'intervention publique l'emporte dans l'attente d'un retour rapide à la normale dont l'un des aspects est le rétablissement d'un fonctionnement efficace de la sélection de marché. Dans le second cas de figure, une intervention purement conjoncturelle a d'autant moins de sens que ce qui est en jeu est bel et bien l'interaction entre court et long terme, un long terme qui ne saurait être réduit à l'existence d'un équilibre vers lequel l'on convergerait naturellement pourvu de laisse jouer les forces du marché. On l'aura compris le débat reste ouvert, quoique dans des termes modifiés, entre tenants d'une analyse qui acceptent temporairement un gonflement des déficits

publics en gardant leur confiance dans le rétablissement aussi rapide que possible de règles de neutralité monétaire et budgétaire, et tenants d'une analyse qui entendent reconnaître la complémentarité entre l'État et le marché dans une perspective de gestion récurrente des processus de destruction créatrice inhérents aux économies de marché. Le propos, en l'occurrence, n'est pas de restaurer le débat entre classiques et keynésiens, mais de le dépasser en établissant le lien qui existe entre phénomènes conjoncturels et structurels, la complémentarité entre politiques conjoncturelles et structurelles.

Initier ce dépassement suppose de partir du fonctionnement du marché et du mécanisme de sélection dont il est le siège en s'intéressant, non pas, d'entrée de jeu, à la confrontation courante des entreprises sur ce marché, mais à leur confrontation dans le temps au moyen de l'investissement, impliquant d'en considérer la dimension financière.

La sélection de marché s'inscrit dans deux effets. L'effet immédiat porte sur le contrôle des ressources et se traduit par leur réallocation entre les entreprises suivant leur niveau de compétitivité à un instant donné. Il n'est autre que l'effet de nettoyage évoqué plus haut qui doit entraîner une augmentation de la

productivité et de la profitabilité de l'industrie, sans préjuger, au plan macroéconomique, de la possible montée du chômage ou, plus exactement, en imaginant que la réallocation en question va de pair avec une mobilité du travail, fruit de la flexibilité des salaires, qui se dirige vers les emplois les plus productifs. L'effet indirect porte sur la motivation (les anticipations) de l'entreprise et relève de la création de ressources, et concerne son comportement d'investissement. Il détermine la capacité de l'entreprise de prévoir et de planifier.

Aussi paradoxal que cela puisse paraître, il est possible de prévoir le futur seulement si des contraintes lient le futur au présent (Richardson 1960). Quand une entreprise planifie d'investir, elle doit pouvoir faire des anticipations fiables à propos des circonstances qui la concernent et, particulièrement, à propos des offres futures, aussi bien concurrentes que complémentaires (les informations de marché) (*ibid.*). Former de telles anticipations dépend de quantités de facteurs, en fait des modes de coordination mis en œuvre qui sont d'ordre organisationnel. Il peut s'agir de l'imperfection et la division des connaissances qui sont à la base d'une concurrence monopolistique. Il peut aussi s'agir d'arrangements contractuels à plus ou moins long terme, qui semblent relever d'imperfections de marché, mais sont en réalité des connexions incitant à investir en introduisant des contraintes ou des limites sur les investissements concurrents et complémentaires dont le but est de prévenir l'excès des premiers et le manque des seconds (*ibid.*). Dans tous les cas, la structure de marché est naturellement imparfaite. Les prix ne jouent nullement le rôle de coordination qui leur est attribué dans la théorie de la concurrence parfaite : ils sont

plutôt stables, garantissant l'ancrage nécessaire à la prédiction de la demande et facilitant la planification financière. Le mécanisme de sélection ne s'en trouve pas forcément affecté : il s'exerce dans le temps. L'intérêt public sera d'autant mieux servi par la coexistence de plusieurs entreprises entre lesquelles le mécanisme de sélection opère, si la structure de marché (les imperfections de marché) rend possible l'introduction de nouveaux produits et de nouvelles technologies plus fréquemment et à moindre risque.

Un tel mécanisme de sélection est étroitement dépendant de l'attitude des détenteurs de capitaux. Au regard de la situation actuelle, comme nous l'avons souligné, il est question, non seulement, de prévenir des difficultés de liquidité (de trésorerie) à court terme imposées par la réponse administrative à la crise sanitaire, mais aussi de se garder de mesures conduisant à un surendettement fatal des entreprises à moyen terme.

Pour que les entreprises puissent former des anticipations fiables et investir en conséquence, non seulement les structures de marché doivent être imparfaites, mais les arrangements conclus (y compris les contrats de travail à durée indéterminée) doivent être validés par l'engagement des détenteurs de capitaux. Cet engagement signifie que les entreprises doivent disposer de liquidités dans les montants et les moments requis par des décisions d'investissement prises en

situation d'irréversibilité et d'incertitude. Un tel engagement est le fait des banques et des actionnaires dont le comportement s'inscrit dans un environnement institutionnel. Il appartient aux pouvoirs publics de fixer cet environnement et de procéder, le cas échéant, aux réformes nécessaires. Dans le cas qui nous occupe, des mesures spécifiques sont nécessaires en même temps que des réformes à portée générale. Compte tenu de la situation créée par la crise sanitaire, il est opportun que le soutien financier immédiat de l'État prenne la forme d'entrées au capital des entreprises concernées ou d'obligations convertibles en actions, précisément pour éviter un surendettement ultérieur source de d'illiquidité et d'insolvabilité. De telles mesures n'excluent pas, bien au contraire, de procéder aux réformes permettant de rendre patients les détenteurs de capitaux, qu'il s'agisse de se prémunir de l'activisme de certains fonds de placement en développant les actions de loyauté et contrariant les transactions financières à haute fréquence, ou de favoriser la banque dite de proximité plutôt que la banque de marché. Ce sont là autant de conditions pour que le mécanisme de sélection de marché fonctionne correctement du double point de vue micro et macroéconomique.

Références

OFCE, 2020, « Dynamique des défaillances d'entreprises en

France et crise de la COVID 19 », *Policy Brief*, n° 73.

Richardson G. B., 1960, *Information and Investment : A Study in the Working of the Competitive Economy*, Oxford, Clarendon Press. Reédition 1990.

Quelle information tirer des chiffres du chômage américain sur la reprise ?

par [Christophe Blot](#)

Alors que certains craignaient une envolée du chômage aux États-Unis et pronostiquaient un pic au-delà de 20 %^[1], les chiffres communiqués par le *Bureau of Labor Statistics* pour le mois de mai ont surpris. Selon les données d'enquête, le nombre de chômeurs a baissé de plus de 2 millions en un mois dans un contexte marqué par la levée progressive des mesures restreignant l'activité et la circulation des citoyens américains. Toutefois, les contraintes du confinement ont également affecté la collecte d'information auprès des entreprises et des ménages et potentiellement biaisé l'estimation du taux de chômage. La baisse du chômage pourrait-elle être fallacieuse ? S'il ne fait aucun doute que l'économie américaine est en

récession[2], il n'en demeure pas moins qu'il est crucial de savoir si le creux est passé ou si les États-Unis continuent à s'enfoncer dans la crise économique.

Après la plus forte hausse du chômage enregistré en un seul mois (+10,3 points, soit presque 16 millions de chômeurs supplémentaires), les chiffres pour le mois de mai faisaient craindre un nouveau record alors que les États n'assouplissaient que très progressivement les mesures de confinement. Selon les données des chercheurs de la [Blavatnik School of Government](#) de l'Université d'Oxford, l'intensité du confinement aux États-Unis serait même sur un plateau depuis fin mars. En l'absence de dispositif de chômage partiel et du fait d'une grande flexibilité du marché du travail, l'ajustement de l'emploi à l'activité se fait rapidement aux États-Unis. Les entreprises peuvent facilement licencier ou réduire le nombre d'heures travaillées de leurs salariés en cas de réduction de l'activité. Mais, la reprise se traduit également par une remontée rapide des embauches, les entreprises pouvant facilement rappeler les salariés licenciés.[3] Les estimations publiées par le BLS le [5 juin](#) indiquent une amélioration de la situation avec une baisse de deux millions du nombre de chômeurs et un nombre record de créations d'emplois en mai

estimées à plus 2,5 millions. Le rebond de l'activité serait donc plus précoce et plus rapide qu'anticipé même si le nombre de chômeurs restent à un niveau exceptionnellement élevé, dépassant les 20 millions de personnes contre moins de 6 millions en février. Néanmoins, les circonstances exceptionnelles ont modifié les conditions dans lesquelles les enquêtes servant à établir mensuellement la situation en termes d'emplois, de population active et de chômage, ce qui perturbe la fiabilité des statistiques depuis le début de la crise. Le *Bureau of Labor Statistics* a effectivement publié une mise en garde indiquant qu'en mai, le taux de réponse à l'enquête auprès des ménages était inférieur de 15 points à son taux habituel et qu'une partie des individus classés en emploi aurait probablement dû être considérés comme chômeurs. En effet, certains individus auraient déclaré être en emploi mais ne pas travailler. En l'absence de mécanisme de chômage partiel, ils auraient normalement dû être considérés comme chômeurs, ce qui n'a semble-t-il pas été le cas. Selon le BLS, ce problème de classification entre chômage et emploi pourrait représenter 3 points de taux de chômage supplémentaire. Notons cependant que ce biais avait déjà été signalé pour les deux mois précédents ce qui aurait alors conduit à une sous-estimation du taux de chômage d'un point en [mars](#) (5,4 % au lieu de 4,4 %) et de 5 points en [avril](#) (19,7 % au lieu de 14,7 %).

Selon [James](#)

[Hamilton](#), professeur à l'Université de Californie, d'autres biais

viendraient s'ajouter à ces estimations du chômage. Pour le mois de mai, il

avance un taux de chômage plutôt proche de 20 %. Il note qu'en plus d'une

mauvaise répartition des individus entre chômage et emploi, il se pourrait que certains

individus soient à tort considérés en dehors de la population active. C'est le

cas notamment lorsque les individus sans emploi déclarent ne pas avoir

entrepris de démarche pour trouver un emploi pendant la période de référence,

condition nécessaire pour être comptabilisé au chômage. Depuis le mois de

février, l'enquête indique une baisse de la population active de 4,7 millions

de personnes. Les conditions économiques ont probablement découragé une

fraction des individus sans emploi à rechercher activement un emploi[4]. Mais,

avec la fin du confinement, une partie d'entre eux pourrait à nouveau rechercher

activement un travail mais sans garantie d'en retrouver un à court terme si

l'activité économique reste inférieure à son niveau d'avant-crise pendant plusieurs

mois, voire plusieurs trimestres. La baisse de la population active pourrait

être moins importante conduisant mécaniquement à sous-estimer le taux de

chômage de 1,6 point[5]. [Coibion,](#)

[Gorodnichenko et Weber](#) (2020) indiquent néanmoins qu'il y a une proportion

relativement plus élevée qu'en période normale d'individus

déclarant ne pas avoir recherché d'emploi parce qu'ils faisaient le choix de prendre leur retraite.

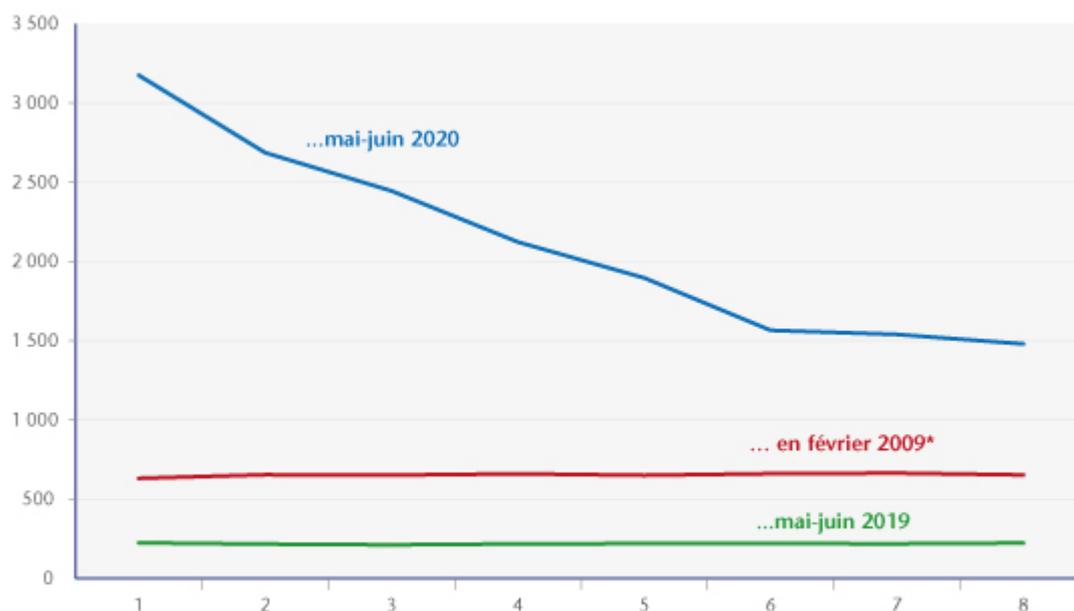
Par ailleurs, Hamilton observe généralement un biais dans les réponses aux enquêtes selon que les individus sont ou non interrogés pour la première fois [6]. Le taux de chômage des personnes n'ayant jamais été interrogées est généralement plus élevé mais serait probablement une meilleure estimation du chômage. Enfin, il apparaît que le BLS n'a pu enquêter certains individus en mai. Or, il semble que les personnes n'ayant pu être interrogées un certain mois (*m*) mais pouvant être interviewées le mois suivant, ont un taux de chômage 1,7 fois plus élevé que celles ayant été contactées deux mois consécutivement. Ces deux facteurs contribueraient pour 1,9 point de taux de chômage supplémentaire. La prise en compte de ces différents éléments suggère donc un taux de chômage de 19,8 % au lieu de 13,3 %. Notons cependant que ces biais ont sans aucun doute également affecté les estimations du taux de chômage pour les deux mois précédents. La baisse du chômage ne serait donc pas nécessairement fallacieuse mais, dans tous les cas, le niveau du chômage resterait à un niveau qui n'avait sans doute pas été observé depuis la Grande Dépression.

Un autre indicateur conduit à relativiser l'amélioration sur le marché du travail. Depuis le

début de la
crise, une attention particulière a été portée aux nouvelles
demandes
d'inscription au chômage qui avaient atteint des niveaux
jamais observés.
Ainsi, dès les premières mesures de restriction de l'activité,
la semaine du 21
mars, le Département du Travail a enregistré 3,3 millions de
nouvelles demandes
d'indemnisation. Le pic a été atteint la semaine suivant avec
6,8 millions de
demandes supplémentaires. Ce chiffre a reculé depuis mais
reste toujours à des
niveaux qui n'ont pas été observés même au plus fort de la
récession de
2008-2009 (graphique 1). En moyenne, depuis le 2 mai 2019, ces
demandes
d'indemnisation supplémentaires s'établissent à 2,1 millions
contre moins de 220
000 sur la même période de 2019. Au plus fort de la récession
de 2008-2009, la
moyenne s'élevait à 653 000. Ce chiffre ne permet pas de
déduire le chiffre du
chômage puisqu'il s'agit uniquement de demandes
d'indemnisation. Or, tous les
demandeurs ne seront pas forcément comptabilisés comme
chômeurs et il se peut
par ailleurs que certaines personnes sortent aussi du chômage.
Néanmoins, il
témoigne du fait que le marché du travail est loin d'un
fonctionnement normal
ou même d'un fonctionnement caractéristique d'une récession
aussi forte que
celle de 2008-2009 qui, jusqu'à la crise du coronavirus, était
la récession la
plus forte depuis la Seconde Guerre mondiale. Si certains
individus retrouvent leur

emploi, tout indique que d'autres sont encore nombreux à le perdre !

Graphique 1. Nouvelles demandes d'indemnisation en ...



* Le pic de nouvelles demandes d'indemnisation pendant la récession de 2008-2009 a été observé entre le 14 février et le 4 avril 2009.

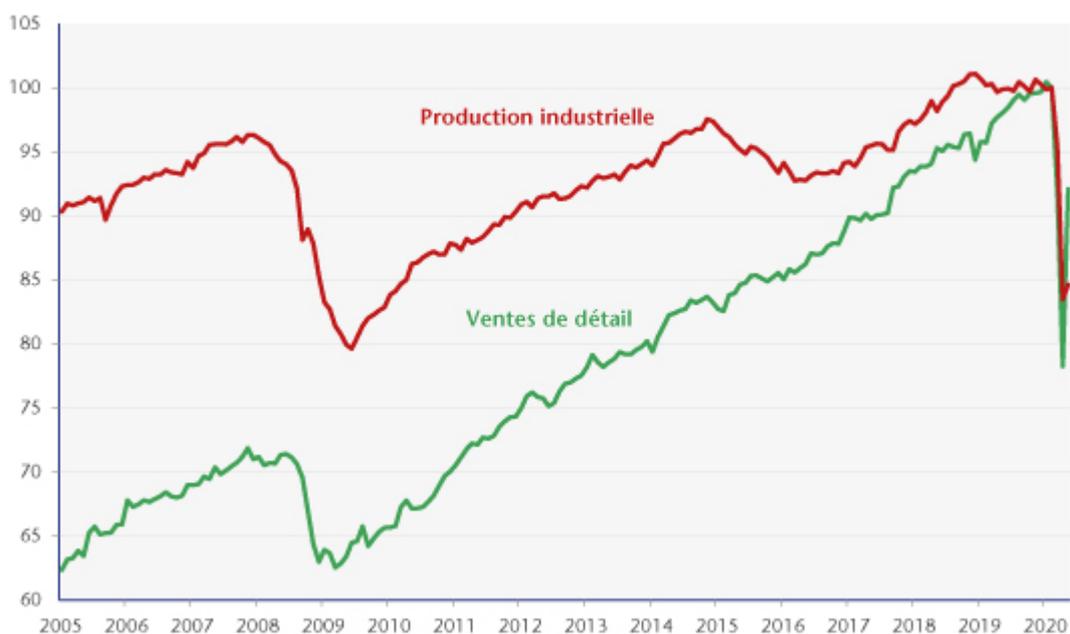
Source : Département du Travail.

Notons toutefois qu'en dépit de ces réserves, d'autres indicateurs conjoncturels suggèrent que le pire de la crise pourrait être passé. D'une part, l'indice de production industrielle a amorcé un rebond très léger en mai avec une hausse de 1,4 % (graphique 2). Le niveau reste néanmoins plus de 15 points inférieur à celui de février. Si reprise il y a, elle serait donc très modérée et le niveau de production est de toute évidence bien inférieur au potentiel. Fortement impactées par la fermeture des commerces non essentiels, les ventes de détail s'étaient repliées de 14,8 % en avril après une première chute de plus de 8 % observée dès le mois de mars. En levant progressivement ces restrictions, le rebond a

été direct et les ventes ont progressé de 17,7 % en mai, se situant néanmoins 8 points en-dessous du niveau observé en janvier. La reprise de l'emploi et la baisse du chômage seraient donc cohérentes à l'aune de ces indicateurs.

La situation économique est donc probablement ambivalente. Le pire de la crise est peut-être passé mais il est encore prématuré pour en conclure qu'un rebond, même important, effacera rapidement les effets de la crise. Aujourd'hui, ni le [CBO](#) (*Congressional Budget Office*), ni les membres du [FOMC](#) (*Federal Open Market Committee*) ne considèrent que les pertes de PIB seront totalement effacées en fin d'année 2021. Enfin, au-delà du rebond se pose la question des éventuelles cicatrices de la crise qui pourraient durablement affecter le marché du travail et probablement surtout les personnes les plus vulnérables.

Graphique 2. Évolution de la production industrielle et des ventes de détail



Sources : Census Bureau, Réserve fédérale.

[1] C'est le cas notamment de Jerome Powell, le président de la banque centrale américaine : <https://www.cnbc.com/2020/05/17/powell-says-jobless-rate-could-top-30percent-but-he-doesnt-see-another-depression.html>.

[2] Selon le [NBER](#), la crise de la Covid-19 aura mis fin à la plus longue phase d'expansion enregistrée par l'économie américaine depuis 1857.

[3] Les enquêtes auprès des ménages font apparaître la notion de « licenciement temporaire » lorsque les individus considèrent qu'ils sont susceptibles d'être rappelés par leur employeur dans un délai de six mois. Notons que même si une date de reprise éventuelle a pu être communiquée par l'employeur, cette déclaration reste purement indicative et n'engage ni l'employeur ni le salarié.

[4] En général, les individus déclarent ne pas être en recherche active d'emploi parce qu'ils sont dans l'incapacité de travailler pour raison de leur état de santé ou pour s'occuper d'un enfant ou parce qu'ils partent en retraite ou n'ont pas besoin de travailler. Ils sont proportionnellement peu nombreux à se déclarer explicitement découragés.

[5] Hamilton estime ce chiffre à 2,7 millions de personnes. Il résulte du fait que d'une enquête à la suivante, des individus se déclareraient initialement en dehors de la population active puis, le mois suivant, avoir été en recherche d'emploi – et donc au chômage – depuis

plusieurs semaines.

[6] Ce phénomène d'attrition a également été identifié pour la France par [Davezies et d'Haultfœuille](#) (2011).

Effets contrastés des mesures de confinement au mois d'avril

[Magali Dauvin](#) et [Paul Malliet](#)

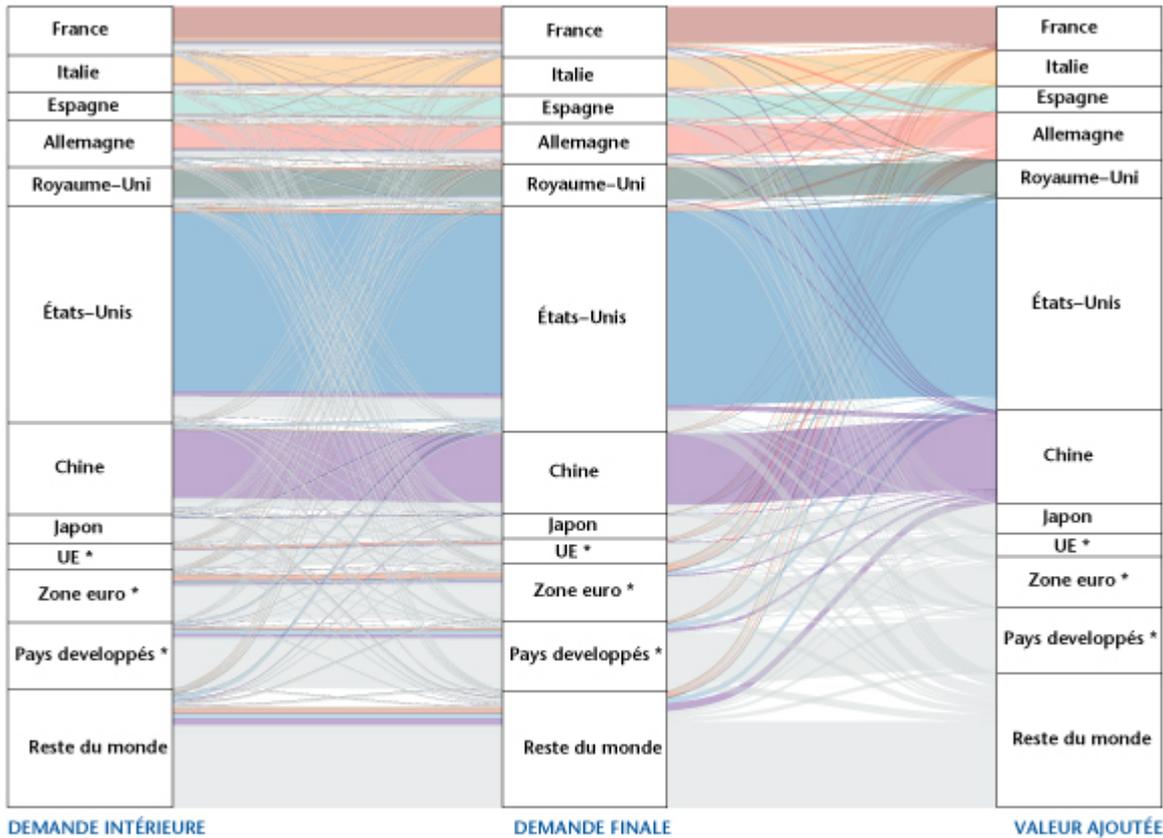
Dans les différents *Policy Brief* qui ont été publiés par l'OFCE depuis le déclenchement de la Covid-19 [1], nous avons fait le choix méthodologique de fonder notre analyse à partir des tables *input-output* de la base de données entrées-sorties WIOD [2] publiée en 2016. Cette dernière permet de pouvoir évaluer l'impact sur la valeur ajoutée au niveau sectoriel (nomenclature NACE à 17 produits) du choc mondial de confinement que plusieurs observateurs ont qualifié *The Great Lockdown*.

Récemment, nous avons évalué l'impact économique des mesures de confinement pour le mois d'avril et estimons que l'ensemble des mesures de restrictions prises à l'échelle mondiale entraînerait une baisse du PIB mondial de 19 %[\[3\]](#). Outre les effets propres à chaque pays, directement liés à la sévérité des restrictions imposées sur leur territoire, les échanges internationaux conduisent également à la propagation de ces chocs nationaux au reste du monde et un effet de retour sur les économies domestiques. Au final, les effets finaux dépendent à la fois du degré d'ouverture de chaque pays mais également de leur spécialisation sectorielle et de leur intégration à la chaîne de valeur globale.

Diffusion du choc de confinement au mois d'avril

Dans l'approche retenue, la baisse de la demande dans chacune des économies se diffuse à l'économie mondiale par un effet direct de la baisse de la demande en biens finals importés (voir graphique 1, lignes reliant la colonne « Demande intérieure » à la colonne « Demande finale ») et aussi par l'ajustement induit des consommations intermédiaires (lignes de la colonne « Demande finale » à « Valeur ajoutée »).

Graphique 1. Diffusion du choc de confinement en avril à l'économie mondiale (en % du choc total)



lecture : Pour les États-Unis, la hauteur de l'aire (bleu) entre la première colonne (Demande intérieure) et la deuxième colonne (Demande finale) correspond au montant de demande de produits américains par les résidents américains. L'aire (violet) entre ces deux mêmes colonnes correspond aux importations américaines de biens et services chinois pour satisfaire la demande intérieure. Tout ce qui se trouve en dessous mais toujours au niveau des États-Unis, correspond aux importations américaines en provenance des autres pays. Ce graphique permet de retracer depuis la dernière colonne (Valeur ajoutée), l'origine de la valeur ajoutée.

Sources : WIOD, calculs OFCE.

À titre illustratif, le graphique 1 retrace l'origine de la valeur ajoutée et le mécanisme de diffusion du choc de confinement. Nous avons mis en évidence les pays que nous suivons particulièrement au sein du Département Analyse et Prévision, les autres apparaissent en gris clair. Prenons le cas de la Chine (en violet) puisque ces flux sont d'une importance telle qu'ils sont facilement remarquables. Le flux violet observé entre la première colonne et la deuxième colonne au niveau des États-Unis correspond aux importations de biens et services chinois une fois prises en compte les mesures de restrictions imposées aux États-Unis. Le flux observé liant les États-Unis dans la deuxième colonne à la Chine dans la troisième se lit comme le montant de valeur ajoutée liée aux exportations de biens et services américains (finaux et intermédiaires) vers la Chine.

Le commerce international joue en défaveur des pays qui

avaient imposé des restrictions relativement moins sévères

Le Tableau 1 reprend la contribution de chaque zone géographique à la baisse de la valeur ajoutée mondiale et par pays. La contribution des États-Unis à la perte de production est la plus importante (- 5,4 points), cela est davantage dû à son poids dans la valeur ajoutée mondiale qu'à la sévérité des restrictions imposées au niveau domestique (23 % cf. tableau 1 du *Policy Brief* n° [69](#)).

En effet, les mesures de confinement en vigueur dans le monde au mois d'avril 2020 génèrent une baisse de la valeur ajoutée américaine de près de 22% dont 20,1 points liés directement à la baisse de la demande américaine tandis que seuls 2 points sont imputables à la baisse de la demande intérieure dans le reste du monde.

Tableau. Contribution de chaque zone/pays à la baisse de la valeur ajoutée par zone

Pays	FRA	ITA	ESP	DEU	RU	USA	CHN	JPN	ZE*	UE*	Pdev*	RdM	Total
France	-24,8	-0,5	-0,5	-0,7	-0,5	-0,5	-0,2	0,0	-0,9	-0,3	-0,3	-0,9	-30,2
Italie	-0,9	-26,6	-0,3	-0,6	-0,4	-0,6	-0,2	0,0	-0,8	-0,5	-0,3	-1,0	-32,3
Espagne	-1,1	-0,4	-30,4	-0,5	-0,4	-0,3	-0,1	0,0	-0,9	-0,3	-0,3	-1,0	-35,9
Allemagne	-1,2	-0,6	-0,4	-14,4	-0,7	-1,2	-0,4	-0,1	-1,9	-1,0	-0,7	-1,4	-24,0
Royaume-Uni	-0,5	-0,3	-0,2	-0,4	-20,1	-0,8	-0,2	0,0	-1,0	-0,2	-0,4	-0,9	-25,1
États-Unis	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-20,1	-0,1	0,0	-0,3	-0,1	-0,5	-0,5	-22,1
Chine	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,9	-12,2	-0,1	-0,3	-0,1	-0,6	-1,3	-16,2
Japon	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-1,0	-0,3	-8,3	-0,2	-0,1	-0,6	-1,0	-11,9
ZE*	-1,1	-0,6	-0,3	-1,2	-0,8	-0,9	-0,2	-0,1	-18,1	-0,8	-0,6	-1,5	-26,2
UE*	-0,9	-0,7	-0,4	-1,7	-0,7	-0,6	-0,2	-0,1	-2,2	-20,5	-0,5	-1,4	-29,9
Pays développés*	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	-2,0	-0,7	-0,2	-0,4	-0,2	-16,3	-1,3	-21,9
RdM	-0,3	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	-1,0	-0,5	-0,2	-0,5	-0,2	-0,6	-7,7	-12,0
Monde	-1,2	-0,9	-0,7	-1,0	-1,0	-5,4	-2,0	-0,6	-1,4	-0,6	-1,7	-2,8	-19,3

Notes : la mention * signifie qu'il s'agit des pays restant de la zone, eg. ZE* signifie zone euro hors France, Italie, Espagne et Allemagne.

Lecture du tableau : la valeur ajoutée française chuterait de 30 % au mois d'avril, dont 25 points sont dus aux mesures de confinement en France tandis que près de 5 points sont perdus en raison des mesures imposées dans les autres pays (30,2 – 24,8). Cela passe par une baisse des demandes finale et intermédiaire.

Sources : WIOT, calculs OFCE.

Le diagnostic est le même pour la Chine, dont le choc est faible au regard de celui évalué chez ses homologues[4].

En revanche, la position de la Chine en amont des chaînes de production dans l'industrie (les matériels de transports, la fabrication d'équipements

électriques et d'autres produits industriels) entraîne une contribution du choc

dans le reste du monde plus élevée (-16,2 – 12,2 = -4) qu'aux États-Unis. Le

constat est d'autant plus remarquable pour l'Allemagne puisque près de 40 % de

la perte de VA est due à une chute de la demande dans le reste du monde, soit

une contribution de – 10 points. La baisse des importations mondiales de biens

industriels allemands pour usages intermédiaires constitue la plus grosse

contribution.

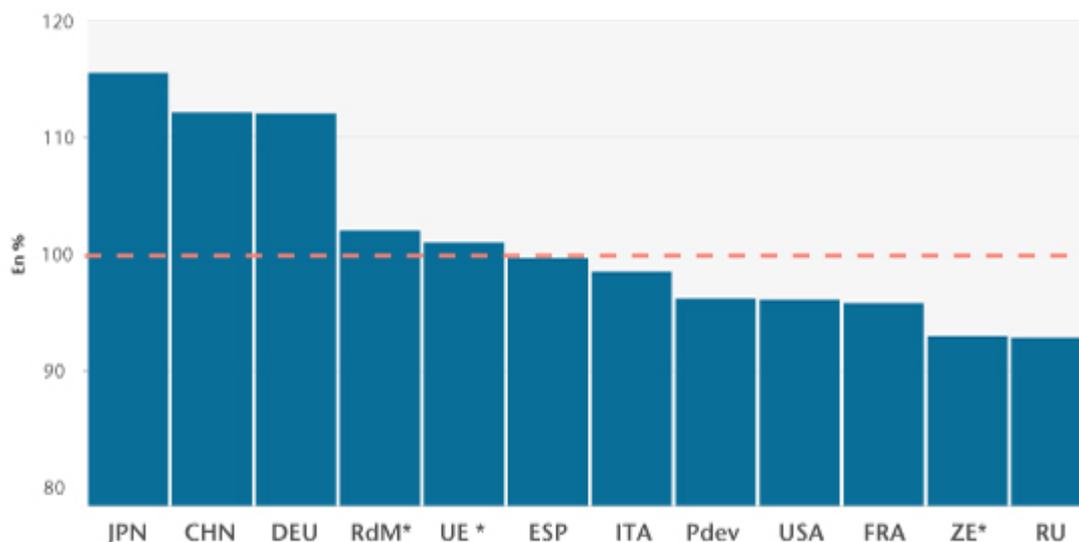
L'exposition des autres pays de la zone euro et de l'Union européenne[5]

est similaire à celle de l'Allemagne en termes d'ampleur et des produits affectés par le choc de confinement. La France, L'Italie, l'Espagne et le Royaume-Uni sont quant à eux relativement moins soumis au reste du monde considérant une contribution de l'ordre de 15 % à la baisse de leur VA, soit près de 5 points. Cela tient à leur position davantage en aval dans les chaînes de production mondiale.

Ces résultats illustrent l'hétérogénéité des impacts du confinement mondial sur les différentes économies du globe, en fonction de leur exposition au commerce international, et qui conduit à avoir des pays pour lesquels l'impact sur l'activité est plus fort que le choc de demande initial tandis que pour d'autres cela est l'inverse. Le rapport entre ces deux variables (Demande intérieure/Valeur ajoutée) montre que les pays qui disposent structurellement d'une balance commerciale excédentaire (Allemagne, Chine, Japon) sont ceux qui perdent le plus (graphique 2).

Une meilleure prise en compte du tourisme pourrait modifier quelque peu ce résultat, en particulier pour les principales destinations touristiques mondiales (la France, l'Espagne ou l'Italie). Pour ceux-là, le ratio pourrait se dégrader et inversement, il pourrait s'améliorer pour ceux dont ces touristes étrangers sont originaires).

Graphique 2. Ratio entre les variations de VA et de demande intérieure



Notes : * signifie qu'il s'agit des pays restant de la zone, eg. Zone Euro* englobe les pays de la zone euro hors France, Italie, Espagne et Allemagne. La ligne verticale en pointillé coupe l'axe des abscisses à 100, situation où la zone géographique n'a pas vu une perte de valeur ajoutée amplifiée ni atténuée par le commerce extérieur et les chaînes de production.

Lecture : Pour une hausse de 100\$ de la demande intérieure française, la valeur ajoutée de ses entreprises augmente de 90\$.

Sources : WIOT, calculs OFCE.

En définitive, les pays les plus impactés par les mesures de confinement prises en avril sont les pays européens. En premier lieu pour ceux où le confinement a été le plus strict, en particulier la France, l'Espagne et l'Italie mais également ceux pour lesquels la contribution extérieure à la baisse de l'activité est plus importante malgré des politiques de confinement moins sévères, l'Allemagne étant particulièrement affectée par ce canal.

Cette évaluation a été réalisée et publiée dans le [Policy Brief n°69](#)

et reste circonscrite à la période de de confinement en avril.

Elle ne constitue

donc pas une évaluation de l'impact total, lui-même dépendant de la vitesse à

laquelle les différentes restrictions seront levées à travers le monde.

[1] Les *OFCE Policy Brief* n°[65](#),
[66](#)
et [69](#).

[2] Timmer M. P., Dietzenbacher E., Los B., Stehrer R. et de Vries G. J.,
2015, « An Illustrated User Guide to the World Input–Output Database: The Case of Global Automotive Production », *Review of International Economics.*, n° 23, pp. 575-605.

[3] Voir
Département analyse et prévision de l'OFCE, 2020 : « [Évaluation au 20 avril 2020 de l'impact économique de la pandémie de COVID-19 et des mesures de confinement sur l'économie mondiale en avril 2020.](#) »

[4] Des mesures de confinement ont été mises en place entre le 23 janvier et le 25 mars 2020 en Chine. Dès la mi-mars, certaines commençaient à être levées.

[5] Ces groupes de pays sont notés ZE* et UE* dans le tableau 1.

Comment utiliser le fonds de relance : une proposition pour un programme européen post Covid-19

[Jérôme Creel](#), [Mario Holzner](#), [Francesco Saraceno](#), [Andrew Watt](#) and [Jérôme Wittwer](#)^[1]

Le Fonds de relance récemment proposé par la Commission européenne marque un changement radical dans l'intégration européenne. Mais cela ne suffira pas pour relever les défis auxquels l'Europe est confrontée. Le financement a fait l'objet de nombreux débats, mais peu de choses ont été dites sur le type de projets concrets auxquels l'UE devrait consacrer le Fonds de relance. Nous proposons dans le [Policy Brief OFCE, n° 72](#), un programme d'investissement de 2 000 milliards d'euros sur dix ans, axé sur la santé publique, les infrastructures de transport et l'énergie/décarbonisation.

Ce programme d'investissement est constitué de deux piliers décrit dans la figure 1. Dans le pilier national, les États membres – à l'instar de la proposition de la Commission – se verraient allouer 500 milliards d'euros. Les ressources devraient être ciblées vers les pays les plus touchés par la crise et concentrées en début de période : nous suggérons un horizon de trois ans.

La majeure partie des fonds investis – 1 500 milliards d'euros –

serait consacrée au financement de projets véritablement européens, pour lesquels l'UE apporte une valeur ajoutée. Nous décrivons une série d'initiatives phares que l'UE pourrait lancer dans les domaines de la santé publique, des infrastructures de transport et de l'énergie/décarbonisation.

Nous recommandons ainsi la création d'une agence européenne unique de santé publique qui investirait dans les compétences du personnel de santé et faciliterait ensuite leur mobilité entre les pays européens dans les situations d'urgence, et qui serait chargée d'assurer l'approvisionnement en médicaments essentiels (programme Health4EU).

Nous présentons également des propositions chiffrées pour deux initiatives de transport ambitieuses : un réseau ferroviaire européen à grande vitesse, l'Ultra-Rapid-Train, avec quatre itinéraires réduisant les temps de trajet entre les capitales et les régions de l'UE, et une initiative européenne intégrée de « Route de la Soie » qui combinerait les modes de transport sur le modèle chinois.

Dans le domaine de l'énergie/décarbonisation, nous visons enfin à « électrifier » le Green Deal. Nous appelons à un financement spécifique pour accélérer la réalisation d'un réseau électrique intelligent et intégré pour la transmission

d'énergie 100 % renouvelable (e-highway), un soutien aux projets de batteries complémentaires et d'hydrogène décarboné, et à un programme, inspiré de l'initiative SURE, pour cofinancer les politiques de décarbonisation des États membres ainsi que celles mises en œuvre via l'instrument Just Transition de la Commission.

La crise induite par la pandémie, qui vient s'ajouter à la crise financière et à la crise de l'euro, constitue en soi un énorme défi. La réponse doit tenir compte des défis structurels à long terme, et principalement celui du changement climatique. L'Union européenne devrait relever ces défis par un programme de relance ambitieux à moyen terme doté d'un financement conséquent. Les grandes lignes d'un tel programme sont présentées dans ce *Policy brief* à titre d'illustration, mais de nombreuses permutations et options sont à la disposition des décideurs politiques.

Figure 1. Architecture du programme européen de relance post Covid-19 |



Note : le pilier européen (2021-2030) inclut : le programme Health4EU, avec des coûts pour l'agence européenne de santé publique estimés à €20 milliards par an, auxquels s'ajoutent €20 milliards par an de soutien aux infrastructures de santé à destination des États membres ne disposant pas de marges de manœuvre budgétaires suffisantes pour engager ces investissements (ces 20 milliards correspondent aux deux cinquièmes des besoins d'investissement dans le secteur de la santé tels qu'identifiés par la Commission européenne ; nous faisons l'hypothèse que les trois cinquièmes restants seront directement financés par les États membres disposant de marges de manœuvre suffisantes) ; Ultra Rapid Train (ou la « Route de la Soie » européenne, avec les mêmes coûts), 1^{ère} tranche sur 10 ans correspondant à la moitié du coût total estimé à €1 100 milliards ; Réseau électrique 100% renouvelable : 1^{ère} tranche sur 10 ans correspondant à la moitié du coût total estimé à €520 milliards ; et enfin, €290 milliards de soutien aux politiques des États membres pour atténuer le risque climatique.

Source: [Présentation](#) des auteurs.

[1] Jérôme Creel, Francesco Saraceno: OFCE, Paris. Mario Holzner: wiiw Wien. Andrew Watt: Macroeconomic Policy Institute (IMK), Düsseldorf. Jérôme Wittwer: Université de Bordeaux.

Observe-t-on une amélioration de la production industrielle en mai ? Une réponse à partir

de l'analyse de la consommation d'électricité

par [Eric Heyer](#)

En indiquant une chute de plus de 21 %, les chiffres de la production dans l'industrie manufacturière pour le mois d'avril, [publiés par l'INSEE le 10 juin](#), ont douché l'espoir entretenu par les [enquêtes de la Banque de France](#) d'un effondrement de moindre ampleur par rapport au mois de mars.

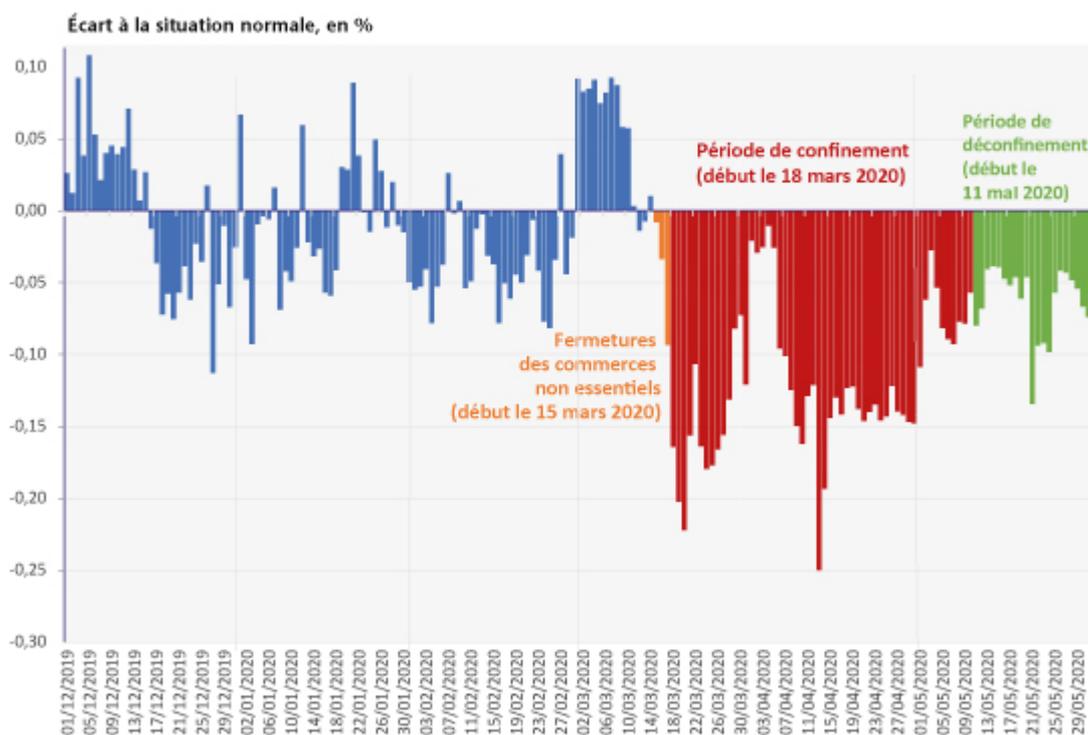
Ce résultat en forte baisse est en revanche en ligne avec [l'analyse que nous faisons le mois dernier](#) à partir de la consommation totale d'électricité en France. Une fois purgée des effets saisonniers, des jours fériés, des aléas météorologiques (écart entre la température journalière et la normale saisonnière) et des gains d'efficacité énergétique, il apparaissait très clairement que la consommation d'électricité observée depuis le début du confinement se situait très en deçà de sa valeur attendue, dont la raison pourrait être une moindre utilisation des équipements productifs. Sur la base d'une relation économétrique, nous avons anticipé une baisse de l'IPI de plus de 18 %, confirmant le caractère inédit de la crise depuis la création de cet

indice et infirmant tout début d'amélioration de la situation dans l'industrie en avril (graphique 3).

Les données

([Réseau de Transport d'électricité](#)), observées au cours du mois de mai indiquent que cette consommation est restée, malgré le déconfinement, encore très nettement inférieure à celle attendue en période normale d'activité (graphique 1).

Graphique 1. Consommation d'électricité journalière en France purgée des effets saisonniers, des jours fériés, des aléas météorologiques et des gains d'efficacité énergétique

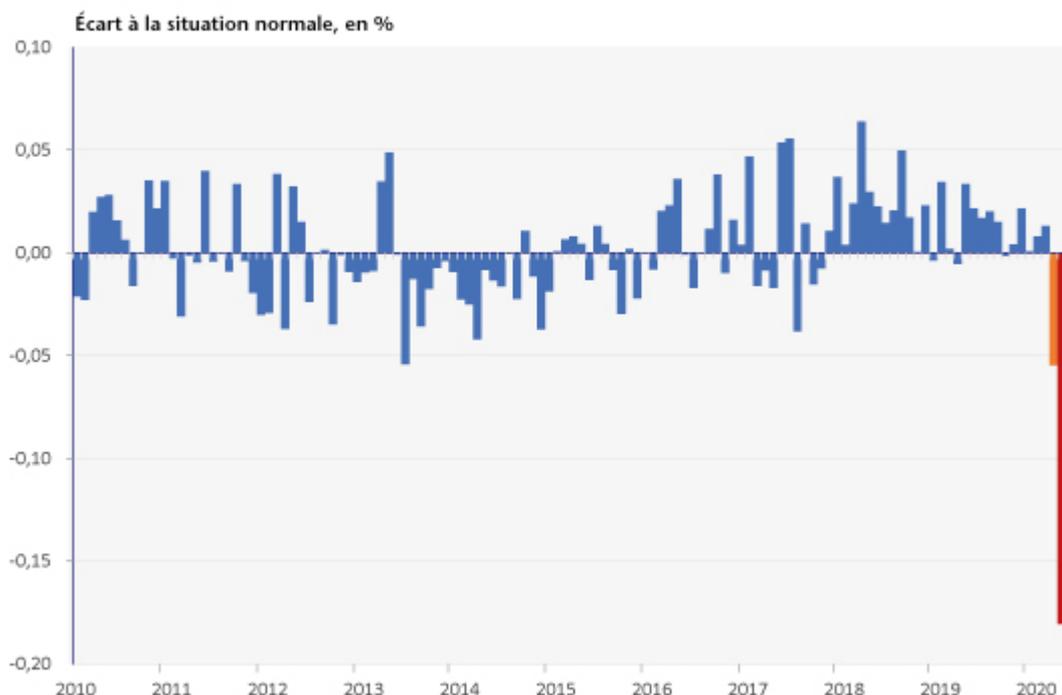


Sources : RTE, calculs de l'auteur.

Agrégée en

donnée mensuelle, la consommation d'électricité a été inférieure de près de 15 % par rapport à une « situation normale » en mai contre 18 % en avril (graphique 2)

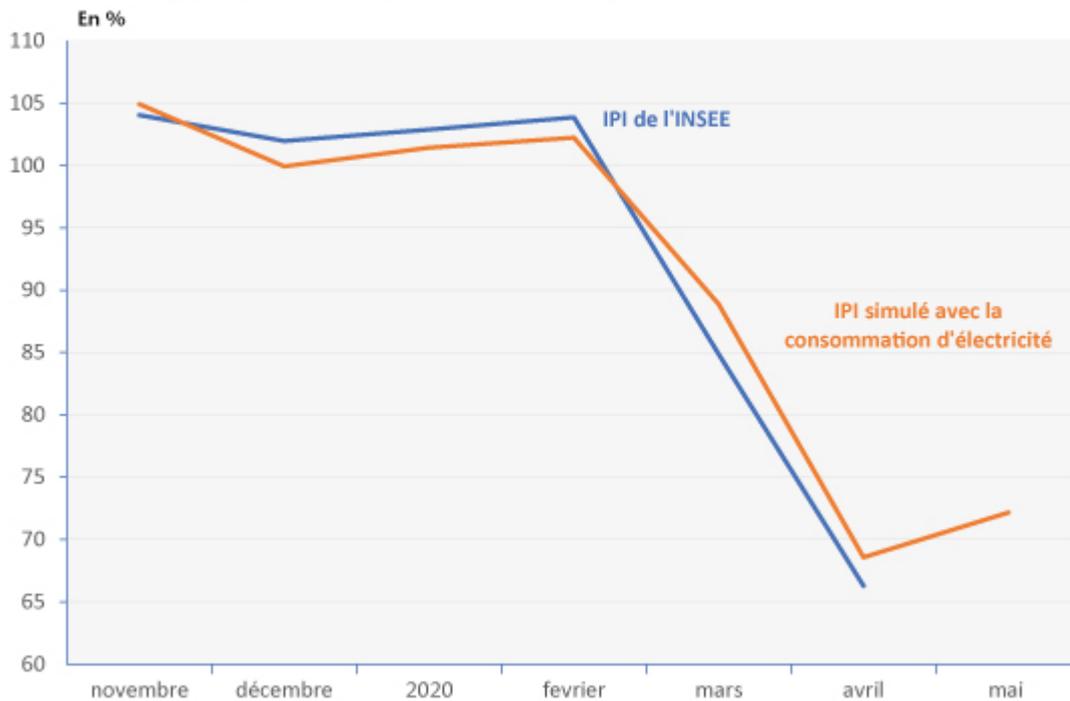
Graphique 2. Consommation d'électricité mensuelle en France « purgée »



Une fois corrigée de ses composantes non conjoncturelles, la consommation d'électricité permet d'expliquer une partie des variations de l'indice de production industrielle (IPI). Sur la période 2010-2019, nous avons estimé un modèle statique reliant l'IPI et la consommation d'électricité[1].

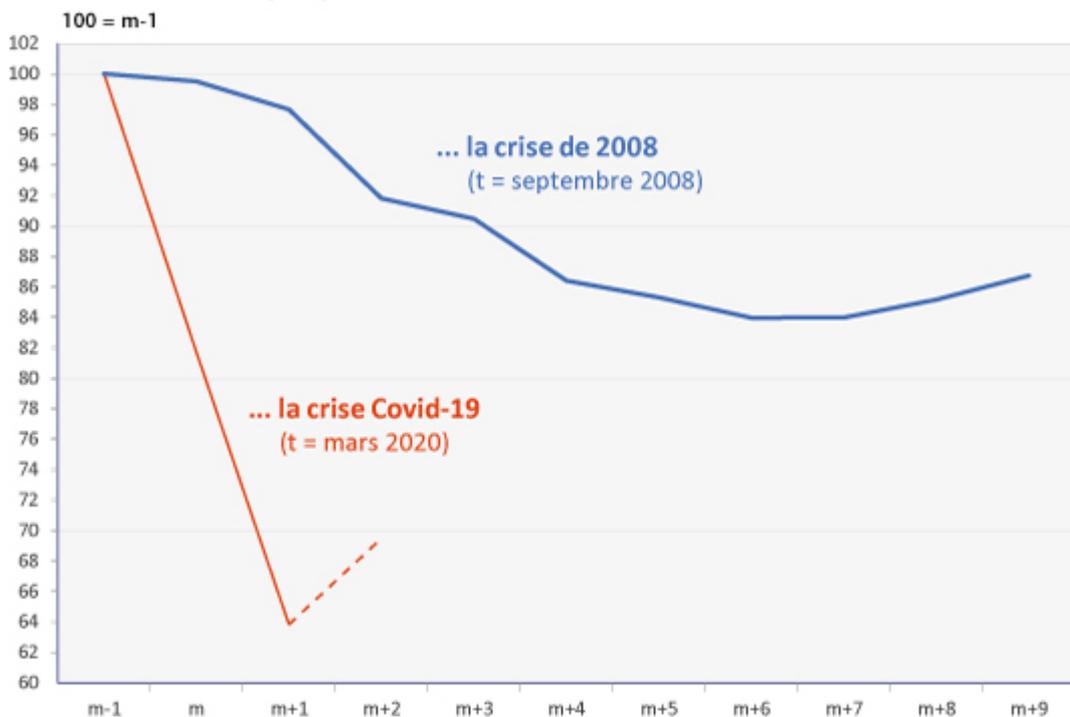
Sur la base de ce modèle économétrique, nous pouvons tenter d'estimer de façon anticipée l'IPI du mois de mai 2020 qui sera publié le 10 juillet 2020 (Graphique 3). D'après nos estimations, ce dernier pourrait connaître une hausse de 8%. L'industrie tournerait alors à 70% de sa capacité d'avant la crise (graphiques 3).

Graphique 3. Une prévision de l'IPI pour le mois de mai 2020



Sources : INSEE, calculs de l'auteur.

Graphique 4. La baisse de l'IPI au moment de...



Sources : INSEE, calculs de l'auteur.

[1] Cette relation entre l'IPI et la consommation d'électricité a été estimée par la méthode DOLS (Dynamic Least Squares), le nombre de lag et de

lead étant
déterminé à l'aide du critère Akaike.

Les comptes nationaux à l'épreuve du coronavirus

par [Sabine Le Bayon](#) et [Hervé Péléraux](#)

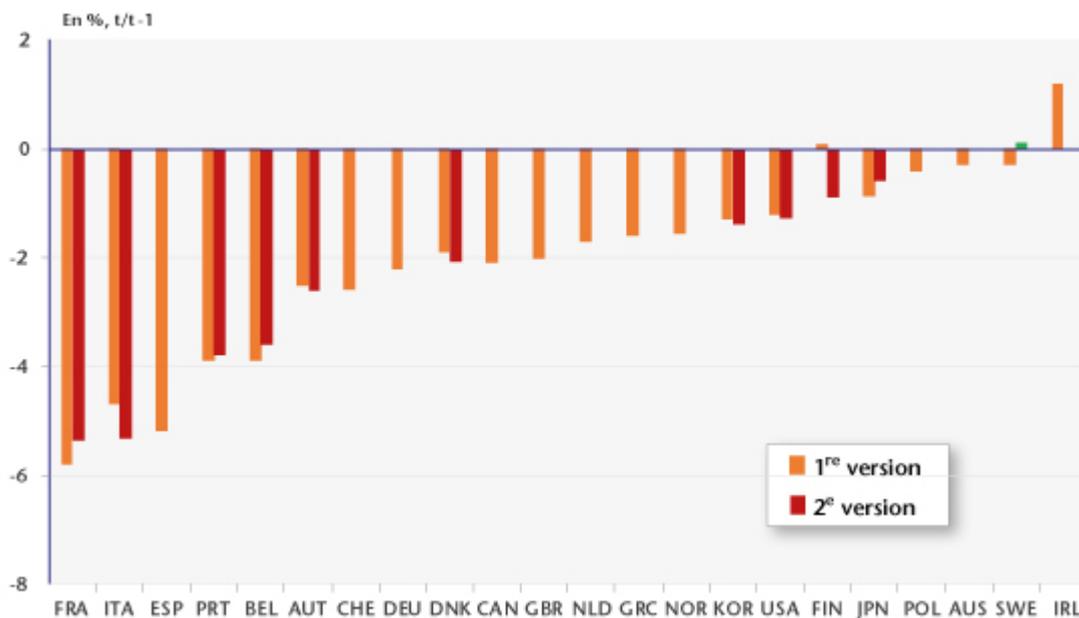
À la fin du mois d'avril, ou à la mi-mai pour certains pays, les instituts statistiques nationaux des pays développés ont publié une première version des comptes du premier trimestre.

Marquée d'abord par la détérioration des perspectives du commerce et du tourisme, puis progressivement à partir de la mi-mars par l'instauration de mesures de confinement destinées à lutter contre la propagation du virus, l'activité économique était attendue en forte baisse sur l'ensemble du trimestre. Sans surprise, les chiffres de croissance du PIB ont déjà concrétisé, dans leur version provisoire, les effets économiques de ce confinement durant les deux dernières semaines du trimestre.

Parmi les pays industrialisés ayant publié leurs premiers comptes, les États-Unis et le Royaume-Uni paraissent moins affectés que les pays européens et, parmi les pays européens,

la France, l'Italie et l'Espagne affichent les chutes du PIB les plus fortes (Graphique). À l'autre bout du spectre, la Pologne, l'Australie, la Suède et l'Irlande ressortent pour le moment quasiment indemnes de la crise en comparaison des pays ayant subi les contractions les plus fortes.

Graphique. Taux de croissance du PIB au premier trimestre 2020



Sources : comptabilités nationales.

Ces disparités observées de l'effet de la pandémie et du confinement sur la croissance proviennent en premier lieu des chocs d'origine interne subis par les économies, avec la durée du confinement qui détermine le temps de mise en veille de l'activité ainsi que son intensité qui régit l'étendue des arrêts d'activité. Elles s'expliquent aussi par le degré d'ouverture des pays et leur exposition différenciée aux chocs subis par leurs partenaires commerciaux. Elles peuvent enfin résulter des problèmes de construction des comptes nationaux dans le contexte inédit de la crise du Covid-19 et de la manière dont les instituts statistiques nationaux

ont remédié aux difficultés inhérentes à la situation [\[1\]](#).

La plupart des instituts statistiques souligne que ces résultats sont davantage susceptibles qu'à l'accoutumée d'être révisés. L'expérience passée illustre à cet égard la difficulté de prendre la mesure de l'impact des chocs majeurs sur l'activité économique. Lors de la grande récession de 2008/09, les révisions des comptes nationaux entre la première version publiée à l'époque et la version d'aujourd'hui ont quasiment toujours été faites à la baisse, tant pour les trimestres de grande récession que pour l'évaluation de la croissance en moyenne annuelle (Tableau 1). Dans la situation actuelle, incommensurablement plus grave qu'en 2008/09 et où les chiffres de récession se comptent en points de PIB et non plus en dixièmes de points, les révisions des comptes nationaux risquent de revêtir une ampleur jamais vue.

Tableau 1. Révisions des taux de croissance du PIB durant la récession de 2008/2009

En %

	Trimestres						Années					
	T4 2008			T1 2009			2008			2009		
	Prov.	Déf.	Écart	Prov.	Déf.	Écart	Prov.	Déf.	Écart	Prov.	Déf.	Écart
FRA	-1,2	-1,4	-0,2	-1,2	-1,6	-0,4	+0,7	+0,1	-0,6	-2,2	-2,8	-0,6
DEU	-2,1	-1,6	+0,5	-3,8	-4,7	-0,9	+1,0	+0,7	-0,3	-4,9	-5,6	-0,7
ITA	-1,8	-2,5	-0,7	-2,4	-2,8	-0,4	-0,9	-1,0	-0,1	-4,9	-5,3	-0,4
ESP	-1	-1,6	-0,6	-1,9	-2,6	-0,7	+1,2	+0,9	-0,3	-3,6	-3,8	-0,2
GBR	-1,5	-2,1	-0,6	-1,9	-1,7	+0,2	+0,7	-0,3	-1,0	-5,0	-4,2	+0,8
USA	-1,6	-2,2	-0,6	-1,5	-1,1	+0,4	+1,1	-0,1	-1,2	-2,4	-2,5	-0,1

Sources : OCDE, base de données sur l'analyse des révisions.

Le processus de révision des comptes du premier trimestre 2020

a d'ailleurs été engagé un mois après la publication de leur version préliminaire. La contraction du PIB français, initialement estimée à -5,8 % le 30 avril, ce qui plaçait l'Hexagone en queue de peloton, a été révisée à la baisse à -5,3 % selon la deuxième estimation rendue publique le 29 mai. Symétriquement, l'Italie qui avait publié une contraction de son PIB de -4,7 % dans sa version provisoire de fin avril, l'a révisée à -5,3 % le 29 mai. Au final, en l'état de l'information à la fin mai, la France et l'Italie affichent des résultats égaux au premier trimestre 2020 (Graphique).

D'autres pays

ont également révisé leurs comptes, certains à la baisse, d'autres à la hausse (Tableau 2).

En tout état de cause, ce processus de révision des comptes n'en n'est qu'à son début. Une étape majeure sera franchie l'année prochaine une fois que les comptes trimestriels auront été calés sur les comptes annuels de 2020. Ces comptes annuels, révisés à deux reprises jusqu'à leur version définitive en 2023, révéleront alors progressivement l'ampleur d'une récession incomparable dont on ne perçoit actuellement que les prémises.

Tableau 2. Premières révisions des comptes nationaux du T1 2020

En %

	1 ^{re} version	2 ^e version	Révision
France	-5,8	-5,3	+0,5
Suède	-0,3	0,1	+0,4
Japon	-0,9	-0,6	+0,3
Belgique	-3,9	-3,6	+0,3
Portugal	-3,9	-3,8	+0,1
Finlande	0,1	-0,9	-1,0
Italie	-4,7	-5,3	-0,6
Danemark	-1,9	-2,1	-0,2
Corée du Sud	-1,3	-1,4	-0,1
États-Unis	-1,2	-1,3	-0,1
Autriche	-2,5	-2,6	-0,1

Sources : comptabilités nationales.

[1] Voir sur ce point Eurostat, « [Guidance on quarterly national accounts estimates in the context of the covid-19 crisis](#) », *Methodological Note*, 24 avril 2020. Voir aussi pour la France, « [La statistique publique à l'épreuve de la crise sanitaire](#) », Jean-Luc Tavernier, *blog de l'INSEE*, 6 mai 2020.

L'Allemagne prise dans l'engrenage du CIR

[Evens Salies](#) et [Sarah Guillou](#)

Après des années d'hésitation, le Parlement allemand vient

d'introduire un dispositif fiscal en faveur des dépenses de R&D. La décision précède la crise déclenchée par la Covid-19, mais elle pourrait bien être providentielle pour les entreprises allemandes.

Quelles

sont les raisons qui ont poussé l'Allemagne à prendre une telle décision, quatre décennies après les États-Unis et la France, et alors qu'elle figure parmi les investisseurs de tête, tant en termes de R&D que d'innovations ? S'agit-il d'un instrument supplémentaire au service de la compétitivité ? Et quelles seront les répercussions sur l'investissement en R&D en France ?

Le

dispositif fiscal allemand, entré en vigueur dès janvier 2020, offre aux entreprises un crédit d'impôt égal à 25 % des dépenses de R&D déclarées. L'assiette est plus étroite que pour le crédit d'impôt recherche (CIR), dans la mesure où, en Allemagne, seuls les salaires sont pris en compte (cotisations patronales incluses).[\[1\]](#) Le taux de 25 % est toutefois proche du taux français (30 %). Les dépenses éligibles par entreprise sont plafonnées à deux millions d'euros ; le crédit d'impôt par entreprise sera limité à 500 000 euros (la sous-traitance a un traitement un peu différent). Lorsque plusieurs filiales d'un groupe bénéficient du dispositif, dans le cadre d'un programme de recherche commun,

la somme des dépenses éligibles est plafonnée à 15 millions d'euros (crédit d'impôt de 3,75 millions).

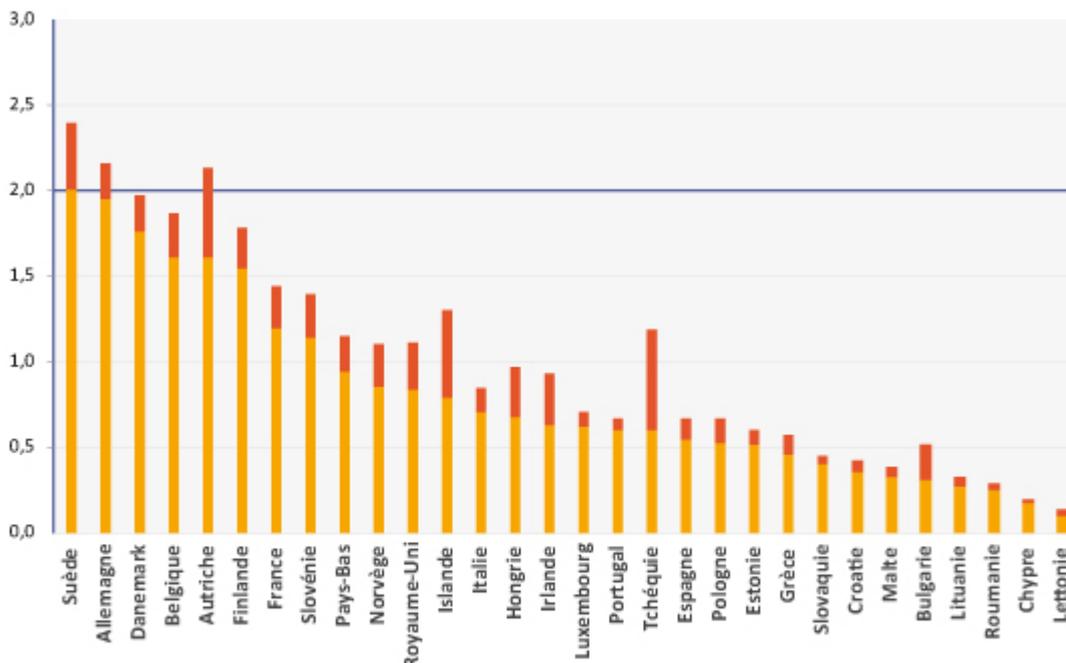
À titre de comparaison, parmi les entreprises françaises qui font de la R&D, les PME reçoivent *en moyenne* 131 000 euros de CIR, les ETI, 742 000 euros, et les grandes entreprises 5,6 millions d'après les chiffres du [MESRI](#).

Les montants les plus élevés dépassent 30 millions d'euros (peu d'entreprises sont dans ce cas), mais ne vont guère au-delà, car le taux du CIR passe de 30 à 5 % des dépenses de R&D éligibles au-delà du seuil de 100 millions d'euros d'assiette. Les estimations du manque à gagner fiscal annuel pour l'Allemagne (avant bouclage macroéconomique) vont jusqu'à cinq milliards d'euros par an. C'est 80 % du CIR français et autant que les incitations fiscales en faveur de la R&D au Royaume-Uni. Sans le plafond, le dispositif pourrait coûter autour de 9 milliards d'euros à l'État fédéral allemand. [\[2\]](#)

Les caractéristiques du dispositif et le niveau élevé de la R&D privée allemande interrogent sur les réelles motivations du Parlement. En effet, on peut se demander pourquoi n'a-t-il pas opté pour un dispositif « incrémental », c'est-à-dire assis sur l'accroissement des dépenses de R&D éligibles, comme aux États-Unis, ou en France jusqu'en

2003. Certes, un dispositif incrémental ne soutient pas les entreprises dont la R&D stagne, ou baisse (les aides directes sont plus efficaces dans ce cas), mais il évite les effets d'aubaine du CIR ([Salies, 2017](#)). Le plafond limite ces effets, mais ne les supprime pas.

Graphique 1. Effort de R&D (en % du PIB), UE-28, Islande, Norvège, 2018



Lecture du graphique : le rectangle inférieur est l'effort de R&D, après avoir exclu les aides directes. Le rectangle supérieur n'inclut que les aides directes.
 Note : les valeurs sont pour 2018 ou l'année la plus proche.
 Sources : portail des données ouvertes de l'UE.

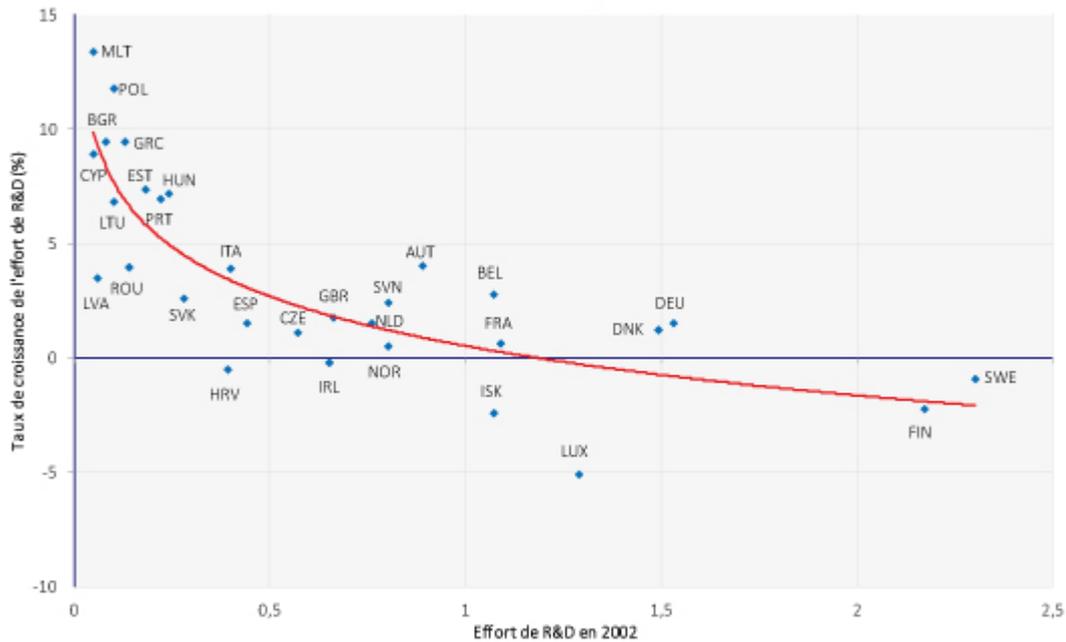
Le niveau des dépenses privées de R&D est nettement plus élevé en Allemagne que dans n'importe quel État membre (62,2 milliards d'euros, hors subventions directes). La France est loin derrière (27,5 milliards d'euros), suivie de l'Italie et la Suède (respectivement 12,8 et 9,6 milliards). Nous obtenons un classement comparable, pour l'Allemagne, la France et l'Italie, si on mesure l'effort de R&D (les dépenses rapportées au PIB ; graphique 1). L'Allemagne est quasiment au même niveau que la Suède (resp. 1,92 et 2,01 points). Viennent ensuite le Danemark, la Belgique, l'Autriche, la Finlande. La France est en 7^e position avec 1,44 points et l'Italie 13^e avec 0,71 point. La recherche privée allemande (hors subventions)

n'est qu'à 0,08 point de PIB du seuil de 2 % fixé lors du conseil européen de Barcelone en 2002 (la « stratégie de Lisbonne »), que seule la Suède atteint. Subventions incluses, le secteur privé dépasse ce seuil. Depuis 2017, la dépense intérieure (privée et publique) de recherche de l'Allemagne dépasse également le seuil de 3 %. Ainsi, l'argument de [Spengel et Grittmann du ZEW](#) en 2009 qu'une incitation fiscale permettrait aux entreprises allemandes de surmonter un sous-investissement privé en R&D n'est pas convaincant, du moins dans une perspective européenne.

Certes,
au niveau mondial, trois pays font mieux que l'Allemagne : les États-Unis,
la Chine, et le Japon où le secteur privé dépense 1,6 euro quand l'Allemagne en dépense 1. Néanmoins, si la motivation du Parlement allemand à introduire une incitation fiscale était de rattraper ces pays, il ne l'aurait pas fait 40 ans après les États-Unis !

L'introduction d'une incitation fiscale à la R&D est moins étonnante si l'on considère l'évolution de l'effort. Nous avons calculé le taux moyen de croissance de l'effort de R&D pour les 27 États membres actuels, le Royaume-Uni, la Norvège et l'Islande sur la période 2002-2017 (graphique 2).

Graphique 2. Taux de variation de l'effort de R&D (%) vs effort en 2002, UE-28, Islande, Norvège, 2002-2017



Note : les activités de R&D sont nettes des aides directes. Pour certains pays, l'année de départ est 2003, compte tenu des données disponibles. L'année d'arrivée est 2017, sauf pour le Royaume-Uni (2016).
Sources : portail des données ouvertes de l'UE.

La courbe traversant le nuage (ajustement logarithmique) révèle une relation quasi-inverse entre ce taux et l'effort en 2002, suggérant une convergence des efforts de R&D. Visiblement, de nombreux pays sont dans une période de rattrapage en matière d'investissement dans la recherche. La plupart d'entre eux sont de petite taille, mais l'ensemble est significatif. Par exemple, les pays dont le taux de croissance de l'effort de R&D est au moins égal au taux allemand (1,52 %), dépensent 82,8 milliards (subventions incluses) en 2017, soit 1,2 fois la dépense allemande (68,7 milliards). [3] L'effort de R&D de ces pays est égal à 0,8 point de PIB en 2017. [4]

Le CIR allemand serait-il alors une réponse au ralentissement de la dépense en

R&D ? Les dépenses en R&D se comportent comme les autres dépenses en capital, elles ralentissent avec le niveau. En outre, plus les pays ont une dépense intérieure en R&D élevée, plus ils investissent en R&D à l'étranger. Cela résulte de ce que la dépense en R&D est principalement le fait des grandes entreprises et des multinationales ; citons par exemple Alphabet, Volkswagen et Sanofi avec respectivement 18,3, 13,6 et 5,9 milliards d'euros de dépenses de R&D en 2019 d'après les chiffres du [EU Industrial R&D Scoreboard](#).

Il est notable que les grandes multinationales ouvrent des centres de R&D à l'étranger pour se rapprocher des marchés sur lesquels elles exportent, et pour le pouvoir de négociation que ces investissements peuvent procurer face aux administrations locales (voir rapport de la CNUCED [WIR, 2005](#)). Toutes les grandes entreprises du secteur pharmaceutique (Pfizer, GlaxoSmithKline, AstraZeneca, Sanofi-Aventis, Novartis, Eli Lilly) ont implanté des laboratoires de recherche clinique en Inde. Même EDF a un centre de R&D à Beijing (Pékin), consacré aux réseaux, aux énergies renouvelables et à la ville durable. S'il n'y pas forcément une substitution avec la R&D nationale, cela indique qu'il y a une sorte de plateau des dépenses de R&D par pays pour une entreprise. La mesure allemande est probablement motivée par la concurrence mondiale pour attirer de nouveaux centres de R&D. C'est aussi l'objectif affiché du CIR français.

La mise en place d'un « CIR allemand » en faveur de la R&D est-elle de bon augure pour la compétitivité de la France ? L'Allemagne a un avantage comparatif dans le secteur manufacturier, qui investit beaucoup en R&D. Le dispositif fiscal allemand renforcera cet avantage, sans risque de contentieux européen, puisque les aides à la R&D font partie des exemptions du régime de contrôle des aides d'État de la Commission européenne. L'avantage comparatif de la France se situe plutôt dans les services. L'effort de R&D des services en France est plus intense qu'en Allemagne : 0,28 % du PIB en Allemagne et 0,67 % en France. Or, la France se distingue par un moindre soutien public de la R&D des entreprises des services. La part du financement public de la recherche privée dans les services en 2015, était de 4 % en France, contre 11 % en Allemagne d'après une [étude de l'Insee](#). Le « CIR allemand » ne fera que renchérir le prix relatif de la recherche privée française dans les services relativement à la recherche allemande. Or, le contenu en R&D des services en détermine le prix, puisqu'il détermine son contenu technologique. L'avantage fiscal allemand va donc accentuer l'avantage de coût des services technologiques eux-mêmes incorporés dans la valeur ajoutée manufacturière. Cela va renforcer l'avantage de coût des entreprises manufacturières allemandes.

En

outre, le prix de la R&D est de plus en plus déterminé par les dépenses de

personnel, dont la part dans la R&D a eu tendance à augmenter en Italie, en

France et légèrement en Allemagne. Cette part est à peu près égale dans les

deux derniers pays en 2017 : 61,8 % en Allemagne, 59,7 % en France. [\[5\]](#) L'évolution

relative des salaires des chercheurs aura un impact sur la différence du

montant du crédit d'impôt entre la France et l'Allemagne.

Rappelons que le

nouveau dispositif introduit Outre-Rhin n'est assis que sur des dépenses de

personnel. On peut ainsi l'envisager comme un CICE ciblé sur les travailleurs

hautement qualifiés du secteur de la recherche. Nous faisons référence au CICE avant qu'il ne bascule en

baisse de cotisations sociales patronales.

C'est

la raison pour laquelle nous pensons que l'Allemagne a plutôt voulu poursuivre

sa politique d'abaissement de la fiscalité sur les entreprises. C'est une des

motivations de la réforme du CIR en 2008, qui « [peut] être vu comme une

compensation [fiscale] de taux d'imposition des sociétés plus bas dans d'autres

pays » ([Lentile et Mairesse, 2009](#)). Le taux médian dans l'OCDE appliqué aux

grandes entreprises n'a cessé de baisser depuis 1995 (13 points sur la période 1995-2018), passant

de 35 % à 22 %. Cependant, le taux allemand, qui oscille entre 29 et 30 %

depuis 2008, est proche du taux français (32 % environ en

2020 ; [CE, 2020](#)).

L'opposition qui pouvait exister en matière de « philosophie fiscale », entre un système français fondé sur un taux élevé et de nombreux mécanismes dérogatoires, et un système allemand fondé sur une assiette large et des taux faibles, paraît moins forte depuis que l'Allemagne a mis en place son « CIR ».

Ce dernier devrait renforcer l'attractivité de l'Allemagne pour les activités de R&D, qui s'est un peu détériorée ([EY, 2020](#) ; voir également [CNEPI, 2019](#)).

Depuis 2011, le Royaume-Uni en tête, suivi de l'Allemagne et la France, étaient les trois premiers pays d'accueil pour le nombre de projets de centres de R&D. Depuis 2018, l'Hexagone accueille plus de projets que l'Allemagne (1197 contre 971 en 2019), reléguant l'Allemagne à la troisième place (cela s'était déjà produit en 2009, en pleine crise financière). Le nouveau dispositif fiscal devrait influencer l'arbitrage d'implantation d'entreprises étrangères qui hésitent entre la France et l'Allemagne. Il devrait aussi attirer des entreprises françaises en Allemagne, de la même manière qu'une part significative des activités privées de R&D réalisées en France viennent d'entreprises étrangères : 21 % en 2015, en pourcentage des dépenses, comme en pourcentage de chercheurs employés (voir [Salies, 2020](#)).

Conformément au droit européen, les entreprises françaises installées Outre-Rhin, et redevables du « Körperschaftsteuer » (l'impôt sur les sociétés allemand), devraient pouvoir bénéficier de cette niche.

Enfin, les organismes privés et publics de R&D localisés en France, devraient pouvoir bénéficier de l'incitation fiscale introduite en Allemagne, via la sous-traitance.

Mais, ce bénéfice ne sera que marginal, pour deux raisons : la tradition

du « Mittelstand » allemand a plutôt la culture du réseau local et

l'assiette pour les activités sous-traitées est plafonnée (comme pour le CIR). Les

sous-traitants français pourront probablement bénéficier d'agréments, de la

même manière que [le MESRI délivre des agréments en Allemagne](#).

Depuis 2009, l'Allemagne récupère 6 % des agréments de sous-traitance accordés par le MESRI, le Royaume-Uni, 4 %, etc. La

majorité des agréments est accordée à des entreprises localisées en France (75

%).

Quelles

que soient les raisons ayant motivé le Parlement outre-rhin à introduire un

dispositif fiscal en faveur des dépenses de R&D, il est certain que la

France n'a pas intérêt à retirer le sien. Cela ne dispense pas la France de

réformer le CIR, les effets de levier n'étant pas aussi forts qu'attendus ;

les aides (directes et indirectes), en points de PIB, ont augmenté en moyenne de 5,7 % par an depuis 2000, alors que la R&D, elle aussi en point de PIB, n'a augmenté que de 0,73 % par an. Le peu d'effet de levier est peut-être la raison ayant dissuadé si longtemps l'Allemagne d'introduire une niche fiscale pour soutenir la R&D.

En cette période de recherche de moyens de soutien aux entreprises, il va de soi que le crédit d'impôt recherche restera inchangé en France et pourrait connaître une extension du plafond en Allemagne (notamment pour aider les constructeurs automobiles qui se sont vus refuser un plan de soutien direct).

Ce qui reste navrant cependant, c'est qu'un des motifs de cette introduction se trouve probablement dans l'incapacité des États membres à faire avancer la directive européenne ACCIS qui prévoyait une fiscalité de la R&D harmonisée pour les grandes groupes par une déduction de l'assiette de l'impôt sur les profits des dépenses de R&D. Le CIR allemand pourrait bien faire concurrence au CIR français, conduisant à des transferts de R&D (de la part des multinationales) d'un État à l'autre. L'augmentation nette sur la dépense de R&D des entreprises européennes reste à estimer. Sans augmentation de

cette dépense, la politique allemande pourrait être considérée comme une additionnelle politique fiscale non coopérative alors que l'Europe est à la recherche de recettes fiscales communes.

[1].

Le [CIR](#)

[français](#) intègre, outre les dépenses de personnel, les dépenses d'acquisition des brevets, de normalisation, les dotations relatives à l'amortissement des bâtiments affectés à la recherche, etc.

[2]. Sur la

base d'une dépense privée de R&D de 62 milliards d'euros en 2017 (aides directes exclues), on trouve 0,25 (le taux du crédit d'impôt) 0,6 (la part des salaires dans la R&D) 62 milliards 9,3 milliards.

[3].

Pays-Bas, Royaume-Uni, Slovénie, Slovaquie, Belgique, Lettonie, Italie, Roumanie, Autriche, Lituanie, Portugal, Hongrie, Estonie, Chypre, Grèce, Bulgarie, Pologne et Malte.

[4]. Le PIB

de ces pays (au prix de marché en 2017) est égal à 2,5 fois celui de l'Allemagne.

[5]

L'augmentation dans l'hexagone et en Italie est de + 7 et + 20

points

respectivement sur la période 2000-2017.