

I/ Prévoir la croissance par temps d'épidémie¹

DAP / Christophe Blot

La pandémie de coronavirus qui a touché l'Europe en début d'année 2020 a provoqué une crise sanitaire et poussé les pays à prendre des mesures réduisant les interactions sociales pour limiter la propagation du virus. Il en a résulté une crise économique inédite comme en attestait l'ampleur des récessions constatées au premier semestre 2020. Après une levée partielle des mesures prophylactiques pendant l'été, une nouvelle augmentation des contaminations était observée à l'automne. Ces épisodes de reflux et de reprise épidémique devraient se traduire par des performances économiques erratiques, au moins jusqu'à ce qu'une vaccination générale soit mise en œuvre et permette de protéger les populations.

Au-delà de l'ampleur de la crise, sa nature bouleverse également les méthodes mobilisées pour analyser la conjoncture et prévoir la croissance. La crise a une forte dimension sectorielle et suppose donc de tenir compte du poids des secteurs « exposés » dans l'économie. Si les premières annonces d'un vaccin ont ravivé l'espoir d'une fin d'épidémie, le premier semestre 2021 risque cependant d'être encore marqué par des mesures prophylactiques d'intensité variable qui pèseront sur la situation macroéconomique européenne. Dans ce contexte, le rôle d'amortisseur des politiques monétaire et budgétaire est de nouveau sollicité.

¹ Ce texte s'appuie sur l'analyse de la conjoncture internationale et européenne réalisée par le Département Analyse et Prévision de l'OFCE en octobre 2020 et publiée dans la *Revue de l'OFCE*, n° 168.

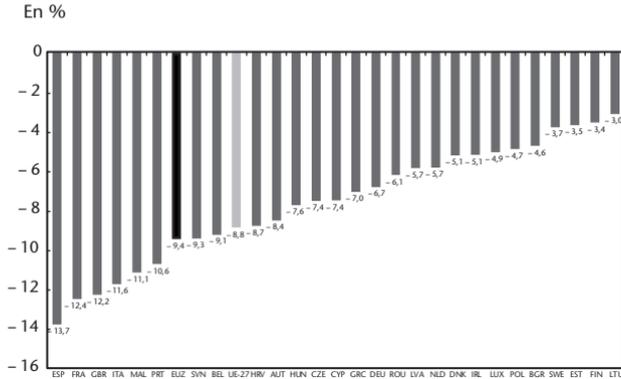
La situation conjoncturelle en 2020

En Europe, l'Italie a été le premier pays à prendre des mesures contraignant les interactions sociales et les activités professionnelles pour les régions de Lombardie et de Vénétie le 8 mars 2020. L'Espagne faisait de même dans les régions de Madrid et de Catalogne le 13 mars. Les contraintes se sont ensuite progressivement renforcées et généralisées à l'ensemble des territoires et des pays. Deux jours après l'Espagne et huit jours après l'Italie, la France a imposé un confinement sur l'ensemble du territoire à partir du 17 mars, ce qui s'est traduit par la fermeture des commerces non essentiels, celle des établissements d'enseignement et de fortes restrictions de déplacement. Les mesures prises dans les différents pays n'ont cependant pas été homogènes. Ainsi, celles prises en Allemagne à partir du 23 mars ont été un peu moins restrictives. Enfin, la Suède s'est distinguée par l'absence de mesures contraignantes même si des recommandations ont été émises afin de limiter les interactions entre les individus.

La conséquence directe de ces décisions a été d'empêcher les dépenses des ménages, qui ne pouvaient de fait plus consommer certains biens ou services, et de restreindre l'offre de travail. Ces décisions ont provoqué une forte chute de l'activité. Dans la zone euro, le PIB a reculé de 9,4 % sur le semestre : - 3,7 % au premier trimestre et - 11,8 % au second (graphique 1). On constate néanmoins une grande variabilité des performances parmi les États membres. Le PIB n'a reculé que de 3,4 % en Finlande, mais de 13,7 % en Espagne et de 12,4 % en France. La récession a été un peu plus modérée en Allemagne puisque la baisse du PIB sur le semestre s'élevait à 6,7 %. Notons que la Suède n'a pas été épargnée malgré l'absence de mesures officielles : le PIB a baissé de 3,7 %.

Ces contraintes ont particulièrement pesé sur la demande entre mi-mars et la fin du mois de mai 2020. La chute de l'activité au deuxième trimestre masquait cependant le rebond observé dès le mois de juin avec la levée progressive des mesures de confinement, comme en ont témoigné les chiffres des ventes de détail ou de la production industrielle. Ces performances se sont confirmées pendant l'été et se sont ensuite reflétées dans les chiffres du PIB au troisième trimestre. Pour autant, malgré une croissance de 11,5 % dans l'Union (12,5 % dans la zone euro), le PIB restait inférieur de 4,4 points au niveau de fin 2019 dans

Graphique 1. La croissance du PIB dans les principaux pays européens au premier trimestre 2020



Source : Eurostat.

l'Union comme dans la zone euro. La Grèce et la Croatie sont les deux pays qui étaient les plus éloignés de leur niveau d'avant crise avec un retard d'activité de 12,1 et 10,3 points respectivement, suivis par le Royaume-Uni (- 9,7 points) et l'Espagne (- 9,1 points). Seule l'Irlande avait un PIB supérieur de 3,7 points à celui observé au quatrième trimestre 2019.

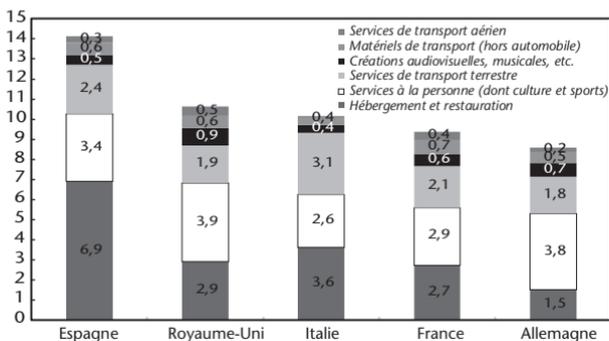
Une crise sectorielle

Les disparités géographiques observées de l'effet de la pandémie et du confinement sur la croissance s'expliquent par l'intensité des mesures qui ont été prises. La liste des commerces non essentiels, fermés pendant les périodes de confinement du printemps ou de l'automne, n'est pas la même partout. Les contraintes sur les déplacements, les fermetures d'écoles et les incitations au télétravail ont également conditionné l'offre de travail et la production.

De fait, les secteurs à fortes interactions physiques ont été beaucoup plus fortement impactés puisque la protection des populations face à l'épidémie s'appuie sur la réduction des contacts. Les

Graphique 2. Poids des secteurs exposés dans la valeur ajoutée

En %



Source : Eurostat.

services de loisirs et les secteurs de l'hébergement-restauration furent donc particulièrement touchés par les mesures prophylactiques. D'ailleurs, la levée des mesures de confinement les plus contraignantes ne s'est pas traduite par un retour à la normale dans ces secteurs où des restrictions continuent de s'appliquer. De plus, en décourageant, voire en limitant, les déplacements — notamment transfrontaliers —, la crise a durement impacté le secteur du transport et particulièrement le transport aérien dont le trafic a considérablement baissé². La dépendance des économies à l'activité touristique a pu être un facteur amplifiant la récession, comme ce fut le cas par exemple en Espagne. La dimension sectorielle devient donc centrale pour analyser la conjoncture.

Ainsi, parmi les secteurs considérés fragiles, il ressort que le poids de l'hébergement-restauration atteint par exemple près de 7 % de la valeur ajoutée en Espagne contre 1,5 % en Allemagne (graphique 2). Quant aux services de transport terrestre, c'est en Italie qu'ils représentent la part de la valeur ajoutée

2 Par exemple, en France, le volume du trafic aérien était en septembre 2020 inférieur de plus de 57 % à son niveau de l'année précédente. Ce recul était de 90 % en mai.

la plus élevée. Enfin, la spécialisation française dans l'industrie aéronautique l'expose à la crise du secteur aérien même si les écarts entre les principaux pays européens sont de moindre ampleur : 0,7 % de la valeur ajoutée en France contre 0,6 % et 0,5 % en Espagne et en Allemagne.

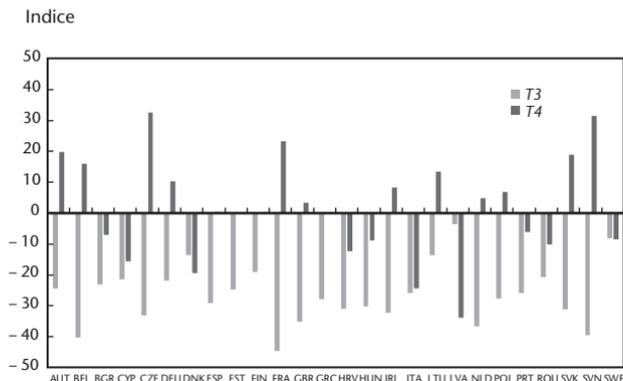
Le choc s'est ensuite diffusé largement dans l'économie *via* les chaînes de production et le commerce extérieur puisque ces mesures furent généralisées à de nombreux pays. L'analyse de la conjoncture nécessite dans ces conditions de développer des outils alternatifs pour évaluer l'ampleur de la crise et prévoir la croissance en 2021.

Quel scénario pour la croissance en 2021 ?

En 2021, la dynamique de l'activité européenne dépendra crucialement de l'évolution de l'épidémie. Dans l'attente d'une campagne de vaccination, plusieurs vagues épidémiques pourraient se succéder et conduire les gouvernements à adopter une politique de *stop and go* imposant puis relâchant les mesures prophylactiques selon l'évolution de la pandémie dans leur pays. Il en résulte une incertitude importante sur la conjoncture puisqu'un mois de confinement strict comme celui mis en place au printemps 2020 réduirait l'activité dans l'Union européenne de près de 30 % en rythme annualisé [OFCE, 2020a]. La baisse dépasserait même 35 % en Espagne et serait comprise entre 20 % et 25 % en Allemagne. Même si les mesures prophylactiques adoptées par certains pays à l'automne 2020 étaient moins strictes que celles du printemps, leur incidence sur la croissance trimestrielle reste forte [OFCE, 2020b], ce qui accroît la variance des scénarios possibles de croissance pour 2021.

Ce contexte réduit la qualité de l'information que l'on peut tirer des indicateurs conjoncturels usuels. Pour l'analyse de court terme, l'attention s'est donc par exemple portée sur les données de paiement par carte bancaire ou sur la consommation journalière d'électricité qui reflètent en temps réel l'évolution des dépenses ou de l'activité. Ainsi, Heyer [2020] montre que la consommation journalière d'électricité en France permet de prévoir l'évolution de la production industrielle. Des chercheurs de la Blavatnik School of Government de l'université d'Oxford [Hale *et al.*, 2020] ont élaboré un indicateur recensant les mesures de confinement adoptées dans 185 pays. Leurs données reflètent d'une part la sévérité de la

Graphique 3. **Variation des moyennes trimestrielles de l'indicateur de restriction**



Note : au premier trimestre, la variation correspond au niveau car l'indicateur est nul début 2020, avant l'apparition du virus.

Source : Hale et al. [2020].

restriction pour chaque mesure répertoriée (fermeture des écoles, des entreprises, limitation des rassemblements, confinement à domicile, restriction aux voyages domestiques et internationaux...) et d'autre part le caractère local ou généralisé des mesures dans chaque pays. Sur le premier semestre 2020, il apparaît que l'intensité du confinement observée au cours des deux premiers trimestres de 2020 était négativement corrélée à la variation du PIB, si bien que ce type d'indicateur fournit une métrique pouvant être utile pour déterminer la chute de l'activité économique sur le trimestre. Sur la fin de l'année 2020, ces indicateurs témoignaient d'une évolution plus hétérogène. Alors que tous les pays européens ont assoupli le confinement au cours du troisième trimestre, certains pays comme la France, l'Autriche, l'Allemagne ou la Belgique ont imposé de nouvelles restrictions au quatrième trimestre tandis que d'autres continuaient d'assouplir (graphique 3). La possibilité d'une nouvelle vague de contaminations laisse augurer d'un nouveau fléchissement de la croissance et donc d'un point de départ relativement faible pour 2021.

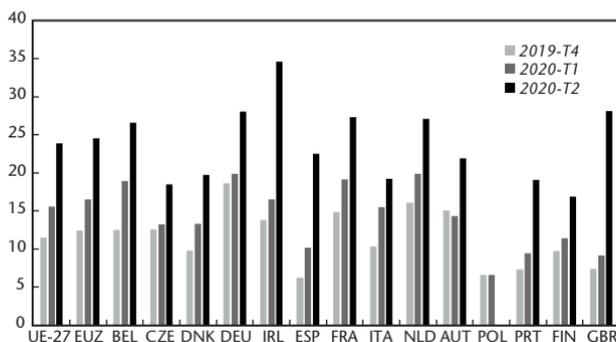
Au-delà des indicateurs de court terme, l'incidence sectorielle différenciée des mesures prophylactiques suggère également de s'appuyer sur des outils qui permettent de mieux prendre en compte les interactions entre secteurs au sein des pays et entre les secteurs, entre pays. Cette dynamique peut être analysée à partir des tableaux entrées-sorties issus de la World Input-Output Database (WIOD), qui se compose de 44 pays et 56 secteurs. Partant d'une calibration des trajectoires de dépenses sur une base réduite à 12 zones et 17 secteurs, il est possible d'analyser la diffusion d'un choc de confinement et de la dynamique de reprise au sein du tissu productif domestique et sa transmission internationale au travers des chaînes de production [Dauvin *et al.*, 2020].

La croissance qui en résulte dépend en premier lieu des trajectoires des demandes internes sectorielles de chaque pays. Même sans confinement ou avec un confinement plus léger, les interactions physiques seront réduites sur tout ou partie de l'année 2021. La consommation restera empêchée, ce qui pèse sur l'activité de certains secteurs ; particulièrement les services de loisirs, de transport et le secteur de l'hébergement-restauration. La consommation dans ces services restera donc partiellement, voire totalement empêchée si des mesures plus drastiques sont adoptées. Pour les dépenses des autres biens et services, se pose la question de la vitesse du retour vers le niveau observé en fin d'année 2019, voire celle d'un rattrapage des dépenses qui n'ont pas pu être réalisées pendant le premier semestre. On peut effectivement considérer que la dépense sur certains services — coiffeurs par exemple — devrait retrouver son niveau d'avant crise, mais les dépenses non réalisées ne peuvent pas être reportées. Inversement, pour les achats de biens automobiles par exemple, les dépenses non réalisées du printemps peuvent se décaler et s'ajouter à celles qui auraient été effectuées en l'absence de confinement, ce que suggèrent d'ailleurs les chiffres de consommation de l'été 2020.

Cette trajectoire calibrée pour les dépenses allouées dans chaque pays à chaque secteur dépend non seulement de l'évolution de l'épidémie mais aussi du comportement d'épargne des ménages qui ont accumulé de l'épargne au premier semestre (graphique 4). Un mouvement de désépargne servirait à financer la consommation en 2021 et permettrait d'accélérer la reprise. En effet, l'impact des chutes d'activité sur le marché du travail a été amorti dans de nombreux pays européens par des dispositifs de

Graphique 4. Taux d'épargne des ménages

En % du revenu disponible brut



Source : Eurostat.

chômage partiel (voir chapitre II). L'activité partielle a ainsi permis de maintenir les salariés en emploi et de les indemniser en cas de réduction temporaire de leur durée du travail. Il en a résulté un quasi-maintien du revenu des salariés alors que, dans le même temps, la consommation était empêchée, ce qui a eu pour conséquence d'accroître fortement le taux d'épargne. Celui-ci est passé de 12,5 % fin 2019 dans la zone euro à 24,6 % au deuxième trimestre. Ce taux devrait diminuer par la suite et pourrait soit revenir vers son niveau de 2019 soit le sous-ajuster si les ménages décident de consommer le patrimoine accumulé pendant le premier semestre. Inversement, l'incertitude sur la situation sanitaire et une éventuelle persistance de la sous-activité pourraient aussi se traduire par une épargne de précaution, alimentant elle-même le ralentissement.

La matrice *input-output* permet alors de déduire la valeur ajoutée sectorielle et agrégée pour les principaux pays européens ainsi que pour les zones regroupant les autres pays de la zone euro et les autres pays de l'Union européenne. En 2020, le PIB de l'Union européenne et de la zone euro reculerait de près de 8 % contre une baisse de 3,6 % aux États-Unis. L'Espagne et le Royaume-Uni seraient les pays les plus touchés avec une baisse

de l'activité de 11,1 % et 11,8 % respectivement, suivis de l'Italie et la France (– 9,8 % et – 9,5 %). La récession serait moindre en Allemagne (– 5,6 %). L'année 2021 serait marquée par un rattrapage et un rebond important de l'activité sans pour autant que le PIB retrouve son niveau de 2019. En Espagne, en Italie et au Royaume-Uni, le niveau d'activité serait effectivement encore inférieur de plus de 5 points. La croissance dépasserait 7 % en France. La reprise serait plus timide en Espagne et en Italie avec une croissance de 4,9 % et 6,7 % respectivement. La croissance serait plus faible en Allemagne (3,7 %), mais l'économie allemande serait sur l'ensemble de la période moins durement frappée en lien avec des mesures prophylactiques un peu moins intenses et une spécialisation sectorielle plus favorable.

Politiques économiques : vers une nouvelle solidarité européenne

Dans ce contexte, les politiques économiques doivent continuer à jouer un rôle d'amortisseur et les performances macro-économiques dépendront des mesures de politique économique prises par les gouvernements et la BCE. Après les mesures d'urgence adoptées en mars-avril, une nouvelle vague de plans de relance a été adoptée au cours du second semestre (voir chapitre v). Des mesures complémentaires seront prises pour compenser les pertes occasionnées par d'éventuelles nouvelles restrictions.

Les pays européens pourront aussi bénéficier du plan de relance européen *Next Generation EU*. Cet instrument, proposé par la Commission européenne en mai 2020, a été adopté définitivement par les États membres le 10 décembre ; il prévoit de débloquer 750 milliards pour aider les États à faire face aux conséquences de la crise de la Covid-19. Pour la première fois, il ne s'agit pas seulement d'accorder des prêts aux États membres mais de verser une aide non remboursable, d'un montant de 390 milliards d'euros, financée par un endettement de l'Union. Les modalités du remboursement de cette dette seront précisées ultérieurement, mais il devrait se faire sur des ressources propres de l'Union³. Dans le cas d'un prêt, le gouvernement fait une économie d'intérêts lorsque le pays n'a pas accès aux

3 Il pourrait s'agir d'une taxe carbone aux frontières, d'une taxe numérique, d'une taxe sur les transactions financières... La Commission devrait faire ses premières propositions en juin 2021.

financements de marchés aux meilleures conditions. La subvention marque quant à elle une rupture dans la gouvernance européenne puisqu'il s'agit d'un transfert fiscal créant les vraies conditions d'une solidarité européenne.

L'essentiel du programme s'articule autour de la *Facilité pour la reprise et la résilience*, dont « l'objectif est de soutenir une reprise durable et d'accompagner les transitions verte et numérique ». Le budget alloué s'élève à 672,5 milliards d'euros, incluant 360 milliards d'euros de prêts et 312,5 milliards de subventions. Les autres éléments de l'accord permettront de soutenir les infrastructures sanitaires et sociales, les systèmes de santé et les services dans les régions les plus touchées par la crise (*React-UE* pour un montant 47,5 milliards), la compétitivité et la recherche (*Horizon Europe*, 5 milliards), l'investissement (*InvestEU*, 5,6 milliards) et le développement rural (7,5 milliards). Enfin, le Fonds pour une transition juste (FTJ, 10 milliards) apportera une aide aux régions plus dépendantes des énergies fossiles afin de faciliter la transition vers des énergies moins polluantes⁴. Les montants sont intégrés à la discussion du budget européen pour la période 2021-2027, mais une grande partie des dépenses sera réalisée en 2021 et 2022.

La ventilation des fonds bénéficierait notamment à l'Italie et l'Espagne qui toucheraient 21,3 % et 19,4 % de la subvention (tableau 1) tandis que l'Allemagne et la France percevraient 7,2 % et 11,4 %. Toutefois, si on rapporte le total des sommes que devraient recevoir les pays à leur PIB respectif, il ressort que l'aide européenne s'élèverait à 13,7 % du PIB pour la Bulgarie et 13,6 % pour la Croatie pouvant ainsi financer ou contribuer à financer la relance budgétaire dans les différents pays. En France, cela représenterait près de 40 % du plan de relance annoncé en septembre et l'aide totale serait de 1,9 point de PIB. En Espagne et en Italie, la subvention représente 6,3 points et 4,7 points de PIB respectivement contre 0,8 point pour l'Allemagne.

Enfin, les pays de la zone euro bénéficieront également de la politique monétaire accommodante de la BCE (voir chapitre IV), qui devrait permettre de maintenir les taux d'intérêt à un faible niveau facilitant le financement de la politique budgétaire. Les innovations en matière de politique monétaire ne sont cette fois-

4 *RescEU* complète le dispositif avec un montant de 1,9 milliard d'euros.

**Tableau 1. Répartition géographique du transfert issu du plan
Next Generation EU**

	En milliards 2018	En %	En % du PIB 2018
Belgique	6,0	1,5	1,3
BGR	7,7	2,0	13,7
CZE	9,0	2,3	4,3
Danemark	1,9	0,5	0,6
Allemagne	27,9	7,2	0,8
Estonie	1,5	0,4	5,7
Irlande	1,5	0,4	0,5
Grèce	19,8	5,1	11,0
Espagne	75,8	19,4	6,3
France	44,3	11,4	1,9
HRV	7,1	1,8	13,6
Italie	83,1	21,3	4,7
Chypre	1,3	0,3	5,9
LVA	2,3	0,6	7,8
LTU	3,1	0,8	6,9
Luxembourg	0,1	0,0	0,2
Hongrie	7,8	2,0	5,7
Malte	0,3	0,1	2,7
Pays-Bas	6,9	1,8	0,9
Autriche	3,6	0,9	0,9
Pologne	28,8	7,4	5,8
Portugal	16,1	4,1	7,8
Roumanie	17,5	4,5	8,6
SVN	2,0	0,5	4,4
SVK	7,2	1,8	8,0
Finlande	3,0	0,8	1,3
Suède	4,4	1,1	0,9
Union européenne-27	390,0		

Note : la répartition en pourcentage est fondée sur la répartition connue pour la *Facilité pour la reprise et la résilience* (soit un total de 312,5 milliards d'euros), *React-UE* (37 milliards alloués pour 2021) et le Fonds pour une transition juste (10 milliards).

Source : Commission européenne, calculs des auteurs..

ci pas aussi importantes que celles mises en œuvre pour faire face à la crise financière globale, mais il semble néanmoins que la BCE fera en sorte de limiter les écarts de taux entre pays de la zone euro.

La crise de la Covid-19 représente un événement inédit à plusieurs titres. Outre ses conséquences sociales et sanitaires, les pays européens auront connu leur pire perte d'activité depuis la Seconde Guerre mondiale. Mais cette crise aura également permis une avancée dans la gouvernance européenne vers plus de solidarité européenne, ce qui n'avait pas pu être mis en œuvre pendant la crise financière globale. Même si le projet européen se construit au travers des crises, il reste à voir si la crise de la Covid-19 ne pèsera pas durablement sur la situation économique et sociale des pays de l'Union.

Repères bibliographiques

- DAUVIN M., MALLIET P. et SAMPOGNARO R. (2020), « Impact du choc de demande lié à la pandémie de la Covid-19 en avril 2020 sur l'activité économique mondiale », *Revue de l'OFCE*, n° 166.
- HALE T. *et al.* (2020), *Oxford Covid-19 Government Response Tracker*, Blavatnik School of Government.
- MEYER É. (2020), « Doit-on s'attendre à une nouvelle chute historique de la production industrielle en avril ? Une réponse à partir de l'analyse de la consommation d'électricité », Blog de l'OFCE, 19 mai.
- OFCE, DÉPARTEMENT ANALYSE ET PRÉVISION (2020a), « Évaluation de l'impact économique de la pandémie de Covid-19 et des mesures de confinement sur l'économie mondiale en avril 2020 », *Policy Brief de l'OFCE*, n° 69, juin.
- (2020b), « Évaluation au 11 décembre 2020 de l'impact économique de la pandémie de Covid-19 en France et perspectives pour 2020 », *Policy Brief de l'OFCE*, n° 81, décembre.