

DOSSIER

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES 2020-2021

Présentation générale

Éric Heyer et Xavier Timbeau

L'épargne masque la relance

Perspectives 2020-2021 pour l'économie mondiale et la zone euro

Département analyse et prévision

France : croissance vulnérable

Perspectives 2020-2021 pour l'économie française

Département analyse et prévision

L'impact de la baisse du prix du pétrole liée à la crise de la Covid-19 sur les entreprises et les ménages français

Éric Heyer et Paul Hubert

Défaillances d'entreprises et destructions d'emplois

Éric Heyer

OFCE

L'Observatoire français des conjonctures économiques est un organisme indépendant de prévision, de recherche et d'évaluation des politiques publiques. Créé par une convention passée entre l'État et la Fondation nationale des sciences politiques approuvée par le décret n° 81.175 du 11 février 1981, l'OFCE regroupe plus de 40 chercheurs (es) français et étrangers. « Mettre au service du débat public en économie les fruits de la rigueur scientifique et de l'indépendance universitaire », telle est la mission que l'OFCE remplit en conduisant des travaux théoriques et empiriques, en participant aux réseaux scientifiques internationaux, en assurant une présence régulière dans les médias et en coopérant étroitement avec les pouvoirs publics français et européens. Philippe Weil a présidé l'OFCE de 2011 à 2013, à la suite de Jean-Paul Fitoussi, qui a succédé en 1989 au fondateur de l'OFCE, Jean-Marcel Jeanneney. Depuis 2014, Xavier Ragot préside l'OFCE. Il est assisté d'un conseil scientifique qui délibère sur l'orientation de ses travaux et l'utilisation des moyens.

Président

Xavier Ragot.

Direction

Jérôme Creel, Estelle Frisquet, Sarah Guillou, Éric Heyer, Xavier Timbeau.

Comité de rédaction

Guillaume Allègre, Luc Arrondel, Frédérique Bec, Christophe Blot, Carole Bonnet, Julia Cagé, Ève Caroli, Virginie Coudert, Anne-Laure Delatte, Brigitte Dormont, Bruno Ducoudré, Michel Forsé, Guillaume Gaulier, Sarah Guillou, Florence Legros, Éloi Laurent, Mauro Napoletano, Hélène Périvier, Mathieu Plane, Franck Portier, Corinne Prost, Romain Rancière et Raul Sampognaro.

Publication

Xavier Ragot, *directeur de la publication*

Vincent Touzé, *rédacteur en chef*

Laurence Duboys Fresney, *secrétaire de rédaction*

Najette Moummi, *responsable de la fabrication*

Contact

OFCE I 10, place de Catalogne 75014 Paris

Tel. : +33(0)1 44 18 54 19

web : www.ofce.sciences-po.fr

Sommaire

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES 2020-2021

Sous la direction d'Éric Heyer et de Xavier Timbeau

Présentation générale	5
Éric Heyer, Xavier Timbeau	

PRÉVISION

L'épargne masque la relance	11
<i>Perspectives 2020-2021 pour l'économie mondiale et la zone euro</i>	
Département analyse et prévision	
France : croissance vulnérable	103
<i>Perspectives 2020-2021 pour l'économie française</i>	
Département analyse et prévision	

ÉTUDES SPÉCIALES

L'impact de la baisse du prix du pétrole liée à la crise de la Covid-19 sur les entreprises et les ménages français	139
Éric Heyer et Paul Hubert	
Défaillances d'entreprises et destructions d'emplois	
<i>Une estimation de la relation sur données macro-sectorielles</i>	163
Éric Heyer	
<i>Index tableaux, graphiques, encadrés</i>	179
<i>Liste des abréviations de pays</i>	184

Les propos des auteurs et les opinions qu'ils expriment n'engagent qu'eux-mêmes
et non les institutions auxquelles ils appartiennent.

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES 2020-2021

Éric Heyer et Xavier Timbeau

Sciences Po, OFCE

Ce numéro de la *Revue de l'OFCE* consacré aux prévisions économiques pour les années 2020 et 2021 est composé de plusieurs articles qui peuvent être lus indépendamment.

Le premier article, intitulé « **L'épargne masque la relance** » présente le scénario de prévision pour l'économie mondiale et la zone euro. Ce travail de prévision a été réalisé sur la base d'un retour progressif à une situation sanitaire moins contrainte (i.e. des mesures prophylactiques proches de celles de l'été 2020) à partir du deuxième trimestre 2021. Dans le monde, la valeur ajoutée ne retrouvera son niveau de fin 2019 qu'à la fin 2021, après une chute de plus de 10 % au deuxième trimestre 2020, impliquant ainsi la perte de deux années de croissance du fait de la crise sanitaire. En partant de notre prévision réalisée en octobre 2019, l'évaluation de cette perte d'activité liée à la crise de la Covid-19 fin 2021 se situe entre -2 points (Allemagne et Italie) et -6 points de PIB (Espagne). Pour la Chine, la perte serait de 2,3 points de PIB. Dans les principaux pays développés, une épargne « forcée » s'est constituée durant la crise sanitaire. À la mi-2020, nous l'évaluons à près de 90 milliards de livres sterling pour les ménages britanniques, soit 12 points de leur revenu disponible (RdB), à plus de 60 milliards d'euros en France et en Allemagne (respectivement 8,6 et 7,6 points de RdB) et à près de 40 milliards d'euros en Espagne et en Italie (respectivement 10 et 6,4 points de RdB). Cette épargne moyenne cache la dynamique de hausse de la pauvreté.

Le deuxième article détaille l'analyse conjoncturelle de l'économie française. Il s'intitule « **France : croissance vulnérable** ». En France, sur l'ensemble de l'année 2020, nous prévoyons une baisse de 9 % du PIB. 55 % du choc serait absorbé par les administrations publiques. Les entreprises verraient leur revenu se réduire de 56 milliards (ce qui correspond à 41 % du choc) et leur taux de marge baisserait de 4,2 points de valeur ajoutée sur l'année. La baisse de revenu pour les ménages serait limitée (-5 milliards) et l'accumulation d'« épargne-Covid-19 » serait élevée, représentant 86 milliards d'euros sur l'ensemble de l'année 2020. Pour 2020 le déficit atteindrait -8,9 % de PIB, un maximum historique depuis que les comptes nationaux sont disponibles. En 2021 le déficit public s'établirait à -6,3 % du PIB. Le nombre de chômeurs augmenterait de 810 000 sur l'année 2020 et le taux de chômage atteindrait 11 % en fin d'année. Le chômage baisserait de 400 000 personnes en 2021 et le taux de chômage serait de 9,6 % de la population active fin 2021, soit 1,5 point de plus que son niveau observé fin 2019. Le Plan de relance améliorerait le PIB à hauteur de 1,1 % pour 2021 et la croissance serait de 7 %. Le calibrage budgétaire des mesures de réponse à la crise sur deux ans couvre 37 % des pertes cumulées d'activité sur 2020-21, soit une part similaire au plan de relance de 2009-2010. En 2022, les nouvelles mesures issues du Plan de relance auraient un impact de 0,9 point de PIB sur l'activité.

Deux études spéciales complètent et enrichissent l'analyse conjoncturelle.

Dans la première, intitulée « **L'impact de la baisse du prix du pétrole liée à la crise de la Covid-19 sur les entreprises et les ménages français** », les auteurs, Éric Heyer et Paul Hubert étudient les effets des variations du prix du pétrole sur les prix à la consommation et les prix de production pendant la période de la crise de la Covid-19. Pour ce faire, les auteurs réalisent une double décomposition des prix de production (entre ses différentes composantes et entre secteurs) et construisent un indice des prix à la consommation « confinement » correspondant au panier de consommation en cette période particulière. Ils utilisent ensuite un modèle non-linéaire afin d'identifier spécifiquement l'effet d'une baisse, forte, et en période de récession, des prix du pétrole. Leurs estimations suggèrent que le choc pétrolier du début d'année 2020 n'aura que très peu d'effets sur l'inflation. Les ménages ne bénéficieraient donc pas d'une hausse de leur pouvoir d'achat. Du côté des entreprises, l'effet de la baisse des prix du pétrole

sur leur prix de production est réel et leur permettrait de restaurer leurs marges unitaires. Leurs résultats indiquent que cette baisse du prix du baril pourrait améliorer les marges unitaires des entreprises de plus d'1/2 point en 2020, estimation qui pourrait même s'élever à 1 point pour les secteurs des transports, de l'énergie et de l'agriculture.

Dans la seconde étude, intitulée « **Défaillances d'entreprises et destructions d'emplois : une estimation de la relation sur données macro-sectorielles** », Éric Heyer propose une estimation de l'élasticité de l'emploi aux défaillances d'entreprises en enrichissant les équations traditionnelles de demande de travail des créations et des faillites d'entreprises. Il ressort de cette étude que, après contrôle de l'effet direct de la crise macroéconomique sur l'emploi, les défaillances d'entreprises ont une incidence significative sur les destructions d'emplois : lorsque l'on contraint l'élasticité de l'emploi aux défaillances d'entreprises à être identique dans toutes les branches, celle-ci sort significativement, avec le signe attendu et s'élève à -0,3. Ce résultat corrobore le constat avancé par Banerjee *et al.* (2020b) selon lequel le marché du travail serait davantage impacté lorsque la crise s'accompagne de faillites d'entreprises d'une ampleur similaire. Par ailleurs, cet effet est différent selon la branche à laquelle appartient l'entreprise. Ainsi, lorsqu'on laisse libre l'estimation sectorielle de cette élasticité, une forte hétérogénéité apparaît variant de -0,8 pour le secteur des Services aux entreprises à un effet non significatif pour celui des Services financiers. Or, comme le souligne un grand nombre d'études, cette crise sanitaire impacte de façon hétérogène les différents secteurs de l'économie et, par conséquent, la concentration des faillites dans les secteurs les plus touchés pourrait laisser des séquelles importantes sur le marché du travail. Partant des résultats sectoriels sur données françaises du surcroît de faillites d'entreprises consécutives à la crise sanitaire proposés par Guérini *et al.* (2020) et par Sampognaro (2020), l'auteur propose d'évaluer les destructions d'emplois dues à ces défaillances d'entreprises. D'après nos estimations, les destructions d'emplois salariés dues à des défaillances d'entreprises liées à la crise de la Covid-19 s'élèveraient à environ 175 000 en 2021 dont près de 40 % pour le seul secteur des Services aux entreprises.

PRÉVISION

Partie I. L'épargne masque la relance	11
<i>Perspectives 2020-2021 pour l'économie mondiale et la zone euro</i>	
Département analyse et prévision	
Partie II. France : Croissance vulnérable	103
<i>Perspectives 2020-2021 pour l'économie française</i>	
Département analyse et prévision	

L'ÉPARGNE MASQUE LA RELANCE

PERSPECTIVES 2020-2021 POUR L'ÉCONOMIE MONDIALE ET LA ZONE EURO

Département analyse
et prévision
Sous la direction d'Éric Heyer
et de Xavier Timbeau

Ce travail de prévision a été réalisé sur la base d'un retour progressif à une situation sanitaire moins contrainte (i.e. des mesures prophylactiques proches de celles de l'été 2020) à partir du deuxième trimestre 2021.

Dans le monde, la valeur ajoutée ne retrouvera son niveau de fin 2019 qu'à la fin 2021, après une chute de plus de 10 % au deuxième trimestre 2020, impliquant ainsi la perte de deux années de croissance du fait de la crise sanitaire. En partant de notre prévision réalisée en octobre 2019, l'évaluation de cette perte d'activité liée à la crise de la Covid-19 fin 2021 se situe entre -2 points (Allemagne et Italie) et -6 points de PIB (Espagne). Pour la Chine, la perte serait de 2,3 points de PIB.

Dans les principaux pays développés, une épargne « forcée » s'est constituée durant la crise sanitaire. À la mi-2020, nous l'évaluons à près de 90 milliards de livres sterling pour les ménages britanniques soit 12 points de leur revenu disponible (RdB), à plus de 60 milliards d'euros en France et en Allemagne (respectivement 8,6 et 7,6 points de RdB) et à près de 40 milliards d'euros en Espagne et en Italie (respectivement 10 et 6,4 points de RdB). Cette épargne moyenne cache la dynamique de hausse de la pauvreté.

* Ces textes synthétisent l'analyse de la conjoncture menée par le Département analyse et prévision de l'OFCE à l'automne 2020. Ces analyses s'appuient sur le travail de l'équipe internationale animée par Christophe Blot composée de Céline Antonin, Magali Dauvin, Amel Falah, Sabine Le Bayon, Catherine Mathieu, Christine Riffart et de l'équipe France animée par Mathieu Plane composée de Bruno Ducoudré, Pierre Madec, Hervé Péléraux et Raul Sampognaro. Cette prévision intègre les informations disponibles au 9 octobre 2020.

Perspectives 2020-2021 pour l'économie mondiale et la zone euro

1. Synthèse du scénario : L'épargne masque la relance 13

Parties thématiques

2. Tour du monde de la situation conjoncturelle	35
États-Unis : « petite grippe » mais grosse récession.	35
Royaume-Uni : Brexit et Covid-19, la double sentence ?	46
L'Allemagne limite la casse.	54
Italie : une économie fragile mise à mal par la Covid-19.	63
Espagne : le soutien de l'Europe pour relancer l'économie	70
L'Asie émergente (hors Chine) et l'Amérique latine face au virus : un combat sans plan de relance	79
Chine : l'échappée	85

3. ANNEXE (tableaux)

A1. Principales hypothèses de taux de change	94
A2. Équilibre sur le marché pétrolier et prix des matières premières industrielles	95
A3. États-Unis.	96
A4. Allemagne	97
A5. France	98
A6. Italie	99
A7. Espagne	100
A8. Royaume-Uni.	101
A9. Amérique latine	102
A10. Asie	102
A11. Nouveaux États membres de l'Union	102

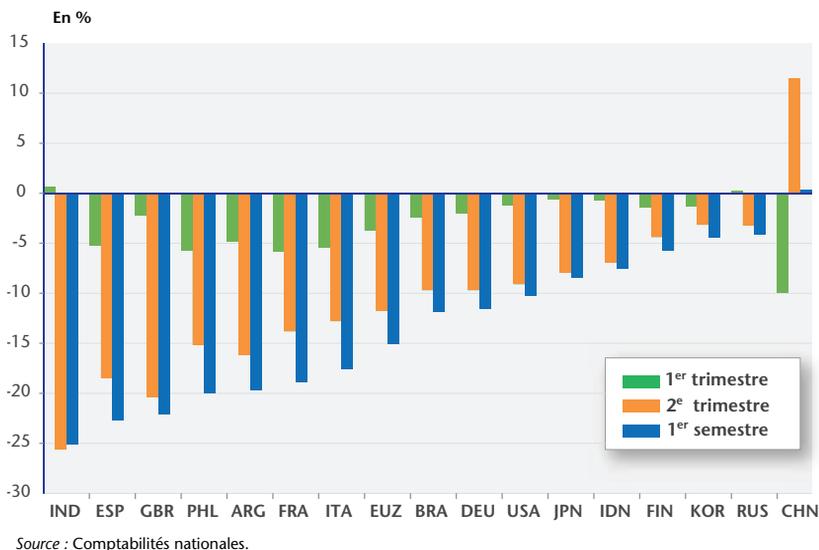
1. Synthèse : l'épargne masque la relance

Du fait de l'épidémie du coronavirus et des mesures de confinement prises dans de nombreux pays, l'activité économique mondiale a fortement reculé au cours du premier semestre 2020 (graphique 1). Les prémices d'une récession inédite entrevues à partir du mois de mars ont été confirmées par les chiffres de croissance publiés pour le deuxième trimestre. Dépendante à la fois de l'intensité des mesures prophylactiques qui ont été mises en œuvre, mais aussi de la structure sectorielle de la production et enfin des réponses budgétaires apportées, la chute d'activité enregistrée au cours du premier semestre 2020 dans les différents pays est très hétérogène.

Une récession sans précédent à l'ère moderne

Parmi les principaux pays industrialisés, les records de baisse du PIB ont été observés au Royaume-Uni et en Espagne avec des chutes d'activité de 21,8 et 22,1 % respectivement au premier semestre selon les premières estimations des comptes nationaux. Aux États-Unis et au Japon, les baisses ont été moindres : 10,1 et 8,5 % respectivement. Dans la zone euro, le PIB a reculé de 15,1 % mais avec une grande variabilité parmi les États membres. Le PIB n'a reculé que de 5,7 % en Finlande, mais de 18,9 % en France et de 17,8 % en Italie, soit un peu moins fortement qu'en Espagne. La récession a été un peu plus modérée en Allemagne puisque la baisse du PIB sur le semestre s'élève à 11,5 %, et davantage encore en Russie avec un recul de seulement 4,1 %. En Chine, premier pays touché par l'épidémie de coronavirus et dans lequel des mesures strictes de confinement ont été prises dès la fin janvier, le PIB a baissé de 10 % au premier trimestre 2020. La levée des mesures de confinement et le redémarrage de l'activité sont aussi intervenus plus tôt ; dès le deuxième trimestre, le PIB a renoué avec la croissance (11,5 %), pour afficher sur l'ensemble du premier semestre une quasi stabilité. Parmi les autres pays émergents, l'Inde et le Brésil, fortement affectés par l'épidémie, ont enregistré respectivement des chutes de PIB de près de 24 et 11 % sur le semestre.

Graphique 1. Taux de croissance du PIB au premier semestre 2020

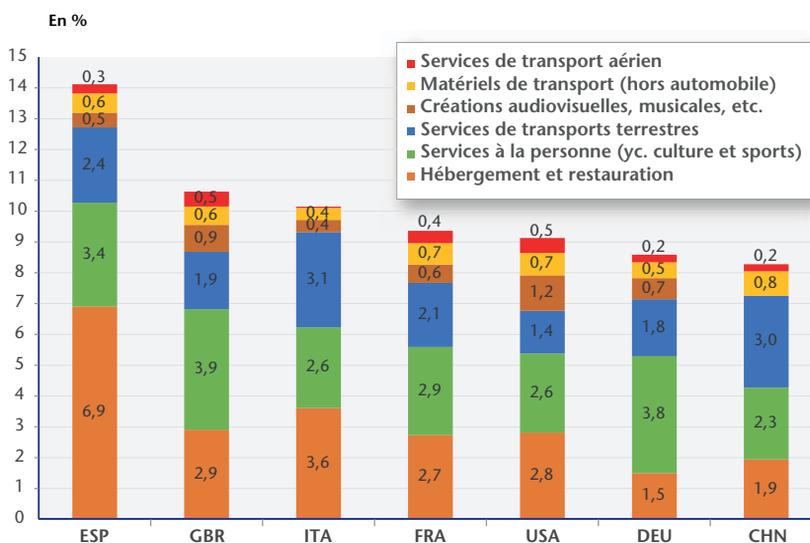


En l'absence de résultats comparables entre pays appartenant à des zones géographiques communes ou avec un niveau de développement similaire, il ne semble pas exister de caractéristiques régionales. Les performances de l'Inde sont tout aussi dissemblables de celles de la Chine que celles de l'Argentine vis-à-vis du Brésil ou de l'Allemagne avec la Russie.

Ces disparités observées de l'effet de la pandémie et du confinement sur la croissance proviennent d'abord des chocs d'origine interne subis par les pays, avec la durée du confinement qui détermine le temps de mise en veille de l'économie ainsi que son intensité qui régit l'étendue des arrêts d'activité. L'ampleur différenciée des plans de soutien en contrepartie des mesures de restriction éclaire également la diversité des résultats du premier semestre.

Ensuite, l'impact de ce choc initial sur l'activité dépend de la structure sectorielle de la valeur ajoutée selon les pays et notamment du poids des services marchands. La fermeture des commerces non essentiels et le coup d'arrêt du tourisme ont particulièrement frappé certains secteurs, notamment le transport aérien, l'hébergement, la restauration et les services de loisirs, secteurs dont le poids dans l'économie diffère d'un pays à l'autre (graphique 2). Ils représentent plus de 14 % de la valeur ajoutée en Espagne contre moins de 9 % en Allemagne et en Chine.

Graphique 2. Poids des secteurs les plus touchés dans la valeur ajoutée



Sources : WIOD, calculs OFCE.

Aux effets du choc interne initial propre à chaque pays vont s'ajouter ceux de leurs partenaires commerciaux, selon le degré d'ouverture du pays, sa spécialisation dans le commerce mondial et consécutivement selon son exposition aux chocs subis par l'extérieur. Ainsi, des pays comme la Suède, dans lesquels le confinement a été peu marqué, n'ont-ils pu éviter la récession par le simple fait que la récession de ses partenaires s'est transmise à l'économie nationale sans choc initial fort¹.

En dernier lieu, les disparités peuvent résulter des problèmes de construction des comptes nationaux dans le contexte de la crise de la Covid-19 et de la manière dont les instituts statistiques nationaux ont chacun remédié aux difficultés inhérentes à cette situation inédite. En particulier, le traitement comptable de la production non-marchande n'a pas été identique dans tous les pays. En effet, cette dernière est estimée par la somme des coûts, principalement salariaux, par convention. La situation des employés des administrations publiques conservant leur salaire sans pouvoir se rendre physiquement à leur poste de travail et n'étant pas en télétravail s'apparente au chômage partiel pratiqué dans le secteur privé. Mais ces salaires versés n'ont pas

1. Voir Dauvin et Sampognaro, 2020, « Suède et COVID-19 : l'absence de confinement ne permet pas d'éviter la récession », *OFCE le blog*, 30 juin 2020.

de contrepartie en termes de production des administrations. Certains instituts – dont l'INSEE pour la France – ont donc réduit, sur la base d'estimations conventionnelles, la production des administrations publiques en volume, ce qui accroît les pertes de PIB en volume par rapport aux évaluations en valeur et produit ainsi une très forte hausse du déflateur du PIB. Ainsi, le PIB français a diminué de 18,9 % en volume sur le premier semestre, soit 3,2 points de plus qu'en valeur (-15,7 %), ce qui réduit l'écart avec d'autres pays qui n'ont pas effectué cette correction des volumes, comme l'Allemagne par exemple où les croissances du PIB en valeur et en volume sont très proches (tableau 1). L'écart est également spectaculaire pour le Royaume-Uni, avec une baisse du PIB en volume de 21,8 % au premier semestre contre 14,8 % en valeur, soit 7 points de différence. Dans un contexte devenu très incertain pour l'application des méthodes habituelles de la comptabilité nationale, les révisions ultérieures risquent de revêtir une ampleur jamais vue et de changer le tableau dépeint à l'heure actuelle par les comptes nationaux provisoires.

Tableau 1. Taux de croissance du PIB en valeur et en volume au premier semestre 2020

En %

	En valeur	En volume	Écart valeur/volume
France	-15,7	-18,9	-3,2
Allemagne	-10,3	-11,5	-1,2
Espagne	-22,2	-22,1	0,1
Italie	16,8	17,8	-1,0
Royaume-Uni	-14,8	-21,8	-7,0
États-Unis	-10,2	-10,1	0,1

Source : Comptabilités nationales.

Mesurer les contraintes de confinement appliquées à l'économie

Pour éviter la saturation des capacités hospitalières face à l'expansion de la pandémie, les gouvernements des différents pays ont mis en place des mesures de restrictions d'activité pour limiter les interactions sociales, vecteurs de transmission du virus. Les mesures de restriction peuvent être de nature et d'effets économiques divers, d'un côté celles qui entraînent un arrêt direct de l'activité comme les fermetures obligatoires, de l'autre les mesures avec des effets plus diffus, comme les restrictions de déplacements ou la limitation des rassemblements.

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 d'Oxford et de la Blavatnik School of Government¹ ont construit un indicateur résumant l'ampleur des restrictions à visée prophylactique. Cet indicateur tente de synthétiser les mesures de confinement adoptées dans 185 pays selon deux types de critères : d'une part la sévérité de la restriction sur une échelle de 1 à 4, et d'autre part le caractère local ou généralisé de chaque mesure dans un pays (encadré 1).

Encadré 1. Évaluer la sévérité des mesures de restriction

Les indicateurs de sévérité sont une moyenne arithmétique simple d'indicateurs élémentaires décrivant le degré de contrainte impliqué par les mesures coercitives mises en œuvre pour freiner la propagation du virus. La sévérité d'une mesure est évaluée sur une échelle de 1 à 4 maximum et est rapportée à la borne haute de l'intervalle pour l'exprimer sous forme d'indice (la valeur 100 indiquant un degré de contrainte maximal et 0 l'absence de mesure). Les mesures répertoriées concernant strictement les restrictions sont au nombre de 8, à savoir :

- 1) la fermeture des écoles entre recommandée, exigée pour certains établissements ou à tous niveaux [1 - 3] ;
- 2) la fermeture des entreprises entre recommandée, exigée pour certaines catégories ou pour toutes, à l'exception des activités non essentielles [1-3] ;
- 3) l'annulation d'événements publics entre recommandée et obligatoire [1-2] ;
- 4) la limitation du nombre de participants à des événements publics [1-4] ;
- 5) la fermeture des transports publics entre recommandée et obligatoire [1-2] ;
- 6) le confinement de la population à domicile, entre recommandé, sévère ou strict [1-3] ;
- 7) les restrictions sur les déplacements nationaux entre découragés et interdits [1-2] ;
- 8) les restrictions sur les entrées de territoire, entre filtrage des arrivées et fermeture totale des frontières [1-4].

1. Hale, Thomas, Noam Angrist, Emily Cameron-Blake, Laura Hallas, Beatriz Kira, Saptarshi Majumdar, Anna Petherick, Toby Phillips, Helen Tatlow, Samuel Webster, 2020, *Oxford COVID-19 Government Response Tracker*, Blavatnik School of Government.

D'autres critères sont aussi pris en considération pour évaluer l'engagement des pouvoirs publics dans la réponse immédiate à la crise, à savoir l'ampleur des politiques de soutien aux acteurs économiques et les mesures prophylactiques dans le secteur de la santé.

La portée d'une mesure en termes de freinage de l'activité économique n'étant pas la même selon qu'elle est localisée à certaines parties du territoire national ou au contraire généralisée, les indicateurs élémentaires de restriction sont dégressés d'un facteur 0,5 si la mesure n'est appliquée qu'à l'échelon local et non pas national. Ainsi par exemple, si la mesure de fermetures d'entreprises est à son degré maximal, c'est-à-dire une fermeture exigée pour toutes celles n'ayant pas une activité essentielle, mais qu'elle n'est pas généralisée au territoire national dans son ensemble, l'indicateur de sévérité sera non plus de 3, mais de 2,5, soit un indice de 83 au lieu de 100.

Enfin, les indices élémentaires traités comme exposés ci-dessus sont agrégés en des indices composites au moyen d'une moyenne arithmétique simple. L'indice de restriction calculé par Oxford (*stringency index*) résume pour un pays les 8 mesures énumérées plus haut¹. D'autres sous-indices sont aussi calculés pour éclairer d'autres aspects de la réponse à la crise (un indice des mesures prophylactiques, un indice des politiques de soutien, un indice de la réponse gouvernementale globale synthétisant l'ensemble des mesures de tous ordres). Parmi l'information publiée, l'indice des restrictions s'est avéré le plus pertinent pour rendre compte de la sévérité de la récession durant la première moitié de l'année 2020.

Des chutes d'activité subordonnées aux mesures de confinement

À partir de ces indicateurs, on peut juger de la sévérité des confinements par pays et la rapprocher de la chute de l'activité économique pour chacun des deux premiers trimestres de l'année 2020. La corrélation établie ainsi apparaît clairement négative entre la variation du PIB et la variation de l'indicateur de restriction (graphique 3), avec un coefficient de corrélation de -0,80 sur la base d'un échantillon de 91 observations (46 pays au premier trimestre 2020 puis 45 au deuxième). En effet, la corrélation obtenue l'a été hors Chine au deuxième trimestre, le rebond de son PIB (11,5 %) apparaissant incohérent avec l'accroissement de son indicateur de restriction. Une des raisons pourrait être que les très fortes mesures de restriction n'ont jamais été généralisées à l'ensemble du pays au deuxième trimestre

1. L'indicateur de restriction d'Oxford inclut une 9^e mesure, à savoir la gradation des campagnes publiques d'information sur la Covid-19 selon une échelle de 1 à 2. Il ne s'agit pas à proprement parler de mesure restrictive.

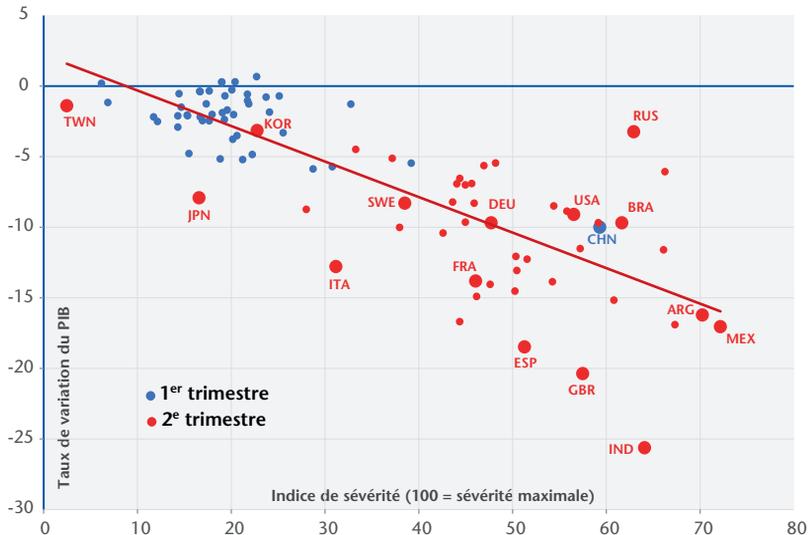
(contrairement au premier trimestre), ce qui limiterait fortement leur impact au niveau macroéconomique. Il n'y a par exemple jamais eu de confinement national en Chine (mais seulement dans certaines régions ou grandes villes), contrairement à l'Europe ou l'Amérique.

Comme le montre le graphique 3, toutes les régions du monde ont été touchées par la récession au premier et au deuxième trimestres et, au sein de chaque région, les différences entre pays peuvent s'expliquer globalement par l'intensité des confinements (R^2 de 0,64). Au premier trimestre, à l'exception une nouvelle fois de la Chine dont le PIB chute très fortement en lien avec des mesures de restrictions particulièrement sévères, les récessions des 45 autres pays ont été « modérées » (comprises entre 0 et -6 %) du fait de restrictions et/ou confinements encore peu étendus dans le temps et dans l'espace : l'indicateur global de restriction est ainsi compris entre 10 et 30 dans la plupart des pays.

Au deuxième trimestre, les restrictions se sont durcies, avec une variation de l'indicateur fortement positive dans tous les pays considérés. Ceci s'est traduit par des récessions bien plus importantes qu'au premier trimestre, à l'exception de quelques pays asiatiques (Taïwan et Corée en lien avec une sévérité moindre) et de la Russie dont le PIB recule étonnamment peu (moins de 5 %) au regard des autres pays et de l'intensité de ses restrictions. On peut s'interroger sur de potentiels problèmes de comptabilité nationale en cette période exceptionnelle et donc sur de possibles révisions futures du PIB en Russie. À l'opposé, l'Inde a connu une chute de son PIB de 25 %, bien supérieure à ce que laissait présager l'évolution de son indicateur de restrictions (proche de celui de la Russie). Plusieurs pays européens apparaissent aussi particulièrement touchés (l'Espagne et le Royaume-Uni). Les pays d'Amérique du Sud et centrale considérés ici (le Mexique et l'Argentine) enregistrent de forts reculs de leur PIB, conformément à l'aggravation de leur indice de sévérité parmi les plus fortes du monde.

La dispersion des points au deuxième trimestre 2020 montre que la relation reste toutefois imparfaite, la croissance ne dépendant pas que des seules mesures de restriction. En dehors des effets différenciés de ces mesures au regard des caractéristiques de chaque pays (taux d'ouverture, structure de la production...), la crainte de la contamination a pu provoquer une annulation des achats impliquant des contacts sociaux même en l'absence de contraintes légales. De plus, le caractère anxigène de la crise a très certainement poussé à la constitution d'une épargne de précaution.

Graphique 3. Corrélation entre le taux de variation du PIB et l'évolution des mesures de restriction



Note : La Chine a été exclue de l'échantillon au deuxième trimestre 2020 car sa performance, à savoir une croissance de +11,5 %, est incompatible avec la sévérité de ses restrictions mesurées par l'indicateur d'Oxford.

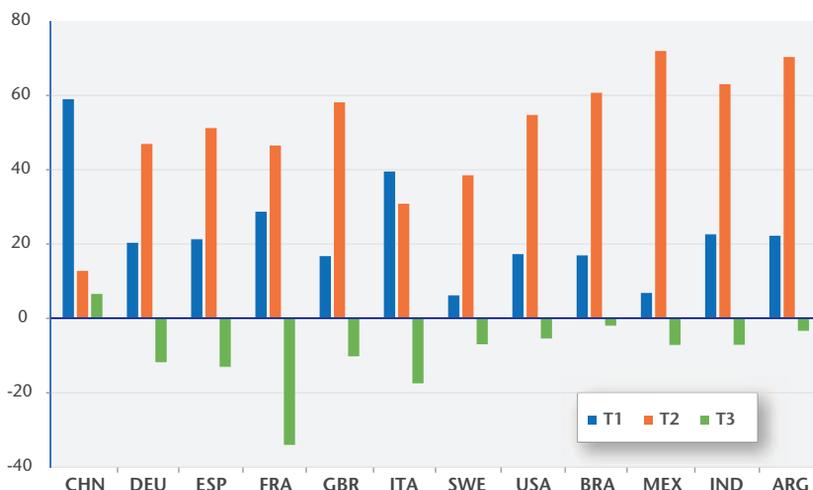
Sources : Comptabilités nationales, Oxford COVID-19 Government Response Tracker, Blavatnik School of Government.

Des confinements et déconfinements en ordre dispersé et une situation début octobre très contrastée dans le monde

L'indicateur d'Oxford, certes nécessairement imparfait du fait de la difficulté de quantifier des mesures qualitatives, permet néanmoins d'obtenir un panorama et une synthèse assez complets des mesures en vigueur dans les différents pays et d'observer leur évolution depuis le début de la crise (graphique 4).

Sans surprise, la Chine affiche la plus forte restriction au premier trimestre 2020, le virus étant apparu dans ce pays et les premières mesures de confinement ayant été adoptées courant janvier. L'Europe est ensuite rapidement devenue l'épicentre de la pandémie, conduisant les pays à mettre en œuvre progressivement des dispositifs de restriction (Italie, France, Espagne puis Allemagne) pour freiner la propagation du virus. Les États-Unis et le Royaume-Uni ont conduit un confinement souple au premier trimestre, avant d'accroître nettement les restrictions au deuxième trimestre. Parmi les pays avancés, la Suède se distingue par l'absence de mesure forte de confinement au premier trimestre et une montée de la sévérité des mesures moins fortes qu'ailleurs au deuxième trimestre.

Graphique 4. 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 : Oxford COVID-19 Government Response Tracker, Blavatnik School of Government.

Avec le recul de l'épidémie à partir de la fin du printemps, les pays d'Europe et les États-Unis ont desserré les contraintes au troisième trimestre, ce qui laisse attendre un rebond de l'activité dans la plupart des pays. La Chine apparaît à nouveau atypique avec une accentuation, modérée, des dispositifs restrictifs toujours mis en place à un échelon local, ce qui rend l'appréciation de leur impact macroéconomique difficile.

À la fin septembre, les mesures de restrictions apparaissent relâchées par rapport à leur sévérité au tournant du premier et du deuxième trimestres, en particulier en France. Mais force est de constater que la situation est loin d'être revenue à la normale, ce qui freine toujours les économies, notamment européennes. En France, l'indice de sévérité est d'ailleurs reparti à la hausse depuis fin août, signe de la fragilité persistante de la situation épidémique¹. À nouveau, la Chine est à contre-courant, l'indicateur de restriction ayant fortement baissé depuis le 20 septembre.

1. Et ce, sans prendre en compte les mesures de couvre-feu instaurées en France dans les grandes métropoles à partir du 17 octobre.

Une forte accumulation d'épargne par les ménages

L'impact sur le marché du travail des chutes d'activité a été amorti dans de nombreux pays européens par des dispositifs de chômage partiel et par un recours accru au télétravail¹. 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 est résulté une hausse modérée du taux de chômage en Europe et un quasi-maintien du revenu des salariés. Au cours de la période de confinement – de mars à mai –, le taux de chômage a augmenté de 0,4 point dans la zone euro alors qu'il augmentait de près de 10 points aux États-Unis où il n'existe pas de mécanismes de chômage partiel. L'impact de cette dégradation du marché du travail sur les revenus des ménages américains fut toutefois amortie par une allocation chômage fédérale exceptionnelle prévoyant le versement de 600 dollars par semaine sur une période allant de fin mars à fin juillet. Aux mesures de chômage partiel s'est ajouté un ensemble de mesures d'urgence permettant de soutenir le revenu des ménages – par des crédits d'impôt – et la trésorerie des entreprises, *via* le report de charges ou des prêts garantis (encadré 2).

Les baisses de revenu des ménages et des entreprises résultant des mesures sanitaires prises au premier semestre ont été en grande partie absorbées par les finances publiques. Cela a été notamment le cas en Allemagne et surtout au Royaume-Uni où les administrations publiques ont compensé respectivement plus des 2/3 et au-delà de 90 % des pertes de revenus sur la période (contre environ de 55 % en France, en Espagne et en Italie). Aux États-Unis aussi puisque les mesures d'urgence prises par l'administration Trump en mars-avril ont même surcompensé le choc initial de revenu pour les ménages, en effet, leur revenu disponible a cru de 576 milliards de dollars contre une perte de 192 milliards de revenu primaire.

1. Département analyse et prévision de l'OFCE, sous la direction d'Éric Heyer et de Xavier Timbeau, 2020, « Évaluation de l'impact économique de la pandémie de la COVID-19 et des mesures de confinement sur l'économie mondiale en avril 2020 », *OFCE Policy brief*, n° 69, 5 juin.

Encadré 2. Un choc de revenu absorbé par les gouvernements

Une analyse *via* le compte des agents permet également d'apporter un éclairage sur la diffusion du choc et le rôle des politiques budgétaires mises en œuvre pour absorber la baisse des revenus primaires d'abord supportées par les ménages et les entreprises¹. En effet, les mesures de confinement se sont traduites par des pertes de valeur ajoutée brute pour les entreprises qui ont ajusté l'emploi diffusant ainsi le choc sur les rémunérations perçues par les ménages. Le secteur public fut de son côté plutôt épargné puisque les administrations furent moins concernées par les fermetures même si certains agents ont cessé de travailler durant cette période soit pour des raisons personnelles – garde d'enfant – soit pour raison de service – réduction de certaines activités. La valeur de la production non-marchande fut donc peu affectée puisque les salaires des agents continuaient d'être versés.

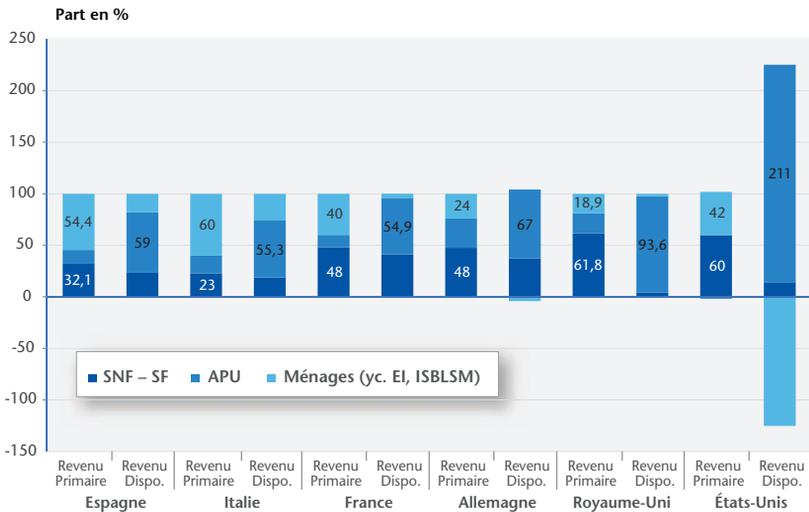
Ainsi, parmi les pays de la zone euro, les pertes de revenus primaires vont de 81 milliards d'euros en Espagne (6,5 points de PIB) à 120 milliards en Italie (6,7 points). Dans ces deux pays ce sont principalement les entreprises qui ont subi le choc puisque leur perte de revenu représente 54,4 et 60 % de la perte de revenu totale dans l'économie. Inversement, en France et en Allemagne, le choc a d'abord impacté les revenus des ménages à hauteur de 48 % de la perte totale. Au Royaume-Uni et aux États-Unis, les entreprises ont encaissé une perte respective de revenus primaires de 50 milliards de livres et 275 milliards de dollars, représentant 62 et 60 % de la perte totale dans l'économie.

La mise en place des mesures d'urgence a permis d'absorber une partie de ces pertes comme l'illustre la décomposition de l'évolution du revenu disponible de ces agents (graphique 5) qui tient compte des transferts, des cotisations sociales et des impôts sur les revenus. La mise en place du chômage partiel dans les pays européens a ainsi reporté la charge des salaires des entreprises vers les administrations publiques, ce qui a permis de préserver le revenu des ménages et de maintenir l'emploi. De même, les allègements de charge, les réductions d'impôts sur les revenus ou profits ont reporté le coût de la crise des ménages et des entreprises vers les gouvernements. Cette socialisation des pertes laisse quand même apparaître des différences notables entre les pays. Ainsi, alors que les administrations publiques espagnoles ont absorbé 13,5 % du choc de revenu primaire, les mesures de soutien ont porté cette part à 59 %, un niveau supérieur à celui de l'Italie (55,3 %) et de la France (54,3 %). Comparativement, les mesures prises par le gouvernement allemand ont permis d'absorber une part plus élevée du choc puisqu'elle s'élève 67 % de la perte du revenu disponible contre 28 % de la baisse du revenu primaire.

1. Voir annexe pour une description méthodologique des hypothèses retenues pour cette analyse du choc du revenu.

Au Royaume-Uni les mesures d'urgence ont absorbé la totalité du choc. Alors que la perte de revenu primaire des entreprises s'élève à 50 et 15 milliards de livre pour les entreprises et les ménages, leur revenu disponible n'ont baissé que de respectivement 4 et 2 milliards. En termes de revenu disponible, les administrations publiques absorbent ainsi 93,6 % du choc. Le contraste est encore plus marqué aux États-Unis puisque les mesures ont même surcompensé le choc initial de revenu primaire pour les ménages. Sur le semestre, la baisse de revenu primaire est de 192 milliards tandis que le revenu disponible des ménages a progressé de 576 milliards notamment du fait du versement d'un crédit d'impôt et d'une allocation chômage fédérale exceptionnelle d'un montant de 600 dollars par semaine versée aux chômeurs quel que soit leur revenu initial. Les différentes mesures fiscales et les subventions octroyées aux entreprises ont réduit la perte de 210 milliards. Ainsi, le gouvernement américain a absorbé 211 % du choc.

Graphique 5. Part du choc de revenu absorbé par les agents



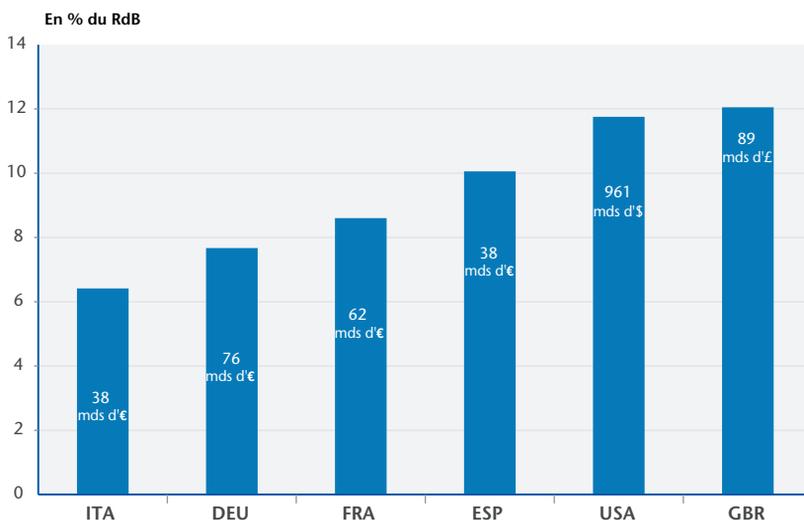
Lecture : Les pertes de revenus primaires engendrées par la crise de la Covid-19 en Italie ont été supportées par les agents privés à hauteur de 83 % (60 % + 23 %). Le soutien des administrations publiques, en endossant plus de la moitié des pertes de revenu disponible (55,3 %) a permis d'alléger les pertes des ménages et des entreprises (100 - 55,3 = 44,7 %).

Sources : Comptabilités nationales, calculs OFCE.

Les mesures de soutien du revenu des ménages ont conduit à une hausse du taux d'épargne dans une situation de dépenses contraintes par la fermeture des commerces. À la fin du premier semestre, en lien avec la crise de la Covid-19, les ménages britanniques auraient accumulé 89 milliards de livres sterling d'épargne brute « forcée », soit une hausse du taux d'épargne de plus de 12 points de leur revenu

disponible. L'épargne contrainte s'élève à plus de 60 milliards d'euros en France et en Allemagne et elle est proche de 40 milliards d'euros en Espagne et en Italie (graphique 6).

Graphique 6. Première évaluation de l'impact de la Covid-19 sur l'épargne des ménages



Lecture : En Italie, à la fin du premier semestre 2020, l'épargne forcée liée à la crise sanitaire s'élève à 38 milliards, soit 6,4 point de RdB.

Sources : Comptabilités nationales, calculs OFCE.

Quel scénario de reprise ?

La baisse du PIB au deuxième trimestre 2020 reflète deux trajectoires différentes en matière d'activité : un effondrement de l'activité en avril et tout ou partie du mois de mai et une reprise des dépenses – de consommation des ménages notamment – en fonction de l'atténuation des mesures prophylactiques laissant augurer d'une forte augmentation du PIB au troisième trimestre. Dans la zone euro, les ventes de détail ont plongé 10,4 % en mars en glissement sur un an, puis de 12 % en avril. Elles ont rebondi en mai et juin, retrouvant alors leur niveau de février. Aux États-Unis, les ventes de détail, corrigées des variations saisonnières, sont passées de 529 millions de dollars en janvier 2020 à 412 millions en avril, soit une chute de plus de 22 %. En juin, ces ventes retrouvaient le niveau d'avant-crise et elles ont continué à progresser au mois de juillet atteignant 534,6 millions de dollars.

Le rebond de l'économie mondiale est donc déjà engagé même si le redémarrage est conditionné par les mesures sanitaires qui devraient être prises pour ralentir la progression du virus et qui contraignent l'activité. La poursuite de l'épidémie pourrait de nouveau forcer les gouvernements à imposer de nouvelles mesures de confinement. Nous supposons toutefois qu'elles ne seraient pas généralisées mais locales et circonscrites à certains secteurs, et qu'elles auraient une durée limitée comme l'illustrent les récents exemples français, espagnol ou britannique. L'expérience du printemps 2020 montre que le coût d'un confinement total est très élevé si bien qu'une telle mesure ne serait adoptée qu'en dernier ressort si des mesures progressives et localisées échouaient à contrôler l'épidémie.

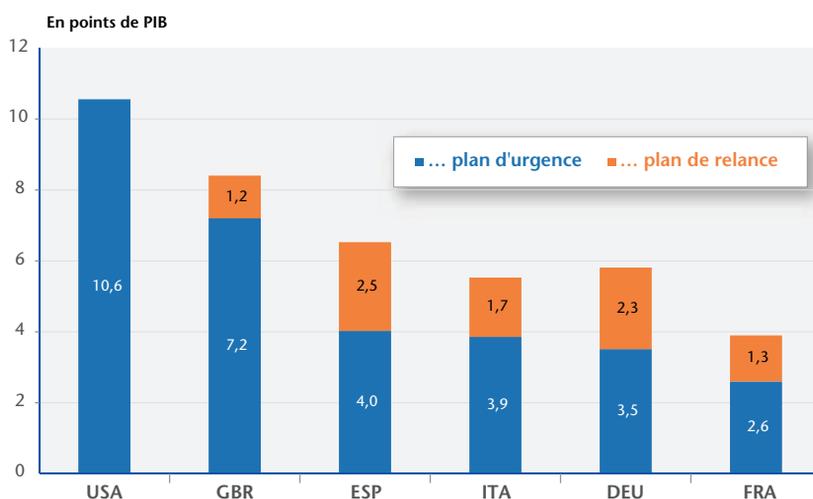
Nous retenons dans notre scénario l'hypothèse que des mesures de distanciation physique continueraient à être appliquées, ce qui contraindrait particulièrement certains secteurs jusqu'en fin d'année 2021. Selon ce scénario, les dépenses de consommation en biens retrouveraient rapidement leur niveau d'avant-crise. Un report possible sur certains biens permettrait même de compenser les pertes du deuxième trimestre, mais certains secteurs, comme l'habillement, pourraient ne pas récupérer les pertes enregistrées pendant le confinement. Pour les services, les dépenses d'hébergement, de restauration, de services de loisirs et les dépenses de transport resteraient partiellement empêchées et demeureraient inférieures aux niveaux de fin 2019, au moins jusqu'en fin d'année 2021. Ce scénario décliné dans les différents pays permet de calibrer l'évolution de la demande par produit et d'en déduire la valeur ajoutée sectorielle à partir des tableaux entrées-sorties issus de la World Input-Output Database (WIOD)¹.

Au-delà du rebond déjà observé pendant l'été, la poursuite de la reprise dépendra également des nouvelles mesures de politique économique. Certains pays, comme la France, l'Allemagne, l'Italie ont déjà adopté un plan de relance ; au Royaume-Uni, le gouvernement a mis en place un plan d'urgence pour l'hiver 2020-21 ; des plans de relance sont en cours de préparation en Espagne, tandis qu'aux États-Unis, à ce jour, la période électorale et l'opposition entre les Républicains et les Démocrates n'ont pas permis d'aboutir à un accord (graphique 7). Ces mesures de relance s'avèreront cruciales pour lever une partie de

1. Voir Dauvin, Malliet et Sampognaro, 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, pour une analyse détaillée de la méthode.

l'incertitude sur la reprise, soutenir les revenus des ménages qui restent exposés au risque du chômage ou à une réduction de l'activité, apporter un soutien aux secteurs en difficulté et éviter les faillites des entreprises ne parvenant pas à absorber ce choc. À cet égard, les pays européens pourront profiter des subventions de l'UE, dans le cadre du Plan de relance européen, pour mettre en œuvre des nouvelles mesures de soutien. Aux États-Unis, le plan de relance n'est pas voté mais il y a peu de doutes que le prochain président mettra en œuvre de nouvelles mesures ; l'ampleur et les contours de cette relance budgétaire sont encore hypothétiques et devront aussi être validés par un accord au Congrès.

Graphique 7. Comparaison de l'impulsion budgétaire issue du...



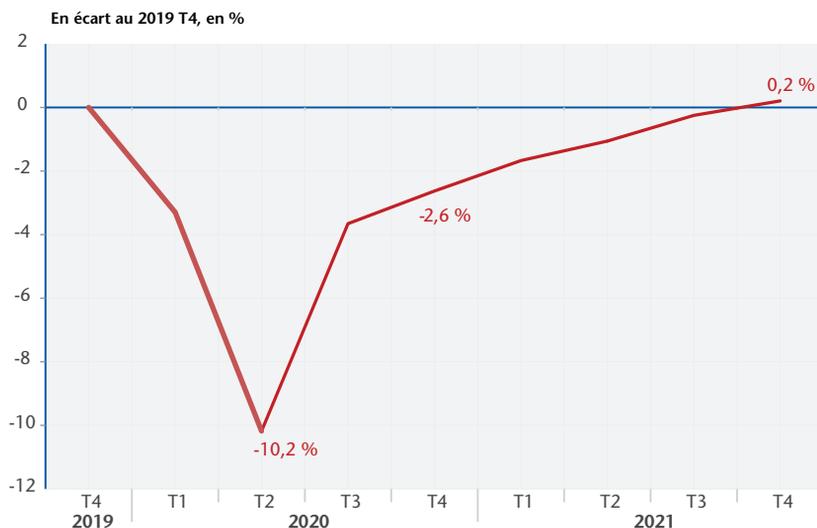
Note : Les montants des plans d'urgence et de relance sont ceux annoncés par les gouvernements à l'exception de la France. Pour cette dernière, les montants diffèrent notamment en raison d'un moindre recours aux dispositifs d'activité partielle dans notre prévision.

Sources : Données nationales, calculs OFCE.

Notre analyse s'appuie donc sur une calibration de la demande domestique en produits de chaque pays ou zone géographique en tenant compte de ces plans de relance. Dans ces conditions, la valeur ajoutée mondiale retrouverait en fin d'année 2021 son niveau de la fin 2019, impliquant ainsi la perte de deux années de croissance du fait de la crise sanitaire (graphique 8). Cette reprise en « V » masque cependant de fortes disparités sectorielles (graphique 9 et graphique 10) et géographiques.

Au niveau sectoriel, la construction tire son épingle du jeu. Bien que globalement empêchée pendant le confinement¹, l'activité rattrape dès le troisième trimestre 2020 son niveau pré-Covid-19 et le dépasse de 5,4 % à la fin de l'année 2021, stimulée entre autres par des mesures de relance ciblées sur les infrastructures et la rénovation énergétique.

Graphique 8. Valeur ajoutée mondiale



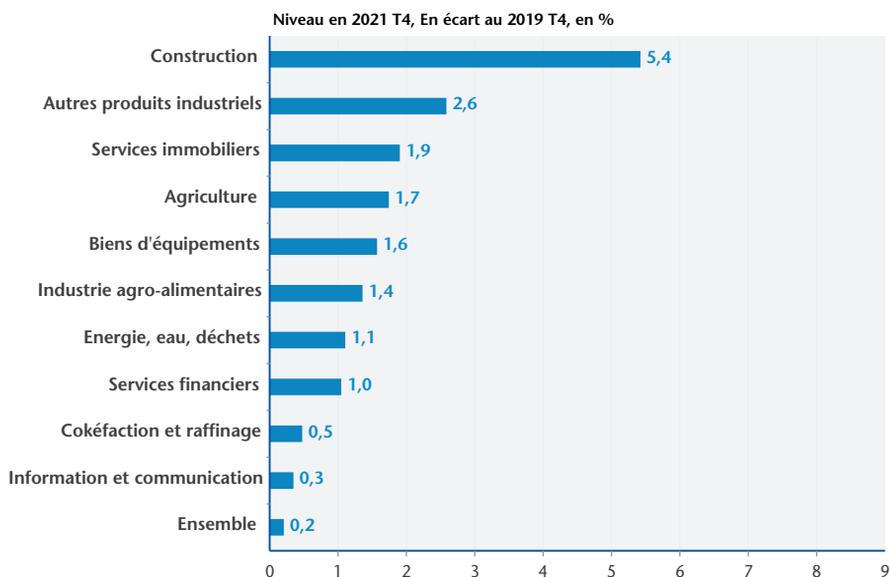
Sources : WIOD, Oxford Economics pour la croissance mondiale et prévisions OFCE.

L'agriculture et certains services (information et communication, services financiers et services immobiliers), nécessitant moins d'interactions sociales, n'ont pas enregistré de baisse d'activité pendant le confinement. La reprise des chaînes d'approvisionnement permet à la valeur ajoutée des diverses industries hors matériels de transports de rattraper leur niveau de fin d'année 2019 et au-delà.

À l'inverse, les secteurs liés à la mobilité demeurent contraints dans leur activité par les différentes mesures de distanciation physique : la valeur ajoutée de la branche hébergement-restauration serait le secteur accusant le plus grand retard à l'horizon de notre prévision (-9 %), suivi par le transport et entreposage (-5 %), les services aux ménages (-4 %) incluant les activités récréatives et culturelles, et enfin les matériels de transport (-2 %).

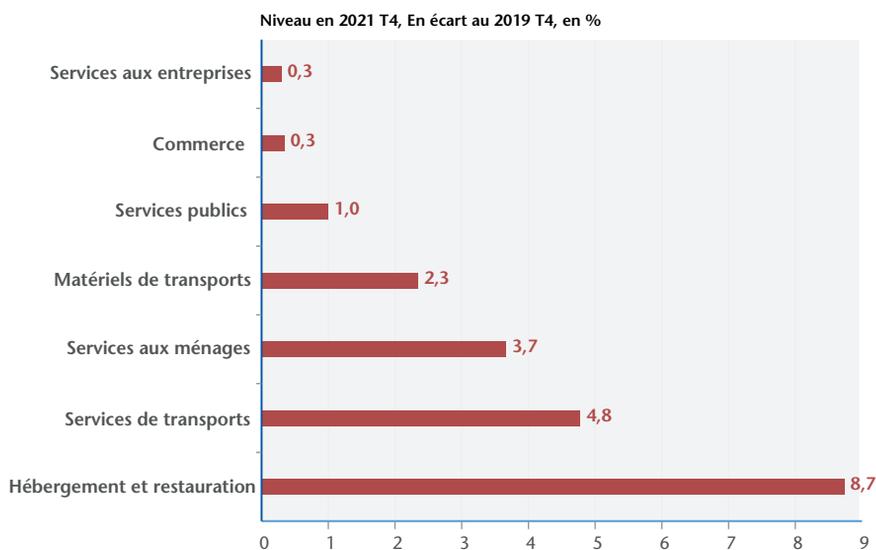
1. Compte tenu de la baisse d'activité mondiale au deuxième trimestre, nous estimons que la production dans ce secteur a enregistré une contraction de 19 % sur la même période par rapport à une situation hors-Covid-19.

Graphique 9. Valeur ajoutée mondiale des secteurs « gagnants »



Sources : WIOD, calculs OFCE.

Graphique 10. Valeur ajoutée mondiale des secteurs les plus touchés



Note : il s'agit ici de pertes de valeur ajoutée, autrement dit d'un écart négatif.

Sources : WIOD, calculs OFCE.

L'hétérogénéité des mesures sanitaires instaurées par les différents gouvernements, couplée à la spécialisation sectorielle et à des soutiens budgétaires nationaux d'intensité différente expliquent une grande partie des différences de performance entre les pays et de leur retour vers les niveaux d'activité pré-Covid-19 à la fin 2021 (tableau 2). Notons par ailleurs que malgré une forte intervention publique, deux ans après le début de la pandémie, aucun pays n'aurait retrouvé son niveau d'activité prévue. Fin 2021, notre nouvelle prévision s'écarte significativement de celle effectuée en octobre 2019. Cet écart varie entre 2 et 6 points de PIB selon les pays concernés.

Tableau 2. Niveau d'activité prévu dans les principaux pays fin 2021...

En %	... par rapport à fin 2019	... par rapport à fin 2021 prévue en octobre 2019*
Allemagne	0,4	-1,8
France	-0,3	-2,9
Italie	-1,4	-1,9
Espagne	-2,7	-5,7
Royaume-Uni	-0,8	-3,1
États-Unis	0,7	-2,1
Chine	9,9	-2,3

* Prévisions OFCE d'octobre 2019.

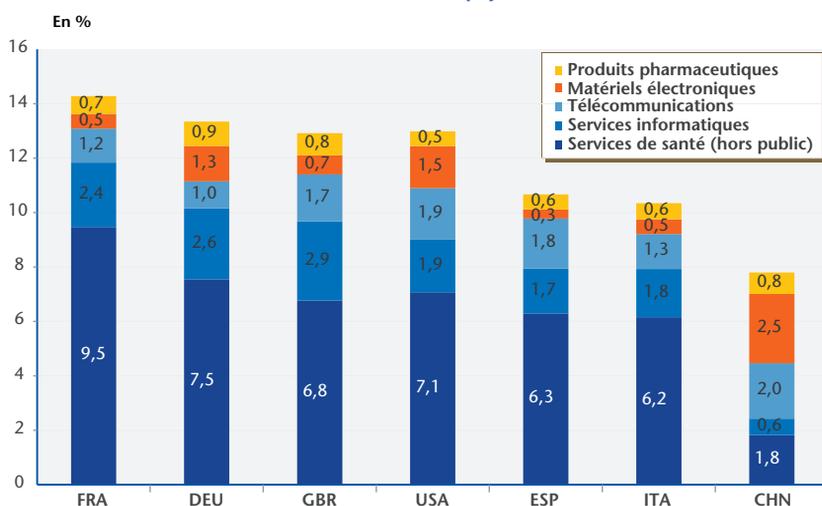
Source : Prévisions OFCE.

Le rattrapage plus lent en Espagne et en Italie s'explique par le poids important des secteurs à fortes interactions sociales et liés au tourisme (respectivement près de 14 % et 10 % de la valeur ajoutée). Bien que les contraintes de production pèsent sur près de 10 % de la valeur ajoutée, la France et le Royaume-Uni bénéficient d'un plus grand potentiel de rebond : les secteurs de services hors hébergement et restauration constituent une part plus importante de la valeur ajoutée dans ces pays (resp. environ 14 % et 13 %) (graphique 11).

Au total, dans notre scénario, la croissance annuelle espagnole chuterait de 10,6 % avant d'augmenter de 7,7 % en 2021 (tableau croissance mondiale). Au Royaume-Uni, le rebond serait de 8,5 % après un effondrement du PIB de 10 % en 2020. En Allemagne et aux États-Unis, les baisses de PIB seraient proches de 5 et 4 % respectivement en 2020 tandis que le rebond en 2021 serait de 4,6 et 3,4 %. Pour l'ensemble de la zone euro, la croissance devrait s'établir à 5,6 % en 2021 après une baisse de 7,1 % en 2020. La Chine échapperait à la

récession en 2020 mais le taux de croissance du PIB baisserait néanmoins de 4,5 points passant de 6,1 % en 2019 à 1,6 % en 2020 avant de remonter en 2021 à 8,6 %. 2020 sera l'année d'une récession mondiale inédite, bien plus forte que lors de la crise financière de 2008-2009 : le PIB mondial baisserait de 4,2 % en 2020 contre seulement 0,1 % en 2009. En 2021, la croissance pourrait atteindre 4,5 %, sous réserve que l'évolution de la pandémie ne conduise pas à de nouvelles mesures sanitaires restrictives et que les mesures de politique budgétaire annoncées soient mises en œuvre.

Graphique 11. Poids des secteurs favorisés par la pandémie dans la valeur ajoutée des différents pays



Sources : WIOD, calculs OFCE.

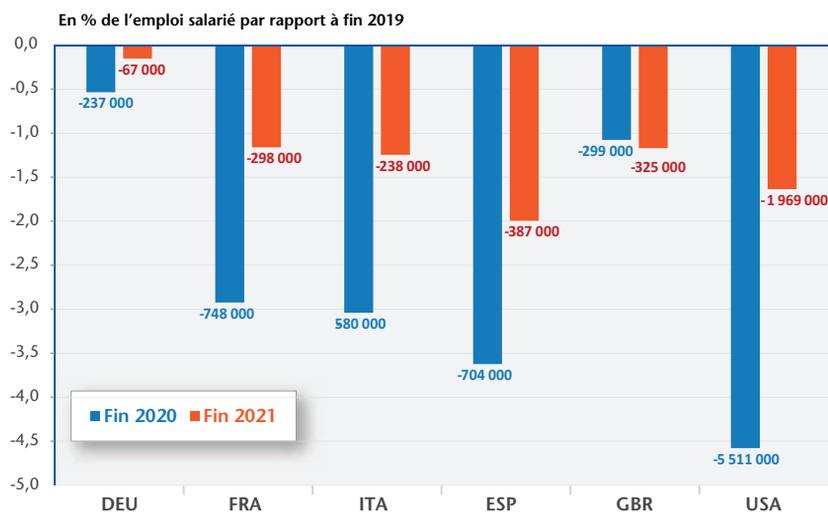
Un impact durable sur l'emploi

Cette chute d'activité – d'une ampleur inédite, persistante et hétérogène selon les secteurs –, va bien entendu avoir un impact significatif sur l'emploi dans les différents pays. Certes, et notamment pendant la période de confinement, un grand nombre de dispositifs ont été mis en place pour absorber une partie du choc sur le marché du travail : recours massif au télétravail, à l'activité partielle et à la garde d'enfants (OFCE, 2020¹).

1. Département analyse et prévision de l'OFCE, sous la direction d'Éric Heyer et de Xavier Timbeau, 2020, « Évaluation de l'impact économique de la pandémie de COVID-19 et des mesures de confinement sur l'économie mondiale en avril 2020 », *OFCE Policy brief*, n° 69, 5 juin.

À l'horizon de notre prévision, nous avons décomposé l'évolution de l'emploi salarié entre les effets dus à l'évolution de l'activité, aux effets de structure sectorielle, aux mesures prophylactiques, aux mesures de soutien de l'emploi et aux comportements de marge des entreprises. Le détail de ces différents effets est décrit dans les fiches pays qui suivent cette synthèse. Fin 2020, ces différents effets déboucheraient sur une baisse d'emplois salariés comprise entre 0,5 % pour l'Allemagne et 4,5 % pour les États-Unis, les autres grands pays de la zone euro connaîtraient une chute d'environ 3 % tandis que le Royaume-Uni connaîtrait une légère contraction de 1 % (graphique 12).

Graphique 12. Impact sur l'emploi salarié dans différents pays en fin d'année



Sources : Données nationales, calculs OFCE.

Si une amélioration sur le front de l'emploi est à attendre en 2021, elle ne permettra toutefois pas de compenser les fortes destructions d'emplois de 2020. Selon nos prévisions, fin 2021, aucun pays n'aura retrouvé le niveau d'emploi salarié enregistré en fin d'année 2019. Deux ans après le début de la crise, l'Italie enregistrerait une baisse de plus de 200 000 emplois, la France et le Royaume-Uni d'environ 300 000, l'Espagne près de 400 000 et les États-Unis près de 2 millions. Finalement, seule l'Allemagne aura récupéré la quasi-totalité des emplois perdus en 2020.

ANNEXE

Méthodologie employée pour notre première évaluation des effets de la crise de la Covid-19 sur les comptes des agents

Les comptes nationaux trimestriels permettent de connaître la situation financière des agents (privés et publics) à l'issue du premier semestre 2020. Si les comptes nationaux trimestriels constituent le cadre cohérent le plus complet disponible avec les données recueillies par les instituts statistiques officiels, ils restent provisoires et par conséquent il faut lire les résultats avec prudence. Ces comptes sont soumis à des fortes révisions qui pourront modifier sensiblement les résultats finaux lorsqu'ils intégreront des nouvelles données (bilans des entreprises...) et qu'ils seront jugés définitifs dans un délai de deux ans.

Pour rappel, les revenus primaires des agents comprennent les revenus directement liés à une participation au processus de production. La majeure partie des revenus primaires des ménages est constituée des salaires et des revenus de la propriété. Le revenu disponible brut correspond au revenu dont disposent les agents pour consommer ou investir, après opérations de redistribution. Il comprend le revenu primaire auquel on ajoute les prestations sociales en espèces et on en retranche les cotisations sociales et les impôts versés.

Afin d'évaluer l'impact du choc de la Covid-19 sur la situation financière des agents, il est nécessaire de comparer la situation observée avec une situation hors période d'épidémie. Pour réaliser cette première évaluation nous avons fait le choix de comparer les indicateurs de revenu (*primaire* ou *disponible*) avec ceux observés en moyenne semestrielle en 2019. Soit :

Il aurait été tentant de comparer le revenu du premier semestre 2020 avec le revenu du quatrième trimestre 2019, ce dernier s'approchant davantage des conditions conjoncturelles qui auraient prévalu en absence de la Covid-19. Or, ce choix n'a pas pu être fait car dans de nombreux pays, les comptes d'agents trimestriels corrigés des variations saisonnières ne sont pas disponibles. Pour utiliser au maximum des données publiques, non transformées, ce choix a été exclu. Dans ce contexte, il aurait été aussi possible de comparer le revenu du premier semestre 2020 à celui du premier semestre 2019, ce qui aurait permis d'éviter les problèmes de saisonnalité. Ceci n'a pas été fait car les comptes d'agents peuvent être sensibles à des mesures discrétionnaires (changement fiscaux ou de prestations sociales) qui peuvent avoir un

fort effet ponctuel et dégrader la qualité du contrefactuel. Afin de lisser l'effet des mesures discrétionnaires de 2019 il a été décidé d'utiliser comme situation contrefactuelle la mesure du revenu (primaire ou disponible) semestriel de 2019. Ce choix, imparfait comme tout choix méthodologique, permet d'atténuer les problèmes de saisonnalité et ceux liés au calendrier des mesures de politique publique décidées en 2019.

En Allemagne, au Royaume-Uni et aux États-Unis, la part du choc de Covid-19 supportée par les agents privés ne peut pas être directement observée à partir des données publiées de comptabilité nationale car dans ces pays il y a eu des mesures de soutien affectant directement les impôts et les subventions sur la production, éléments qui d'après les conventions de la comptabilité nationale font partie de la mesure du revenu primaire. Pour effacer l'effet de ces réponses de politique publique et avoir un revenu primaire hors Covid-19, il a été supposé que le taux apparent de subventions nettes était resté à son niveau pré-Covid-19. La part du choc Covid-19 subi par les agents privés est l'écart entre le revenu primaire reconstruit et le revenu primaire semestriel moyen de 2019.

Enfin, un contrefactuel incluant le scénario économique prévu pour 2020 hors Covid-19 aurait été une meilleure évaluation. Ceci requiert un travail plus approfondi (prévisions hors Covid-19 d'emploi, de salaires...) et complexe qui aurait potentiellement introduit d'autres sources de biais (de modèle, de prévision). Ainsi, l'évaluation publiée de l'effet de la crise de la Covid-19 sur le revenu des agents et sur leur épargne constitue une première évaluation, réalisée avec les (fragiles) données disponibles en évitant d'introduire des biais de modélisation ou de prévision.

2. Tour du monde de la situation conjoncturelle



États-Unis : « petite grippe » mais grosse récession !

Alors que le Président Trump a longtemps minimisé les effets de la Covid-19, force est de constater que les conséquences sanitaires et économiques de l'épidémie de coronavirus n'ont pas épargné les États-Unis, pays enregistrant le plus grand nombre de cas au 09 octobre et un taux de morbidité élevé. Relativement à l'Union européenne et à de nombreux pays industrialisés, la baisse de l'activité au premier semestre 2020 a été toutefois moins importante aux États-Unis. Mais, l'absence de dispositif de chômage partiel et un marché du travail plus flexible se sont traduits par une explosion du nombre de chômeurs en l'espace de quelques semaines. La levée des mesures prophylactiques a permis un rebond de la demande dès le mois de juin, confirmé pendant l'été, ce qui s'est aussi répercuté sur l'emploi avec un retour du taux de chômage à 7,9 % en septembre après un pic à 14,7 % en avril¹. Sous l'hypothèse d'absence de renforcement généralisé des mesures prophylactiques, l'activité repartirait à la hausse dès le troisième trimestre. La poursuite de cette dynamique dépendra cependant non seulement du comportement de consommation des ménages qui ont accumulé de l'épargne pendant le confinement mais aussi de l'adoption d'un nouveau plan de relance, dont les négociations au Congrès sont bloquées dans la perspective des élections présidentielles.

Le coût de la flexibilité

En rythme trimestriel, le PIB a reculé de 9 % au deuxième trimestre 2020 (soit -31,4 % en rythme annuel) après une première baisse de 1,3 % au premier trimestre. Cette baisse s'explique par les mesures prophylactiques prises dans les différents États à partir du mois de mars 2020. Même si la Maison Blanche a incité les individus à rester chez eux afin de limiter la propagation du virus, il n'y a pas eu de confinement

1. Ce taux de pourrait cependant avoir été sous-estimé. Voir *Blog de l'OFCE* du 26 juin 2020.

généralisé sur l'ensemble du territoire². Il en a résulté une consommation des ménages empêchée, particulièrement dans les services où elle a baissé de 13,1 % au deuxième trimestre (-2,6 % au premier) tandis que la consommation de biens reculait de 2,8 % après avoir stagné au premier trimestre. La consommation fut sans doute peu perturbée par la réduction du tourisme et des dépenses effectuées par les non-résidents qui ne représentaient que 1,3 % de l'ensemble des dépenses de consommation en 2019³. L'investissement a également baissé du fait de la réduction de l'activité, de l'incertitude créée par la crise et d'une anticipation de baisse de la demande domestique et étrangère. Il a cependant moins contribué à la réduction de l'activité au deuxième trimestre que la consommation : -1,4 point pour l'investissement (dont -0,35 point pour l'investissement résidentiel) contre -6,6 points pour la consommation. Bien que la politique budgétaire fut très expansionniste, les dépenses de consommation publique ont peu amorti le choc, l'essentiel des mesures se reflétant dans les transferts aux ménages et aux entreprises. Enfin, les exportations ont globalement davantage baissé que les importations, mais la contribution du commerce extérieur fut positive (+0,1 point) tandis que celle des stocks fut négative (-1,1 point au deuxième trimestre).

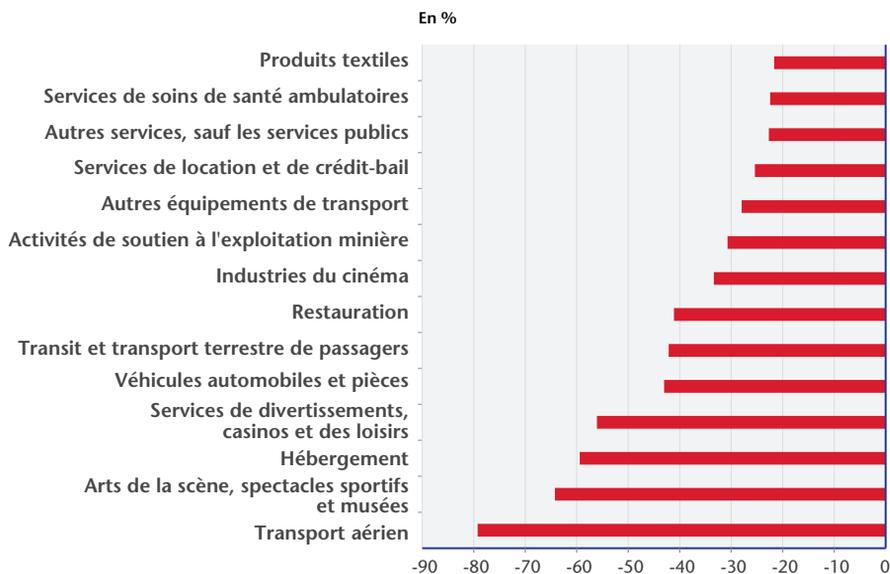
Au niveau désagrégé, les secteurs accueillant du public ont été fortement touchés. La valeur ajoutée (VA) réelle de l'hébergement a chuté de 59,4 % sur le semestre et celle des arts de la scène, des spectacles et des musées de 64,2 % (graphique 1). Avec l'arrêt du tourisme international et domestique, le transport aérien a vu sa VA s'écrouler de près de 80 %. Peu d'industries ont échappé au marasme même si le secteur financier s'en sort par exemple relativement mieux avec une baisse de VA de 0,6 %. Les secteurs de la communication tirent leur épingle du jeu puisque la VA de l'industrie de l'édition et celle du traitement des données, publication sur internet et autres services d'information ont progressé de 0,2 et 1,4 % respectivement. Au sein des commerces de détail, les commerces d'alimentation et de boissons ont été moins touchés et ont sans doute bénéficié d'un certain report

2. Les premières mesures ont été prises en Californie le 19 mars, puis dans par l'Illinois le 21 mars et l'État de New York le 22. Les États se sont aussi distingués par l'intensité du confinement et la date de sa levée. Certains États – le Dakota du Nord, le Dakota du Sud, l'Arkansas, l'Iowa et le Nebraska – n'ont pris aucune mesure, tandis que dans 3 États – l'Oklahoma, l'Utah et le Wyoming – les mesures n'ont pas été appliquées à l'ensemble de l'État.

3. En 2019, le solde des dépenses faites par les résidents américains à l'étranger moins les dépenses des non-résidents sur le sol américain s'est élevé à -14 milliards de dollars pour une valeur totale de la consommation de 14 545 milliards de dollars.

de dépenses puisque leur VA a augmenté de 0,4 % contre une perte de 10,6 % sur l'ensemble du secteur.

Graphique 1. Industries enregistrant les plus fortes baisses de valeur ajoutée entre le T4-2019 et le T2-2020



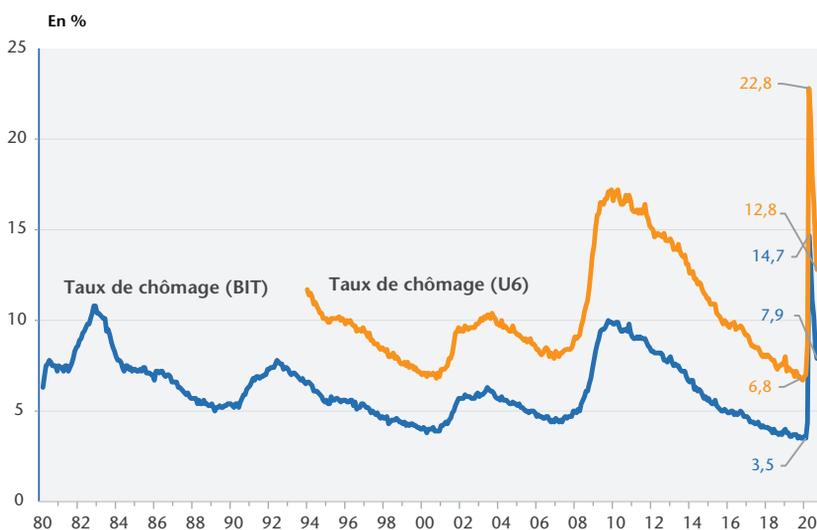
Source : Bureau of economic analysis.

Ce choc a immédiatement provoqué des destructions d'emplois massives dans un pays où il n'y a pas de mécanismes de chômage partiel et où la grande flexibilité du marché du travail permet aux entreprises de se séparer facilement et rapidement de ses salariés. En avril, les nouvelles demandes hebdomadaires d'inscription au chômage ont dépassé 5 millions en moyenne. Selon les données d'enquête du Bureau of Labor Statistics, plus de 21 millions d'emplois ont été détruits dans le secteur privé non agricole entre février et avril, au moment le plus aigu de la crise. L'emploi a commencé à se redresser en mai et en juin si bien que sur l'ensemble du deuxième trimestre, on constate un recul de l'emploi de 17 millions, principalement dans les services où les effectifs ont été réduits de plus de 15 millions. Notons que même dans le secteur public, l'emploi a diminué de 1,2 million sur le trimestre témoignant d'une grande flexibilité aussi dans le secteur public.

Toutes ces destructions d'emploi ne se sont pas reflétées dans les chiffres du chômage. En effet, la période a également été marquée par un recul important de la population active, passée de 164 millions en

février à 156 millions en avril. Le contexte économique et social a découragé de nombreux individus à effectuer une recherche active d'emploi même si, en pratique, ils auraient souhaité travailler. Le taux de chômage affiché sur l'ensemble du deuxième trimestre est estimé à 13 %. En tenant compte des travailleurs découragés, des personnes en marge du marché du travail et des individus ayant un emploi mais souhaitant travailler davantage, l'indicateur U6 calculé par le BLS a atteint un pic à 22,8 % en avril et s'est établi à 20,5 % sur le trimestre, au-delà du niveau atteint pendant la récession de 2008-2009 (graphique 2).

Graphique 2. Taux de chômage au sens du BIT et indicateur de sous-emploi



Source : Bureau of labor statistics. Le sous-emploi correspond à l'indicateur U6 calculé par le BLS.

Politique budgétaire : le « quoi qu'il en coûte made in America »

Dès le mois de mars, le gouvernement fédéral a pris différentes mesures de soutien d'urgence complétées par un dernier plan voté au mois d'avril⁴. Le montant de l'ensemble des aides a atteint 2 400 milliards de dollars, soit 11 points de PIB qui seront principalement dépensés sur l'année fiscale 2020⁵. Parmi les principales mesures, l'État a accordé près de 700 milliards de prêts aux PME devant servir à couvrir

4. Le Congrès a ainsi voté 4 plans d'aide : le *Coronavirus Preparedness and Response Supplemental Appropriations Act* le 5 mars, le *Families First Coronavirus Response Act* le 18 mars, le *Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act* le 27 mars complété par des mesures additionnelles le 21 avril.

5. Aux États-Unis, l'année fiscale court du 1^{er} avril de l'année (n) au 31 mars de l'année (n+1).

les coûts de production pour une durée de huit semaines. Sous condition de maintien de la masse salariale, ces prêts peuvent se transformer en subventions. En ajoutant les mesures de crédits d'impôts et de reports de charges, l'enveloppe totale allouée aux entreprises atteint 925 milliards. Du côté des ménages, les différentes mesures s'élèvent à près de 800 milliards avec notamment un crédit d'impôts de 1 200 dollars par adulte et de 500 dollars par enfant de moins de 17 ans, pour toute personne au revenu annuel inférieur à 75 000 dollars. Le montant du crédit d'impôt est ensuite dégressif et devient nul pour un revenu individuel de 99 000 dollars. Le gouvernement fédéral a également versé une allocation additionnelle et forfaitaire de 600 dollars par semaine à toute personne éligible au chômage⁶. Le plan prévoyait aussi le versement d'une allocation pour les personnes habituellement exclues de l'assurance chômage (*Pandemic Unemployment Assistance*), principalement destinée aux travailleurs indépendants. Les dépenses publiques et les transferts aux États ont également été accrus. Dans un État fédéral, une partie des effets de la crise pèse effectivement sur le budget des États dont les recettes fiscales sont diminuées et les besoins en dépenses sont accrus. Dans la mesure où la capacité d'endettement des États est limitée par des règles budgétaires qui leurs sont propres⁷, les transferts fédéraux jouent un rôle de stabilisation essentiel.

Puisque les filets de protection sociale sont faibles, ces transferts directs exceptionnels aux ménages jouent un rôle crucial pour amortir le choc de revenu. Au deuxième trimestre, la masse salariale a baissé de 7,2 % mais les transferts aux ménages ont bondi et les impôts ont contribué positivement au revenu disponible (graphique 3), qui a crû de 9,6 % au deuxième trimestre dans un contexte de crise inédite. Ganong, Noel et Vavra (2020) montrent notamment que l'allocation chômage fédérale hebdomadaire de 600 dollars s'est traduite par un taux de remplacement au niveau du salaire médian de 145 %, avec un taux dépassant même 300 % pour les individus percevant un salaire hebdomadaire inférieur à 295 dollars⁸. Néanmoins, du fait des mesures prophylactiques, ces transferts massifs n'ont pas pu se déverser sur la consommation et le taux d'épargne est passé de 7,3 % fin 2019 à

6. Aux États-Unis, l'assurance-chômage est organisée au niveau des États avec des conditions d'éligibilité et des allocations pouvant varier d'un système à un autre.

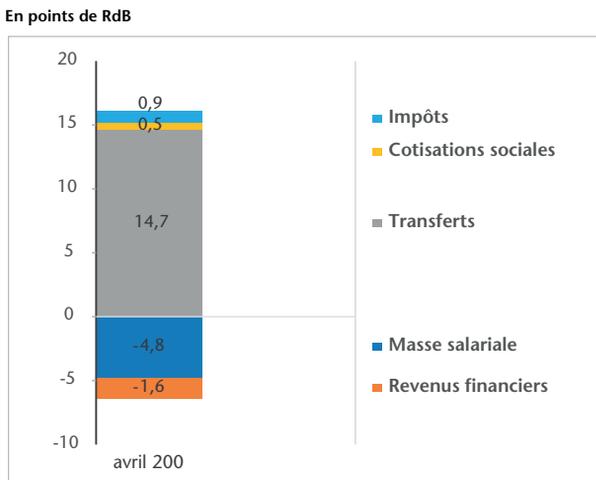
7. Ainsi, dans 46 États, une règle prévoit que le budget soit équilibré. Un déficit peut cependant être autorisé dans des circonstances exceptionnelles et identifiées. Voir le tableau 9 de *Budget Process in the States* (NASBO, 2015).

8. Voir Ganong P., Noel P. J. et Vavra J. S., 2020, « US Unemployment Insurance Replacement Rates During the Pandemic », *BFI Working paper*, n° w27216, National Bureau of Economic Research.

25,7 % au deuxième trimestre, soit une augmentation de près de 960 milliards sur le premier semestre et relativement à la moyenne de l'épargne trimestrielle de 2019.

Ces différentes mesures sont certes d'un montant exceptionnel mais aussi d'une durée limitée. Le versement de l'allocation fédérale chômage, qui devait s'arrêter fin juillet, a cependant été prolongé mais pour un montant inférieur. La mesure n'a pas été adoptée par le Congrès mais par un décret pris par Donald Trump (*Lost wage assistance, LWA*) début août. Le montant est cependant passé à 300 dollars par semaine – financé au niveau fédéral mais versé par les États – pour une durée de six semaines. L'aide aux chômeurs s'est donc effectivement arrêtée malgré un contexte toujours difficile sur le marché du travail et l'échec des négociations au Congrès n'a jusqu'ici pas permis d'aboutir à un accord sur la mise en place d'une nouvelle aide aux chômeurs.

Graphique 3. Décomposition du revenu disponible brut des ménages au deuxième trimestre 2020



Source : Bureau of economic analysis (NIPA tables).

Jusqu'ici, le gouvernement a donc dépensé sans compter puisque l'impulsion budgétaire pour 2020 atteint 10,6 points de PIB. La période électorale retarde l'adoption d'un nouveau plan de relance. Les discussions au Congrès sont interrompues entre Républicains et Démocrates qui ont une courte majorité. Pourtant, malgré les premiers signes de reprise, de nouvelles mesures restent nécessaires pour éviter de plonger

de nombreux ménages sans emploi dans la précarité et pour apporter un soutien supplémentaire à l'économie et aux collectivités locales dont la situation des finances publiques se détériore rapidement. Ainsi, contrairement à de nombreux pays européens où ces deuxièmes plans ont déjà été votés ou sont en voie de l'être, les négociations ont été suspendues et il est fort probable qu'il faudra attendre le résultat des élections pour qu'un nouveau plan soit adopté. En attendant, le déficit budgétaire dépasserait 18 % du PIB en 2020, soit une hausse de 12,4 points en un an.

Une reprise en deux temps

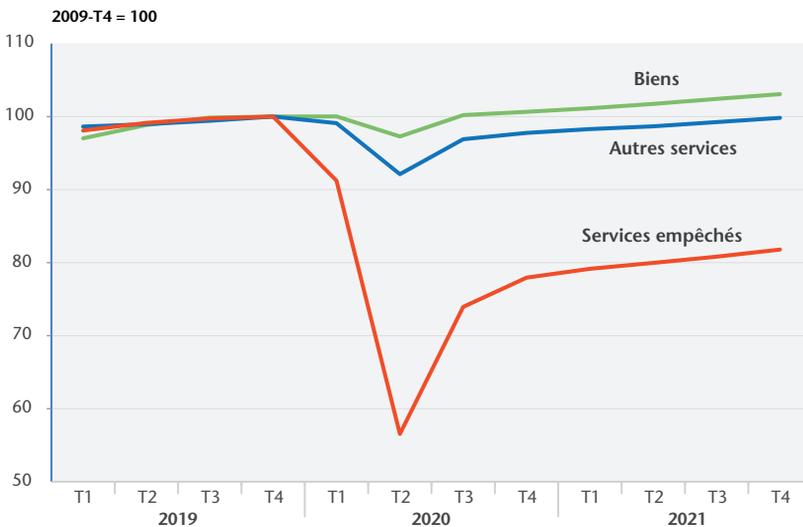
Malgré une épidémie qui continue à progresser, les États ont progressivement levé totalement ou partiellement les mesures de confinement à partir du mois de mai. En Californie et au Texas par exemple, les bars et les parcs d'attraction étaient encore fermés début octobre. Les écoles sont généralement réouvertes avec des protocoles sanitaires pouvant varier d'un État à l'autre. Dès le mois de mai, les dépenses de consommation sont reparties à la hausse, de 8,4 % puis de 5,7 % en juin. Autre indicateur de rebond de l'activité, les ventes de détail dépassent leur niveau d'avant-crise depuis juillet. Les nouvelles immatriculations de voitures ont cependant continué à chuter, mais le repli était préalable à la crise de la Covid-19 et datait de l'été 2015. Même si la reprise est engagée, elle n'est pas partagée sur l'ensemble des postes de dépenses puisque la consommation reste contrainte dans certains secteurs. Les chiffres de consommation pour le mois de juillet indiquent notamment que les dépenses en valeur dans les services de transport sont inférieures de plus de 25 % à leur niveau de décembre 2019. Pour les services de loisirs, la baisse est encore plus marquée : -36,5 %. Du côté des biens, la chute a été moins forte en avril et on observe déjà un niveau de dépenses, en valeur comme en volume, supérieur à celui de fin 2019⁹.

Cette dynamique devrait se poursuivre sur l'ensemble du deuxième semestre avec un retour progressif des différentes dépenses vers leur niveau de fin d'année 2019. La consommation de biens progresserait de 3 % au troisième trimestre après une baisse de 2,7 % au deuxième. Pour les biens, non seulement le niveau de fin 2019 serait retrouvé mais

9. Dans l'ensemble des services, la consommation en volume était – au moins d'août – inférieure de 6,7 % à son niveau de décembre 2019.

il y aurait également un report des consommations empêchées pendant le confinement sur les trimestres suivants si bien, qu'en cumul, les pertes seraient effacées au deuxième trimestre 2021 (graphique 4). Par contre, le maintien de certaines mesures prophylactiques continuera à contraindre la consommation de services de transports, de services de loisirs et en hébergement-restauration. Fin 2021, le niveau de consommation resterait inférieur de 19 points à celui du quatrième trimestre 2019. Pour ces services, la consommation convergerait rapidement vers son niveau d'avant-crise en 2022 sous l'hypothèse que l'épidémie aura pris fin ou qu'un vaccin aura été trouvé. Dans les autres services – services financiers, immobiliers, services de santé et autres services – le retour vers le niveau de fin d'année 2019 se ferait d'ici la fin de l'année 2021.

Graphique 4. Évolution des principaux postes de la consommation des ménages



Note : sont considérées comme consommations empêchées, les dépenses en services de transport, en services de loisirs et en hébergement et restauration.

Sources : Bureau of economic analysis, Prévision OFCE, octobre 2020.

Dans ces conditions, nous anticipons une croissance de la consommation des ménages de respectivement 7,7 % et 1,2 % aux troisième et quatrième trimestres 2020. Le début de l'année 2021 serait marqué par une moindre dynamique parce que l'effet de rattrapage se tasserait, certaines dépenses seraient contraintes par le maintien de mesures prophylactiques et les ménages ne bénéficieraient plus des mesures budgétaires votées en 2020. La poursuite de la dynamique de reprise

dépendra donc de l'adoption d'un nouveau plan d'aide qui serait voté probablement après le scrutin du 3 novembre. Nous supposons cependant que ce plan ne pourrait pas être voté immédiatement après les élections. Il faudra un peu de temps pour installer la nouvelle administration – notamment sous l'hypothèse d'une victoire de Joe Biden – et définir précisément les contours du plan et le négocier avec le Congrès. Les Démocrates ont récemment fait une proposition pour un plan de 2 500 milliards tandis que certaines déclarations de Joe Biden suggèrent un plan de 4 000 milliards sur 10 ans avec des mesures en faveur de l'investissement et des dépenses pour faire face à la crise sanitaire. Il y a donc une forte incertitude sur le montant précis de l'impulsion budgétaire qui sera votée pour 2021 et les années suivantes. À politique budgétaire inchangée, l'impulsion deviendrait négative (-8,1 points) en 2021 selon le CBO. Notre scénario est construit sur la base *ad-hoc* d'un plan qui pourrait ramener cette impulsion à -2 points en 2021. Notons cependant que malgré un tel plan de relance, l'impulsion budgétaire resterait négative sur l'ensemble de l'année puisque de nombreuses aides accordées en 2020 ne seront pas reconduites.

Après une phase de tassement de l'activité en début d'année – avec une croissance trimestrielle du PIB de 0,6 et 0,5 % aux premier et deuxième trimestres –, la croissance serait de nouveau légèrement supérieure en fin d'année (0,7 %). En moyenne annuelle, la consommation progresserait de 4 % en 2021 en raison d'un acquis important. Même en l'absence de mesures, la consommation des ménages aurait progressé du fait de l'épargne accumulée au premier semestre. En effet, puisque les ménages n'ont pas ou peu utilisé les transferts dont ils ont bénéficié pour consommer au deuxième trimestre, l'épargne accumulée servira en partie à financer leurs dépenses au cours des prochains trimestres. La consommation pourrait même être plus forte dans l'hypothèse d'un plan de relance et d'une réduction rapide de cette épargne excédentaire. Néanmoins, une enquête réalisée auprès d'un panel de ménages américains incite à la prudence puisqu'elle indique que seulement 15 % des ménages avaient dépensé, ou anticipaient de le faire, le crédit d'impôt de 1 200 dollars. Une part significative des ménages (52 %) aurait plutôt profité de ce chèque pour réduire leur endettement¹⁰. Une simulation réalisée par Carroll, Crawley, Slacalek et White (2020) propose d'analyser l'effet conjoint

10. Voir « How US consumers use their stimulus payments », *VOXeu* du 8 septembre par O. Coibion, Y. Gorodnichenko et M. Weber.

du crédit d'impôt – chèque de 1 200 dollars – et de l'allocation chômage fédérale additionnelle – de 600 dollars par semaine pendant 13 semaines maximum – selon que les individus sont restés en emploi, ont été licenciés de façon temporaire ou seront durablement au chômage¹¹. Pour les individus n'ayant pas perdu leur emploi, le transfert – uniquement le crédit d'impôt – est d'abord épargné en raison des contraintes pesant sur les dépenses durant le confinement. Leur consommation rebondit cependant ensuite même si une part importante reste épargnée pour ces ménages bénéficiant d'une situation financière favorable. L'effet sur la consommation serait bien plus important pour les ménages dont la perte d'emploi est temporaire puisqu'elle se traduit par une baisse transitoire des revenus que viennent compenser le crédit d'impôt et l'allocation chômage fédérale. Enfin, les ménages qui ne retrouvent pas d'emploi rapidement vont également épargner une partie des sommes perçues – leur propension marginale à consommer est plus faible que lorsque la perte d'emploi est temporaire – dans la mesure où ils anticipent qu'ils doivent lisser le choc de revenu sur une période plus longue et qu'une partie de leur baisse de revenu sera permanente et non compensée en raison de la fin des droits au chômage.

Outre les dépenses de consommation, les dépenses en investissement résidentiel rebondiraient également avec une croissance de 2,5 et 2 % en fin d'année 2020. La crise de la Covid-19 a effectivement remis en cause le timide redressement du taux d'investissement des ménages observé en fin d'année 2019 où il était remonté à 4,2 % du revenu disponible brut après avoir baissé de 0,4 point entre le quatrième trimestre 2017 et le troisième trimestre 2019. Au deuxième trimestre 2020, ce taux est retombé à 3,4 % et se redresserait progressivement ensuite. Quant à l'investissement productif, il baisserait 5,6 % sur l'ensemble de l'année 2020 et repartirait à la hausse en 2021 sans pour autant que l'on retrouve le niveau de taux d'investissement d'avant-crise.

Étant donné la relative faible ouverture commerciale des États-Unis, la baisse d'activité puis son rebond s'expliquent essentiellement par la dynamique de la demande domestique. Aux troisième et quatrième trimestres, cette contribution serait de 5,8 et 1,1 points respective-

11. Voir Carroll C. D., Crawley E., Slacalek J. et White M. N., 2020, « Modeling the Consumption Response to the CARES Act », à paraître dans *International Journal of Central Banking*. Leur modélisation s'appuie sur une approche de cycle de vie en tenant compte des différences de propension marginale à consommer liée à l'hétérogénéité des ménages.

ment. Depuis la fin 2018, le taux de pénétration calculé sur la demande intérieure hors stocks a perdu 3 points dont 2,3 sur le premier semestre 2019. Le retour de la croissance se traduirait par un retour progressif de ce taux sur sa trajectoire précédente. Fin 2021, il atteindrait 17,5 % contre 17 % au dernier trimestre 2019.

Ainsi, en fin d'année 2020, le PIB aurait déjà rattrapé 7 points d'activité sur les 10 perdus au premier semestre, ce qui se traduirait toutefois par un taux de croissance annuelle du PIB négatif de -4 %. Dès 2021, sous l'hypothèse d'un plan de relance voté en début d'année, l'activité serait 0,7 point au-dessus du niveau du quatrième trimestre 2019, ce qui porterait la croissance annuelle à 3,4 %.

Alors que Donald Trump espérait vanter son bilan économique pour briguer un second mandat, la crise de la Covid-19 aura balayé l'apparente bonne santé de l'économie américaine. Après le point bas à 3,5 % du taux chômage, niveau qui n'avait pas été observé depuis la fin des années 1960, celui-ci atteint 7,9 % en septembre soit 3,2 points de plus que lorsque Donald Trump a été investi en janvier 2017. Étant donné les faibles filets de protection sociale aux États-Unis, ces chiffres plongeront des millions d'Américains dans la pauvreté, une situation qui pourrait être durable. En effet, sur le marché du travail, la crise est amplifiée par sa dimension sectorielle. Les secteurs des services fortement touchés sont aussi des secteurs relativement intenses en main-d'œuvre. En fin d'année 2020, l'emploi salarié baisserait de 4,6 % en glissement annuel avec un effet lié à la structure sectorielle de -0,6 point. La reprise rapide des créations d'emplois et la baisse induite du taux de chômage seraient ralentis en 2021 parce que, malgré la flexibilité du marché du travail, certaines entreprises ont moins répercuté la baisse de VA sur l'emploi, soit du fait des mesures prophylactiques qui réduisent la productivité, soit par un effet de cycle de productivité. Il en résulterait de moindres créations d'emplois en 2021. Le taux de chômage continuerait à baisser mais à un rythme plus lent pour s'établir à 7 % en fin d'année sous l'hypothèse que la population active retrouve progressivement son niveau de fin 2019.



Royaume-Uni : Brexit et Covid-19, la double sentence ?

Comme si la situation n'était pas assez compliquée depuis 2016, voici que la crise de la Covid-19 enfonce le clou. Cela fait maintenant cinq ans que l'activité ralentit au Royaume-Uni, sur fond d'incertitude grandissante liée à la sortie de l'Union européenne. La demande intérieure et principalement la consommation des ménages demeuraient les derniers remparts contre la récession, c'était sans compter l'arrivée de la pandémie au Royaume-Uni. La conséquence serait la pire performance économique après la crise de 2009 : nous prévoyons une contraction du PIB de 10 % en 2020 (elle était alors de 4 %).

La stratégie d'immunité collective proposée initialement par Boris Johnson n'aura duré qu'un temps puisque des mesures de confinement ont été mises en place à partir du 23 mars. Elles ont certes été efficaces pour enrayer la diffusion de la Covid-19 mais cela s'est fait non sans mal. Elles n'ont pas empêché une chute historique du PIB qui se trouve 22 % en dessous de son niveau en fin d'année 2019 à la fin du premier semestre. La fermeture des commerces non essentiels et plus généralement les mesures de restrictions à la mobilité ont conduit à un effondrement de la demande intérieure : la consommation des ménages a été réduite de près d'un quart par rapport à la période pré-Covid-19 ainsi que l'investissement, en particulier celui dans la construction (-42 %). Seul point positif au milieu de ce marasme économique, une contribution du commerce extérieur positive, la chute de la demande intérieure s'est traduit par 30 % d'importations de moins qu'en fin 2019 contre un volume d'exportations en baisse de « seulement » 20 % au premier semestre.

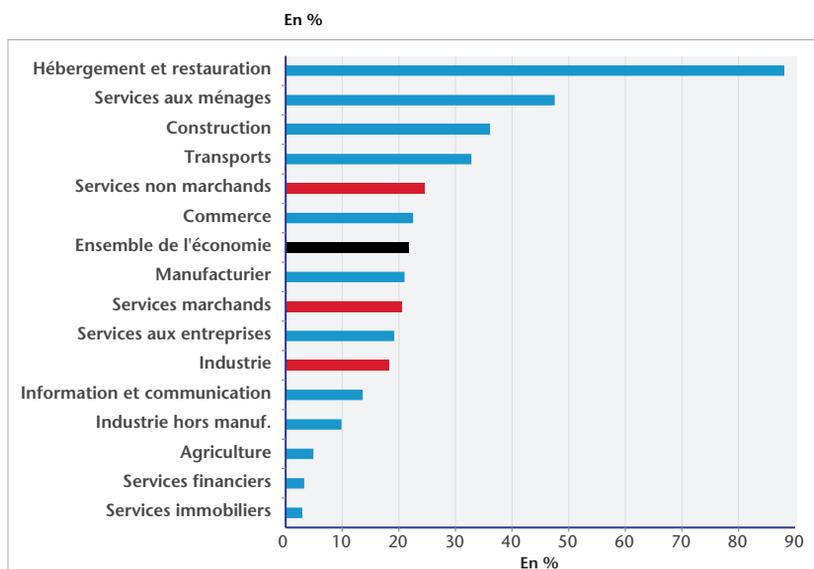
Pas un secteur n'échappe à la crise, mais les effets sont hétérogènes

Les plus fortes baisses d'activité ont été enregistrées dans les secteurs où les interactions sociales sont les plus importantes, et par ricochet dans ceux facilitant la mobilité (graphique 5). Le secteur de l'hébergement et la restauration a vu son activité chuter de façon vertigineuse (-88 %). Les services au ménages, incluant les activités culturelles et récréatives, ont fonctionné à près de 50 % de leur régime habituel. Enfin, l'activité des services de transports a été réduite du tiers

(-33%). Ces trois secteurs représentent 17 % de la valeur ajoutée britannique et contribuent au tiers du déclin de la valeur ajoutée totale (la perte de VA dans son ensemble est de 21,8%).

À l'extrême opposé, les services financiers et immobiliers ont été relativement épargnés, fort heureusement, compte tenu de leur poids dans la VA britannique (21 %) ; ils ont enregistré une baisse d'activité de 3 %.

Graphique 5. Perte de valeur ajoutée sectorielle entre la fin d'année 2019 et le deuxième trimestre 2020



Notes : les barres rouges correspondent aux secteurs agrégés.
Sources : ONS, calculs OFCE.

Un plan d'urgence dont l'effet n'est que partiellement visible

Face à l'envergure de cette crise, le gouvernement britannique a intégré des mesures d'urgence au budget présenté en mars et a reproposé en juillet un plan pour l'emploi. Le gouvernement britannique apporte un soutien à hauteur de 160 milliards de livres sterling entre 2020 et 2021 (tableau 1), ce qui représente 7,2 pts de PIB et constitue un des plans d'urgences les plus importants en Europe. Le dispositif de chômage partiel constitue le cœur du plan d'urgence en 2020 (nous incluons le dispositif soutenant le revenu des auto-entrepreneurs), il représente à lui seul plus de la moitié des montants annoncés pour cette année. À ces mesures, s'ajoutent des garanties de prêts, des

mesures de soutien au crédit et des mesures de report de charges que nous considérons ici sans coût budgétaire et qui représentent à elles seules 390 milliards (18 pts de PIB). Enfin, les mesures discrétionnaires prises pour augmenter les dépenses dans le secteur de la santé s'élevèrent à 1,4 point de PIB.

Tableau 1. Plan d'urgence britannique

En milliards de livres sterling

	2020	2021
Activité partielle	69,0	0,0
Emploi	4,6	1,5
Aides aux ménages	9,1	6,1
Aides aux entreprises	13,8	5,9
Investissement public	31,4	15,7
Autres (TVA)	2,3	0,2
Total	130,2	29,4
<i>(en points de PIB)</i>	<i>(5,9)</i>	<i>(1,3)</i>

Notes : Dans notre prévision, les mesures d'urgences sont celles datant au plus tard de juillet 2020. Nous faisons l'hypothèse que tous les montants annoncés seront dépensés.

Sources : Trésor britannique, OBR, calculs OFCE.

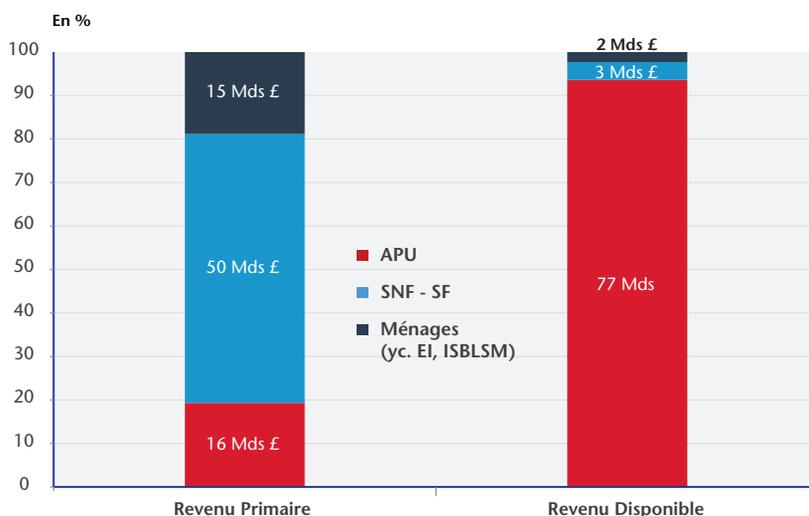
La mise à l'arrêt de l'activité a généré une perte de revenus de 82 milliards de livres sterling au cours du premier semestre 2020 (graphique 6), ce qui correspond à près de 4 points de PIB annuel. Sur la base de la première estimation des comptes d'agents trimestriels publiés par l'ONS, près des deux tiers du choc sur le revenu primaire sont supportés par les entreprises, ce qui en font les agents les plus impactés par la pandémie. Une fois prise en compte l'action de la puissance publique, à travers les dispositifs permettant de maintenir le pouvoir d'achat des ménages et les différentes mesures de soutien à la trésorerie des entreprises, les APU encaissent plus de 90 % du choc, ce qui correspond à 77 milliards de livres sterling, soit 3,6 points du PIB britannique en 2019. Les pertes des ménages et des entreprises ne s'élevèrent plus qu'à 2 et 3 milliards de livres sterling respectivement (contre 15 et 50 milliards de livres sterling avant redistribution).

Dans un contexte où les dépenses de consommation ont été contraintes par les mesures prophylactiques en place, l'effet des mesures d'urgence a amélioré le revenu disponible brut des ménages mais ne s'est pas traduit par une augmentation de la consommation. Au contraire, cela a conduit à une épargne forcée de 89 milliards de livres sterling au premier semestre par rapport à la moyenne semestri-

lisée de 2019, ce qui correspond à une augmentation du taux d'épargne de 12,4 points du revenu disponible brut¹². En plus d'une baisse de leur investissement sur la période (- 9,3 milliards) couplée à des transferts en capitaux net en hausse (2,3 milliards), la capacité de financement des ménages a augmenté de plus de 100 milliards entre la fin du premier semestre et l'année passée¹³.

Du côté des entreprises, le taux de marge n'a que très peu baissé pendant la crise (-0,5 point de la VA dans son ensemble) grâce à des subventions directes et des réductions temporaires de taxes. La baisse de l'investissement a conduit à augmenter leur capacité de financement de 31,5 milliards pendant la crise, ce qui correspond à 1,4 point de PIB.

Graphique 6. Effet au premier semestre 2020* des décisions du gouvernement britannique en réponse à la crise de la Covid-19 sur le compte des agents



* Nous utilisons comme point de référence la moyenne semestrielle de 2019 que nous comparons au premier semestre 2020 pour évaluer l'impact de la crise sur le compte des agents. Les étiquettes à l'intérieur des barres correspondent aux pertes en milliards de livres sterling.

Sources : ONS, calculs OFCE, octobre 2020.

12. L'épargne des ménages représentait 28 % du revenu disponible brut au deuxième trimestre 2020.

13. On rappelle que dans la séquence des comptes des ménages, la capacité (+) ou le besoin (-) de financement (B.9n) se déduit de la différence entre la somme de l'épargne brute et des transferts nets en capitaux (B.8g + D.9n), et la formation de capital (P.5 + NP).

L'activité repart au second semestre mais le rattrapage sera long

Même si, au mois de mai, le Royaume-Uni faisait figure du pays le plus touché en termes de décès en Europe et le deuxième au monde, les travailleurs ont tout de même été incités à retourner au travail tandis que certains commerces non-essentiels ont été autorisés à rouvrir en juin. En août, l'indice de production industrielle (IPI) s'est relevé mais accuse toujours un retard de 5 % sur son niveau de février. L'activité manufacturière a été relancée tout en fonctionnant bien en-deçà de ses capacités, elle reste inférieure de 10 % à son niveau de février 2020.

Du côté des consommateurs, on note un réel découplage entre les achats de biens et de services. En août, les ventes de détail se sont rétablies par rapport au point bas d'avril, ce sont les dépenses dans les biens d'équipements du ménage qui ont progressé le plus par opposition aux dépenses dans l'habillement et le textile qui ne parviennent pas à retrouver leur niveau d'avant-crise. Enfin, la crise de la Covid-19 a certainement modifié la façon de consommer des ménages : ils privilégient désormais les achats en ligne plutôt que sur place (+ 39 % depuis février, + 23 % en rythme annualisé).

En juillet, ce sont les secteurs de l'hospitalité et certaines activités récréatives qui ont pu reprendre. Les deux secteurs ont bénéficié du programme gouvernemental « Eat out to help out » pour les restaurateurs et d'un effet « staycation » pour les activités de loisirs d'après l'étude de la Banque d'Angleterre¹⁴. En revanche, les autres services liés au tourisme comme les transports terrestre et aérien ainsi que l'hôtellerie font face en août à une demande demeurant dégradée et celle-ci ne se normaliserait que graduellement, à mesure que les restrictions s'assoupliront.

La vitesse de reprise de l'économie britannique dans les prochains trimestres dépendra de la façon dont sera mobilisée la capacité de financement additionnelle générée par le plan d'urgence¹⁵.

14. « Agents' summary of business conditions – 2020 Q3 », Bank of England.

15. Dans notre scénario, nous faisons l'hypothèse que le taux d'épargne des ménages retourne vers son niveau d'avant-crise mais que l'épargne accumulée n'est pas écoulée, du fait à la fois d'une augmentation de l'épargne de précaution (voir partie marché du travail) et des dépenses de consommation de services qui ne rattraperaient leur niveau d'avant-crise qu'après l'horizon de cette prévision. Par ailleurs l'enquête récente de la Banque d'Angleterre indique que l'activité en matière de reconstruction et d'insolvabilité est signalée en hausse au troisième trimestre (voir note de bas de page précédente).

Marché du travail

Étant donnée la perte d'activité sur la première moitié de l'année, c'est près d'un quart de l'emploi salarié qui aurait dû être impacté (8 millions). Les statistiques indiquent toutefois que ce dernier a progressé sur la même période, soit 279 000 emplois nets créés.

Les bonnes raisons, une augmentation des embauches dans le secteur public, dans la santé et l'administration publique pour répondre à la crise, et aussi inattendu soit-il, davantage d'emplois créés que d'emplois détruits dans le secteur marchand¹⁶. Au sein de ce secteur, les employés des activités administratives et autres soutiens aux entreprises, des services aux ménages et de l'agriculture sont ceux à avoir été les plus touchés. Ensuite, la rétention de la main-d'œuvre s'explique à la fois par un délai d'ajustement du marché de travail à l'activité économique (voir Ducoudré et Heyer, 2017), autrement dit par un creusement du cycle de productivité lié à la crise de la Covid-19, et par une adaptation du temps de travail permis par le *Coronavirus Job Retention Scheme* (CJRS), mécanisme de chômage partiel mis en place à partir du mois d'avril et qui bénéficiait encore à près de 7 millions de salariés à la fin du mois de juin. Le secteur hébergement et restauration et le commerce comptabilisaient à eux seuls un tiers des salariés au chômage partiel. Au total, nous estimons que ce sont plus de 8 millions d'emplois qui ont été sauvegardés dans la première partie de l'année¹⁷.

Les auto-entrepreneurs sont la catégorie de travailleurs à avoir le plus souffert de la crise du fait de leur forte représentation dans les secteurs contraints par les fermetures de commerces non-essentiels ; ces pertes sont presque entièrement compensées par l'emploi salarié. En effet, le taux d'emploi a très peu bougé (-0,3 % sur le semestre) comme le taux de chômage, aidé par la sortie du marché du travail d'une petite part de la population active. Il s'élevait à 3,9% de la population active à la fin du mois de juin.

16. Les données sur l'emploi semblent toutefois à prendre avec précaution dans la mesure où les données administratives basées sur les salariés payés via le système *Paye As You Earn* (PAYE) montrent quant à elles une baisse de l'emploi de 2 % entre juin 2020 et décembre 2019, soit plus de 500 000 destructions nettes. Encore expérimentales donc sujettes à de fortes révisions, nous préférons privilégier les données de l'ONS.

17. Nous considérons que la rétention de main-d'œuvre au premier semestre s'explique à 84 % par le dispositif de chômage partiel, 12% par le délai d'ajustement inhérent au marché du travail britannique et enfin 4,7 % par les mesures prophylactiques mises en place.

Le dispositif de chômage partiel est modifié à partir du 1^{er} novembre 2020, le gouvernement ne prenant à sa charge plus qu'un tiers des heures chômées (contre 80 % dans sa version initiale en avril). À la fin du mois de juillet, il restait près de 4 millions de personnes au chômage partiel. Nous faisons l'hypothèse qu'il n'en restera plus que 10 % à la fin de l'année, les mesures prophylactiques ne subsistant plus que dans les secteurs à fortes interactions sociales. L'ajustement de la main-d'œuvre par les entreprises aura pour effet la destruction de 570 000 emplois salariés tout au long du second semestre 2020. Avec la reprise de l'activité, l'effet de la pandémie sur l'emploi salarié demeurera modéré en 2020. L'emploi salarié reculerait de 1 % fin 2020 par rapport à la fin de l'année 2019. Il serait stimulé par la poursuite de la reprise en 2021, permettant de limiter les licenciements liés à la fin du dispositif de chômage partiel et de la fermeture du cycle de productivité lié à la crise de la Covid-19.

Fin août, 40 % des auto-entrepreneurs (ils sont près de 5 millions en 2019) avait fait une demande de soutien auprès du *Self-Employment Income Support Scheme (SEISS)*. Dans l'hypothèse où la moitié d'entre eux cesseraient leur activité entre la mi 2020 et la fin 2021¹⁸, ce sont 400 000 emplois supplémentaires qui seraient détruits. Le programme *Kickstart* proposé par le gouvernement en juillet 2020 quant à lui permet la création de 50 000 stages de six mois dirigés vers les jeunes de 16 à 24 ans entre fin 2020 et fin 2021.

Finalement, après s'être établi à moins de 4% de la population active tout au long de 2019, le taux de chômage grimperait pour atteindre 5,1 % fin 2020 et 5,7 % fin 2021¹⁹. La pandémie aura eu pour effet de détruire 325 000 emplois, et malgré un plan d'urgence ambitieux, le Royaume-Uni se trouverait parmi les pays européens les plus touchés.

Conclusion

Arguant une incertitude trop élevée, le ministre des Finances a présenté un budget pour l'hiver (*Winter Economy Plan*), donc jusqu'en avril, la fin de l'année fiscale. Ce plan s'apparente davantage à un nouveau plan d'urgence qu'à un plan de relance, et peut apparaître timide au regard des plans de relance proposés chez ses voisins ayant le

18. Nous répartissons les arrêts d'activité de la façon suivante : 60 % en 2020 et 40 % en 2021.

19. Avec une hypothèse de progression de la population active ralentissant (+ 0,5 % annuel contre + 0,9 % en 2019).

plus souffert de la crise de la Covid-19, comme c'est le cas de l'Espagne : (1,2 point de PIB contre 2,5 points en Espagne). Outre les extensions des différentes mesures de maintien du pouvoir d'achat et de préservation de l'outil de production, 7,1 milliards de livres sterling de dépenses sont prévues entre 2020 et 2021 à destination du secteur de la construction et de la rénovation énergétique. Ce plan permettrait de rajouter un point de croissance supplémentaire en 2021, celle-ci s'établirait à +8,5 %. Il n'en reste pas moins que la pandémie aura fait perdre près de trois ans de croissance au Royaume-Uni.

À l'heure de cette prévision, le Royaume-Uni et l'Union européenne n'ont toujours pas su se mettre d'accord, laissant planer la possibilité d'une sortie sans accord et donc la perspective d'un nouveau choc. L'économie britannique devrait se contracter de 10 % en 2020 et, en supposant qu'il n'y a pas de nouveau confinement au niveau national en 2021, le PIB devrait croître de 8,5 % sans toutefois retrouver son niveau pré-Covid-19. Dans le cas d'un *No deal*, la croissance serait amputée de 3 points²⁰.

20. Voir l'encadré 5 du Tour du monde conjoncturel de « Europe/monde : accords ou récession. Perspectives économiques 2019-2021 », *Revue de l'OFCE*, n° 163, octobre 2019.

L'Allemagne limite la casse

La chute du PIB au deuxième trimestre (-9,7 %) s'est avérée plus limitée que dans les autres grands pays européens, en raison de mesures de confinement moins longues et moins drastiques, et d'un poids des secteurs exposés – notamment les secteurs liés au tourisme ou aux transports – plus faible qu'en France, Italie ou Espagne. En outre, la comptabilisation de la production non marchande s'est faite selon une hypothèse bien plus favorable qu'en France ; cette différence d'approche explique à elle seule 3,5 points du différentiel de croissance au deuxième trimestre 2020.

Les indicateurs mensuels indiquent une forte reprise au troisième trimestre, mais laissent entrevoir des perspectives encore incertaines au-delà de cet horizon. La reprise serait portée par un soutien budgétaire massif aux entreprises et aux ménages, ainsi qu'à des mesures de recapitalisation et des garanties apportées aux entreprises, même si elle est freinée par les défis structurels en cours, notamment la restructuration de l'industrie automobile. Par ailleurs, l'Allemagne reste largement exposée à la demande extérieure, et l'intensité de la reprise est conditionnée à la reprise de la demande dans les pays clients.

Après une forte reprise au troisième trimestre 2020, le rythme de progression du PIB devrait baisser ; il faudra attendre mi-2021 pour retrouver le niveau pré-Covid-19. En 2021, la croissance sera essentiellement tirée par la demande intérieure. Les stigmates de la crise devraient progressivement s'estomper mais pas totalement disparaître : à l'horizon de fin 2021, le taux d'épargne serait encore deux points supérieur au niveau d'avant-crise et le taux de chômage serait de 3,9 % fin 2021 contre 3,4 % avant-crise. Par ailleurs, cette reprise bénéficie d'une politique budgétaire expansionniste : la dette publique, revenue sous le seuil de 60 % en 2019, devrait atteindre 67,9 % en 2020 en raison du creusement du solde budgétaire (-5 %), puis décroître lentement en 2021.

Un recul du PIB d'ampleur inégalée en Allemagne... mais limité comparé à d'autres pays

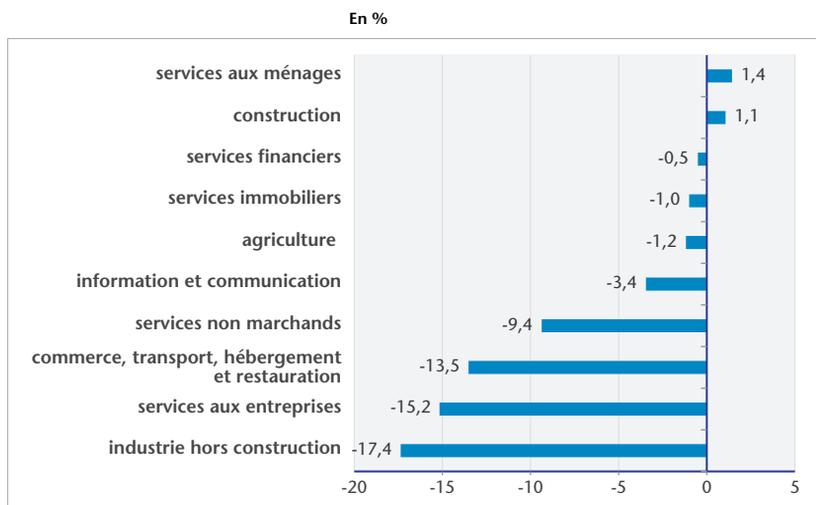
Pour l'Allemagne, le deuxième trimestre 2020 a témoigné d'une récession sans précédent avec un recul du PIB de 11,5 % par rapport au quatrième trimestre 2019. Sur la même période, à la suite des mesures

de confinement qui ont limité la circulation des personnes et conduit à la fermeture des commerces non essentiels, la consommation des ménages a ainsi chuté de 13,2 %. Les mesures contracycliques ayant fortement limité la baisse du revenu disponible net, cette chute de la consommation s'est traduite par une hausse de 9 points du taux d'épargne, culminant à 21 % du revenu disponible net au deuxième trimestre. Par ailleurs, l'investissement productif a été particulièrement affecté par la crise avec une chute de 16,8 % par rapport au quatrième trimestre 2019. Le taux de marge des entreprises s'est replié de 3 points au deuxième trimestre 2020, en particulier dans l'industrie manufacturière (-7,8 points), la branche commerce-transport-hôtellerie-restauration (-3,7 points) et les services aux entreprises (-8,3 points). Au contraire, l'investissement logement a progressé de 0,8 point. Du côté de la demande extérieure, étant donné le coup d'arrêt du commerce mondial, les exportations allemandes se sont nettement contractées (-22,9 % au deuxième trimestre), de même que les importations (-17,6 %) qui ont en outre pâti du recul de la demande intérieure. Au total, les exportations nettes ont ainsi contribué à retirer 2,8 points de PIB à la croissance du deuxième trimestre.

Les branches d'activité ont été inégalement touchées par la chute d'activité (graphique 7). Les secteurs les plus affectés sont ceux qui ont subi les fermetures administratives, notamment l'hôtellerie-restauration et les commerces non essentiels, ceux qui ont directement pâti des restrictions de circulation (services de transport), ainsi que les secteurs où la mise en place du télétravail s'est avérée impossible - industrie (hors construction), services aux entreprises, services non marchands. Au contraire, les services aux ménages, la construction, l'agriculture et les secteurs pouvant facilement recourir au télétravail (services financiers, immobiliers, information et télécommunication), ont connu soit des gains de valeur ajoutée, soit de faibles pertes.

Malgré cette chute d'ampleur inégalée, la contraction du PIB est restée plus limitée que dans les trois autres grands pays européens (France, Italie, Espagne), pour trois raisons principales. Premièrement, les mesures de confinement ont été plus limitées dans le temps – du 22 mars au 19 avril – et les restrictions ont été moins drastiques, seuls trois des seize Länder – la Bavière, la Sarre et la Saxe – ayant opté pour un confinement strict. Le secteur de la construction offre un bon exemple de cette moindre sévérité. Ainsi, outre-Rhin, la plupart des chantiers sont restés ouverts durant les mois de mars-avril, et l'activité dans le secteur de la construction était, au deuxième trimestre 2020,

Graphique 7. Variation de la valeur ajoutée par branche, en volume, au premier semestre 2020



Note de lecture : la variation est calculée entre le deuxième trimestre 2020 et le quatrième trimestre 2019 (pré-covid).
Source : Destatis.

supérieure de 1,1 point au niveau pré-Covid-19. Cette approche a été rendue possible par une politique sanitaire plus efficace, l'Allemagne ayant axé sa stratégie sur deux piliers : le dépistage précoce et massif et l'isolement des malades. Deuxièmement, la part des secteurs les plus affectés par la crise (services de transport terrestres et aériens, matériels de transport, créations audiovisuelles et musicales, services à la personne et hébergement et restauration) ne représente que 8,5 % de la valeur ajoutée, soit un niveau plus faible que l'Espagne (14,1 %), l'Italie (10,1 %) et la France (9,4 %). Par ailleurs, l'impact économique lié à l'effondrement du tourisme a été plus limité que dans d'autres pays, étant donnée la part importante des nationaux dans les dépenses touristiques. Les touristes allemands consomment ainsi 75 % des services d'hébergement en Allemagne et 86 % des services de restauration (OCDE, 2015). Troisièmement, la méthode de comptabilisation de la production non marchande explique une partie de la meilleure performance allemande par rapport à la France : l'institut statistique allemand Destatis a considéré que la production des fonctionnaires était restée inchangée, alors que l'INSEE considèrerait que la valeur de la production du secteur public avait baissé pendant le confinement²¹.

21. Voir D. Blanchet, « -X % de quoi ? Quelle mesure de l'activité pendant la crise, quelle(s) mesure(s) pour l'après-crise ? », *blog de l'INSEE*, juillet 2020.

Prévision : la méthodologie employée

Pour calibrer le scénario de sortie de crise, nous raisonnons au niveau des branches d'activité. Nous identifions trois types de secteurs : les secteurs « indemnes », qui retrouvent leur niveau pré-Covid-19 fin 2020 et rattrapent les pertes de valeur ajoutée à horizon 2022 ; les secteurs durablement affectés, qui ne retrouvent pas leur niveau pré-Covid-19 d'ici fin 2021, et les secteurs intermédiaires dans lesquels le retour au niveau pré-Covid-19 est anticipé pour la mi-2021 (tableau 2). À partir de ces hypothèses de demande interne par produit

Tableau 2. Part des secteurs « indemnes » et des secteurs durablement affectés par la crise de la Covid-19, selon nos hypothèses

En % de la valeur ajoutée

SECTEURS « INDEMNES »	40,1
Agriculture, sylviculture et pêche	1,3
Culture et production animale, chasse et services annexes	1,2
Sylviculture et exploitation forestière	0,1
Pêche et aquaculture	0,0
Fabrication denrées alimentaires, boissons et produits à base de tabac	3,4
Produits informatiques, électroniques et optiques	2,6
Industrie automobile	7,0
Fabrication d'autres matériels de transport	1,0
Construction et travaux de génie civil	4,5
Information et communication	4,5
Activités financières et d'assurance	3,9
Services immobiliers et de logement	6,2
Services de conseil juridique, fiscal et de gestion	2,6
Autres activités spécialisées, scientifiques et techniques et vétérinaires	0,5
Activités de location et location-bail	1,3
Réparation d'ordinateurs et de biens personnels et domestiques	0,1
SECTEURS DURABLEMENT AFFECTES	5,0
Fabrication d'autres matériels de transport	1,0
Transports aériens	0,4
Hébergement et restauration	1,6
Activités d'agences de voyage, voyagistes, services de réservation et activités connexes	0,5
Services de l'art, de la culture et des jeux de hasard	0,5
Activités sportives, récréatives et de loisirs	0,4
Activités des organisations associatives	0,6

Source : calculs OFCE.

pour chacun des pays ou des zones du monde, nous utilisons ensuite le modèle WIOD, qui permet, à partir des tableaux entrées-sorties, d'estimer la demande extérieure et d'en déduire la valeur ajoutée par produit et par pays²².

Politique budgétaire : une relance d'ampleur

Les mesures budgétaires jouent un rôle crucial dans le schéma de reprise. En effet, face à cette crise, l'Allemagne a, dès le mois de mars, mis en place des mesures budgétaires d'urgence, puis adopté un plan de relance en juin 2020. Les mesures d'urgence, adoptées dès mars 2020, représentent 118 milliards d'euros (3,5 points de PIB) et reposent sur trois piliers. Le premier pilier prévoit le soutien au secteur de la santé, avec notamment 3,5 milliards d'euros pour financer les mesures d'urgence sanitaire et 55 milliards d'euros pour lutter contre la pandémie. Le deuxième pilier repose sur des mesures en faveur de la protection de l'emploi, comme l'accès facilité au dispositif d'indemnisation du chômage partiel (*Kurzarbeit*) qui représente 23,5 milliards d'euros. Enfin, une aide d'urgence est fournie aux entreprises, notamment *via* des subventions non remboursables aux travailleurs indépendants, professions libérales et PME : pour leur assurer un soutien de trésorerie sur une durée de trois mois, ces professionnels peuvent recevoir de la part de l'État fédéral un paiement unique non remboursable jusqu'à 9 000 euros entre 1 et 5 employés et jusqu'à 15 000 euros entre 6 et 10 employés. Jusqu'à présent, 18 milliards d'euros ont été dépensés sur les 50 milliards prévus.

Quant au plan de relance, présenté en juin 2020, il est essentiellement concentré sur 2020-21. En 2020, l'ensemble des mesures atteindrait 41,3 milliards d'euros (1,2 point de PIB). Elles intègrent notamment des mesures d'aide aux ménages (0,2 point de PIB) comme la baisse du coût de l'électricité pour les clients, et des mesures d'aide aux entreprises (0,2 point de PIB), notamment le suramortissement ou les baisses de fiscalité. En 2021, les mesures atteindraient 38,1 milliards d'euros (1,1 point de PIB) : le plan se composerait de mesures d'investissement public (35 milliards d'euros), notamment un plan hydrogène, un soutien à la recherche, à l'intelligence artificielle,

22. Voir M. Dauvin, P. Malliet et R. Sampognaro, 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.

aux transports (véhicules électriques), ainsi que de nouvelles aides aux ménages (13 milliards d'euros) et aux entreprises (4 milliards).

Au total, si l'on additionne ces deux plans, les mesures budgétaires représentent 4,2 points de PIB en 2020, et 1,5 point de PIB en 2021. Etant donné le niveau des multiplicateurs budgétaires, cela correspond à une impulsion budgétaire de 4,2 points en 2020 et de 1,5 points en 2021 (tableau 3). En 2020, les mesures vont surtout soutenir l'investissement public, ainsi que la consommation des ménages. En 2021, l'impulsion budgétaire proviendra quasi-exclusivement de l'investissement public. Conséquence des plans de relance, le solde public se creuserait à -5 % en 2020, puis reviendrait à -3 % en 2021. Quant à la dette publique, elle progresserait de 9 points entre 2019 et 2020, pour atteindre 67,9 % du PIB, avant de baisser légèrement en 2021 à 67,3 % du PIB.

Notons qu'à côté de l'impulsion budgétaire immédiate, l'Allemagne a mis en place des reports d'impôts – impôt sur les sociétés, taxes indirectes et contributions sociales – pour un montant d'environ 250 milliards d'euros (7,3 points de PIB), ainsi que des mesures de garanties de prêts pour un montant de 929 milliards d'euros, soit 27 points de PIB. Ces dernières mesures incluent des garanties et subventions fournies par la banque KfW et par le fonds de stabilisation économique (WSF). Par ailleurs, le plan d'urgence prévoit des recapitalisations pour un montant de 100 milliards d'euros.

Tableau 3. Impulsion budgétaire liée aux mesures d'urgence et au plan de relance, 2020-2021

	2020		2021	
	Montant en mds d'euros	Impact sur le PIB	Montant en mds d'euros	Impact sur le PIB
Aides aux entreprises	10,0	0,2 %	3,8	0,1 %
Aides aux ménages	38,0	1,0 %	13,5	0,4 %
Investissements publics	63,3	1,9 %	36,9	1,3 %
Emploi et activité partielle	23,5	0,6 %	0,7	0,0 %
Autres (TVA, électricité)	24,4	0,5 %	-13,4	-0,3 %
TOTAL	159,2	4,2 %	41,5	1,5 %

Sources : site du ministère de l'économie allemand, calculs OFCE.

Un profil de reprise en aile d'oiseau

Une forte reprise s'est amorcée dès le mois de mai dans presque tous les secteurs, à l'exception des secteurs durablement affectés ou « intermédiaires ». Les ventes au détail ont déjà dépassé leur niveau d'avant la crise en mai et ont atteint un sommet historique en août 2020, en hausse de 3,7 % par rapport au niveau d'août 2019, dont 2,6 % dans l'alimentaire et 4,5 % dans le commerce non alimentaire. Dans le secteur industriel, environ 60 % de la baisse de production avait déjà été rattrapée à la fin du mois d'août. L'indice de climat des affaires est également quasiment revenu à son niveau d'avant-crise. Cependant, le niveau d'activité reste inférieur au niveau pré-Covid-19.

Au troisième trimestre, nous anticipons une croissance de 8,7 %, portée par le rebond de la demande intérieure. La consommation des ménages progresserait ainsi de 9,6 % sous l'effet des mesures budgétaires - la baisse du taux de TVA et les mesures de chômage partiel -, et d'une baisse sensible du taux d'épargne (-6,8 points). Par ailleurs, la FBCF productive progresserait de 9,9 %. Enfin, on attend un fort rebond des exportations, qui progresseraient de 21,1 % au troisième trimestre, du fait d'une forte reprise de la demande mondiale. Au quatrième trimestre 2020, ce serait essentiellement la demande intérieure, qui soutiendrait la croissance du PIB. Au dernier trimestre 2020, le PIB serait inférieur de 2,4 % à son niveau d'avant-crise.

Il faudra attendre la mi-2021 pour voir le PIB retrouver son niveau d'avant-crise. En 2021, nous anticipons la poursuite de mesures de restriction sanitaire dans les domaines durablement affectés par la crise (voir *supra*) et une levée graduelle des mesures dans les domaines « intermédiaires ». Au total, la croissance du PIB atteindrait 4,6 % en 2021, portée à 90 % par la demande intérieure. Le revenu disponible net des ménages devrait progresser de 1,1 %, tandis que la consommation des ménages progresserait de 4,1 %, ce qui se traduirait par une baisse du taux d'épargne. Pour autant, ce dernier resterait d'environ 2 points supérieur au taux d'avant-crise en raison des mesures de restriction sanitaire persistantes, notamment au niveau du tourisme. Le taux de pénétration (part des importations rapportée au PIB) resterait stable.

Un marché du travail qui résiste grâce au chômage partiel

La crise de la Covid-19 a laissé des stigmates sur le marché du travail. Le taux de chômage au sens du BIT atteint 4,4 % de la population active en août 2020, contre 3,4 % en janvier 2020. 465 000 emplois ont été perdus au deuxième trimestre 2020 par rapport au niveau d'avant-crise. Sans l'effet des mesures de soutien à l'activité, la contraction de l'activité aurait conduit à une perte de près de 5,8 millions d'emplois²³ (tableau 4). Mais cet effet a été en grande partie compensé par la mise en place du chômage partiel qui a permis de maintenir en emploi près de 4,8 millions de salariés, ainsi que par une baisse ponctuelle de la productivité. Cette baisse de la productivité est liée d'une part aux mesures prophylactiques, qui ont entraîné un besoin de 394 000 emplois supplémentaires, et d'autre part au maintien en emploi de salariés malgré les baisses des carnets de commandes des entreprises (134 000 emplois).

Tableau 4. Décomposition de l'emploi par rapport au niveau pré-Covid-19, 2020-2021

En milliers d'emplois

En %, glissement fin d'année	mi 2020	fin 2020	fin 2021
Emploi	-465	-237	-67
Effet d'activité	-4 938	-1 421	-511
Effet de structure sectorielle	-834	-163	-179
Effet des mesures prophylactiques	394	394	394
Effet de l'activité partielle	4 779	818	94
Fermeture cycle de productivité	134	134	0

Source : calculs OFCE.

L'effet de la baisse d'activité sur l'emploi s'affaiblirait progressivement d'ici fin 2021, de même que les mesures d'activité partielle. Les mesures prophylactiques se poursuivraient à l'horizon de fin 2021. Le cycle de productivité devrait se refermer en 2021, revenant à son niveau pré-Covid et conduisant à la disparition de 134 000 emplois. En conséquence, nous anticipons une amélioration sur le front de l'emploi fin 2020 et fin 2021, mais le niveau d'emploi fin 2021 resterait légèrement inférieur au niveau pré-Covid-19, avec 67 000 emplois en moins (0,15 % de l'emploi).

23. Cette évaluation tient compte de l'effet de structure sectoriel lié à la crise.

Le dispositif du chômage partiel a été un outil efficace au service de l'emploi pendant la crise. Le record a été atteint en avril 2020 où 6 millions de salariés percevaient une allocation de chômage partiel d'après l'agence fédérale pour l'emploi ; ils étaient encore 4,23 millions en juillet 2020. Nous prévoyons une décrue du nombre de chômeurs partiels : ils seraient 818 000 fin 2020 et 94 000 fin 2021. Le 25 août, la coalition gouvernementale s'est mise d'accord pour prolonger le chômage partiel : la durée maximale des prestations a été étendue à 24 mois, avec comme date butoir le 31 décembre 2021. Le remboursement complet des cotisations sociales sur les heures chômées a été prolongé jusqu'au 30 juin 2021. En conséquence, le taux de chômage reculerait lentement et atteindrait encore 3,9 % fin 2021.



Italie : une économie fragile mise à mal par la Covid-19

L'économie italienne n'a pas attendu la crise de la Covid-19 pour montrer des signes de faiblesse. La crise financière globale et la crise des dettes souveraines de la zone euro ont effacé toute la (modeste) croissance observée entre 1995 et 2007. Depuis plusieurs décennies l'Italie connaît une stagnation de la productivité horaire qui s'est traduite avant-Covid-19 par une croissance potentielle quasi nulle. En 2019, le PIB par habitant transalpin reste inférieur à son niveau de l'an 2000. Au-delà des faiblesses structurelles italiennes, l'Italie avait montré des nouveaux signes de fragilité au cours des dernières années. Avec un système bancaire qui a du mal à apurer son bilan et des crises politiques à répétition, la croissance transalpine a été quasiment nulle en 2019 (+0,3 %), en baisse depuis 2017 (+0,9 % en 2018 et +1,7 % en 2017). Pour finir de noircir le tableau, au second semestre 2019 l'Italie était déjà en récession.

Les mesures sanitaires ont fortement lesté l'activité au premier semestre 2020

C'est dans ce contexte économique morose que la Covid-19 a fait irruption. Dès le début du mois de février les premiers cas ont été détectés et l'épidémie a progressé rapidement, devenant un des premiers foyers hors de Chine. Dès le 10 mars, l'Italie a dû mettre en œuvre des mesures sanitaires drastiques à l'échelle nationale, alors qu'il y avait quasiment 10 000 cas détectés et le nombre de nouveaux malades s'établissait en forte hausse. Parmi les économies avancées, les mesures sanitaires transalpines ont été parmi les plus fortes au cours du premier semestre si l'on suit l'indicateur quantitatif créé par les chercheurs de l'Université d'Oxford et de la Blavatnik School of Government.

Dans ce contexte, le PIB italien a connu une baisse spectaculaire. Au deuxième trimestre 2020, le PIB italien s'établit à 18 points en dessous de son niveau du quatrième trimestre 2019. Avec la fermeture des commerces non essentiels et les restrictions de la mobilité, la baisse de la consommation des ménages par rapport à l'avant-Covid-19 s'établit à 17 %. L'investissement recule de 21 %, chute qui atteint 24 % pour l'investissement dans la construction. L'effondrement de la demande intérieure se traduit par une baisse des importations de 25 %. Comme

l'épidémie a touché essentiellement les principaux partenaires commerciaux de l'Italie, les exportations transalpines reculent encore plus que la demande intérieure (-33 %). Le commerce extérieur a donc accentué le choc de demande intérieure.

Comme dans le reste des économies avancées, face à un choc de nature et d'ampleur exceptionnelles, le gouvernement italien a mis en place un plan d'urgence massif. Les mesures d'urgence décidées au cours de l'année 2020 ont eu un impact immédiat sur le déficit public qui s'établit à 69 milliards d'euros (3,9 points du PIB de 2019). Les mesures pour préserver les revenus des salaires et des indépendants s'établissent à 27 milliards, dont 17 milliards de dépenses en activité partielle. Le pouvoir d'achat des ménages les plus pauvres a été soutenu avec quasiment 2 milliards d'euros en prestations d'urgence. Par ailleurs, le gouvernement transalpin a mobilisé 21 milliards pour préserver les marges des entreprises (subventions directes aux firmes, exonérations de cotisations sociales et baisse ponctuelle des taxes locales). Enfin, le gouvernement a mobilisé 8,5 milliards pour investir dans les services publics, dont notamment le système sanitaire (5,4 milliards). Le reste du plan s'explique par un soutien aux collectivités locales. À ces dépenses exceptionnelles prises pour répondre à l'urgence, il faut ajouter 11 milliards d'euros qui ont servi à alléger les tensions de trésorerie des entreprises à travers des reports d'obligations fiscales et sociales.

Une lente normalisation de l'activité prévue à partir du second semestre 2020

Après deux mois de fortes restrictions des interactions sociales, la situation sanitaire s'est stabilisée début-mai avant d'engager une amélioration progressive. À la fin du mois de juin, les nouveaux cas détectés se sont stabilisés à un niveau bas (en moyenne 236 nouveaux cas par jour au cours de la dernière quinzaine de juin). Si la saturation des capacités hospitalières (notamment dans le nord du pays) a justifié la mise en place de mesures drastiques de confinement, la décrue de l'épidémie a permis au cours de la mi-mai d'atténuer la rigueur des mesures. Une lente normalisation des comportements a été engagée. Par exemple, depuis le 10 mai les données de mobilité publiées par Apple ont commencé à signaler un retour à la normale après avoir touché leur point bas (-60 % de mobilité automobile mesurée par rapport au 13 janvier, -78 % de mobilité en transports en commun ou -66 % à pied).

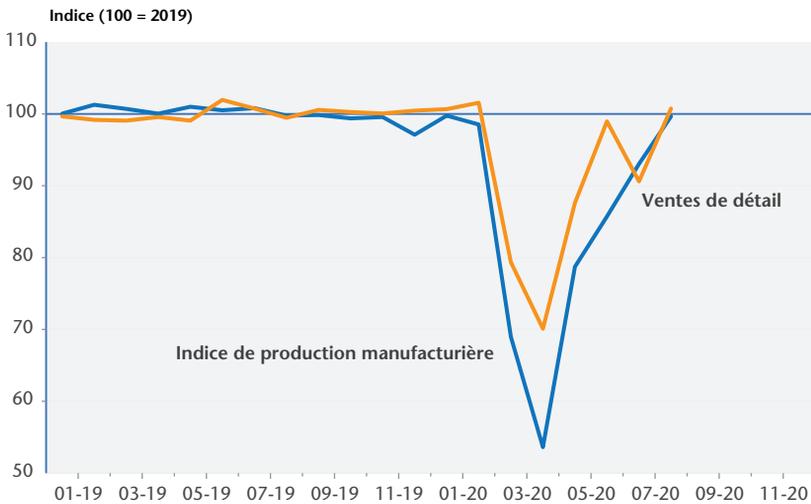
Cette normalisation est aussi visible dans les premiers indicateurs conjoncturels disponibles tant du côté de l'offre que du côté de la demande. Au mois d'août, la production manufacturière mensuelle a rattrapé son niveau moyen de 2019 (graphique 8). L'Italie est un des premiers pays avancés à pouvoir afficher une telle performance. De même, les ventes de détail en volume ont augmenté de 11,2 %²⁴ en août, ce qui leur a permis de dépasser leur niveau mensuel moyen de 2019. Si les dépenses en biens ont ainsi retrouvé un niveau normal, cela peut aussi être perçu comme décevant : au cours du premier semestre la consommation empêchée en biens peut être évaluée à 5 % de la consommation annuelle, phénomène accentué dans les biens durables (trou de consommation de 12 %) ou semi-durables (9 %). Dans les services le retard est aussi important et s'établit à 8 %. Cette consommation empêchée, dans un contexte où les revenus ont été relativement préservés, explique en grande partie la forte poussée du taux d'épargne des ménages qui s'établit à 18,6 points du RDB (en hausse de 7,7 points au premier semestre 2020 par rapport au premier semestre 2019). Selon nos premiers calculs, une épargne exceptionnelle de 38 milliards d'euros aurait été cumulée par les ménages italiens du fait de la crise de la Covid-19. La mobilisation de cette « épargne Covid » constituera la clé du scénario économique des prochains trimestres.

En l'absence de renforcement des mesures sanitaires, les dépenses des ménages en biens devraient rester dynamiques. Il est même possible de supposer que le retard de consommation en biens durables et semi-durables puisse être absorbé progressivement grâce à la mobilisation – même partielle – de « l'épargne Covid »²⁵. *A contrario*, la consommation en services – notamment les loisirs, les services de transport, l'hôtellerie et la restauration – resterait dégradée tant que la circulation du virus restera active. Dans ce contexte, à partir du quatrième trimestre 2020 la consommation en biens (47 % du panier de consommation) sera 13 points supérieure à son niveau d'avant-Covid-19 tandis que la dépense en services restera amputée de 18 points. Au total, la consommation des ménages restera légèrement inférieure (de 3 %) à son niveau du quatrième trimestre 2019, alors qu'à la fin du deuxième trimestre elle s'établissait 17 points en dessous.

24. La période des soldes d'été a été déplacée au mois d'août ce qui a généré un décalage des ventes du mois de juillet au mois d'août.

25. Nous supposons que le trou sera absorbé à horizon 2022 à un rythme homogène.

Graphique 8. Production manufacturière et ventes de détail



La normalisation de l'activité serait aussi visible du côté de l'investissement. D'une part, l'investissement des ménages devrait retrouver rapidement son niveau d'avant-Covid-19 (l'indice de production dans la construction a rattrapé son niveau de l'année 2019 dès le mois de juillet) et d'autre part l'investissement des entreprises devrait évoluer de pair avec la production (avec un effet d'accélérateur). Ainsi, compte tenu de l'évolution prévue de la demande en biens et en services pour la période de déconfinement, l'investissement en biens d'équipement resterait 6 points en dessous de son niveau du quatrième trimestre 2019 et l'investissement en matériels de transports resterait 14 points en dessous (du fait de la baisse de la production générale et de la crise du secteur du transport aérien).

Au total, compte tenu du scénario de demande intérieure étayé ci-dessus ainsi que de l'évolution de l'activité dans le reste du monde, le PIB italien devrait reculer de 8 points en 2020 et s'établir à son plus bas niveau depuis 1999. Selon notre prévision, au quatrième trimestre 2020 le PIB transalpin serait 3,4 % inférieur au niveau qui prévalait une année auparavant.

Le rebond attendu de l'activité du second semestre (+16,5 % de PIB au troisième trimestre puis 0,6 % au quatrième trimestre) permettra d'atténuer quelque peu l'impact de la crise sur l'emploi. Au premier semestre près de 750 000 emplois ont été détruits en Italie, malgré le

déploiement massif du dispositif d'activité partielle (qui aurait permis de sauvegarder plus de 2 millions d'emplois) et la mobilisation de mécanismes de flexibilité interne aux entreprises permettant de réduire le temps de travail des salariés en poste. Avec le début de normalisation de l'activité et du temps de travail des salariés (hors effet de l'activité partielle), 580 000 emplois (ce qui correspond à 2,3 % de l'emploi total du quatrième trimestre 2019 ou 3,0 % de l'emploi salarié) manqueraient en Italie à la fin de l'année 2020, par rapport à la fin-2019.

En 2021, le plan de relance apportera 1,4 point de croissance supplémentaire

Le rebond spontané de l'activité prévu pour le second semestre 2020 génère spontanément un fort acquis de croissance (proche de 4,6 %) pour 2021. Par ailleurs, la poursuite de la normalisation progressive de la demande des ménages, des entreprises et de la demande étrangère devrait spontanément ajouter quasiment un point de croissance. Si le chiffre est en apparence important, il ne suffit que pour dépasser le PIB transalpin de l'an 2000. Cette situation reste insatisfaisante, notamment au regard de l'ampleur des destructions d'emplois de 2020.

Dans ce contexte, l'Italie mettra en place des mesures de relance pour un montant de 30 milliards d'euros (soit 1,7 % de PIB de 2019). Selon les projections du gouvernement transalpin, publiées dans la *Nota di aggiornamento al Documento di economia e finanza*, la dette publique devrait s'établir à 158 % du PIB fin-2020 (+23 points en un an). En dépit de cette poussée de l'endettement public, le gouvernement disposera de marges de manœuvre budgétaires grâce au plan de relance européen. En effet, l'Italie devrait bénéficier de 203 milliards d'euros sur la période 2021-2026 en lien avec le RFF et le budget *React EU*. Selon les projections du gouvernement, l'Italie mobiliserait 25 milliards d'euros de fonds européens en 2021, soit 83 % des mesures de soutien annoncées pour 2021. Le soutien aux marges des entreprises devrait rester important – de l'ordre de 5 milliards – et le soutien au revenu des salariés des secteurs affectés par la crise resterait proche de 3 milliards. Comme en 2020, l'Italie gardera une politique d'investissement dans les services publics conséquent, proche de 5 milliards d'euros, concentré dans les systèmes éducatif et sanitaire. Enfin, un vaste plan d'investissement est annoncé (18 milliards d'euros) concentré sur les secteurs liés à la transition environnementale et du numérique, conformément aux objectifs du plan de relance européen.

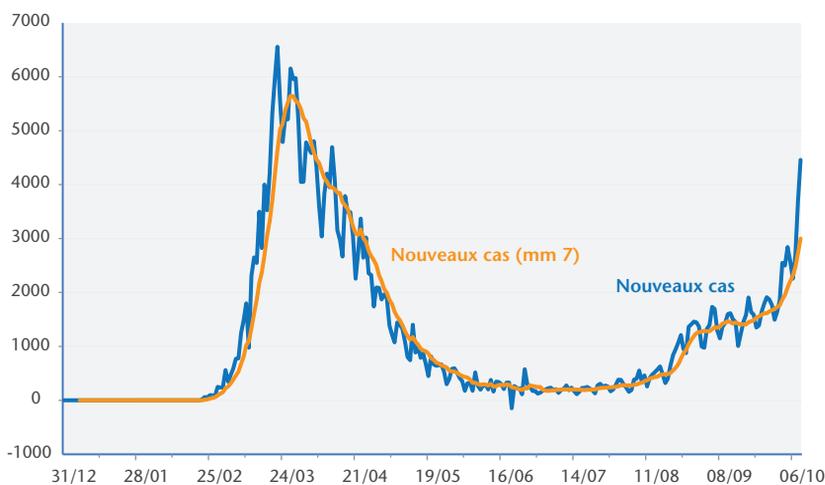
Compte tenu de la composition annoncée du plan de relance italien, un surplus d'activité de 1,4 point de PIB peut être attendu en 2021. Cette contribution positive à la croissance s'expliquerait en grande partie par l'ampleur du plan d'investissement prévu (contribution de +0,9 point), mesures bénéficiant d'un multiplicateur unitaire. Les mesures de soutien aux marges des entreprises n'auraient à court terme qu'un faible impact sur l'activité (+0,1 point), en particulier les 2,7 milliards de mesures non ciblées. Les faibles montants associés aux mesures en faveur des ménages les plus impactés par la crise explique le peu de contribution de ces postes au surplus d'activité (0,2 point dont la moitié s'explique par le maintien d'un dispositif d'activité partielle). Enfin, la dépense directe dans certains services publics apportera 0,2 point de croissance du PIB. Au final, l'impulsion budgétaire de 1,7 point de PIB anticipé aurait – de par sa composition – un effet multiplicateur immédiat de 0,8, avec certains effets d'offre qui pourraient venir soutenir la croissance à moyen terme.

En 2021, la croissance transalpine devrait s'établir à +7 %. Fin-2021, le niveau d'activité resterait toujours 1,4 point inférieur à son niveau du quatrième trimestre 2019. Dans ce contexte, le PIB italien retrouverait quasiment son niveau de 2017. La crise de la Covid-19 aurait ainsi fait perdre à l'Italie 4 ans de croissance et ce malgré un plan de relance très ambitieux. Dans ce contexte, 340 000 créations d'emplois sont anticipées pour la fin-2021. Ces créations d'emplois ne permettraient pas d'effacer la totalité des pertes d'emploi observées en 2020.

Ce scénario de reprise reste fragile et soumis à des aléas plutôt concentrés à la baisse. D'une part, il reste dépendant d'une circulation du virus contenue. Si l'Italie à la sortie de l'été a réussi à contenir la circulation du virus, début octobre une montée des nouveaux cas détectés est visible (autour de 3 000 nouveaux cas en moyenne mobile d'ordre 7 au 9 octobre, sur la base de 70 000 tests par jour (graphique 9)). Une accélération des contaminations pourrait susciter des nouvelles mesures sanitaires comme commence observé dans le reste de l'UE. Cela fragiliserait le rebond spontané de la consommation des ménages. Par ailleurs, l'ampleur du plan de relance – largement fondé sur la mobilisation de fonds européens – peut aussi être trop optimiste. Historiquement, l'Italie est un des pays les moins performants à créer des projets co-financés par l'UE. De cette façon, l'Italie a tendance à consommer moins de crédits ouverts au niveau européen que le reste

des États membres²⁶. Si le déploiement des programmes d'investissement met du temps à se matérialiser, cela pourrait repousser dans le temps l'impulsion budgétaire et ses effets sur l'activité. Une reprise trop lente pourrait enfermer l'Italie dans un cercle vicieux de défaillances d'entreprises et de montée du chômage, amplifiant la crise. Cela aboutirait à dégrader encore plus la qualité des bilans bancaires, déjà mis à mal par la crise financière globale et la crise de la zone euro. Par ailleurs, la forte poussée de la dette publique pourrait susciter des tensions sur les marchés financiers. *A contrario*, un retour rapide de la confiance (par exemple avec l'arrivée d'un vaccin) pourrait se traduire très rapidement par un surplus de croissance dans un contexte où les ménages bénéficient du matelas de « l'épargne Covid ». La synchronie des plans de relance européens pourrait aussi générer un surplus d'exportations.

Graphique 9. Nouveaux cas détectés de Covid-19 en Italie



Source : John Hopkins Coronavirus Resource Center.

26. Avant la crise de la Covid-19, l'Italie consommait 40 % des enveloppes qui lui étaient ouvertes au niveau européen pour la réalisation de projets co-financés.



Espagne : le soutien de l'Europe pour relancer l'économie

Face à l'urgence sanitaire liée à la propagation rapide du virus Covid-19 et au nombre de décès particulièrement élevé en Espagne, les autorités ont décrété l'état d'urgence le 15 mars 2020 et instauré un confinement des personnes sur l'ensemble du territoire et la fermeture de l'ensemble des commerces jugés non essentiels. Les frontières ont été fermées dès le 16 mars pour les entrées par voie terrestre et le 23 mars pour celles par voie aérienne et portuaire. Entre le 30 mars et le 9 avril, le confinement se durcit avec l'interdiction des déplacements pour motif professionnel (mise en congés obligatoire avec récupération ultérieure des heures non travaillées) sauf pour les travailleurs du secteur de la santé, l'énergie et l'alimentation.

La levée du confinement, initiée le 11 mai, a été progressive, encadrée par le « Plan pour la transition pour une nouvelle normalité » jusqu'à un déconfinement total fin juin.

L'Espagne n'a pas échappé à une reprise de la pandémie. Dès la mi-août, de nouvelles mesures de distanciation sociale ont été réintroduites. À la mi-octobre, la crise sanitaire est de nouveau tendue, entraînant un durcissement des mesures prophylactiques.

Des caractéristiques structurelles qui rendent l'économie plus vulnérable à la pandémie

Durement frappée sur le plan sanitaire, l'Espagne l'a été plus que les autres pays développés sur le plan économique. Après avoir baissé de 5,2 % au premier trimestre 2020 par rapport au précédent, le PIB a chuté de 17,8 % au deuxième trimestre. En cumulé sur les deux premiers trimestres 2020, le secteur manufacturier, celui de la construction et des services marchands ont vu leur valeur ajoutée brute (VAB) chuter de 27 et 28 %. Les activités touchées par les fermetures ont été encore plus durement frappées : la chute a atteint 45,7 % dans le commerce-transport-hôtellerie et 37,2 % dans les activités récréatives.

Plusieurs facteurs expliquent pourquoi l'Espagne a été plus exposée à ce type de choc. La fermeture des activités à forte interaction sociale a frappé un pan de l'économie qui en Espagne occupe une place plus importante qu'ailleurs. La branche commerce-transport-hébergement

et la branche activités récréatives-services aux ménages représentent en cumulé 28 % de la VAB totale et 37 % de l'emploi contre respectivement 21 et 27 % en France, 25 et 33 % en Italie, 21 et 28 % au Royaume-Uni et en Allemagne.

L'autre facteur est le poids du tourisme international plus élevé qu'ailleurs. Les dépenses touristiques des non-résidents, nettes des dépenses touristiques des résidents à l'étranger, représentaient en 2018 4,6 % du PIB contre 0,7 % en France et 0,9 en Italie. Le risque de nouvelles fermetures combiné au risque sanitaire a largement pesé sur le retour des touristes étrangers après la réouverture des frontières.

Enfin la structure productive de l'Espagne fait la part belle aux petites entreprises plus vulnérables à un choc de trésorerie. 55 % sont des autoentrepreneurs et 38,7 % ont entre 1 et 9 salariés. Elles représentent 32 % de l'emploi.

Un vaste plan d'urgence pour sauver l'emploi

Pour faire face à la crise sanitaire et ses conséquences sur l'économie, le gouvernement a débloqué un plan d'urgence de 50 milliards d'euros sur l'année 2020 (4 % du PIB) orientés sur 4 axes :

- financer les dépenses de santé (5,3 milliards) ;
- aider les familles les plus vulnérables avec notamment un « bouclier social » (report des échéances de crédits immobiliers et à la consommation et du paiement des loyers aux grands propriétaires, garanties contre les coupures pour impayés de services de base (eau, gaz, électricité pour un coût de 2,8 milliards) ;
- protéger l'emploi par le mécanisme de chômage partiel (*ERTE : Expediente de Regulación Temporal de Empleo*) visant les salariés travaillant dans les secteurs impactés directement ou indirectement par les mesures sanitaires. L'indemnisation représente 70 % de l'assiette de base et varie entre un minimum mensuel de 502 euros pour un salarié sans enfants, et un maximum de 1 411 euros s'il a deux enfants ou plus. L'autre mesure phare passe par la mise en place d'une prestation extraordinaire pour les indépendants dont l'activité a baissé d'au moins 75 %. L'enveloppe est de 17,9 milliards pour l'ERTE et de 4 milliards pour les EI;
- enfin, soutenir les entreprises dans leur difficulté de trésorerie, notamment par des allègements de charges (Exonérations des cotisations à la Sécurité sociale pour les PME dans le cadre d'une

activité partielle totale (75 % pour les entreprises de plus de 50 salariés, et 100 % pour les PME) et levée partielle des exonérations en cas de reprise progressive de l'activité) (coût 4,3 milliards).

Un fonds Covid-19 de 16 milliards a été alloué aux régions pour les dépenses exceptionnelles liées à la santé et aux familles. Pour les PME, un programme de 100 milliards de prêts garantis par l'État vient compléter les mesures d'urgence pour aider les entreprises à faire face au manque de liquidité.

La mise en place de ces mesures d'urgence a reporté sur l'État une grande partie du coût de l'ajustement qui aurait sinon été supporté par la sphère privée.

De fait, l'ajustement du marché du travail à la crise a été violent et rapide. Les entreprises ont réorganisé le travail en mettant en place le télétravail et ont recouru massivement au chômage partiel pour garder leurs salariés. Sur un an, le nombre d'heures travaillées a chuté de 25 % dans l'ensemble de l'économie (30 % dans le secteur marchand). Les secteurs les plus affectés ont été ceux liés aux commerces-transport-hôtellerie ainsi que ceux liés aux activités de loisirs (-40 % sur un an chacun). Or ces secteurs représentent respectivement 29,4 % et 7,4 % de l'emploi total fin 2019 contre 21,2 % et 5,5 % en France. Dans la construction, le volumes d'heures travaillées a reculé de 31 % et dans l'industrie manufacturière de 22 %. À l'inverse, d'autres secteurs s'en sont mieux sortis comme ceux liés à l'information et la communication (-4,5 %), la finance et l'assurance (-6,8 %), les administrations et les secteurs de la santé et de l'éducation (-3,7 %). Cet ajustement du volume d'heures travaillées s'explique à 70 % par la baisse de la durée du travail dans les secteurs les plus affectés par la crise (83 % dans la construction). Si une partie de cet ajustement est en lien avec la mise en congé obligatoire des salariés entre le 30 mars et le 9 avril, le recours accéléré au chômage partiel a été un outil majeur pour éviter les licenciements. Au pic de la crise, fin avril, 3,386 millions de salariés, soit près de 25 % des salariés du privé, étaient en chômage partiel. Simultanément, 1,5 million d'entrepreneurs indépendants ont bénéficié de l'allocation extraordinaire (70 % de la base de calcul, avec un minimum 661 euros) soit la quasi-totalité d'entre eux (qui représentent 10 % de l'emploi).

Au final, l'emploi a peu baissé : 1,360 million de travailleurs entre fin 2019 et mi 2020 (le taux d'emploi a baissé de 3,6 points sur la période) dont principalement les salariés les plus précaires. L'arrivée à terme des CDD et leur non renouvellement (le nombre de renouvellement était divisé par 3 en avril relativement à avril 2019) expliquent pourquoi près de 68 % des pertes d'emplois ont porté sur ce type de contrat. Les licenciements sur des contrats permanents a représenté 29 % des pertes d'emploi. Enfin 3 % des auto-entrepreneurs ont dû arrêter leur activité.

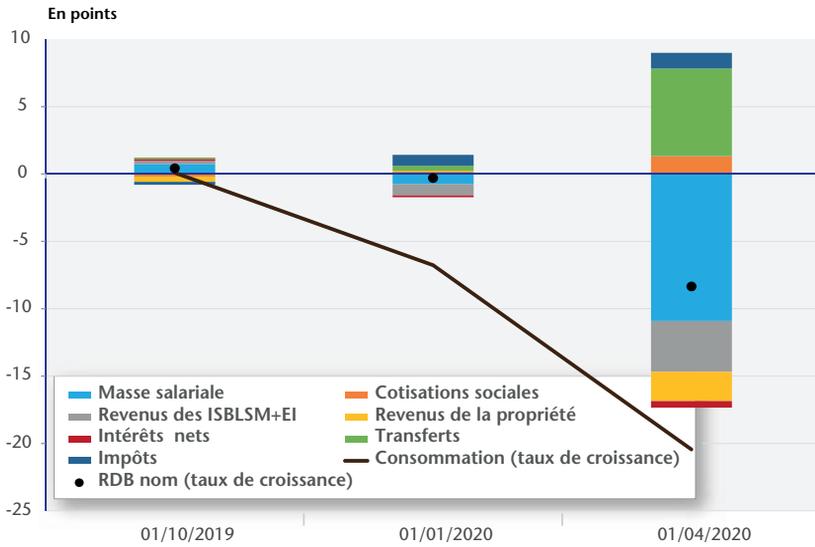
Paradoxalement, le nombre de chômeurs, définis au sens du BIT, n'a augmenté que de 176 000 sur la période. La plupart des personnes ayant perdu leur travail se sont retirées du marché du travail et n'apparaissent plus dans les données de population active. Ainsi, selon les enquêtes auprès de la population, 730 000 personnes ayant perdu leur travail déclarent ne plus être en recherche d'emploi alors qu'elles sont disponibles. Alors qu'elle augmentait régulièrement jusqu'alors, la population active a baissé au total de plus d'1 million au premier semestre. Le taux de chômage atteint 14,5 % au deuxième trimestre 2020, après 13,8 % fin 2019.

Dans ce contexte, le revenu des ménages a pu être relativement préservé puisqu'il ne baisse que de 8,6 % en terme nominal (8,4 % en terme réel) entre fin 2019 et mi 2020 (graphique 10). La masse salariale a été réduite de 15,4 % sur la période, le revenu des auto-entrepreneurs de 16,3 % et le revenu de la propriété divisé par deux. Mais cette contraction des revenus primaires a été en grande partie compensée par la hausse des transferts (+23,7 %), la baisse des impôts et des cotisations sociales.

Mais les restrictions sur les déplacements ont empêché les ménages de consommer. La consommation finale des ménages s'est effondrée de 25 % entre la fin 2019 et le deuxième trimestre 2020 tandis que l'épargne augmentait de 30 milliards sur la période (soit 38 milliards en cumulé sur le premier semestre 2020 par rapport au dernier semestre 2019). Le taux d'épargne est passé de 7,9 % du RDB à 25 % du RBD.

Du côté des entreprises, les mesures mises en œuvre (allègements de charges salariales, report des cotisations,...) ont atténué l'impact de la chute d'activité sur leur revenu disponible brut mais celui-ci a baissé de 30 %. Le taux de marge est passé de 45 % à 40 % sur la période. Les dépenses en bâtiment ont chuté de 20 % et de 25 % pour les dépenses hors bâtiment.

Graphique 10. Contribution des composantes à la croissance trimestrielle du RDB nominal



Pour l'État, le coût est lourd puisqu'il a perdu plus de 35 milliards de revenu entre fin 2019 et mi 2020 (48 milliards en cumulé sur le premier semestre 2020 par rapport au dernier semestre 2019). Le déficit public est de 6,9 % au deuxième trimestre 2020.

Le deuxième semestre 2020 marqué par le rattrapage de l'après confinement

La baisse de PIB affichée dans les comptes nationaux du deuxième trimestre masque un retournement très net des indicateurs conjoncturels qui témoigne d'un mouvement de rattrapage en cours et permis par l'assouplissement des mesures prophylactiques.

Ainsi, dans l'industrie, la production est repartie en mai et a presque rattrapé en août son niveau de décembre 2019 (-5 % en août après -37 % en avril, par rapport à décembre 2019). Ce rebond est visible dans tous les secteurs, à l'exception de celui de la fabrication du matériel de transport, encore en recul de près de 14 % par rapport à décembre 2019.

Si ce rebond de la production industrielle explique le net redressement de l'indicateur du climat de confiance dans ce secteur, ce n'est pas le cas dans les autres grands secteurs. L'indicateur reste dégradé

dans le secteur de la construction. Pourtant, les retards subis en avril dans les chantiers ont été compensés en mai, et la production est très vite revenue à son niveau antérieur. Mais c'est surtout dans les activités de services que l'indicateur stagne à un niveau historiquement bas. Cette morosité va de pair avec l'indicateur de confiance des ménages qui ne marque aucune amélioration depuis le point bas d'avril. Pourtant en août, les ventes au détail avaient presque retrouvé leur niveau de fin 2019, tout comme les immatriculations d'automobiles, au point mort en avril.

Cette reprise de l'activité se reflète sur le marché du travail. En comparant la situation de fin avril à celle de fin septembre, l'amélioration est bien visible. Fin avril, plus de 7,3 millions de travailleurs avaient recours à des dispositifs de solidarité (3,4 millions mis au chômage partiel, 950 000 mis au chômage, 1,5 million d'entrepreneurs individuels recevant l'allocation exceptionnelle et enfin 1,5 million en arrêt de travail (maladie, ...)). À la fin septembre, ils n'étaient plus que 1,4 million (dont 750 000 en chômage partiel, 140 000 d'entrepreneurs individuels avec prestations et 370 000 au chômage).

En plus des informations conjoncturelles partiellement disponibles sur le troisième trimestre, nos prévisions pour le deuxième semestre 2020 s'appuient sur plusieurs hypothèses, communes pour certains aux autres pays:

les mesures prophylactiques sont prolongées jusqu'à la mise sur le marché d'un vaccin prévue début 2022, avec un durcissement déjà entamé en raison de la recrudescence des cas d'infections mais qui pourrait être levé à la fin du premier trimestre 2021 ;

les ménages reportent au deuxième semestre 2020 les achats de biens durables qu'ils n'ont pas pu faire pendant la période de confinement. À la fin de l'année, on suppose que les dépenses en biens industriels sont revenues à leur niveau prévu ;

- une partie de l'épargne accumulée au premier semestre 2020 permet de financer ces achats ;
- à l'inverse, la consommation de services ne peut être compensée. Elle est perdue ;
- les entreprises continuent de bénéficier des dispositifs d'accompagnement, même si la cible est restreinte aux secteurs directement impactés par les fermetures administratives et les mesures de distanciation sociale ;

- enfin, l'activité liée au tourisme international, qui était à l'arrêt total au deuxième trimestre, augmente légèrement au troisième trimestre avec l'assouplissement des mesures puis se stabilise à un niveau faible.

Sous ces hypothèses, la croissance du PIB pourrait atteindre 15,2 % au troisième trimestre et 5,9 % au quatrième, soutenue par la consommation des ménages et les exportations de biens et services non touristiques. En fin d'année, le PIB serait encore 6,9 % inférieur à son niveau de fin 2019, 7,3 % pour la consommation des ménages et 4,3 % pour les exportations non touristiques.

En situation normale (et hors mesures Covid-19), cette reprise d'activité au deuxième semestre, avec ses propres caractéristiques sectorielles, aurait dû créer spontanément 3,2 millions d'emplois. Mais tout comme les destructions d'emplois au premier semestre avaient été amorties par les mesures Covid-19, le rattrapage de l'activité se traduit au deuxième semestre par la reprise du travail des salariés dans leurs entreprises. En fin d'année, le nombre de salariés en activité partielle devrait baisser à 600 000 tandis que celui des auto-entrepreneurs percevant l'allocation exceptionnelle sera réduit à 100 000. Au final, à la fin de l'année, l'emploi devrait avoir récupéré plus de la moitié des 1,360 million d'emplois perdus au premier semestre. Ce rattrapage est déjà en partie réalisé si l'on considère la hausse des affiliés à la sécurité sociale entre juin et septembre 2020.

De 14,5 % au deuxième trimestre, le taux de chômage pourrait atteindre 16,6 % de la population active en fin d'année 2020. Une partie de la population active qui s'était retirée du marché du travail au premier semestre devrait y revenir mais le taux d'activité resterait légèrement inférieur à ce qu'il était en 2019, sous l'effet du découragement et d'un solde migratoire moins dynamique que par le passé.

L'année 2021 marquée par le plan de relance européen

Avec l'Italie, l'Espagne est un des grands bénéficiaires du plan de relance européen. Bénéficiant d'une aide de 140 milliards de l'Union européenne sur 6 ans (11,2 % du PIB de 2019), dont 72 milliards en aides directes et 68 milliards en prêts garantis, le gouvernement souhaite débloquer les subventions sur la période 2021-2023 et recourir aux prêts dans un deuxième temps. Cette aide devrait selon les autorités permettre d'augmenter la croissance de 2,5 points par an et créer 800 000 emplois dans les trois prochaines années. Les

72 milliards d'investissement se décomposent pour 37 % dans la transition écologique, 33 % la transition numérique et 30 % pour les autres actions (équilibre social et territorial, égalité femmes-hommes) et s'articulent autour de 10 axes dont :

- Éducation, connaissance, formation continue et développement des compétences (17,6 % - 12,7 Md€) ;
- Modernisation et numérisation du tissu productif et des PME, relance du tourisme et appui à l'entrepreneuriat (17,1 % - 12,3 Md€) ;
- Accord pour la science et l'innovation et renforcement du système de santé (16,5 % - 11,9 Md€) ;
- Agenda urbain et rural, lutte contre le dépeuplement et agriculture (16 % - 11,5 Md€) ;
- Infrastructures et écosystèmes résilients (12,2 % - 8,9 Md€) ;
- Transition énergétique juste et inclusive (8,9 % - 6,4 Md€).

Le budget pour 2021 qui vient d'être présenté par le gouvernement s'appuie sur une hausse des dépenses de 53,7 % par rapport à 2020, soit l'équivalent de 5,6 % du PIB de 2019. Cette hausse a été permise par la levée, en accord avec la Commission européenne, de la trajectoire de déficit définie en février sur 2020-2023 pour les années 2020 et 2021 tout comme la règle de dépenses de l'État (qui fixe la hausse de la dépense publique au taux de référence du PIB à moyen terme). Elle repose sur la levée de 25 milliards d'euros du plan de relance européen et de 2,436 milliards du programme REACT EU (respectivement 2 % et 0,2 % du PIB 2019), de 13,486 milliards et 18,396 milliards de transferts extraordinaires aux régions et à la sécurité sociale (1,1 % et 1,5 % du PIB 2019) et de 9,170 milliards pour financer les aides à la dépendance, l'éducation et les 3 milliards destinés au revenu minimum vital créé en juin 2020 pour les 850 000 foyers les plus pauvres (2,3 millions de personnes).

Cette hausse des dépenses devrait s'accompagner de nouvelles mesures côté recettes, dont la hausse des impôts pour les ménages les plus riches (+2 points du taux marginal pour les revenus supérieurs à 120 000 euros et +4 points pour ceux supérieurs à 300 000 euros). La taxe sur les transactions financières et la taxe sur les services numériques devraient être appliquées début 2021 et rapporter chacune 0,1 % du PIB. Ces mesures pourraient compenser le surcroît de dépenses hors plan de relance.

L'hypothèse retenue ici est donc que l'impulsion budgétaire pour 2021 est limitée aux fonds issus du plan de relance européen, soit 27 milliards d'euros (2,2 % du PIB). L'impact de ce plan de relance sur la croissance est de 2 points. La croissance du PIB atteindrait 8 % en 2021. Fin 2021, le niveau du PIB serait encore de 2,7 points inférieur à celui de fin 2019. Sans le plan de relance, l'écart serait de 4,6 points de PIB.

En l'absence d'un nouveau vaccin, les mesures sanitaires devraient se poursuivre sur des secteurs très ciblés jusqu'à la fin de l'année prochaine, tout comme les mesures de soutien à l'emploi dans ces secteurs. La prolongation a déjà été annoncée jusqu'au 31 janvier prochain. À la fin de l'année 2021, on considère qu'il resterait encore 150 000 travailleurs en chômage partiel et 50 000 auto-entrepreneurs recevant l'allocation exceptionnelle. Le retour des salariés sur leur lieu de travail s'accompagnerait de la création de 316 000 emplois. Le taux de chômage pourrait baisser à 15,6 % fin 2021.



L'Asie émergente (hors Chine) et l'Amérique latine face au virus : un combat sans plan de relance

À la différence des crises précédentes, celle que traversent les pays émergents depuis plusieurs mois n'a été déclenchée ni par un durcissement des conditions d'accès aux marchés financiers ni par une chute du commerce mondial mais comme partout ailleurs par la propagation du virus Covid-19. La pandémie frappe de plein fouet des populations déjà fragiles, vivant dans des pays où les systèmes de protection sociale sont peu développés et où les marges de manœuvre budgétaires pour juguler l'impact économique et social de la crise sanitaire sont souvent assez étroites. La situation est différente selon les pays, mais partout le coût est lourd.

Un confinement variable selon les régions

Dès le début de la propagation de la pandémie, les gouvernements nationaux ou locaux ont mis en place des mesures de distanciation sociale plus ou moins strictes selon les pays. L'application de ces mesures (notamment le confinement des personnes) est souvent rendue difficile par la précarité économique de la population la plus pauvre, car dépendante d'un revenu quotidien nécessaire à la survie de la famille. Ces mesures ont toutefois eu un impact direct sur l'activité économique de ces pays.

À partir de l'indicateur synthétique de mesures du degré de sévérité de ces règles sanitaires construit par l'Université d'Oxford (graphique 11), il apparaît que :

- Premiers exposés à la propagation du virus hors de Chine, les pays asiatiques ont réagi rapidement (notamment en Corée du sud) puisque dès la mi-février, les indicateurs s'élèvent à des niveaux compris entre 20 et 50 ;
- Toutefois, la réaction des pays d'Amérique latine, bien que plus tardive, a été nettement plus forte : dès la mi-mars, l'indicateur est proche de 100. C'est également le cas de l'Inde et des Philippines, pays particulièrement frappés par la Covid-19 en termes de contamination. À l'inverse, les autres pays d'Asie, plus épargnés, ont durci très progressivement les mesures de protection sanitaire jusqu'à mi-avril avant d'entamer un assouplissement mesuré en mai et plus franc en juin. Hong Kong a réenclenché

un nouveau durcissement en juillet, suivi par l'Indonésie qui en octobre parvenait tout juste à contenir la hausse des nouveaux cas de personnes contaminées ;

- Les pays d'Amérique latine et l'Inde sont restés dans une vigilance extrême jusqu'à aujourd'hui (moins vrai pour le Mexique). Les Philippines ont assoupli leurs mesures mi-août grâce à un meilleur contrôle de la situation sanitaire ;
- Taiwan apparaît comme un cas à part, l'indicateur restant à un niveau très bas sur toute la période. L'île a été relativement épargnée par la catastrophe sanitaire.

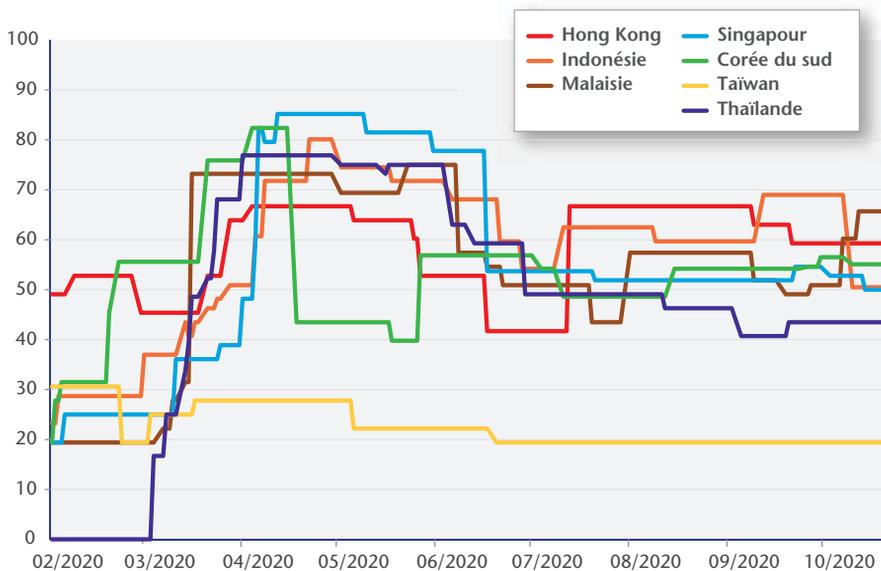
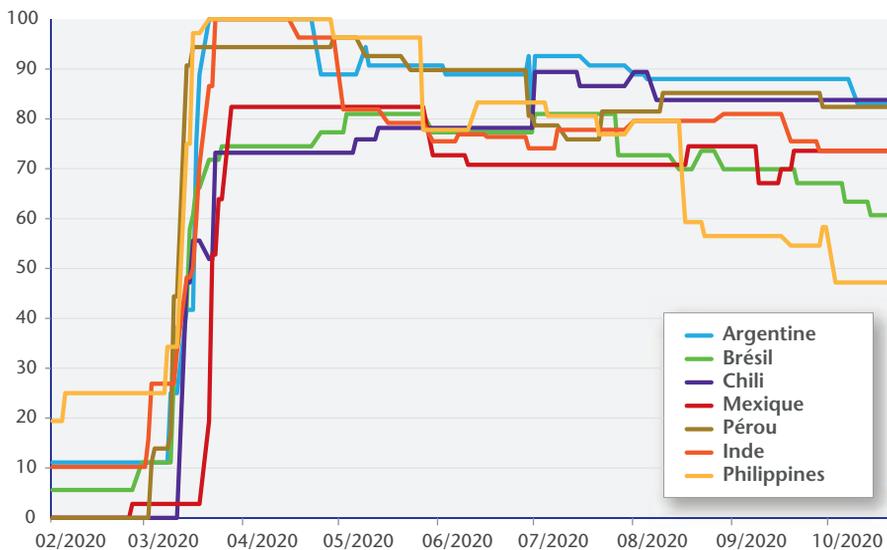
Cette situation sanitaire est liée au fait que jusqu'à fin août, les régions d'Asie et d'Amérique latine n'ont pas véritablement connu de décrue du nombre de nouveaux cas, à la différence notamment de la zone euro entre début avril et début juillet (graphique 12). Tout au mieux, observe-t-on une stabilisation à partir de la mi-juillet en Amérique latine et de mi-août en Asie (ADB, 2020).

Face à ce choc, tous les pays sont entrés dans une récession violente. Sur un an, le Pérou et l'Inde ont vu leur PIB s'effondrer de respectivement 30,2 % et 23,9 % au deuxième trimestre 2020, l'Argentine et le Mexique de 19 %, la Malaisie et les Philippines d'environ 16,5 %. L'Indonésie, la Corée du Sud et Taïwan s'en sortent mieux avec un recul du PIB proche ou inférieur à 5 %.

Jamais l'Amérique latine n'a été confrontée à une crise d'une telle violence, à l'exception de l'Argentine en 2002 et du Venezuela en récession depuis 2014 (à la mi 2020, le PIB a perdu 67 % de son niveau de 2013). En Asie, il faut remonter à la crise de 1998 pour retrouver un retournement aussi brutal. À l'époque, la Malaisie, la Thaïlande et Hong Kong avaient enregistré une contraction de leur PIB d'une ampleur équivalente (autour de 7 – 8 %).

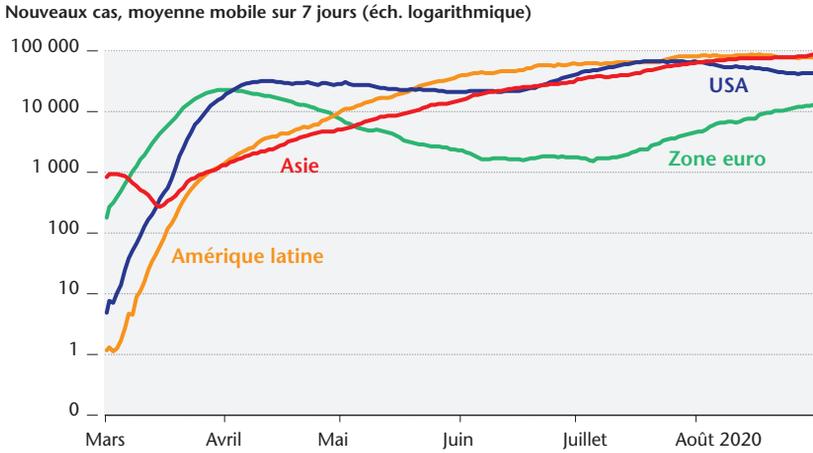
Le choc est d'autant plus violent qu'il s'inscrit dans une dynamique de croissance potentielle ou de moyen terme bien supérieure à celle que connaissent nos économies développées. Cela est particulièrement vrai en Asie où la tendance (hors Chine) et non pondérée du poids des économies avoisine 5,3 %, soit 2 points de plus que la tendance des 6 principaux pays d'Amérique latine. En prenant en compte cette dynamique, la perte est encore plus marquée.

Graphique 11. Degré de sévérité des mesures sanitaires selon l'indice d'Oxford



Sources : Université d'Oxford, Blavatnik School of Government.

Graphique 12. Nombre de nouveaux cas Covid-19 par jour par grande région



Source : ADB, septembre 2020.

Tableau 5. Taux de croissance dans quelques pays d'Asie et d'Amérique latine

	Moyenne annuelle 2000-2019 (en %)	2019/2018 (en %)	T2 2020/T2 2019 (en %)	Écart / tendance 2000-2019 (en points)
Pérou	5,3	2,2	-30,2	-35,6
Argentine	1,8	-2,1	-19,1	-20,9
Mexique	2,6	-0,3	-18,7	-21,3
Colombie	4,0	3,3	-15,5	-19,4
Chili	3,8	1,1	-13,7	-17,5
Brésil	2,4	1,1	-11,4	-13,8
Inde	7,3	4,2	-23,9	-31,2
Malaisie	5,5	4,3	-17,0	-22,5
Philippines	6,1	6,0	-16,3	-22,4
Singapour	5,8	0,7	-13,1	-18,9
Thaïlande	4,8	2,4	-12,1	-17,0
Hong Kong	3,8	-1,2	-8,9	-12,7
Indonésie	5,7	5,0	-5,3	-11,1
Corée du Sud	4,5	2,0	-2,8	-7,3
Taïwan	4,5	2,7	-0,2	-4,7
Chine	9,2	6,1	3,2	-6,0

Source : Données nationales.

À la différence des précédentes crises, c'est donc le blocage de la demande intérieure qui a fait tomber les économies au premier semestre 2020. En Inde, la consommation des ménages s'est effondrée sur un an de 27 % et l'investissement de 47 %, en Malaisie de respectivement 18,5 % et 29 %, en Argentine de 23 % et 39 % et enfin au Mexique de 20 et 34 %.

Aux conséquences des mesures sanitaires nationales, d'autres facteurs sont venus s'ajouter. La chute des exportations a joué un rôle important dans l'arrêt de la production, notamment en Asie largement partie prenante dans la chaîne de valeur ajoutée au niveau mondial mais aussi au Mexique, très dépendant du marché voisin des États-Unis, où les exportations ont chuté de plus de 30 % sur un an au deuxième trimestre. Dans certains pays comme les Philippines, la Thaïlande et le Vietnam, l'arrêt du tourisme international a joué un rôle important. Le tourisme représente dans les deux premiers pays environ 12 % du PIB. Un autre élément, source de revenus absents au premier semestre, est celui issu des envois de fonds (*remittances*) effectués par les travailleurs émigrés vers leur pays d'origine. Aux Philippines, ces transferts de fonds qui représentent 10 % du PIB ont baissé de 6,4 % au cours des cinq premiers mois de 2020 relativement à la même période de 2019. Enfin, la chute du prix des matières premières impacte directement les pays exportateurs, notamment l'Amérique latine, mais aussi la Malaisie, *via* les recettes d'exportations.

Face à la crise, les banques centrales ont réduit les taux d'intérêt directeur (au Brésil, le SELIC est passé de 4,5 % en décembre 2019 à 2 % en août) et ont recours désormais aux instruments non conventionnels utilisés pendant la crise de 2008. Sur le plan budgétaire, les gouvernements sont intervenus pour alléger l'impact sur les populations et la structure productive. En Inde, le gouvernement Modi a dévoilé un plan de relance qui devrait représenter 10 % du PIB, avec notamment des aides pour les petites et moyennes entreprises et pour les vendeurs des rues. En Corée, des mesures de soutien incluent la garantie de prêts pour soutenir les entreprises (157 milliards d'euros, soit 11 % du PIB). En Indonésie, le gouvernement a annoncé un plan de soutien à l'économie de 2,5 % du PIB pour contrer l'impact de l'épidémie qui a ravagé des secteurs entiers, en particulier le tourisme. En Amérique latine, le Pérou, le Chili et le Brésil avaient débloqué respectivement 8,1 %, 7,7 % et 6,5 % de leur PIB en mesures d'urgence à la mi-juin en plus d'un apport de liquidités pour aider les

entreprises. Au Mexique, en dépit de la pandémie, la réponse budgétaire des autorités, évaluée à environ un point de PIB, reste malgré tout dans le cadre d'une politique restrictive.

Comme partout dans le monde, une reprise s'est engagée dans le courant du deuxième trimestre 2020. Les indicateurs PMI dans le secteur manufacturier sont repassés au-dessus de la barre des 50, signifiant une hausse de la production. Pour autant, en août, l'indice de production industrielle était encore loin d'avoir retrouvé son niveau de décembre 2019 dans certains pays (Inde, Thaïlande et Philippines notamment).

La reprise reste fragile et fortement conditionnée à la capacité des autorités à contrôler l'évolution de la pandémie. Si la demande intérieure reste encore partiellement contrainte, l'économie pourrait trouver un soutien opportun du commerce extérieur. La reprise très forte attendue au troisième trimestre dans les économies développées devrait alimenter une demande en matières premières et en biens industriels à ces pays. Selon nos hypothèses, les exportations pourraient reprendre au troisième trimestre dans l'ensemble de ces zones et progresser à un rythme voisin de 1,2 % par trimestre. L'Asie émergente hors Chine pourrait voir son PIB chuter de 6,9 % en 2020 et reprendre à un rythme de 6,7 % en 2021. La chute pourrait être pire en Amérique latine avec une récession de 8,1 en 2020 et une reprise de 3,6 % en 2021. Au-delà de cette reprise, la crise pourrait bien augurer une nouvelle décennie d'instabilité dans certains pays émergents, la restructuration de la dette argentine en août dernier pouvant en être une triste illustration.



Chine : l'échappée

La Chine a été le premier pays frappé par le coronavirus. À partir de la fin janvier 2020, des mesures de confinement de la population et de restriction des activités économiques ont été mises en place et ont conduit à une chute du PIB de 10 % au premier trimestre. Mais, parmi les grandes économies mondiales, la Chine est aussi la première à avoir redémarré à partir de la fin mars et à un rythme soutenu : son PIB a augmenté de 11,5 % au deuxième trimestre, retrouvant alors son niveau de la fin 2019. Les indicateurs mensuels publiés depuis le début de l'été suggèrent que la croissance s'est poursuivie au troisième trimestre. Au début de l'automne 2020, la Chine mène l'échappée parmi les pays qui ont réussi à enrayer la propagation de l'épidémie sur leur sol et à faire redémarrer leur économie.

Un confinement sévère...

Les mesures de mise à l'arrêt des activités et de confinement des populations particulièrement sévères décidées à la fin janvier à Wuhan et dans la province de Hubei semblent être parvenues à éviter que le coronavirus se propage à travers la Chine. Les mesures de restriction des activités ont été levées progressivement à partir de la fin février, mais les autorités chinoises veillent à éviter que l'épidémie redémarre. Dès l'apparition de foyers, comme cela fut le cas au printemps dans les régions frontalières avec la Russie, du fait du retour de ressortissants chinois dans le pays, ou en juin sur un marché à Pékin, un confinement localisé est immédiatement en vigueur et la population concernée est massivement testée. À la mi-octobre, la Chine ne comptait officiellement que 4 739 décès dus à la Covid-19 (0,3 cas pour 100 000 habitants) et 90 955 cas détectés. Ces chiffres sont particulièrement faibles au regard de ceux enregistrés dans le reste du monde, de respectivement 1,1 million de décès (17 cas pour 100 000 rapportés à la population mondiale hors Chine) et près de 40 millions de cas.

...suivi d'un rétablissement rapide

La reprise s'est enclenchée rapidement dans l'industrie (41 % de la valeur ajoutée en 2018) : la production y était en hausse de 4,7 % sur un an au deuxième trimestre 2020. Le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie, de 77,5 % au quatrième trimestre

2019, avait chuté de 10 points au premier trimestre 2020 et était revenu à 74,4 % au deuxième trimestre. La production automobile, après une chute record de 80 % sur un an en février, affichait une hausse de 22 % sur un an en juin, indiquant un redémarrage d'un secteur par ailleurs en crise depuis 2018 : la production y restait encore 24 % en deçà de son point haut de la fin 2017. Dans l'agriculture (7 % de la valeur ajoutée), la production était en hausse de 3,3 % sur un an au deuxième trimestre. Dans les services (52 % de la valeur ajoutée), la hausse n'était que de 1,9 %.

Pendant l'été, la reprise s'est poursuivie. Ainsi, la production industrielle, après avoir affiché une chute de 13,5 % sur un an en février, contre une hausse de 6,9 % en décembre 2019, renouait avec une croissance positive à partir de mai et était en hausse de 6,9 % sur un an en août. La production automobile semblait pour sa part se stabiliser.

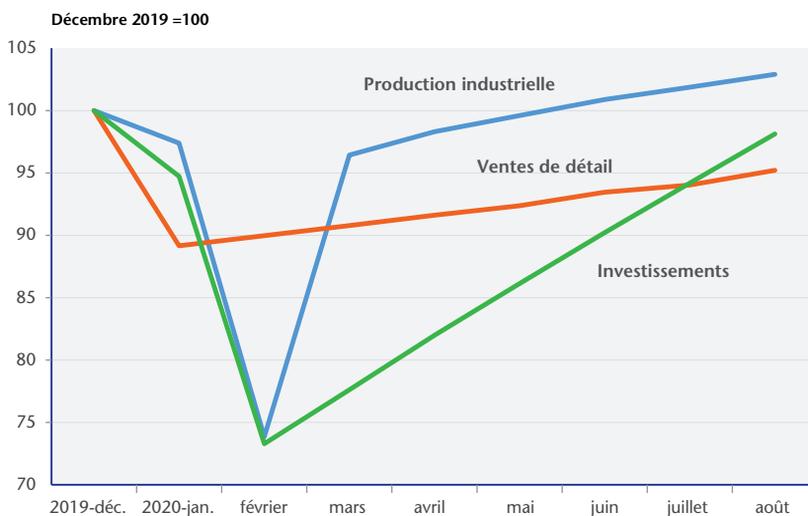
... grâce au redémarrage de la demande intérieure...

L'appareil statistique chinois ne fournit pas de décomposition de la demande en volume en termes trimestriels, mais l'institut statistique chinois (National Bureau of Statistics, NBS) publie des indicateurs mensuels portant sur la demande, en particulier sur les ventes de détail et les dépenses d'investissement, en valeur. L'inflation, en termes d'indice des prix à la consommation, était de l'ordre de 3 % au premier semestre 2020. Comme le montre le graphique 13, la chute de la production industrielle (en volume) a été de près de 3 % en janvier et de 24 % en février, du fait du confinement, tandis que les ventes de détail baissaient de plus de 10 % en janvier, mais commençaient à se redresser à partir de février.

La production industrielle a fortement rebondi dès le mois de mars, avec la réouverture des entreprises. Cette évolution de la production industrielle se retrouve dans celle des exportations de marchandises, qui ont chuté de près de 14 % en volume en cumulé en janvier et février, avant de rebondir de 8 % en mars (selon les données du CPB). Le redémarrage des investissements s'est lui-aussi enclenché dès le mois de mars, entraînant le redémarrage de l'activité. La chute de l'investissement s'explique surtout par des effets d'offre (la fermeture des entreprises produisant des biens d'équipement). En termes mensuels, les investissements avaient ainsi chuté en début d'année dans pratiquement tous les secteurs ; au total, la baisse en février atteignait 26% en février par rapport à décembre 2019. La baisse n'était plus faible que dans les secteurs de l'énergie, de la santé et de l'éduca-

tion où elle était comprise entre 0 et 5 %. À partir du moins de mars, les dépenses d'investissements se sont redressées mais moins fortement qu'avant l'arrivée du coronavirus, limitées par l'incertitude sur l'évolution de la demande. Elles restaient en baisse de 3,8 % sur un an au premier semestre 2020, mais elles ont, au niveau agrégé, quasiment retrouvé en août leur niveau de la fin 2019.

Graphique 13. Évolution de la production industrielle, des investissements et des ventes de détail



Les ventes de détail des biens de consommation, après avoir chuté de 10 % sur un mois en janvier, se sont ensuite lentement rétablies, amortissant les effets de la chute des investissements sur la demande. Après avoir augmenté de 0,9 % par mois (soit 11 % en rythme annualisé), signalant la poursuite du redémarrage de la consommation des ménages, elles restaient cependant inférieures de 5 points à leur niveau de la fin 2019.

Au premier semestre 2020, le revenu par tête des ménages était en hausse de 1,5 % par rapport au premier semestre 2019, tandis que la consommation par tête des ménages était en baisse de 8 % en valeur. Ce sont les dépenses d'habillement (-19,5 %), de transport et communications (-13 %), d'éducation et d'activités culturelles (-37 %) qui ont le plus chuté.

Les mesures de soutien budgétaire prises par la Chine, initialement d'une ampleur limitée, ont été progressivement étendues et représenteraient 4,5 % du PIB selon le FMI et porteraient essentiellement sur 2020 (voir *Policy tracker et Fiscal Monitor*). Il s'agit principalement de hausses des dépenses de santé (prévention et contrôle de l'épidémie), de production d'équipement médical, de dépenses d'assurance chômage, dont le bénéficiaire a été élargi aux travailleurs migrants, d'allègements d'impôts et des suppressions de paiements de cotisations sociales, d'investissements publics. Il semble que le gouvernement chinois souhaite éviter de creuser trop fortement un déficit public qui était de 6,3 % du PIB en 2019 et passerait à 11,9 % cette année selon les prévisions du FMI d'octobre 2020, pour une croissance du PIB prévue à 1,9 % en 2020 et 8,2 % en 2021. La dette publique passerait de 52 % du PIB en 2019 à 61,7 % du PIB cette année.

Du côté de la politique monétaire, les principales mesures ont consisté à injecter des liquidités dans le système bancaire *via* des opérations d'*open-market*, à étendre les capacités de prêts à de bas taux d'intérêt à destination des fabricants de matériel médical, des très petites, petites et moyennes entreprises, ainsi que du secteur agricole. S'y sont ajoutées une baisse de 30 points de base du taux directeur de la banque centrale et des baisses de 50 à 100 points de base des taux d'intérêt pour une grande partie des entreprises. Il s'agit d'alléger le poids des remboursements des emprunts (notamment pour les PME) et de limiter les faillites des entreprises. La situation est délicate, car la crise du coronavirus a surgi alors que le gouvernement chinois souhaitait faire baisser progressivement l'endettement des entreprises sans créer de choc majeur. Selon les statistiques de la Banque des règlements internationaux (BRI), l'endettement des entreprises non financières chinoises avait d'ailleurs été ramené de son point haut de 160 % du PIB en 2016 à 150 % du PIB fin 2019. Mais, au premier trimestre 2020, le ratio a augmenté de 10 points, revenant à 160 % du PIB. Les marges de manœuvre de la politique monétaire sont aujourd'hui plus faibles que lors de la crise de 2008-2009, étant donné le niveau d'endettement des entreprises. Lors de la crise financière, la Banque populaire de Chine avait alors pu soutenir plus facilement l'activité quand l'endettement des entreprises non financières n'était alors que de l'ordre de 100 % du PIB.

...et une spécialisation favorable des exportations

Les exportations chinoises de marchandises ont chuté à partir de janvier 2020, mais dans une moindre mesure que les importations mondiales. Selon l'indicateur de commerce mondial du CPB (*CPB world trade monitor*), les exportations chinoises de marchandises, en volume, ont baissé d'environ 9 % entre décembre 2019 et mai 2020, tandis que le commerce mondial chutait de 17 %. De même, au cours de cette période, les importations chinoises n'ont baissé que de 9 % alors qu'elles chutaient dans la plupart des économies, ce d'autant plus que ces dernières étaient fortement touchées par la pandémie. Ainsi, les importations de marchandises ont chuté de 16 % aux États-Unis et dans l'ensemble de la zone euro, et de plus de 16 % dans la plupart des autres grandes zones de l'économie mondiale, à l'exception notable du Japon où elles n'ont baissé que de 4 %.

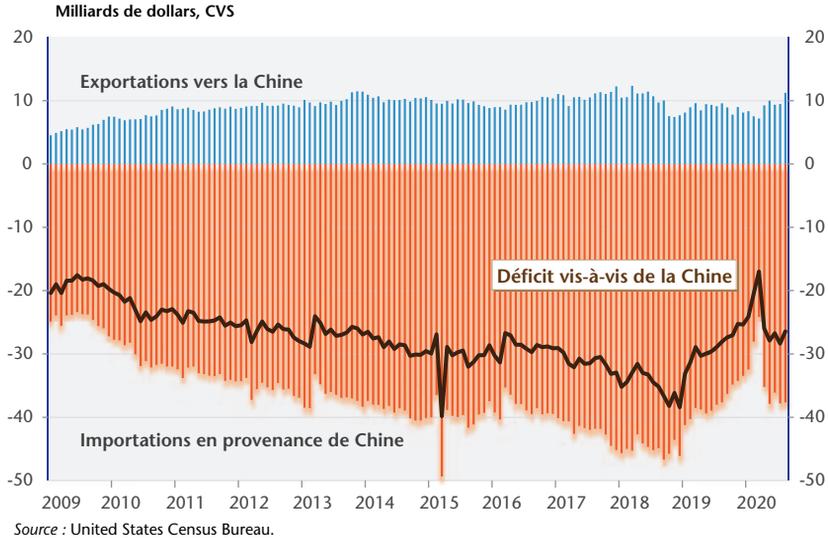
À partir de juin, les exportations de marchandises chinoises en volume ont recommencé à croître et avaient retrouvé en juillet 2020 leur niveau de la fin 2019, alors qu'elles restaient inférieures de 6 points à leur niveau de la fin 2019 à l'échelle mondiale. Tandis que la pandémie prenait de l'ampleur à travers le monde et mettait à l'arrêt les appareils de production, les producteurs chinois redémarraient leurs activités et tiraient avantage d'une spécialisation favorable, particulièrement en biens d'équipement de protection médicale, d'équipements électroniques et informatiques.

La lutte contre la pandémie a par ailleurs fait passer à l'arrière-plan les tensions sino-américaines qui avaient pesé sur les exportations chinoises en 2019. Mais le déficit bilatéral des États-Unis vis-à-vis de la Chine, qui s'était fortement réduit en début d'année 2020, a recommencé à se creuser (graphique 14). À l'été, le déficit mensuel approchait de nouveau 28 milliards de dollars, soit sa valeur moyenne de 2019, après avoir été ramené à 17 milliards en mars. Bien que les exportations américaines vers la Chine aient augmenté en 2020, cela n'a pas suffi à compenser la hausse des importations en provenance de Chine. Jusqu'à l'été, la hausse des importations chinoises en provenance des États-Unis est restée très en deçà des objectifs fixés dans l'accord « phase one » signé début 2020 par la Chine et les États-Unis²⁷. L'administration Trump a relâché la pression sur les exportations chinoises du fait de la pandémie de Covid-19 et de la tenue des

27. Voir Bown C. P., 2020, « US-China phase one tracker: China's purchases of US goods, as of August 2020 », *PIIE*, 6 octobre.

élections présidentielles américaines le 3 novembre 2020. La question du respect de l'objectif d'achats de produits américains par la Chine pourrait revenir à l'ordre du jour après les élections américaines, mais cela dépendra largement du prochain président élu.

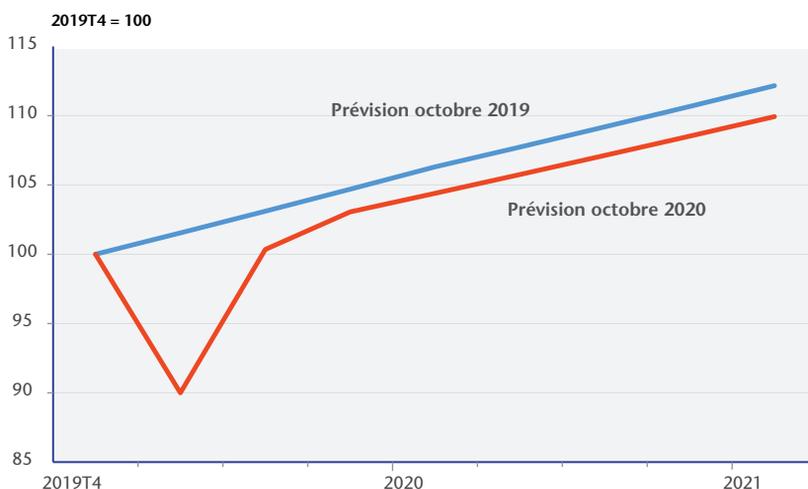
Graphique 14. Échanges de marchandises entre les États-Unis et la Chine



À l'horizon 2021 : croissance sous contraintes

Notre scénario de croissance mondiale repose sur un retour progressif à une situation sanitaire moins contrainte à partir du deuxième trimestre 2021. Dans le cadre de ce scénario, la Chine est cependant dans une situation particulière dans la mesure où la pandémie y semble maîtrisée et que le PIB a déjà retrouvé son niveau d'avant-crise. Rappelons toutefois que le PIB restait inférieur de 3 points au deuxième trimestre 2020 à celui qu'il aurait atteint si la croissance s'était poursuivie à son rythme d'avant-crise (graphique 15). En l'absence de nouvelles vagues de Covid-19 en Chine, comme ailleurs dans le monde, le PIB chinois augmenterait de 1,6 % en 2020 après 6,1 % en 2019, soit tout de même un fort ralentissement de 4,5 points. Le PIB augmenterait de 8,6 % en 2021 et serait au quatrième trimestre environ 2 points en dessous du niveau qu'il aurait atteint si la croissance s'était poursuivie au rythme que nous anticipions dans notre prévision d'octobre 2019, avant l'émergence du coronavirus.

Graphique 15. Prévisions de l'évolution du PIB chinois à l'horizon de la fin 2021



Lecture : La courbe bleue représente le niveau de PIB qui aurait été atteint selon notre prévision d'octobre 2019. La courbe rouge reprend les données de PIB publiées par le NBS pour les premier et deuxième trimestres 2020, puis notre prévision d'octobre 2020.

Source : National Bureau of Statistics, Prévisions OFCE.

Le PIB était en hausse de 3,2 % sur un an au deuxième trimestre 2020, alors qu'il était en baisse de 1,6 % sur l'ensemble du premier semestre sur un an. Ces chiffres doivent être comparés à une croissance prévue à 6 % avant la crise. Le tableau 6 montre l'hétérogénéité du choc causé par la pandémie sur la valeur ajoutée selon les secteurs. Ainsi, le secteur agricole (6,6 % de la valeur ajoutée) a été peu touché : au deuxième trimestre 2020, la valeur ajoutée était en hausse de 3,2 % sur un an. Dans l'industrie (30 % de la valeur ajoutée), la production était aussi en hausse au deuxième trimestre (+3,4 %, au lieu d'une baisse de 1,8 % sur l'ensemble du premier semestre). Dans les services, le secteur de l'hébergement et de la restauration restait le plus touché, avec une baisse de 18 % sur un an. Ce secteur ne représente toutefois que 1,4 % de la valeur ajoutée. Les secteurs du commerce (9,5 % de la valeur ajoutée) et des transports (4,3 %), qui avaient aussi été fortement frappés par les mesures de restriction des déplacements étaient dans une situation moins dégradée, retrouvant une croissance positive sur un an au deuxième trimestre malgré une chute de plus de 5 % sur un an au premier semestre. Le secteur de la construction, qui représente 7,7 % de la valeur ajoutée, affichait pour sa part une valeur ajoutée en hausse de 7,8 % (contre -1,9 % sur l'ensemble du semestre). Les services immobiliers, de finance, d'information et de communication étaient en nette hausse.

Tableau 6. Valeur ajoutée par secteur (en volume)

	Part dans le PIB	Taux de croissance sur un an, en%	
		Premier semestre 2020	Deuxième trimestre 2020
PIB	100,0	-1,6	3,2
Agriculture, forêts, élevage et industrie de la pêche	6,6	1,1	3,4
Industrie	32,1	-1,8	4,1
dont : Manufacturière	27,7	-2,5	4,4
Construction	7,7	-1,9	7,8
Commerce de gros et de détail	9,5	-8,1	1,2
Transports, stockage et poste	4,3	-5,6	1,7
Hébergement-restauration	1,4	-26,8	-18,0
Finance	8,4	6,6	7,2
Services immobiliers	7,4	-0,9	4,1
Information, Télécommunication	3,8	14,5	15,7
Activités de location, leasing et services aux entreprises	2,9	-8,7	-8,0
Autres	15,9	-1,4	-0,9

Source : NBS.

Dans notre scénario, l'activité continuerait à croître dans tous les secteurs à l'horizon de la fin 2021. L'industrie ne retrouverait toutefois pas son niveau tendanciel en raison de l'affaiblissement du commerce mondial. Le secteur de l'hébergement et de la restauration ne rejoindrait pas son niveau d'avant-crise d'ici la fin 2021, bien que la situation se soit améliorée à l'automne avec la réouverture des sites touristiques et la reprise des voyages à l'intérieur du pays pour la semaine de congés lors de la fête nationale (« golden week ») au début octobre, mais le secteur pâtirait en tout état de cause de la baisse du tourisme international. Il en irait de même à un moindre degré pour le secteur des transports.

Dans notre scénario, les exportations et la consommation des ménages prendraient progressivement le relais de l'investissement pour tirer la croissance. Mais les exportations n'atteindraient pas en 2021 le niveau qu'elles auraient eu sans la crise, du fait d'un affaiblissement des importations mondiales. Le gouvernement chinois souhaiterait par ailleurs ne pas avoir à stimuler l'investissement des entreprises afin de limiter la hausse de leur endettement. Le PIB augmenterait d'environ 1,3 % en rythme trimestriel, soit 5,2 % en rythme annuel, au lieu de 6 % en 2019.

3. ANNEXE TABLEAUX

A1. Principales hypothèses de taux de change, taux d'intérêt et prix des matières premières

	2019				2020				2021				2018	2019	2020	2021
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
Taux de change ¹																
1 €=...dollars	1,14	1,12	1,11	1,11	1,11	1,10	1,16	1,17	1,17	1,17	1,17	1,20	1,18	1,12	1,14	1,18
1 \$=...yens	111	111	113	110	108	111	113	105	105	105	105	105,	108,5	111,3	109,4	105
1 £=...euros	1,14	1,15	1,10	1,17	1,17	1,13	1,11	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,13	1,14	1,13	1,10
Taux d'intérêt directeurs des banques centrales¹																
USA	3,00	3,00	2,65	2,25	1,02	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	2,46	2,73	0,44	0,25
JPN	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	0,30	0,30	0,20	-0,10
EUZ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GBR	0,75	0,75	0,75	0,75	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	1,00	0,75	0,10	0,10
Taux d'intérêt à 10 ans¹																
USA	2,6	2,3	1,8	1,8	1,60	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	2,9	2,1	0,9	0,60
JPN	-0,04	-0,10	-0,22	-0,08	-0,06	0,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,08	-0,11	-0,02	0,00
EUZ	1,11	0,80	0,17	0,27	0,28	0,46	0,00	-0,10	-0,10	-0,10	0,00	0,00	1,27	0,59	0,16	-0,05
GBR	1,29	1,17	0,78	0,67	0,73	0,36	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	1,44	0,98	0,35	0,15
Matières premières																
Prix du pétrole Brent, en \$ ¹	63,0	68,9	61,9	63,5	50,5	29,4	43,0	44,0	47,0	50,0	50,0	50,0	55,0	64,3	41,7	49,3
Prix du pétrole Brent, en € ¹	55,1	61,4	55,7	57,0	45,3	26,8	36,9	37,6	40,2	42,7	42,7	41,7	46,6	57,4	36,6	41,8
Prix des matières premières Industrielles ²	-8,2	1,3	-7,0	2,6	-17,0	-29,8	30,2	2,2	1,1	1,1	1,1	1,1	23,5	-12,2	-27,4	8,1

1. Moyenne sur la période.

2. Variation par rapport à la période précédente, en %.

Sources : Taux de change et pétrole : relevé des cotations quotidiennes. Taux longs : T-Bond à 10 ans aux États-Unis, Benchmark à 10 ans au Japon, cours moyen des obligations d'État à 10 ans pour la zone euro, obligations d'État à 10 ans au Royaume-Uni. Prévision OFCE octobre 2020.

A2. Équilibre sur le marché pétrolier et prix des matières premières industrielles

Millions de barils/jour sauf mention contraire, cvs

	2019				2020				2021				2018	2019	2020	2021
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
Demande mondiale	101,0	101,4	101,9	101,6	95,4	85,3	93,8	96,8	97,9	99,0	99,5	99,9	100,6	101,5	92,8	99,1
En taux de croissance ¹													1,8	0,8	-8,5	6,8
PIB mondial ¹													3,3	2,6	-4,2	4,5
Intensité pétrolière ¹													-1,4	-1,7	-4,3	2,3
Production mondiale	100,7	101,0	99,9	101,2	101,1	92,9	90,9	92,6	95,3	98,0	99,5	101,0	100,8	100,7	94,4	98,4
Dont OPEP	35,5	35,0	33,7	34,5	33,6	30,5	28,3	29,1	31,1	33,0	33,8	34,6	36,8	34,7	30,4	33,1
Non OPEP	65,2	66,0	66,2	66,7	67,5	62,4	62,5	63,4	64,2	64,9	65,6	66,3	64,0	66,0	64,0	65,3
Variation de Stock	-0,3	-0,4	-2,0	-0,5	5,7	7,6	-2,9	-4,2	-2,6	-1,0	-0,1	1,1	0,2	-0,8	1,5	-0,7
Dont OCDE	0,2	0,4	0,4	-0,7	0,3	2,8	-1,0	-1,0	-1,0	-0,6	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,3	-0,5
Prix du pétrole Brent en \$²	63,0	68,9	61,9	63,5	50,5	29,4	43,0	44,0	47,0	50,0	50,0	50,0	55,0	64,3	41,7	49,3
Prix des matières premières industrielles ¹	-8,2	1,3	-7,0	2,6	-17,0	-29,8	30,2	2,2	1,1	1,1	1,1	1,1	23,5	-12,2	-27,4	8,1
Taux de change 1 € = ...\$	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1	1,2
Prix du Brent en €	55,1	61,4	55,7	57,0	45,3	26,8	36,9	37,6	40,2	42,7	42,7	41,7	57,3	36,7	41,8	41,7

1. En %, variation par rapport à la période précédente.

2. En dollars, moyenne sur la période.

Sources : EIA (pétrole), indice HWWA Hambourg (matières premières industrielles), calculs et prévision OFCE octobre 2020.

A3. États-Unis : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente (sauf mention contraire), en %

	2019				2020				2021				2018	2019	2020	2021
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	0,7	0,4	0,6	0,6	-1,3	-9,0	6,0	1,9	0,6	0,5	0,7	0,7	3,0	2,2	-4,0	3,4
PIB par habitant	0,6	0,3	0,5	0,5	-1,4	-9,1	5,8	1,7	0,5	0,3	0,5	0,5	2,5	1,7	-4,5	2,7
Consommation des ménages	0,5	0,9	0,7	0,4	-1,8	-9,6	7,7	1,2	0,9	0,5	0,8	0,7	2,7	2,4	-4,3	4,0
Consommation publique	0,3	1,1	0,5	0,3	0,0	0,9	0,0	0,0	0,2	0,5	0,7	0,7	1,5	1,8	1,3	1,3
FBCF totale dont :	0,8	-0,1	0,6	0,2	-0,6	-8,1	2,9	1,2	1,1	1,2	1,2	1,3	5,4	2,0	-4,7	3,0
Production privée	1,0	0,0	0,5	-0,1	-1,7	-7,6	3,0	1,0	1,0	1,2	1,2	1,4	6,9	2,9	-5,6	3,1
Logement	-0,4	-0,5	1,1	1,4	4,4	-10,4	2,5	2,0	1,5	1,0	1,0	1,0	-0,6	-1,7	-0,6	2,9
Administrations publiques	2,1	2,0	0,7	1,8	1,7	-0,3	0,1	0,1	0,2	0,5	0,8	0,8	2,9	4,4	3,8	1,2
Exportations de biens et services	0,5	-1,1	0,2	0,8	-2,5	-22,8	18,0	14,2	1,7	1,7	1,7	1,7	3,0	-0,1	-8,8	16,5
Importations de biens et services	-0,5	0,4	0,1	-1,9	-4,0	-17,7	12,0	6,0	2,3	2,3	2,3	2,3	4,1	1,1	-11,8	11,2
Contributions :																
Demande intérieure hors stocks	0,6	0,8	0,7	0,4	-1,3	-8,0	5,8	1,1	0,8	0,7	0,9	0,9	3,1	2,4	-3,5	3,5
Variations de stocks	0,1	-0,3	0,0	-0,2	-0,4	-1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	-1,5	-0,3
Commerce extérieur	0,2	-0,2	0,0	0,5	0,4	0,1	0,1	0,8	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	1,0	0,2
Déflateur de la consommation [*]	1,4	1,5	1,5	1,5	1,7	0,6	0,7	0,7	0,8	1,6	1,6	1,6	2,1	1,5	0,9	1,4
Taux de chômage	3,9	3,6	3,6	3,5	3,8	13,0	8,2	7,6	7,4	7,4	7,2	7,0	3,9	3,7	8,1	7,3
Solde courant, en % du PIB													-2,2	-2,2	-2,8	-2,6
Solde public, en % du PIB													-5,2	-5,9	-18,3	-15,0
Dettes publiques, en % du PIB													106,8	108,3	130,0	139,0
Impulsion budgétaire, en points de PIB													2,5	0,8	10,6	-2,0
PIB zone euro	0,5	0,1	0,3	0,1	-3,7	-11,8	10,0	2,4	1,0	0,9	0,8	0,8	1,8	1,3	-7,2	5,7

^{*} Pour les trimestres, glissement annuel. Pour les années, moyenne annuelle.

Sources : Bureau of Economic Analysis (BEA), Bureau of Labor Statistics (BLS), prévision OFCE octobre 2020.

A4. Allemagne : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2019				2020				2021				2018	2019	2020	2021
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	0,6	-0,5	0,3	0,0	-2,0	-9,7	8,7	1,4	0,6	1,0	0,8	0,5	1,3	0,6	-4,9	4,6
PIB par habitant	0,6	-0,5	0,3	-0,1	-2,1	-9,7	8,7	1,3	0,6	0,9	0,7	0,5	1,0	0,4	-5,0	4,4
Consommation des ménages	0,9	0,0	0,3	0,1	-2,5	-10,9	9,6	1,5	0,3	0,9	0,6	0,2	1,5	1,6	-5,8	4,1
Consommation publique	1,3	0,3	1,4	0,3	0,6	1,5	1,0	0,8	1,1	0,9	0,5	0,4	1,2	2,7	3,5	3,7
FBCF totale dont :	1,5	-0,4	-0,1	-0,2	-0,5	-7,9	5,0	1,0	2,2	1,3	1,2	1,2	3,6	2,6	-4,1	5,2
Productive privée	1,3	-1,1	-0,3	-0,4	-4,6	-12,8	9,9	1,1	3,0	1,6	1,4	1,4	3,6	1,6	-10,1	7,5
Logement	2,5	-0,9	0,7	0,4	5,3	-4,3	3,0	1,1	1,5	1,0	1,0	1,0	3,1	4,0	4,2	4,3
Administrations publiques	1,6	-1,6	1,3	-0,3	-3,3	-20,3	21,1	1,8	0,4	1,1	1,1	0,7	2,5	1,0	-9,4	7,0
Exportations de biens et services	0,9	-0,4	0,0	0,3	-1,9	-16,0	16,5	1,5	0,9	1,1	0,9	0,5	3,8	2,6	-6,4	6,6
Importations de biens et services	0,6	-0,5	0,3	0,0	-2,0	-9,7	8,7	1,4	0,6	1,0	0,8	0,5	1,3	0,6	-4,9	4,6
<i>Contributions :</i>																
Demande intérieure hors stocks	1,0	0,0	0,4	0,0	-1,4	-7,3	6,5	1,2	0,9	1,0	0,7	0,4	1,8	1,9	-3,4	4,1
Variations de stocks	-0,8	0,2	-0,8	0,2	0,1	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,7	0,3	0,1
Commerce extérieur	0,4	-0,6	0,6	-0,3	-0,8	-2,8	2,3	0,2	-0,2	0,0	0,1	0,1	-0,4	-0,7	-1,9	0,4
Déflateur de la consommation*	1,6	1,6	1,1	1,2	1,6	0,7	-0,2	-0,2	1,0	1,3	1,5	1,7	1,9	1,4	0,5	1,4
Taux de chômage	3,3	3,1	3,0	3,2	3,6	4,2	4,3	4,0	4,1	3,9	4,0	4,3	3,4	3,2	4,0	3,8
Solde courant, en % du PIB	1,0	0,0	0,4	0,0	-1,4	-7,3	6,5	1,2	0,9	1,0	0,7	0,4	7,4	6,9	6,7	6,7
Solde public, en % du PIB	-0,8	0,2	-0,8	0,2	0,1	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,9	1,4	-5,0	-3,0
Dette publique, en % du PIB	0,4	-0,6	0,6	-0,3	-0,8	-2,8	2,3	0,2	-0,2	0,0	0,1	0,1	61,9	59,8	67,9	67,3
Impulsion publique, en points de PIB	1,6	1,6	1,1	1,2	1,6	0,7	-0,2	-0,2	1,0	1,3	1,5	1,7	0,4	0,8	4,2	1,5
PIB zone euro	0,5	0,1	0,3	0,1	-3,7	-11,8	10,0	2,4	1,0	0,9	0,8	0,8	1,8	1,3	-7,2	5,7

* Pour les trimestres, glissement annuel. Pour les années, moyenne annuelle.

Sources : Bundesbank, Statistisches Bundesamt, prévision OFCE octobre 2020.

A5. France : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2019				2020				2021				2018	2019	2020	2021
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	0,5	0,2	0,2	-0,2	-5,9	-13,8	17,4	-0,8	1,3	1,9	1,1	1,1	1,8	1,5	-8,8	7,3
PIB par habitant	0,4	0,1	0,1	-0,3	-6,0	-13,9	17,2	-0,9	1,2	1,8	1,0	1,0	1,4	1,1	-9,1	6,9
Consommation finale privée	0,6	0,3	0,4	0,3	-5,8	-11,8	15,6	-1,3	1,0	2,4	1,0	1,0	0,8	1,5	-7,5	6,7
Consommation des APU	0,4	0,5	0,5	0,4	-3,3	-10,3	12,9	0,0	0,0	0,5	0,5	0,5	0,9	1,7	-4,5	4,1
FBCF totale	1,1	1,3	1,2	0,2	-10,0	-14,9	24,4	-1,0	2,9	1,9	1,2	1,3	3,2	4,3	-10,0	11,6
Exportations de biens et services	0,5	-0,5	-0,5	-0,9	-6,0	-25,0	16,0	5,0	2,5	3,0	2,5	2,5	4,6	1,8	-17,8	10,4
Importations de biens et services	1,2	0,1	0,6	-0,8	-5,6	-16,4	12,0	3,4	2,0	2,5	2,0	2,0	3,1	2,6	-12,0	9,2
<i>Contributions :</i>																
Demande intérieure hors stocks	0,7	0,6	0,6	0,3	-6,3	-12,3	17,5	-0,9	1,2	1,9	1,0	1,0	1,4	2,2	-7,5	7,4
Variations de stocks	0,1	-0,1	-0,1	-0,5	0,5	0,9	-0,6	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,4	-0,1
Commerce extérieur	-0,2	-0,2	-0,4	0,0	0,0	-2,4	0,5	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,4	-0,3	-1,7	0,0
Déflateur de la consommation*													1,7	0,9	0,5	0,5
Taux de chômage	8,7	8,4	8,4	8,1	7,8	7,1	10,1	11,0	11,0	10,1	9,8	9,6	9,0	8,4	9,0	10,2
Solde courant, en % du PIB																
Solde public, en % du PIB													-2,3	-3,0	-8,9	-6,3
Dettes publiques, en % du PIB													98,1	98,1	114,5	112,7
Impulsion budgétaire, en points de PIB*													-0,1	1,0	2,7	-0,2
PIB zone euro	0,5	0,1	0,3	0,1	-3,7	-11,8	10,0	2,4	1,0	0,9	0,8	0,8	1,8	1,3	-7,2	5,7

* Pour les trimestres, glissement annuel, Pour les années, moyenne annuelle,

Sources : Bureau of Economic Analysis (BEA), Bureau of Labor Statistics (BLS), 2019-2021, octobre 2020.

A6. Italie : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2019				2020				2021				2018	2019	2020	2021
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	0,2	0,1	0,0	-0,2	-5,5	-12,8	16,5	0,6	1	1	0	0	0,9	0,3	-8	7
PIB par habitant													1,1	0,5	-8	7
Consommation des ménages	0,0	0,3	0,1	-0,1	-6,7	-11,3	15	0	2	2	1	0	0,9	0,4	-9	8
Consommation publique	-0,3	0,2	-0,2	-0,1	-1,0	-0,9	1	0	0	0	0	0	0,2	-0,2	-2	0
FBCF totale dont :	1,5	0,2	-0,1	-0,3	-7,5	-14,9	22	2	4	0	0	0	3,1	1,6	-9	11
productive	2,2	1,8	-1,1	-0,5	-11,5	-17,0							5,6	0,7		
logement	2,7	-1,2	0,9	-0,4	-5,6	-19,1							3,3	3,5		
Exportations de biens et services	-0,5	1,7	-0,8	-0,3	-8,0	-26,4	35	1	1	1	1	1	2,2	1,0	-14	10
Importations de biens et services	-2,8	2,1	0,2	-2,3	-5,9	-20,5	29	1	4	1	1	1	3,5	-0,6	-10	12
Contributions :																
Demande intérieure hors stocks	0,2	0,2	0,0	-0,2	-5,6	-9,5	13	1	2	1	0	0	1,1	0,5	-7	7
Variations de stocks	-0,7	-0,1	0,3	-0,6	1,0	-0,9	1	0	0	0	0	0	0,1	-0,7	1	0
Commerce extérieur	0,7	-0,1	-0,3	0,6	-0,9	-2,4	3	0	-1	0	0	0	-0,3	0,5	-2	0
Prix à la consommation (IPCH)¹	0,8	0,7	0,3	0,3	0,3	0,2							1,0	0,5		
Taux de chômage	10,4	10,0	9,6	9,5	9,1	8,5	10	11	10	10	10	10	10,6	9,9	10	10
Solde courant, en % de PIB													2,6	3,1		
Solde public, en % de PIB	-6,5	0,0	-2,2	1,9	-9,8	-10,3							-2,2	-1,6		
Dette publique, en % du PIB	136,0	137,5	136,8	134,7	137,6	149,4							134,4	134,7		
Impulsion budgétaire, en points de PIB													0,4	0,3	4	-2
PIB zone euro	0,5	0,1	0,3	0,1	-3,7	-11,8	10,0	2,4	1,0	0,9	0,8	0,8	1,8	1,3	-7,2	5,7

1, Pour les trimestres, glissement annuel. Pour les années, moyenne annuelle.

Sources : ISTAT, calculs de l'auteur, prévision OFCE octobre 2020.

A7. Espagne : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2019				2020				2021				2018	2019	2020	2021
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	0,5	0,4	0,4	0,4	-5,2	-17,8	15,2	3,8	1,3	1,6	0,8	0,6	2,4	2,0	-10,6	8,0
PIB par habitant	0,3	0,2	0,1	0,2	-5,4	-17,9	15,0	3,6	1,2	1,4	0,7	0,5	2,0	1,2	-11,2	7,4
Consommation des ménages	0,4	-0,3	0,8	0,1	-6,7	-20,0	17,3	5,9	2,4	2,2	0,2	0,2	1,8	0,9	-12,6	11,0
Consommation publique	0,2	0,9	0,6	0,9	1,3	0,3	0,9	0,9	0,90	0,9	0,9	0,9	2,6	2,3	3,4	3,5
FBCF totale¹ dont :	1,2	-0,3	1,1	-1,0	-4,8	-22,1	10,5	10,4	3,0	1,1	1,1	1,1	6,1	2,7	-14,8	10,9
Productive	1,3	-0,9	1,3	-1,6	-3,4	-21,0	8,9	9,5	2,3	1,5	1,5	1,5	4,0	2,1	-13,9	9,7
Logement	0,8	1,2	0,5	0,6	-8,5	-25,1	15,0	13,0	5,0	0,0	0,0	0,0	12,4	4,1	-17,3	14,1
Exportations de biens et services	0,3	1,5	0,2	0,2	-7,4	-33,4	33,5	1,1	0,7	0,6	0,8	0,4	2,3	2,3	-19,3	6,5
Importations de biens et services	-0,2	0,3	1,3	-1,1	-5,8	-29,5	38,0	12,3	-0,5	-0,8	-0,3	-0,3	4,2	0,7	-17,9	10,0
Contributions :																
Demande intérieure hors stocks	0,5	-0,1	0,8	0,0	-4,5	-15,5	11,6	5,3	2,1	1,6	0,5	0,5	2,7	1,5	-9,4	8,9
Variations de stocks	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	-0,1	-0,1	0,0
Commerce extérieur	0,1	0,4	-0,4	0,4	-0,8	-2,3	3,5	-1,6	-0,8	0,0	0,3	0,2	-0,5	0,6	-1,1	-0,9
Prix à la consommation (IPCH) ²	1,0	1,5	0,7	0,8	1,1	0,1	-0,6	-0,2	0,8	2,0	1,4	1,2	1,5	1,0	0,1	1,3
Taux de chômage	14,7	14,0	13,9	13,8	14,4	14,5	16,2	16,6	16,4	16,1	15,9	15,6	15,3	14,1	15,4	16,0
Solde courant, en % de PIB													1,9	2,1	0,8	1,5
Solde public, en % de PIB													-2,5	-2,9	-13,0	-11,8
Dettes publiques, en % de PIB													97,4	95,5	108,3	119,9
Impulsion budgétaire, en points de PIB													0,9	0,4	4,3	2,2
PIB zone euro	0,5	0,1	0,3	0,1	-3,7	-11,8	10,0	2,4	1,0	0,9	0,8	0,8	1,8	1,3	-7,2	5,7

1. Les comptes trimestriels espagnols ne permettent pas d'isoler l'investissement public.

2. Pour les trimestres, glissement annuel. Pour les années, moyenne annuelle.

Sources : INE, prévision OFCE octobre2020

A8. Royaume-Uni : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente (sauf mention contraire), en %

	2019				2020				2021				2018	2019	2020	2021	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4					
PIB	0,6	0,0	0,3	0,1	-2,5	-19,8	15,7	2,8	2,4	1,5	1,5	1,5	1,3	1,3	-10,0	8,5	
PIB par habitant	0,4	-0,2	0,2	0,0	-2,7	-19,9	15,5	2,7	2,3	1,4	1,3	1,3	0,6	0,4	-4,4	6,3	
Consommation des ménages¹	-0,1	0,4	0,1	-0,3	-3,0	-23,7	21,5	3,4	1,5	1,5	1,5	1,5	1,4	0,9	-11,6	9,2	
Consommation publique	1,4	2,0	-0,6	0,7	-3,9	-14,6	2,0	2,0	2,5	2,5	2,5	2,5	0,6	4,1	-12,6	4,6	
FBCF totale² dont :	2,1	-1,0	1,4	-1,7	-1,2	-21,9	20,5	3,2	2,6	1,0	0,5	0,5	0,4	1,5	-9,5	9,2	
Productive privée	1,4	0,5	1,3	-0,2	-0,5	-26,5	15,0	5,0	1,5	1,5	1,5	1,5	-2,5	1,1	-13,3	6,4	
Logement	1,2	-0,5	-0,1	-4,7	-1,2	-41,6	30,0	10,0	4,5	4,5	4,5	4,5	5,1	0,1	-24,4	17,5	
Administrations publiques	6,8	-4,3	4,3	-2,6	-2,9	19,3	4,0	3,0	3,0	0,5	0,5	0,5	1,4	4,0	13,2	12,7	
Exportations de biens et services	0,2	-1,8	5,3	1,7	-10,7	-11,0	19,4	1,3	0,3	0,3	0,3	0,3	3,0	2,8	-6,9	7,8	
Importations de biens et services	6,7	-9,6	1,5	0,4	-9,2	-22,7	32,0	3,7	0,5	0,5	0,5	0,5	2,7	3,3	-14,0	11,4	
Contributions :																	
Demande intérieure hors stocks	0,5	0,4	0,2	-0,4	-2,9	-21,7	17,0	3,1	1,9	1,6	1,5	1,5	1,1	1,6	-11,4	8,3	
Variations de stocks	2,1	-3,3	-1,0	0,4	0,8	-1,7	1,5	0,5	0,6	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,1	-1,0	1,2	
Commerce extérieur	-2,1	2,8	1,1	0,4	-0,5	3,6	-2,8	-0,8	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	-0,2	2,4	-1,0	
Prix à la consommation (IPCH)³	1,9	2,0	1,8	1,4	1,7	0,6	0,7	0,9	1,2	1,2	1,2	1,2	2,3	1,4	0,9	1,2	
Taux de chômage⁴	3,8	3,9	3,8	3,8	3,9	3,9	4,5	5,1	5,3	5,4	5,5	5,7	4,1	3,8	4,4	5,5	
Solde courant, en % du PIB														-3,7	-4,3	-2,0	-3,5
Solde public⁵, en % du PIB														-2,3	-2,3	-10,6	-3,4
Dettes publiques, en % du PIB														94,8	95,3	110	113
Impulsion budgétaire, en points de PIB														-0,2	-0,1	5,9	-4,3
PIB zone euro	0,5	0,1	0,3	0,1	-3,7	-11,8	10,0	2,4	1,0	0,9	0,8	0,8	1,8	1,3	-7,2	5,7	

1. Y compris ISBLSM. 2. Y compris acquisitions moins cessions d'objets de valeur. 3. Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH). Pour les trimestres, glissement annuel. Pour les années, moyenne annuelle. 4. Au sens du BIT. 5. Au sens de Maastricht, selon la comptabilisation de l'ONS.

Sources : ONS (Quarterly National Accounts, Quarter 2 2020, 30 septembre 2020), prévision OFCE octobre 2020.

A9. Amérique latine : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2018	2019	2020	2021
PIB	1,1	0,0	-8,1	3,6
Argentine	-2,6	-2,1	-11,8	4,9
Brésil	1,3	1,1	-5,8	2,3
Mexique	2,2	-0,3	-9,0	3,5
Chili	3,9	1,1	-6,0	4,5

Sources : FMI, calculs et prévision OFCE octobre 2020.

A10. Asie : résumé des prévisions de PIB

Variations par rapport à la période précédente, en %

	Poids	2018	2019	2020	2021
Corée du Sud	6,8	2,9	2,0	-1,7	2,6
Asie en développement rapide	20,3	4,4	3,5	-3,8	4,8
Taiwan	3,9	2,6	2,7	1,7	2,2
Hong Kong	1,5	3,0	-1,2	-6,1	2,8
Singapour	0,9	3,4	0,7	-7,4	6,0
Thaïlande	3,6	4,2	2,4	-8,5	4,5
Indonésie	6,0	5,2	5,0	-1,3	5,5
Malaisie	1,7	4,8	4,3	-5,0	7,0
Philippines	2,6	6,3	6,0	-7,8	7,0
Chine	48,5	6,7	6,1	1,6	8,6
Inde	24,4	6,1	4,2	-11,0	9,4
Asie hors Chine	51,5	5,0	3,6	-6,9	6,7
Total	100,0	5,8	4,8	-2,8	7,6

Sources : CEIC, calculs et prévision OFCE octobre 2020.

A11. Nouveaux États membres de l'Union

Variations par rapport à la période précédente, en %

	Poids	2018	2019	2020	2021
Pologne	45	5,2	4,1	-3,3	4,1
Roumanie	18	4,5	4,2	-5,1	4,5
République Tchèque	15	2,8	2,4	-6,4	4,4
Hongrie	12	5,1	4,9	-5,7	4,4
Bulgarie	06	3,2	3,4	-3,8	3,6
Croatie	04	2,7	3,0	-6,3	5,0
NEM-6	100	4,5	3,9	-4,5	4,3

Sources : Comptes nationaux, calculs et prévision OFCE octobre 2020.

FRANCE : CROISSANCE VULNÉRABLE

PERSPECTIVES 2020-2021 POUR L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

Département analyse
et prévision
Sous la direction
d'Éric Heyer
et de Xavier Timbeau

En France, sur l'ensemble de l'année 2020, nous prévoyons une baisse de 9 % du PIB. 55 % du choc serait absorbé par les administrations publiques.

Les entreprises verraient leur revenu se réduire de 56 milliards (ce qui correspond à 41 % du choc) et leur taux de marge baisserait de 4,2 points de valeur ajoutée sur l'année.

La baisse de revenu pour les ménages serait limitée (-5 milliards) et l'accumulation d'« épargne-Covid-19 » serait élevée, représentant 86 milliards d'euros sur l'ensemble de l'année 2020.

Pour 2020 le déficit atteindrait -8,9 % de PIB, un maximum historique depuis que les comptes nationaux sont disponibles. En 2021 le déficit public s'établirait à -6,3 % du PIB.

Le nombre de chômeurs augmenterait de 810 000 sur l'année 2020 et le taux de chômage atteindrait 11 % en fin d'année. Le chômage baisserait de 400 000 personnes en 2021 et le taux de chômage serait de 9,6 % de la population active fin 2021, soit 1,5 point de plus que son niveau observé fin 2019.

Le Plan de relance améliorerait le PIB à hauteur de 1,1 % pour 2021 et la croissance serait de 7 %. Le calibrage budgétaire des mesures de réponse à la crise sur deux ans couvre 37 % des pertes cumulées d'activité sur 2020-21, soit une part similaire au plan de relance de 2009-2010.

En 2022, les nouvelles mesures issues du Plan de relance auraient un impact de 0,9 point de PIB sur l'activité.

Cette prévision a été réalisée à l'aide du modèle trimestriel de l'économie française, *e-mod.fr*, par une équipe dirigée par Mathieu Plane, composée de Bruno Ducoudré, Pierre Madec, Hervé Péléraux, Raul Sampognaro. Cette prévision intègre les informations disponibles au 9 octobre 2020.

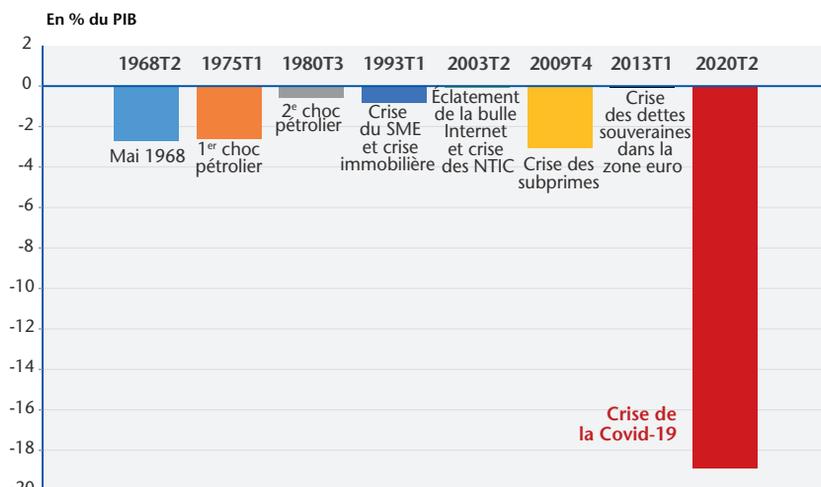
Perspectives 2020-2021 pour l'économie française

1. France : croissance vulnérable	105
2. Des ménages qui épargnent et des entreprises qui s'endettent ..	106
3. 2020 : année de tous les dangers	109
4. Les perspectives économiques pour 2021 et l'impact du Plan de relance	114
5. Le marché du travail en pleine tourmente	121
6. Annexe tableau France : révision des prévisions	136



Depuis la prise de conscience fin février 2020 de la diffusion de l'épidémie du coronavirus hors de Chine, foyer initial de la pandémie, et la mise en place mi-mars de politiques de confinement des populations dans le monde, l'intégration des répercussions de ce choc dans l'analyse et les prévisions économiques a radicalement changé le paysage conjoncturel. La chute d'activité enregistrée au cours du premier semestre 2020 n'est comparable à aucune autre période d'après-guerre. Au-delà de son caractère global, touchant l'ensemble des pays de la planète, cette crise est marquée par une intensité et brutalité sans précédent. Avec une baisse du PIB de 18,9 % au deuxième trimestre 2020¹, par rapport à son niveau de fin 2019, le choc observé au cours du premier semestre est six fois plus élevé que le choc le plus sévère depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale. Par exemple, à la suite de la faillite de Lehman Brothers, la France avait encaissé une perte d'activité de 3 % au cours des six mois qui ont suivi ; après le premier choc pétrolier, l'activité française avait chuté de 2,6 %

Graphique 1. Perte de PIB semestrielle depuis l'après-guerre lors des différentes crises



Sources : comptes nationaux, calculs OFCE.

1. Il faut cependant souligner qu'en raison du contexte très incertain pour l'application des méthodes habituelles de la comptabilité nationale, les révisions ultérieures de la croissance peuvent être importantes.

en un semestre ; pendant les épisodes de grèves de mai 1968, le PIB s'était contracté de 2,7 % au cours du premier semestre 1968. Pour quatre autres crises d'ampleur, la perte de PIB semestrielle a été inférieure à 1 % (voir graphique 1).

Des ménages qui épargnent et des entreprises qui s'endettent

Sur l'ensemble du premier semestre 2020, l'économie française a accusé une perte de revenus de 116 milliards d'euros (tableau 1), ce qui correspond à près de 5 points de PIB annuel.

La forte chute de l'activité et ses conséquences sociales brutales ont conduit les gouvernements et les banques centrales à prendre des mesures ambitieuses de soutien afin d'amortir le choc. Face à une crise sanitaire sans précédent dans l'histoire contemporaine, ayant nécessité des arrêts d'activité forcés pour freiner la propagation du virus, les gouvernements ont mis en place des mesures urgentes de soutien afin d'éviter l'enclenchement d'une crise incontrôlée susceptible d'altérer durablement la trajectoire économique. La France n'a pas fait figure d'exception. Selon les comptes d'agents trimestriels publiés par l'Insee, 54 % des pertes du premier semestre 2020 ont été encaissés par les administrations publiques (APU), c'est-à-dire une dégradation de revenu de 63 milliards d'euros. Ces pertes sont liées aux stabilisateurs automatiques mais aussi aux dispositifs d'urgence et de soutien à l'économie.

Trois grandes catégories de mesures ont été prises : certaines visent à maintenir le pouvoir d'achat des ménages malgré les arrêts d'activité ; d'autres à l'intention des entreprises visent à préserver l'outil de production et enfin des mesures spécifiques au secteur de la santé. Le déploiement du dispositif d'activité partielle a été massif. L'enveloppe initiale, évaluée à 8,5 milliards pour deux mois, devrait atteindre près de 25 milliards d'euros sur 2020². Par ailleurs, l'État et les régions ont mis en place un fonds de solidarité pour les très petites entreprises, les indépendants et les entrepreneurs individuels doté d'une enveloppe de 8,5 milliards pour prévenir les faillites et garantir aux indépendants

2. Selon le PLF 2021, le coût budgétaire lié à l'activité partielle atteindrait 30,8 milliards d'euros dans le cadre des mesures d'urgence. Cet écart avec nos chiffres s'explique probablement par la différence de dynamique d'activité et d'emploi au second semestre et le recours à l'activité partielle qui en découle.

Tableau 1. Évaluation de l'impact au premier semestre 2020* de la crise de la Covid-19 sur le compte des agents

		Entreprises	Ménages**	APU	Total
Valeur ajoutée	En %	-14	-6	1	-10
Revenu disponible brut	En Mds €	-51	-3	-63	-116
	Contribution (en pts de %)	44	2	54	100
Épargne	En Mds €	-51	62	-58	-47

*Nous utilisons comme point de référence la moyenne semestrielle de 2019 que nous comparons au 1^{er} semestre 2020 pour évaluer l'impact de la crise sur le compte des agents.

** y compris Entrepreneurs Individuels (EI)

Sources : Insee, calculs auteurs.

un revenu assimilable au chômage partiel. Par ailleurs, des dispositifs ont été annoncés ciblant des secteurs en difficulté (le plan automobile devrait entraîner l'ouverture de nouvelles lignes budgétaires pour 2,5 milliards d'euros, une exonération de cotisations sociales en faveur du secteur du tourisme pour 5 milliards d'euros).

Outre les mesures d'activité partielle, les entreprises ont également bénéficié d'un ensemble de mesures de trésorerie permettant d'éviter la montée des faillites, que ce soit les prêts garantis par l'État (PGE) ou les reports de cotisations et d'échéances fiscales. Au total, les mesures d'urgence sur l'année 2020 représenteraient 2,6 points de PIB, qui incluent aussi des dépenses exceptionnelles de santé pour près de 10 milliards d'euros.

Malgré ces mesures d'urgence, les entreprises enregistrent plus de 50 milliards de pertes de revenu, représentant 44 % des pertes nationales. D'une part, les coûts fixes (paiement des locaux, machines et équipements, matériels de transport...) n'ont été compensés que très partiellement³, d'autre part, certains impôts payés par les entreprises sont peu sensibles à la conjoncture (impôts sur la production) ou s'ajustent avec décalage (impôt sur les sociétés). Face à ces pertes historiques, de nombreuses entreprises, en manque de fonds propres, font face à une perte de solvabilité pouvant induire des faillites.

Bien qu'un dispositif de renforcement de fonds propres ait été mis en place par le gouvernement dans le cadre du plan de relance, sa faible dotation (3 milliards d'euros) ne devrait pas parvenir à contenir la

3. Pour plus de détails, voir M. Plane, 2020, « Covid-19 et entreprises : comment éviter le pire », *OFCE le blog*, 29 mai 2020.

forte augmentation attendue des faillites et la dégradation des bilans. Nous avons estimé que les faillites pourraient s'accroître de 80 %⁴.

De nombreuses entreprises ont tenu financièrement grâce au recours massif aux PGE ou au report de paiements de cotisations et des échéances fiscales (acompte d'impôt sur les sociétés, taxe sur les salaires). En septembre 2020, les PGE représentaient 120 milliards d'euros et 98 % des montants alloués concernaient des TPE et PME. Les reports de cotisations sociales représentaient 25 milliards d'euros, dont près de 90 % des montants sont pour les TPE et PME, et les reports d'échéances fiscales 3 milliards d'euros. C'est donc près de 150 milliards d'euros de dettes bancaires et fiscales que les entreprises ont accumulés depuis le début du confinement. Si une partie des prêts garantis aux entreprises n'a pas été consommée mais utilisée pour gonfler leur trésorerie, il n'en reste pas moins que ces dettes directement héritées de la crise sanitaire représentent environ 25 % de la valeur ajoutée annuelle des TPE et PME et la question de leur remboursement va être centrale pour la survie ou la rentabilité d'un certain nombre d'entreprises.

Du côté des ménages, les pertes de revenu au cours du premier semestre 2020 ont été largement absorbées par les dispositifs de soutien à l'économie. Elles se limitent à 3 milliards d'euros (2 % des pertes nationales) malgré la destruction de 800 000 emplois (-3,1 % de l'emploi salarié). Les dispositifs d'urgence (activité partielle, fonds de solidarité pour les indépendants, aide exceptionnelle aux familles les plus modestes) et les stabilisateurs automatiques ont participé à l'absorption du choc. Cependant, ce résultat masque des disparités de situation importantes au sein de la population, ce qui explique l'accroissement attendu du taux de pauvreté malgré les mesures visant à limiter les pertes de revenu pour un certain nombre de ménages. En revanche, au cours du premier semestre, sous la contrainte des mesures prophylactiques, les ménages ont réduit leur consommation de 65 milliards d'euros, soit une contraction d'environ 11 %. Ainsi les ménages ont, malgré la crise, accumulé une épargne forcée de 62 milliards d'euros, qui vient s'ajouter à l'épargne réalisée chaque année. Au premier semestre 2020, le taux d'épargne des ménages a atteint 24 % du revenu contre 15 % en moyenne en 2019. La mobilisation de cette épargne est donc un enjeu majeur pour les trimestres à venir pour soutenir la reprise, à travers la consommation.

4. Pour plus de détails, voir M. Guerini, L. Nesta et X. Ragot, 2020, « Dynamique des défaillances d'entreprises en France et crise de la Covid-19 », *OFCE Policy brief*, n° 73, juin.



2020 : année de tous les dangers

Cet été les indicateurs de consommation ont montré un rebond d'activité plus significatif qu'attendu, en particulier dans le secteur des biens, moins dans les services.

Après avoir atteint -65 % en avril, la consommation en biens fabriqués a, en effet, atteint dès le mois de juin un niveau supérieur à celui qui prévalait avant la crise de la Covid-19 (+3 % en moyenne sur juin-août), tirée par les biens d'équipements du foyer et les matériels de transports.

En revanche, la consommation en services n'a pas connu le même rebond. Contraints par la gestion de la crise sanitaire et la limitation des déplacements internationaux, les services impliquant des interactions physiques et particulièrement ceux en lien avec l'activité touristique étrangère n'ont connu qu'un rebond limité cet été. C'est le cas du transport aérien dont la production était encore à -52 % en juillet, de l'hébergement à -35 % et de la restauration à -18 %, -75 % pour les activités des agences de voyage et -34 % pour les activités liées aux « arts, spectacles et activités récréatives ».

Ainsi, sur la base de la dynamique observée depuis le déconfinement, nous avons identifié trois types de secteurs :

1. les branches dont l'activité est peu modifiée par la crise sanitaire pour les prochains trimestres : l'énergie, l'agroalimentaire, la construction, les activités financières et immobilières, services aux entreprises, information-communication. Pour ces branches, nous considérons qu'elles retrouveront leur tendance d'avant-crise à un horizon de quelques trimestres ;
2. les branches qui bénéficieraient d'un rattrapage de consommation durant les prochains trimestres : les biens d'équipements du foyer, les matériels de transport et les autres produits manufacturés. Pour ces secteurs, nous considérons que 60 % des pertes de consommation de mars à mai 2020 seraient récupérées par un surcroît d'achat d'ici à la fin 2021⁵ (graphique 2) ;
3. les branches dont la consommation est réduite durablement du fait de la crise sanitaire : l'hôtellerie-restauration, les services de transport et certains services aux ménages (arts, spectacles, activités récréatives et sportives). En conséquence, le secteur du

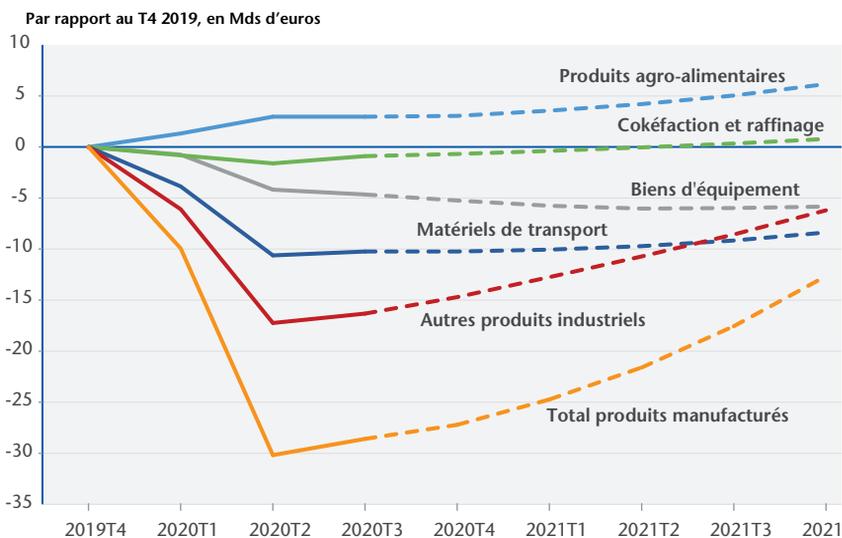
commerce pâti de la crise par la baisse de consommation dans ces secteurs. En raison du durcissement depuis le début de l'automne 2020 des mesures prophylactiques pour les bars et restaurants et un accroissement des contraintes sanitaires dans les secteurs à interactions physiques, nous estimons que la part de consommation territoriale empêchée serait de 4,4 % fin 2020 (graphique 3). Cela correspond, par rapport à la situation pré-Covid-19, à une baisse de 32 % de la consommation en hébergements et restaurants (contribuant à la moitié de la consommation totale empêchée), à une diminution de 30 % la consommation en services de transports et de 26 % de la consommation en services aux ménages. Sur la base d'un retour progressif à partir du deuxième trimestre 2021 à une situation sanitaire moins contrainte (*i.e.* des mesures prophylactiques proches de celles de l'été 2020), la part de la consommation empêchée serait de 2,6 % de la consommation territoriale fin 2021 (graphique 3).

Par ailleurs, la balance commerciale de la France a été fortement affectée par la crise de la Covid-19. De -1,2 % du PIB à la fin 2019, elle s'est dégradée à -3,8 % du PIB au deuxième trimestre 2020, niveau jamais atteint depuis 1950. Cette perte de 2,6 points de PIB en un trimestre comporte une composante conjoncturelle, dont une part s'explique notamment par la forte augmentation des stocks durant ce trimestre par le biais des importations. Selon nos estimations, la perte d'activité à la fin 2021 liée à la dégradation de la balance commerciale en raison de la spécialisation sectorielle de la France représenterait 1,2 point de PIB, principalement liée à la baisse des ventes d'Airbus et la chute du tourisme étranger⁶.

5. Un décalage significatif existe entre le rebond de la consommation dans les branches manufacturières et la valeur ajoutée de ces branches. Cela s'explique à la fois par la demande étrangère adressée à la France pour ces branches, par le contenu en importations de la demande interne, de l'investissement en produits manufacturés qui a une dynamique différente de celle de la consommation (par exemple, l'évolution de la consommation en matériels de transports, principalement liée à la consommation en automobiles pour les ménages, est différente de celle de l'investissement en matériels de transports, notamment en raison de l'aéronautique), mais aussi en raison d'un mouvement de déstockage attendu à la suite de l'accumulation importante de stocks au cours du premier semestre 2020. Le retour progressif à des variations de stocks comparables à celles d'avant-crise devrait représenter une contribution négative des variations de stocks au PIB de -0,6 point en moyenne sur les 3 prochains trimestres.

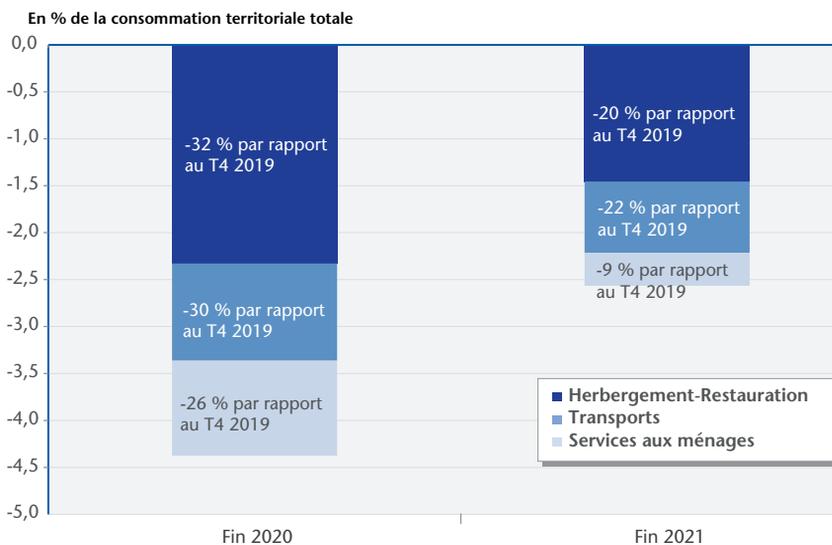
6. Pour information, la France a dégagé en 2019 un excédent commercial de 30 milliards d'euros sur le secteur « Aéronautique et spatial » et de 17 milliards sur le tourisme étranger.

Graphique 2. Variation de consommation cumulée par produit manufacturé



Sources : Insee, calculs auteurs.

Graphique 3. Impact des mesures prophylactiques et de la crise sanitaire sur la consommation empêchée des ménages



Sources : Insee, calculs auteurs.

Enfin, nous considérons que pour la période allant du second semestre 2020 à la fin 2021, les effets sur l'offre de travail au niveau sectoriel sont marginaux et n'ont pas d'effet sur l'activité au niveau macroéconomique. Cela veut dire que :

- le nombre de personnes ayant recours au dispositif « personnes vulnérables » aurait un impact très limité sur l'activité. Cela est induit par le décret du 29 août 2020 qui a fortement restreint les personnes éligibles en activité⁷;
- le nombre de crèches, classes ou écoles fermées (primaire et élémentaire) reste marginal, ayant très peu d'effet sur l'offre de travail des actifs ayant des enfants de moins de 11 ans ;
- le nombre de personnes ne pouvant pas travailler pour cas de Covid-19 avéré ou parce qu'elles sont « personnes contacts à risque » reste contenu⁸.

Sur cette base, nous construisons un scénario par branche pour le second semestre 2020 et pour 2021 hors effet du plan de relance. Après avoir atteint -18,9 % au deuxième trimestre 2020 (par rapport au quatrième trimestre 2019), le PIB de la France reviendrait à -5 % au troisième et quatrième trimestre 2020 et serait en moyenne de -3 % en 2021, hors effet du plan de relance (tableau 2).

Quatre branches voient encore leur situation particulièrement dégradée : les matériels de transport, l'hébergement-restauration, les services de transport et les services aux ménages. Pour ces trois dernières branches, en raison du durcissement des mesures prophylactiques depuis l'automne, leur situation se dégraderait au quatrième trimestre 2020 par rapport à celle du troisième trimestre.

Sur l'ensemble de l'année 2020, le PIB de la France se contracterait de 9 %.

Ainsi, sur l'ensemble de l'année 2020, nous prévoyons une baisse de la valeur ajoutée, en valeur, de 8 % et une perte de revenu de 136 milliards d'euros, dont 55 % seraient absorbés par les APU (tableau 3). Les entreprises verraient leur revenu se réduire de

7. Avec l'ancien décret, jusqu'à 12 % des personnes actives ne pouvant pas télétravailler pouvaient être éligibles. Pour plus de détails, voir Jusot *et al.*, 2020, « Les vulnérables à la Covid-19 : essai de quantification », *OFCE Policy brief*, n° 74, juin.

8. Selon le point épidémiologique du 8 octobre 2020 de Santé publique France, le nombre de cas de Covid-19 durant la semaine du 28 septembre au 4 octobre 2020 était de 80 111 et le nombre de cas contacts à risque était de 218 024, soit 0,4 % de la population française. Néanmoins, ces chiffres peuvent augmenter très rapidement compte tenu du caractère exponentiel de la dynamique de l'épidémie.

56 milliards (ce qui correspond à 41 % du choc) et leur taux de marge (SNF-SF) baisserait de 4,2 points de valeur ajoutée sur l'année. La baisse de revenu pour les ménages serait limitée (-5 milliards) et l'accumulation d'épargne forcée représenterait 86 milliards d'euros sur l'ensemble de l'année 2020.

Tableau 2. Valeur ajoutée par branche (en volume) pour les quatre trimestres de 2020

En écart à 2019 T4, en %

	2020 T1	2020 T2	2020 T3	2020 T4	Moyenne 2021*
Agriculture	-1	-6	-3	-3	-2
Industrie agro-alimentaires	-1	-9	-3	-4	-2
Cokéfaction et raffinage	-7	-1	-5	-5	-3
Biens d'équipement	-6	-23	-5	-4	-2
Matériels de transport	-14	-50	-8	-8	-6
Autres branches industrielles	-14	-50	-6	-6	-2
Energie, eau, déchets	-4	-15	-3	-3	-2
Construction	-13	-32	-1	0	-1
Commerce	-7	-20	-4	-3	0
Transport	-8	-28	-10	-11	-8
Hébergement-Restauration	-14	-53	-17	-25	-17
Information-communication	-3	-9	-3	-2	-1
Services financiers	-3	-8	-3	-3	-1
Services immobiliers	-1	-3	-1	-1	0
Services aux entreprises	-6	-20	-5	-5	-3
Services non marchands	-4	-17	-3	-3	-1
Services aux ménages	-9	-36	-12	-19	-10
Ensemble de l'économie	-6	-19	-5	-5	-3

* hors effet du plan de relance

Sources : prévisions OFCE.

Tableau 3. Impact de la crise de la Covid-19 sur les comptes d'agents en 2020

En écart à l'année 2019

		SNF-SF	EI	Ménages	APU	ISBLSM	RDM	Total
Valeur ajoutée	En %	-11	-10	-1	2	-7		-8
Valeur ajoutée	En pts de PIB annuel (en contrib.)	-6	-1	0	0	0		-8
RDB	En Mds pour 2020	-56		-5	-75	0		-136
RDB	Contribution (en pts de %)	41		4	55	0		100
Épargne	En Mds pour 2020			86				
Taux d'épargne	En % du RDB			5,1				
Taux de marge	En % de la VA	-4,2						
FBCF	En pts de % annuel	-10		-13	-12	-14		-11

Sources : prévisions OFCE.

Les perspectives économiques pour 2021 et l'impact du Plan de relance

La trajectoire du PIB pour l'année 2021 dépend à la fois des dynamiques d'activité sectorielles sous la contrainte des mesures prophylactiques mais aussi des effets de rattrapage, de l'impact du Plan de relance sur l'économie et du comportement des agents économiques dans le contexte d'incertitude présent.

Nous supposons ici que le durcissement des mesures prophylactiques reste limité aux secteurs à interactions physiques, et ce pendant une durée de 6 mois. Un durcissement des mesures sanitaires avec restriction des déplacements entraînant un impact significatif sur l'offre de travail (confinements locaux, fermeture des écoles...) conduirait à un scénario d'activité plus dégradé.

En 2021, la croissance du PIB devrait connaître un rebond progressif par l'effet de la dissipation des mesures sanitaires les plus strictes décidées en 2020. Ce rebond serait néanmoins insuffisant pour récupérer le niveau de PIB et d'emploi d'avant-Covid-19. En effet, hors plan de relance, le niveau d'activité à la fin 2021 attendu serait 1,7 % en-dessous de son niveau du quatrième trimestre 2019 (voir graphique 5).

Pour faire face à la crise, le gouvernement a mis en place un Plan de Relance de 100 milliards d'euros. Selon nos évaluations, le Plan de relance devrait mobiliser, en 2021, 32 milliards d'euros de ressources (1,3 point de PIB) mais son impact sur le déficit serait plus faible car 17 milliards d'euros seront financés en 2021 par le Plan de relance européen. Les nouvelles mesures en prélèvements obligatoires liées au Plan de relance amputeront les recettes publiques de l'ordre de 9 milliards d'euros, sous l'influence notable de la baisse des impôts sur la production. Le reste de l'impulsion budgétaire viendrait du côté des dépenses. En 2021, les principales mesures en dépenses du Plan seraient : l'activité partielle de longue durée⁹ et le dispositif FNE-formation (4,3 milliards), les nouvelles dépenses liées au Ségur de la Santé (1,4 milliard sur les 6 milliards prévus d'ici à 2026), le plan de rénovation thermique des bâtiments publics (2,3 milliards sur les

9. Pour l'année 2021, au regard de nos prévisions d'activité et d'emploi, nous chiffrons le dispositif d'activité partielle de longue durée à 3,3 milliards sur 2021 alors que dans le Projet de loi de finances pour 2022, le gouvernement prévoit 6,6 milliards.

6,7 budgétés pour 2021-2022¹⁰), les actions pour l'emploi des jeunes (3,5 milliards sur les 6,6 pour la période 2020-2022), le surplus d'investissement dans les infrastructures de transport et l'aide à l'achat de véhicules propres (1,6 milliard sur les 4,5 milliards sur 2020-2021), le renforcement des fonds propres des PME-TPE (1,5 milliard sur 3 milliards) le financement de la stratégie hydrogène (+1 milliard), les mesures de soutien au secteur de la culture (+1 milliard), les mesures en faveur des territoires (0,8 milliard) et le soutien aux personnes précaires (+0,7 milliard). Les autres mesures sont disséminées dans de nombreux programmes (qui vont des mesures sectorielles à la souveraineté technologique en passant par la biodiversité, l'économie circulaire, la transition agricole, la mer ou la souveraineté technologique) représentent un peu plus de 5 milliards d'euros en 2021.

Si le gouvernement prévoit 37 milliards de mesures nouvelles pour 2021 dans le cadre du Plan de relance, l'écart de 5 milliards avec notre évaluation correspond à la différence de chiffrage de l'activité partielle de longue durée pour 2021 et une montée en charge différente des plans d'investissement.

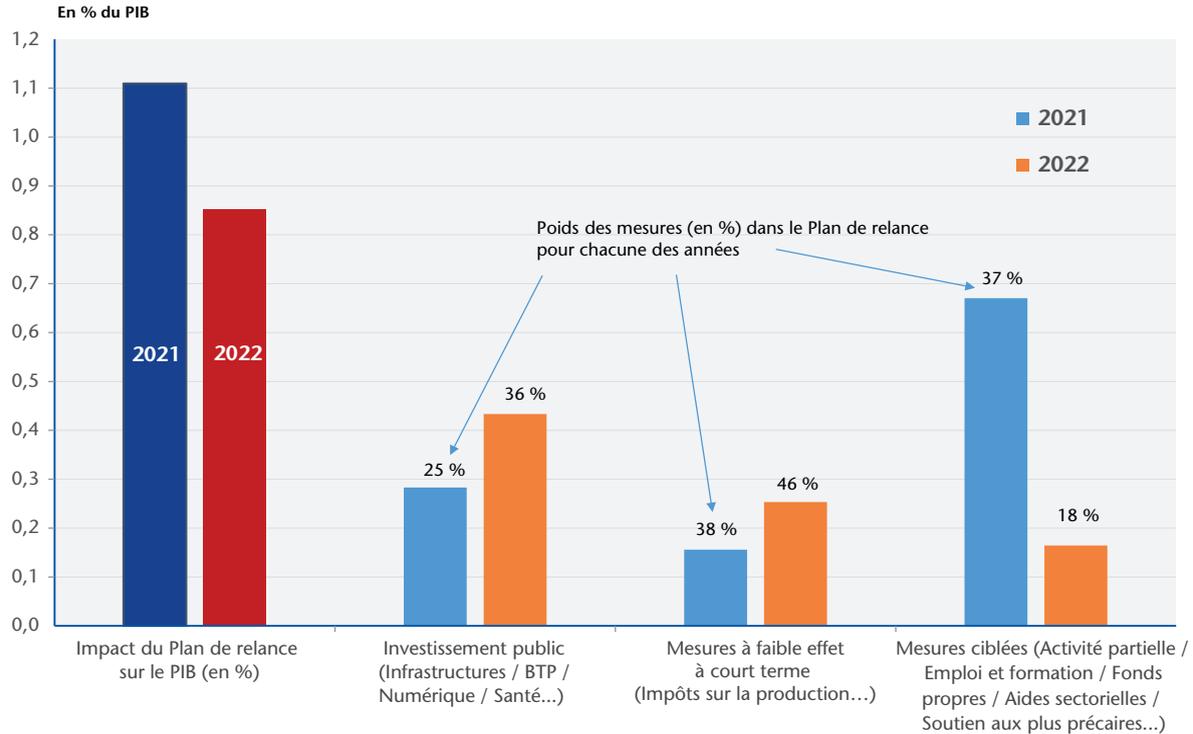
Pour évaluer l'impact de la politique budgétaire sur la croissance, il est nécessaire d'entrer dans le détail des mesures¹¹. L'hétérogénéité des effets des multiplicateurs de chaque mesure font que la composition de la politique budgétaire mise en œuvre joue un rôle premier pour expliquer son impact sur la croissance. Une proportion significative du Plan de relance déployée en 2021 (38 %) sera concentrée sur un soutien, non ciblé, aux entreprises, en particulier à travers la baisse des impôts de production. Ces mesures, dans un contexte de forte incertitude, seront peu efficaces pour redynamiser l'investissement à court terme et auront un faible multiplicateur (évalué à 0,3 la première année). Si le Plan de relance fait le pari de l'investissement public, seuls 25 % du plan pour 2021 seraient utilisés pour financer l'investissement public. Même si les multiplicateurs de l'investissement public sont élevés (proche de l'unité), la lenteur du lancement des projets explique un faible surplus de croissance en 2021 lié à l'investissement public¹² (graphique 4). Au contraire, l'activité partielle, les mesures en faveur de

10. Nous supposons qu'en raison des délais de mise en route des chantiers et des contraintes administratives, la répartition des travaux se fera à hauteur d'un tiers sur 2021 et de deux tiers sur 2022.

11. Pour plus de détails, voir R. Sampognaro, 2018, « Les effets de la politique budgétaire depuis 2008 dans six économies avancées », *Revue de l'OFCE*, n° 155.

12. En 2022, la part du Plan de relance consacrée à l'investissement public représenterait 36 %.

Graphique 4. Impact du Plan de relance sur le PIB et décomposition selon trois catégories de mesures



Sources : PLF 2021, prévisions OFCE.

l'emploi, les mesures de renforcement des fonds propres, les aides sectorielles ou le soutien aux plus précaires joueront un rôle important pour soutenir les revenus des salariés et la situation financière des entreprises durablement affectées par les contraintes sanitaires et la modification des comportements des consommateurs. Ces mesures qui représentent 37 % du plan pour 2021 bénéficieront d'un fort effet multiplicateur.

Au total, le Plan de relance améliorerait le PIB à hauteur de 1,1 % en 2021, ce qui correspond à un multiplicateur apparent de 0,8 (tableau 4). En 2022, les nouvelles mesures issues du Plan de relance représenteraient 30 milliards d'euros (1,3 points de PIB) et auraient un impact de 0,9 point de PIB sur l'activité. Le multiplicateur budgétaire apparent serait en 2022 (0,7) légèrement inférieur à celui de 2021. En revanche, le ciblage des mesures d'urgence (2,6 points de PIB) en 2020 sur l'activité partielle et des dispositifs d'aide aux PME-TPE en difficulté à travers le fonds de solidarité, les aides aux indépendants et les exonérations de cotisations sociales pour les secteurs les plus impactés conduirait à un multiplicateur de 1,3 sur l'année 2020. Le plan d'urgence aurait ainsi permis de réduire la chute d'activité de 3,4 points de PIB.

Tableau 4. Le Plan de relance et d'urgence et son impact sur le PIB

Plan de relance et d'urgence	2020	2021	2022
Nouvelles mesures (en % du PIB)	2,6	1,3	1,2
Multiplicateur budgétaire moyen	1,3	0,8	0,7
Impact sur le PIB (en %)	3,4	1,1	0,9

Sources : PLF 2021, prévisions OFCE.

Une des façons d'analyser la réponse de politique économique de la France face à la crise est de comparer les plans mis en place dans les différents pays (voir partie internationale) mais aussi de regarder l'impulsion budgétaire prévue au regard de la perte d'activité cumulée, et de comparer à la crise précédente.

Lors de la crise des *subprime*, selon la Cour des comptes, le gouvernement français avait mis en place initialement un plan de relance de 26 milliards d'euros (1,3 points de PIB de l'époque) qui avait été renforcé pour atteindre finalement 34 milliards (1,7 points de PIB) sur

deux ans. Et nous avons évalué l'impact des mesures de relance à 1,6 points de PIB¹³.

À titre de comparaison, les mesures d'urgence et de relance représentent 3,9 points de PIB sur la période 2020-21 pour un impact positif sur le PIB de 4,5 % (tableau 5). La comparaison de ce chiffre n'est pertinente qu'au regard de la chute d'activité. Or les pertes d'activité cumulées hors Plan de relance (et d'urgence) sur les huit trimestres suivant le choc (du premier trimestre 2020 au quatrième trimestre 2021, calculées par rapport à la situation pré-choc) représenteraient 15,1 % du PIB annuel contre 5,8 % lors des huit trimestres suivant la faillite de Lehman Brothers (quatrième trimestre 2009 – troisième trimestre 2010). Ainsi, la réponse budgétaire actuelle est à peu près comparable à celle de 2009-2010 et représente 30 % de la perte de PIB cumulée hors Plan de relance et d'urgence sur 8 trimestres. À noter cependant que la réponse initialement prévue en 2008 ne couvrait que 20 % des pertes cumulées.

En revanche, si les calibrages des plans sont à peu près similaires sur la couverture en pourcentage des pertes, la comparaison est différente si l'on se focalise sur les pertes de PIB restantes en valeur absolue. Elles seraient, malgré la mise en place des plans, de 10,6 points de PIB au bout de huit trimestres dans le cas de la crise Covid-19 contre « seulement » 4,2 points de PIB dans le cas de la crise des *subprime*.

Tableau 5. Analyse du Plan de relance (et urgences) au regard de la chute d'activité

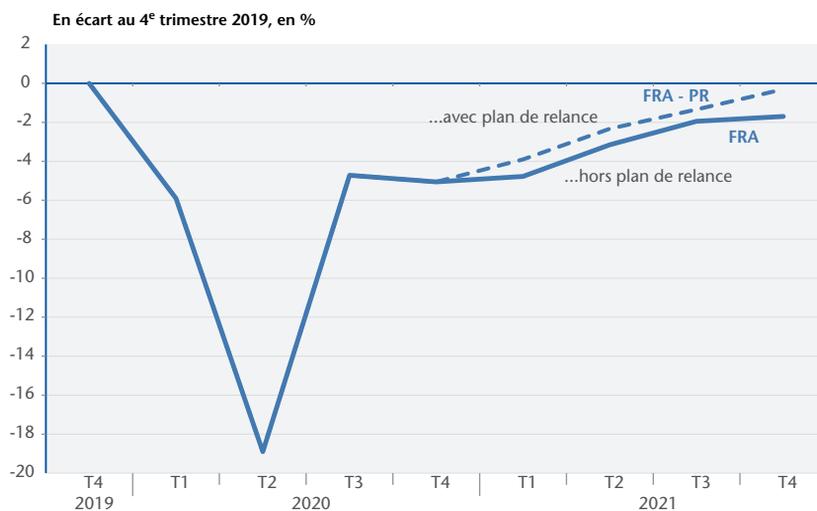
Période d'évaluation	Crise Covid-19 T1 2020 – T4 2021	Crise <i>subprime</i> T4 2008 – T3 2010
Pertes de PIB cumulées sur deux ans hors Plan de Relance (et d'urgence) (en points de PIB annuel) (a)	-15,1	-5,8
Impact du Plan de relance (et d'urgence) sur le PIB sur 2 ans (en points de PIB annuel) (b)	4,5	1,6
Ratio (b / -a) (en %)	30 %	27 %
Pertes de PIB cumulées restantes sur deux ans	-10,6	-4,2

Sources : Cour des comptes, prévisions OFCE.

13. Pour plus de détails, voir R. Sampognaro (2018), *op. cit.* note 11.

Sous l'impulsion du Plan de relance, la croissance du PIB attendue pour 2021 serait de 7 % alors qu'elle aurait été de 6 % hors Plan de relance. À noter que le PIB de la France reviendrait fin 2021, à un niveau proche (-0,3 %) de celui de fin 2019 (graphique 5). Cela ne veut pas pour autant dire que l'économie française aura comblé ses pertes. En effet, en supposant une croissance potentielle de 1,2 % (telle qu'estimée en 2019), la perte d'activité estimée par rapport à ce potentiel serait de -2,7 points de PIB fin 2021, malgré le Plan de relance.

Graphique 5. Niveau du PIB, en volume



Sources : Insee, prévisions OFCE.

Avec deux ans consécutifs d'action publique massive, les comptes publics devraient se dégrader fortement. En 2020, le déficit atteindrait -8,9 % de PIB (après -3,0 % en 2019) (tableau 6). Les mesures d'urgence mises en place en 2020, qui s'ajoutent aux mesures du Plan de relance, contribueraient à expliquer 2,6 points de PIB de déficit. En 2021 le déficit public s'établirait à -6,3 % du PIB. Si le solde s'améliore à la faveur du rebond de l'activité (le solde conjoncturel s'améliorerait de 3,3 points) et de la fin des mesures du plan de soutien (contribuant à une amélioration du solde public de 2,6 points de PIB), le solde structurel se dégraderait de 2,4 points de PIB en 2021, atténuant la résorption du déficit. La dette publique atteindrait 114 % de PIB en 2020 et 113 % en 2021. La crise de la Covid-19 devrait donc avoir un impact immédiat sur la dette publique de plus de 15 points de PIB. Ce

surplus d'endettement public s'ajoute à la forte progression qui a suivi à la Grande Récession et la crise des dettes souveraines de la zone euro (+33,6 points de PIB de dette au sens de Maastricht entre 2008 et 2019). Toutefois, aucune tension de financement n'est visible sur les marchés de la dette souveraine. Au 1^{er} octobre 2020, le taux des OAT à 10 ans reste négatif (-0,25 %). À ce stade, la forte croissance de l'endettement public ne semble pas remettre en cause la soutenabilité des finances publiques françaises. Selon les prévisions du gouvernement, la charge d'intérêts resterait en baisse à l'horizon 2021 pour atteindre 1,3 % du PIB, signe de la confiance affichée par les investisseurs.

Tableau 6. Résumé des prévisions pour l'économie française 2020-2021

	2020	2021
Taux de croissance du PIB en moyenne annuelle (en %)	-9	+7
Niveau du PIB en fin d'année (par rapport au T4 2019)	-5	-0
Taux de chômage en fin d'année (en % de la population active)	11	9,6
Solde public (en % du PIB)	-8,9	-6,3
Dette publique (en % du PIB)	115	114

Source : prévision OFCE.

Cette prévision pour 2021 intègre un certain nombre de contraintes liées à la crise sanitaire mais suppose une gestion de l'épidémie ne conduisant pas à un durcissement notable des mesures prophylactiques. Si ces dernières devaient conduire à une restriction forte des déplacements de personnes, à des fermetures administratives supplémentaires ou à des mesures conduisant à réduire l'offre de travail, alors notre prévision ne serait plus valable en raison de l'impact macroéconomique négatif de telles décisions publiques.

Le marché du travail en pleine tourmente

La pandémie de la Covid-19 a eu un impact majeur sur le marché du travail et l'emploi en 2020 : chute de l'activité économique, travailleurs empêchés de se rendre sur leur lieu de travail, recours massifs au télétravail et à l'activité partielle, fermeture des écoles, travailleurs vulnérables à la Covid-19. Mais la pandémie ne s'est pas arrêtée une fois le confinement levé, et ses effets vont perdurer en 2021. De fait, la reprise de l'activité économique ne permettrait pas d'absorber rapidement les pertes d'emplois salariés enregistrées au premier semestre 2020 (-794 000 emplois salariés). D'un côté, le Plan relance soutiendrait l'activité et les créations d'emplois *via* les mesures sur l'emploi (prime à l'embauche des jeunes et dispositifs d'emplois aidés), de l'autre, l'activité resterait durablement déprimée dans certains secteurs du fait de la pandémie et des mesures prophylactiques prises pour ralentir la diffusion du virus (fermetures administratives, diminution des capacités d'accueil dans les bar-restaurants, les activités récréatives, sportives et loisirs, les transports). *In fine*, du fait des destructions d'emplois anticipées au deuxième semestre 2020 (-50 000 emplois, non-salariés compris) et de trop faibles créations prévues durant l'année 2021 (+510 000 emplois, non-salariés compris), seuls deux-tiers des pertes d'emplois enregistrées au premier semestre 2020 seraient comblées fin 2021.

L'ajustement du marché du travail concentré sur les plus précaires

Durant le confinement, on a assisté à un ajustement très rapide de l'emploi salarié à l'activité. Dès la deuxième quinzaine du mois de mars, les entreprises ont massivement mis fin aux missions d'intérim et n'ont pas renouvelé les contrats à durée déterminée (CDD). L'emploi intérimaire a ainsi baissé de 424 000 postes fin avril 2020 par rapport à fin décembre 2019, les deux tiers de l'ajustement ayant lieu dans l'industrie et la construction, et le taux d'emploi en CDD/intérim a baissé de 1,2 point au deuxième trimestre 2020. En moyenne, sur ce trimestre l'emploi intérimaire a chuté de 266 000 par rapport au quatrième trimestre 2019, soit un tiers de l'ajustement total de l'emploi salarié (tableau 7). L'ajustement a été très marqué dans la construction, avec l'arrêt d'une grande partie des chantiers au moment du confinement (-83 % d'emplois intérimaires fin avril 2020 par rapport à fin décembre

2019), et leur reprise rapide en sortie de confinement. La sortie du confinement s'est ainsi traduite par une réembauche des intérimaires, mais dans une moindre mesure : 76 % de l'emploi intérimaire détruit à fin avril avait été recréé fin août 2020. Cet ajustement particulièrement violent de l'emploi a principalement touché les jeunes et les moins diplômés.

Tableau 7. Évolution de l'emploi salarié et de l'emploi intérimaire depuis fin 2019

	Emploi intérimaire		Emploi salarié		% de salariés en CDD/intérim de moins de 3 mois**
	T4 2019*	T2 2020	T4 2019*	T2 2020	
	Niveau	Variation p/r à 2019T4	Niveau	Variation p/r à 2019T4	Part en 2018
Total branches	790	-266	25 587	-794	4,7%
Agriculture	4	-1	350	-2	10,3%
Industrie	284	-106	3 040	-132	6,3%
Construction	159	-70	1 646	-78	7,7%
Serv. pppt marchands	319	-86	12 771	-535	4,9%
Serv. pppt non-marchands	23	-3	7 779	-47	3,0%

* niveau de l'emploi moyen au 4^e trimestre 2019, intérim ventilé dans les secteurs utilisateurs.

** calculé à partir de l'Enquête emploi.

Source : Insee, Dares, calculs des auteurs.

Encadré 1. Les contrats courts, principales victimes de la crise économique

Les destructions d'emplois durant la période de confinement intervenues pour une grande part *via* un ajustement des contrats courts (CDD, intérim), reflètent la flexibilité accrue du marché du travail ces dernières décennies à travers le développement massif du recours aux contrats courts. En exploitant l'Enquête Emploi en continu de l'Insee, il est possible de caractériser ces salariés en contrats courts (tableau 8). Les actifs occupés de moins de 25 ans, non éligibles au RSA, représentent plus du quart du contingent de contrats courts contre 14 % de l'emploi total. Ils représentent de plus 19 % des salariés en période d'essai, potentiellement touchés par la chute brutale de l'activité. De même, plus de la moitié des contrats (55 %) sont occupés par des salariés ayant un niveau de diplôme inférieur au Baccalauréat. Si les femmes sont plutôt sous-représentées dans les contrats courts, les temps partiels occupés par les femmes représentent quant à eux près d'un contrat court sur cinq. Pour les salariés en contrat court à temps plein, leur salaire net annuel était en moyenne de 6 800 euros inférieur à celui observé pour l'ensemble des salariés en France métropolitaine en 2016.

Tableau 8. Caractéristiques des actifs occupés selon leur statut professionnel

	Part des moins de 25 ans	Part des diplômés < BAC	Part des femmes	Part des temps partiels	Salaire annuel moyen (temps complet)
Salariés en contrats courts	26 %	55 %	39 %	20 %	18 500 €
Salariés en période d'essai	19 %	24 %	44 %	14 %	26 900 €
Salariés du secteur privé hors contrats courts et période d'essai	10 %	40 %	47 %	17 %	24 900 €
Fonction publique et assimilés	5 %	31 %	63 %	19 %	26 200 €
Non-salariés	2 %	33 %	34 %	16 %	25 400 €
Total	14 %	37 %	48 %	18 %	25 200 €

Sources : Enquête Emploi en continu 2018, Insee et *Enquête revenus fiscaux et sociaux 2016, Insee, calculs OFCE.

En contrepoint, l'activité partielle a permis de protéger les salariés en contrat à durée indéterminée et en CDD longs en faisant porter l'ajustement sur les heures travaillées de ces salariés plutôt que sur le niveau d'emploi.

Le dispositif d'activité partielle

Afin de limiter les destructions d'emplois, soutenir les entreprises et le revenu des ménages et permettre ainsi une reprise rapide de l'activité, le gouvernement a mis au cœur de sa stratégie de réponse à la crise le dispositif de chômage partiel (dit « d'activité partielle »). D'après les dispositions prises par le ministère du Travail, l'activité partielle s'adresse aux salariés subissant une baisse de rémunération due soit à une réduction de l'horaire de travail pratiqué dans l'établissement en deçà de la durée légale de travail soit à une fermeture temporaire de l'établissement. De manière générale, tous les salariés de droit privé sont éligibles au dispositif, quel que soit leur type de contrat de travail. *A contrario*, ne sont pas éligibles les travailleurs non-salariés (un fond d'indemnisation leur a été destiné) et les fonctionnaires. À compter du 1^{er} mai 2020, les salariés placés en arrêt maladie pour garde d'enfant ont été intégrés au dispositif d'activité partielle.

Pour chaque heure de chômage partiel déclarée, l'entreprise indemnise le salarié à hauteur de 70 % de son salaire brut au minimum, soit environ 84 % du salaire net. L'indemnité horaire ne peut toutefois pas être inférieure au smic net horaire, soit 8,03 euros (excepté pour les

contrats de professionnalisation et d'apprentissage). L'État et l'Unedic indemnisent l'entreprise à hauteur de 70 % du salaire brut par heure de chômage partiel déclaré (100 % au niveau du smic). Si l'entreprise décide de compenser au-delà de 70 % du salaire brut la rémunération de ses salariés, ce complément n'est pas soumis à cotisations sociales. Avant le confinement, le dispositif consistait en une indemnisation forfaitaire s'élevant au 1^{er} janvier 2020 à 7,74 euros par heure dans les entreprises employant jusqu'à 250 salariés (7,23 euros par heure dans les entreprises à partir de 251 salariés). Pour faire face aux conséquences de la crise sanitaire, le dispositif a donc été considérablement étendu. Afin d'inciter les entreprises à sortir progressivement du dispositif, tout en soutenant les secteurs durablement affectés par la crise sanitaire, le gouvernement a d'un côté envisagé une baisse du taux de prise en charge par l'État et l'Unedic (60 % du salaire brut à partir du 1^{er} juin, puis 36 % prévus à partir du 1^{er} novembre 2020 avec baisse de l'indemnité versée par l'entreprise à 60 % du salaire brut). De l'autre il a créé un dispositif d'activité partielle longue durée (APLD), soumis à accord collectif et qui plafonne la durée d'activité partielle à 40 % du temps de travail sur une période pouvant s'étendre sur 24 mois, avec un taux de prise en charge de 70 % du salaire brut. Enfin, une liste de secteurs touchés par les restrictions liées aux mesures prophylactiques conserve une prise en charge par l'État et l'Unedic à son maximum (hôtels, restaurants, cinémas, transports, clubs de sports...) au moins jusqu'au 31 décembre 2020.

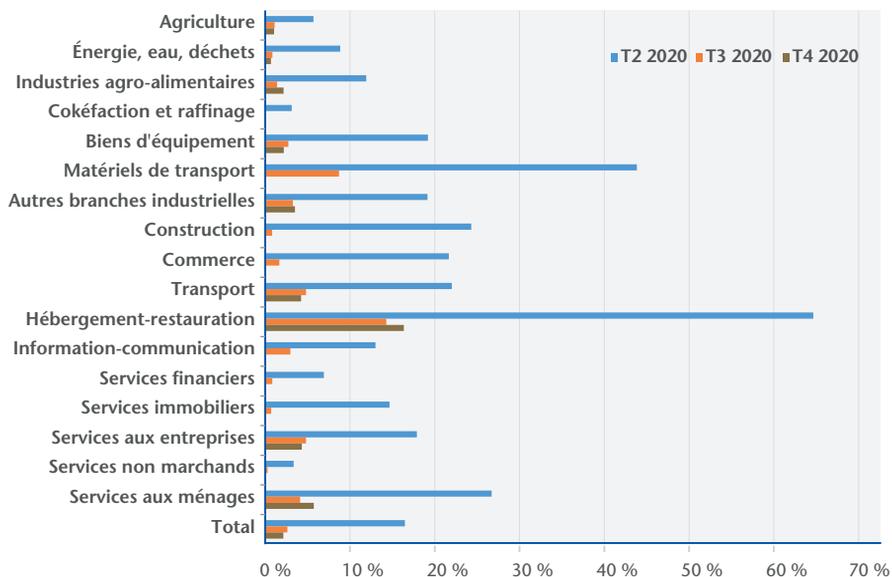
Un recours massif des entreprises au dispositif

Les entreprises ont largement recouru au dispositif d'activité partielle durant le confinement (graphique 6). En moyenne au deuxième trimestre 2020, 16,5 % des salariés auraient été placés en activité partielle, principalement dans les secteurs de l'hébergement-restauration, des matériels de transport, de la construction, des services de transport et du commerce.

Le dispositif renforcé a eu une double conséquence sur les finances publiques : directe *via* le coût de l'indemnisation, porté pour deux tiers par l'État et pour un tiers par l'Unedic ; indirecte *via* la perte de cotisations sociales et de CSG. De fait, l'indemnisation est soumise à la CSG déductible et non déductible au taux concernant les revenus de remplacement, ainsi qu'à la CRDS. En revanche, elle n'est pas soumise à cotisations sociales, sauf pour la fraction des indemnités supplémentaires versées par l'entreprise au-delà de 3,15 smic horaire. Le dispositif

entraîne également une perte de revenus pour les ménages dont la rémunération mensuelle nette est habituellement supérieure au smic net mensuel (parce qu'ils ont une rémunération horaire habituelle supérieure ou parce qu'ils réalisent des heures complémentaires ou supplémentaires qui ne sont pas indemnisées dans le dispositif d'activité partielle).

Graphique 6. Pourcentage de salariés en activité partielle selon les secteurs



Note : pourcentage calculé en rapportant les heures d'activité partielle indemnisées à la durée moyenne trimestrielle de travail salarié de chaque branche.

Sources : Insee, Dares, calculs et prévisions OFCE, octobre 2020.

Le nombre d'heures d'activité partielle indemnisables est estimé par la Dares à 2,1 milliards entre mars et août 2020. Compte tenu de nos prévisions de recours au dispositif, ce total s'élèverait à 2,3 milliards pour l'ensemble de l'année 2020 pour un coût total de 24,4 milliards d'euros et de 330 millions d'heures en 2021 et un coût de 3,2 milliards d'euros y compris APLD. Ces estimations ne portent que sur les montants d'indemnisation versés par l'État et l'Unedic aux entreprises et reposent sur des hypothèses de recours au dispositif par les entreprises. Elles n'intègrent pas les pertes de cotisations sociales et de CSG. *In fine*, le dispositif soutiendrait largement le revenu des ménages en 2020 et préserverait massivement l'emploi en réduisant le coût de la crise porté par les entreprises.

Le Plan de relance en soutien direct à l'emploi

En septembre 2020 le gouvernement a présenté son plan de relance, qui concentre notamment des mesures favorables à l'emploi, à l'insertion et à la formation professionnelle sur la période 2020-2022, pour environ 15 milliards d'euros (tableau 9). Ce plan inclut des entrées supplémentaires en contrats aidés (1,5 milliard d'euros), des mesures pour l'alternance (2,4 milliards d'euros), la formation (1,5 milliard d'euros) ou encore une prime à l'embauche des jeunes (1,1 milliard d'euros) et 6,6 milliards d'euros de dépenses pour la prise en charge de l'activité partielle en 2021. Nous estimons que ces mesures auraient un effet net positif sur les créations d'emplois en 2020 (+55 000 emplois au quatrième trimestre 2020 en glissement annuel) et en 2021 (+45 000 emplois au quatrième trimestre 2021 par rapport au quatrième trimestre 2020), auquel il faut ajouter les 97 000 emplois maintenus grâce à l'activité partielle en 2021 pour un coût estimé de 3,2 milliards d'euros (soit la moitié environ de ce qui est prévu dans le Plan de relance).

Tableau 9. Principales mesures du Plan de relance pour l'emploi en 2020-2021

Dispositif	Entrées supplémentaires (milliers)		Effet net attendu sur l'emploi en fin d'année (milliers, T/T-4)		Coût budgétaire (Millions €)
	2020	2021	2020	2021	
Contrats aidés					1 456
Parcours emploi compétences		60		27	417
Contrats initiative emploi	10	50	1	4	269
Insertion par l'activité économique		35		15	206
Service civique	20	100	6	19	564
Alternance					2 370
Apprentissage	30	10	8	-5	1 200
Contrats de prof.	20	6	2	-1	800
Autres					370
Formations					1 461
Formations					1 250
Garantie Jeunes		50		5	211
Autres					2 300
Prime à l'embauche des jeunes	333	67	37	-19	1 100
Activité partielle					6 600*
Autres					2 300
Total	413	378	55	45	15 300

* Le montant retenu dans le tableau est celui du gouvernement et pas celui que nous prévoyons (3,2 milliards)
Source : PLF pour 2021, prévisions OFCE.

Nous détaillons par la suite les principaux dispositifs et leur impact attendu sur l'emploi, compte tenu des évolutions enregistrées au premier semestre 2020 et des mesures qui étaient déjà prévues avant le Plan de relance.

PEC : Parcours Emploi Compétences

Pendant le confinement, les entrées dans le dispositif Parcours Emploi Compétences (PEC) ont été fortement diminuées : le niveau des entrées en avril 2020 n'a ainsi atteint que 38% du niveau enregistré un an auparavant. Les fins de contrats ont aussi régressé, mais pas suffisamment pour empêcher une baisse du stock de contrats aidés PEC dans le secteur non-marchand. Pendant, le déconfinement, la tendance ne s'est pas inversée et le stock de contrats aidés a baissé de 16 % (-9 400 contrats PEC) entre février 2020 et juin 2020.

Au total, on enregistre 24 000 entrées dans le dispositif en France métropolitaine au premier semestre 2020 (29 000 en France entière), et 47 000 au 13 septembre 2020. À moins d'un très fort rebond des entrées dans le dispositif au dernier trimestre 2020, l'objectif du gouvernement d'atteindre 83 000 entrées dans le dispositif en 2020 paraît difficile à atteindre.

Pour 2021, le gouvernement projette 60 000 entrées supplémentaires permises par le plan de relance, ce qui porterait à 143 000 les entrées cette année-là en prenant pour référence de calcul l'objectif de 83 000 entrées pour 2020. Le stock d'emplois en contrats PEC serait alors très dynamique en 2021, sous le coup du rattrapage des emplois perdus pendant le confinement et de la montée en charge du Plan de relance. La durée moyenne retenue pour les contrats est de 11 mois, et l'effet net retenu sur les créations d'emplois de 0,5. L'effet de la montée en charge du plan de relance serait maximum sur l'emploi fin 2021 et atteindrait +30 000 emplois (graphique 7).

CUI-CIE : Contrat Unique d'Insertion – Contrat Initiative Emploi

Le dispositif de contrats aidés à destination du secteur marchand, les contrats uniques d'insertion (CUI) – contrats initiative emploi (CUE), était en quasi-extinction depuis la mi-2017 à la suite de la décision du gouvernement de ne plus s'appuyer sur ce dispositif pour soutenir l'emploi. Dans son plan de relance, le gouvernement a toutefois décidé de ré-activer le dispositif avec 10 000 entrées supplémentaires prévues en 2020 et 50 000 entrées en 2021. Sous l'hypothèse d'une durée

Graphique 7. Nombre de contrats aidés non marchands



Source : Dares, PoEm, prévisions OFCE.

moyenne des contrats de 12 mois, le stock de contrats CUI-CIE atteindrait un pic fin 2021, pour diminuer ensuite. L'effet net du dispositif sur l'emploi serait faible, compte tenu des effets d'aubaine inhérents à ce type de dispositif. Nous retenons un effet de 10 % de la hausse des emplois en CUI-CIE sur le stock d'emplois total, soit +5 000 emplois au maximum fin 2021.

IAE : Insertion par l'Activité Économique

Le gouvernement prévoit 35 000 entrées supplémentaires dans les dispositifs d'insertion par l'activité économique (IAE), principalement dans les Ateliers et Chantiers d'Insertion (ACI) et dans les Entreprises d'Insertion (EI). Sous l'hypothèse d'une durée moyenne des contrats de 5 mois et d'un effet unitaire sur les créations d'emplois nettes, l'effet sur l'emploi serait maximum en fin d'année 2021 et s'élèverait à +15 000 emplois cette année-là.

Contrats en alternance

Le plan de relance prévoit des aides exceptionnelles pour l'embauche en contrat d'apprentissage et en contrat de professionnalisation entre le 1^{er} juillet 2020 et le 28 février 2021. Le montant de l'aide varie en fonction de l'âge : 5 000 euros pour une personne de moins de 18 ans, 8 000 euros pour une personne majeure préparant un diplôme

jusqu'au master. On retient 40 000 entrées supplémentaires en contrat d'apprentissage et 26 000 en contrat de professionnalisation entre juillet 2020 et février 2021. Les entrées en contrat en alternance s'élevaient respectivement à 618 000 en 2020 et 584 000 en 2021, après 580 000 en 2019. L'effet net sur l'emploi serait positif en 2020 (+15 000 emplois) et négatif en 2021 (-5 000 emplois), les coefficients d'effet sur l'emploi retenus s'élevant à 0,3 pour l'apprentissage et 0,15 pour les contrats de professionnalisation.

Autres mesures à destination des jeunes

À la suite des annonces du Plan « #1jeune1solution », nous intégrons une augmentation de 20 000 entrées en service civique en 2020 et de 100 000 en 2021, avec une durée moyenne de 6 mois. L'effet net sur l'emploi serait positif et maximum fin 2021 (avec un coefficient d'effet sur l'emploi de 45 %).

Concernant la Prime à l'embauche des jeunes de moins de 26 ans en CDI ou CDD de plus de 3 mois, nous faisons l'hypothèse d'une consommation totale de l'enveloppe avec un effet positif sur l'emploi maximal au premier trimestre 2021 (+44 000 emplois) pour une élasticité de l'emploi à son coût de 0,7 (encadré 2).

Enfin, toujours à la suite des annonces du Plan de relance, nous intégrons 50 000 entrées supplémentaires dans le dispositif Garantie Jeunes en 2021, ce qui porterait les entrées dans le dispositif à 141 000 en 2021 après 83 000 en 2020.

Au total, les politiques de l'emploi, *via* les contrats aidés et les autres dispositifs d'emplois aidés, contribueraient positivement à l'évolution de l'emploi total pour 73 000 emplois sur la période 2020-2021, auxquels il faut ajouter un effet positif attendu de 22 000 emplois lié au service civique (tableau 10). La poursuite de la montée en charge des formations et de la Garantie jeunes (y compris Plan de relance), et les effets attendus sur le retour à l'emploi de ces dispositifs¹⁴ *via* l'amélioration de l'employabilité des jeunes et des chômeurs de longue durée,

14. L'effet de la formation sur l'emploi est calculé en appliquant une élasticité de retour à l'emploi de 0,07 sur le différentiel d'entrées en formation par rapport aux entrées constatées en 2015 (660 000 entrées). Cf. Card D., Kluve J. et Weber A., 2017, « What works? A meta analysis of recent active labor market program evaluations », *Journal of the European Economic Association*, jvx028. L'effet de la Garantie jeunes sur l'emploi est calculé en retenant un impact de 9 % sur le taux d'emploi durable (CDI et CDD de 6 mois et plus hors emplois aidés) sur le nombre de jeunes entrant dans le dispositif chaque année. Cf. Tableau 2.2, p. 22 dans Dares, 2016, « Premiers résultats d'évaluation statistique de l'impact de la Garantie jeunes – Annexe 5 », novembre.

Tableau 10. Entrées et effectifs des bénéficiaires des dispositifs spécifiques de politique de l'emploi

En milliers	Entrées			Effectifs en fin d'année (T4)				Effet cumulé sur l'emploi net de l'effet d'aubaine 2020-2021
	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021	
Emploi aidé	928	1299	1133	946	904	1200	1170	73
Contrat aidé	337	338	472	246	199	196	312	46
CUI-CAE puis PEC (1)	77	66	131	93	63	56	115	27
CUI-CIE	2	11	52	1	1	8	49	5
Emploi d'avenir	0	0	0	23	6	0	0	-3
Insertion par l'activité économique	259	260	289	128	130	133	147	17
Contrat en alternance	580	618	584	656	686	743	721	10
Apprentissage	362	392	372	415	450	495	480	9
Contrat de professionnalisation	219	226	213	241	236	248	241	1
Autre emploi aidé dont :	10	343	77	44	19	261	137	17
<i>Contrat de génération</i>	0	0	0	10	5	0	0	-1
<i>Prime à l'embauche de jeunes en CDI ou CDD de 3 mois</i>	0	333	67	0	0	247	123	18
Service Civique	140	160	240	56	55	68	109	24
Formation des personnes en recherche d'emploi (2)	837	860	860	258	297	300	302	28
Garantie jeunes (3)	93	83	141	78	83	75	129	22
Total								147

(1) Hors accompagnement des élèves en situation de handicap.

(2) L'effet de la formation sur l'emploi est calculé en appliquant une élasticité de retour à l'emploi de 0,07 sur le différentiel d'entrées en formations par rapport aux entrées constatées en 2015 (660 000 entrées), l'année 2016 étant marquée par le Plan « 500 000 formations ». Cet effet ne tient pas compte d'un possible effet de changement dans la file d'attente, qui atténuerait l'impact du dispositif sur le retour à l'emploi.

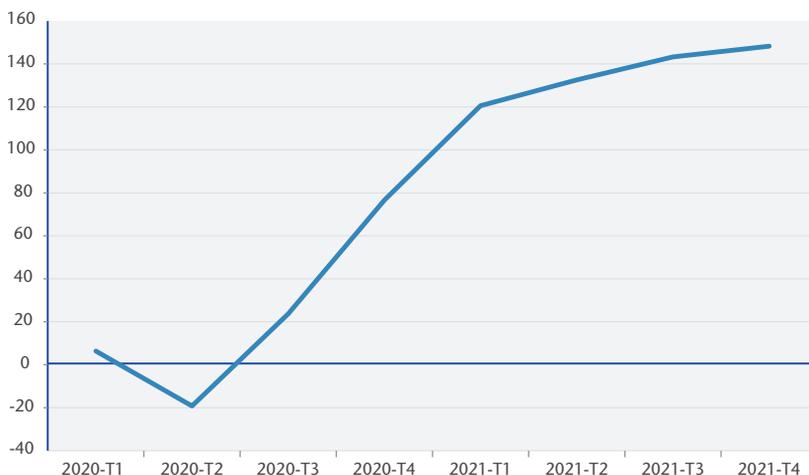
(3) L'effet sur l'emploi est calculé en retenant un impact de 9 % sur le taux d'emploi durable (CDI et CDD de 6 mois et plus hors emplois aidés) sur le nombre de jeunes entrant dans le dispositif chaque année (cf. Tableau 2.2, p. 22 dans Dares, 2016 : « Premiers résultats d'évaluation statistique de l'impact de la Garantie jeunes – Annexe 5 », novembre.). Cet effet ne tient pas compte d'un possible effet de changement dans la file d'attente, qui atténuerait l'impact du dispositif sur la probabilité d'être en emploi durable.

Champ : France métropolitaine.

Source : Insee, Dares, PoEm, Calculs et prévision OFCE 2020-2021, octobre 2020.

contribueraient positivement à améliorer l'emploi de 28 000 en 2020-2021 (la Garantie Jeune de 22 000 sur la même période). Fin 2021, l'ensemble de ces dispositifs aurait un effet positif attendu sur les créations d'emplois s'élevant à +147 000 emplois (graphique 8), dont 100 000 au titre du Plan de relance.

Graphique 8. Effet cumulé des politiques de l'emploi, après prise en compte du Plan de relance (hors activité partielle)



Source : prévisions OFCE.

Encadré 2. Quels effets sur l'emploi de la Prime à l'embauche des jeunes ?

Face à la crise sanitaire et à la chute de l'emploi, le gouvernement a élaboré un plan de relance intégrant une mesure spécifique visant à favoriser l'embauche des jeunes de moins de 26 ans. La mesure consiste en une prime forfaitaire pouvant atteindre 4 000 euros sur un an pour l'embauche d'un jeune de moins de 26 ans en CDI ou en CDD d'au moins trois mois entre le 1^{er} août 2020 et le 31 janvier 2021, avec un salaire brut inférieur à 2 000 euros. La prime est calculée au prorata de la durée effective du contrat et de la durée hebdomadaire de travail (50 % de la prime, soit 2 000 euros pour un an à mi-temps ou 6 mois à plein temps par exemple). Pour ce faire, le gouvernement a prévu une enveloppe de 1,1 milliard d'euros dans son plan de relance au titre du financement du dispositif.

L'ensemble des employeurs sont éligibles au dispositif, à l'exception des établissements publics administratifs, des établissements publics industriels et commerciaux et des sociétés d'économie mixte, ainsi que des particuliers employeurs. Cette aide n'est par ailleurs pas cumulable au niveau du salarié

avec une autre aide de l'Etat liée à l'insertion, l'accès ou le retour à l'emploi (parcours emploi compétences, contrat initiative emploi, aide au poste, aide à l'alternance, emploi franc, etc.), ni avec le dispositif d'activité partielle. Enfin, il doit s'agir d'une embauche nouvelle et non d'un renouvellement de contrat, et le salarié doit être présent au moins 3 mois dans l'entreprise ou l'association.

L'effet attendu du dispositif serait temporairement positif sur l'emploi, *via* la baisse de coût du travail générée par la prime. Au niveau du smic, la prime correspond à une baisse du coût du travail pour une année équivalente à 22 % du smic brut. Cet effet pourrait toutefois être minoré par l'existence d'un effet d'aubaine (certaines embauches auraient eu lieu sans l'existence du dispositif) et une possible substitution de l'embauche d'un salarié de plus de 26 ans par l'embauche d'un salarié de moins de 26 ans. Une consommation intégrale de l'enveloppe budgétaire consacrée à la mesure correspondrait à 400 000 contrats signés, avec un effet sur l'emploi maximal au premier trimestre 2021 (+44 000 emplois) pour une élasticité de l'emploi à son coût de 0,7. Celle-ci est plus faible que celle rapportées dans la littérature¹⁵ évaluée à 1,5 au début des années 2000, ce qui viendrait minorer l'effet total de la prime sur l'emploi. Ce choix est justifié par le fait que l'empilement des dispositifs de baisse du coût du travail depuis l'apparition des premiers allègements de cotisations sociales employeurs en 1993 pourrait avoir abaissé la sensibilité de l'emploi à son coût. Le pic d'embauches pourrait aussi être temporairement plus élevé juste avant la fin du dispositif, les entreprises ayant intérêt à avancer leurs embauches pour bénéficier du dispositif. Le nombre d'embauches retomberait fortement juste après la fin du dispositif.

L'emploi durablement marqué par la crise

En prévision, nous avons décomposé l'évolution de l'emploi salarié entre les effets dus à l'évolution de l'activité, aux effets de structure sectorielle, aux mesures prophylactiques, aux mesures de soutien de l'emploi et aux comportements de marge des entreprises. Fin 2020, le moindre niveau d'activité par rapport au quatrième trimestre 2019 pèserait sur l'emploi salarié à hauteur de 1,4 million d'emplois potentiellement détruits. Le fait que les secteurs les plus touchés aient des niveaux de productivité relativement plus faibles que les autres implique un effet additionnel de 151 000 emplois salariés détruits supplémentaires. À l'inverse la chute d'activité s'accompagne de

15. Cf. Yannick L'Horty, Philippe Martin et Thierry Mayer, 2019, « Baisses de charges : stop ou encore ? », *Note du CAE*, n° 49, janvier.

mesures prophylactiques qui contribuent à maintenir l'emploi salarié par la baisse de productivité (par exemple, la baisse de capacité de passagers dans les transports ou de réduction des capacités d'accueil dans les restaurants ne se traduit pas par une baisse équivalente du nombre de salariés) pour environ 200 000 emplois. Par ailleurs l'activité partielle et les autres mesures de soutien à l'emploi créeraient ou sauvegarderaient environ 630 000 emplois salariés. (tableau 11).

Tableau 11. Décomposition des évolutions de l'emploi salarié en 2020-2021

en milliers, en glissement annuel

	Fin 2020	Fin 2021
Emploi salarié	-749	451
Effet d'activité	-1 433	1 047
Effet de structure sectorielle	-151	7
Effet des mesures prophylactiques	206	0
Effet des mesures pour l'emploi	631	-403
<i>Activité partielle</i>	<i>548</i>	<i>-452</i>
<i>Autres*</i>	<i>83</i>	<i>49</i>
Fermeture du cycle de productivité	0	-245
Emplois non marchands	-1	45

* Emplois aidés marchands, prime à l'embauche des jeunes, formations, transformation du CICE.
Source : prévisions OFCE octobre 2020.

Sous l'hypothèse que les mesures prophylactiques pèseraient sur l'activité économique en 2021, le rebond d'activité ne permettrait pas de recréer l'ensemble des emplois détruits au moment du confinement : la reprise de l'activité sera progressive et malgré le soutien apporté par le Plan de relance à l'activité, l'économie française ne retrouverait pas son niveau d'activité de fin 2019 avant la fin d'année 2021. En conséquence, l'emploi resterait dégradé fin 2020 (-749 000 emplois salariés et -90 000 emplois non-salariés par rapport au quatrième trimestre 2019), principalement dans les branches marchandes (tableau 12). La contraction de l'activité sur l'année aurait pour conséquence une baisse de la population active *via* un effet de flexion (des chômeurs découragés cessent temporairement de chercher du travail). Au total, le nombre de chômeurs augmenterait de 810 000 sur l'année 2020 et le taux de chômage atteindrait 11 % en fin d'année.

En 2021, le rebond de l'activité, soutenue par le Plan de relance, aurait un effet positif sur l'emploi, qui serait contrebalancé par un moindre recours à l'activité partielle et à une fermeture partielle du cycle de productivité. L'économie française recréerait des emplois (+510 000 emplois au total, dont 451 000 emplois salariés) mais ne retrouverait pas les niveaux d'emplois observés avant la crise. L'emploi dans l'industrie et l'agriculture resteraient pénalisés par une activité progressant à peine suffisamment pour absorber les gains de productivité : aux gains de productivité tendanciels s'ajouterait une fermeture du cycle de productivité avec la reprise de l'activité. En effet, avant la crise, le cycle de productivité était déjà dégradé et nous avons fait l'hypothèse que les entreprises chercheraient à rétablir leurs marges en fixant la progression de leurs effectifs à un rythme inférieur à la progression de l'activité¹⁶. L'emploi serait plus dynamique dans la construction, bénéficiant des mesures du Plan de relance bénéfiques à l'activité dans cette branche. Dans les services marchands, les créations d'emplois seraient tirées principalement par le rebond de l'activité dans le commerce et les services aux ménages. Enfin, les contrats aidés dans le secteur non marchand soutiendraient l'emploi salarié dans cette branche.

Tableau 12. Emploi et chômage en 2020-2021 par rapport au T4 2019

En milliers, par rapport au T4 2019

	Fin 2020	fFn 2021
Emploi salarié	-749	-298
Agriculture	-11	-10
Industrie	-128	-128
Construction	-2	18
Service pplt marchands	-604	-219
Service pplt non-marchands	-4	41
Emploi non-salarié	-90	-31
Population active	-30	78
Nombre de chômeurs	810	407
Taux de chômage (en %, au 4 ^e trimestre)	11,0	9,6

Source : prévisions OFCE octobre 2020.

16. Le cycle de productivité, évalué à -2 % fin 2019, atteindrait -0,5 % fin 2021.

Le rebond de l'activité en 2021 se traduirait pour partie par un retour des chômeurs découragés (+45 000 personnes), ce qui soutiendrait la croissance de la population active (+107 000 personnes en 2021) au-delà de son évolution tendancielle (+60 000 personnes). Le chômage baisserait de 403 000 personnes et le taux de chômage atteindrait 9,6 % de la population active fin 2021, soit 1,5 point supérieur à son niveau observé fin 2019 (graphique 9).

Graphique 9. Taux de chômage au sens du BIT



Sources : Insee, prévisions OFCE octobre 2020.

Annexe. France : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2019				2020				2021				2018	2019	2020	2021
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	0,5	0,2	0,2	-0,2	-5,9	-13,8	17,4	-0,8	1,3	1,9	1,1	1,1	1,8	1,5	-8,8	7,3
PIB par habitant	0,4	0,1	0,1	-0,3	-6,0	-13,9	17,2	-0,9	1,2	1,8	1,0	1,0	1,4	1,1	-9,1	6,9
Consommation finale privée	0,6	0,3	0,4	0,3	-5,8	-11,8	15,6	-1,3	1,0	2,4	1,0	1,0	0,8	1,5	-7,5	6,7
Consommation des APU	0,4	0,5	0,5	0,4	-3,3	-10,3	12,9	0,0	0,0	0,5	0,5	0,5	0,9	1,7	-4,5	4,1
FBCF totale	1,1	1,3	1,2	0,2	-10,0	-14,9	24,4	-1,0	2,9	1,9	1,2	1,3	3,2	4,3	-10,0	11,6
Exportations de biens et services	0,5	-0,5	-0,5	-0,9	-6,0	-25,0	16,0	5,0	2,5	3,0	2,5	2,5	4,6	1,8	-17,8	10,4
Importations de biens et services	1,2	0,1	0,6	-0,8	-5,6	-16,4	12,0	3,4	2,0	2,5	2,0	2,0	3,1	2,6	-12,0	9,2
<i>Contributions :</i>																
Demande intérieure hors stocks	0,7	0,6	0,6	0,3	-6,3	-12,3	17,5	-0,9	1,2	1,9	1,0	1,0	1,4	2,2	-7,5	7,4
Variations de stocks	0,1	-0,1	-0,1	-0,5	0,5	0,9	-0,6	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,4	-0,1
Commerce extérieur	-0,2	-0,2	-0,4	0,0	0,0	-2,4	0,5	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,4	-0,3	-1,7	0,0
Déflateur de la consommation*													1,7	0,9	0,5	0,5
Taux de chômage	8,7	8,4	8,4	8,1	7,8	7,1	10,1	11,0	11,0	10,1	9,8	9,6	9,0	8,4	9,0	10,2
Solde courant, en % du PIB																
Solde public, en % du PIB													-2,3	-3,0	-8,9	-6,3
Dettes publiques, en % du PIB													98,1	98,1	114,5	112,7
Impulsion budgétaire, en points de PIB*													-0,1	1,0	2,7	-0,2
PIB zone euro	0,5	0,1	0,3	0,1	-3,7	-11,8	10,0	2,4	1,0	0,9	0,8	0,8	1,8	1,3	-7,2	5,7

* Pour les trimestres, glissement annuel, Pour les années, moyenne annuelle,

Sources : Bureau of Economic Analysis (BEA), Bureau of Labor Statistics (BLS), 2019-2021, octobre 2020.

ÉTUDES SPÉCIALES

L'impact de la baisse du prix du pétrole liée à la crise de la Covid-19 sur les entreprises et les ménages français	139
Éric Heyer et Paul Hubert	
Défaillances d'entreprises et destructions d'emplois	
<i>Une estimation de la relation sur données macro-sectorielles</i>	163
Éric Heyer	

L'IMPACT DE LA BAISSSE DU PRIX DU PÉTROLE LIÉE À LA CRISE DE LA COVID-19 SUR LES ENTREPRISES ET MÉNAGES FRANÇAIS

Éric Heyer et Paul Hubert*

Sciences Po, OFCE

Cet article a pour objectif d'étudier les effets des variations du prix du pétrole sur les prix à la consommation et les prix de production pendant la période de la crise de la Covid-19. Pour ce faire, nous réalisons une double décomposition des prix de production (entre ses différentes composantes et entre secteurs) et nous construisons un indice des prix à la consommation « confinement » correspondant au panier de consommation en cette période particulière. Nous utilisons ensuite un modèle non-linéaire afin d'identifier spécifiquement l'effet d'une baisse, forte, et en période de récession, des prix du pétrole. Nos estimations suggèrent que le choc pétrolier du début d'année 2020 n'aura que très peu d'effets sur l'inflation. Les ménages ne bénéficieraient donc pas d'une hausse de leur pouvoir d'achat. Du côté des entreprises, l'effet de la baisse des prix du pétrole sur leur prix de production est réel et leur permettrait de restaurer leurs marges unitaires. Nos résultats indiquent que cette baisse du prix du baril pourrait améliorer les marges unitaires des entreprises de plus d'1/2 point en 2020, estimation qui pourrait même s'élever à 1 point pour les secteurs des transports, de l'énergie et de l'agriculture.

Mots clés : pétrole, pandémie Covid-19, Inflation, marges unitaires.

La récession inédite de l'économie mondiale à la suite du développement de la Covid-19 et au confinement des économies a fait chuter instantanément les prix du pétrole autour de 20 dollars le baril. Alors que le prix du baril de Brent se situait au-dessus des 100 dollars entre 2011 et 2013, il avait déjà connu une forte baisse fin 2014 pour s'établir autour des 35 dollars début 2016. Après un pic autour des 80 dollars fin 2018, il évolue entre 60 et 70 dollars le baril depuis 1 an et demi (graphique 1).

* Les auteurs remercient Céline Antonin, Christophe Blot, Jérôme Creel, Sarah Guillou, Raul Sampognaro et Vincent Touzé pour leur relecture et commentaires.

Les prix de certains contrats sont même passés en territoire négatif fin avril au plus fort des mesures de confinement et de restriction des déplacements. Ces évolutions sont dues à des capacités de stockage épuisées et/ou à des mécanismes de marchés très spécifiques. Le contrat pour livraison en mai du pétrole WTI (principale référence des transactions de pétrole aux États-Unis) arrivait à échéance le lundi 20 avril. Tous les investisseurs ne disposant pas de capacités de stockage physique ont donc dû liquider leurs positions, quel que soit le prix. Le phénomène a été amplifié par l'évolution d'un tracker indiciel (ETF) sur le WTI qui n'a pas vocation à organiser les échanges physiques de pétrole. Cet épiphénomène, tout anecdotique qu'il puisse être, n'en reflète pas moins la violence de la chute des prix du pétrole. Le pétrole s'échange depuis juin 2020 autour des 40 dollars le baril, ce qui représente une baisse de plus de 30 % par rapport au cours au 1^{er} janvier 2020.

Graphique 1. Évolution du prix du baril de Brent de pétrole



Source : Datastream.

L'évolution du prix du pétrole risque de rester atone dans un futur proche du fait d'un profond déséquilibre entre la production mondiale de pétrole (80 mb/j) et la demande (50 mb/j). En effet, entre le développement d'une deuxième vague de l'épidémie et des écarts de production très négatifs (les PIB en 2020 seront bien en-dessous de leurs niveaux potentiels), il y a fort à parier que la demande mondiale de pétrole restera faible. Dans ce contexte, la baisse a toutes les chances de se transmettre à l'économie réelle.

Ce travail, complémentaire de celui réalisé par les auteurs (Heyer et Hubert, 2016) dans lequel l'effet des variations du prix du pétrole sur la croissance économique française était analysé, a pour objectif d'étudier les canaux de transmission d'une telle baisse du prix du pétrole aux ménages et aux entreprises françaises en quantifiant l'effet de cette baisse sur les prix à la consommation et les prix de production. Quels sont les gains de pouvoir d'achat pour les ménages ? Comment les marges unitaires des entreprises réagissent ?

Pour répondre à ces questions, nous procédons en deux temps. Nous estimons d'abord l'effet linéaire des variations de prix du pétrole sur une double décomposition des prix de production (entre ses différentes composantes et entre secteurs) et sur un indice des prix à la consommation (IPC) en période de confinement. Cette double décomposition des prix de production et le calcul d'une inflation plus fidèle au panier de consommation effectif en période de confinement représente une première contribution de ce travail. Ensuite, nous estimons des élasticités non-linéaires conditionnellement au sens de variation des prix (hausse ou baisse), à la taille de ces variations (fortes ou faibles) et à la position dans le cycle économique lorsqu'elles ont lieu (croissance ou récession). Cette seconde contribution a pour objectif d'identifier l'effet d'une forte baisse des prix du pétrole en période de récession afin d'apporter un éclairage sur ce que pourraient être les effets de la baisse des prix du pétrole liée à la crise de la Covid-19 sur les ménages et entreprises françaises. Cette crise est différente des autres crises économiques de par ses raisons, sa nature et sa soudaineté ; on peut aisément imaginer que les relations économiques usuelles en soient affectées.

Ce travail s'inscrit dans la littérature sur la transmission de la variation des prix du pétrole aux autres prix dans l'économie. Sans prétention d'exhaustivité, on peut mentionner Gautier et Le Saout (2015) pour les prix des carburants, Kang *et al.* (2016) pour les prix boursiers, Chadi et Kpodar (2020) pour les prix à la consommation, Choi *et al.* (2018) sur la composante domestique de l'inflation, Myers *et al.* (2018) pour les prix de production, et Fueki *et al.* (2019) pour les anticipations d'inflation.

Du côté des estimations linéaires, nos résultats montrent que l'effet des variations du prix du pétrole est, par rapport à l'inflation standard, moitié moindre sur l'inflation hors carburants et cinq fois moindre sur l'inflation « confinement ». Pour les entreprises, l'effet des variations du prix du pétrole sur les prix de production est positif. L'élasticité des

coûts salariaux unitaires (CSU) et des coûts unitaires des consommations intermédiaires (CUCI) à un choc pétrolier est positive et deux fois plus élevée pour le CUCI. L'élasticité des CUCI est hétérogène entre secteurs : faible dans le secteur des services marchands et très forte dans l'industrie. Ces hausses liées aux différents coûts unitaires sont en partie absorbées par les marges unitaires. Cela est notamment le cas pour le secteur des services marchands dont les marges absorbent plus de 60 % de la variation contre 13 % dans l'industrie.

Concernant les estimations non-linéaires, l'effet sur l'IPC « confinement » apparaît symétrique : l'élasticité est plus forte pour une baisse que pour une hausse des prix du pétrole. Du côté des entreprises, l'effet sur les prix de production, les coûts salariaux unitaires et les marges unitaires est ainsi plus fort à la suite d'une baisse des prix du pétrole. De même, l'élasticité des marges unitaires et des différents coûts aux fortes variations des prix du pétrole est bien plus importante que l'élasticité aux petites variations des prix du pétrole. Cependant, ces effets se compensent, si bien que l'effet total sur les prix de production est le même, que les chocs pétroliers soient grands et petits. Enfin, l'effet total sur les prix de production est plus fort en période de croissance élevée : cet effet étant tiré par le coût des consommations intermédiaires. Il est intéressant de noter que l'effet des variations des prix du pétrole sur les marges unitaires est quant à lui plus fort étant donné les caractéristiques de la situation actuelle. La baisse des prix du pétrole liée à la crise de la Covid-19 devrait donc avoir un effet stabilisateur pour les entreprises *via* une hausse de leurs marges unitaires.

Au final, ces estimations nous suggèrent que le choc pétrolier du début d'année 2020, caractérisé par une baisse, forte, et en période de récession, des prix du pétrole n'aura que très peu d'effets sur l'inflation. Les ménages, confinés et une fois soustrait l'effet sur le prix des carburants, ne bénéficieraient donc pas d'une hausse de leur pouvoir d'achat *via* cette baisse des prix du pétrole. Du côté des entreprises, l'effet de la baisse des prix du pétrole sur leur prix de production est réel et va leur permettre de restaurer leurs marges unitaires. Nos estimations indiquent que cette baisse du prix du baril à la suite de la crise sanitaire a permis d'améliorer les marges unitaires des entreprises de plus d'1/2 point en 2020, estimation qui pourrait même s'élever à 0,75 point compte tenu de la taille du choc pétrolier – et jusqu'à 1 point pour les secteurs des transports, de l'énergie et de l'agriculture. Ainsi, le choc d'offre n'est peut-être pas là où on l'imagine.

1. Identification de chocs exogènes sur le prix du pétrole

Nous avons retenu pour mesurer les prix du pétrole en termes réels le prix d'une variété dans le commerce international de pétrole brut, le Brent (principale référence des transactions de pétrole en Europe), en euros et déflaté par l'indice du prix à la consommation de la zone euro¹.

Il convient ensuite de faire la distinction entre les variations endogènes aux cycles économiques du prix du pétrole et les variations dites « exogènes » afin de corriger d'un potentiel biais d'endogénéité (Kilian, 2009). Ainsi, l'origine des fluctuations du prix du pétrole peut être diverse : elle peut être liée à des variations de l'activité mondiale (choc de demande), à celle de l'offre de pétrole (choc d'offre) ou à des événements géopolitiques ou climatiques. Or l'incidence de la variation du prix à l'activité peut être influencée par la nature du choc : une forte augmentation des prix du pétrole à la suite d'un choc favorable de l'activité mondiale devrait, selon toute vraisemblance, avoir un impact moins récessif qu'un choc négatif sur la production de pétrole (Archanskaïa *et al.*, 2012). L'objectif de cette première étape est donc de contrôler l'influence de la demande mondiale sur les prix du pétrole.

Afin de prendre en compte cet effet des cycles économiques sur les prix du pétrole, nous avons régressé les variations mensuelles de notre indicateur de prix du pétrole (en euros constants) sur celles du PIB mondial (interpolées linéairement à la fréquence mensuelle) sur la période 1990-2020. Le résidu de cette équation peut être considéré comme représentant les variations du prix du pétrole orthogonales à la demande mondiale, et donc les variations induites par des chocs exogènes. Ces variations exogènes peuvent refléter les chocs géopolitiques ou climatiques, mais nous faisons l'hypothèse que ces variations des prix du pétrole sont « exogènes » vis-à-vis des cycles économiques et de l'évolution des prix. Nous estimons donc l'équation suivante :

$$\Delta \log (\text{Prix pétrole}_t) = -0,05 + 20,9 * \Delta \log (\text{PIB mondial}_t) + \varepsilon_t$$

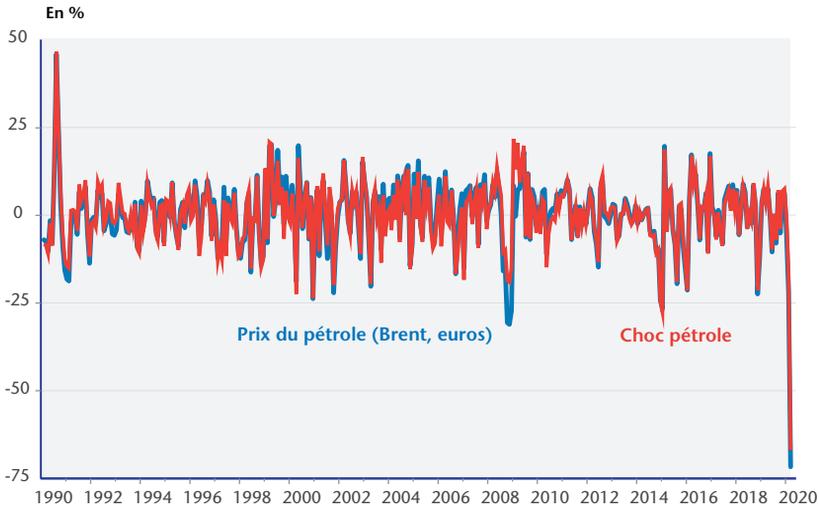
(-3,9) (4,8)

où ε_t constitue la série de chocs exogènes sur le prix du pétrole, c'est-à-dire les évolutions du prix réel du Brent hors effet de la demande mondiale, exprimées en euros (entre parenthèses figure la *t-stat*). Ce résidu est ainsi utilisé dans les estimations suivantes comme instrument exogène pour mesurer l'effet causal des variations du prix du pétrole sur les prix.

1. Comme le montrent Ramaprasad et Malliaris (2011), les variations de change euro-dollar peuvent jouer un rôle important d'amortisseur de l'impact des fluctuations du prix du pétrole.

Le graphique 2 illustre ce résultat : selon cette démarche, les fluctuations du prix du pétrole seraient essentiellement dues à des chocs exogènes, les chocs d'activité expliquant l'essentiel de la hausse observée au cours de la deuxième moitié des années 2000 et la baisse observée fin 2008 et début 2009. Ce résultat confirme celui de Bernard *et al.* (2013) obtenu sur les trente dernières années au moyen d'un modèle vectoriel autorégressif (VAR), du prix du pétrole, de l'activité économique mondiale et aussi de la production de pétrole.

Graphique 2. Variations mensuelles du prix du baril de pétrole et variations nettes des effets de la conjoncture mondiale



Source : Datastream, calculs des auteurs.

2. Canaux de transmission à l'économie française

2.1. Le modèle d'estimation économétrique

Nous estimons l'impact d'un choc pétrolier – analysé dans la section précédente – sur nos différentes variables de prix – que nous présentons dans les sections suivantes – à l'aide d'un estimateur des Moindres Carrés Ordinaires Dynamiques (DOLS en anglais) pour l'équation suivante :

$$X_t = \alpha + \beta \cdot \varepsilon_t + \gamma \cdot OG_t + \eta_t \quad (1)$$

où la variable dépendante X_t mesure l'inflation des prix à la consommation ou de production, ε_t est notre série de chocs pétroliers décrit dans la partie 1. Nous contrôlons en outre l'impact que peut avoir

l'écart de production « Output gap » en anglais. du PIB français, OG_t , calculé par l'OCDE, sur l'inflation. Le nombre de retards ou valeurs futures de notre variable dépendante est déterminée par le critère Akaike. Notre période d'estimation va de janvier 1990 à mars 2020².

Avant d'estimer l'impact des chocs pétroliers sur les prix à la consommation et les prix de production, nous testons ce modèle sur l'évolution des prix des carburants et produits pétroliers pour lesquels la transmission de l'évolution du prix du pétrole est directe et bien documentée. Nous estimons donc l'équation (1) avec comme variable dépendante l'évolution des prix de l'ensemble des carburants, du sans plomb 98 ou des produits pétroliers.

Tableau 1. Élasticités des prix des produits pétroliers à un choc pétrolier

	Estimations linéaires		
	Carburants	SP98	Produits pétroliers
β	0,219*** [17,46]	0,257*** [15,65]	0,244*** [18,08]
N	358	263	358
R ²	0,47	0,49	0,49

Note : Statistique du t de student entre parenthèses. * $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$. L'équation estimée comprend OG comme contrôle. Les autres paramètres ne sont pas reportés par souci de parcimonie. Lecture: Une hausse de 1 % du prix du pétrole entraîne une augmentation de 0,219 % du prix des carburants (en rythme mensuel).

Le tableau 1 montre l'élasticité estimée de ces différentes mesures de prix. Une hausse exogène des prix du pétrole de 1 % se traduit par une hausse significative des prix des carburants, du sans plomb 98 et des produits pétroliers d'environ 0,23 % (en moyenne) dans le même mois. Sur notre échantillon, la variation des prix du pétrole explique un peu moins de la moitié de la variance des prix de ces 3 mesures. Ce résultat est cohérent avec Radchenko et Shapiro (2011) qui trouvent une élasticité des prix des carburants aux variations non-anticipées des prix du pétrole d'au minimum 0,31 % aux États-Unis, et Bortoli et Milin (2016) qui estiment cette élasticité entre 0,1 et 0,2 % en France.

2.2. La transmission aux prix à la consommation

À présent, nous évaluons l'incidence d'une variation des prix du pétrole pour le consommateur. En première approche, nous utilisons

2. Afin de tester de potentiels effets dynamiques et croisés, nous avons introduits plusieurs retards : seule la variable contemporaine ressort significative.

l'indice des prix à la consommation (IPC) calculé par l'INSEE. Cet indice est basé sur l'observation d'un panier fixe de biens et services, actualisé chaque année. Chaque produit est pondéré, dans l'indice global, proportionnellement à son poids dans la dépense de consommation des ménages. Il permet ainsi d'estimer, entre deux dates, la variation moyenne des prix du panier de consommation moyen des ménages.

Cependant, la période récente, pendant laquelle les prix du pétrole ont fortement baissé, se caractérise par des mesures de confinement qui ont mécaniquement limité la consommation de certains des éléments du panier de consommation habituel. Afin de mieux prendre en compte la répercussion du contre choc pétrolier sur le pouvoir d'achat des ménages durant cette période, nous avons calculé un IPC plus fidèle au panier de consommation effectif pendant la période de confinement. Pour ce faire, nous utilisons deux approches complémentaires qui peuvent s'appréhender comme des bornes haute et basse de l'effet du confinement sur la consommation. Dans un premier cas, nous calculons un IPC hors carburants en imaginant que le confinement n'a pour seul effet que de limiter les déplacements. On soustrait donc la contribution de l'évolution du prix des carburants à l'IPC total. Dans un second cas, nous calculons un IPC « confinement ». On se concentre sur le panier de consommation des biens et services des secteurs qui ne sont pas ou peu affectés par le confinement sur la base des estimations de l'OFCE (2020). On calcule un IPC restreint à ces biens et services en gardant les pondérations relatives constantes. L'hypothèse implicite est donc qu'il n'y pas eu de réallocation de la consommation : ce qui n'est pas consommé est épargné.

Le graphique 3 montre l'évolution des trois mesures d'inflation décrites ci-dessus sur la période 1999-2020. L'inflation « normale » telle que mesurée par les variations annuelles de l'indice des prix à la consommation standard apparaît plus volatile que les deux autres mesures.

Nous estimons ensuite l'élasticité de ces trois mesures d'inflation au prix du pétrole. Comme indiqué dans le tableau 2 qui résume les résultats de ces estimations, une hausse de 1 % du prix du pétrole entraîne une augmentation de 0,016 % de l'inflation (en rythme mensuel, équivalent à 0,2 % en rythme annuel). Cet effet des variations du prix du pétrole est moitié moindre sur l'inflation hors carburants et 5 fois moindre sur l'inflation « confinement ». On peut tirer deux enseignements de ces résultats : l'effet positif à attendre sur le pouvoir d'achat

des ménages de la baisse des prix du pétrole au printemps 2020, alors que les économies étaient confinées, est infime, tandis que son impact sur l'inflation, une fois soustrait l'effet sur les carburants, apparaît relativement faible. La moitié de la transmission se fait *via* les carburants et la somme des catégories de produits affectés directement (énergie et produits plastiques) ou indirectement (effets de second tour) représentent l'autre moitié. Les ménages ne profitent donc pas dans un contexte de confinement – au travers d'une baisse des prix à la consommation – de la forte baisse des prix du pétrole.

Graphique 3. Variations mensuelles des différents indices de prix à la consommation

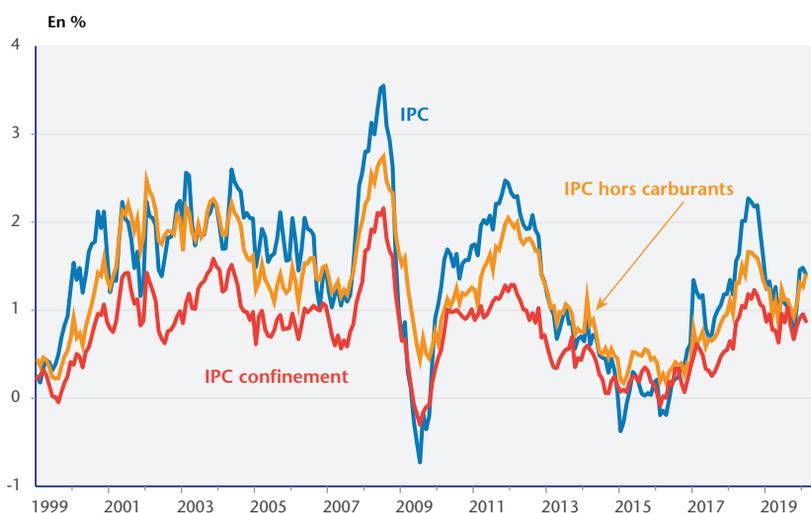


Tableau 2. Élasticités des prix à la consommation à un choc pétrolier

	Estimations linéaires		
	IPC	IPC hors carburants	IPC confinement
β	0,016*** [7,60]	0,007*** [3,67]	0,003*** [3,18]
N	358	358	287
R ²	0,15	0,05	0,08

Note : Statistique du t de student entre parenthèses. * p < 0,10, ** p < 0,05, *** p < 0,01. L'équation estimée comprend l'*output gap* comme contrôle. Les autres paramètres ne sont pas reportés par souci de parcimonie.

Lecture : Une hausse de 1 % du prix du pétrole entraîne une augmentation de 0,016 % de l'inflation (en rythme mensuel, équivalent à 0,2 % en rythme annuel).

2.3. La transmission aux prix de production

Du côté des entreprises, la dynamique des prix à la production reflète celle des différents coûts qui pèsent sur la production d'un bien, à savoir les coûts salariaux, ceux des consommations intermédiaires, les impôts nets des subventions sur la production ainsi que les marges des entreprises. S'interroger sur l'incidence d'une variation des prix du pétrole sur les prix de production revient alors à évaluer son incidence sur ces différentes composantes.

Comptablement, l'indice de prix à la production de la branche i se décompose de la manière suivante:

$$\begin{aligned} \text{Indice de prix} \\ \text{à la production}_i &= \frac{\text{Production}_{i,\text{valeur}}}{\text{Production}_{i,\text{volume}}} \\ &= \frac{\text{EBE}_{i,\text{valeur}} + \text{RemSal}_{i,\text{valeur}} + \text{ImpNet}_{i,\text{valeur}} + \text{CI}_{i,\text{valeur}}}{\text{Production}_{i,\text{volume}}} \end{aligned}$$

Avec

- EB : Excédent Brut d'Exploitation (B2).
- RemSal : Rémunération salariale (D1) (*Salaires et traitements bruts (D11) + cotisations sociales effectives à la charge des employeurs (D121) + cotisations sociales imputées (D122)*).
- ImpNet : Impôt sur la production (D29) – Subvention d'exploitation (D39).
- CI : Consommation intermédiaire (P2E).

En conséquence, les fluctuations des prix à la production synthétisent les prix des coûts unitaires des composantes de la production que l'on peut, à l'instar de Ponton (2020), résumer par l'égalité comptable suivante :

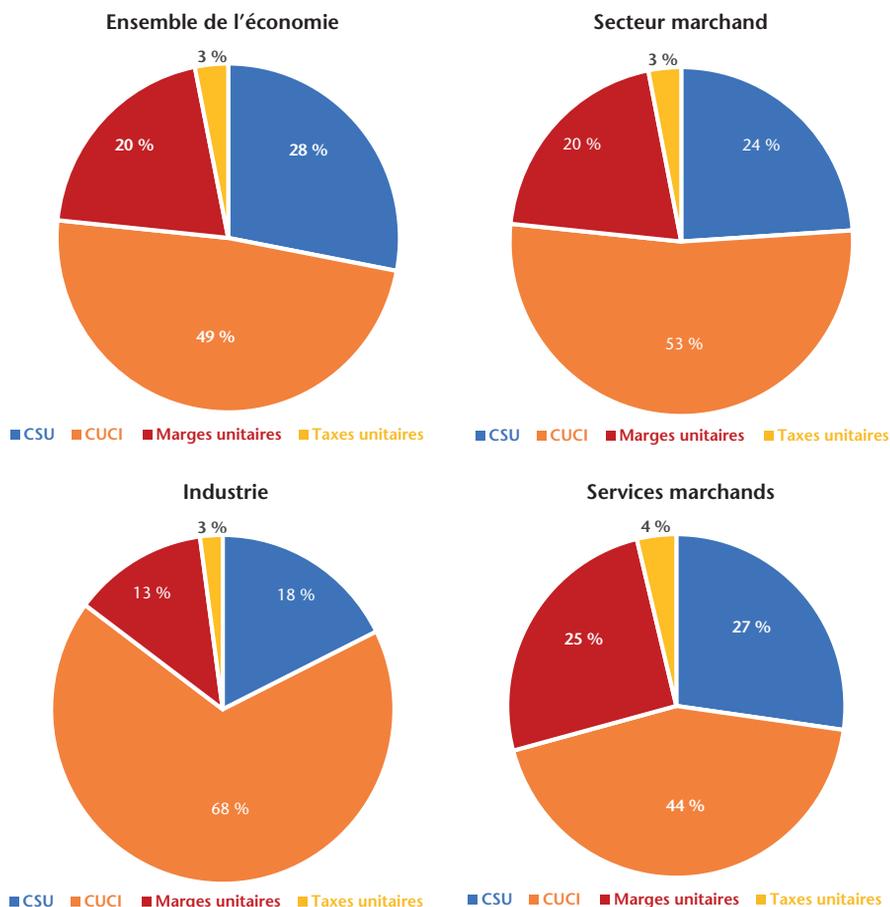
$$\begin{aligned} \text{Indice de prix à la production}_{i,t} &= \text{MargesUnitaires}_{i,t} + \text{CSU}_{i,t} \\ &\quad + \text{TaxesUnitaires}_{i,t} + \text{CUCI}_{i,t} \end{aligned}$$

Avec

- MargesUnitaires : EBE par unité de production
- CSU : Coût salariaux par unité de production
- TaxesUnitaires : Montant des impôts nets des subventions sur la production d'exploitation par unité de production
- CUCI : Coût unitaire des consommations intermédiaires

Cette décomposition peut être réalisée à l'aide des comptes nationaux trimestriels de branche fournis par l'INSEE. Les graphiques ci-dessous (graphique 4) indiquent le poids respectif de chacune de ces composantes dans le prix de production en moyenne sur la période allant du premier trimestre 1990 au premier trimestre 2020.

Graphique 4. Poids des différentes composantes dans les prix de production (1990t1-2020t1)



Source : Comptabilité nationale.

Un premier enseignement est le très faible poids (moins de 4 %) des taxes unitaires dans les prix de production quel que soit le secteur étudié. Un deuxième enseignement est que le coût des intrants par unité produite (CUCI) représente près de la moitié des prix de production. Il dépasse même les 2/3 dans l'industrie tandis qu'il pèse pour 44 % des prix de production dans les services marchands. De leur côté, les CSU représentent 18 % des prix de production dans l'industrie contre 27 % dans les services marchands. Enfin, les marges unitaires pèsent entre 13 % pour l'industrie et 25 % dans les prix des services marchands.

À l'instar de l'analyse décrite sur les prix à la consommation, nous avons estimé l'élasticité des prix à la production, ainsi que ses composantes, à un choc pétrolier. L'incidence d'un choc pétrolier sur les prix de production est évaluée à partir de l'estimation de l'équation présentée dans la partie précédente en retenant comme variable à expliquer (X_t) les prix de productions, puis ses différentes composantes prises individuellement. Les estimations portent sur la période 1990-2020. Les résultats des estimations sont résumés dans le tableau 3 et le graphique 5.

Tableau 3. Élasticités de prix de production et de ses composantes à un choc pétrolier

Estimations agrégées					
	Prix de production	CSU	Marges unitaires	Taxes unitaires	CUCI
Ensemble de l'économie	0,015*** [3,88]	0,020*** [4,08]	-0,046*** [-4,48]	-0,008 [-0,66]	0,039*** [5,19]
N	344	341	333	354	343
R ²	0,58	0,56	0,52	0,19	0,64
Estimations sectorielles					
Secteur marchand	0,017*** [4,05]	0,020*** [3,62]	-0,046*** [-4,48]	0,001 [0,04]	0,041*** [5,27]
Industrie	0,040*** [3,14]	0,028*** [2,94]	-0,046*** [-3,14]	0,025 [0,56]	0,061*** [3,31]
Industrie manufacturière	0,045*** [3,53]	0,027*** [2,81]	-0,060** [-2,11]	0,011 [0,25]	0,068*** [4,16]
Services marchands	0,006*** [2,70]	0,016*** [2,88]	-0,041*** [-3,38]	-0,002 [-0,17]	0,027*** [4,55]

Note : Statistique du t de student entre crochet. * p < 0.10, ** p < 0.05, *** p < 0.01. L'équation estimée comprend l'*output gap* comme contrôle. Les autres paramètres ne sont pas reportés par souci de parcimonie.

Lecture : Pour l'ensemble de l'économie, en rythme mensuel, une hausse de 1 % du prix du pétrole entraîne une augmentation de 0,015 % du prix de production, de 0,02 des CSU, de 0,039 des CUCI et une baisse de 0,046 des marges unitaires.

Sources : Comptabilité nationale, calculs des auteurs.

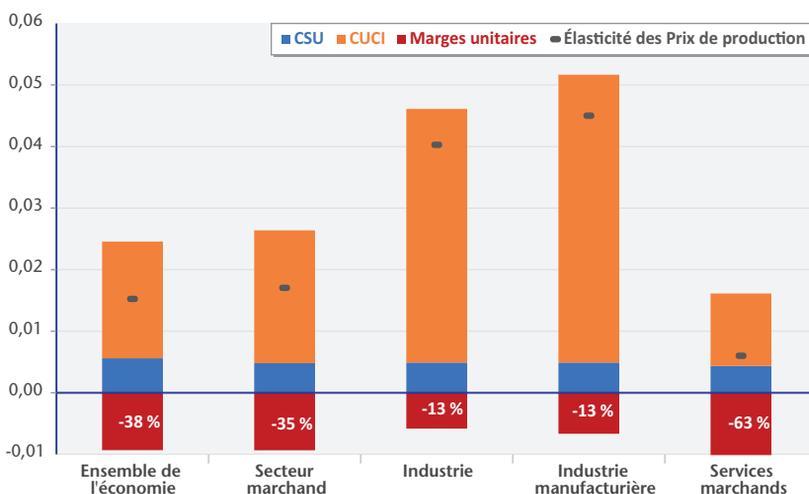
Les principaux résultats peuvent être synthétisés de la manière suivante :

1. Un choc pétrolier n'a pas d'incidence significative sur les taxes unitaires quel que soit le secteur étudié ;
2. Les élasticités du CSU et du CUCI à un choc pétrolier sont positives : si ce signe était attendu pour l'élasticité du CUCI, pour

celle du CSU il reflète l'indexation des salaires aux prix. Notons également que l'élasticité est deux fois plus élevée pour le CUCI. Si l'élasticité du CSU est très proche dans les différents secteurs étudiés (proche de 0,02), cela n'est pas le cas pour celle du CUCI. Cette dernière est faible dans le secteur des services marchands (0,027) et très forte dans l'industrie (0,068 pour l'industrie manufacturière) ;

3. Compte tenu du poids important du CUCI dans les prix de production (notamment dans l'industrie), avant effet des marges, la variation des prix de production à la suite d'un choc pétrolier passe alors principalement par la variation des coûts des intrants (73 % pour les services marchands et 90 % pour l'industrie) ;
4. Une partie des variations du prix de production induites par celles des CSU et des CUCI est absorbée par les marges unitaires. Cela est notamment le cas pour le secteur des services marchands dont les marges absorbent plus de 60 % de la variation contre 13 % dans l'industrie ;

Graphique 5. Contribution à l'élasticité des prix de production à une hausse du prix du pétrole



Note de lecture : Dans le secteur marchand, l'élasticité des prix de production à une variation de 1 % du prix du pétrole est de 0,017. Une hausse de 1 % du prix du pétrole entraîne une augmentation de 0,219 % du prix Hors effet sur les marges, cette élasticité aurait été de 0,022 dont plus de 80 % s'explique par la hausse du coût des intrants unitaires à la suite du choc sur le prix du pétrole. Les entreprises de ce secteur absorbent 35 % de cette incidence par l'intermédiaire de leurs marges unitaires.

Sources : Comptabilité nationale, calculs des auteurs.

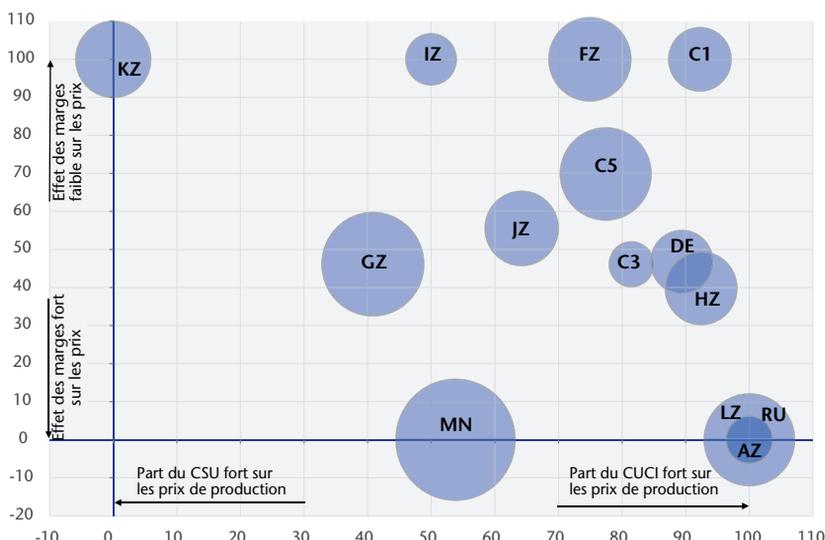
5. Au total, pour l'ensemble de l'économie, en rythme mensuel, une hausse de 1 % du prix du pétrole entraîne une augmentation de 0,015 % du prix de production. Cette élasticité est 3 fois plus élevée dans l'industrie manufacturière tandis qu'elle est 2 fois plus faible dans le secteur des services marchands. Une forte absorption par les marges dans les services marchands couplée à un poids et une élasticité du CUCI plus faibles explique la faiblesse de l'élasticité des prix de production dans ce secteur.

D'une analyse sectorielle plus fine, dont les résultats sont reproduits dans le tableau figurant en annexe, il est possible de classer les différents secteurs à la suite d'un choc pétrolier de la manière suivante (graphique 6) :

1. **Les secteurs dont la variation des prix de production provient essentiellement de celle du coût des intrants (CUCI) :** dans cette catégorie, nous retrouvons un très grand nombre de secteurs. Si l'ensemble des secteurs industriels y figurent, c'est également le cas des secteurs des transports (HZ), des services immobiliers (LZ), des services aux ménages (RU) et de l'agriculture (AZ) ;
2. **Les secteurs dont la variation des prix de production provient essentiellement de celle du coût salarial unitaire (CSU) :** Peu de secteurs sont dans ce cas de figure. C'est le cas toutefois du secteur des services financiers pour lequel l'intégralité de la variation des prix de production à la suite d'un choc ou contre-choc pétrolier passe par celle des CSU. À un degré moindre, nous trouvons les secteurs du commerce (GZ) et de l'hébergement et restauration (IZ) ;
3. **Les secteurs dont la variation des prix de production est totalement absorbée par les marges :** Dans quatre secteurs étudiés, l'élasticité des prix de production à un choc pétrolier ou contre-choc n'est pas significative car l'intégralité du choc est absorbée par un comportement de marges. Ces quatre secteurs sont ceux de l'agriculture (AZ), des services immobiliers (LZ), des services aux entreprises (MN) et des services aux ménages (RU) ;
4. **Les secteurs dont la variation des prix de production n'est pas du tout absorbée par les marges :** à l'inverse, dans quatre autres secteurs, les entreprises ne semblent pas utiliser leurs marges pour compenser les variations de leurs prix de production à la suite d'un choc ou contre-choc pétrolier. C'est le cas du

secteur des denrées alimentaires (C1), de la construction (FZ), de l'Hébergement et restauration (IZ) et des services financiers (KZ).

Graphique 6. Contribution à l'élasticité des prix de production à une hausse du prix du pétrole dans les différents secteurs



Note de lecture : Un secteur se trouvant sur la droite de ce graphique indique que la variation de ses prix de production à la suite d'un choc pétrolier provient essentiellement de celle du coût de ses intrants (CUCI). Inversement, un secteur se trouvant sur la gauche signifie que le choc passe principalement par les coûts salariaux unitaires (CSU). Par ailleurs, plus un secteur est en bas du graphique, plus les marges unitaires ont été absorbées les variations de prix de production du secteur à la suite d'un choc pétrolier. Enfin, le diamètre des ronds indique la taille du secteur en termes de valeur ajoutée.

Sources : Comptabilité nationale, calculs des auteurs.

3. Les non-linéarités liées au contexte de la crise de la Covid-19

Par ailleurs, il est possible que les effets des variations du prix du pétrole sur les prix ne soient pas linéaires (voir Heyer et Hubert, 2016 pour une revue des raisons théoriques sous-jacentes à ces non-linéarités). Cela pourrait en outre possiblement expliquer l'élasticité quasiment nulle que nous estimons dans un cadre linéaire. En particulier, on peut imaginer trois sortes de non-linéarité. Les agents économiques peuvent être en mesure d'absorber plus facilement le choc lorsqu'il est faible, ils ne répondent pas nécessairement de la même façon à une hausse ou à une baisse (en particulier s'ils sont proches de leur contrainte budgétaire) et ils ne prendront pas les mêmes décisions en fonction de l'environnement macroéconomique et donc ne réagiront pas de la

même façon à un choc donné si celui-ci a lieu en période de croissance (lorsqu'il existe déjà des tensions sur les prix des biens et du capital) ou de récession (lorsque les revenus et marges sont comprimés).

Nous modifions donc l'équation (1) pour introduire des termes non-linéaires et ainsi estimer l'élasticité des prix aux variations du prix du pétrole dans les 3 cas mentionnés ci-dessus. Plus précisément, pour chacun des cas, nous définissons deux variables muettes. L'une, $D1_t$, vaut 1 lorsque la variation du prix du pétrole est positive (ou forte ou en période de forte croissance économique) et 0 sinon, et l'autre, $D2_t$, vaut 1 lorsque la variation du prix du pétrole est négative (ou faible ou en période de faible croissance économique) et 0 sinon³.

$$X_t = \alpha + \beta_1 \cdot \varepsilon_t \times D1_t + \beta_2 \cdot \varepsilon_t \times D2_t + \gamma \cdot OG_t + \eta_t \quad (2)$$

Le coefficient estimé β_1 nous renseigne ainsi sur l'effet des variations des prix du pétrole sur les prix lorsque celles-ci sont positives (ou fortes ou en période de croissance économique) tandis que le coefficient estimé β_2 nous indique l'effet des variations des prix du pétrole sur les prix lorsque celles-ci sont négatives (ou de faible ampleur ou en période de faible croissance économique).

Le tableau 4 détaille les élasticités des prix à la consommation aux variations du prix du pétrole en fonction des caractéristiques de ces variations et du contexte macroéconomique. On observe que l'effet des variations des prix du pétrole sur l'inflation est quasi symétrique quel que soit le sens des variations (hausse ou baisse). Cependant on peut noter que l'effet sur l'inflation « confinement » est nul pour une hausse des prix du pétrole alors qu'il est significatif pour une baisse. L'amplitude du coefficient est limitée par rapport à l'effet sur l'inflation normale (4 fois moindre), mais il y a bien une asymétrie : une hausse du prix du pétrole n'augmente pas l'inflation « confinement » alors qu'une baisse du prix du pétrole réduit l'inflation « confinement ». Une potentielle explication pourrait venir des effets de second tour qui représentent une large part de la transmission des variations de prix du pétrole vers les prix de consommation, qui pourraient être plus importants lorsque le prix du pétrole diminue.

3. Une option strictement équivalente économétriquement consiste à utiliser un terme d'interaction entre les variations de prix du pétrole et l'une des deux variables muettes. Le terme d'interaction mesurera la différence entre les deux états de la nature (l'effet marginal), tandis que dans notre spécification nous mesurons les deux effets moyens (et non la différence entre ces deux effets).

Tableau 4. Élasticités des prix à la consommation à différents types de chocs pétroliers

Estimations linéaires			
	IPC	IPC hors carburants	IPC confinement
β	0,016*** [7,60]	0,007*** [3,67]	0,003*** [3,18]
N	358	358	287
R ²	0,15	0,05	0,08
Effet asymétrique			
β_1 positif	0,015*** [4,46]	0,007** [2,36]	0,002 [1,33]
β_2 négatif	0,016*** [5,17]	0,007** [2,30]	0,004*** [2,60]
Effet taille des chocs			
β_1 grand	0,017*** [7,59]	0,008*** [3,97]	0,003** [2,47]
β_2 petit	0,012*** [3,30]	0,003 [0,94]	0,005*** [2,93]
Effet conditionnellement au taux de croissance du PIB			
β_1 croissance forte	0,019*** [6,88]	0,011*** [4,28]	0,003** [2,50]
β_2 croissance faible	0,013*** [5,36]	0,004* [1,85]	0,003** [2,54]

Note : Statistique du t de student entre parenthèses. * p < 0.10, ** p < 0.05, *** p < 0.01. L'équation estimée comprend l'output gap comme contrôle. Les autres paramètres ne sont pas reportés par souci de parcimonie. La distinction entre grands et petits chocs pétroliers correspond aux chocs supérieurs ou inférieurs à 1 écart-type (soit 9,5 %). La variable de croissance forte ou faible est basée sur le taux de croissance moyen du PIB sur notre échantillon (soit 0,13 % en rythme mensuel).

Sources : Comptabilité nationale, calculs des auteurs.

Concernant les faibles et fortes variations du prix du pétrole, on observe que les fortes variations ont un impact plus prononcé, comme attendu, sur l'inflation et l'inflation hors carburants. Cependant l'effet est inversé pour l'inflation « confinement », avec une élasticité plus forte dans le cas de petites variations des prix du pétrole. Une interprétation de ce résultat pourrait être que la structure du panier de consommation de cet indice « confinement » l'isole des effets directs et n'est impactée que par les effets de second tour.

Enfin l'effet des variations des prix du pétrole sur l'inflation n'apparaît pas identique en fonction de la conjoncture économique. L'effet est plus fort en période de croissance élevée : un choc inflationniste aura d'autant plus de chances d'être répercuté dans les prix qu'il existe déjà des tensions sur les marchés des biens et services. L'inflation

« confinement » fait à nouveau ici valeur d'exception : l'effet est le même dans les deux situations conjoncturelles. On peut à nouveau imaginer que la structure spécifique du panier de consommation est responsable de ce résultat.

Au final, ces estimations nous suggèrent que le choc pétrolier du début d'année 2020, caractérisé par une forte baisse des prix du pétrole en période de récession n'aura que très peu d'effets sur l'inflation. Les ménages ne bénéficieraient donc pas d'une hausse de leur pouvoir d'achat *via* cette baisse des prix du pétrole.

Le tableau 5 montre les élasticités des prix de production aux variations du prix du pétrole dans les différents contextes énoncés. On observe que l'effet des variations des prix du pétrole sur les différentes composantes des prix de production n'est pas symétrique en fonction du sens des variations de prix (hausses ou baisses). L'effet sur les prix de production, les coûts salariaux unitaires et les marges unitaires est ainsi plus fort à la suite d'une baisse des prix du pétrole. De même, l'élasticité des marges unitaires et des différents coûts aux fortes variations des prix du pétrole est bien plus importante que l'élasticité aux petites variations des prix du pétrole. Cependant ces effets se compensent si bien que l'effet total sur les prix de production est le même avec grands et petits chocs pétroliers.

Enfin l'effet des variations des prix du pétrole n'apparaît pas identique en fonction de la conjoncture économique. L'effet total sur les prix de production est plus fort en période de croissance élevée : cet effet étant tiré par le coût des consommations intermédiaires. En combinant les trois non-linéarités qui caractérisent la situation de 2020 où le choc pétrolier est négatif, fort et a lieu en période de croissance faible, l'élasticité des prix de production est quasi-identique à celle en situation normale (0,014 contre 0,015). En revanche, elle est significativement inférieure à celle dans le cas d'un choc négatif, grand mais en période de croissance (0,018). Les prix de production devraient donc se réduire relativement peu. Il est intéressant de noter que l'effet des variations des prix du pétrole sur les marges unitaires est quant à lui plus fort étant donné les caractéristiques de la situation actuelle. La baisse des prix du pétrole liée à la crise de la Covid-19 devrait donc avoir un effet stabilisateur pour les entreprises *via* une hausse de leurs marges unitaires⁴.

4. Il est intéressant de comparer nos résultats à l'étude de Malliet *et al.* (2020) où le choc associé au prix de l'énergie dû à la crise de la Covid-19 produit des effets permanents *via* une incitation pour l'économie à adopter une technologie de production différente – cet effet pouvant être contrecarré par une taxe carbone afin d'orienter les choix des firmes vers une réduction des émissions de gaz à effet de serre.

Tableau 5. Élasticités des prix de production à différents types de chocs pétroliers

	Prix de production	CSU	Marges unitaires	Taxes unitaires	CUCI
Estimations linéaires					
β	0,015*** [3,88]	0,020*** [4,08]	-0,046*** [-4,48]	-0,008 [-0,66]	0,039*** [5,19]
N	344	341	333	354	343
R ²	0,58	0,56	0,52	0,19	0,64
Effet asymétrique					
β_1 positif	0,012** [2,08]	0,019** [2,23]	-0,044*** [-2,81]	-0,012 [-1,04]	0,044*** [3,55]
β_2 négatif	0,019*** [3,62]	0,036*** [4,83]	-0,050*** [-3,10]	0,001 [0,05]	0,038*** [3,30]
Effet taille des chocs					
β_1 grand	0,015*** [3,66]	0,033*** [0,57]	-0,063*** [-5,08]	-0,251** [-2,50]	0,046*** [5,28]
β_2 petit	0,015* [1,74]	0,018 [1,56]	-0,007 [-0,33]	0,114 [1,47]	0,024 [1,48]
Effet conditionnellement au taux de croissance du PIB					
β_1 croissance forte	0,020*** [3,55]	0,026*** [3,01]	-0,057*** [-5,15]	-0,037** [-2,40]	0,048*** [4,32]
β_2 croissance faible	0,009 [1,48]	0,038*** [3,90]	-0,033*** [-2,80]	0,007 [0,67]	0,032** [2,50]

Note : Statistique du t de student entre parenthèses. * p < 0.10, ** p < 0.05, *** p < 0.01. L'équation estimée comprend l'output gap comme contrôle. Les autres paramètres ne sont pas reportés par souci de parcimonie. La distinction entre grands et petits chocs pétroliers correspond aux chocs supérieurs ou inférieurs à 1 écart-type (soit 9,5 %). La variable de croissance forte ou faible est basée sur le taux de croissance moyen du PIB sur notre échantillon (soit 0,13 % en rythme mensuel).

Sources : Comptabilité nationale, calculs des auteurs.

4. Conclusion : quel impact sur les marges des entreprises de la baisse récente du prix du baril ?

Notre travail met en avant différents aspects de l'incidence de l'évolution du prix du baril sur les prix à la consommation et à la production :

- Sur les prix à la consommation, l'effet positif à attendre sur le pouvoir d'achat des ménages de la baisse des prix du pétrole au printemps 2020 (-30 %), alors que les économies sont confinées, est infime (inférieur à -0,1 %). En effet, la moitié de la transmission se fait *via* les carburants, et la somme des catégories de

produits affectés directement (énergie et produits plastiques) ou indirectement (effets de second tour) représentent l'autre moitié ;

- Du côté des entreprises, l'effet de la baisse des prix du pétrole sur leurs prix de production est réel et va également leur permettre de restaurer leurs marges unitaires ;
- Si l'élasticité des prix, à la consommation comme à la production, au prix du pétrole est très proche dans le cas d'une hausse ou d'une baisse de ce dernier, ces différents effets dépendent par contre de la phase du cycle conjoncturel ainsi que de la taille du choc : plus ce dernier est important, plus l'élasticité est forte. En revanche, en basse conjoncture, l'incidence sur les prix n'est pas significative. Pour les prix de production, cela s'explique par un comportement de marge des entreprises plus important en basse conjoncture qui absorbe les variations de coûts.

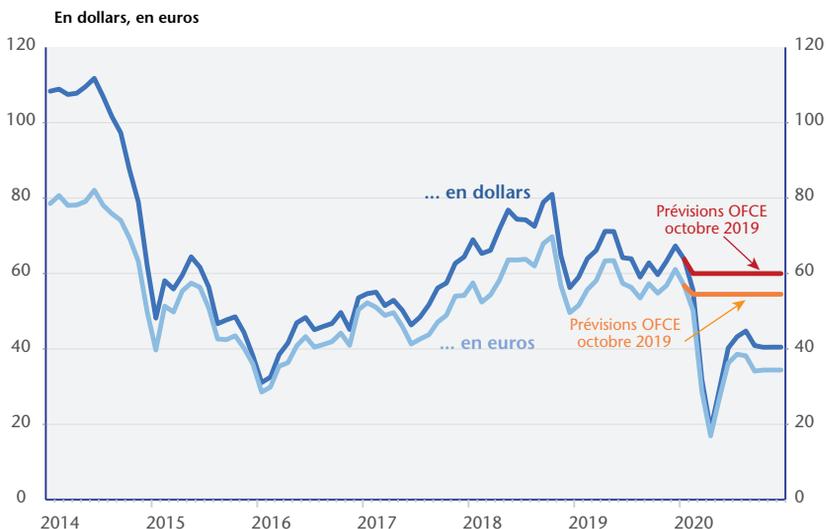
Nous pouvons en guise de conclusion appliquer ce dernier résultat à la situation observée depuis le début de la crise sanitaire. Au cours de l'année 2020, le prix du baril de Brent est passé de 64 dollars (*respectivement* 57 euros) en janvier à 18,5 dollars (*respectivement* 17 euros) en avril, pour s'établir aujourd'hui autour des 40 dollars (*respectivement* 34 euros), niveau qui devrait se stabiliser jusqu'à la fin de l'année selon notre prévision. Pour rappel, en octobre 2019, nous prévoyions un baril à 60 dollars (*respectivement* à 54.5 euros) tout on long de l'année 2020 (graphique 7). L'écart entre notre prévision d'octobre 2019 et le niveau constaté reflète l'incidence de la crise sanitaire sur le prix du baril de Brent en 2020. En partant de cet écart, et en utilisant les résultats présentés dans ce travail, nous avons évalué l'incidence d'une telle baisse sur les marges unitaires des entreprises.

Pour l'ensemble de l'économie, nos estimations indiquent que cette baisse du prix du baril à la suite de crise sanitaire a permis d'améliorer les marges unitaires⁵ des entreprises de plus d'1/2 point en 2020, estimation qui pourrait même s'élever à 0,75 point compte tenu de la taille du choc⁶.

5. Les marges unitaires, qui représentent le ratio entre l'Excédent Brut d'Exploitation (EBE) des entreprises en valeur et leur production en volume, se différencient du taux de marge qui est le rapport entre l'EBE en valeur (*respectivement* en volume) sur la valeur ajoutée en valeur (*respectivement* en volume).

6. Les marges unitaires pour l'ensemble de l'économie s'élèvent à 20 % de la production des entreprises en volume. Pour 2020, une amélioration d'1/2 point de ces marges unitaires correspond à près de 19 milliards d'euros.

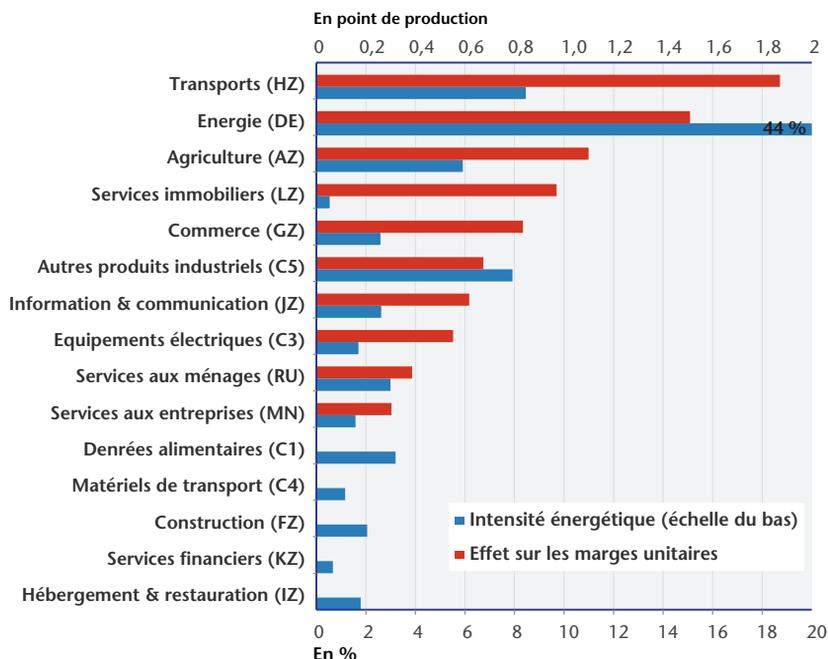
Graphique 7. Évolution et prévisions du prix du baril...



Sources : Comptabilité nationale, calculs des auteurs.

Si certains secteurs ne connaissent aucune amélioration de leurs marges unitaires à la suite de cette baisse des prix du pétrole – c'est le cas pour l'hébergement et restauration, la construction, les services financiers, les matériels de transports et les denrées alimentaires –, pour d'autres en revanche, ce choc pétrolier a permis d'augmenter significativement les leurs (graphique 8). Pour les secteurs des transports, de l'énergie et dans l'agriculture, la baisse du prix du pétrole aurait permis d'accroître de plus de 1 point leurs marges unitaires et peut donc être considérée comme un choc d'offre significatif. On notera que cet effet sur les marges unitaires ne semble pas exclusivement lié à l'intensité énergétique des différents secteurs (voir graphique 8), mais pourrait être déterminé par la structure de concurrence au sein de chaque secteur.

Graphique 8. Effet de la baisse du baril de pétrole sur les marges unitaires des entreprises par secteur en 2020



Sources : Comptabilité nationale, calculs des auteurs.

Références

- Archanskaïa L., J. Creel, P. Hubert, 2012, « The nature of oil shocks and the global economy », *Energy Policy*, n° 42, pp. 509-520.
- Bernard J., G. Cléaud, N. Jess et D. Roucher, 2013, « Comment prévoir le prix du pétrole ? », INSEE, *Note de conjoncture*, juin.
- Bortoli C. et K. Milin, 2016, « Qui a bénéficié de la chute du prix du pétrole ? », INSEE, *Note de conjoncture*, mars, pp. 41-61.
- Chadi A. et K. Kpodar, 2020, « How Large and Persistent is the Response of Inflation to Changes in Retail Energy Prices? », *IMF working paper*, n° 20/93.
- Choi S., D. Furceri, P. Loungani, S. Mishra et M. Poplawski-Ribeiro, 2018, « Oil prices and inflation dynamics: Evidence from advanced and developing economies », *Journal of International Money and Finance*, n° 82, pp. 71-96.

- Fueki T., H. Higashi, N. Higashio, J. Nakajima, S. Ohyama et Y. Tamanyu, 2019, « Identifying oil price shocks and their consequences: the role of expectations in the crude oil market », *BIS Working Paper*, n° 725.
- Gautier E. et R. Le Saout, 2015, « The Dynamics of Gasoline Prices: Evidence from Daily French Micro Data », *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 47, n° 6, pp. 1063-1089.
- Heyer É. et P. Hubert, 2016, « Trois questions autour de l'impact du prix du pétrole sur la croissance française », *Revue de l'OFCE*, n° 147, pp. 197-222.
- Kang W., R. Ratti et J. Vespignani, 2016, « The impact of oil price shocks on the U.S. stock market: A note on the roles of U.S. and non-U.S. oil production », *Economics Letters*, n° 145, pp. 176-181.
- Kilian L., 2009, « Not all oil price shocks are alike: Disentangling demand and supply shocks in the crude oil market », *American Economic Review*, vol. 99, n° 3, pp. 1053-1069.
- Malliet P., F. Reynès, G. Landa, M. Hamdi-Cherif, et A. Saussay, 2020, « Assessing Short-Term and Long-Term Economic and Environmental Effects of the COVID-19 Crisis in France », *Environmental and Resource Economics*, n° 76, pp. 867-883.
- Myers R., S. Johnson, M. Helmar et H. Baumes, 2018, « Long-run and short-run relationships between oil prices, producer prices, and consumer prices: What can we learn from a permanent-transitory decomposition? », *The Quarterly Review of Economics and Finance*, n° 67, pp. 175-190.
- OFCE, 2020, « Évaluation au 30 mars 2020 de l'impact économique de la pandémie de COVID-19 et des mesures de confinement en France », *OFCE Policy brief*, n° 65, mars.
- Ponton C., 2020, « Coûts des intrants et compétitivité en France, Allemagne et Italie », *Trésor-Eco*, n° 258, avril.
- Radchenko S. et D. Shapiro, 2011, « Anticipated and unanticipated effects of crude oil prices and gasoline inventory changes on gasoline prices », *Energy Economics*, vol. 33, n° 5, pp. 758-769.
- Ramaprasad B. et A. Malliaris, 2011, « Oil prices and the impact of the financial crisis of 2007-2009 », *Energy Economics*, n° 33, pp. 1049-1054.

ANNEXE

Élasticités de prix de production et de ses composantes à un choc pétrolier

	Estimations sectorielles détaillées				
	Prix de production	CSU	Marges unitaires	Taxes unitaires	CUCI
Agriculture (AZ)	0,032 [1,25]	0,018 [0,57]	-0,054*** [-2,61]	0,005 [0,08]	0,026** [2,47]
Energie (DE)	0,026*** [2,69]	0,040* [1,69]	-0,120*** [-3,67]	0,007 [0,24]	0,083*** [4,00]
Denrées alimentaires (C1)	0,022* [1,71]	0,014** [2,35]	-0,016 [-0,89]	-0,066 [-0,93]	0,031** [2,20]
Équipements électriques (C3)	0,007** [1,95]	0,019** [2,20]	-0,081* [-1,65]	-0,019 [-0,36]	0,028** [2,42]
Matériels de transport (C4)	-0,008 [-0,66]	0,030 [0,87]	-0,004 [-0,51]	-0,034 [-0,79]	-0,011 [-1,18]
Autres produits industriels (C5)	0,026** [2,20]	0,039*** [3,93]	-0,111*** [-4,83]	0,024 [0,52]	0,047*** [3,11]
Construction (FZ)	0,011*** [3,42]	0,015*** [2,80]	-0,033 [-0,87]	-0,010 [-0,45]	0,018*** [3,94]
Commerce (GZ)	0,012** [2,47]	0,062*** [5,52]	-0,098*** [-3,23]	-0,091** [-2,26]	0,030*** [3,11]
Transports (HZ)	0,018*** [2,84]	0,011* [1,96]	-0,225*** [-8,71]	0,043 [0,64]	0,078*** [3,95]
Hébergement & restauration (IZ)	0,009*** [2,60]	0,020** [2,10]	-0,034 [-1,04]	-0,102* [-1,87]	0,013** [2,50]
Information & communication (JZ)	0,016* [1,83]	0,032** [2,20]	-0,043*** [-2,94]	-0,070 [-1,24]	0,036* [1,90]
Services financiers (KZ)	0,023 [1,60]	0,015* [1,80]	0,019 [0,37]	-0,007 [-0,61]	-0,008 [-0,81]
Services immobiliers (LZ)	-0,005 [-0,82]	-0,010 [-0,58]	-0,023** [-2,24]	0,009 [0,81]	0,075** [2,40]
Services aux entreprises (MN)	-0,001 [-0,54]	0,008* [1,71]	-0,034*** [-3,04]	-0,015 [-1,27]	0,007** [2,03]
Services aux ménages (RU)	0,001 [0,10]	0,023 [1,51]	-0,052* [-1,83]	-0,033 [-0,44]	0,010* [1,87]

Sources : Comptabilité nationale, calculs des auteurs.

DÉFAILLANCES D'ENTREPRISES ET DESTRUCTIONS D'EMPLOIS

UNE ESTIMATION DE LA RELATION SUR DONNÉES MACRO-SECTORIELLES

Éric Heyer *

Sciences Po, OFCE

Dans cet article, nous proposons une estimation de l'élasticité de l'emploi aux défaillances d'entreprises en enrichissant les équations traditionnelles de demande de travail des créations et des faillites d'entreprises. Il ressort de ce travail que, après contrôle de l'effet direct de la crise macroéconomique sur l'emploi, les défaillances d'entreprises ont une incidence significative sur les destructions d'emplois : lorsque l'on contraint l'élasticité de l'emploi aux défaillances d'entreprises à être identique dans toutes les branches, celle-ci sort significativement, avec le signe attendu et s'élève à -0,3. Ce résultat corrobore le constat avancé par Banerjee *et al.* (2020b) selon lequel le marché du travail serait davantage impacté lorsque la crise s'accompagne de faillites d'entreprises d'une ampleur similaire.

Par ailleurs, cet effet est différent selon la branche à laquelle appartient l'entreprise. Ainsi, lorsqu'on laisse libre l'estimation sectorielle de cette élasticité, une forte hétérogénéité apparaît variant de -0,8 pour le secteur des Services aux entreprises à un effet non significatif pour celui des Services financiers.

Or, comme le souligne un grand nombre d'études, cette crise sanitaire impacte de façon hétérogène les différents secteurs de l'économie et, par conséquent, la concentration des faillites dans les secteurs les plus touchés pourrait laisser des séquelles importantes sur le marché du travail.

Partant des résultats sectoriels sur données françaises du surcroît de faillites d'entreprises consécutives à la crise sanitaire proposés par Guérini *et al.* (2020) et par Sampognaro (2020), nous proposons une évaluation des destructions d'emplois dues à ces défaillances d'entreprises. D'après nos estimations, les destructions d'emplois salariés dues à des défaillances d'entreprises liées à la crise de la Covid-19 s'élèveraient à environ 175 000 en 2021 dont près de 40 % pour le seul secteur des Services aux entreprises.

Mots clés : défaillances d'entreprises, marché du travail, crise de la Covid-19.

* L'auteur remercie Bruno Coquet, Paul Hubert et Vincent Touzé pour leur relecture et leurs commentaires.

Malgré la mise en œuvre de mesures de soutien aux entreprises, la brutalité de la récession induite par la pandémie de Covid-19 et les restrictions sanitaires associées devrait avoir des conséquences importantes sur le tissu productif français. L'ampleur des séquelles que laissera cette crise sera d'autant plus importante et durable que la récession d'activité est hétérogène suivant les secteurs.

Si un grand nombre de travaux récents proposent, en tenant compte des différentes mesures de soutien à l'activité (activité partielle, report de charges, prêts garanti par l'État, fonds de solidarité à destination des entreprises, etc.), une évaluation de l'impact de cette crise sur les faillites d'entreprises (Gourinchas *et al.*, 2020 ; Guérini *et al.*, 2020 ; OCDE, 2020 ; Sampognaro, 2020 ; Schivardi et Romano, 2020 ; Banerjee *et al.*, 2020a), il existe, à notre connaissance, très peu d'études sur l'incidence de ces défaillances sur l'emploi à la suite de la crise de la Covid-19.

Or, comme le rappelle Banerjee *et al.* (2020b), les faillites d'entreprises affectent significativement les marchés du travail. Le processus de créations d'entreprises à la suite d'une vague de faillites prend traditionnellement deux ou trois années avant d'arriver à son terme de renouvellement. L'impact sur le taux de chômage à la suite d'une baisse de l'activité dans les pays avancés est, deux ans après, trois fois plus importante lorsque celle-ci coïncide avec une augmentation des faillites d'une ampleur similaire¹.

Dans cet article, nous proposons une estimation de l'élasticité de l'emploi aux défaillances d'entreprises en enrichissant les équations traditionnelles de demande de travail des créations et des faillites d'entreprises. Après le contrôle de l'effet direct de la crise macroéconomique sur emploi, nous testons l'idée selon laquelle le marché du travail serait davantage impacté par une crise qui s'accompagne de faillites d'entreprises d'une grandeur équivalente. Afin de tenir compte de l'hétérogénéité sectorielle de cet effet, nous menons notre estimation sur données de branches dans la nomenclature A17.

1. Plus précisément, deux ans après une baisse d'un écart-type de la croissance du PIB dans les pays avancés, on constate une hausse du taux de chômage de 0,4 point de pourcentage. Lorsque cette baisse de l'activité s'accompagne d'une hausse des faillites d'ampleur similaire, alors l'augmentation du taux de chômage est trois fois plus importante, allant jusqu'à 1,2 point (Banerjee *et al.*, 2020b).

Il ressort de cette première étape la mise en évidence d'une élasticité significative de l'emploi aux défaillances, que celle-ci soit estimée de façon agrégée ou au niveau des branches. Dans ce dernier cas, une importante hétérogénéité sectorielle est mise en avant, avec notamment une forte sensibilité de l'emploi aux défaillances dans le secteur des Services aux entreprises, de l'Information et la communication ainsi que dans l'industrie.

Il nous est ensuite possible, en partant des différentes évaluations menées à l'OFCE sur les faillites d'entreprises attendues en 2021 liées à la crise de la Covid-19, de quantifier les destructions d'emplois salariés qui leur seraient associées.

1. Évolution de l'emploi et des défaillances d'entreprises depuis 2000

L'estimation est menée sur la base des comptes nationaux de branches dans la nomenclature A17. Pour des raisons de disponibilité de données, sont exclus de l'analyse les secteurs de l'Agriculture (AZ), de l'Administration publique, l'Enseignement, la Santé humaine et action sociale (OQ) et des Services aux ménages (RU). L'industrie n'est par ailleurs pas décomposée en sous-secteurs (voir encadré 1).

Nous évaluons ici l'incidence d'une variation des défaillances d'entreprises sur l'emploi. Nous avons retenu comme mesure celle de l'emploi salarié des personnes physiques (EMPS).

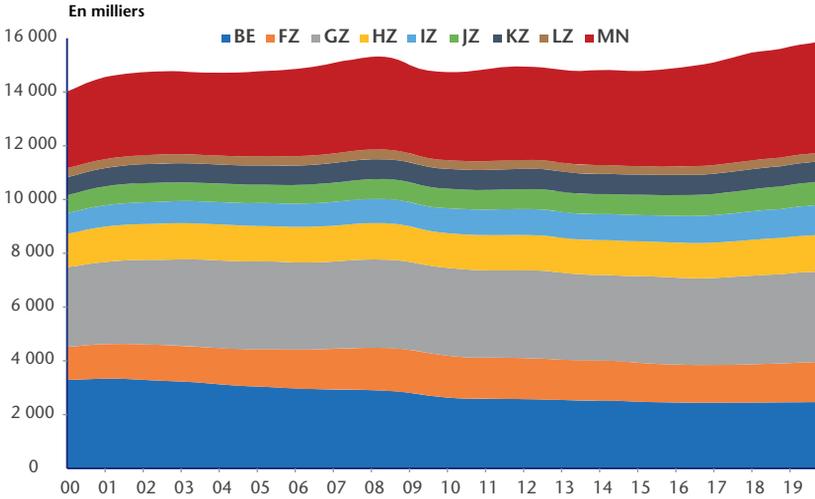
Dans le champ des neuf branches finalement retenues, l'emploi salarié s'élevait à 14 millions début 2000 pour s'établir, en fin d'année 2019, à près de 16 millions² (graphique 1). Au cours de cette période, la part de l'emploi salarié industriel a diminué de près de 8 points, ne représentant plus que 15,6 % du total en fin de période contre 23,2 % 20 ans auparavant (graphique 2). Cela correspond à près de 850 000 emplois industriels perdus au cours de cette période. Ces destructions d'emplois industriels s'inscrivent dans un mouvement de transfert massif des emplois du secteur industriel vers celui des services au cours des trente dernières années³. Trois facteurs expliqueraient cette baisse de l'emploi industriel : le recours croissant à l'externalisation d'une partie des activités industrielles vers les secteurs des services, un effet de revenu défavorable aux biens industriels couplé à des gains de produc-

2. À titre d'information, fin 2019, la France comptait 19,7 millions de salariés du secteur privé.

3. Pour plus de détails, le lecteur pourra se référer à Ducoudré (2020).

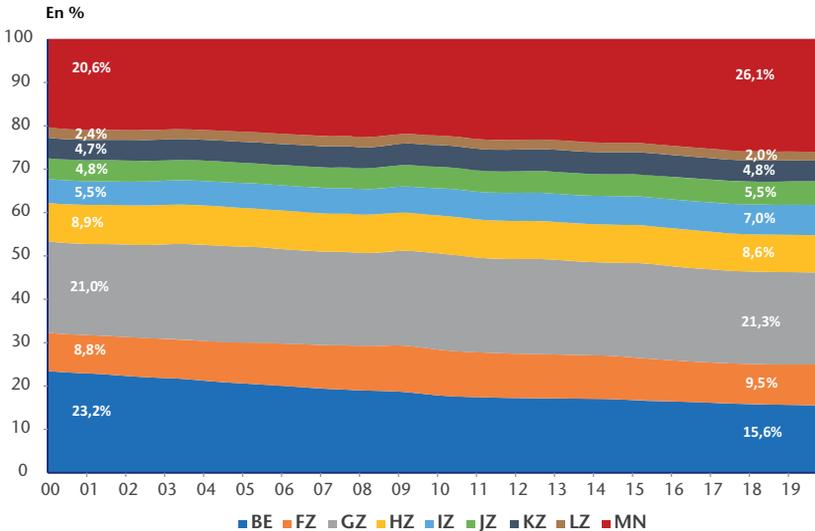
tivité concentrés dans le secteur industriel et enfin la concurrence étrangère renforcée par l'ouverture aux échanges internationaux (Daudin et Levasseur, 2005 ; Demmou, 2011).

Graphique 1. Évolution de l'emploi salarié dans les neuf branches étudiées



BE : Ensemble de l'Industrie, FZ : Construction, GZ : Commerce, HZ : Transport, IZ : Hébergement-restauration, JZ : Information-Communication, KZ : Services financiers, LZ : Services immobiliers, MN : Services aux entreprises. Sources : INSEE, calculs de l'auteur.

Graphique 2. Évolution de la part de l'emploi salarié des neuf branches étudiées



BE : Ensemble de l'Industrie, FZ : Construction, GZ : Commerce, HZ : Transport, IZ : Hébergement-restauration, JZ : Information-Communication, KZ : Services financiers, LZ : Services immobiliers, MN : Services aux entreprises. Sources : INSEE, calculs de l'auteur.

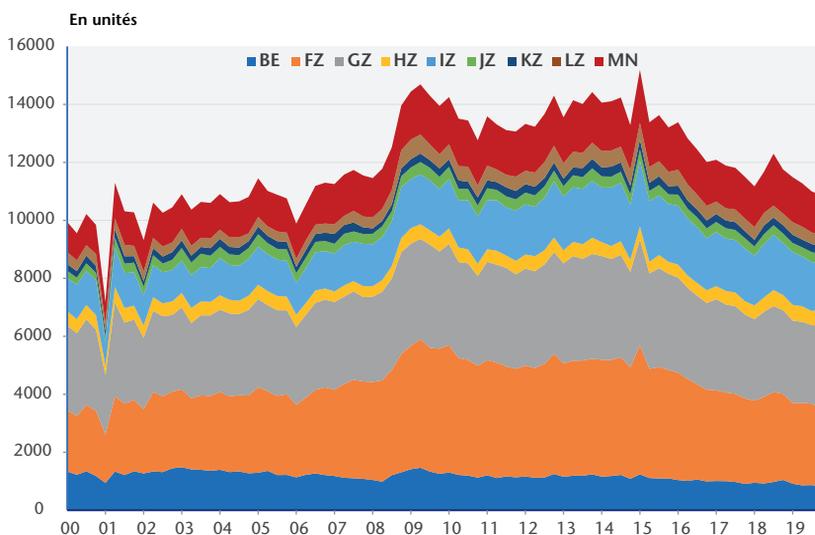
À l'opposé, l'emploi salarié dans le secteur des Services aux entreprises (MN) a considérablement augmenté : sa part dans l'emploi salarié total est passée de 20,6 % en 2000 à plus de 26 % en 2019. À un degré moindre, les secteurs de la Construction (FZ) et de l'Information-communication (JZ) ont également connu une progression significative de l'emploi salarié, en niveau mais aussi relativement aux autres secteurs.

L'originalité de l'estimation réside dans la prise en compte des créations et des défaillances d'entreprises par secteur.

Concernant les seules défaillances, notons que concernant les branches étudiées, elles s'élèvent à près de 10 000 unités en période normale. Au cours de la crise de 2008, une hausse de près de 40 % a été observée. Il aura fallu attendre six ans pour que le nombre de défaillances se replie et revienne fin 2019 à son niveau d'avant-crise (graphique 3).

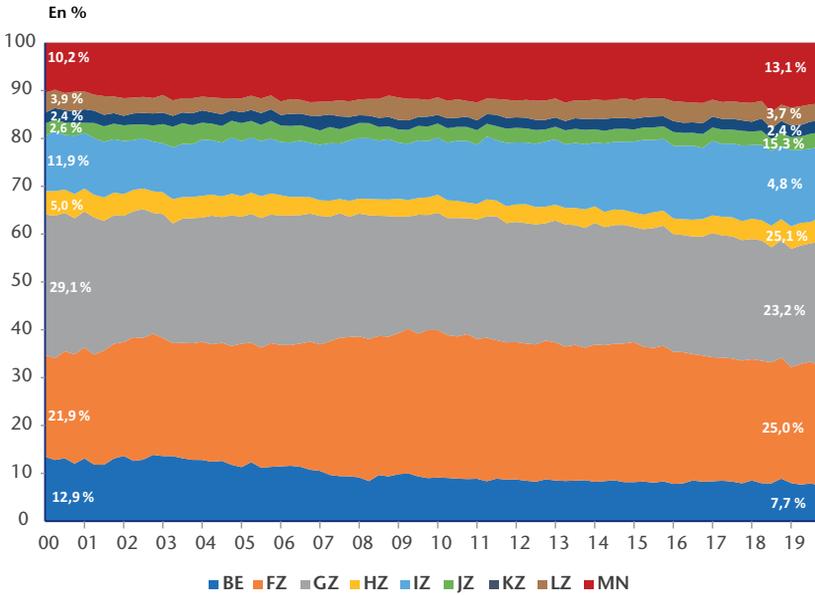
Les entreprises du secteur de la construction (FZ) semblent particulièrement sensibles aux chocs conjoncturels : au cours de la crise de 2008, le nombre de défaillances recensées dans le secteur de la construction a augmenté de plus de 40 % faisant passer sa part dans les défaillances totales de moins de 25 % à 30 % (graphique 4).

Graphique 3. Évolution de défaillances d'entreprises dans les neuf branches étudiées



BE : Ensemble de l'Industrie, FZ : Construction, GZ : Commerce, HZ : Transport, IZ : Hébergement-restauration, JZ : Information-Communication, KZ : Services financiers, LZ : Services immobiliers, MN : Services aux entreprises.
Sources : INSEE, calculs de l'auteur.

Graphique 4. Évolution des défaillances d'entreprises des neuf branches étudiées



BE : ensemble de l'Industrie, FZ : Construction, GZ : Commerce, HZ : Transport, IZ : Hébergement-restauration, JZ : Information-Communication, KZ : Services financiers, LZ : Services immobiliers, MN : Services aux entreprises.
Sources : INSEE, calculs de l'auteur.

Sur l'ensemble de la période, deux secteurs voient leur part d'entreprises défaillantes augmenter : c'est le cas dans la Construction (FZ) et des Services aux entreprises (MN).

À l'inverse, les secteurs de l'Industrie (BE), du Commerce (GZ) et de l'Hébergement et la restauration (IZ) ont vu leur nombre de défaillances d'entreprises diminuer en niveau et relativement aux autres secteurs au cours des vingt dernières années.

2. Le modèle de demande d'emploi

L'équation de demande d'emploi, écrite sous la forme d'un Modèle à Correction d'erreurs (MCE), est issue de l'optimisation sous contrainte budgétaire d'une fonction de production à élasticité constante (CES). L'emploi de la branche i dépend de la valeur ajoutée spécifique à la branche (VA), du coût salarial réel spécifique à la branche et d'une tendance de productivité du travail ($trend$). Dans

cette formulation, le progrès technique est neutre au sens de Harrod⁴. Cela suppose qu'il ne porte que sur le facteur travail et assure un ratio capital sur production constant à long terme, condition nécessaire à l'existence d'un sentier de croissance équilibrée.

À long terme, l'emploi est indexé unitairement sur l'activité mais l'existence de rigidités implique à court terme des délais d'ajustements. Dans cette équation nous avons également introduit des effets fixes par branche et temporels. Ce dernier effet permet notamment de prendre en compte un choc d'activité macroéconomique.

$$\begin{aligned} \Delta \log(E_{i,t}) = & \\ & cte - \gamma_E \cdot \left(\log(E_{i,t-1}) - \log(VA_{vol_{i,t-1}}) - \sigma_E \cdot \log \left(\frac{W_{i,t-1} \cdot (1 + tx_{cot.pat_{i,t-1}})}{Pva_{i,t-1}} \right) \right)_{t-1} - \beta_{E_i} \cdot (\sigma_E - 1) \cdot trend \\ & + \alpha_E \cdot \log(Def_{Ent_{i,t-1}}) + \theta_E \cdot \log(Crea_{Ent_{i,t-1}}) + \kappa_E \cdot \sum_{j=1}^n \Delta \log(E_{i,t-j}) + \tau_E \cdot \sum_{j=0}^n \Delta \log(VA_{vol_{i,t-j}}) \\ & + v_E \cdot \sum_{j=0}^n \Delta \log \left(\frac{W_{i,t-j} \cdot (1 + tx_{cot.pat_{i,t-j}})}{Pva_{i,t-j}} \right) + \pi_E \cdot \sum_{j=1}^n \Delta \log(Def_{Ent_{i,t-j}}) \\ & + \delta_E \cdot \sum_{j=1}^n \Delta \log(Creat_{Ent_{i,t-j}}) + \mu_i + \mu_t + \delta_{E_{i,t}} \end{aligned}$$

Partant de cette formulation traditionnelle de l'équation de demande de travail, proche de celle estimée notamment dans Ducoudré, Heyer et Plane (2017), nous l'enrichissons par l'intégration de données sur les créations mais aussi des faillites d'entreprises. L'introduction d'un effet fixe temps dans l'équation permet de capturer l'effet agrégé d'un choc macroéconomique sur l'emploi. De ce fait, cette spécification contrôle l'effet direct lié à une crise macroéconomique, à l'instar de la crise de la Covid-19, sur emploi. Les

4. Pour des raisons de simplification, nous n'avons pas introduit ici de rupture de tendance de la productivité du travail. Or, à cet égard, l'ampleur et la persistance de l'écart entre les comportements habituels d'emploi et ceux que l'on observe depuis 2008 ont soulevé un doute important concernant la croissance de la productivité de sortie de crise et posé la question d'un nouveau ralentissement structurel du rythme de productivité consécutif au bouleversement occasionné par cette crise. Les dernières ruptures de tendance de productivité remontent aux années 1990 et 2000, avec des politiques d'allègement de cotisations et de réduction du temps de travail qui ont enrichi la croissance en emplois. La productivité du travail par tête a fortement ralenti au cours des années 1990 (2 % dans les années 1980, contre 1,4 % dans les années 1990 puis 0,9 % en 2010 ; Ducoudré et Heyer [2017]).

différentes élasticités estimées, et notamment celle de l'emploi aux faillites, s'interprètent en complément de cet effet macroéconomique. Cela nous permet ainsi de tester l'idée selon laquelle le marché du travail serait davantage impacté par une crise qui s'accompagne de faillites d'entreprises d'une ampleur similaire (Banerjee *et al.*, 2020b).

Encadré 1. Les données utilisées et leurs mnémoniques

W	: Salaire moyen brut par tête, INSEE
Pva	: Prix de la valeur ajoutée, INSEE
E	: Emploi salarié, INSEE
MS	: Masse salariale, INSEE
π	: Productivité du travail par tête, INSEE
$VAval$: Valeur ajoutée en valeur, INSEE
$VAvol$: Valeur ajoutée en volume, INSEE
$Txcotpat$: Taux de cotisations patronales, INSEE
Def_{ent}	: Défaillances d'entreprises, INSEE
$Créat_{ent}$: Créations d'entreprises, INSEE

BE : ensemble de l'Industrie (C1 + C2 + C3 + C4 + C5)

FZ : Construction

GZ : Commerce

HZ : Transport

IZ : Hébergement-restauration

JZ : Information-Communication

KZ : Services financiers

LZ : Services immobiliers

MN : Services aux entreprises

3. Résultats des estimations

Nous avons estimé cette équation de demande de travail en panel sur les neuf branches à l'aide de la Méthode SUR (*Seemingly Unrelated Regressions*) sur la période 2000-2019 sur données trimestrielles, soit 720 observations.

Dans ce MCE, une contrainte d'égalité sur les coefficients de long terme est imposée en fonction du regroupement des branches dans la nomenclature A17. Le coefficient de la force de rappel est également contraint de façon à s'assurer que ce dernier est bien négatif pour toutes les branches.

Les principaux enseignements de nos estimations, dont les coefficients de long terme sont présentés dans le tableau 1, sont les suivants :

1. Il existe une relation de cointégration entre l'emploi, la valeur ajoutée, un *trend* de productivité, le coût du travail réel et les données relatives aux créations et aux défaillances d'entreprises. Si la force de rappel est plus faible que celle estimée dans une relation macroéconomique agrégée, nous constatons toutefois qu'elle est plus importante que celle obtenue également sur données branches en nomenclature A17 par Ducoudré, Heyer et Plane (2017) ;
2. Les deux facteurs de production sont supposés imparfaitement substituables et la sensibilité de l'emploi à son coût obtenue ici (proche de 0,3) est très proche de celle estimée de manière agrégée figurant notamment dans les modèles macroéconomiques, que ce soit celui de la DG Trésor (*Mesange*) ou celui de l'OFCE (*emod.fr*). Cette sensibilité de l'emploi à son coût est très proche de celle évaluée dans d'autres travaux économétriques (Chouvel *et al.*, 1996 ; Cueva et Heyer, 1997 ; Gautié, 1998 ; Cochard, Cornilleau et Heyer, 2010 ; Ducoudré, Heyer et Plane, 2017), mais inférieure, en valeur absolue, à l'évaluation de 0,7 faite par Dormont (1997) ou à celle figurant dans le modèle MESANGE qui est le modèle macroéconomique de la Direction générale du Trésor⁵ qui s'élève à 0,5. Cette sensibilité de la demande de travail à son coût est également proche de celle obtenue dans d'autres pays par Hamermesh (1993) sur des données en panel, pour les sept grands pays développés ou sur données macroéconomiques par Cochard, Cornilleau et Heyer (2010) ;

5. Une distinction entre travail qualifié et travail non-qualifié est introduite ici afin de mieux prendre en compte les phénomènes de substitution capital / travail qualifié / travail non qualifié. L'élasticité de la demande d'emploi à son coût est sensiblement plus importante pour les emplois peu qualifiés (-0,68) que pour les qualifiés (•0,33). Pour plus de détails, voir Badarji *et al.* (2017).

Tableau 1. Résultats des estimations de l'équation d'emploi

	Équation 1	Équation 2	Équation 3
Équation de long terme			
<i>Force de rappel</i>	-0,040*** (-6,56)	-0,037*** (-5,06)	-0,044*** (-5,87)
Coefficients communs			
$\log (W_{i,t-1}/P_{va_{i,t-1}})$	-0,342*** (-2,81)	-0,255* (-1,71)	
$\log (Def_{Ent\ i,t-1})$	-0,361*** (-5,31)	-	-
$\log (Créa_{Ent\ i,t-1})$	0,093** (-2,45)	-	-
Coefficients spécifiques			
<i>trend</i>	Oui	Oui	Oui
$\log (W_{i,t-1}/P_{va_{i,t-1}})$	—	—	Oui
$\log (Def_{Ent\ i,t-1})$	—	Oui	Oui
$\log (Créa_{Ent\ i,t-1})$	—	Oui	Oui
$\log (Def_{Ent\ i,t-1})$			
BE		-0,595*** (-5,34)	-0,449*** (-5,59)
FZ		-0,337*** (-3,80)	-0,126 (-0,83)
GZ		-0,314*** (-3,27)	-0,270*** (-2,75)
HZ		-0,263** (-2,20)	-0,298*** (-3,23)
IZ		-0,253** (-2,05)	-0,190** (-2,24)
JZ		-0,567*** (-5,49)	-0,481*** (-5,65)
KZ		0,043 (0,31)	0,039 (0,33)
LZ		-0,393*** (-2,40)	-0,359*** (-2,89)
MN		-0,767*** (-2,80)	-0,790*** (-3,32)

Tableau 1 (suite). Résultats des estimations de l'équation d'emploi

	Équation 1	Équation 2	Équation 3
Dynamique de court terme			
Coefficients communs			
<i>Constante</i>	0,004 (0,09)	0,025 (0,96)	-0,064* (-1,75)
Coefficients spécifiques			
$\Delta \log (W_{i,t-1}/Pw_{i,t})$	Oui	Oui	Oui
$\Delta \log (Def_{Ent,i,t})$	Oui	-	-
$\Delta \log (Créa_{Ent,i,t})$	Oui	-	-
Effets fixes			
<i>Par branche</i>	oui	oui	oui
<i>Par période</i>	oui	oui	oui
Diagnostics statistiques			
<i>Nombre de branches</i>	9	9	9
<i>Période estimation</i>	2000q1-2019q4	2000q1-2019q4	2000q1-2019q4
<i>Nre d'observations</i>	720	720	720

BE : ensemble de l'Industrie, FZ : Construction, GZ : Commerce, HZ : Transport, IZ : Hébergement-restauration, JZ : Information-Communication, KZ : Services financiers, LZ : Services immobiliers, MN : Services aux entreprises.

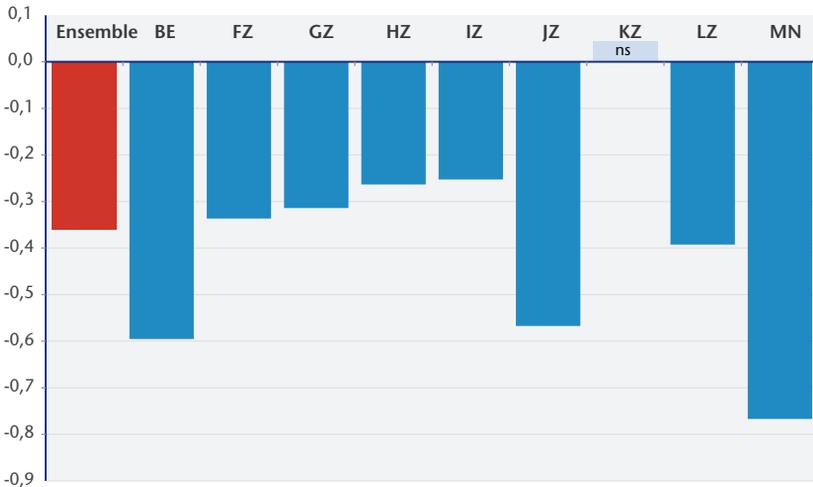
Note : Statistique du t de student entre crochets. * p < 0,10, ** p < 0,05, *** p < 0,01. Tous les paramètres estimés ne sont pas reportés par souci de parcimonie.

Sources : Comptabilité nationale, calculs des auteurs.

3. Lorsque l'on contraint l'élasticité de l'emploi aux défaillances d'entreprises à être identique dans toutes les branches, celle-ci sort significativement, avec le signe attendu et s'élève à -0,3 : lorsque le nombre de défaillances augmente de 1 %, l'emploi salarié se réduit de 0,3 % (graphique 5). Rappelons que ce résultat est obtenu après contrôle de l'effet direct de la crise macroéconomique sur emploi par l'introduction d'un effet fixe temporel dans l'équation. Lorsque l'on laisse libre l'estimation sectorielle de cette élasticité, une forte hétérogénéité apparaît variant de -0,8 pour le secteur des Services aux entreprises (MN) à un effet non significatif pour celui des Services financiers (KZ)⁶ (graphique 5) ;

6. La taille moyenne ou de la distribution des tailles d'entreprises dans chaque secteur pourrait avoir une incidence sur cette élasticité. Cet effet n'est ici pas directement testé mais il est pris en compte dans l'effet fixe individuel intégré dans l'équation.

Graphique 5. Élasticités sectorielles de l'emploi salarié aux défaillances d'entreprises



BE : ensemble de l'Industrie, FZ : Construction, GZ : Commerce, HZ : Transport, IZ : Hébergement-restauration, JZ : Information-Communication, KZ : Services financiers, LZ : Services immobiliers, MN : Services aux entreprises.

Sources : INSEE, calculs de l'auteur.

4. Lorsque nous essayons d'estimer un effet de substitution différencié pour chaque branche (équation 3), quelques coefficients ne ressortent pas significativement. Cette différenciation par branche n'améliore pas le diagnostic statistique général et n'a donc pas été retenue ;
5. Pour cette dernière raison, nous poursuivrons l'étude avec la formulation de l'équation 2.

4. En guise de conclusion

Il ressort de ce travail que, après contrôle de l'effet direct de la crise macroéconomique sur emploi, les défaillances d'entreprises ont une incidence significative sur les destructions d'emplois. Ce résultat corrobore le constat avancé par Banerjee *et al.* (2020b) selon lequel le marché du travail serait davantage impacté par une crise qui s'accompagne de faillites d'entreprises d'une ampleur similaire.

Par ailleurs, cet effet est différent selon la branche à laquelle appartient l'entreprise. Or, comme le souligne un grand nombre d'études⁷,

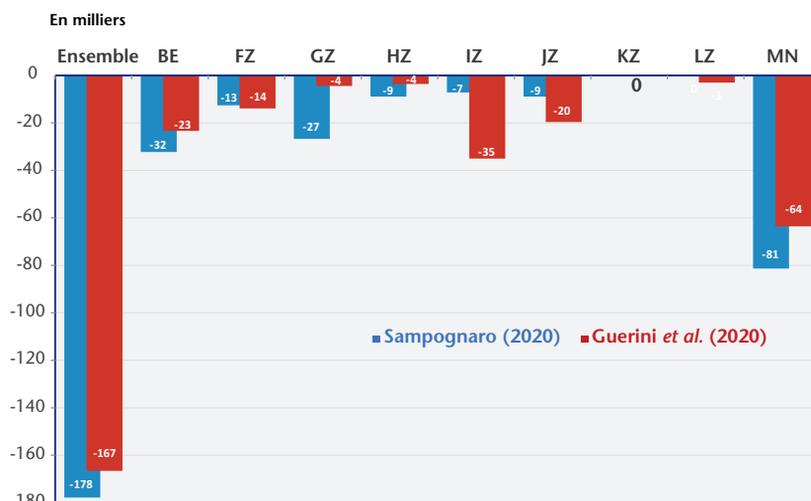
7. Le lecteur intéressé pourra se référer notamment à OFCE (2020) pour une vision mondiale et à l'Insee (2020) pour une vision française.

cette crise sanitaire impacte de façon hétérogène les différents secteurs de l'économie et par conséquent, la concentration des faillites dans les secteurs les plus touchés pourrait laisser des séquelles importantes sur le marché du travail.

En guise de conclusion, nous proposons une évaluation des destructions d'emplois liées aux défaillances d'entreprises à la suite de la crise de la Covid-19. Pour ce faire, nous reprenons les résultats sectoriels sur données françaises du surcroît de faillites d'entreprises consécutives à la crise sanitaire proposés par Guérini *et al.* (2020) et par Sampognaro (2020)⁸.

D'après nos estimations, les destructions d'emplois salariés à la suite de défaillances d'entreprises liées à la crise de la Covid-19 s'élèveraient à environ 175 000 en 2021 dont près de 40 % pour le seul secteur des Services aux entreprises (graphique 6).

Graphique 6. Nombre de destructions d'emplois salariés liées aux défaillances d'entreprises à la suite de la crise sanitaire



BE : ensemble de l'Industrie, FZ : Construction, GZ : Commerce, HZ : Transport, IZ : Hébergement-restauration, JZ : Information-Communication, KZ : Services financiers, LZ : Services immobiliers, MN : Services aux entreprises.
Sources : INSEE, calculs de l'auteur.

8. Nous attirons l'attention du lecteur sur le fait que ces études ont été réalisées avant la deuxième période de confinement.

Références

- Badarji J. *et al.*, 2017, « Le modèle macroéconométrique *Mésange* : réestimation et nouveautés », Direction des Études et Synthèses Économiques, *Document de travail*, n° G 2017/04.
- Banerjee R., G. Cornelli et E. Zakrajšek, 2020a, « The outlook for business bankruptcies », *BIS Bulletin*, n° 30, octobre.
- Banerjee R., E. Kharroubi et U. Lewrick, 2020b, « Bankruptcies, unemployment and reallocation from Covid-19 », *BIS Bulletin*, n° 31, 9 octobre.
- Chouvel F., E. Confais, G. Cornilleau, A. Gubian et B. Roguet, 1996, « Impact macroéconomique des politiques spécifiques d'emploi. Le cas de la France 1974-1994 », in *40 ans de politique de l'emploi*, Dares, La Documentation française.
- Cochard M., É. Heyer et G. Cornilleau, 2010, « Les marchés du travail dans la crise », *Économie et Statistique*, pp. 438-440.
- Cueva S. et É. Heyer, 1997, « Fonction de production et degrés d'utilisation du capital et du travail : une analyse économétrique », *Économie et Prévision*, n° 131.
- Daudin G. et Levasseur S., 2005, « Délocalisations, concurrence des pays émergents et emploi en France », *Revue de l'OFCE*, n° 94.
- Demmou L., 2011, « Le recul de l'emploi industriel en France entre 1980 et 2007. Ampleur et principaux déterminants : un état des lieux », *Économie et Statistique*, n° 438-440.
- Ducoudré B., É. Heyer et M. Plane, 2017, « Que nous apprennent les données macro-sectorielles sur les premiers effets du CICE ? Évaluation pour la période 2014-2015t2 », *Économie et Prévision*, n° 211-212, pp. 91-113.
- Ducoudré B. et Heyer É., 2017, « Quel nouveau sentier de croissance de la productivité du travail ? », *Revue de l'OFCE*, n° 152.
- Ducoudré B., 2020, « Emploi et Chômage », in *L'économie française 2021*, in collection Repères, La Découverte.
- Dormont B., 1997, « L'influence du coût salarial sur la demande de travail », *Économie et Statistique*, n° 301-302, pp. 95-109.
- Gautié J., 1998, *Coût du travail et emploi*, Paris, La Découverte.
- Gourinchas P. O., S. Kalemli-Özcan, V. Penciakova et N. Sander, 2020, *COVID-19 and Business Failures*, mimeo, juin.
- Guerini M., L. Nesta, X. Ragot, S. Schiavo, 2020, « Dynamique des défaillances d'entreprises en France et crise de la Covid-19 », *OFCE Policy brief*, n° 73, 19 juin.
- Hamermesh D. S., 1993, « Labor demand and the source of adjustment costs », *NBER Working paper*, n° 4394, juillet.

- Klein C. et O. Simon, 2010, « Le modèle *Mésange* réestimé en base 2000 : tome 1, version avec volumes à prix constants », Insee, *Document de travail*, n° G2010/03.
- INSEE, 2020, « Points de conjuncture 2020 », *Note de conjuncture*, novembre.
- OCDE, 2020, « Corporate sector vulnerabilities during the Covid-19 outbreak: assessment and policy responses », *Tackling Coronavirus Series*.
- OFCE, sous la direction d'É. Heyer et de X. Timbeau, 2020, « Évaluation de l'impact économique de la pandémie de COVID-19 et des mesures de confinement sur l'économie mondiale en avril 2020 », *OFCE Policy brief*, n° 69, 5 juin.
- Sampognaro R., 2020, « Faillites et Covid-19: que nous apprend un modèle à la Melitz ? », à paraître.
- Schivardi F. et G. Romano, 2020, *A simple method to compute liquidity short-falls during the COVID-19 crisis with an application to Italy*, mimeo, avril.

Tableaux

L'épargne masque la relance

Taux de croissance du PIB en valeur et en volume au premier semestre 2020 1.	6
Niveau d'activité prévu dans les principaux pays fin 2021...	30
Plan d'urgence britannique	48
Part des secteurs « indemnes » et des secteurs durablement affectés par la crise de la Covid-19, selon nos hypothèses	57
Impulsion budgétaire liée aux mesures d'urgence et au plan de relance, 2020-2021	59
Décomposition de l'emploi par rapport au niveau pré-Covid-19, 2020-2021	61
Taux de croissance dans quelques pays d'Asie et d'Amérique latine	82
Valeur ajoutée par secteur (en volume)	92
Principales hypothèses de taux de change, taux d'intérêt et prix des matières premières	94
Équilibre sur le marché pétrolier et prix des matières premières industrielles	95
États-Unis : résumé des prévisions	96
Allemagne : résumé des prévisions	97
France : résumé des prévisions	98
Italie : résumé des prévisions	99
Espagne : résumé des prévisions	100
Royaume-Uni : résumé des prévisions	101
Amérique latine : résumé des prévisions	102
Asie : résumé des prévisions de PIB	102
Nouveaux États membres de l'Union	102

France : croissance vulnérable

Évaluation de l'impact au premier semestre 2020 de la crise de la Covid-19 sur le compte des agents	107
Valeur ajoutée par branche (en volume) pour les quatre trimestres de 2020	113
Impact de la crise de la Covid-19 sur les comptes d'agents en 2020	113
Le Plan de relance et d'urgence et son impact sur le PIB	117
Analyse du Plan de relance (et urgences) au regard de la chute d'activité	118
Résumé des prévisions pour l'économie française 2020-2021	120
Évolution de l'emploi salarié et de l'emploi intérimaire depuis fin 2019	122

Caractéristiques des actifs occupés selon leur statut professionnel	123
Principales mesures du Plan de relance pour l'emploi en 2020-2021	126
Entrées et effectifs des bénéficiaires des dispositifs spécifiques de politique de l'emploi	130
Décomposition des évolutions de l'emploi salarié en 2020-2021	133
Emploi et chômage en 2020-2021 par rapport au T4 2019	134
France : résumé des prévisions	136

L'impact de la baisse du prix du pétrole liée à la crise de la Covid-19 sur les entreprises et les ménages français

Élasticité des prix des produits pétroliers à un choc pétrolier	145
Élasticité des prix à la consommation à un choc pétrolier	147
Élasticité de prix de production et de ses composantes à un choc pétrolier	150
Élasticité des prix à la consommation à différents types de chocs pétroliers	155
Élasticité des prix de production à différents types de chocs pétroliers	157
Élasticité de prix de production et de ses composantes à un choc pétrolier	162

Défaillances d'entreprises et destructions d'emplois

Résultats des estimations de l'équation d'emploi	172
Résultats des estimations de l'équation d'emploi	173

Graphiques

L'épargne masque la relance

Taux de croissance du PIB au premier semestre 2020	14
Poids des secteurs les plus touchés dans la valeur ajoutée	15
Corrélation entre le taux de variation du PIB et l'évolution des mesures de restriction	20
Variation des moyennes trimestrielles de l'indicateur de restriction	21
Part du choc de revenu absorbé par les agents	24
Première évaluation de l'impact de la Covid-19 sur l'épargne des ménages	25
Comparaison de l'impulsion budgétaire issue du...	27
Valeur ajoutée mondiale	28
Valeur ajoutée mondiale des secteurs « gagnants »	29
Valeur ajoutée mondiale des secteurs les plus touchés	29
Poids des secteurs favorisés par la pandémie dans la valeur ajoutée des différents pays	31
Impact sur l'emploi salarié dans différents pays en fin d'année	32
Industries enregistrant les plus fortes baisses de valeur ajoutée entre le T4-2019 et le T2-2020	37
Taux de chômage au sens du BIT et indicateur de sous-emploi	38
Décomposition du revenu disponible brut des ménages au deuxième trimestre 2020	40
Évolution des principaux postes de la consommation des ménages	42
Perte de valeur ajoutée sectorielle entre la fin d'année 2019 et le deuxième trimestre 2020	47
Effet au premier semestre 2020 des décisions du gouvernement britannique en réponse à la crise de la Covid-19 sur le compte des agents	49
Variation de la valeur ajoutée par branche, en volume, au premier semestre 2020	56
Production manufacturière et ventes de détail	66
Nouveaux cas détectés de Covid-19 en Italie	69
Contribution des composantes à la croissance trimestrielle du RDB nominal	74
Degré de sévérité des mesures sanitaires selon l'indice d'Oxford	81
Nombre de nouveaux cas Covid-19 par jour par grande région	82
Évolution de la production industrielle, des investissements et des ventes de détail	87
Échanges de marchandises entre les États-Unis et la Chine	90
Prévisions de l'évolution du PIB chinois à l'horizon de la fin 2021	91

France : croissance vulnérable

Perte de PIB semestrielle depuis l'après-guerre lors des différentes crises	105
Variation de consommation cumulée par produit manufacturé	111
Impact des mesures prophylactiques et de la crise sanitaire sur la consommation empêchée des ménages	111
Impact du Plan de relance sur le PIB et décomposition selon trois catégories de mesures	116
Niveau du PIB, en volume	119
Pourcentage de salariés en activité partielle selon les secteurs	125
Nombre de contrats aidés non marchands	128
Effet cumulé des politiques de l'emploi, après prise en compte du Plan de relance (hors activité partielle)	131
Taux de chômage au sens du BIT	135

L'impact de la baisse du prix du pétrole liée à la crise de la Covid-19 sur les entreprises et les ménages français

Évolution du prix du baril de Brent de pétrole	140
Variations mensuelles du prix du baril de pétrole et variations nettes des effets de la conjoncture mondiale	144
Variations mensuelles des différents indices de prix à la consommation	147
Poids des différentes composantes dans les prix de production (1990t1-2020t1)	149
Contribution à l'élasticité des prix de production à une hausse du pétrole	151
Contribution à l'élasticité des prix de production à une hausse du pétrole dans les différents secteurs	153
Évolution et prévisions du prix du baril...	159
Effet de la baisse du baril de pétrole sur les marges unitaires des entreprises par secteur en 2020	160

Défaillances d'entreprises et destructions d'emplois

Évolution de l'emploi salarié dans les neuf branches étudiées	166
Évolution de la part de l'emploi salarié des neuf branches étudiées	166
Évolution de défaillances d'entreprises dans les neuf branches étudiées	167
Évolution des défaillances d'entreprises des neuf branches étudiées	168
élasticités sectorielles de l'emploi salarié aux défaillances d'entreprises	174
Nombre de destructions d'emplois salariés liées aux défaillances d'entreprises à la suite de la crise sanitaire	175

Encadrés

Évaluer la sévérité des mesures de restriction	17
Un choc de revenu absorbé par les gouvernements	23
Méthodologie employée pour notre première évaluation des effets de la crise de la Covid-19 sur les comptes des agents	33
Les contrats courts, principales victimes de la crise économique	122
Quels effets sur l'emploi de la Prime à l'embauche des jeunes ?	131
Les données utilisées et leurs mnémoniques	170

Liste des abréviations de pays

AFG	Afghanistan	COL	Colombie
AGO	Angola	COM	Comores
ALB	Albanie	CPV	Cap-Vert
AND	Andorre	CRI	Costa Rica
ARE	Émirats arabes unis	CUB	Cuba
ARG	Argentine	CYP	Chypre
ARM	Arménie	CZE	République tchèque
ATG	Antigua-et-Barbuda	DEU	Allemagne
AUS	Australie	DJI	Djibouti
AUT	Autriche	DNK	Danemark
AZE	Azerbaïdjan	DO	DMA Dominique
BDI	Burundi	DOM	République dominicaine
BEL	Belgique	DZA	Algérie
BEN	Bénin	ECU	Équateur
BFA	Burkina Faso	EGY	Égypte
BGD	Bangladesh	ERI	Érythrée
BGR	Bulgarie	ESP	Espagne
BHR	Bahreïn	EST	Estonie
BHS	Bahamas	ETH	Éthiopie
BIH	Bosnie-Herzégovine	EUZ	Zone euro
BLR	Biélorussie	FIN	Finlande
BLZ	Belize	FJI	Fidji
BOL	Bolivie	FRA	France
BRA	Brésil	FSM	Micronésie
BRB	Barbade	FYR	Macédoine
BRN	Brunei	GAB	Gabon
BTN	Bhoutan	GBR	Royaume-Uni (Grande-Bretagne)
BWA	Botswana	GEO	Géorgie
CAF	République centrafricaine	GHA	Ghana
CAN	Canada	GIN	Guinée
CHE	Suisse	GMB	Gambie
CHL	Chili	GNB	Guinée-Bissau
CHN	Chine	GNQ	Guinée équatoriale
CIV	Côte d'Ivoire	GRC	Grèce
CMR	Cameroun	GRD	Grenade
COD	République démocratique du Congo	GTM	Guatemala
COG	République du Congo	GUY	Guyana

HKG	Hong Kong	MEX	Mexique
HND	Honduras	MHL	Marshall
HRV	Croatie	MLI	Mali
HTI	Haïti	MLT	Malte
HUN	Hongrie	MMR	Birmanie
IDN	Indonésie	MNG	Mongolie
IND	Inde	MNP	Îles Mariannes du Nord
IRL	Irlande	MOZ	Mozambique
IRN	Iran	MRT	Mauritanie
IRQ	Irak	MUS	Maurice
ISL	Islande	MWI	Malawi
ISR	Israël	MYS	Malaisie
ITA	Italie	NAM	Namibie
JAM	Jamaïque	NER	Niger
JOR	Jordanie	NGA	Nigeria
JPN	Japon	NIC	Nicaragua
KAZ	Kazakhstan	NLD	Pays-Bas
KEN	Kenya	NOR	Norvège
KGZ	Kirghizistan	NPL	Népal
KHM	Cambodge	NRU	Nauru
KIR	Kiribati	NZL	Nouvelle-Zélande
KNA	Saint-Christophe-et-Niévès	OMN	Oman
KOR	Corée du Sud	PAK	Pakistan
KWT	Koweït	PAN	Panama
LAO	Laos	PER	Pérou
LBN	Liban	PHL	Philippines
LBR	Liberia	PLW	Palaos
LBY	Libye	PNG	Papouasie-Nouvelle-Guinée
LCA	Sainte-Lucie	POL	Pologne
LIE	Liechtenstein	PRI	Porto Rico
LKA	Sri Lanka	PRK	Corée du Nord
LSO	Lesotho	PRT	Portugal
LTU	Lituanie	PRY	Paraguay
LUX	Luxembourg	QAT	Qatar
LVA	Lettonie	ROU	Roumanie
MAR	Maroc	RUS	Russie
MCO	Monaco	RWA	Rwanda
MDA	Moldavie	SAU	Arabie saoudite
MDG	Madagascar	SCG	Serbie-et-Monténégro
MDV	Maldives	SDN	Soudan

SEN	Sénégal	UZB	Ouzbékistan
SGP	Singapour	VAT	Vatican
SLB	Salomon	VCT	Saint-Vincent-et-les- Grenadines
SLE	Sierra Leone	VEN	Venezuela
SLV	Salvador	VNM	Viêt Nam
SMR	Saint-Marin	VUT	Vanuatu
SOM	Somalie	WSM	Samoa
STP	Sao Tomé-et-Principe	YEM	Yémen
SUR	Suriname	ZAF	Afrique du Sud
SVK	Slovaquie	ZMB	Zambie
SVN	Slovénie	ZWE	Zimbabwe
SWE	Suède		
SWZ	Swaziland		
SYC	Seychelles		
SYR	Syrie		
TCD	Tchad		
TGO	Togo		
THA	Thaïlande		
TJK	Tadjikistan		
TKM	Turkménistan		
TLS	Timor oriental		
TON	Tonga		
TTO	Trinité-et-Tobago		
TUN	Tunisie		
TUR	Turquie		
TUV	Tuvalu		
TWN	Taiwan		
TZN	Tanzanie		
UGA	Ouganda		
UKR	Ukraine		
URY	Uruguay		
USA	États-Unis		

Achevé de rédiger en France
Dépôt légal : novembre 2020
Directeur de la Publication : Xavier Ragot
Publié par les Éditions du Net SAS 93400 Saint-Ouen

Réalisation, composition : Najette Moummi

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES 2019-2021

Présentation générale

Éric Heyer et Xavier Timbeau

PRÉVISION

L'épargne masque la relance

Perspectives 2020-2021 pour l'économie mondiale et la zone euro

Département analyse et prévision

France : croissance vulnérable

Perspectives 2020-2021 pour l'économie française

Département analyse et prévision

ÉTUDES SPÉCIALES

L'impact de la baisse du prix du pétrole liée à la crise de la Covid-19 sur les entreprises et les ménages français

Éric Heyer et Paul Hubert

Défaillances d'entreprises et destructions d'emplois

Une estimation de la relation sur données macro-sectorielles

Éric Heyer

24 € ISBN 979-10-90994-20-1

REVUE DE L'OFCE (novembre 2020)

www.ofce.sciences-po.fr

ofce



9 791090 994201

SciencesPo