



HAL
open science

Tour du monde de la situation conjoncturelle

Christophe Blot, Céline Antonin, Magali Dauvin, Amel Falah, Sabine Le Bayon, Catherine Mathieu, Christine Riffart, Mathieu Plane, Bruno Ducoudré, Pierre Madec, et al.

► **To cite this version:**

Christophe Blot, Céline Antonin, Magali Dauvin, Amel Falah, Sabine Le Bayon, et al.. Tour du monde de la situation conjoncturelle. Revue de l'OFCE, 2020, Perspectives économiques 2020-2021 d'octobre 2020, 4 (168), pp.13-34. hal-03705549

HAL Id: hal-03705549

<https://sciencespo.hal.science/hal-03705549>

Submitted on 27 Jun 2022

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

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).

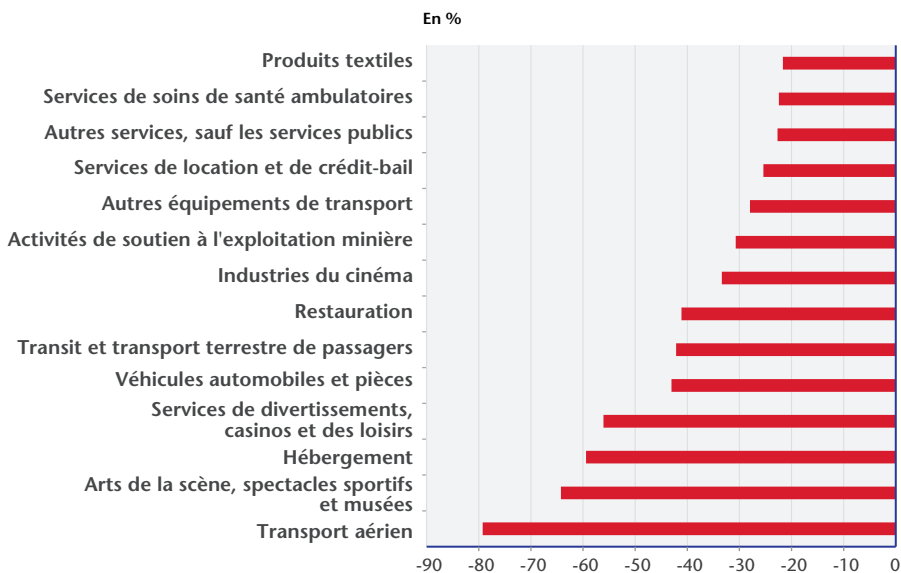
Au niveau désagrégé, les secteurs accueillant du public ont été fortement touchés. La valeur ajoutée (VA) réelle de l'hébergement a chuté de 59,4 % sur le semestre et celle des arts de la scène, des spectacles et des musées de 64,2 % (graphique 1). Avec l'arrêt du tourisme international et domestique, 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



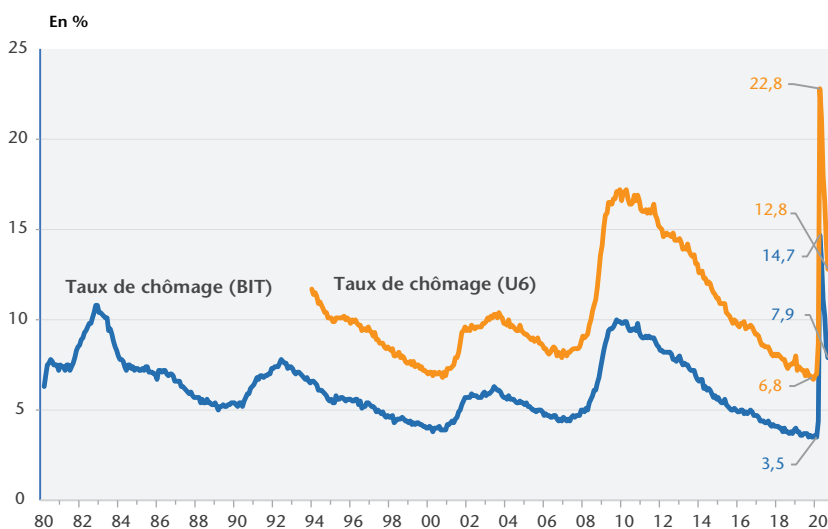
Source : Bureau of economic analysis.

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 leur 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.

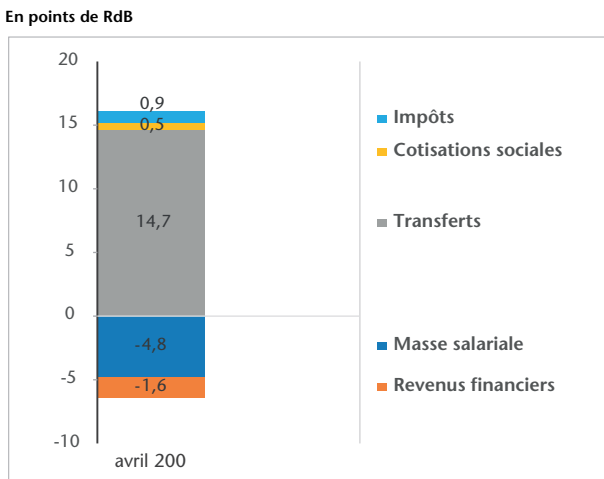
7. Ainsi, dans 46 États, une règle prévoit que le budget soit équilibré. Un déficit peut cependant être autorisé dans des circonstances exceptionnelles et identifiées. Voir le tableau 9 de *Budget Process in the States* (NASBO, 2015).

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

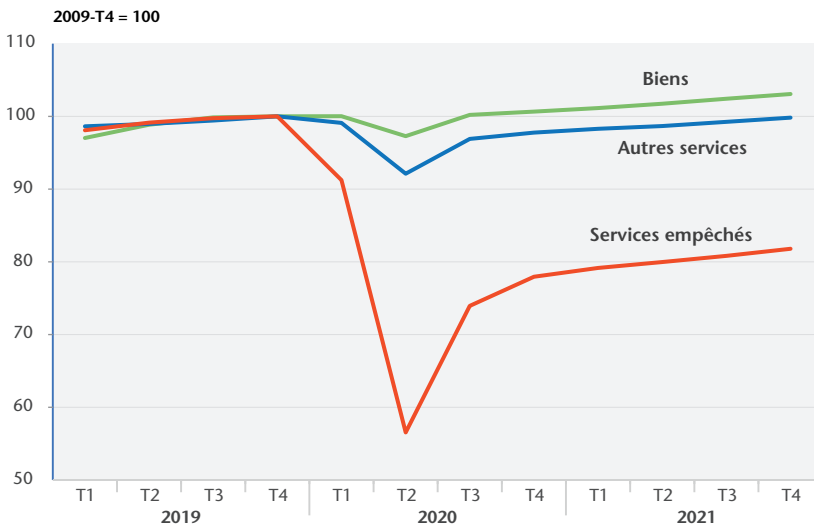
Malgré une épidémie qui continue à progresser, les États ont progressivement levé totalement ou partiellement les mesures de confinement à partir du mois de mai. En Californie et au Texas par exemple, les bars et les parcs d'attraction étaient encore fermés début octobre. Les écoles sont généralement 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.

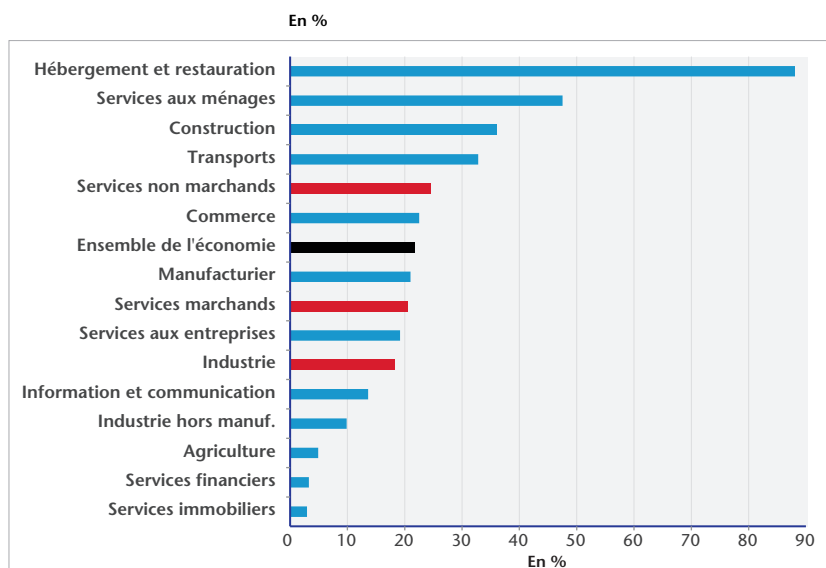
Pas un secteur n'échappe à la crise, mais les effets sont hétérogènes

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'élèvent 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.

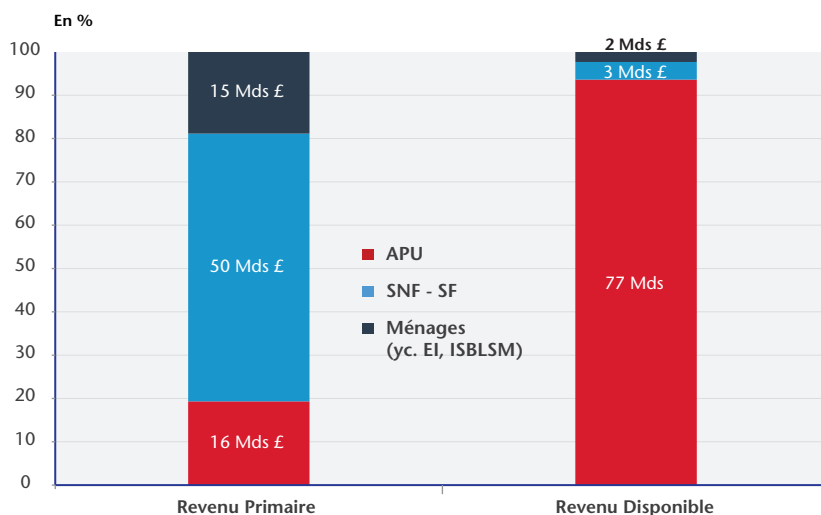
La mise à l'arrêt de l'activité a généré une perte de revenus de 82 milliards de livres sterling au cours du premier semestre 2020 (graphique 6), ce qui correspond à près de 4 points de PIB annuel. Sur la base de la première estimation des comptes d'agents trimestriels publiés par l'ONS, près des deux 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'élèvent 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 semestria-

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

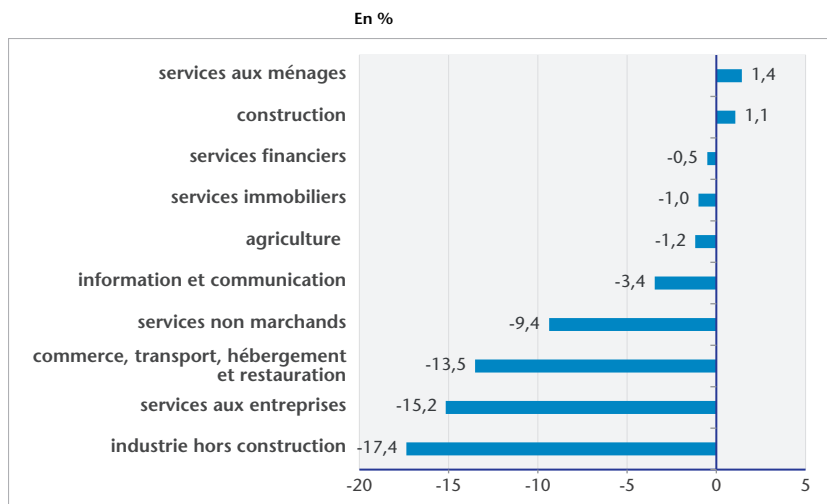
Pour l'Allemagne, le deuxième trimestre 2020 a témoigné d'une récession sans précédent avec un recul du PIB de 11,5 % par rapport au quatrième trimestre 2019. Sur la même période, à la suite des mesures

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 2021, 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).

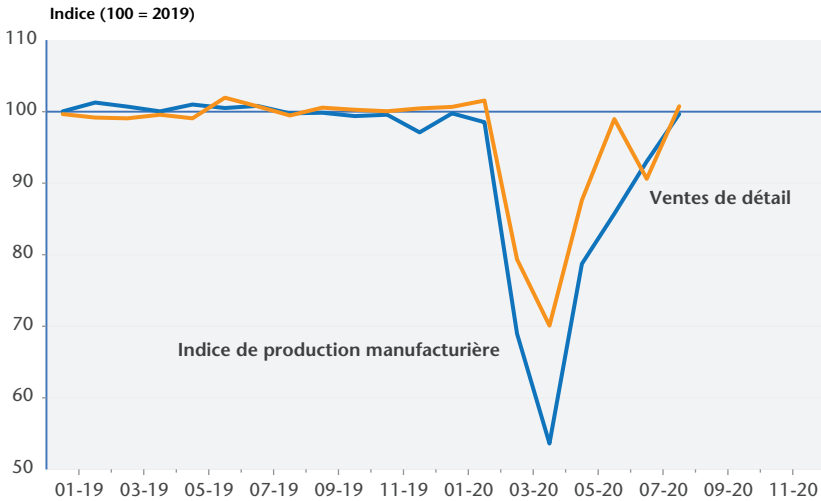
Cette normalisation est aussi visible dans les premiers indicateurs conjoncturels disponibles tant du côté de l'offre que du côté de la demande. Au mois d'août, la production manufacturière mensuelle a rattrapé son niveau moyen de 2019 (graphique 8). L'Italie est un des premiers pays avancés à pouvoir 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.

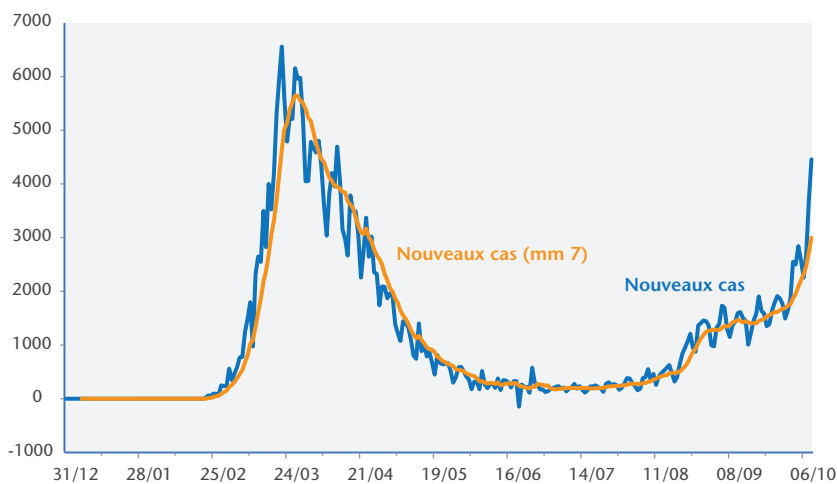
Compte tenu de la composition annoncée du plan de relance italien, un surplus d'activité de 1,4 point de PIB peut être attendu en 2021. Cette contribution positive à la croissance s'expliquerait en grande partie par l'ampleur du plan d'investissement prévu (contribution de +0,9 point), mesures bénéficiant 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.

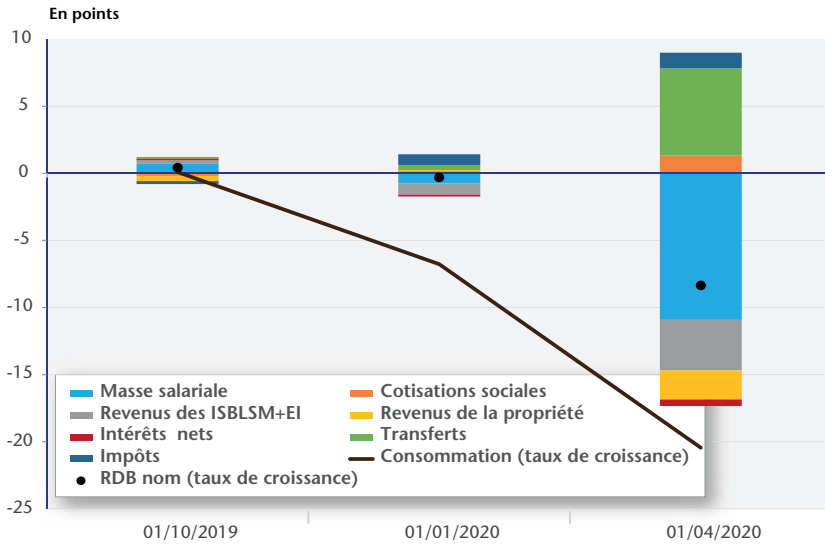
Paradoxalement, le nombre de chômeurs, définis au sens du BIT, n'a augmenté que de 176 000 sur la période. La plupart des personnes ayant perdu leur travail se sont retirées du marché du travail et n'apparaissent plus dans les données de population active. Ainsi, selon les enquêtes auprès de la population, 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 certaines 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.

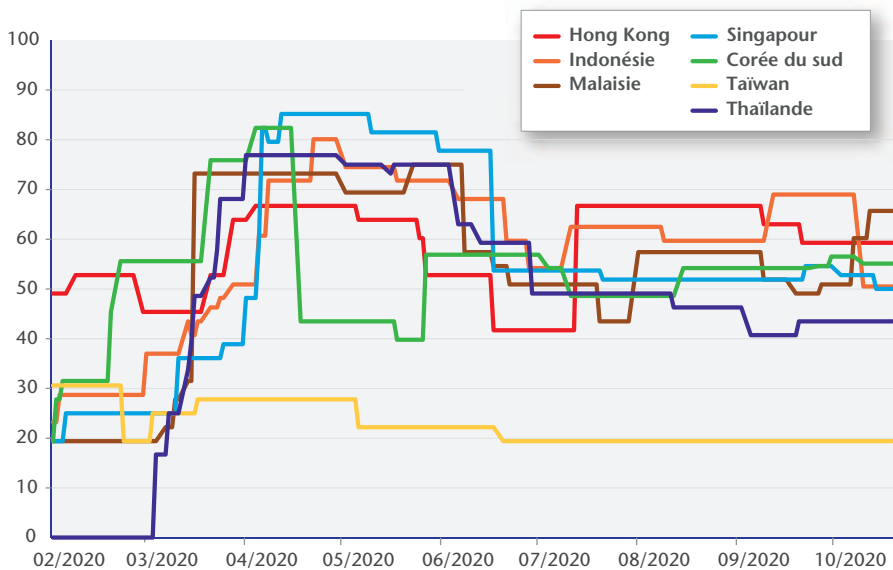
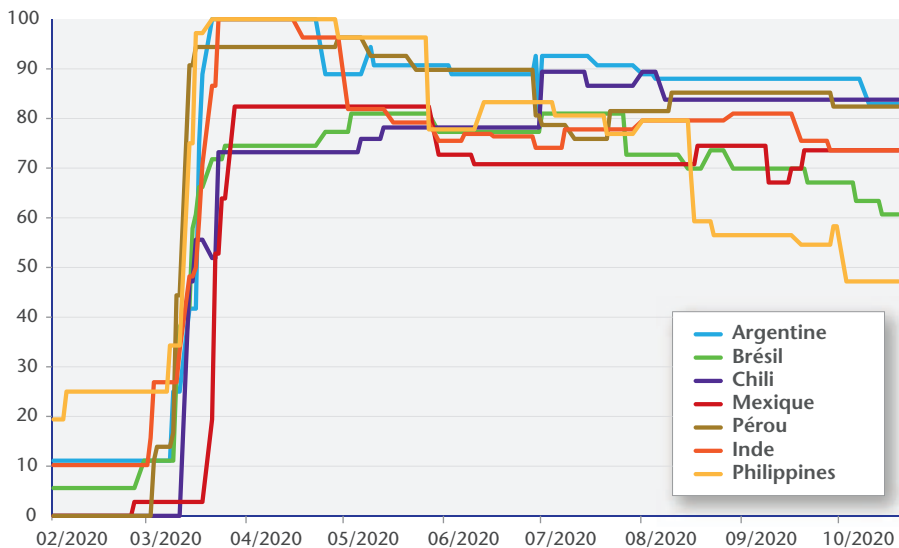
Cette situation sanitaire est liée au fait que jusqu'à fin août, les régions d'Asie et d'Amérique latine n'ont pas véritablement connu de décrue du nombre de nouveaux cas, à la différence notamment de la zone euro entre début avril et début juillet (graphique 12). Tout au mieux, observe-t-on une stabilisation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

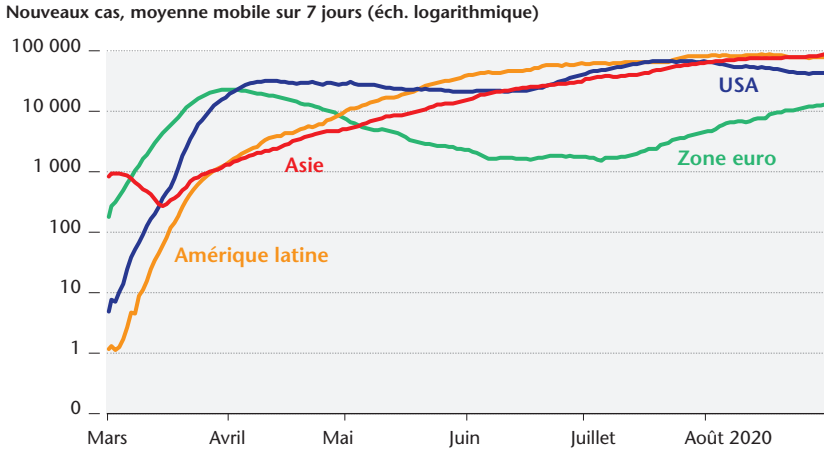
Le choc est d'autant plus violent qu'il s'inscrit dans une dynamique de croissance potentielle ou de moyen terme bien supérieure à celle que connaissent nos économies développées. Cela est particulièrement vrai en Asie où la tendance (hors Chine) et non pondérée du poids des économies avoisine 5,3 %, 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.

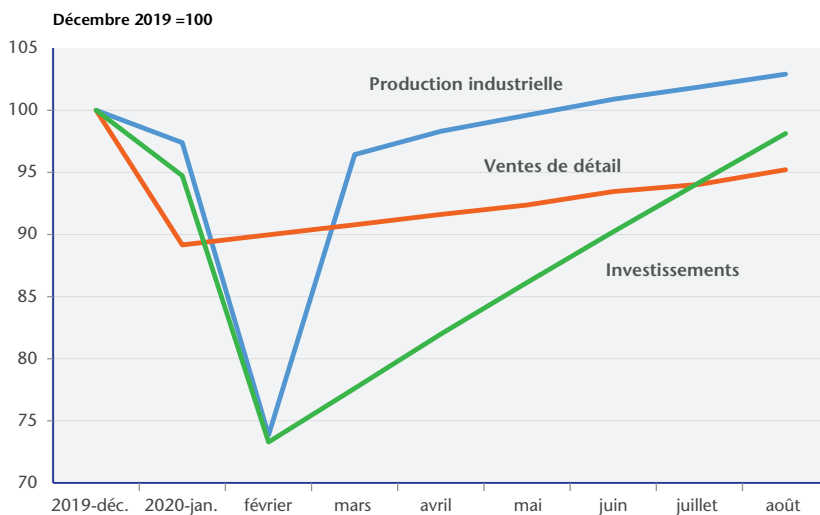
... grâce au redémarrage de la demande intérieure...

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 %.

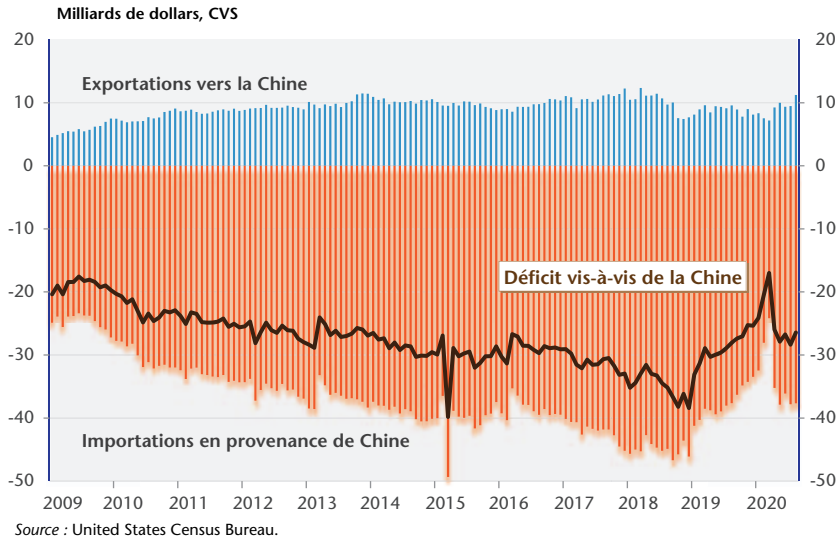
À partir de juin, les exportations de marchandises chinoises en volume ont recommencé à croître et avaient retrouvé en juillet 2020 leur niveau de la fin 2019, alors qu'elles restaient inférieures de 6 points à leur niveau de la fin 2019 à l'échelle mondiale. Tandis que la pandémie prenait de l'ampleur 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.

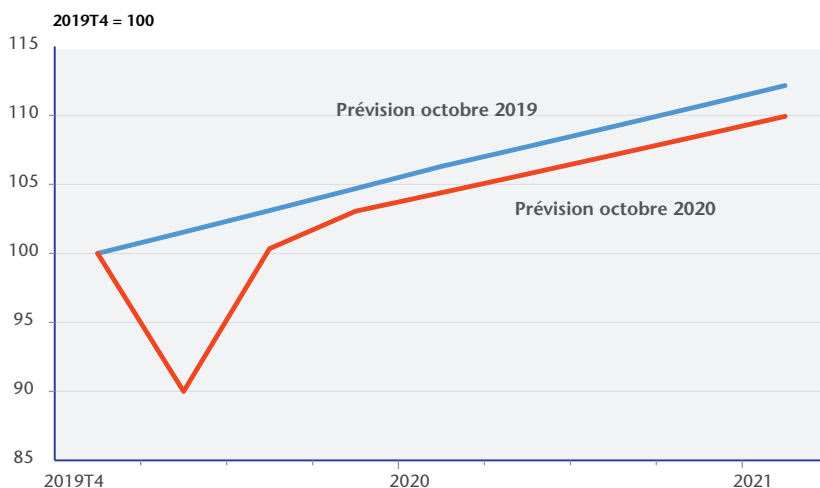
Graphique 14. Échanges de marchandises entre les États-Unis et la Chine



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.