

# L'épargne masque la relance

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

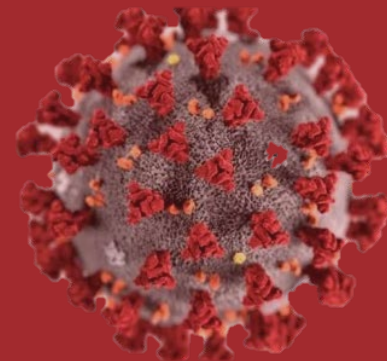
# France : Croissance vulnérable

Perspectives pour l'économie française 2020-2021

**Conférence de presse**  
**14 octobre 2020**

**Sous la direction de Eric Heyer et Xavier Timbeau**

Céline Antonin, Christophe Blot, Magali Dauvin, Bruno Ducoudré, Amel Falah, Pierre Madec, Sabine Le Bayon, Catherine Mathieu, Hervé Péléraux, Mathieu Plane, Christine Riffart, Raul Sampognaro





## ❑ Synthèse générale

Eric Heyer et Xavier Timbeau

## ❑ Partie I : Perspectives 2020-2021 pour l'économie mondiale et de la Zone euro

### ❑ Scénario global

Christophe Blot, Magali Dauvin, Eric Heyer, Raul Sampognaro

### ❑ Tour du Monde

#### ■ Allemagne

Céline Antonin

#### ■ Italie

Raul Sampognaro

#### ■ Espagne

Christine Riffart

#### ■ Royaume-Uni

Magali Dauvin

#### ■ Etats-Unis

Christophe Blot

#### ■ Chine

Catherine Mathieu

#### ■ Pays émergents

Amel Falah et Christine Riffart

#### ■ Intensité du confinement

Sabine Le Bayon et Hervé Péléraux

## ❑ Partie II : Perspectives 2020-2021 pour l'économie française

### ❑ Scénario global

Mathieu Plane

### ❑ Indicateurs conjoncturels

Hervé Péléraux

### ❑ Marché du travail

Bruno Ducoudré et Pierre Madec

### ❑ Finances publiques

Mathieu Plane et Raul Sampognaro

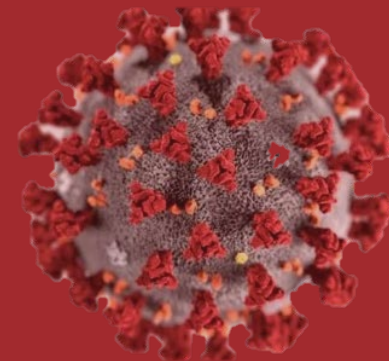
## ❑ Etudes spéciales

❑ Heyer Eric et Paul Hubert, 2020, « L'impact du contre-choc pétrolier lié à la crise de la Covid-19 sur les entreprises et les ménages français », Revue de l'OFCE, n°68, octobre.

❑ Heyer Eric, 2020, « L'impact sur l'emploi salarié des défaillances d'entreprises liées à la crise de la Covid-19 », Revue de l'OFCE, n°68, octobre.

# L'épargne masque la relance

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



## 1. Les hypothèses sous-jacentes à notre prévision

- Application de mesures de distanciation physique mais pas de nouvelles mesures de confinement généralisé
- Rebond de la consommation en biens mais pas en services : dépenses partiellement empêchée dans l'hébergement, la restauration, services de loisirs et les transports
- Plan de relance budgétaire : les montants annoncés seront dépensés

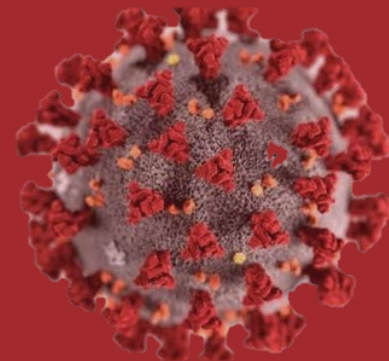
## 2. A la fin du 1<sup>er</sup> semestre 2020...

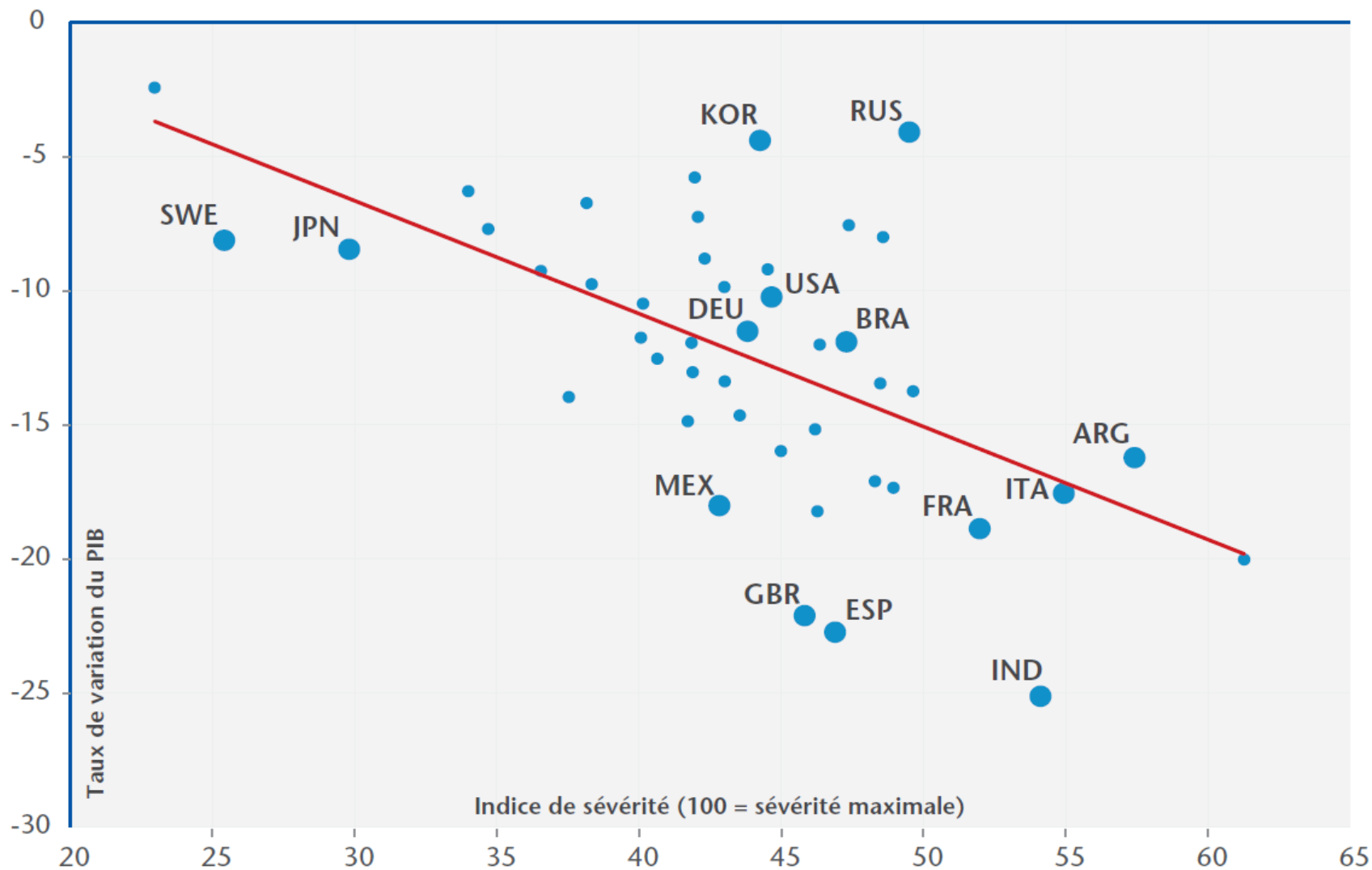
- ... la récession mondiale est d'une ampleur inédite
- ... avec une forte hétérogénéité géographique
  - Liée à l'intensité des mesures
  - Aux poids des secteurs perdants dans l'économie
  - Aux mesures d'urgence (montant total, nature des mesures, ciblées ou non...)
- Une accumulation importante d'épargne « forcée » des ménages dans les pays développés

## 3. Un rebond de l'activité mondiale d'ici la fin de l'année 2021...

- ... avec une forte hétérogénéité sectorielle et géographique
- ... et aucun pays n'aura retrouvé son niveau prévu avant la crise sanitaire : deux années de croissance perdues !
- De fortes destructions d'emplois à attendre dans tous les pays développés

# La situation à la mi-2020

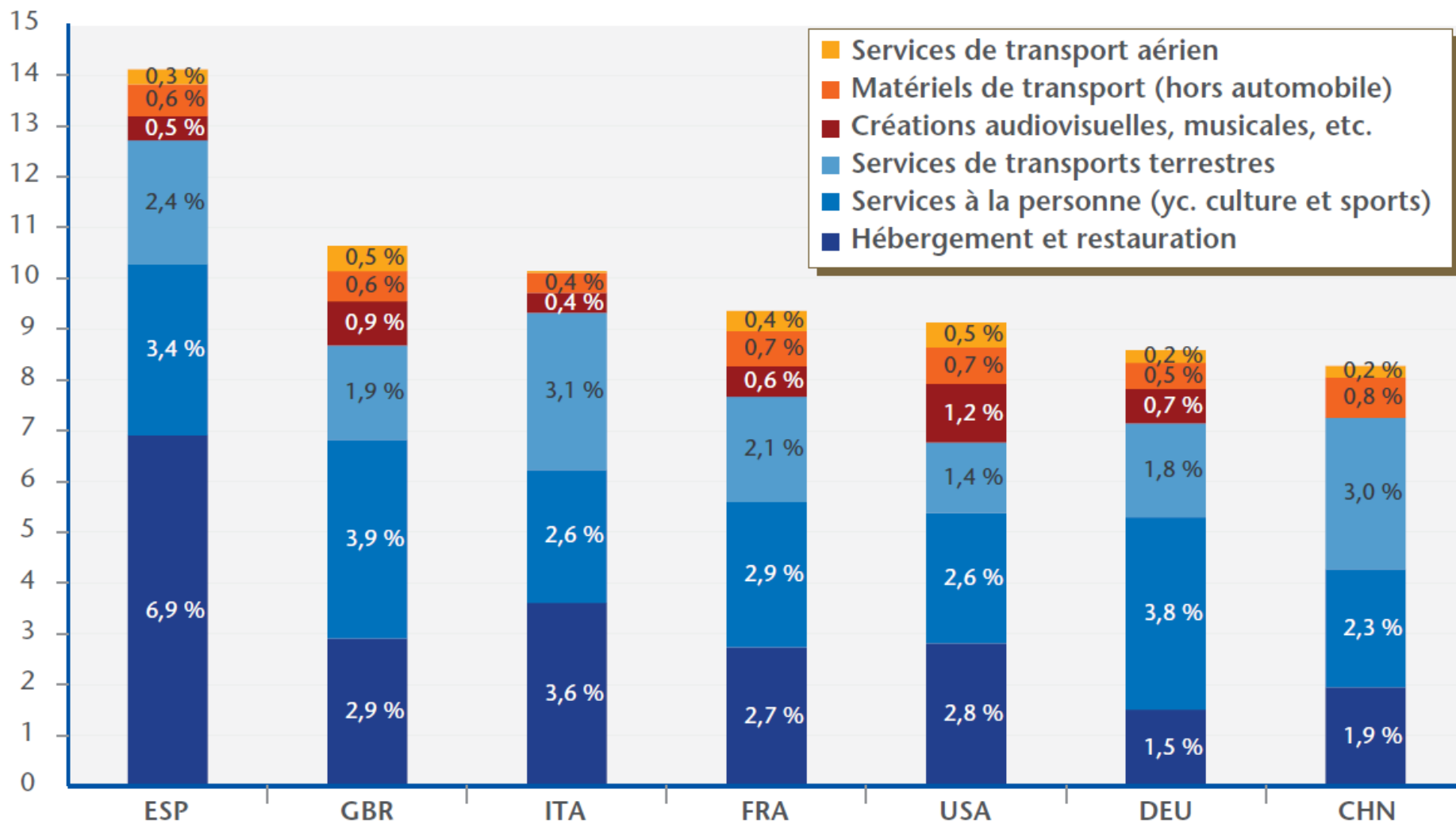




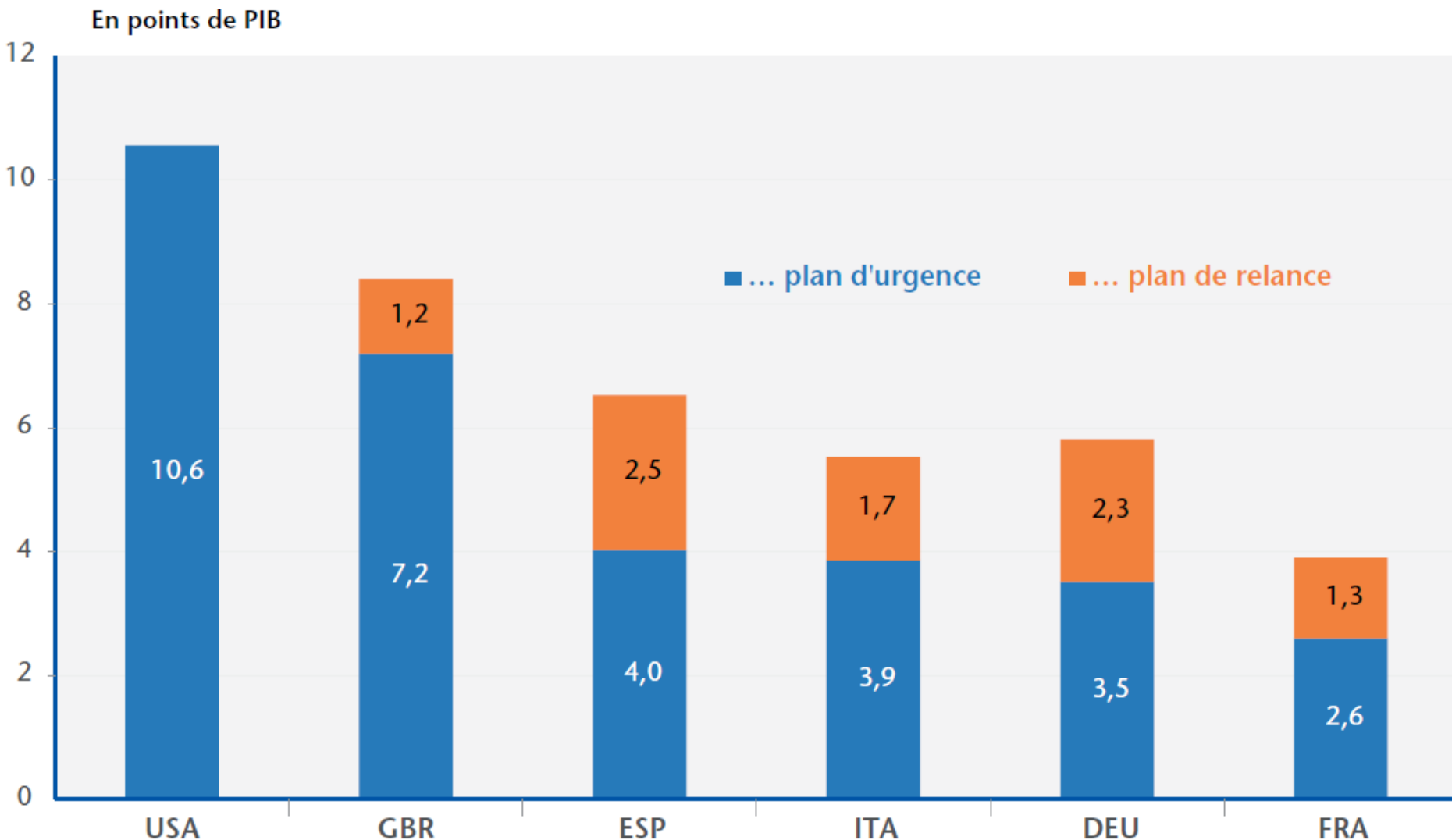
Note : La Chine a été exclue de l'échantillon car la croissance du PIB de +0,35 % au premier semestre est incompatible avec la sévérité des restrictions mesurées par l'indicateur d'Oxford.

Source : Comptes nationaux, Oxford COVID-19 Government Response Tracker, Blavatnik School of Government.

En %



Sources : WIOD, calculs OFCE.



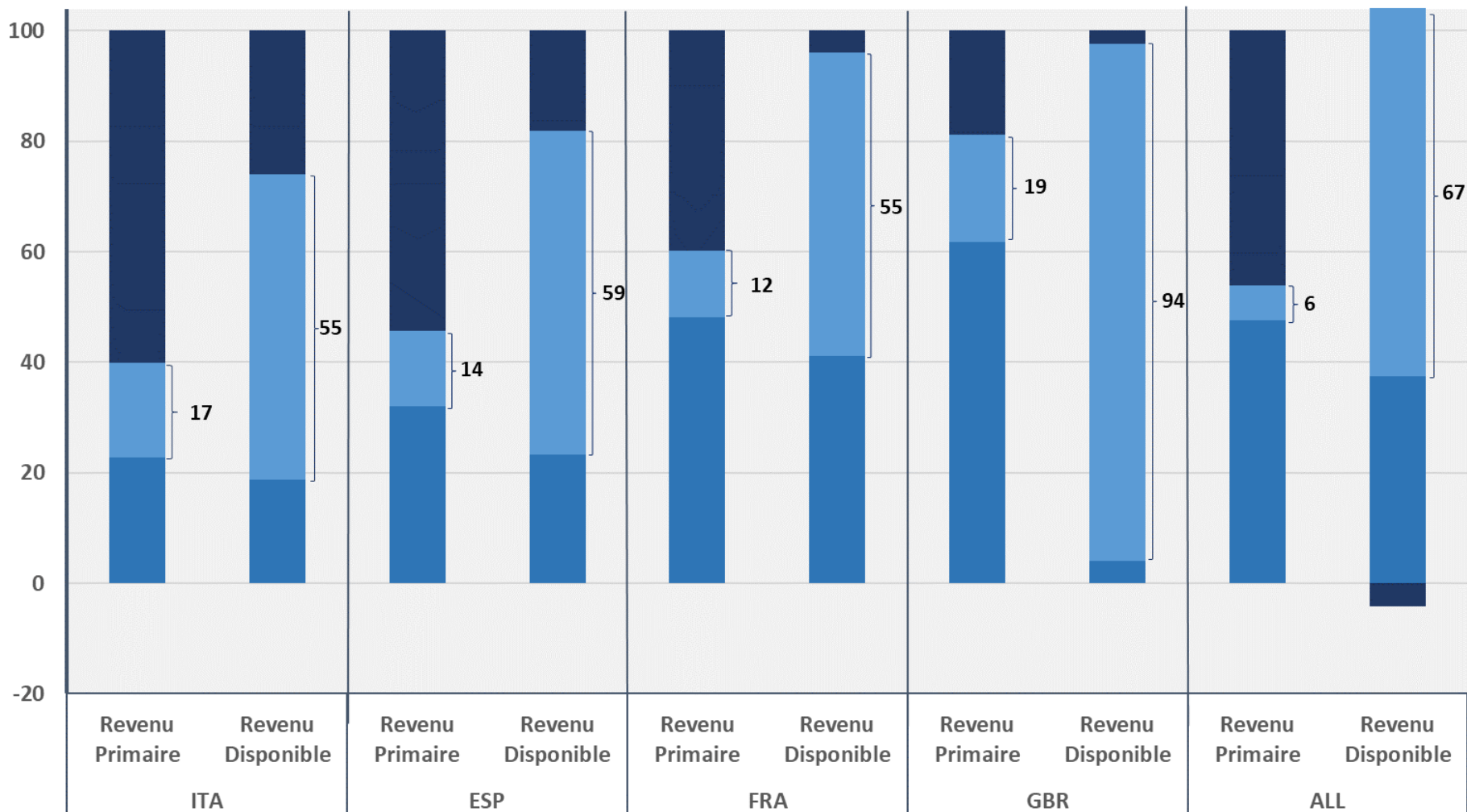
*Note* : Les montants des plans d'urgence et de relance sont ceux annoncés par les gouvernements à l'exception de la France. Pour cette dernière, les montants diffèrent notamment en raison d'un moindre recours aux dispositifs d'activité partielle dans notre prévision.

*Sources* : Données nationales, calculs OFCE.



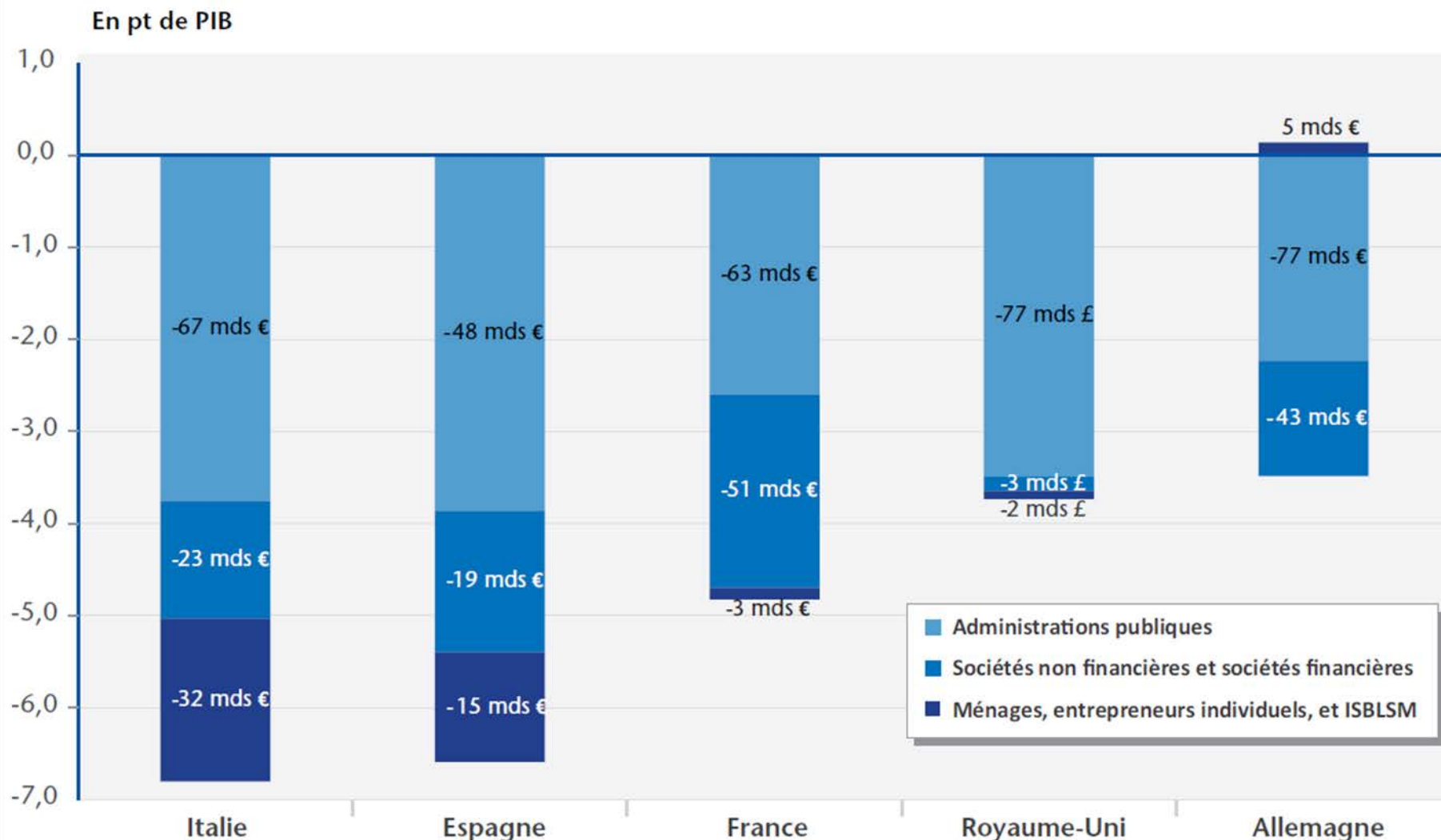


En %



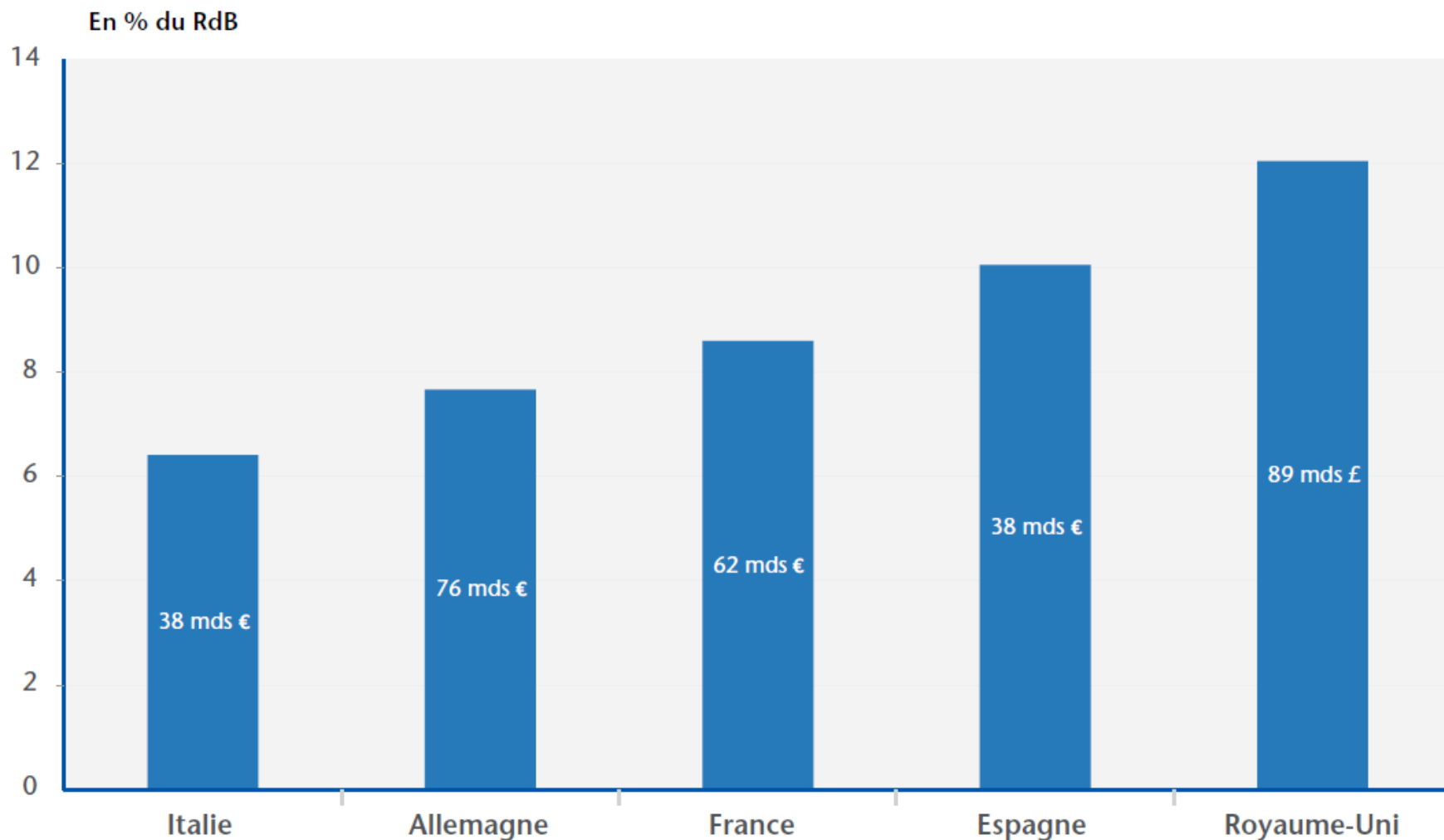
■ Sociétés financières et non financières    ■ Administrations publiques    ■ Ménages, entrepreneurs individuels, et ISBLSM

# Evaluation de la perte de revenu disponible par agent liée à la Covid-19 OFCE



*Lecture* : En Italie, à la fin du premier semestre 2020, notre évaluation des pertes de revenus liées à la crise sanitaire s'élève à 6,8 points de PIB par rapport à la moyenne semestrielle de 2019 ; cette perte correspond à 122 milliards d'euros de revenus perdus : plus de la moitié a été encaissée par les administrations publiques (67 milliards), tandis que les entreprises et les ménages espagnols ont accusé une perte de revenu de respectivement 23 et 32 milliards d'euros.

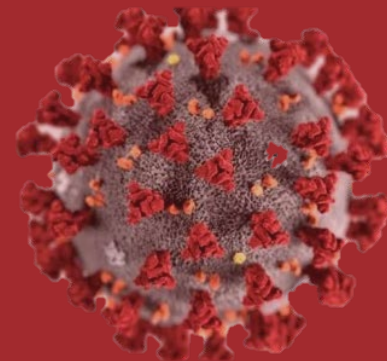
*Sources* : Comptabilités nationales, calculs OFCE.



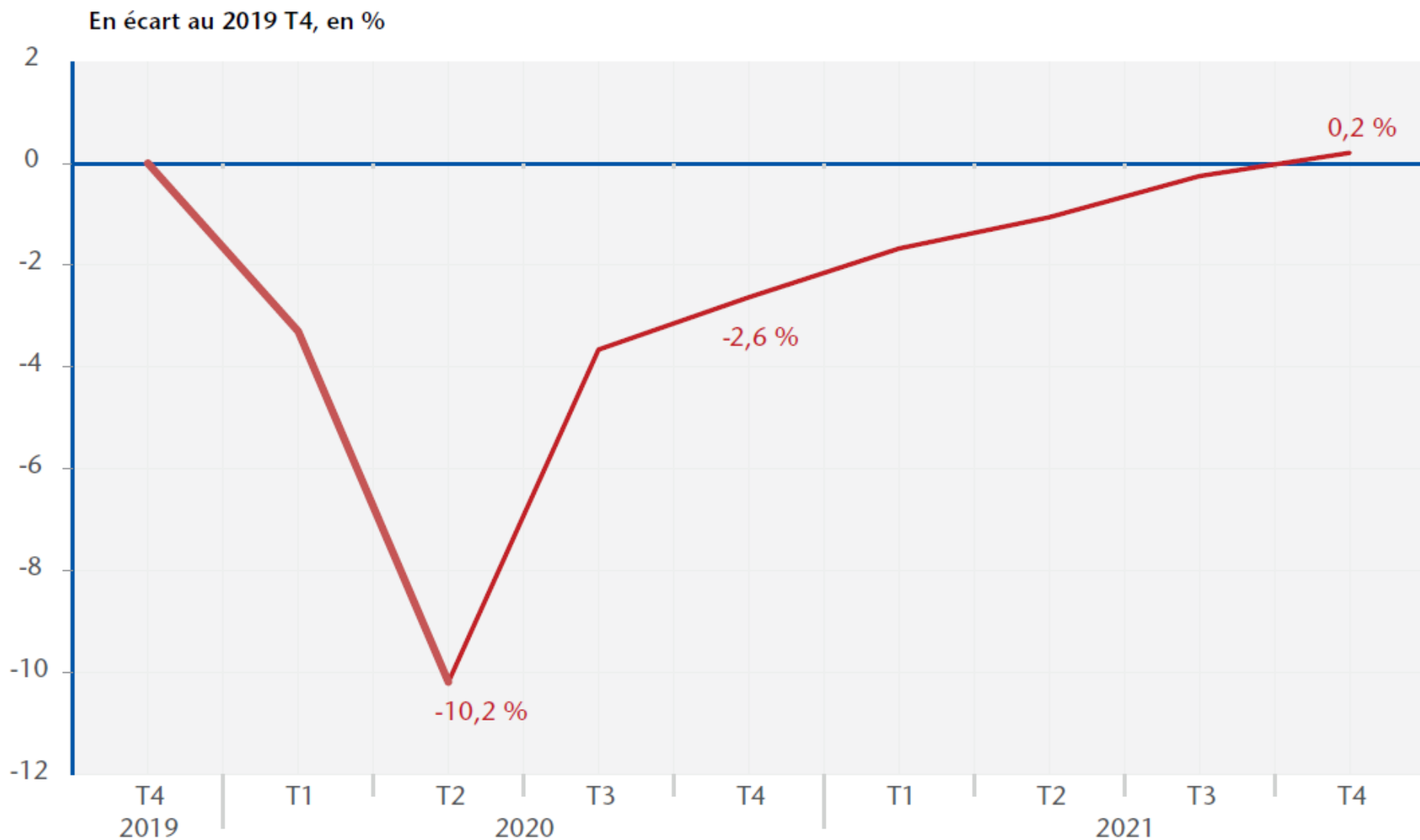
*Lecture* : En Italie, à la fin du premier semestre 2020, l'épargne forcée liée à la crise sanitaire s'élève à 38 milliards, soit 6,4 point de RdB ;

*Sources* : Comptabilités nationales, calculs OFCE.

# Quel rebond à la mi-2021 ?



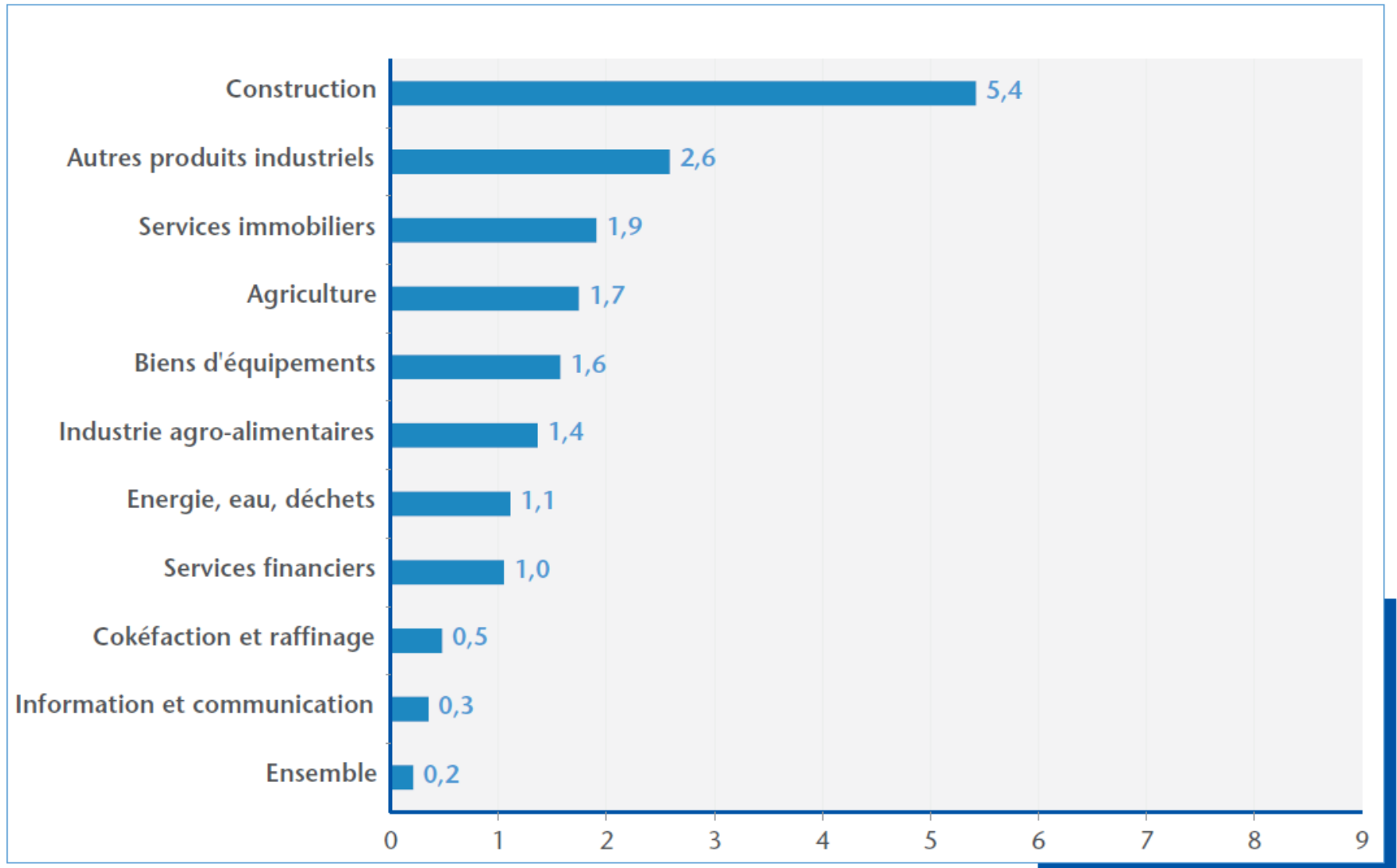
## Graphique 1. Valeur ajoutée mondiale



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



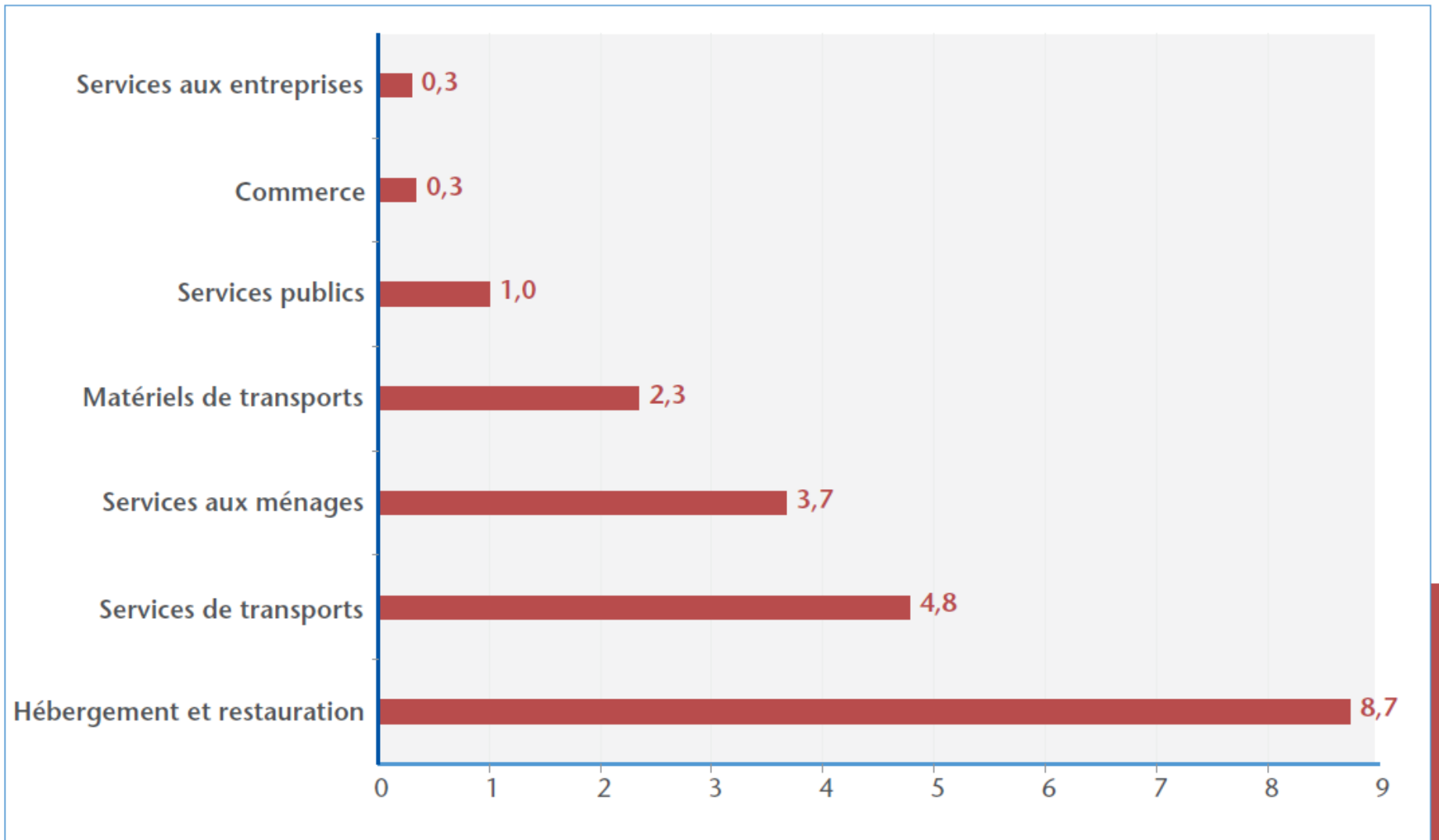
Niveau en 2021 T4, En écart au 2019 T4, en %



Sources : WIOD, calculs OFCE.



Niveau en 2021 T4, En écart au 2019 T4, en %



Sources : WIOD, calculs OFCE.



<i>En %</i>	<b>... par rapport à fin 2019</b>
<b>All</b>	<b>0.4</b>
<b>FRA</b>	<b>-0.3</b>
<b>ITA</b>	<b>-1.4</b>
<b>ESP</b>	<b>-2.7</b>
<b>RU</b>	<b>-0.8</b>
<b>US</b>	<b>0.7</b>
<b>CHN</b>	<b>9.9</b>

Source: Prévisions OFCE



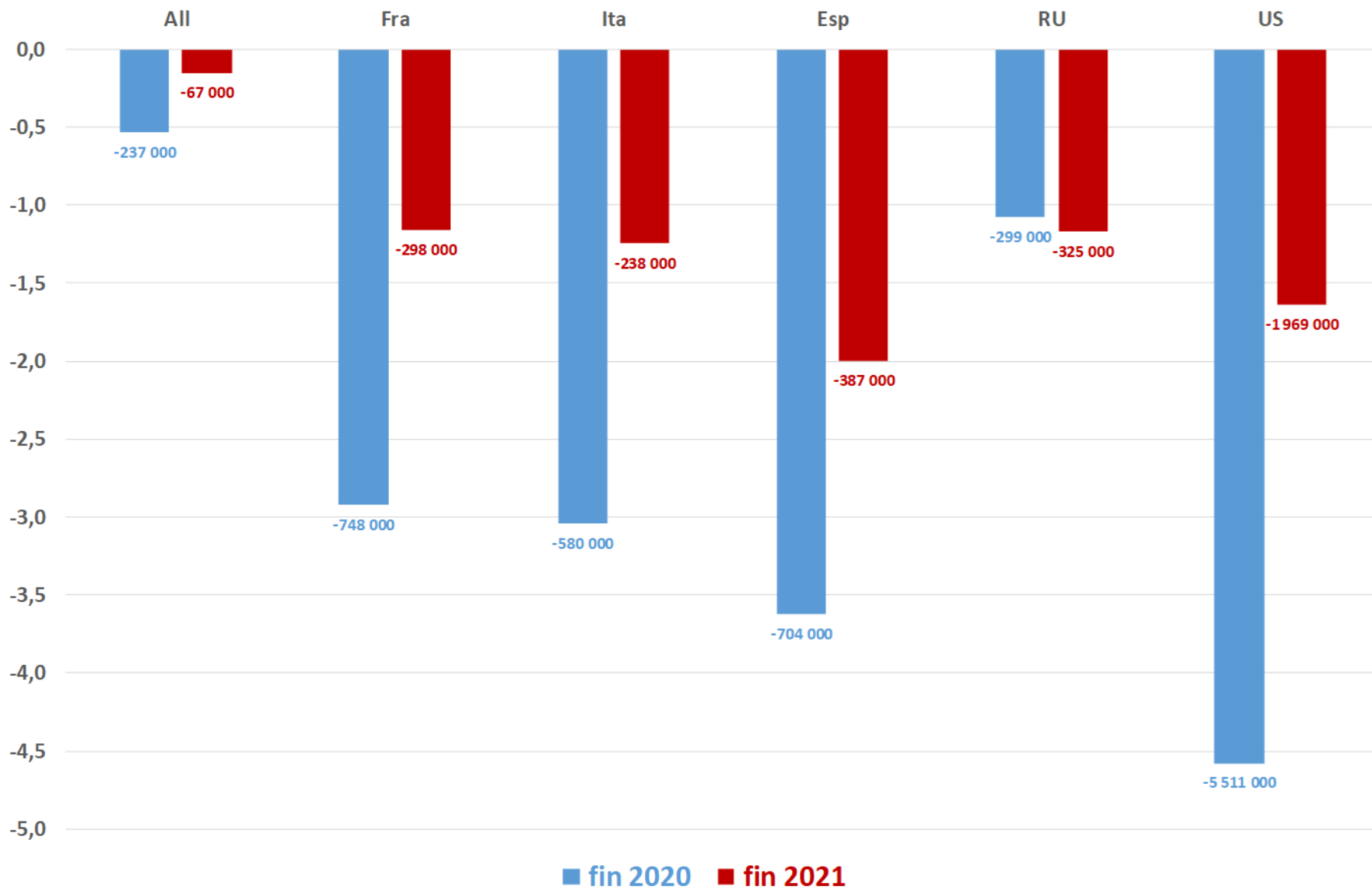


<i>En %</i>	... par rapport à fin 2019	... par rapport à fin 2021 prévue en octobre 2019*
<b>All</b>	<b>0.4</b>	<b>-1.8</b>
<b>FRA</b>	<b>-0.3</b>	<b>-2.9</b>
<b>ITA</b>	<b>-1.4</b>	<b>-1.9</b>
<b>ESP</b>	<b>-2.7</b>	<b>-5.7</b>
<b>RU</b>	<b>-0.8</b>	<b>-3.1</b>
<b>US</b>	<b>0.7</b>	<b>-2.1</b>
<b>CHN</b>	<b>9.9</b>	<b>-3.2</b>

Source: Prévisions OFCE

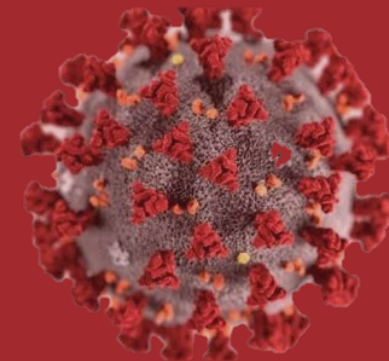


En % de l'emploi salarié



# France : Croissance vulnérable

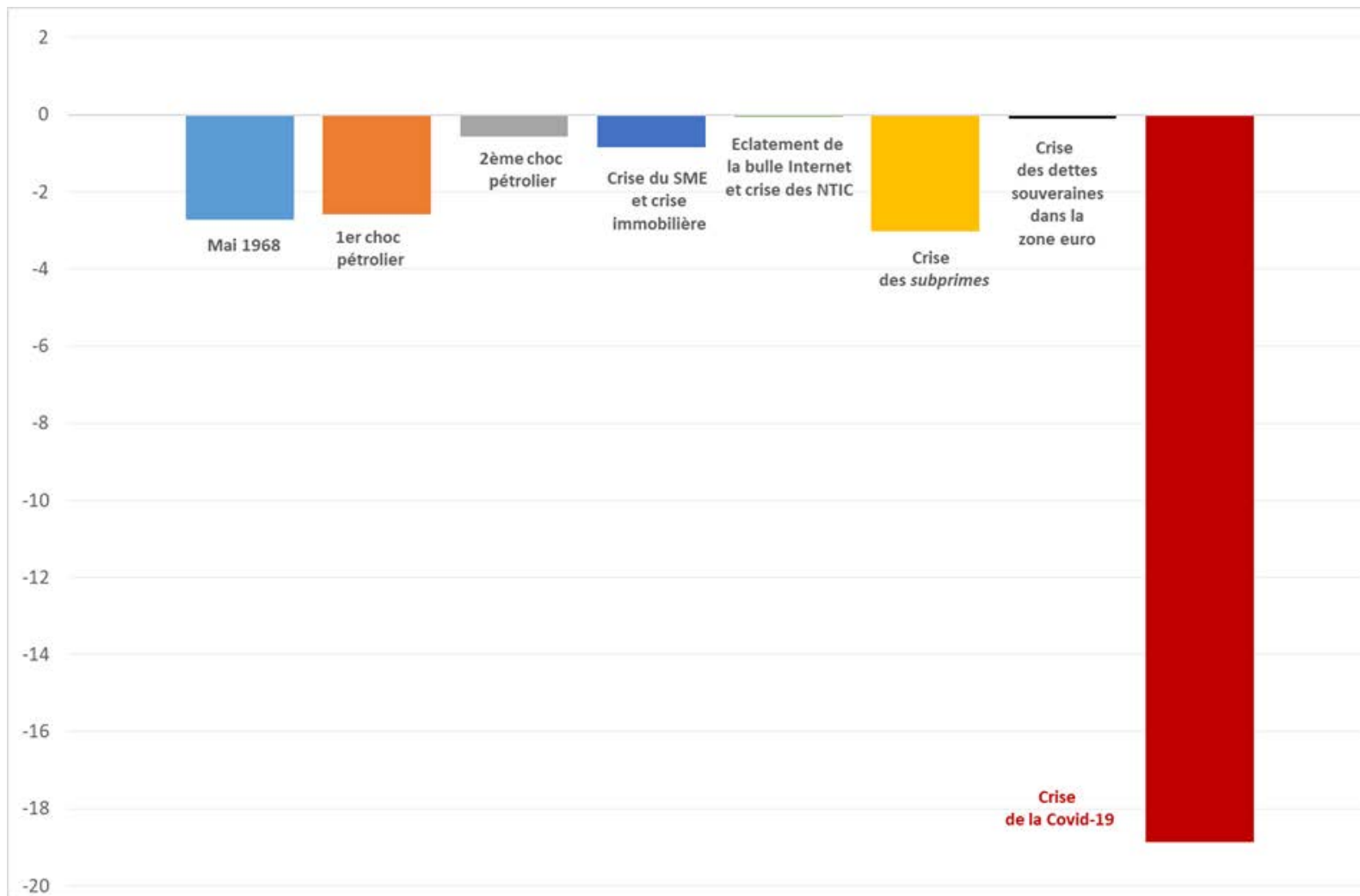
Perspectives pour l'économie française 2020-2021





- ❑ **La situation économique de la France à la fin du 1<sup>er</sup> semestre 2020**
- ❑ **Les prévisions pour 2020/2021 et les hypothèses sous-jacentes**
- ❑ **L'impact du plan de relance**
- ❑ **La situation du marché du travail et des finances publiques**
- ❑ **Conclusion**

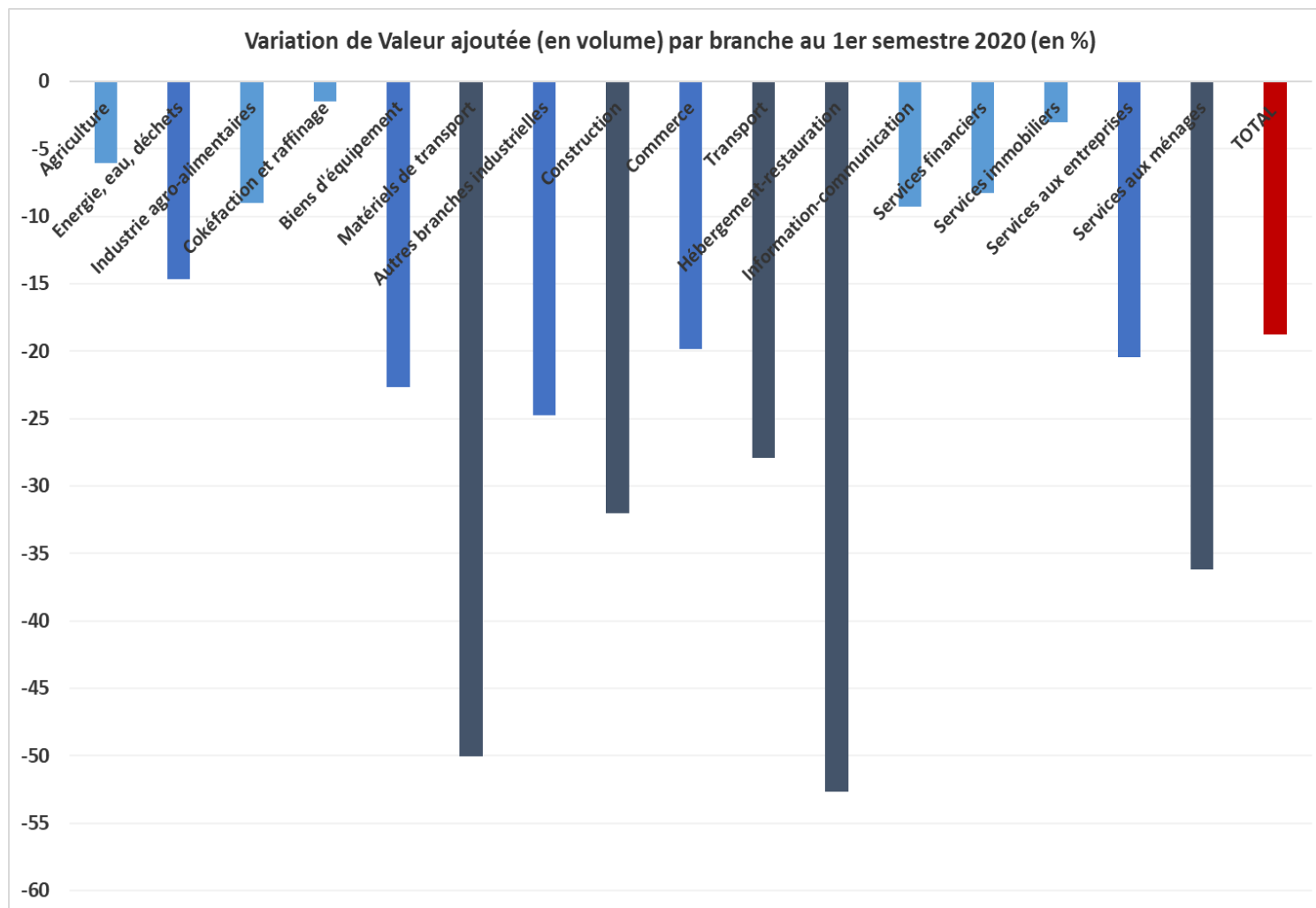
- Une perte de PIB de 18,9 % sur 1 semestre
  - 6 fois plus fort que la crise des *subprimes*



Sources : Insee, calculs OFCE

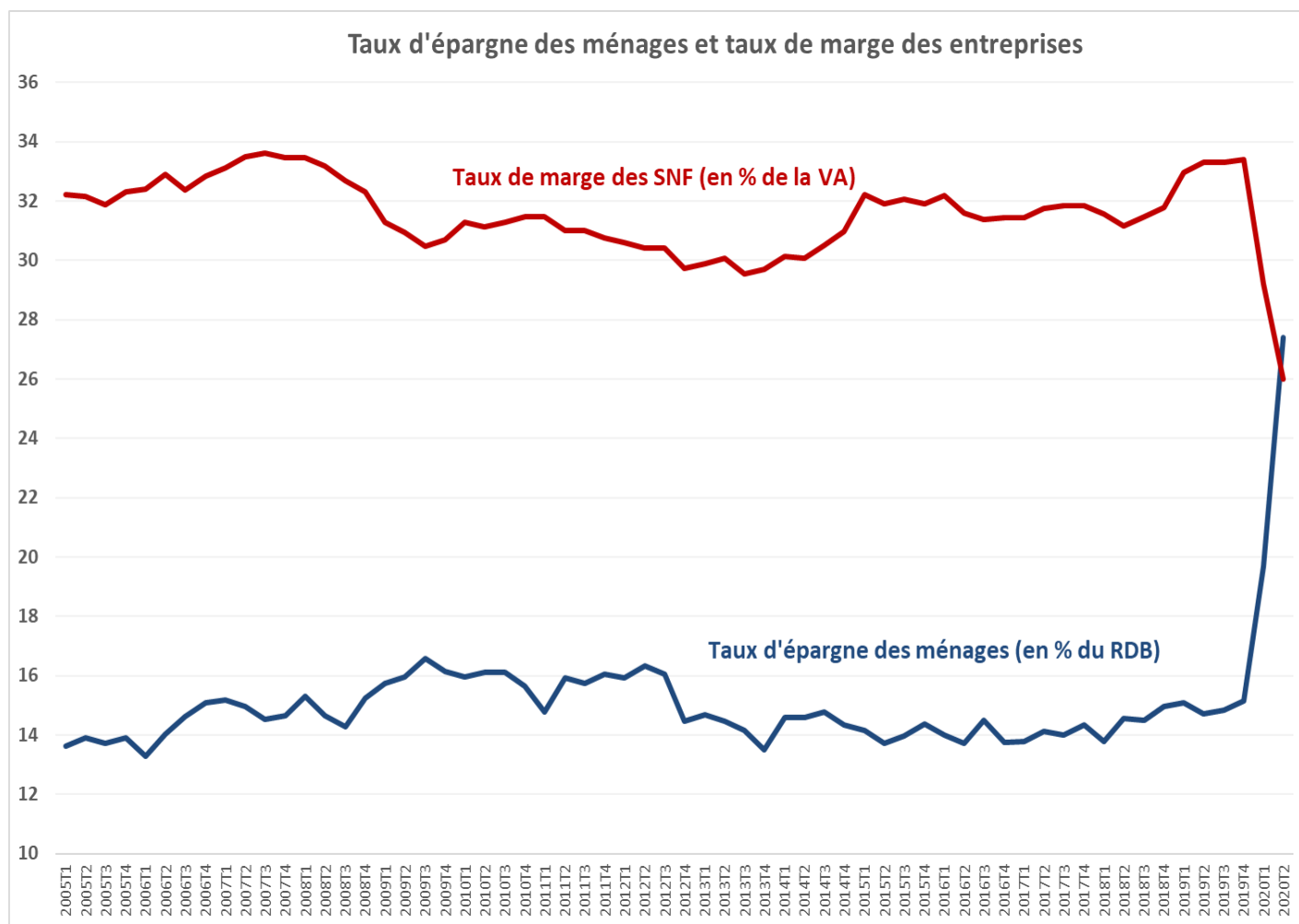


- 5 secteurs de l'économie connaissent une chute d'activité supérieure à 25 %
  - Supérieure à 50 % pour matériels de transport et hébergement-restauration
  - 30 % de l'économie contribue à près de 50 % des pertes



## 116 Mds de perte revenu pour l'économie française au 1<sup>er</sup> semestre 2020

- 4,9 points de PIB de déficit public en plus sur le semestre
- 51 Mds € de perte de revenu pour les entreprises (SNF-SF)...
- ...mais 62 Mds d'«épargne Covid » accumulée par les ménages
  - Inégalement répartie

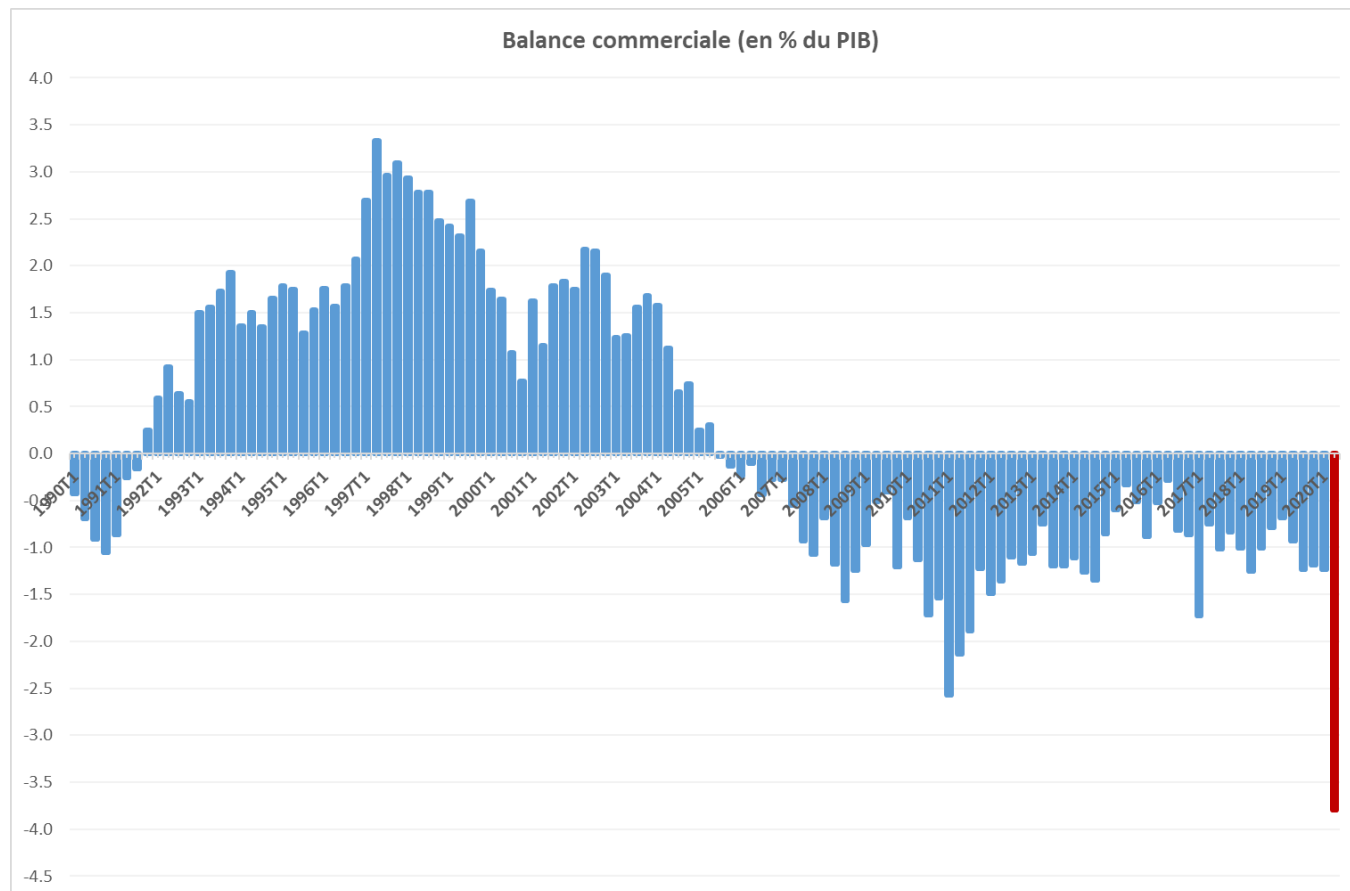


Source : Insee



## ❑ Forte dégradation du commerce extérieur

- ❑ La plus forte depuis l'après-guerre : de -1,2 pts de PIB fin 2019 à -3,8 pts à la mi-2020
- ❑ En raison de la spécialisation sectorielle : tourisme (17 Mds d'excédents) et aéronautique (30 Mds)
- ❑ Impact estimé de la crise Covid sur la balance commerciale : -1,2 point de PIB à l'horizon 2021

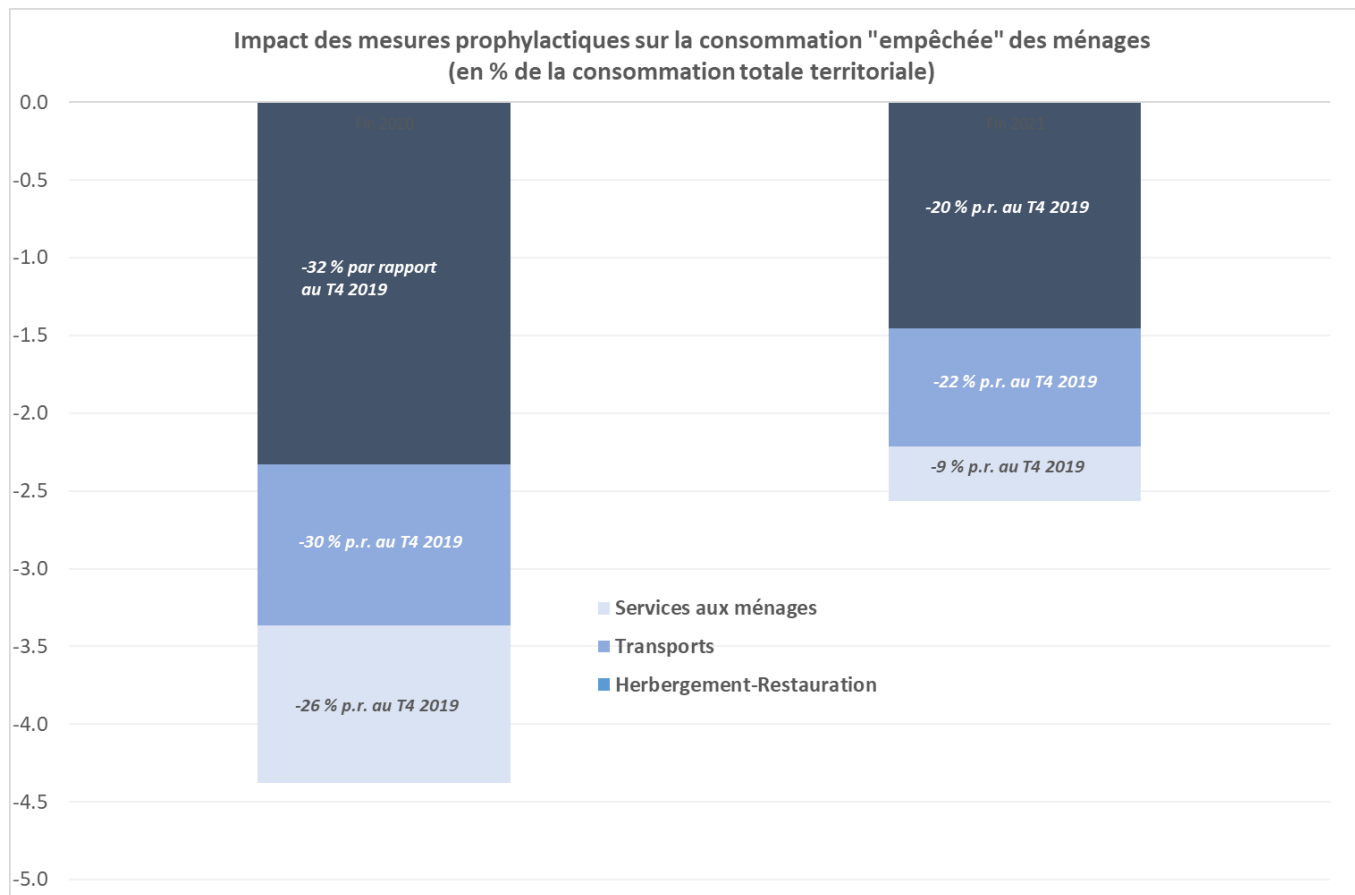


Sources : Insee, calculs OFCE





- ❑ **Durcissement des mesures prophylactiques depuis l'automne**
  - ❑ Bars / Restaurants / Activités sportives...
- ❑ **Une consommation « empêchée » liée principalement à 3 branches**
  - ❑ Forte fin 2020 (- 4,4 %), puis en diminution mais qui persiste jusqu'à fin 2021 (-2,6 %)



Sources : Insee, prévisions OFCE

- ❑ **Mais un rattrapage partiel de la consommation perdue en produits manufacturés**
  - ❑ 60 % de ce qui a été perdu au cours du 1<sup>er</sup> semestre est rattrapée d'ici à la fin 2021



- ❑ **Scénario qui suppose ni reconfinement, ni fermeture à grande échelle de classes / écoles, ni restriction sur les déplacements en France**
  
- ❑ **Nouveau décret (du 29 août) sur personnes vulnérables réduit considérablement le nombre de personnes en activité pouvant être concernées**
  - ❑ Contre 12 % des personnes en emploi ne pouvant pas télétravailler dans l'ancien décret
  
- ❑ **Part dans la population de cas de Covid ou de cas « contacts à risques » reste limité**
  - 0,4 % selon dernier bulletin épidémiologique (8 octobre) de Santé Publique France

## □ Impact sur la VA par branche au 2<sup>nd</sup> semestre 2020

□ Des pertes des PIB estimées au niveau global, par rapport au 4<sup>ème</sup> trimestre 2019 :

■ **-5 % au T3 2020 et -5 % au T4 2020**

■ Des secteurs qui voient leur situation se détériorer au 4<sup>ème</sup> trimestre 2020 :

□ Hébergement – Restauration

□ Services aux ménages

□ Transports

Tableau 2. Valeur ajoutée par branche (en volume) pour les quatre trimestres de 2020  
En écart à 2019 T4, en %

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

\*hors effet du plan de relance

Sources : prévisions OFCE.

- ❑ **136 mds de pertes de revenu sur l'ensemble de l'année 2020**
  - ❑ - 8 % de VA en valeur (- 9 % en volume)
  - ❑ 55 % absorbé par les APU, 41 % pour les entreprises et 5 % par les ménages
  
- ❑ **86 mds d' « épargne Covid » accumulée sur l'année**
  - ❑ En plus de l'épargne habituelle (environ 220 Mds) mais inégalement distribuée
  - ❑ L'équivalent du plan de relance (à la main des ménages)
  
- ❑ **56 mds de pertes pour les entreprises**
  - ❑ Malgré les dispositifs (activité partielle, fonds de solidarité...)
  - ❑ Des coûts fixes non absorbés (bâtiments, machines et équipements, matériels de transports...)
    - Renforcement des fonds propres pour 3 mds (avec quel effet de levier ?)

En écart à l'année 2019

		SNF-SF	EI	Ménages	APU	ISBLSM	RDM	Total
En %	Valeur ajoutée	-11	-10	-1	2	-7		<b>-8</b>
<b>En pts de PIB annuel (en contrib.)</b>	<b>Valeur ajoutée</b>	<b>-6</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>		<b>-8</b>
En Mds pour 2020	RDB	-56		-5	-75	0		-136
<b>Contribution (en pts de %)</b>	<b>RDB</b>	<b>41</b>		<b>4</b>	<b>55</b>	<b>0</b>		<b>100</b>
<b>En Mds pour 2020</b>	<b>Epargne</b>			<b>86</b>				
En % du RDB	Taux d'épargne			5.1				
<b>En % de la VA</b>	<b>Taux de marge</b>	<b>-4.2</b>						
En pts de % annuel	FBCF	-10		-13	-12	-14		-11

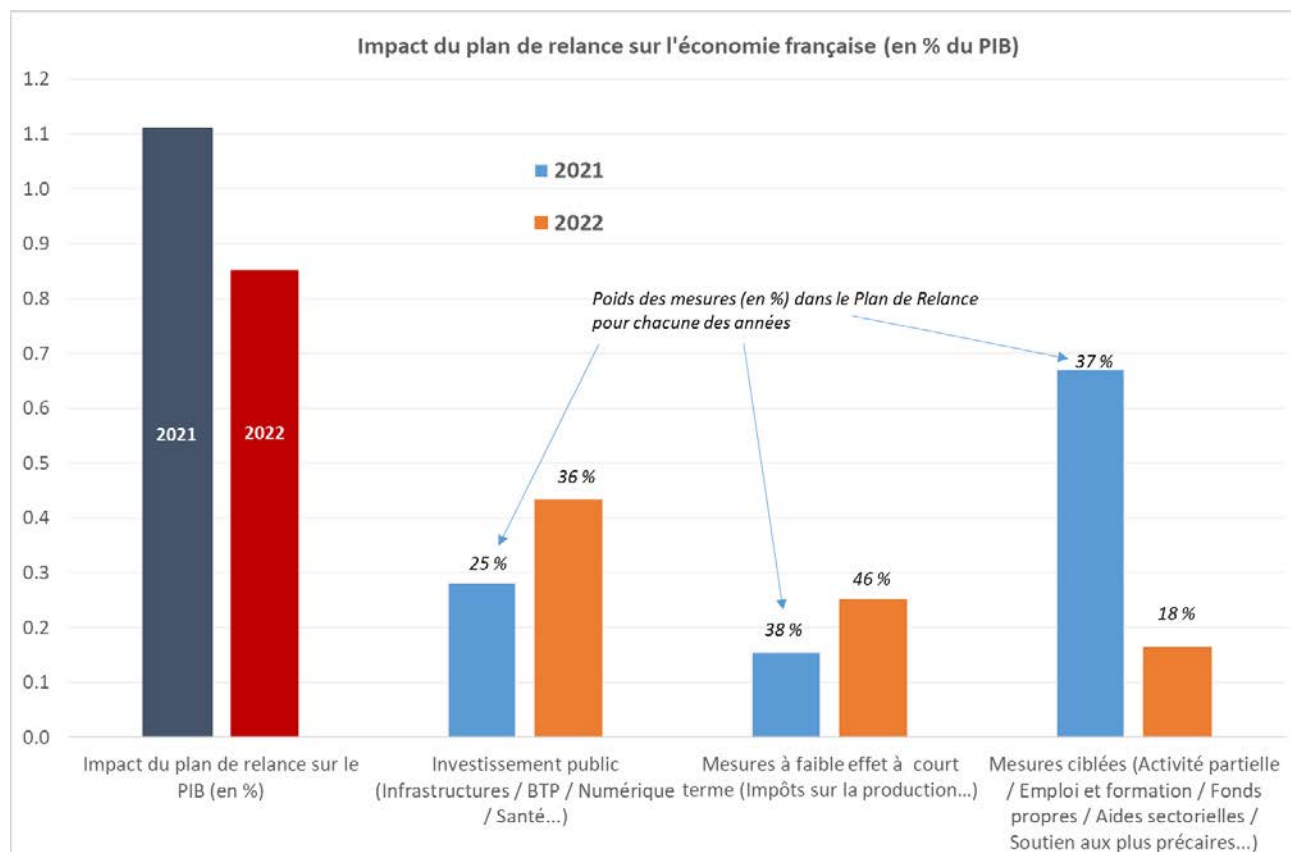
Sources : prévisions OFCE.

## Les nouvelles mesures

- 2,6 pts de PIB en 2020 / 1,3 pts (32 Mds) en 2021 / 1,2 pts (30 Mds) en 2022
  - Des divergences avec le gouvernement sur l'activité partielle et la montée en charge des investissements publics

## 3 types de mesures avec des multiplicateurs différents

- Mesures ciblées avec effet offre ou demande : Multiplicateur élevé (>1)
- Mesures d'investissement public : Multiplicateur standard (proche de 1)
- Mesures non ciblées : multiplicateur faible à court terme (< 0,5)



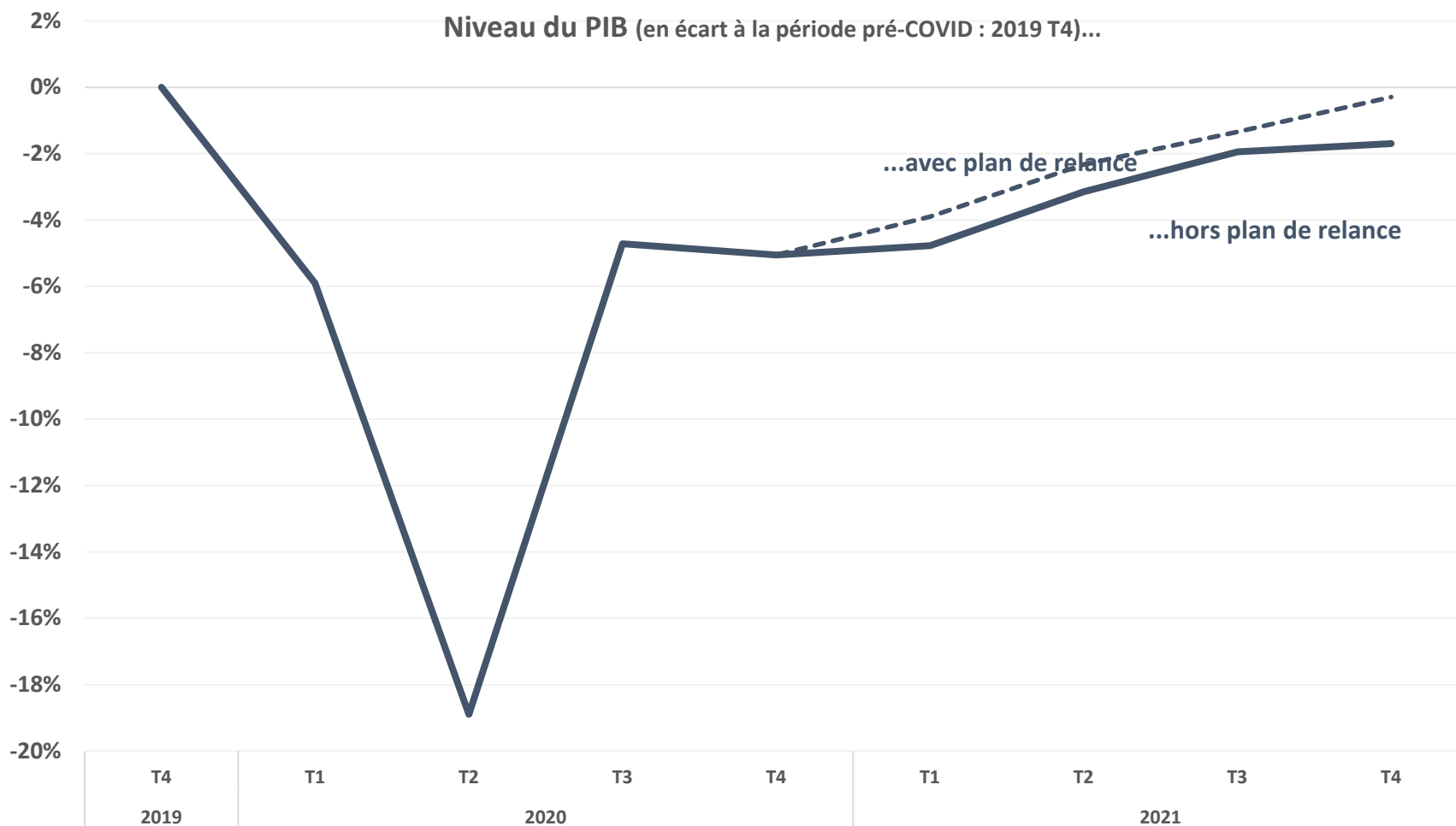


## Fin 2021 :

- perte de PIB de -1,7 % (par rapport à fin 2019) hors effet du plan de relance...
- ...et -0,3 % avec effet du plan de relance

## Variation du PIB : - 9% en 2020 et +7 % en 2021

- +6 % hors effet du plan de relance en 2021





## ❑ Fin 2020, l'économie française aurait détruit 840 000 emplois (-750 000 salariés)

- ❑ Effet lié à l'activité : -1,4 millions d'emplois
- ❑ Effet des mesures pour l'emploi : + 630 000 emplois
  - + 550 000 emplois grâce à l'activité partielle
  - + 80 000 liés aux emplois aidés, prime à l'embauche...
- ❑ Autres (effets sectoriels, cycles de productivité, mesures prophylactiques...) : +54 000 emplois

## ❑ Fin 2021, l'économie française recréerait 510 000 emplois (+ 450 000 salariés)

- ❑ Effet lié à l'activité : +1,05 millions d'emplois
- ❑ Effet des mesures pour l'emploi : -400 000 emplois
  - -450 000 emplois avec diminution de l'activité partielle
  - + 50 000 liés aux emplois aidés, prime à l'embauche
- ❑ Autres (effets sectoriels, cycles de productivité, mesures prophylactiques...) : -195 000 emplois

Tableau 7. **Emploi et chômage en 2020-2021 par rapport au T4 2019**

Par rapport au T4 2019 (en milliers)

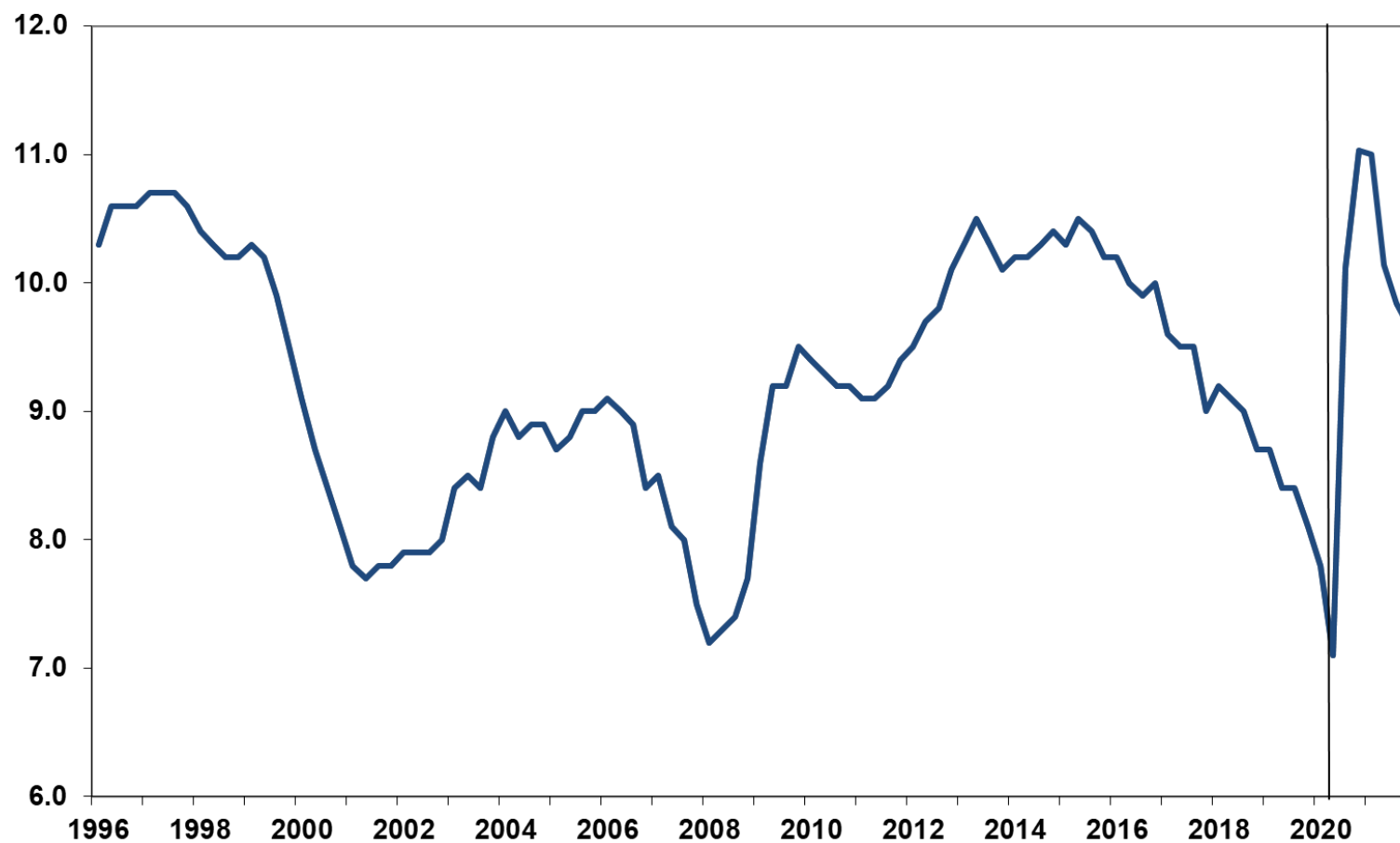
	2020	2021
<b>Emploi salarié</b>	-749	-298
Agriculture	-11	-10
Industrie	-128	-128
Construction	-2	18
Service pplt marchands	-604	-219
Service pplt non-marchands	-4	41
<b>Emploi non-salarié</b>	-90	-31
Population active	-30	78
Nombre de chômeurs	810	407
<b>Taux de chômage (en %, fin d'année)</b>	<b>11,0</b>	<b>9,6</b>

Source : prévisions OFCE.

## ▣ Par rapport à fin 2019:

▣ +810 000 chômeurs fin 2020 / +410 000 fin 2021

## Taux de chômage au sens du BIT (en % de la population active)







## ❑ Choc historique sur les finances publiques

- ❑ Solde public : -8,9 % du PIB en 2020 et -6,2 % du PIB en 2021 (-3 % en 2019)
- ❑ Dette publique : 114 % du PIB en 2020 et 113 % du PIB en 2021
  - Hors annulation PGE, dettes fiscales et sociales, recapitalisations
  - + 16 points de PIB en un an (effet numérateur et dénominateur)

	2020	2021
Taux de croissance du PIB en moyenne annuelle (en %)	-9 %	+7 %
Niveau du PIB en fin d'année (par rapport au T4 2019)	-5 %	-0 %
Taux de chômage en fin d'année (en % de la population active)	11 %	9,6 %
Solde public (en % du PIB)	-8,9 %	-6,2 %
Dette publique (en % du PIB)	114 %	113 %

Sources : Insee, prévisions OFCE



- ❑ **Suppose qu'il n'y ait pas de fort durcissement des mesures prophylactiques...**
  - ❑ Mesures restent limitées aux secteurs à forte interaction sociale pendant 6 mois
  - ❑ Un durcissement des mesures sanitaires avec restriction des déplacements et impact sur l'offre de travail (confinements locaux, fermeture des écoles...) conduirait à un scénario plus dégradé
  
- ❑ **... mais suppose aussi pas de nouvelles mesures budgétaires**
  - ❑ Possibilité de nouvelles exonérations sociales / fiscales, mesures supplémentaires sur les fonds propres face au risque accru sur les faillites
  - ❑ PGE et dettes fiscales actuelles : 25 % de la VA annuelle des PME
  
- ❑ **Revenir à un PIB à -0,3 % du PIB fin 2021 / fin 2018**
  - ❑ Ne dit rien par rapport à la trajectoire du PIB potentiel
  - ❑ -2,7 % de pertes fin 2021 sur base d'une croissance du PIB potentiel pré-Covid (1,2 % / an)
  
- ❑ **Impact du plan d'urgence et relance couvre 30 % des pertes d'activité sur 2020-21**
  - ❑ Semblable au plan de relance 2009-2010 (27 %)
    - 20 % dans sa mouture initiale
  - ❑ Mais les pertes de PIB cumulées restantes après plan de relance (et urgence) sans commune mesure :
    - Crise Covid : -10,6 % du PIB annuel au bout de 8 trimestres après début du choc
    - Crise Subprimes : - 4,2 % du PIB annuel au bout de 8 trimestres après début du choc