

# L'économie européenne 2020

par [Jérôme Creel](#)

Comme chaque année, un peu avant le printemps, l'OFCE publie dans la collection « Repères » des Editions La Découverte un ouvrage synthétique sur l'état de l'économie européenne et sur les enjeux de l'année à venir, [L'économie européenne 2020](#). Il faut bien admettre que lors de la préparation de l'ouvrage, dont le dernier chapitre a été achevé au tout début de l'année 2020, nous n'avions pas anticipé que l'épidémie liée au coronavirus en Chine engendrerait la crise sanitaire et économique globale dont nous subissons les effets depuis quelques semaines. Aussi l'ouvrage ne répond-il pas à l'actualité essentielle du moment. Il livre cependant quelques pistes de réflexion qui s'avéreront sans doute utiles lorsque la phase aiguë de la crise sanitaire aura été dépassée. Ces pistes de réflexion concernent l'impulsion politique européenne des derniers mois de l'année 2019 et les ambitions de la nouvelle Commission européenne, les perceptions des Européens à l'égard de l'Union européenne et les outils macroéconomiques à mobiliser pour contrecarrer un ralentissement économique ou une fragilisation du secteur bancaire.

Comme nous avons coutume de le

faire chaque année, est reproduite ici l'introduction de *L'économie européenne 2020*. Les parties de phrase en italiques sont des ajouts visant à actualiser (un peu) le texte.

En 2020, Mesdames Christine Lagarde et Ursula von der Leyen vivront leur première année pleine au sommet de l'Europe, la première à la tête de la Banque centrale européenne et la seconde à celle de la Commission européenne, dans un environnement européen et international compliqué. Depuis le pic de croissance de 2017, l'activité économique en Europe a donné de sérieux signes d'essoufflement. Dans un contexte marqué notamment par l'incertitude politique – notamment quant à l'évolution des tensions commerciales avec les États-Unis et à l'organisation effective du Brexit –, et par la perspective de la fin du cycle d'expansion américain *et par la survenue d'une crise sanitaire, économique et financière sans précédent*, se pose désormais la question des marges de manœuvre européennes pour mener des politiques économiques plus expansionnistes.

Du côté de la Commission européenne, les projets ne manquent cependant pas : une nouvelle stratégie de croissance, le Pacte vert (ou Green Deal), a pour but d'assurer une transition écologique juste et équitable, tandis que le renouveau de l'Europe sociale vise à assurer la justice sociale,

« fondement de l'économie sociale de marché européenne ». Il passera notamment par des initiatives concernant les salaires minimums en Europe, le mécanisme de réassurance chômage européen, les mesures en faveur de l'égalité femmes-hommes et les incidences à long terme du vieillissement de la population européenne.

Du côté de la Banque centrale européenne, les changements prévus sont moins en rupture avec la présidence précédente : poursuite des mesures non conventionnelles pour respecter le mandat principal de la BCE et soutenir l'économie de la zone euro, et poursuite de la mise en œuvre des politiques dites macro-prudentielles.

Cet ouvrage dresse un état des lieux de l'Union européenne et met en perspective l'ensemble des initiatives annoncées. Après avoir présenté l'état de la conjoncture européenne (*avant le déclenchement de la crise sanitaire*) et les effets probables de la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne, et après avoir analysé les attentes des Européens à l'égard de l'Union européenne, l'ouvrage se concentre sur les grands thèmes mis en avant par la nouvelle Commission européenne : la nécessité de faire face au changement climatique et aux transformations des sociétés européennes. À cette fin, les questions de dette climatique européenne et celles d'inégalités environnementales en Europe sont abordées mais aussi les transformations des marchés du travail et le financement de la dépendance. Les initiatives de la Commission européenne s'inscrivent dans une période d'attentes plus critiques de la part des citoyens européens. S'ils continuent généralement à avoir un *a priori* positif à l'égard de la participation de leur pays à l'Union européenne, ses actions concrètes semblent engendrer une

rupture entre les perdants et les gagnants de l'intégration européenne. Et les premiers, qui sont ceux qui attendent de l'UE qu'elle les protège mieux, sont aussi ceux qui expriment la confiance dans l'UE la plus faible pour mettre en place cette protection. L'ouvrage présente alors deux types de politiques susceptibles de mieux protéger les Européens : une politique budgétaire d'assurance-chômage européenne et une politique macro-prudentielle chargée d'assurer la stabilité bancaire en Europe.

---

## La BCE face à la crise du Covid-19 : encore un effort?

par [Christophe Blot](#) et [Paul Hubert](#)

La BCE annonçait le [jeudi 12 mars](#) une première série de mesures pour répondre au choc économique lié au Covid-19. Cependant, ces annonces n'ont pas eu les effets escomptés sur les marchés financiers et ont même probablement ajouté de l'incertitude. Au-delà des craintes sur l'état de l'économie de la zone euro, la réponse de Christine Lagarde à une question d'un journaliste durant la conférence de presse sur les écarts de taux au sein de la zone euro a déconcerté par son décalage avec la situation actuelle. Bien que la BCE ait annoncé un nouveau plan de rachats d'actifs dans la soirée du 18 mars, il reste que toutes les solutions aux

problèmes de la zone euro n'ont pas encore été explorées.

## **Les mesures prises par la BCE**

Dans la situation actuelle, l'action des banques centrales est essentielle pour soutenir la croissance et éviter que le ralentissement de l'activité et ses répercussions financières ne se transforment en crise bancaire ou des dettes souveraines. C'est la raison pour laquelle la BCE garantit aux banques l'accès à la liquidité par le biais d'opérations de refinancement et qu'elle a également renouvelé les accords avec la Réserve fédérale lui permettant d'offrir des liquidités en dollar[1]. La BCE a, dans un premier temps, annoncé qu'elle achèterait 120 milliards d'euros d'actifs supplémentaires d'ici la fin de l'année dans le cadre de son programme APP (Asset Purchase Programme). À ce montant se sont ajoutés 750 milliards d'euros dans le cadre d'un nouveau programme qualifié de PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) annoncé le 18 mars[2]. Les achats seront étalés sur l'année 2020 et seront répartis sur les différentes classes d'actifs déjà acquises par la BCE et, pour les achats de titres publics, en continuant de respecter la limite de détention par émetteur[3] et la clé de répartition selon la part dans le [capital de la BCE](#)[4], ce qui conduira la BCE à acheter une proportion plus forte de titres allemands que de titres italiens ou espagnols.

Ces achats permettront d'assouplir les conditions de financement pour le secteur privé comme pour les États de la zone euro, ce qui permettra d'accompagner les efforts entrepris par les gouvernements pour soutenir l'activité. On peut ainsi espérer que ces mesures, et notamment la deuxième annonce bien plus conséquente,

permettront de calmer les tensions qui ont de nouveau émergé sur les marchés de dette souveraine. Ces derniers jours, les investisseurs avaient effectivement délaissé les titres souverains de certains pays (Italie, Espagne, Portugal et dans une moindre mesure France) au profit des titres allemands (graphique), même si le rendement de ces derniers est reparti à la hausse ces derniers jours [\[5\]](#).

Lors de la conférence de presse du 12 mars, Christine Lagarde a évoqué la propagation de l'épidémie à plusieurs reprises, elle est restée étonnamment silencieuse sur les écarts (« spread » en anglais) de taux d'intérêts. À la question d'un journaliste à ce propos, Christine Lagarde a même déclaré que le rôle du Conseil des Gouverneurs n'était pas de fermer les écarts de taux [\[6\]](#) amplifiant immédiatement les tensions sur les marchés. Christine Lagarde est cependant revenue un peu plus tard sur cette réponse déclarant qu'elle s'engageait à éviter la fragmentation dans la zone euro et que des écarts de taux élevés pénalisent la transmission de la politique monétaire.

Graphique. Écart des rendements souverains avec celui de l'Allemagne



Source : Thomson Reuters (Datastream).

## L'erreur de communication en était-elle une ?

Doit-on interpréter la phrase de Christine Lagarde comme une [erreur de communication](#) ? Une autre interprétation est que cette réponse spontanée de Christine Lagarde pendant la conférence de presse reflète l'absence de consensus au sein du Conseil des gouverneurs qui avait eu lieu dans la matinée et la réticence d'une partie des membres à prendre des engagements sur les écarts de taux, qui contraindraient les banques centrales de l'Eurosystème à acquérir une importante quantité de titres publics. En particulier, cela pourrait avoir pour incidence d'enfreindre la règle de répartition des achats de titres s'il s'avérait nécessaire d'acheter massivement des titres souverains italiens[7]. Pour

certaines membres du Conseil des gouverneurs, la BCE ne doit pas refinancer les États et la garantie que les écarts de taux seront réduits pourrait être interprétée comme le signal implicite d'un tel financement. Les voix discordantes qui s'étaient exprimées en septembre 2019 à la suite des mesures expansionnistes annoncées par Mario Draghi donnent du crédit à cette interprétation[8].

Cette hypothèse semble confirmée par la déclaration de Robert Holzmann, gouverneur de la Banque centrale d'Autriche, le mercredi 18 mars, jugeant que la politique monétaire de la BCE avait atteint ses limites[9] et qui a fait passer en moins de quelques heures les taux italiens de 2,4 à 3%. Cette sortie a poussé la BCE à publier un communiqué de presse démentant cette allégation tandis que sa chef économiste, Isabel Schnabel a, plus tard dans la journée, insisté sur la capacité de la BCE à intervenir pour assurer la transmission de la politique monétaire. Des mots aux actes, il n'y a eu qu'un pas, franchi dans la soirée du 18 mars avec l'annonce du PEPP. Toutes les marges de manœuvre n'étaient donc pas épuisées et les déclarations du gouverneur autrichien, dans un contexte financier déjà très chahuté, ont en réalité probablement poussé la BCE à corriger le tir.

**Pourquoi et comment réduire les écarts de taux ?**

Pour autant, bien qu'il semble que la BCE prenne la mesure de la crise et du risque d'un ralentissement très brutal de l'activité, la question des écarts de taux dans la zone euro demeure et les déclarations de Christine Lagarde ou d'[Isabel Schnabel](#) à propos de la fragmentation n'offrent pas de réponse adéquate sur ce point. Le maintien de la clé de répartition pour les achats de titres va continuer à soutenir plus activement le marché des titres allemands que celui de la dette italienne puisque les achats sont proportionnels au PIB des États membres. Le communiqué de la BCE indique que les achats pourront être réalisés avec une certaine souplesse, ce qui signifie que la clé de répartition sera respectée sur l'ensemble de la durée du programme mais pas nécessairement en continu. Néanmoins, tant que la BCE n'aura pas remis en cause cette règle, la question des écarts de taux subsistera.

Au-delà des potentiels déséquilibres macroéconomiques et financiers existants, la crise actuelle résulte avant tout d'une crise sanitaire. La réponse à cette dernière par le confinement réduit fortement l'activité économique, ce qui pèsera sur l'emploi, les revenus et la situation financière des entreprises. La réponse des États au choc du Covid-19 sera en grande partie budgétaire avec des mesures destinées à éviter les faillites d'entreprises, d'entrepreneurs, d'indépendants et

maintenir le pouvoir d'achat des ménages. De plus, avec la baisse à venir du PIB, les ratios de déficit et de dette publique vont mécaniquement augmenter. Ces efforts ne peuvent pas être réduits à néant par une hausse des taux qui réduirait les marges de manœuvres et viendrait atténuer l'effet multiplicateur de la politique budgétaire par le canal du risque souverain[10].

Christine Lagarde a d'ailleurs appelé le 12 mars les gouvernements à mettre en œuvre les politiques adaptées et coordonnées pour faire face au choc[11]. Dans la mesure où cette action ne peut pas être obtenue *via* le budget européen qui est limité, les décisions seront nécessairement prises par les États membres, ce qui pèsera donc sur leur dette nationale. Cette action sera certes d'autant plus efficace qu'elle sera coordonnée mais, étant donné la gouvernance européenne, elle restera d'abord du ressort des États.

Il apparaît ainsi évident que la banque centrale peut éviter une spirale où la hausse anticipée des déficits provoque une hausse des taux, en particulier pour les pays dont la situation macroéconomique était déjà fragile et la dette publique élevée. Pour ce faire, le principal levier est donc de limiter une hausse des taux et l'apparition d'écarts trop importants au sein de la zone euro. En l'absence de budget européen, c'est à la BCE que revient la mission de coordonner implicitement les

efforts déployés par les États membres en finançant massivement les émissions de dette liées aux plans de soutien.

La BCE pourrait ainsi annoncer qu'elle garantit que les écarts de taux ne dépasseront pas un seuil donné pendant le temps de crise indépendamment de toute annonce sur un montant

d'achats d'actifs. Il s'agirait d'une nouvelle version de l'[OMT](#)

– qui avait été annoncée lors de la crise des dettes souveraines en septembre

2012 par Mario Draghi – *via* laquelle

la BCE s'engagerait à acheter des titres de dette jusqu'à une maturité de trois

ans sans fixer de limite de montant a priori mais seulement une limite quant à

la durée de l'opération. La BCE enverrait ainsi un signal puisqu'en tant

qu'institut émetteur de la monnaie, elle a la possibilité de créer des réserves

en quantité importante, ce qui rend l'annonce crédible et efficace. Comme le

suggère Olivier Blanchard, ancien chef économiste du FMI, la conditionnalité[\[12\]](#) pourrait

cette fois porter sur les titres de toute maturité et limiter à la durée de la

crise liée au Covid-19 et aux mesures exceptionnelles prises pour y faire face.

Cette option rencontrera des réticences au sein du Conseil des gouverneurs

puisque'elle conduit à envisager l'absence de limites pour les achats de titres.

Une autre solution pourrait être

de modifier, temporairement, la clé de répartition en fondant

celle-ci non pas sur le PIB des États membres mais sur les niveaux de dette[13]. En l'état, même si le signal envoyé aux gouvernements et aux investisseurs est rassurant, acheter une part plus élevée de dette allemande plutôt qu'italienne ne va que très faiblement contribuer à réduire la fragmentation. Le dernier paragraphe du communiqué de presse du 18 mars suggère que la BCE réfléchit à la possibilité de reconsidérer la clé de répartition[14]. Le plus tôt sera le mieux pour donner toute latitude aux États de gérer cette crise sanitaire.

---

[1] La BCE a effectivement proposé des nouvelles conditions pour les TLTRO-III (*Targeted long-term refinancing operations*) qui permettent aux banques d'obtenir un refinancement en contrepartie des crédits qu'elles octroient aux entreprises. Les banques pourront ainsi emprunter jusqu'à mille milliards d'euros (jusqu'en juin 2021) à un taux pouvant être inférieur de 25 points au taux des facilités de dépôts, soit -0,75 %. Elle a aussi annoncé une opération de refinancement à très long terme sans aucune conditionnalité. Cette dernière mesure permet ainsi de répondre aux besoins de liquidité dans l'éventualité d'une panique bancaire.

[2] Pour comparaison, l'annonce du premier programme d'assouplissement quantitatif (APP) de la BCE était de 60 milliards d'euros sur

19 mois (de mars 2015 à septembre 2016) soit 1 140 milliards d'euros, tandis que les achats d'actifs pour 2020 se montent à 1 050 milliards d'euros (les 870 milliards d'euros annoncés ces derniers jours auxquels il convient d'ajouter les 20 milliards d'euros par mois annoncés en septembre 2019, soit 180 milliards d'euros additionnels).

[3] Fixée à 33% pour les obligations souveraines. Les Pays-Bas et l'Allemagne sont au-dessus des 30% donc très proches de la limite, tandis que la France et l'Italie sont autour des 20%, en raison d'une dette publique plus élevée (en % du PIB).

[4] Pour information, au 30 janvier 2020, la Bundesbank représentait 21,4%, la Banque de France 16,6% et la Banque d'Italie 13,8%.

[5] Ce mouvement est aussi observé sur les taux américains qui ont augmenté de 0,5 point entre le 9 et le 17 mars après avoir fortement baissé (passant de 1,6 % début février à un creux de 0,5 % le 9 mars). Dans un contexte de marasme boursier, la baisse du rendement souverain américain traduisait sans doute une réallocation des portefeuilles des investisseurs pour des actifs jugés liquides et sûrs. La contagion mondiale de l'épidémie et du ralentissement économique et la perspective d'un soutien budgétaire massif du gouvernement américain pourrait expliquer le surajustement des taux américains.

[6] « [We are not here to close spreads](#) ».

[7] La répartition des achats de titres dans le cadre du programme PSPP prévoit effectivement que ceux-ci soient déterminés en fonction de la part des États membres dans le capital de la BCE, ce qui signifie en pratique que la BCE détient une proportion plus importante de titres allemands, puis français, italiens...

[8] Voir [Blot et Hubert \(2019\)](#) pour une analyse des critiques qui avaient suivi les mesures prises en septembre 2019.

[9] « monetary policy has reached its limits ».

[10] Voir [Corsetti, Kuester, Meier et Müller \(2013\)](#).

[11] « an ambitious and coordinated fiscal stance is now needed in view of the weakened outlook ».

[12] Dans le cadre de l'OMT, la BCE s'engageait à acheter les titres de dette à condition que les États adoptent un programme d'aide *via* le FESF / MES.

[13] Elle achète effectivement une part – du fait du poids du PIB plus élevé de l'Allemagne – plus importante d'une dette moins élevée en % du PIB. Cet argument est avancé et précisé dans [Blot et Creel \(2017\)](#).

[14] « To the extent that some self-imposed limits might hamper action that the ECB is required to take in order

to fulfil its  
mandate, the Governing Council will consider revising them to  
the extent  
necessary to make its action proportionate to the risks that  
we face. »

---

# La dépendance aux intrants chinois et italiens des industries françaises

Sarah  
Guillou<sup>[1]</sup>

La  
crise sanitaire déclenchée par le coronavirus va constituer un  
choc récessif  
majeur dont l'impact est à ce jour difficile à chiffrer  
puisqu'il s'agit d'un  
choc sans précédent (voir Xavier Timbeau ([L'économie au temps  
du COVID-19](#),  
9 Mars 2020, *Blog OFCE*) et Pierre-Olivier  
Gourinchas ([Flattening the Pandemic and Recession  
Curves](#), 13 Mars 2020)).  
Entre autres préoccupations, cette crise provoque une large  
prise de conscience  
des interdépendances productives, aussi appelée, chaîne de  
valeurs ajoutée  
mondiale (CVM).

Proprement  
ignorée voire niée par l'administration de Donald Trump ou  
encore par les

défenseurs du Brexit, il va apparaître fatalement que la méconnaissance de ces interdépendances productives est une carence pour la définition des politiques commerciales et industrielles et aujourd'hui pour la mesure des vulnérabilités de certains secteurs. Je montre ici l'ampleur des dépendances des industries françaises aux intrants chinois et italiens au-delà des seuls secteurs manufacturiers. Il ne faudrait cependant pas tirer de ces vulnérabilités des louanges pour un retour à l'autarcie.

### L'interdépendance

des entreprises au sein d'un réseau mondial de production, la multiplicité d'aller-retour entre pays de fragments de produits et de services sont mises à jour par les pénuries potentielles et les ruptures d'approvisionnement qu'anticipent les entreprises et les responsables sanitaires une fois les stocks épuisés. Les chaînes de valeur mondiales sont bien connues des économistes du commerce international. Ce phénomène a fait l'objet de beaucoup de littérature et de nombreux rapport (voir un rapport du CEPR (2015), *The Age of Global Value Chains: Maps and Policy Issues*, édité by João Amador and Filippo di Mauro, et un rapport plus récent de la Banque mondiale, [Trading for Development in the age of Global Value Chain](#), 2020). L'impact du coronavirus sur les CVM

a été  
abordé récemment par Baldwin et Tomiua (CEPR, Ebook, [Economics on the time of COVID-19](#), 2020) qui soulignent un processus de contagion parallèle tout au long des CVM, tant par la rupture de la production que par celle de l'acheminement.

La province de Hubei où sied la ville de Wuhan d'où est partie la crise est une plaque tournante entre autres des industries automobiles, de semi-conducteurs, des fibres optiques et d'acier. L'Italie, de son côté, est au cœur de l'Europe manufacturière. D'autres centres de production majeurs seront progressivement touchés mais je me concentre seulement sur la Chine et l'Italie pour la pédagogie du propos.

Pour calculer la dépendance de la production aux intrants étrangers, on utilise les tables inputs-outputs qui sont des tables croisées des besoins en intrants (inputs) domestiques et étrangers de chaque industrie.[\[2\]](#)

### **La dépendance directe aux intrants chinois et italiens**

Il n'existe pas un secteur de l'économie marchande française – à un niveau agrégé à 2 chiffres – qui ne dépende au premier ordre, c'est-à-dire directement, d'un intrant en provenance de Chine. Le tableau suivant montre que les taux de

dépendance – c'est-à-dire la part de la production qui dépend des intrants

chinois et/ou italiens – varient entre les secteurs : de 0,2 % pour

le secteur agroalimentaire à 3 % pour le secteur textile et habillement

(en 2014, les derniers chiffres disponibles pour les tables internationales).

Il va de soi que les taux de dépendance varient à l'intérieur des secteurs. Que

le secteur des équipements électriques soit dépendant à 2,4 % au premier

ordre des inputs chinois, ne dit pas que toutes les entreprises appartenant à

ce secteur le sont à ce degré. Si on retient les 15 premiers secteurs en

matière de besoins en intrants chinois, 13 sur 15 sont issus de l'industrie

manufacturière. Les trois derniers sont le secteur *des télécommunications*, le *Transport aérien*, et la *Construction*.

La

dépendance de premier ordre (directe) aux intrants italiens est plus élevée

mais les industries les plus dépendantes sont assez semblables à celles

dépendantes des intrants chinois : il s'agit des secteurs manufacturiers : du textile (7 %) aux produits non métalliques (1,7 %).

Cela révèle la plus forte insertion dans les chaînes de valeurs mondiales de

certaines industries indépendamment de l'origine des intrants et donc de leur

multi-vulnérabilité aux chocs de leurs fournisseurs. En l'espèce, elles

subiront au moins deux chocs : le choc chinois et le choc

italien.

Tableau 1. Les 15 premières industries françaises en besoin direct d'intrants chinois et italiens

Intrants Chinois		Intrants Italiens	
COEF	Industries	COEF	Industries
3,03	Textiles, Habillement et cuir	6,90	Textiles, Habillement et cuir
2,42	Ordinateur, électr. et optique	4,59	Automobile
2,40	Équipement électrique	3,42	Équipement électrique
1,66	Automobile	3,37	Machines et équipement
1,62	Autres équipements de transport	3,15	Métallurgie
1,54	Meubles et autres	3,00	Papiers et cartons
1,50	Machines et équipement	2,62	Produits métalliques
1,10	Rép./instal. de mach. et équipements	2,49	Rép./instal. de mach. et équipements
1,01	Papiers et cartons	2,43	Meubles et autres
0,78	Bois excl. meubles	2,40	Ordinateur, électr. et optique
0,74	Plastiques et Caoutchouc	2,25	Autres équipements de transport
0,70	Produits métalliques	2,07	Plastiques et Caoutchouc
0,69	Télécommunications	1,74	Produits chimiques
0,67	Transport aérien	1,69	Produits miniers et hydrocarbures
0,63	Construction	1,69	Produits non métalliques

Note : Les coefficients sont calculés à partir de la base input-output WIOD de 2014. Ils rapportent la valeur des inputs en provenance de Chine ou d'Italie sur la valeur totale de la production (aux prix des facteurs), ils sont exprimés en pourcentage. Depuis 5 ans, les coefficients de dépendance technique ont pu changer mais on s'attend à plus d'inertie en matière de rang des industries.

Cela

corrobore aussi le fait que les chaînes de valeur de la production française sont plus européennes qu'asiatiques, c'est aussi le cas de la production allemande et de celles des autres pays européens. La part des inputs européens est bien plus grande pour toutes les industries françaises que la part des inputs chinois et asiatiques – de 1 à 28 % pour la dépendance directe aux inputs aux européens contre un maximum de 4 % pour l'Asie (Chine comprise).

Mais

ce qui compte, c'est la multinationnalité des maillons essentiels. La concentration de l'interdépendance productive au sein de l'Europe n'immunise pas de la rupture des chaînes en raison de la dépendance en abîme.

Par

exemple, si pour la production d'un produit P, il faut 10 intrants essentiels

dont 8 sont réalisés à l'étranger. Il suffira qu'un de ces intrants soit

réalisé en Chine pour que la chaîne de production soit interrompue. Plus

encore, il suffira qu'un seul des 8 fournisseurs soit lui-même dépendant de

manière essentielle d'un fournisseur chinois pour que la chaîne soit

interrompue. Et cela en abîme, car ne pas dépendre d'un input chinois au

premier ordre ne protège pas de la dépendance de son fournisseur, ou du

fournisseur de son fournisseur, ou encore du fournisseur, du fournisseur du

fournisseur... ! Le raisonnement est le même pour l'Italie, l'industrie

française peut dépendre d'un fournisseur allemand mais ce dernier peut lui-même

dépendre de l'Italie et ainsi de suite.

### **La dépendance indirecte de second ordre aux intrants chinois et italiens**

Afin

d'estimer la dépendance de second ordre, il faut connaître la dépendance des

fournisseurs des industries françaises aux inputs chinois ou italiens. Pour

cela on utilise également les tables input-output.

Tableau 2. Les 15 premières industries françaises en besoin indirect d'intrants chinois et italiens

Intrants chinois		Intrants italiens	
COEF	Industries	COEF	Industries
2,21	Textiles, Habillement et cuir	3,41	Textiles, Habillement et cuir
1,88	Équipement électrique	2,93	Automobile
1,79	Ordinateur, élect. et optique	2,19	Métallurgie
1,58	Autres équips. de transport	2,17	Équipement électrique
1,51	Automobile	2,15	Machines et équipement
1,29	Rép./instal. de mach. et équipement	1,99	Papiers et cartons
1,25	Meubles et autres	1,90	Produits métalliques
1,03	Rép./instal. de mach. et équipements	1,78	Rép./instal. de mach. et équipements
0,99	Papiers et cartons	1,77	Autres équipements de transport
0,81	Bois excl. meubles	1,50	Meubles et autres
0,77	Plastiques et Caoutchouc	1,48	Ordinateur, électro. et optique
0,75	Produits métalliques	1,45	Plastiques et Caoutchouc
0,73	Métallurgie	1,29	Construction
0,71	Construction	1,29	Produits chimiques
0,71	Télécommunications	1,26	Produits non métalliques

Note : Les coefficients sont calculés à partir de la base input-output WIOD de 2014. Ils résultent de la multiplication de la matrice France à la ligne de coefficients technique des inputs chinois et des inputs italiens.

La dépendance au premier ordre des industries précédentes est renforcée au deuxième ordre (si on additionne les coefficients par industrie). Il s'agit toujours principalement des secteurs manufacturiers, de la construction et du secteur des télécommunications pour ce qui concerne la Chine.

Ce qui est vrai pour le manufacturier est vrai pour des secteurs dont on peut penser qu'ils sont plus immunes aux intrants étrangers, notamment les services. S'ils dépendent peu de l'étranger au premier ordre, leur dépendance s'accroît si on ajoute les dépendances aux ordres supérieurs dans la mesure où ils dépendent toujours *in fine* d'inputs manufacturiers dépendant au premier ordre fortement des intrants étrangers. C'est le cas des services utilisant beaucoup d'intrants

numériques. On peut en effet calculer des coefficients de dépendance à l'ordre 3, 4, etc. Ils révéleraient l'existence d'un arbre de dépendance à plusieurs niveaux et du schéma fractal des chaînes de valeurs mondiales. Les coefficients en seraient d'autant plus grands.

Les tables input-output expriment la dépendance technique. La dépendance économique dépend de la capacité qu'ont les entreprises de substituer un autre fournisseur. Si cela est possible, cela prendra forcément du temps. Pour certaines entreprises, la paralysie ne sera que temporaire, mais beaucoup d'inputs ne sont produits qu'en Chine. Il est difficile de ne pas imaginer qu'un fournisseur d'un ordre inférieur ne soit pas exclusivement dépendant d'un input chinois. Il est envisageable que les inputs italiens trouvent plus de substituts en Europe (la nature de la spécialisation y étant plus comparable entre les pays), mais l'extension de l'épidémie aux autres pays va compliquer les effets de substitution. L'extension du coronavirus aux autres pays ne fera qu'augmenter les occasions de rupture de la chaîne de production. Ainsi l'Inde, grande productrice de médicaments, dépend à 70 % des molécules de base chinoises. Et bien entendu, la pharmacie française dépend des fournisseurs indiens. Si l'Inde subit la même paralysie que la Chine, la

rupture des chaînes  
d'approvisionnement sera plus longue à se réparer.

## **Contagion des chocs et politique de découplage**

Certains observateurs concluent à la nécessité du découplage des économies. Le découplage signifie la disparition – ou au moins la réduction – des interdépendances des économies. Le souhait politique est équivoque car il sous-estime la dualité du processus : devenir moins dépendant des importations étrangères est une chose, que les autres deviennent moins dépendants de nos exportations en est une autre, mais en est assez rapidement la contrepartie. Le motif économique répond à la volonté de protéger les entreprises d'une trop forte dépendance aux chocs étrangers.

La recherche de nouveaux fournisseurs, temporaires, pourrait changer les habitudes et ouvrir de nouvelles routes de la fragmentation de la production. La *Nikkei Asian Review* (15 février 2020) cite le cas du fabricant de vêtements de sport Asics qui envisage de délocaliser sa production de Wuhan vers le Vietnam. Si l'adoption d'une stratégie de diversification des fournisseurs peut avoir du sens à long terme, la stratégie de court terme pour pallier la crise strictement chinoise a rapidement tourné court dans la mesure où l'épidémie s'est propagé au-delà de

la Chine.

La stratégie de rapatriement est sans doute plus compliquée car les compétences ne sont pas forcément toujours présentes sur le territoire domestique et la comparaison du coût de production en situation normale et du coût de production en situation de crise hypothétique ne se fera pas, car la crise est imprévisible tout comme son coût.

Mais cet épisode de crise sanitaire pourrait en premier lieu – et en lieu et place du découplage entre économies – accélérer la digitalisation des échanges : dans la gestion du conditionnement des marchandises, mais aussi des containers par robot, dans la multiplication de l'automatisation de la production et de la gestion à distance. La vision de l'économie mondiale de Richard Baldwin (*The Globotics upheaval*, 2019) pourrait devenir plus rapidement une réalité généralisée à tous les secteurs. Le découplage risque de se porter sur les hommes vis-à-vis des machines plutôt qu'entre les économies. Le robot est insensible aux virus humains[3].

## **De la dépendance technique à la dépendance politique**

Pour conclure, ce billet utilise beaucoup le terme de dépendance, il s'agit d'une dépendance technologique au sens de la structure de la

fonction de production,  
au sens des coefficients techniques de la matrice input-output. Il ne s'agit pas d'une dépendance politique ou stratégique. Pourtant, la remise en cause des chaînes de valeurs mondiales dont on parle aujourd'hui, en ces temps de crise, se fonde sur cette idée de dépendance qui met en danger et fragilise. Or ce que révèlent d'abord les tables inputs-outputs, c'est la profondeur des interdépendances et l'interconnexion des industries de tous les pays. Le préfixe « inter » est fondamental. Certes un choc sur un maillon de la chaîne a un impact en cascade et c'est un problème économique qui trouve d'insuffisantes réponses politiques, faute d'acceptation d'interdépendances des gouvernances nationales.

Mais il faut se garder d'en conclure directement que cette fragmentation est un problème politique ou qu'elle pose des questions d'indépendance souveraine pour deux raisons.

La première est que s'il apparaît politiquement correct de souhaiter disposer de l'autonomie d'approvisionnement de certains produits jugés indispensables à la sécurité, à la santé, à la souveraineté, c'est très souvent économiquement un leurre. Aujourd'hui la plupart des biens et services échangés sont complexes et

donc l'autarcie (produire quelque chose sans recourir à un intrant étranger) est une aporie au-delà de la production de composants primaires ou peu transformés. L'autarcie européenne pourrait s'entendre sur certains produits et ce n'est qu'à cette échelle qu'elle pourrait être pensée pour des produits identifiés comme vitaux. Mais ce qui restera vital *in fine* sera le pouvoir d'achat plutôt que le pouvoir de produire. Autrement dit – et pour éviter toute ambiguïté – il est préférable de conserver le niveau de richesse (et de production donc) permettant d'acheter des médicaments de base plutôt que de s'évertuer à être producteur de ces médicaments de base, et allouer nos facteurs de production au mieux.

La seconde tient en ce que la dépendance économique est plus souvent le problème de celui qui vend et qui est dépendant de la demande. Ainsi la dépendance économique qui est vraiment problématique est celle des pays producteurs de ressources naturelles. C'est bien du côté de l'offreur que se situe la dépendance et non du côté de l'acheteur. Ainsi, l'incidence du choc du coronavirus sur le prix du pétrole, mais aussi sur le prix du cuivre par exemple, deux matières premières très sensibles à la demande chinoise, va mettre à mal les économies pétrolières comme l'Algérie, l'Iran et l'Arabie saoudite puis la Russie, le Chili et le Pérou. Pour rappel, la Chine

absorbe la moitié de la production de métaux industriels et 10 % de la production de pétrole. Le problème de ces économies n'est pas l'insertion dans les chaînes de valeurs, mais leur propre spécialisation productive. Dans un autre registre, la France est productrice de services de tourisme – 7 % de son PIB – tout comme le Portugal et l'Espagne – 12 % de leur PIB – ces pays souffriront de ce qu'ils sont dépendants de la capacité et volonté d'achats des autres.

La crise sanitaire a fait apparaître des pénuries de matériel médical voire de médicaments. Par exemple, la pénurie de masques de chirurgie a conduit l'Allemagne, la Russie, Taiwan et la Thaïlande à restreindre les exportations de masques. La Chine, productrice de la moitié des masques, n'a pas mis en place de restrictions[4].

Même si ses exportations ont ralenti *de facto* par la croissance de la demande domestique, sa production a fortement augmenté pour répondre à la forte demande. Être acheteur de médicaments en provenance de Chine n'est donc a priori pas un problème tant qu'on a les moyens de les payer et eux de les vendre.

La crise du coronavirus perturbe toutes les lois du commerce, tout comme les

interactions sociales. Et donc, on pourrait manquer de médicaments, non pas que les Chinois ne veuillent les vendre ou les produire, mais du fait de l'incapacité de commercer[\[5\]](#).

Historiquement, la dépendance économique a plutôt été du côté de ceux qui produisent plutôt que de ceux qui achètent. La crise du coronavirus renverse les perspectives en faisant apparaître les difficultés d'approvisionnement et donc des acheteurs, mais elle fait surtout apparaître la dualité du marché : celui qui offre est toujours, aussi, le demandeur d'un autre.

---

[\[1\]](#) Je remercie Raphaël Chiappini et Cyrielle Gaglio pour leurs remarques et réflexions autour de ce post.

[\[2\]](#) J'utilise les tables WIOT car elles couvrent un grand nombre de pays (44 dont l'UE) et désagrègent l'économie en 56 secteurs. Le calcul se concentre sur les 50 secteurs de l'économie marchande. Voir pour la méthode des calculs, Guillou (2020), *French Input-output Tables and foreign inputs dependency*. Les données ne sont pas des plus récentes (2014), mais c'est moins la valeur des coefficients qui importe que la structure de la dépendance que les tables révèlent.

[\[3\]](#) Il vient à l'esprit

immédiatement que la cybersécurité sera le pendant de la sécurité sanitaire.

[4] *The Economist*, 7 mars 2020, page 19, « New world curriculum ».

[5] Cela est le cas tant que la production n'est pas elle-même rationnée par la disponibilité des facteurs de production ou des contraintes d'exportation.

[5] Cela est le cas tant que la production n'est pas elle-même rationnée par la disponibilité des facteurs de production ou des contraintes d'exportation.

---

# Généalogie des 12 milliards d'euros de déficit du système de retraite à combler en 2027

[Gilles Le Garrec](#) et [Vincent Touzé](#)

*Jusqu'à présent la réforme des retraites avait plutôt bien résisté aux mouvements de contestation, mais crise sanitaire oblige, le président Macron a décidé de la suspendre. Le projet de loi adopté à l'Assemblée nationale devait être présenté prochainement au Sénat. Fin avril, la conférence de financement devait aussi fournir les conclusions de ses travaux pour trouver des solutions afin de combler le manque*

*de financement de 12 milliards en 2027. Cet article propose de revenir sur la généalogie de ce chiffrage.*

Comme annoncé dans son programme présidentiel de 2017, le Président Macron a décidé de refonder le contrat social en instaurant dès 2025 un nouveau système de retraite universel (SUR) dont la règle simple « chaque euro cotisé doit donner les mêmes droits » serait garante d'une plus grande justice. Avec un système actuel très complexe, composé de 42 régimes et autant de règles de calcul des droits, cette proposition de réforme systémique a d'abord reçu un accueil plutôt favorable, et notamment le soutien des syndicats réformistes comme la CFDT et son leader Laurent Berger. Même si l'on sait qu'une réforme des retraites est toujours difficile à faire accepter en France, l'instauration du SUR se présentait sous les meilleurs auspices, comme semblaient le présager les consultations menées pour le gouvernement par le Haut-Commissaire Jean-Paul Delevoye. En parallèle à ces consultations, le président de la République et le gouvernement ont rappelé à plusieurs reprises qu'une telle réforme nécessitait que le système soit à l'équilibre financier lors de la mise en place du SUR, c'est-à-dire en 2025.

Compte

tenu des nombreuses réformes passées, on aurait pu croire que le problème de solvabilité du système de retraite avait été résolu à moyen terme. Le graphique 1 reproduit la prédiction pour l'année 2025 telle qu'elle a pu être estimée par le COR entre novembre 2007 et novembre 2019. En 2007, la perspective d'un équilibre financier semblait éloignée avec un déficit anticipé de 2,3 % du PIB. À la suite des réformes Woerth en 2010 (recul de l'âge de la retraite de 60 à 62 ans, rapprochement des régimes de la fonction publique et les régimes spéciaux du Régime général) et Touraine en 2014 (augmentation de la durée de cotisation requise), ce déficit anticipé a été considérablement réduit, puisqu'en juin 2016, le COR prédisait l'équilibre financier pour 2025. Pourtant dès juin 2017, la révision des hypothèses démographiques, macro-économiques et de croissance de la masse salariale publique – certainement trop optimistes – ont fait réapparaître un déficit structurel de moyen terme pour l'année 2025.

Afin

de clarifier la situation financière, le premier ministre Edouard Philippe a commandé au COR une étude prospective spécifique sur la période 2020-2030. Publiée en novembre 2019, cette dernière présente une évaluation des besoins financiers du système de retraite selon quatre contextes d'évolution de la productivité (taux de croissance compris entre 1 et 1,8 %) et selon trois

« conventions comptables ». Dans tous les cas de figure, l'équilibre financier n'est pas garanti. À l'aune de ce déficit prévisible, le gouvernement avait initialement décidé d'instaurer, dans son projet de loi, un âge minimum de taux plein (ou âge pivot) dès 2022 qui basculerait progressivement de 62 à 64 ans en 2027 et en deçà duquel un individu ne pouvait pas obtenir une pension à taux plein (article 56bis). Face à la montée de bouclier contre cet âge pivot et le risque de perdre ses principaux soutiens, le gouvernement a accepté la proposition de Laurent Berger de mettre en place une « conférence de financement » dont la mission est de proposer des financements alternatifs à la condition que ces derniers permettent d'atteindre un montant de 12 milliards d'euros en 2027 (et 10 milliards en 2025).

### **Mais d'où proviennent ces 12 milliards ?**

La dernière étude du COR ne donne pas une mesure unique du déficit en 2027 mais douze mesures comprises entre 8,9 et 21,5 milliards d'euros. L'évaluation du COR est assez peu sensible à l'hypothèse de croissance de la productivité en raison de la faiblesse de l'horizon de simulation. De ce fait, pour ne pas accumuler les chiffres redondants, est présentée, dans le graphique 2, la valeur

moyenne des quatre scénarios de productivité pour chaque année pendant la période 2020-2030. En revanche, le déficit estimé se montre très variable selon la convention comptable employée.

Mais

pourquoi donc utiliser trois conventions ? Le COR a pour mission de

réaliser un exercice de prospective à législation inchangée.

Si pour certains

régimes de retraite, la notion de législation inchangée est simple (règles

de calcul et taux de cotisation inchangés), pour l'État, cette notion peut

présenter deux acceptations en ce qui concerne le taux de cotisation. Une première

acceptation du concept de législation constante est celle d'obligation pour l'État

d'équilibrer ses régimes de retraite en sa qualité d'employeur. Dans ce cas, la

contribution employeur doit toujours garantir un « Equilibre permanent des

régimes » (EPR) gérés par l'État (fonction publique d'État et régimes

spéciaux). Selon cette convention, le déficit serait alors d'environ 13,6

milliards en 2027. La seconde convention suppose un taux de cotisation constant

(TCC). Une telle mesure permet alors d'évaluer l'importance du déficit financier

du système de retraite lorsque l'État ne recourt pas à une hausse systématique

de sa contribution en tant qu'employeur, ce que ne peuvent pas faire les

autres régimes de retraite. Selon cette convention, le déficit serait d'environ

20,5 milliards en 2027.

Le

COR propose également une troisième convention comptable : l'Effort de l'État constant (EEC). Cette mesure est intéressante car elle fournit une notion de taux de financement macroéconomique de l'État constant. Par le passé, les différentes mesures prises par les gouvernements pour contenir la dépense publique ont notamment visé à ralentir la hausse du nombre d'emplois publics ainsi qu'à geler la valeur du point d'indice du traitement des fonctionnaires, politique salariale qui a aussi pour effet de baisser le montant de leur pension. Il en découle que sur la période 2020-2030, la masse des pensions versées par l'État progresse moins vite que le PIB. Cette convention donne ainsi une évaluation élargie d'une disponibilité budgétaire potentielle à taux de dépense constant de l'État. Selon cette convention, le déficit pourrait être réduit à environ 10 milliards d'euros.

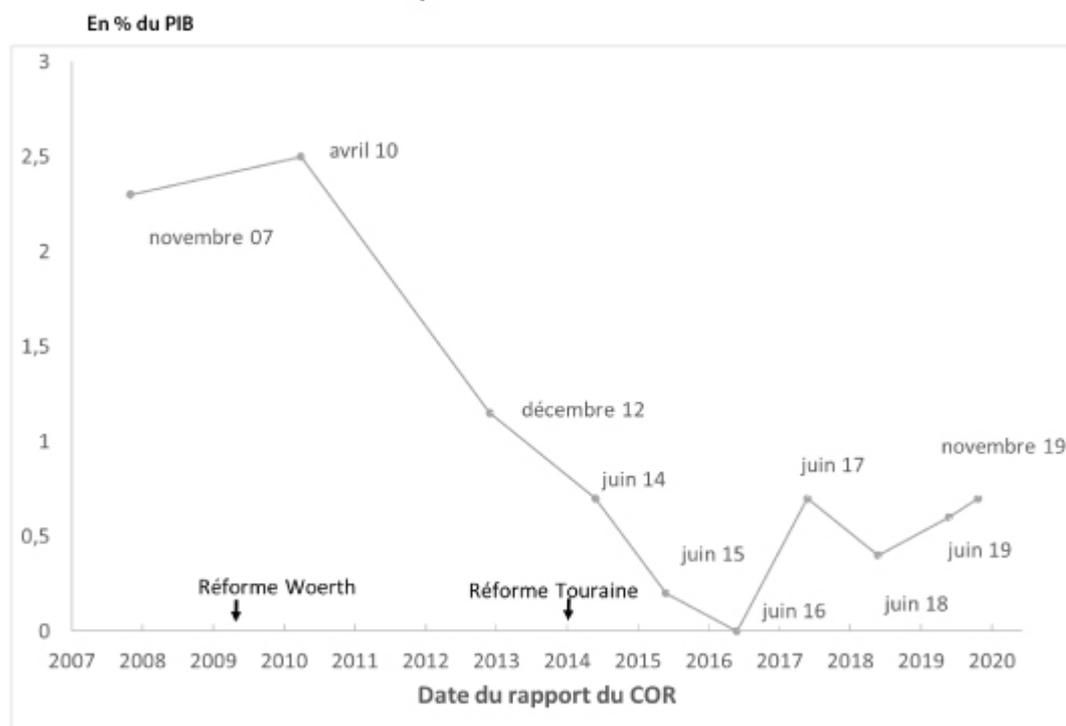
Le

secrétaire d'État aux retraites Laurent Pietraszewski (voir <https://www.franceculture.fr/emissions/la-bulle-economique/retraite-a-point-le-point-sur-les-chiffres>) a expliqué, le 18 janvier dernier, que le gouvernement a fixé un objectif financier intermédiaire entre les scénarios EEC et EPR. Le Premier ministre a ainsi exigé que la « conférence de financement » aboutisse à une solution permettant un

financement à hauteur de 12 milliards d'euros en 2027 (et 10 milliards en 2025), montant qui correspond également à ce que rapporterait un âge minimum de taux plein de 64 ans. L'État s'engage donc à aller au-delà de ses seules obligations d'équilibrer ses régimes publics. Implicitement, cela signifie aussi qu'il apporte un soutien financier, partiel et de l'ordre de 2 milliards d'euros, à des régimes déficitaires des travailleurs du secteur privé, en l'occurrence principalement le Fonds de solidarité vieillesse (5 milliards de déficit), la CNAV (1,5 milliard) ainsi qu'au régime des agents territoriaux et de la fonction publique hospitalière (CNRACL) déficitaire d'environ 5,4 milliards d'euros en 2027.

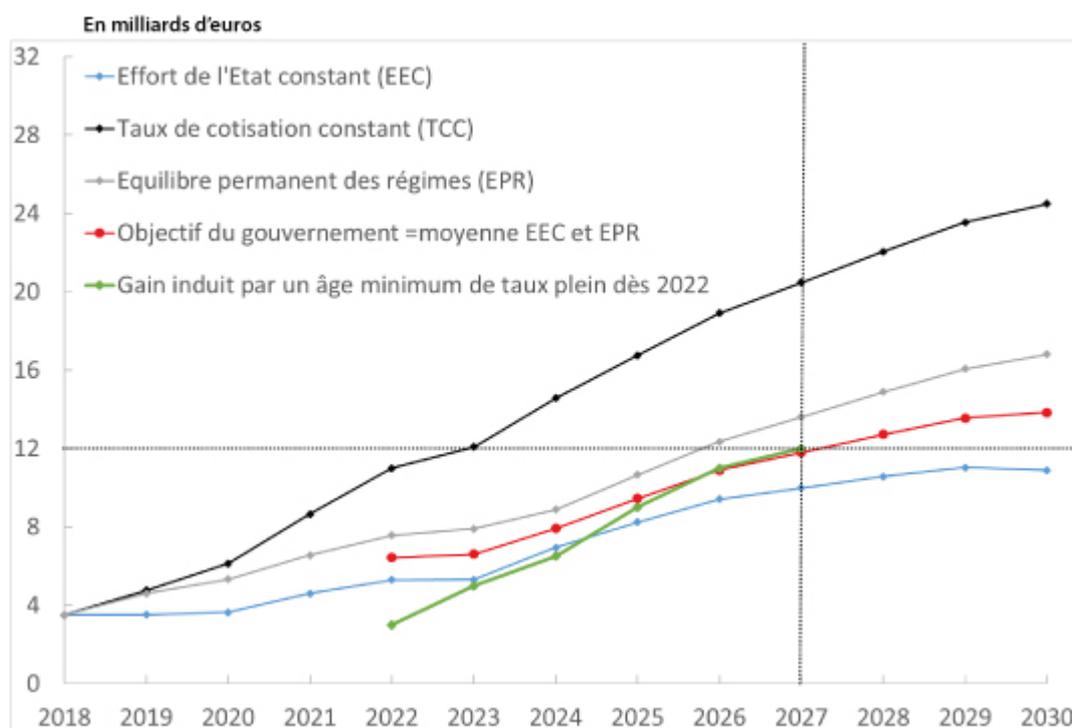
Lors de son allocution du lundi 16 mars 2020, le Président de la République a annoncé que la crise induite par l'épidémie de coronavirus nécessitait de suspendre la réforme des retraites. Ce texte devait être prochainement discuté devant le Sénat tandis que la conférence de financement devait faire connaître ses conclusions fin avril. Dans la foulée de la déclaration présidentielle, la conférence de financement a annoncé qu'elle suspendait dès-à-présent ses travaux. Une question centrale est désormais posée : quel pourrait être l'impact économique, social et financier à moyen terme de la crise sanitaire et de la mise à l'arrêt d'une partie du secteur productif ? Même si les estimations du COR soulignent l'impact limité des hypothèses de productivité sur le déficit à moyen terme, on peut se demander si l'estimation de 12 milliards à combler en 2027 reste pertinente dans ces conditions.

## Graphique 1. Prédications de déficit du système de retraite par le COR pour l'année 2025



Sources : rapports du COR de 2007 à 2019 ; convention « Taux de cotisation constant » ; scénario de taux chômage de long-terme de 7 % et un taux de croissance de la productivité de 1,5 %, pour les rapports de novembre 2007 et avril 2010, puis de 1,3 % pour les rapports suivants.

## Graphique 2. Prédiction du déficit du système de retraite à l'horizon 2030



Sources : COR (2019), Perspectives des retraites en France à l'horizon 2030, novembre (moyenne des scénarios de productivité avec un taux de chômage de 7 % à long terme), annonces gouvernementales et calculs des auteurs.

---

# Pourquoi la Fed n'a-t-elle pas réussi à rassurer les marchés ?

Par [Christophe Blot](#) et [Paul Hubert](#)

Face au risque croissant d'un fort [coût économique](#) de l'épidémie de coronavirus, la Réserve fédérale a décidé, le 3 mars, de baisser son taux directeur d'un demi-point. Cette décision a été prise lors d'une réunion extraordinaire du Comité de politique monétaire (FOMC). Au-delà de l'effet escompté sur les conditions de financement, la décision de la banque centrale envoie aux marchés le signal de sa détermination à mettre en œuvre tous les moyens dont elle dispose pour amortir la baisse prévisible de la croissance américaine. La Réserve fédérale espérait également sans doute calmer la tempête boursière ; l'indice Dow Jones ayant baissé de 13 % la semaine précédant la décision. Sous l'hypothèse que le prix des actifs financiers cotés reflète toute l'information disponible, la variation de l'indice Dow Jones, à la suite de l'annonce de la Réserve fédérale, nous renseigne sur l'interprétation que les marchés ont faite de cette annonce de baisse des taux.

En théorie, une baisse non anticipée par les marchés des taux d'intérêts devrait se traduire par une hausse des cours boursiers. En effet, des taux plus bas augmentent la valeur actualisée des flux de revenus futurs – dividendes –, ce qui accroît la valeur fondamentale des actions. Puisque la réunion

du 3 mars n'était pas inscrite au planning des réunions de 2020, la décision prise par le FOMC était forcément non anticipée par les marchés[1].

De nombreuses analyses – qualifiées d'études d'événement – s'appuient sur l'information contenue dans l'évolution des prix de différents actifs après les annonces des banques centrales pour en déduire l'impact de la politique monétaire. L'information que l'on peut tirer de ces variations de prix est d'autant plus pertinente qu'il n'y a pas d'autres annonces économiques simultanément aux décisions de politique monétaire. Cette hypothèse est d'autant plus crédible que la fenêtre dans laquelle sont observées les fluctuations de prix est étroite[2]. Ainsi, sur la base d'une fenêtre de 30 minutes (allant de 10 minutes avant l'annonce à 20 minutes après) autour de l'annonce du 3 mars, on observe que l'indice Dow Jones a progressé de 0,4 % (graphique). Cette hausse fut néanmoins temporaire et l'indice est ensuite rapidement reparti à la baisse, si bien qu'en fin de séance le Dow Jones clôturait à un niveau inférieur à son cours d'ouverture (-3,2%). Bien que l'on ne puisse pas observer quelle aurait été l'évolution de l'indice sans cette décision, force est de constater que la Réserve fédérale n'est pas parvenue à atténuer la panique boursière.

Peut-on en déduire que la baisse du Dow Jones suggère que la politique monétaire serait inefficace pour enrayer le ralentissement ? Une interprétation est que les investisseurs ont fait une autre lecture de la décision de la Réserve fédérale. En convoquant une réunion d'urgence et en précipitant la décision de baisser son taux directeur, le FOMC envoie le signal que la situation économique est plus préoccupante que ce qu'anticipaient les marchés. [Nakamura et Steinsson](#) (2018) ont récemment mis en évidence ce canal de transmission à propos des décisions de politique monétaire de la Réserve fédérale[3]. Ainsi, les annonces des banques centrales informent les investisseurs sur l'orientation future

de la politique monétaire et révèle aussi des signaux sur l'état de l'économie tel que perçu par la banque centrale [4]. Or si la baisse des taux conduit bien à faire monter le prix des actions, la dégradation de la situation macroéconomique réduit les perspectives de revenus futurs et donc leur prix. A la suite de la réunion du 3 mars, il semble donc que ce soit le deuxième effet qui ait finalement dominé. Il ne faut cependant pas en conclure que la baisse des taux est inutile car quelle que soit la réaction des marchés, les conditions de financement de l'économie ont bien été assouplies.

Les regards se portent maintenant sur l'annonce de la BCE qui aura lieu ce jeudi 12 mars. Cette réunion étant prévue de longue date et les conséquences économiques du coronavirus apparaissant de plus en plus évidentes, la réaction des marchés financiers devrait cette fois être davantage liée aux mesures qui seront prises.

### Graphique. Évolution du Dow Jones durant la journée du mardi 3 mars 2020



[1] Notons cependant que les marchés avaient sans doute anticipé que la Réserve fédérale allait baisser son taux directeur lors de la réunion planifiée du 18-19 mars.

[2] Voir [Gürkaynak, R. et J. Wright](#) (2013). "Identification and inference using event studies", *The Manchester School*, 81, 48-65.

[3] "High-frequency identification of monetary non-neutrality: the information effect." *The Quarterly Journal of Economics*, 133(3), 1283-1330.

[4]  
Précisons qu'il ne s'agit pas ici de faire l'hypothèse que la Fed dispose de plus d'information ou d'une meilleure information, mais seulement que ses actions et annonces révèlent ou confirment quelles informations entrent dans sa fonction de réaction.

---

# L'économie au temps du COVID-19

par [Xavier Timbeau](#)

Peut-on faire du calcul économique face à une crise sanitaire ? Poser la question semble obliger à répondre non. Pourtant, nous allons nous livrer à cet exercice morbide, espérant y trouver quelques éléments utiles à la réflexion pour les décisions difficiles à prendre

dans les  
prochains jours.

## **Les épisodes passés analysés après le SARS-Cov de 2003**

La première question est de savoir quelles peuvent être les conséquences économiques d'un scénario de pandémie grave (c'est-à-dire comparable à la grippe espagnole de 1918). Quelques études nous renseignent sur ce point. [McKibbin et Fernando ont mis à jour des travaux de simulations macroéconomiques réalisés après l'épisode du SARS-Cov en 2003](#), repris dans un [ebook publié par VoxEU](#) très récemment et étoffé d'autres analyses économiques.

L'objectif de ces travaux était de quantifier l'impact économique d'une pandémie. Les résultats sont impressionnants. Appliqué au COVID-19, l'impact dépend des scénarios de morbidité (nombre de personnes en incapacité pendant quelques semaines à la suite de la maladie), de mortalité (nombre de décès) et d'extension de la pandémie. Il pourrait atteindre jusqu'à presque -10 points de PIB mondial suivant les scénarios.

Le scénario le pire est celui d'une pandémie globale d'ampleur comparable à la grippe espagnole de 1918 induisant le décès de 22 millions de personnes. Aucun pays n'y échappe, même si l'effet n'est pas le même suivant le niveau de développement ou suivant l'efficacité du système de

soins. Ces chiffres rejoignent d'autres études, suscitées par les craintes au moment de l'épidémie de SARS-Cov en 2003, qui analysaient l'impact possible d'un scénario « grippe espagnole » et qui le transposaient de 1918 à nos jours. Là encore, dans le pire des cas, c'est-à-dire ceux dans lesquels une grande part de la population mondiale est infectée conduisent à des effets de cet ordre de grandeur. [Le Congress Budget Office avait ainsi estimé en 2005 une perte d'activité annuelle de l'ordre de 5 points de PIB](#), la [Banque mondiale avait un diagnostic proche](#), publié en 2006. D'autres études peuvent conclure à des conséquences moins graves (en particulier le travail de [James et Sargent de 2007](#)). Les différences principales tiennent aux scénarios sanitaires retenus et en particulier la morbidité et la mortalité. Ces scénarios eux-mêmes reposent sur des appréciations différentes selon les modes de transmission des pandémies entre 1918 et aujourd'hui. On peut retenir que dans le cas d'une pandémie globale grave, les impacts sur le PIB la première année se situent dans une fourchette allant de -1 point de PIB à près de -10 points de PIB, puis nuls à moyen terme. L'analyse d'autres scénarios de pandémies comme la grippe dite asiatique de 1957 ou celle dite de Hong Kong de 1968, d'extension et de gravité moindres entre dans ce cadre.

## **2 canaux : l'absentéisme**

## **et la rupture des interactions sociales**

Il y a deux canaux principaux. Le premier est un choc d'offre, déclenché par les absences au travail et la perturbation des chaînes de production. Tous les secteurs ne connaissent pas les mêmes impacts mais les interdépendances entre secteurs diffusent les effets à toute l'économie, soit par des ruptures de quantité ou par des effets de prix à la suite des pénuries.

Le second est un canal de demande, touchant les secteurs économiques où les interactions sociales sont déterminantes. Les mesures de confinement délibérées et décidées par les pouvoirs publics : comme en Chine au début de l'épidémie ou en Italie très récemment) se combinent avec des mesures d'auto-confinement (on ne va plus faire du tourisme dans des zones infectées, on ne va plus dans des lieux publics – cinéma, théâtre, restaurant, transport. Les secteurs les plus touchés sont ainsi tous ceux qui procèdent du tourisme (qu'il soit privé ou professionnel, interne à un pays ou de clients étrangers), des services à la personne ou encore de certains achats qui seront reportés, particulièrement dans le secteur manufacturier. Les impacts à court terme peuvent être différents selon les secteurs : les baisses d'activité de certains secteurs pourront être compensées demain (les achats de biens durables) alors que certaines pertes d'activité sont irrécupérables (les spectacles annulés ne feront pas

plus d'entrées après la crise sanitaire). De nombreuses entreprises, y compris de grande taille, peuvent être acculées à la faillite, ce qui supposerait de longues années pour reconstruire les capacités, surtout si des politiques différentes selon les pays conduisent à des relocalisations d'activité.

On peut imaginer également des effets cliquets, l'expérience de la privation pouvant se prolonger au-delà de la crise sanitaire ; mais généralement, on estime que les effets de la pandémie s'estompent assez rapidement une fois passée la crise sanitaire, c'est-à-dire au bout d'une dizaine de semaines.

On ajoute parfois des effets d'incertitude ou liés aux paniques financières. Cependant, une crise sanitaire a une date de fin assez prévisible. Son ampleur peut être plus ou moins grande, mais ce n'est pas tant l'incertitude que les réponses de politiques publiques qui comptent.

### **Les réponses sanitaires sont déterminantes quant à la gravité de la pandémie**

La réponse de politique sanitaire est déterminante pour limiter la gravité de la pandémie. Seule une fraction des cas donne lieu à des situations critiques (estimé autour de 20% dans le cas du COVID-19 par l'OMS) qui nécessitent des soins particuliers. Une fraction de cette fraction nécessite des soins critiques (ou soins intensifs). Le renforcement des

hôpitaux, en concentrant les centres de soins intensifs sur les cas les plus graves et en reportant les demandes de soins plus ordinaires sur d'autres structures, la concentration des moyens sur les infrastructures de soins, le report des activités sanitaires non urgentes, le renforcement des moyens des hôpitaux, y compris la rémunération des personnels soignants sont autant d'éléments essentiels.

Mais, parce qu'il contribue à limiter l'engorgement des centres de soins en brisant les chaînes de contamination et en ralentissant la cinétique de la pandémie, le confinement de la population est déterminant dans le bilan sanitaire. Ainsi, [deux analyses conduites en comparant les différentes villes américaines pendant la grippe espagnole de 1918](#) montrent que les stratégies de confinement ont un rôle essentiel pour limiter la mortalité pendant la pandémie. Ayant adopté des politiques de confinement plus ou moins restrictives et surtout plus ou moins précoces, les villes ont eu des conséquences très différentes en termes de mortalité. Les politiques de confinement les plus restrictives auraient diminué de moitié la mortalité. D'autres analyses corroborent ces éléments. Par exemple [cette analyse de la fermeture des écoles en cas d'épidémie aux États-Unis](#) estime une réduction de 40% du flux de malades au pic. Sur la base d'un

modèle à agents, calibré sur des scénarios de pandémie observés, [Laura Fumanelli et ses co-auteurs](#) concluent qu'une politique de fermeture des écoles pendant deux semaines peut réduire jusqu'à 50% l'engorgement du système de santé au pic. Une conséquence de ce confinement est l'absentéisme du personnel de santé, mais cet effet ne suffit pas à contrebalancer le soulagement apporté en cas de pandémie étendue.

Le coût économique du confinement est important. La fermeture des écoles par exemple accroît l'absentéisme des parents. Pour les États-Unis ou le Royaume-Uni ([d'après cette étude par exemple](#)) 4 semaines de fermeture des écoles coûtent entre 0,1 et 0,3 point de PIB. Mais on peut ajouter à ces chiffres, le signal envoyé à la population et aux touristes étrangers qui aura un impact sur l'absentéisme des non parents et sur la demande des secteurs à interaction sociale. Dans un scénario de confinement généralisé, proche de celui imposé en Chine au début de l'épidémie de COVID-19 ou encore récemment mis en place en Italie, dont les effets se feraient sentir sur 12 semaines, on aurait un impact comparable à celui d'une pandémie à forte morbidité – bien qu'avec une morbidité plus faible. La conséquence économique pourrait être jusqu'à 5 points de PIB perdus sur une année.

**Quels coûts du**

## confinement pour quels bénéfices ?

Les incertitudes qui entourent les scénarios indiquent la difficulté des choix de politique publique. Il est presque impossible d'anticiper l'ampleur de la pandémie. Il est encore possible que la pandémie s'arrête rapidement comme l'épidémie de SARS en 2003. Elle peut aussi s'étendre et être particulièrement létale. Les analyses des épidémiologistes sont cruciales pour réduire les possibles et donner des probabilités aux différents scénarios, mais en l'état les fourchettes d'évaluation sont considérables.

Le gouvernement britannique est un des rares à avoir communiqué un « scénario du pire », qui n'est pas une prévision mais sert à qualifier l'urgence de la situation. Il estime que dans le pire des cas (par la voix de son [gouvernement's chief Medical Adviser](#)) 80% de la population pourrait être infectée, que 20% de la population britannique pourrait être absente de son travail à un moment ou un autre, ce qui suggère une pandémie à large échelle, en se basant sur 1% de taux de mortalité sur les cas graves et jusqu'à 100 000 victimes (voir aussi [cette évaluation citée dans le guide du gouvernement britannique à propos du COVID-19](#)).

Ce scénario du pire raisonnable (le gouvernement britannique parle de *Reasonable Worst Case* – RWC) n'est pas le pire que l'on puisse imaginer.

Or si le confinement strict et précoce aurait des

conséquences économiques presque sûres, il pourrait largement réduire la mortalité liée à la pandémie. Dans un scénario à mortalité élevée, disons 200 000 décès pour la France et donc au-delà du raisonnable selon le gouvernement britannique, en se basant sur une réduction de la mortalité de 50% grâce aux mesures de confinement, de l'ordre d'un mois de fermeture des écoles et une réduction pendant 12 semaines de nombreuses interactions sociales, ce sont 100 000 décès qui pourraient être évités en France.

D'après [le rapport « Eléments pour une révision de la vie humaine » d'E. Quinet de 2013](#), la valeur statistique de la vie humaine à utiliser dans les analyses coûts-bénéfices conduite par l'administration française est de 3 millions d'euros. S'il évite 100 000 morts, le confinement aurait une valeur implicite de 300 milliards d'euros, soit 12,5% du PIB. Le coût de ces mesures de confinement, 5% du PIB pour un confinement strict, serait donc inférieur. Le pire n'est pas sûr, mais dans ce scénario extrême, la perte économique, facilement socialisable, serait inférieure aux coûts humains.

Le rapport Quinet de 2013 ne recommande pas un chiffrage en années de vie parce que la notion de valeur statistique de la vie ne se réduit pas à la somme des années de vie espérées et elle ne doit pas se différencier selon les individus – c'est le sens du mot statistique et cela garantit une égalité des citoyens face aux analyses coûts-bénéfices et aux décisions

qui en découlent. Cependant, dans certains cas – en particulier si les effets sont très différenciés selon les âges – le rapport Quinet évoque la possibilité de retenir une valeur de l'année-vie statistique de 150 000 euros. En se risquant sur le terrain glissant qui appliquerait cette valeur au profil des morts par cas par âge (estimé par exemple [ici](#)), on diviserait par environ 3 l'estimation de coût en valeur statistique des vies humaines.