

Résumé des prévisions du 14 octobre 2020

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES 2020-2021

Département analyse et prévisions de l'OFCE, sous la direction d'Éric Heyer et Xavier Timbeau*
Sciences Po, OFCE

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Le Plan de relance améliorerait le PIB à hauteur de 1,1 % pour 2021 et la croissance serait de 7 %. Le calibrage budgétaire des mesures de réponse à la crise sur deux ans couvre environ 30 % des pertes cumulées d'activité sur 2020-21, soit une part similaire au plan de relance de 2009-2010.

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

L'épargne masque la relance

Perspectives 2020-2021 pour l'économie mondiale

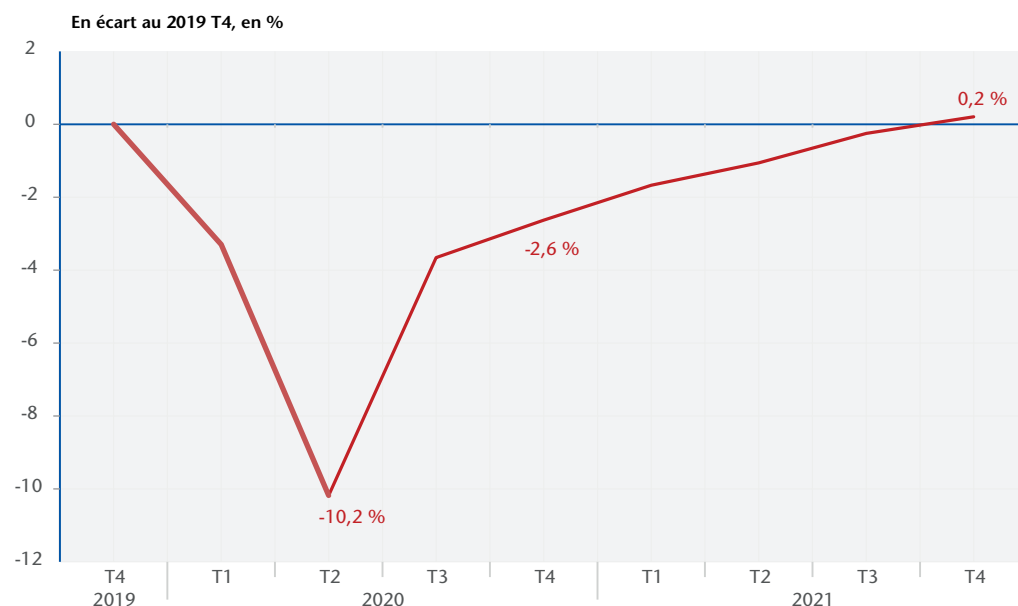
Du fait de l'épidémie du coronavirus et des mesures de confinement prises dans de nombreux pays, l'activité économique mondiale a fortement reculé au cours du premier semestre 2020 (graphique 1). Les prémices d'une récession inédite entrevues à partir du mois de mars ont été confirmées par les chiffres de croissance publiés pour le deuxième trimestre.

Dépendante à la fois de l'intensité des mesures prophylactiques qui ont été mises en œuvre, mais aussi de la structure sectorielle de la production et enfin des réponses budgétaires apportées, la chute d'activité enregistrée au cours du premier semestre 2020 dans les différents pays est très hétérogène. Parmi les principaux pays industrialisés, le record de baisse du PIB a été observé au Royaume-Uni et en Espagne avec une chute de l'activité de 21,8 et 22,1% respectivement au premier semestre selon les premières estimations des comptes nationaux¹. Aux États-Unis et au Japon, la baisse de la croissance a été moindre : 10,1 et 8,5 % respectivement. Dans la zone euro, le PIB a reculé de 15,1 % mais avec une grande hétérogénéité parmi les États membres. Le PIB n'a reculé que de 5,7 % en Finlande, mais de 18,9 % en France et de 17,8 % en Italie, soit un peu moins fortement qu'en Espagne. La récession a été un peu plus modérée en Allemagne puisque la baisse du PIB sur le semestre s'élève à 11,5 %.

1.

Notons cependant que les différences dans la mesure de la valeur ajoutée des administrations publiques pendant la période du confinement peuvent induire des écarts sur l'estimation du PIB. Cette différence de mesure peut à elle seule expliquer jusqu'à 4 points de PIB d'écart entre l'Allemagne et la France, au détriment de cette dernière.

Graphique 1. Valeur ajoutée mondiale



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

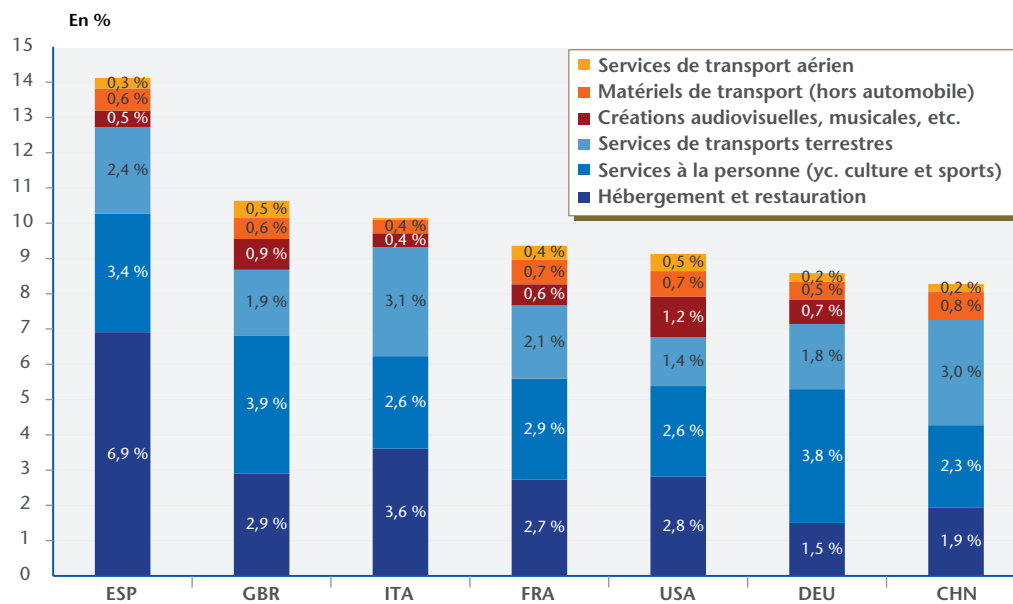
En Chine, premier pays touché par l'épidémie du coronavirus et dans lequel des mesures strictes de confinement ont été prises dès la fin janvier, le PIB a baissé de 10 % au premier trimestre 2020. La levée des mesures de confinement et le redémarrage de l'activité sont aussi intervenus plus tôt ; dès le deuxième trimestre, le PIB a renoué avec

une croissance positive de 11,5 %. Parmi les autres pays émergents, l'Inde et le Brésil, fortement affectés par l'épidémie, ont enregistré respectivement une chute du PIB de près de 24 % et 11 % sur le semestre.

Une grande hétérogénéité des situations

L'hétérogénéité de ces performances s'explique à la fois par l'intensité des mesures prophylactiques qui ont été mises en œuvre (encadré 1) et par la structure sectorielle de la production. La fermeture des commerces non essentiels et le coup d'arrêt du tourisme ont particulièrement frappé certains secteurs et notamment, le transport aérien, l'hébergement, la restauration et les services de loisirs, secteurs dont le poids dans l'économie diffère d'un pays à l'autre (graphique 2). Ils représentent plus de 14 % de la valeur ajoutée en Espagne contre moins de 9 % en Allemagne et en Chine.

Graphique 2. Poids des secteurs perdants dans la valeur ajoutée des différents pays



Sources : WIOD, calculs OFCE.

En outre, l'intégration des pays dans les chaînes de valeur du commerce international a aussi contribué à la diffusion du choc, y compris dans les pays n'ayant pas adopté de mesures strictes de confinement comme l'illustre le cas de la Suède².

Encadré 1. Sévérité des mesures de confinement et chute d'activité

Compte tenu de la multiplicité des mesures et de leur nature qualitative, il est difficile de détailler l'ensemble des décisions prises et surtout d'exprimer leur intensité. Les chercheurs de l'Université d'Oxford et de la Blavatnik School of Government³ ont construit un indicateur mesurant la rigueur des réponses gouvernementales. Cet indicateur tente de synthétiser les mesures de confinement adoptées dans 163 pays selon deux types de critères : d'une part la sévérité de la restriction sur une échelle de 1 à 4 pour chaque mesure répertoriée (fermeture des écoles, des entreprises, limitation des rassemblements, annulation d'événements publics, confinement à domicile, fermeture des transports publics, restriction des voyages domestiques et internationaux), et d'autre part le caractère local ou généralisé de chaque mesure dans un pays. À partir de ces indicateurs, on peut juger de la sévérité des

2.

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

3.

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

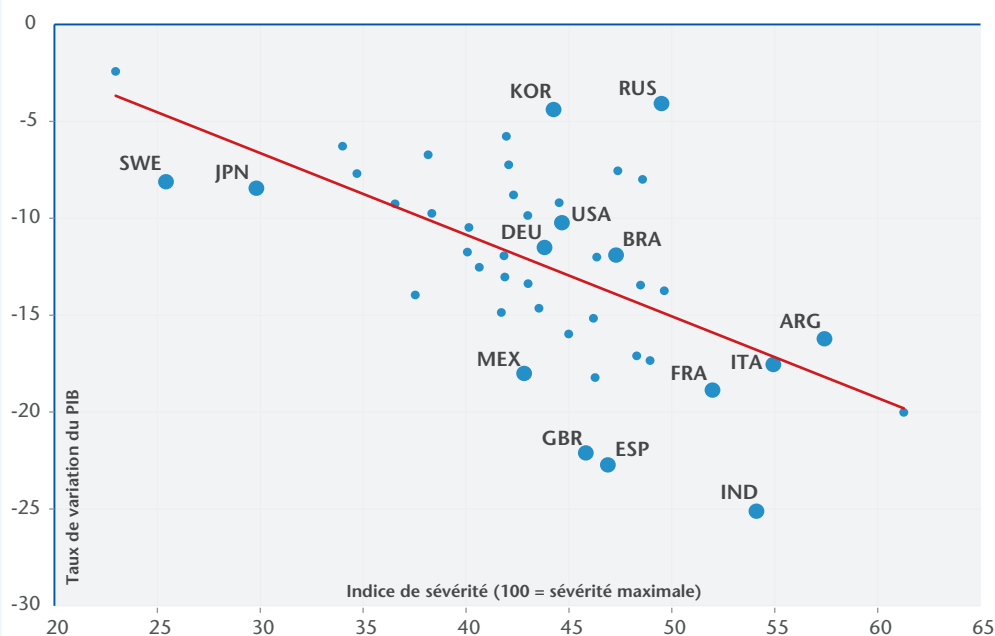
confinements par pays et la rapprocher de la chute de l'activité économique au premier semestre 2020.

La corrélation établie ainsi apparaît clairement négative, avec un coefficient de corrélation de -0,60 hors-Chine (graphique 3). Toutes les régions du monde ont été touchées par la récession, indépendamment de leur niveau de développement. Au sein de chaque région, les différences entre pays s'expliquent globalement par l'intensité des confinements. La relation reste toutefois imparfaite au vu de la dispersion des points. Cette dernière dépend en premier lieu de la structure de la valeur ajoutée nationale et notamment du poids des services marchands, particulièrement touchés par le confinement. Elle s'explique aussi par le degré d'ouverture des pays et leur exposition aux chocs subis par leurs partenaires commerciaux ainsi que par le poids du tourisme dans l'économie. L'ampleur différenciée des plans de soutien en contrepartie des mesures de restriction éclaire également la diversité des résultats du premier semestre.

La corrélation imparfaite résulte enfin très vraisemblablement des problèmes de construction des comptes nationaux dans le contexte de la crise de la Covid-19 et de la manière dont les instituts statistiques ont remédié aux difficultés créées par cette situation inédite, en particulier la comptabilisation de la production non marchande. Les révisions ultérieures pourront changer le tableau dépeint à l'heure actuelle par les comptes nationaux et atténuer cette dispersion.

D'autres facteurs, en plus des mesures obligatoires, ont également affecté le comportement des agents économiques. Par exemple, la crainte de la contamination a pu provoquer un report des achats impliquant des contacts sociaux même en l'absence de contraintes légales. De plus, le caractère anxiogène de la crise a très certainement poussé à la constitution d'une épargne de précaution.

Graphique 3. Corrélation entre l'activité et l'indice de restriction au premier semestre 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.

Une forte accumulation d'épargne par les ménages

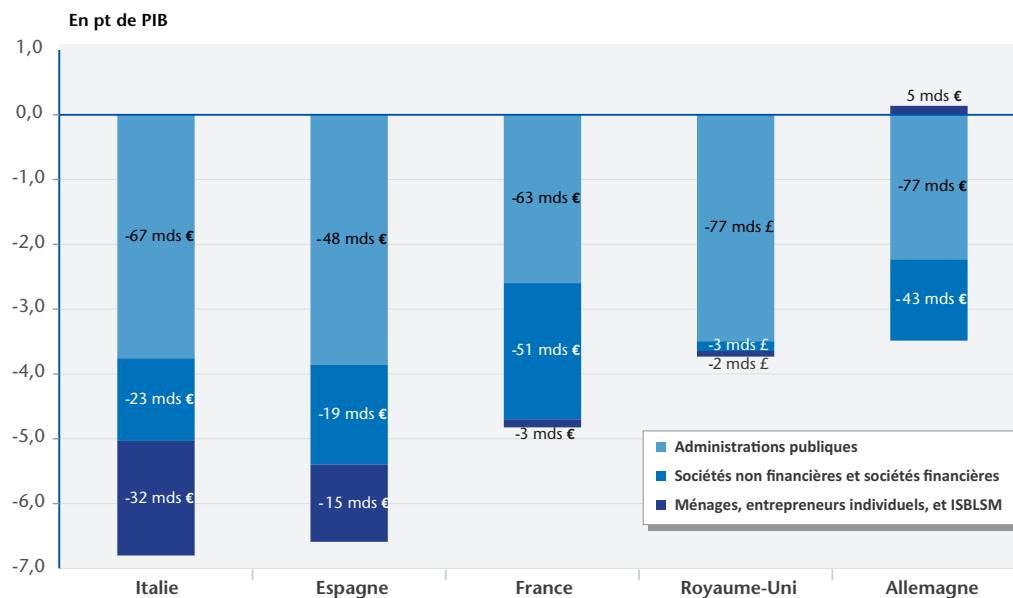
L'impact sur le marché du travail des chutes d'activité a été amorti dans de nombreux pays européens par des dispositifs de chômage partiel et par un recours accru au télétravail⁴. L'activité partielle a ainsi permis de maintenir les salariés en emploi et de les indemniser en cas de réduction temporaire de leur durée du travail. Il en est résulté une hausse modérée du taux de chômage en Europe et un quasi-maintien du revenu des salariés. Au cours de la période de confinement – de mars à mai –, le taux de chômage a augmenté de 0,4 point dans la zone euro alors qu'il augmentait de près de 10 points aux États-Unis où il n'existe pas de mécanismes de chômage partiel. L'impact de cette dégradation du marché du travail sur les revenus des ménages américains fut toutefois amortie par une allocation chômage fédérale exceptionnelle prévoyant le versement de 600 dollars par semaine sur une période allant de fin mars à fin juillet. Aux mesures de chômage partiel s'est ajouté un ensemble de mesures d'urgence permettant de soutenir le revenu des ménages – par des crédits d'impôt –, la trésorerie des entreprises – *via* le report de charges ou des prêts garantis – et d'accroître certaines dépenses discrétionnaires comme les dépenses de santé (voir graphique 6).

Les baisses de revenu des ménages et des entreprises résultant des mesures sanitaires prises au premier semestre a été en grande partie absorbée par les finances publiques (graphique 4). Cela a été notamment le cas en Allemagne et surtout au Royaume-Uni où les administrations publiques ont compensé respectivement plus des 2/3 et au-delà de 90 % des pertes de revenus sur la période (contre environ de 55 % en France, en Espagne et en Italie).

4.

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

Graphique 4. Première évaluation de la perte de revenu disponible par agent liée à la crise de la Covid-19



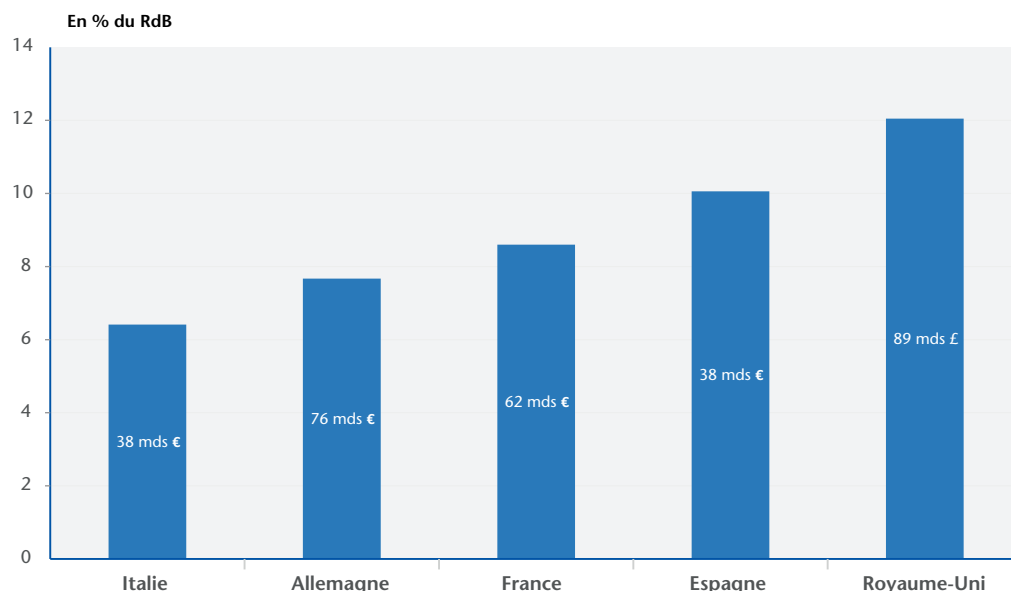
Lecture : En Italie, à la fin du premier semestre 2020, notre évaluation des pertes de revenus liées à la crise sanitaire s'élève à 6,8 points de PIB par rapport à la moyenne semestrielle de 2019 ; cette perte correspond à 122 milliards d'euros de revenus perdus : plus de la moitié a été encaissée par 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.

Les mesures de soutien au revenu des ménages ont conduit à une hausse du taux d'épargne dans une situation de dépenses contraintes par la fermeture des commerces.

À la fin du premier semestre, en lien avec la crise de la Covid-19, les ménages britanniques auraient accumulé 89 milliards de livres sterling d'épargne brute « forcée », soit une hausse du taux d'épargne de plus de 12 points de leur revenu disponible. L'épargne contrainte s'élève à plus de 60 milliards d'euros en France et en Allemagne et est proche de 40 milliards d'euros en Espagne et en Italie (graphique 5).

Graphique 5. Première évaluation de l'impact de la Covid-19 sur l'épargne des ménages



Lecture : En Italie, à la fin du premier semestre 2020, l'épargne forcée liée à la crise sanitaire s'élève à 38 milliards d'euros, soit 6,4 point de RdB par rapport à la moyenne semestrielle de 2019.

Sources : Comptabilités nationales, calculs OFCE.

Quel scénario de reprise ?

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

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

Nous retenons dans notre scénario l'hypothèse que des mesures de distanciation physique continueraient à être appliquées, ce qui contraindrait particulièrement certains secteurs jusqu'en fin d'année 2021.

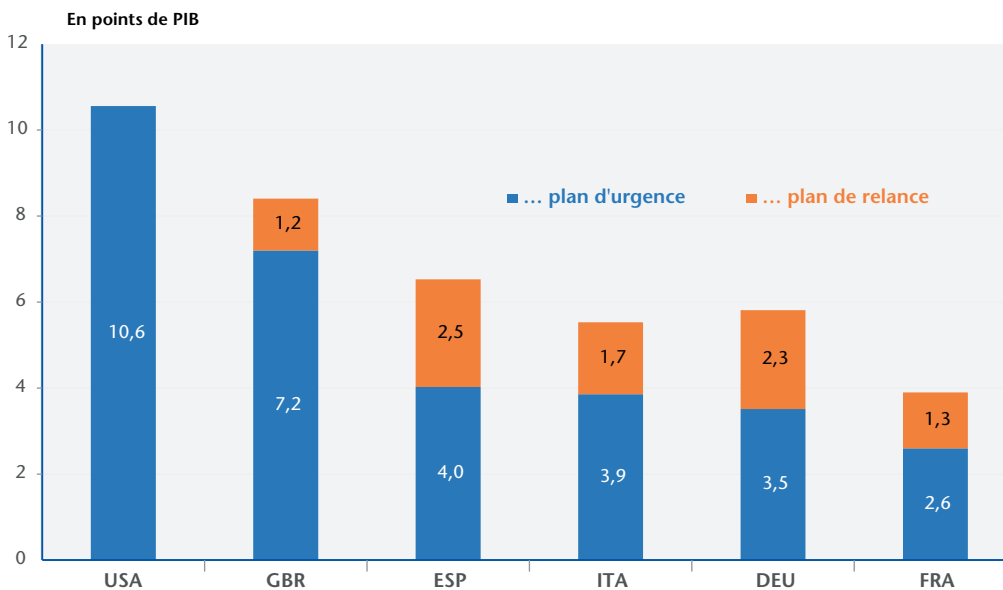
Selon ce scénario, les dépenses de consommation en biens retrouveraient rapidement leur niveau d'avant-crise. Un report possible sur certains biens permettrait même de compenser les pertes du deuxième trimestre, mais certains, comme l'habillement, pourraient ne pas récupérer les pertes enregistrées pendant le confinement. Pour les services, les dépenses d'hébergement, de restauration, de services de loisirs et les dépenses de transport resteraient partiellement empêchées et demeureraient inférieures aux niveaux de fin 2019, au moins jusqu'en fin d'année 2021. Ce scénario décliné dans les différents pays permet de calibrer l'évolution de la demande par produit et d'en déduire la valeur ajoutée sectorielle à partir des tableaux entrées-sorties issus de la World Input-Output Database (WIOD)⁵.

Au-delà du rebond déjà observé pendant l'été, la poursuite de la reprise dépendra également des nouvelles mesures de politique économique. Certains pays, comme la France, l'Allemagne, l'Italie ont déjà adopté un plan de relance ; au Royaume-Uni, le gouvernement a mis en place un plan d'urgence pour l'hiver 2020-21 ; des plans de relance sont en cours de préparation en Espagne, tandis qu'aux États-Unis, à ce jour, la période électorale et l'opposition entre les Républicains et les Démocrates n'ont pas permis d'aboutir à un accord (graphique 6). Ces mesures de relance s'avéreront cruciales pour lever une partie de l'incertitude sur la reprise, soutenir les revenus des ménages qui restent exposés au risque du chômage ou à une réduction de l'activité, apporter un soutien aux secteurs en difficulté et éviter les faillites des entreprises ne parvenant pas à absorber ce choc. À cet égard, les pays européens pourront profiter des subventions de l'UE, dans le cadre du Plan de relance européen, pour mettre en œuvre des nouvelles mesures de soutien. Aux États-Unis, le plan de relance n'est pas voté mais il y a peu de doutes que le prochain président mettra en œuvre de nouvelles mesures ; l'ampleur et les contours de cette relance budgétaire sont encore hypothétiques et devront aussi être validés par un accord au Congrès.

5.

Voir Dauvin, Malliet et Sampognaro, 2020), « Impact du choc de demande lié à la pandémie de la COVID-19 en avril 2020 sur l'activité économique mondiale », *Revue de l'OFCE*, n° 166, pour une analyse détaillée de la méthode.

Graphique 6. Comparaison de l'impulsion budgétaire issue du...



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

Sources : Données nationales, calculs OFCE.

Notre analyse s'appuie donc sur une calibration de la demande domestique en produits de chaque pays ou zone géographique en tenant compte de ces plans de relance.

Dans ces conditions, la valeur ajoutée mondiale retrouverait en fin d'année 2021 son niveau de la fin 2019, impliquant ainsi la perte de deux années de croissance du fait de la crise sanitaire (voir graphique 1).

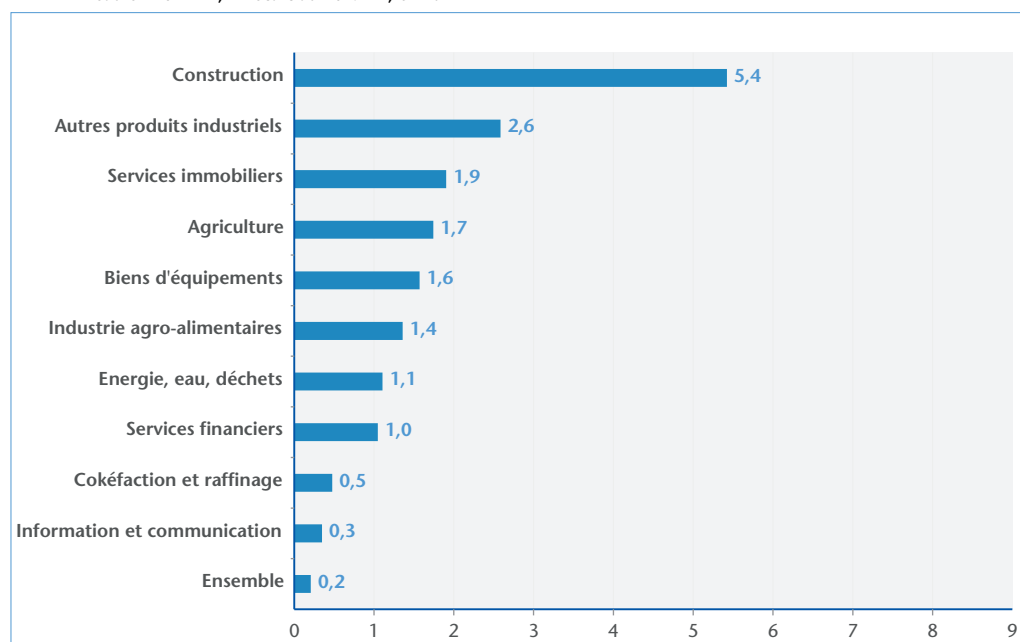
Cette reprise en « V » masque cependant de fortes disparités sectorielles (graphique 7 et 8) et géographiques (graphique 9).

Au niveau sectoriel, la *construction* tire son épingle du jeu. Bien que globalement empêchée pendant le confinement⁶, l'activité rattrape dès le troisième trimestre 2020 son niveau pré-Covid-19 et le dépasse de 5,4 % à la fin de l'année 2021, stimulée entre autres par des mesures de relance ciblées sur les infrastructures et la rénovation énergétique.

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

Graphique 7. Valeur ajoutée mondiale des secteurs « gagnants »

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



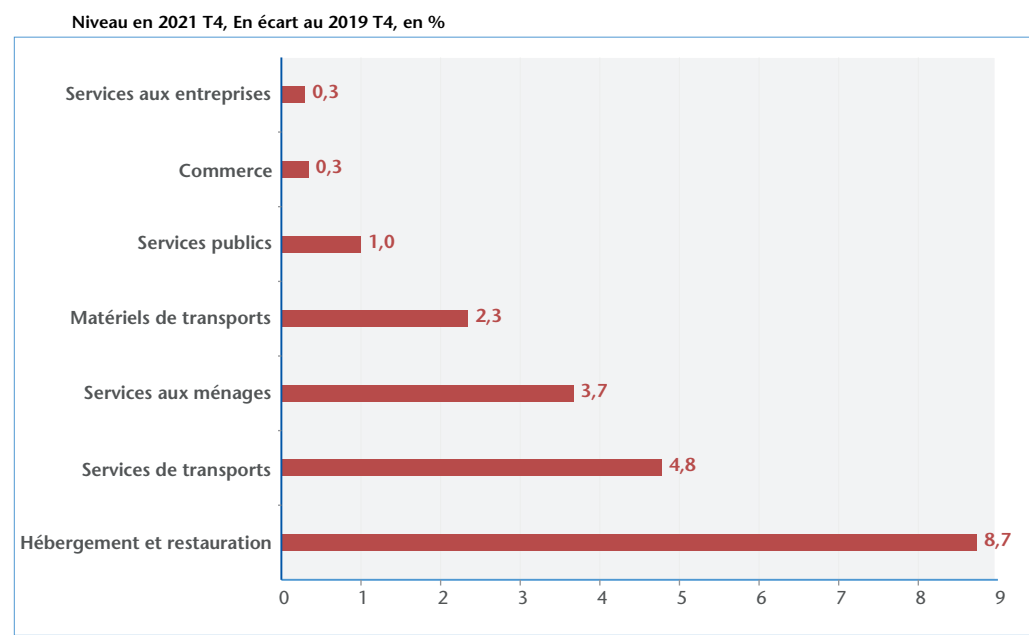
Sources : WIOD, calculs OFCE.

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

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

L'hétérogénéité des mesures sanitaires instaurées par les différents gouvernements, couplée à la spécialisation sectorielle et à des soutiens budgétaires nationaux d'intensité

Graphique 8. Valeur ajoutée mondiale des secteurs « perdants »



Sources : WIOD, calculs OFCE.

différente expliquent une grande partie des différences de performance entre les pays et de leur retour vers les niveaux d'activité pré-Covid-19 à la fin 2021 (tableau 1). Notons par ailleurs que malgré une forte intervention publique, deux ans après le début de la pandémie, aucun pays n'aurait retrouvé son niveau d'activité prévue. Fin 2021, notre nouvelle prévision s'écarte significativement de celle effectuée en octobre 2019. Cet écart varie entre 2 et 6 points de PIB selon les pays concernés.

Tableau 1. Niveau d'activité prévu dans les principaux pays fin 2021...

En %

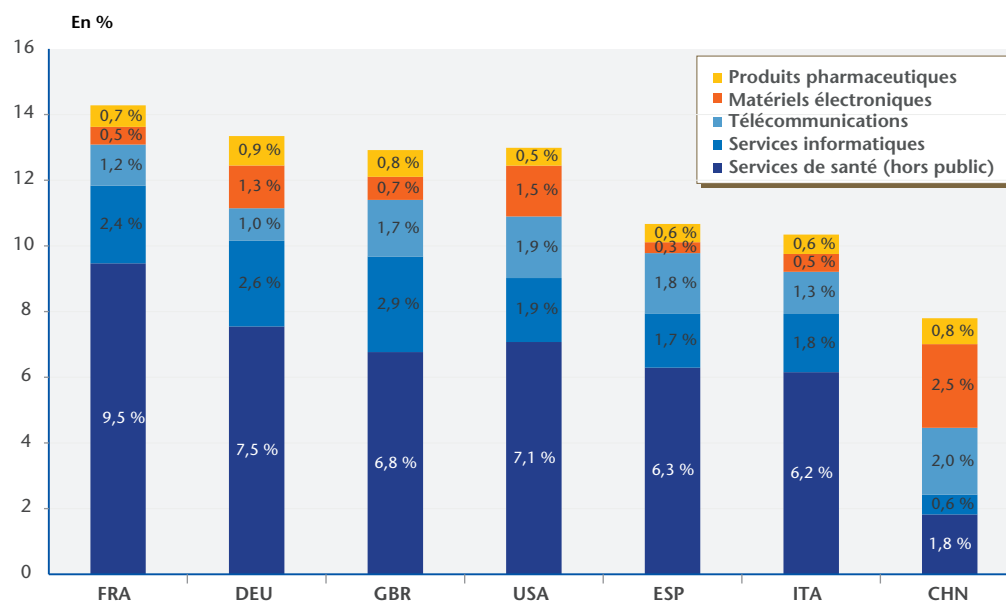
	... par rapport à fin 2019	... par rapport à fin 2021 prévue en octobre 2019*
Allemagne	0,4	-1,8
France	-0,3	-2,9
Italie	-1,4	-1,9
Espagne	-2,7	-5,7
Russie	-0,8	-3,1
États-Unis	0,7	-2,1
Chine	9,9	-2,3

* Prévisions OFCE d'octobre 2019.

Source : Prévisions OFCE.

Le rattrapage plus lent en Espagne et en Italie s'explique par le poids important des secteurs à fortes interactions sociales et liés au tourisme (respectivement près de 14 % et 10 % de la valeur ajoutée). Bien que les contraintes de production pèsent sur près de 10 % de la valeur ajoutée, la France et le Royaume-Uni bénéficient d'un plus grand potentiel de rebond : les secteurs de services hors hébergement et restauration constituent une part plus importante de la valeur ajoutée dans ces pays (resp. environ 14 % et 13 %) (graphique 9).

Graphique 9. Poids des secteurs gagnants dans la valeur ajoutée des différents pays



Sources : WIOD, calculs OFCE.

Au total, dans notre scénario, la croissance annuelle espagnole chuterait de 10,6 % avant d'augmenter de 7,7 % en 2021 (tableau croissance mondiale). Au Royaume-Uni, le rebond serait de 8,5 % après un effondrement du PIB de 10 % en 2020. En Allemagne et aux États-Unis, les baisses de PIB seraient proches de 5 et 4 % respectivement en 2020 tandis que le rebond en 2021 serait de 4,6 et 3,4 %. Pour l'ensemble de la zone euro, la croissance devrait s'établir à 5,6 % en 2021 après une baisse de 7,1 % en 2020. La Chine échapperait à la récession en 2020 mais le taux de croissance du PIB baisserait néanmoins de 4,5 points passant de 6,1 % en 2019 à 1,6 % en 2020 avant de remonter en 2021 à 8,6 %. 2020 sera l'année d'une récession mondiale inédite, bien plus forte que lors de la crise financière de 2008-2009 : le PIB mondial baisserait de 4,2 % en 2020 contre seulement 0,1 % en 2009. En 2021, la croissance pourrait atteindre 4,5 %, sous réserve que l'évolution de la pandémie ne conduise pas à de nouvelles mesures sanitaires restrictives et que les mesures de politique budgétaire annoncées soient mises en œuvre ■

Tableau 2. Perspectives de croissance mondiale

Taux de croissance annuels, en %

	PIB en volume ¹		
	2019	2020	2021
DEU	0,6	-4,9	4,6
FRA	1,5	-9,0	7,0
ITA	0,3	-7,9	6,9
ESP	2,0	-10,6	7,7
EUZ	1,3	-7,2	5,7
GBR	1,3	-10,0	8,5
NPM ²	3,9	-4,5	4,3
UE 28	1,5	-7,1	5,8
USA	2,2	-4	3,4
JPN	0,7	-5,9	1,9
Pays développés	1,6	-5,5	4,2
RUS	1,4	-4,5	3,3
CHN	6,1	1,6	8,6
Inde	4,2	-11	9,4
Brésil	1,1	-5,8	2,8
PVD	3,7	-3,9	5,7
Monde	2,6	-4,2	4,5

1. Pondération selon le PIB et les PPA de 2014 estimés par le FMI.

2. Nouveaux pays membres : Pologne, Hongrie, République tchèque, Roumanie, Bulgarie et Croatie.

Sources : FMI, OCDE, sources nationales, calculs et prévision OFCE octobre 2020.

Tableau 3. Principales hypothèses de taux de change, taux d'intérêt et prix des matières premières

	2019				2020				2021				2018	2019	2020	2021
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
Taux de change ¹																
1 €=...dollars	1,14	1,12	1,11	1,11	1,11	1,10	1,16	1,17	1,17	1,17	1,17	1,20	1,18	1,12	1,14	1,18
1 \$=...yens	111	111	113	110	108	111	113	105	105	105	105	105,	108,5	111,3	109,4	105
1 £=...euros	1,14	1,15	1,10	1,17	1,17	1,13	1,11	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,13	1,14	1,13	1,10
Taux d'intérêt directeurs des banques centrales ¹																
USA	3,00	3,00	2,65	2,25	1,02	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	2,46	2,73	0,44	0,25
JPN	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	0,30	0,30	0,20	-0,10
EUZ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GBR	0,75	0,75	0,75	0,75	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	1,00	0,75	0,10	0,10
Taux d'intérêt à 10 ans ¹																
USA	2,6	2,3	1,8	1,8	1,60	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	2,9	2,1	0,9	0,60
JPN	-0,04	-0,10	-0,22	-0,08	-0,06	0,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,08	-0,11	-0,02	0,00
EUZ	1,11	0,80	0,17	0,27	0,28	0,46	0,00	-0,10	-0,10	-0,10	0,00	0,00	1,27	0,59	0,16	-0,05
GBR	1,29	1,17	0,78	0,67	0,73	0,36	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	1,44	0,98	0,35	0,15
Matières premières																
Prix du pétrole Brent, en \$ ¹	63,0	68,9	61,9	63,5	50,5	29,4	43,0	44,0	47,0	50,0	50,0	50,0	70,93	64,33	41,71	49,25
Prix du pétrole Brent, en € ¹	55,1	61,4	55,7	57,0	45,3	26,8	36,9	37,6	40,2	42,7	42,7	41,7	59,99	57,32	36,66	41,83

1. Moyenne sur la période.

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

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

Croissance vulnérable

Perspectives 2020-2021 pour l'économie française

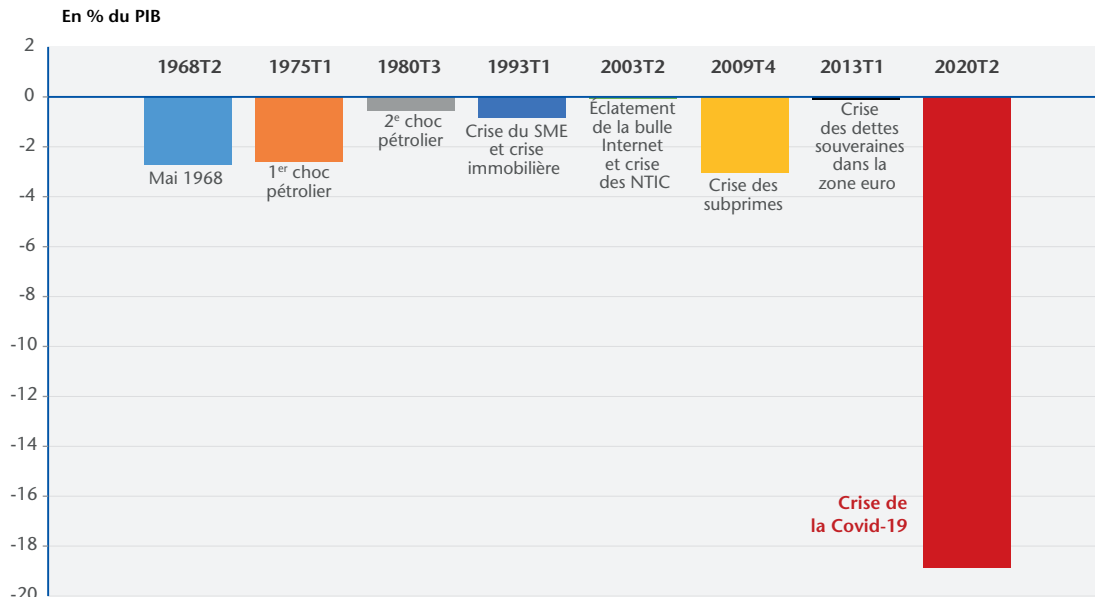
Cette prévision a été réalisée à l'aide du modèle trimestriel de l'économie française, *e-mod.fr*. La prévision tient compte des informations disponibles au 8 octobre et intègre les comptes nationaux du 2^e trimestre 2020.

1.

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

Depuis la prise de conscience fin février 2020 de la diffusion de l'épidémie du coronavirus hors de Chine, foyer initial de la pandémie, et la mise en place mi-mars de politiques de confinement des populations dans le monde, l'intégration des répercussions de ce choc dans l'analyse et les prévisions économiques a radicalement changé le paysage conjoncturel. La chute d'activité enregistrée au cours du premier semestre 2020 n'est comparable à aucune autre période d'après-guerre. Au-delà de son caractère global, touchant l'ensemble des pays de la planète, cette crise est marquée par une intensité et brutalité sans précédent. Avec une baisse du PIB de 18,9 % au deuxième trimestre 2020¹, par rapport à son niveau de fin 2019, le choc observé au cours du premier semestre est six fois plus élevé que le choc le plus sévère depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale. Par exemple, à la suite de la faillite de Lehman Brothers, la France avait encaissé une perte d'activité de 3 % au cours des six mois qui ont suivi ; après le premier choc pétrolier, l'activité française avait chuté de 2,6 % en un semestre ; pendant les épisodes de grèves de mai 1968, le PIB s'était contracté de 2,7 % au cours du premier semestre 1968. Pour quatre autres crises d'ampleur, la perte de PIB semestrielle a été inférieure à 1 % (graphique 1).

Graphique 1. Pertes de PIB semestrielles depuis l'après-guerre lors des différentes crises



Sources : comptes nationaux, calculs OFCE.

Des ménages qui épargnent et des entreprises qui s'endettent

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

Sur la base des comptes d'agents trimestriels publiés par l'Insee, 54 % des pertes du premier semestre 2020 ont été encaissées par les administrations publiques (APU), c'est-à-dire une dégradation de revenu de 63 milliards d'euros. Ces pertes sont liées aux stabilisateurs automatiques mais aussi aux dispositifs d'urgence et de soutien à l'économie.

Trois grandes catégories de mesures ont été prises : certaines visent à maintenir le pouvoir d'achat des ménages malgré les arrêts d'activité ; d'autres à l'intention des entreprises visent à préserver l'outil de production et enfin des mesures spécifiques au secteur de la santé. Le déploiement du dispositif d'activité partiel a été massif. L'enveloppe initiale, évaluée à 8,5 milliards pour deux mois, devrait atteindre près de 25 milliards d'euros sur 2020². Par ailleurs, l'État et les régions ont mis en place un fonds de solidarité pour les très petites entreprises, les indépendants et les entrepreneurs individuels doté d'une enveloppe de 8,5 milliards pour prévenir les faillites et garantir aux indépendants un revenu assimilable au chômage partiel. Par ailleurs, des dispositifs ont été annoncés ciblant des secteurs en difficulté (le plan automobile devrait entraîner l'ouverture de nouvelles lignes budgétaires pour 2,5 milliards d'euros, une exonération de cotisations sociales en faveur du secteur du tourisme pour 5 milliards d'euros).

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

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

Bien qu'un dispositif de renforcement de fonds propres ait été mis en place par le gouvernement dans le cadre du plan de relance, sa faible dotation (3 milliards) ne devrait pas parvenir à contenir la forte augmentation attendue des faillites. À titre d'illustration, les faillites pourraient s'accroître de 80 %⁴.

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

Du côté des ménages, les pertes de revenu au cours du premier semestre 2020 ont été largement absorbées. Elles se limitent à 3 milliards d'euros (2 % des pertes nationales) malgré le chiffre record de près de 800 000 emplois détruits (-3,1 % de l'emploi salarié). Les dispositifs d'urgence (activité partielle, fonds de solidarité pour les indépen-

2.

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

3.

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

4.

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

dants, aide exceptionnelle aux familles les plus modestes) et les stabilisateurs automatiques ont participé à l'absorption du choc. Cependant, ce résultat masque des disparités de situation importantes au sein de la population, ce qui explique l'accroissement attendu du taux de pauvreté malgré les mesures visant à limiter les pertes de revenu pour un certain nombre de ménages. En revanche, au cours du premier semestre, sous la contrainte des mesures prophylactiques, les ménages ont réduit leur consommation de 65 milliards d'euros, soit une contraction d'environ 11 %. Ainsi les ménages ont, malgré la crise, accumulé une épargne forcée de 62 milliards d'euros, qui vient s'ajouter à l'épargne réalisée chaque année. Au premier semestre 2020, le taux d'épargne des ménages a atteint 24 % du revenu contre 15 % en moyenne en 2019. La mobilisation de cette épargne est donc un enjeu majeur pour les trimestres à venir pour soutenir la reprise, à travers la consommation.

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

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

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

** y compris Entrepreneurs Individuels (EI)

Sources : Insee, calculs auteurs.

2020 : année de tous les dangers

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

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

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

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

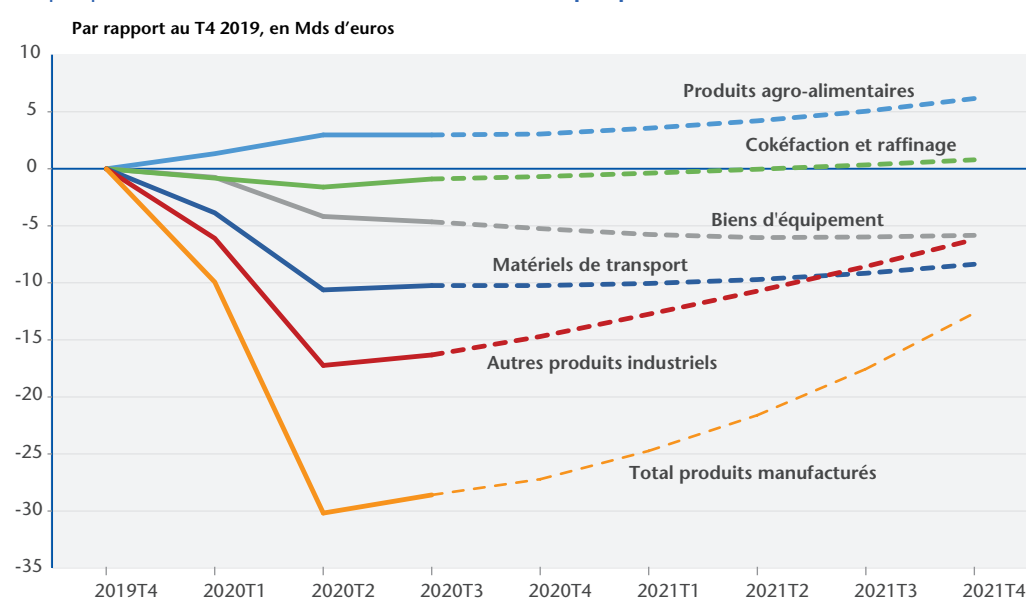
1) les branches dont l'activité est peu modifiée par la crise sanitaire pour les prochains trimestres : l'énergie, l'agroalimentaire, la construction, les activités financières et immobilières, services aux entreprises, information-communication. Pour ces branches, nous considérons qu'elles retrouveront leur tendance d'avant-crise à un horizon de quelques trimestres ;

2) les branches qui bénéficieraient d'un rattrapage de consommation durant les prochains trimestres : les biens d'équipements du foyer, les matériels de transport et les autres produits manufacturés. Pour ces secteurs, nous considérons que 60 % des pertes de consommation de mars à mai 2020 seraient récupérées par un surcroît d'achat d'ici à la fin 2021⁵ (graphique 2) ;

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

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

Graphique 2. Variation de consommation cumulée par produit manufacturé



Sources : Insee, calculs auteurs.

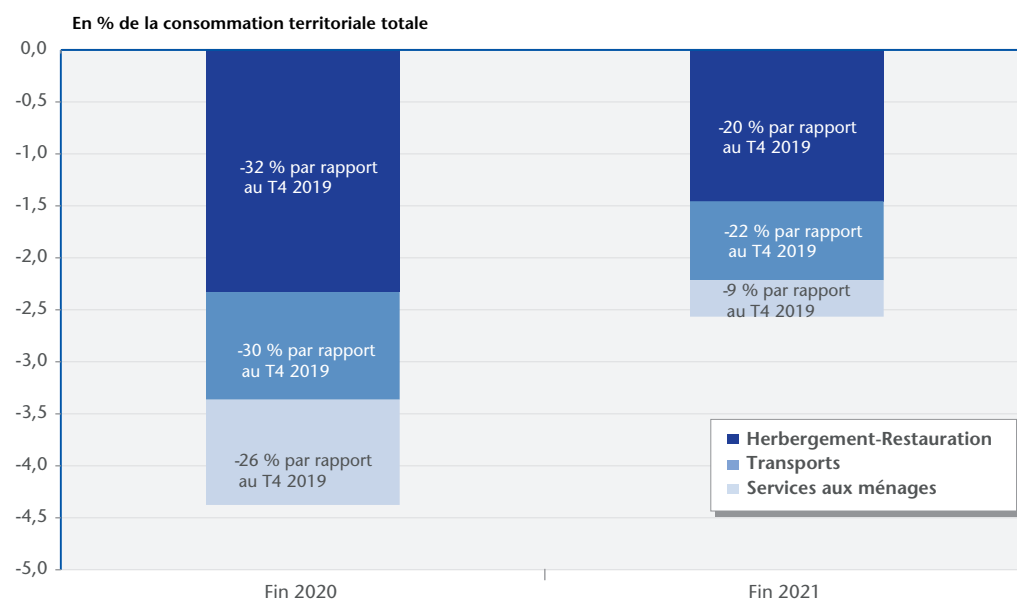
5.

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

6.

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

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



Sources : Insee, calculs auteurs.

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

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

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

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

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

Ainsi, sur l'ensemble de l'année 2020, nous prévoyons une baisse de la valeur ajoutée, en valeur, de 8 % et une perte de revenu de 136 milliards d'euros, dont 55 % seraient absorbés par les APU (tableau 3). Les entreprises verraient leur revenu se réduire de 56 milliards (ce qui correspond à 41 % du choc) et leur taux de marge (SNF-SF) baisserait de 4,2 point de valeur ajoutée sur l'année. La baisse de revenu pour les ménage serait limitée (-5 milliards) et l'accumulation d'épargne forcée représenterait 86 milliards d'euros sur l'ensemble de l'année 2020.

7.

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

8.

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

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
Énergie, eau, déchets	-4	-15	-3	-3	-2
Construction	-13	-32	-1	0	-1
Commerce	-7	-20	-4	-3	0
Transport	-8	-28	-10	-11	-8
Hébergement-Restauration	-14	-53	-17	-25	-17
Information-communication	-3	-9	-3	-2	-1
Services financiers	-3	-8	-3	-3	-1
Services immobiliers	-1	-3	-1	-1	0
Services aux entreprises	-6	-20	-5	-5	-3
Services non marchands	-4	-17	-3	-3	-1
Services aux ménages	-9	-36	-12	-19	-10
Ensemble de l'économie	-6	-19	-5	-5	-3

* hors effet du plan de relance

Sources : prévisions OFCE.

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

En écart à l'année 2019

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

Sources : prévisions OFCE.

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

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

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

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

Pour faire face à la crise, le gouvernement a mis en place un Plan de Relance de 100 milliards d'euros. Selon nos évaluations, le Plan de relance devrait mobiliser, en 2021, 32 milliards d'euros de ressources (1,3 point de PIB) mais son impact sur le déficit serait plus faible car 17 milliards d'euros seront financés en 2021 par le Plan de relance européen. Les nouvelles mesures en prélèvements obligatoires liées au Plan de relance amputeront les recettes publiques de l'ordre de 9 milliards d'euros, sous l'influence notable de la baisse des impôts sur la production. Le reste de l'impulsion budgétaire viendrait du côté des dépenses. En 2021, les principales mesures en dépenses du Plan seraient : l'activité partielle de longue durée⁹ et le dispositif FNE-formation (4,3 milliards), les nouvelles dépenses liées au Ségur de la Santé (1,4 milliard sur les 6 milliards prévus d'ici à 2026), le plan de rénovation thermique des bâtiments publics (2,3 milliards sur les 6,7 budgétés pour 2021-2022¹⁰), les actions pour l'emploi des jeunes (3,5 milliards sur les 6,6 pour la période 2020-2022), le surplus d'investissement dans les infrastructures de transport et l'aide à l'achat de véhicules propres (1,6 milliard sur les 4,5 milliards sur 2020-2021), le renforcement des fonds propres des PME-TPE (1,5 milliard sur 3 milliards) le financement de la stratégie hydrogène (+1 milliard), les mesures de soutien au secteur de la culture (+1 milliard), les mesures en faveur des territoires (0,8 milliard) et le soutien aux personnes précaires (+0,7 milliard). Les autres mesures sont disséminées dans de nombreux programmes (qui vont des mesures sectorielles à la souveraineté technologique en passant par la biodiversité, l'économie circulaire, la transition agricole, la mer ou la souveraineté technologique) représentent un peu plus de 5 milliards d'euros en 2021.

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

Pour évaluer l'impact de la politique budgétaire sur la croissance, il est nécessaire d'entrer dans le détail des mesures¹¹. L'hétérogénéité des effets des multiplicateurs de chaque mesure font que la composition de la politique budgétaire mise en œuvre joue un rôle premier pour expliquer son impact sur la croissance. Une proportion significative du Plan de relance déployée en 2021 (38 %) sera concentrée sur un soutien, non ciblé, aux entreprises, en particulier à travers la baisse des impôts de production. Ces mesures, dans un contexte de forte incertitude seront peu efficaces pour redynamiser

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

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

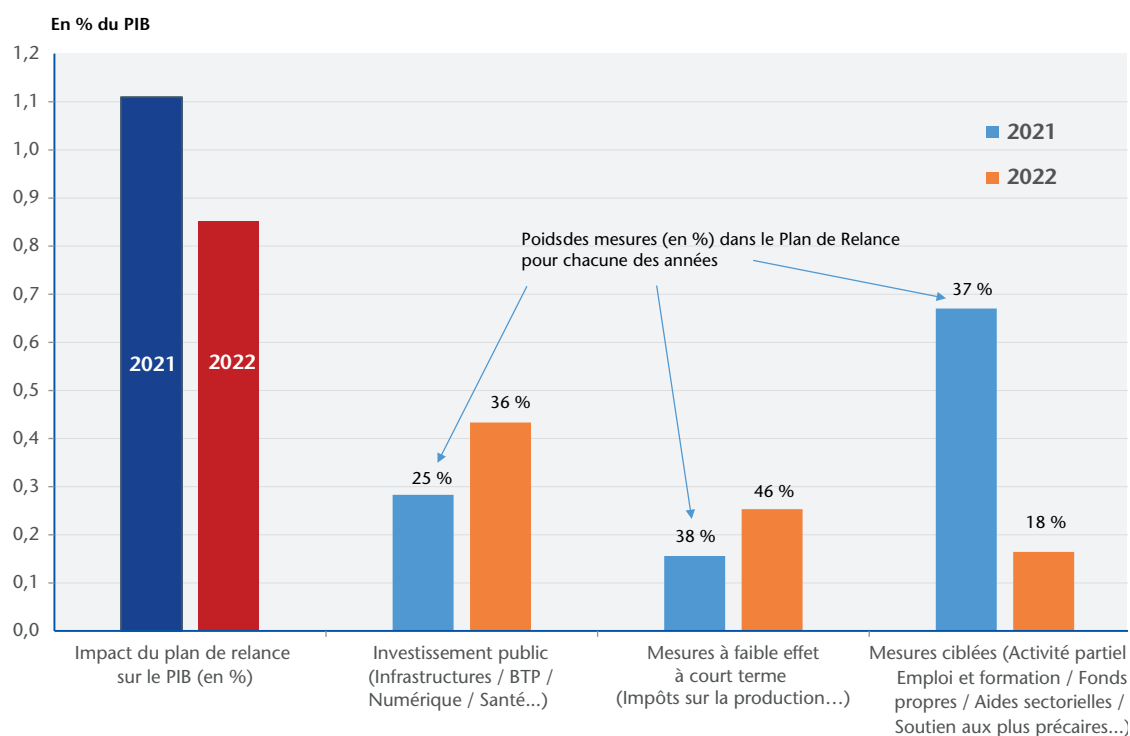
11. Pour plus de détails, voir R. Sampognaro, 2018, « Les effets de la politique budgétaire depuis 2008 dans six économies avancées », *Revue de l'OFCE*, n° 155.

l'investissement à court terme et auront un faible multiplicateur (évalué à 0,3 la première année). Si le Plan de relance fait le pari de l'investissement public, seuls 25 % du plan pour 2021 seraient utilisés pour financer l'investissement public. Même si les multiplicateurs de l'investissement public sont élevés (proche de l'unité), la lenteur du lancement des projets explique un faible surplus de croissance en 2021 lié à l'investissement public¹² (graphique 4). Au contraire, l'activité partielle, les mesures en faveur de l'emploi, les mesures de renforcement des fonds propres, les aides sectorielles ou le soutien aux plus précaires joueront un rôle important pour soutenir les revenus des salariés et la situation financière des entreprises durablement affectées par les contraintes sanitaires et la modification des comportements des consommateurs. Ces mesures qui représentent 37 % du plan pour 2021 bénéficieront d'un fort effet multiplicateur.

12.

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

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



Sources : PLF 2021, prévisions OFCE.

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

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

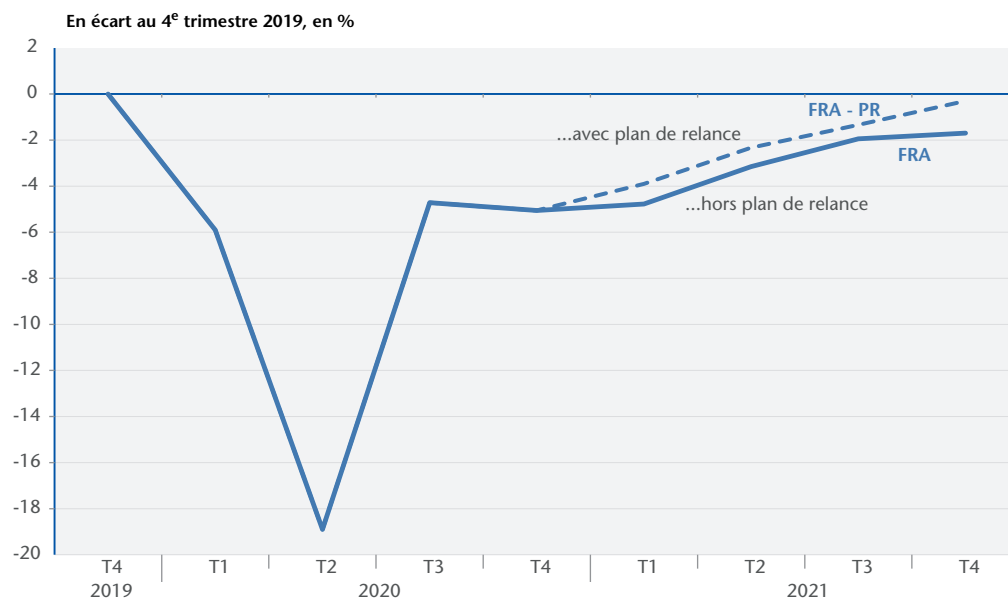
	2020	2021	2022
Nouvelles mesures (en % du PIB)	2,6	1,3	1,2
Multiplicateur budgétaire moyen	1,3	0,8	0,7
Impact sur le PIB (en %)	3,4	1,1	0,9

Sources : PLF 2021, prévisions OFCE.

Une des façons d'analyser la réponse de politique économique de la France face à la crise est de comparer les plans de soutien et de relance à ceux mis en œuvre lors de la crise précédente. Selon nos estimations, la réponse budgétaire actuelle est à peu près comparable à celle de 2009-2010 et représente 30 % de la perte de PIB cumulée hors plan de relance et d'urgence sur 8 trimestres. Cependant, les pertes de PIB restantes en valeur absolue sont très différentes pour les deux périodes de crise. Elles seraient, malgré la mise en place des plans, de 10,6 points de PIB au bout de huit trimestres dans le cas de la crise Covid-19 contre « seulement » 4,2 points de PIB dans le cas de la crise des *subprime*.

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

Graphique 5. Niveau du PIB, en volume



Sources : Insee, prévisions OFCE.

Avec deux ans consécutifs d'action publique massive, les comptes publics devraient se dégrader fortement. Pour 2020 le déficit atteindrait -8,9 % de PIB (après -3,0 % en 2019) (tableau 5). Les mesures d'urgence mises en place en 2020, qui sont différentes

des mesures issues du Plan de relance, contribueraient à expliquer 2,6 points de PIB de déficit. En 2021 le déficit public s'établirait à -6,3 % du PIB. Si le solde s'améliore à la faveur du rebond de l'activité (le solde conjoncturel s'améliorerait de 3,3 points) et de la fin des mesures du plan de soutien (contribuant à une amélioration du solde public de 2,6 points de PIB), le solde structurel se dégraderait de 2,4 points de PIB en 2021, atténuant la résorption du déficit. La dette publique atteindrait 114 % de PIB en 2020 et 113 % en 2021. La crise de la Covid-19 devrait donc avoir un impact immédiat sur la dette publique de plus de 15 points de PIB.

Tableau 5. Résumé des prévisions pour l'économie française 2020-2021

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

Source : prévision OFCE.

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

Le marché du travail en pleine tourmente

La pandémie de la Covid-19 a eu un impact majeur sur le marché du travail et l'emploi en 2020 : chute de l'activité économique, travailleurs empêchés de se rendre sur leur lieu de travail, recours massifs au télétravail et à l'activité partielle, fermeture des écoles, personnes vulnérables. Dès la deuxième quinzaine du mois de mars, les entreprises ont massivement mis fin aux missions d'intérim et n'ont pas renouvelé les contrats à durée déterminée. L'emploi intérimaire a ainsi baissé de 424 000 fin avril 2020 par rapport à fin décembre 2019, les deux tiers de l'ajustement ayant lieu dans l'industrie et la construction, et le taux d'emploi en CDD/intérim a baissé de 1,2 point au deuxième trimestre 2020. En moyenne, sur ce trimestre l'emploi intérimaire a chuté de 265 000 par rapport au quatrième trimestre 2019, soit un tiers de l'ajustement total de l'emploi salarié (tableau 6). L'ajustement a été très marqué dans la construction, avec l'arrêt d'une grande partie des chantiers au moment du confinement (-83 % d'emplois intérimaires fin avril 2020 par rapport à fin décembre 2019), suivi d'une reprise rapide en sortie de confinement. Cette dernière s'est ainsi traduite par une réembauche des intérimaires, mais dans une moindre mesure : 64 % de l'emploi intérimaire détruit à fin avril avait été recréé fin juillet 2020. Cet ajustement particulièrement violent de l'emploi a principalement touché les jeunes et les moins diplômés.

Tableau 6. Évolution de l'emploi salarié et de l'emploi intérimaire depuis fin 2019

	Emploi intérimaire		Emploi salarié	
	T4 2019*	T2 2020 **	T4 2019*	T2 2020 **
	Niveau	Variation p/ à 2019T4	Niveau	Variation p/ à 2019T4
Total branches	788	-265	25 587	-794
Agriculture	3	0	350	-2
Industrie	444	-176	3 040	-132
Construction	159	-70	1 646	-78
Service pplt marchands	319	-86	12 771	-535
Service pplt non-marchands	23	-3	7 779	-47

Emploi intérimaire ventilé dans les secteurs utilisateurs.

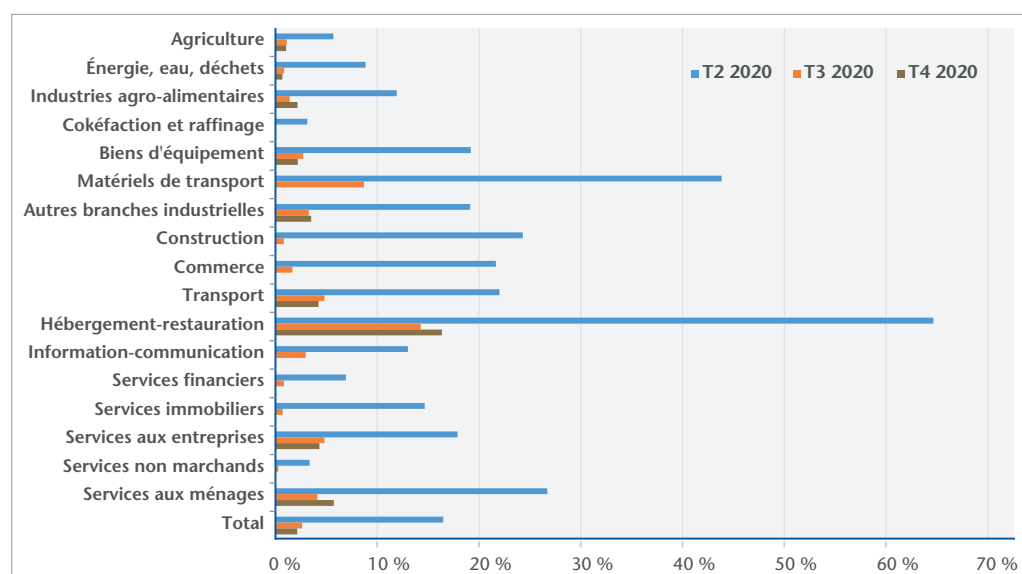
* niveau de l'emploi intérimaire en milliers en moyenne au 4^e trimestre 2019.

** variation par rapport au 4^e trimestre 2019.

Source : Insee, Dares, calculs des auteurs.

En contrepoint, l'activité partielle a permis de protéger les salariés en CDI et en CDD longs en faisant porter l'ajustement sur les heures travaillées de ces salariés plutôt que sur le niveau d'emploi. Le nombre d'heures d'activité partielle indemnisables est estimé par la Dares à 2,1 milliards d'heures entre mars et août 2020. Compte tenu de nos prévisions d'activité et de recours au dispositif, ce total d'heures s'élèverait à 2,3 milliards en 2020 pour un coût de 24,4 milliards d'euros et 330 millions d'heures en 2021 pour un coût de 3,3 milliards d'euros y compris l'Activité Partielle de Longue Durée (APLD). Ces estimations ne portent que sur les montants d'indemnisation versés par l'État et l'Unedic aux entreprises, et n'intègre pas les pertes de cotisations sociales et de CSG (cf. Dauvin *et al.*, 2020). *In fine*, le dispositif soutiendrait largement le revenu des ménages en 2020-2021 et sauvegarderait massivement l'emploi en diminuant le coût de la crise porté par les entreprises.

Graphique 6. Pourcentage de salariés en activité partielle



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

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

Le Plan de relance de l'économie, présenté en septembre 2020, prévoit des mesures favorables à l'emploi, à l'insertion et à la formation professionnelle sur la période 2020-2022, pour environ 15 milliards d'euros. Ce plan inclut des entrées supplémentaires en contrats aidés (1,5 milliard d'euros), des mesures pour l'alternance (2,4 milliards d'euros), la formation (1,5 milliard d'euros) ou encore une prime à l'embauche des jeunes (1,1 milliard d'euros) et 6,6 milliards¹³ d'euros de dépenses pour la prise en charge de l'activité partielle en 2021. Nous estimons que ces mesures en faveur de l'emploi permettraient de créer 55 000 emplois en fin d'année 2020 et 45 000 emplois supplémentaires fin 2021 (par rapport au quatrième trimestre 2020), auquel il faut ajouter les 97 000 emplois maintenus grâce à l'activité partielle en 2021 pour un coût estimé sur l'année de 3,3 milliards d'euros. Au total, le Plan de relance permettrait de créer ou préserver directement un peu plus de 140 000 emplois sur l'ensemble de l'année 2021, auxquels il faut ajouter les effets indirects sur l'emploi générés par le supplément d'activité de 1,1 point de PIB du plan de relance pour 2021.

La reprise de l'activité est progressive et malgré le soutien apporté par le plan de relance à l'activité, l'économie française ne retrouverait pas son niveau d'activité de fin 2019 avant la fin d'année 2021, et serait donc encore en-dessous de son niveau de PIB potentiel. C'est ce qui explique que l'emploi resterait dégradé fin 2020 (-749 000 emplois salariés et -90 000 emplois non-salariés par rapport au quatrième trimestre 2019), principalement dans les branches marchandes. La contraction de l'activité sur l'année aurait pour conséquence une baisse de la population active *via* un effet de flexion (des chômeurs découragés cessent temporairement de chercher du travail). Au total, le nombre de chômeurs augmenterait de 810 000 sur l'année 2020 et le taux de chômage atteindrait 11% en fin d'année (tableau 7).

En 2021, l'économie française créerait des emplois (510 000 emplois au total, dont 450 000 emplois salariés) mais ne retrouverait pas les niveaux d'emplois observés avant-crise. L'emploi dans l'industrie et l'agriculture resterait pénalisé par une activité progressant à peine suffisamment pour absorber les gains de productivité et l'augmentation de la population active : aux gains de productivité tendanciels s'ajouterait une fermeture du cycle de productivité avec la reprise de l'activité. L'emploi serait plus dynamique dans la construction, bénéficiant des mesures du Plan de relance bénéfiques à l'activité dans cette branche. Dans les services marchands, les créations d'emplois seraient tirées principalement par la reprise de l'activité dans le commerce et les services aux ménages. Enfin, les contrats aidés dans le secteur non marchand soutiendraient l'emploi salarié dans cette branche. *In fine*, seuls deux-tiers des pertes d'emplois enregistrées au premier semestre 2020 seraient comblées fin 2021. La reprise de l'activité en 2021 se traduirait pour partie par un retour des chômeurs découragés dans l'activité (+45 000 personnes), ce qui soutiendrait la croissance de la population active au-delà de son évolution tendancielle (+60 000 personnes). Le chômage baisserait de 400 000 personnes et le taux de chômage atteindrait 9,6% de la population active fin 2021, soit 1,5 point de plus que son niveau observé fin 2019 ■

13.

Selon nos estimations, sur la base de notre scénario d'activité et d'emploi, nous prévoyons un coût budgétaire deux fois moindre (3,3 milliards) pour l'activité partielle en 2021.

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

Par rapport au T4 2019 (en milliers)

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

Source : prévisions OFCE.



Département analyse et prévision de l'OFCE, sous la direction d'Éric Heyer et Xavier Timbeau, 2020, « Perspectives économiques 2020-2021. Résumé des prévisions du 14 octobre 2020 », *OFCE Policy brief* 78, 14 octobre.

Directeur de la publication : Xavier Ragot
 Rédacteur en chef du blog et des *Policy briefs* : Guillaume Allègre
 Réalisation : Najette Moummi (OFCE).

Copyright © 2020 – OFCE *policy brief* ISSN 2271-359X. All Rights Reserved.

www.ofce.sciences-po.fr

