

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES 2021-2022

Éric Heyer et Xavier Timbeau

Sciences Po, OFCE

Ce numéro de la *Revue de l'OFCE* consacré aux prévisions économiques pour les années 2021 et 2022 est composé de plusieurs articles qui peuvent être lus indépendamment.

Le premier article, intitulé « **Réserve de croissance** » présente le scénario de prévision pour l'économie mondiale et la zone euro. Ce travail de prévision a été réalisé sous l'hypothèse que la progression de l'immunité collective permettra une levée significative des contraintes dans l'ensemble des pays à partir de l'été 2021. La croissance mondiale serait alors de 5,5 % en 2021, après une contraction de 3,4 % en 2020. Dans les grands pays développés, la croissance serait de 3 % en Allemagne, 4 % en Italie, 6 % au Royaume-Uni, compensant une partie de la chute d'activité observée en 2020. Les États-Unis enregistreraient quant à eux une reprise supérieure à la récession de l'an passé (6 % après -3,5 %). Le soutien public au revenu disponible des ménages en 2020 a conduit à une forte accumulation d'épargne. Fin 2021, l'épargne additionnelle, du fait de la crise de la Covid-19, hors épargne de précaution, atteindrait 9 points de revenu disponible en Allemagne. Cette épargne se situerait autour de 12 points en Italie et en Espagne, à près de 15 points au Royaume-Uni et 16 points aux États-Unis. En 2022, la conjoncture mondiale dépendra fortement de l'utilisation par les ménages de cette « épargne-Covid ». Si un cinquième du surcroît d'épargne est consommé en 2022, la croissance serait de 5,5 % en Allemagne et en Italie, d'environ 8 % en Espagne et 6 % aux États-Unis. Si cette épargne n'est pas consommée, la croissance serait alors de 4 % en Allemagne et en Italie, d'environ 6 % en Espagne et 4 % aux États-Unis. Les implications pour la dette publique sont importantes.

Un tour du monde de la situation conjoncturelle ainsi que trois parties distinctes complètent cette synthèse de l'économie mondiale. Le tour du monde est organisé en fiches pays tandis que les situations sur les marchés du travail, les politiques budgétaires et la diffusion internationale du choc de la Covid-19 ont fait l'objet d'une analyse plus développée.

Le deuxième article détaille l'analyse conjoncturelle de l'économie française. Il s'intitule « **Le temps de la reprise** ». En France, sur la base du calendrier sanitaire annoncé par le gouvernement, la croissance du PIB serait de +5 % en moyenne annuelle en 2021, la consommation des ménages et des administrations publiques rebondirait de 4 % et l'investissement de 7 %. La contribution extérieure serait positive en 2021, compensant la moitié des pertes extérieures encaissées en 2020. Fin 2021, le niveau d'activité serait inférieur de 1 % à son niveau observé au quatrième trimestre 2019. En 2021, les branches les plus affectées par le choc sont l'hôtellerie-restauration, les services de transport, la fabrication de matériels de transport, la cokéfaction-raffinage et les services aux ménages qui représentent 12 % du PIB mais contribuent à 60 % des pertes d'activité. Sur la période 2020-2021, les entreprises encaisseraient près de 90 milliards de pertes dans leurs fonds propres. Les administrations publiques absorberaient environ 80 % de la perte de revenu totale de l'économie sur les années 2020-2021. Enfin l'« épargne-Covid » des ménages, accumulée sur deux ans, va représenter environ 160 milliards, soit plus de 10 points de leur revenu annuel. Les prévisions pour 2022 dépendent de manière cruciale de l'utilisation de l'« épargneCovid » accumulée par les ménages. Dans un scénario où 20 % de ce surplus d'épargne est consommé, la croissance française serait de 6 % en 2022, le taux de chômage à 8,7 % et la dette à 115 % du PIB. Dans le cas où cette « épargne-Covid » n'est pas du tout consommée, le taux de croissance serait de 4,3 %, le taux de chômage de 9,4 % et la dette publique à 117 % du PIB en 2022.

Trois études spéciales complètent et enrichissent l'analyse conjoncturelle.

Dans la première, intitulée « **La politique monétaire de la BCE et la crise du Covid-19** », l'auteur, Christophe Blot, évalue l'effet du nouveau programme lancé par la BCE, le PEPP, sur les écarts de taux d'intérêts souverains en zone euro et aussi l'effet des annonces de politique monétaire prises depuis le début de la crise sur les conditions de financement dans la zone euro. Les résultats suggèrent que l'ensemble des mesures prises a eu un effet significatif sur les taux souverains et les indices boursiers.

Par ailleurs, les résultats de nos estimations indiquent qu'une augmentation des flux d'achat de titres, dans le cadre du PEPP, permet de réduire les écarts de taux des pays considérés généralement comme fragiles : Italie, Espagne, Portugal et Grèce.

Dans la deuxième étude, intitulée « **Le modèle "mixte" : un outil d'évaluation du choc de la Covid-19** », Magali Dauvin et Raul Sampognaro ont développé un modèle « mixte » pour l'économie française qui est une version modifiée du modèle ouvert de Leontief (1944) permettant d'étudier la diffusion de chocs simultanés d'offre et de demande à travers le tissu productif. Selon leur évaluation, les fermetures administratives expliqueraient à elles seules 12 points de la baisse d'activité du mois d'avril 2020 et 5,5 points de celle de novembre. De leur côté, les chocs d'offre liés aux difficultés de main-d'œuvre ou d'approvisionnement ou à l'adaptation aux contraintes sanitaires expliqueraient 10 points de la baisse de la valeur ajoutée au pire moment de la crise en avril. Ils seraient sans effet significatif en novembre. Enfin le choc de demande finale expliquerait 11 points de la baisse du PIB observée pendant le confinement du mois d'avril et 2 points de la baisse de novembre. Le redéploiement de la production des emplois intermédiaires vers les emplois finaux aurait permis de préserver le PIB de 2 points en avril. Ces résultats suggèrent que l'ensemble des acteurs – publics et privés – ont fortement adapté leurs comportements, ce qui se traduit par des confinements ayant un moindre impact sur l'activité économique.

Enfin, la troisième étude s'intitule « **Estimer l'impact des mesures de restriction sur l'activité** ». Dans ce travail, Sabine Le Bayon et Hervé Péléraux examinent en détail les indicateurs élaborés conjointement par l'Université d'Oxford et la Blavatnik School of Government qui synthétisent de façon quantitative et selon une grille commune les diverses mesures de restriction imposées dans la quasi-totalité des pays du monde. Non seulement ils appréhendent la sévérité intrinsèque des différentes mesures mises en œuvre, mais ils prennent aussi en compte leur application locale ou nationale, non sans difficulté pour certains pays. Il ressort de leur analyse que l'indice synthétique construit par les chercheurs d'Oxford rend assez bien compte de la dispersion des taux de croissance trimestriels du PIB au cours de l'année 2020. En revanche, la sélection économétrique des mesures pertinentes dans le cadre d'une modélisation montre que les fermetures d'école et le confinement à domicile rendent compte à elles seules des effets des restrictions sur la croissance. Les autres mesures n'apportent pas d'information supplémentaire. Ce sont donc les mesures qui empêchent l'offre de travail en maintenant les actifs à domicile, soit directement par l'interdiction de sortie soit indirectement par la nécessité de garder les enfants, qui apparaissent les plus pénalisantes pour le fonctionnement de l'économie.