

L'ÉPARGNE MASQUE LA RELANCE

PERSPECTIVES 2020-2021 POUR L'ÉCONOMIE MONDIALE ET LA ZONE EURO

Département analyse
et prévision
Sous la direction d'Éric Heyer
et de Xavier Timbeau

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 à près 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 hausse de la pauvreté.

* Ces textes synthétisent l'analyse de la conjoncture menée par le Département analyse et prévision de l'OFCE à l'automne 2020. Ces analyses 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, Christine Riffart et de l'équipe France animée par Mathieu Plane composée de Bruno Ducoudré, Pierre Madec, Hervé Péléraux et Raul Sampognaro. Cette prévision intègre les informations disponibles au 9 octobre 2020.

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

1. Synthèse du scénario : L'épargne masque la relance 13

Parties thématiques

2. Tour du monde de la situation conjoncturelle	35
États-Unis : « petite grippe » mais grosse récession.	35
Royaume-Uni : Brexit et Covid-19, la double sentence ?	46
L'Allemagne limite la casse.	54
Italie : une économie fragile mise à mal par la Covid-19.	63
Espagne : le soutien de l'Europe pour relancer l'économie	70
L'Asie émergente (hors Chine) et l'Amérique latine face au virus : un combat sans plan de relance	79
Chine : l'échappée	85

3. ANNEXE (tableaux)

A1. Principales hypothèses de taux de change	94
A2. Équilibre sur le marché pétrolier et prix des matières premières industrielles	95
A3. États-Unis.	96
A4. Allemagne	97
A5. France	98
A6. Italie	99
A7. Espagne	100
A8. Royaume-Uni.	101
A9. Amérique latine	102
A10. Asie	102
A11. Nouveaux États membres de l'Union	102

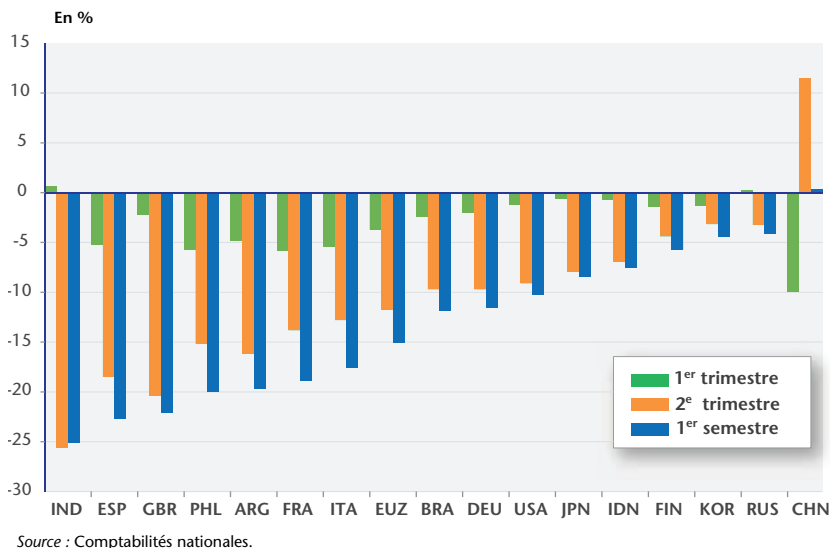
1. Synthèse : l'épargne masque la relance

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.

Une récession sans précédent à l'ère moderne

Parmi les principaux pays industrialisés, les records de baisse du PIB ont été observés au Royaume-Uni et en Espagne avec des chutes d'activité de 21,8 et 22,1 % respectivement au premier semestre selon les premières estimations des comptes nationaux. Aux États-Unis et au Japon, les baisses ont été moindres : 10,1 et 8,5 % respectivement. Dans la zone euro, le PIB a reculé de 15,1 % mais avec une grande variabilité 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 %, et davantage encore en Russie avec un recul de seulement 4,1 %. En Chine, premier pays touché par l'épidémie de 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 la croissance (11,5 %), pour afficher sur l'ensemble du premier semestre une quasi stabilité. Parmi les autres pays émergents, l'Inde et le Brésil, fortement affectés par l'épidémie, ont enregistré respectivement des chutes de PIB de près de 24 et 11 % sur le semestre.

Graphique 1. Taux de croissance du PIB au premier semestre 2020

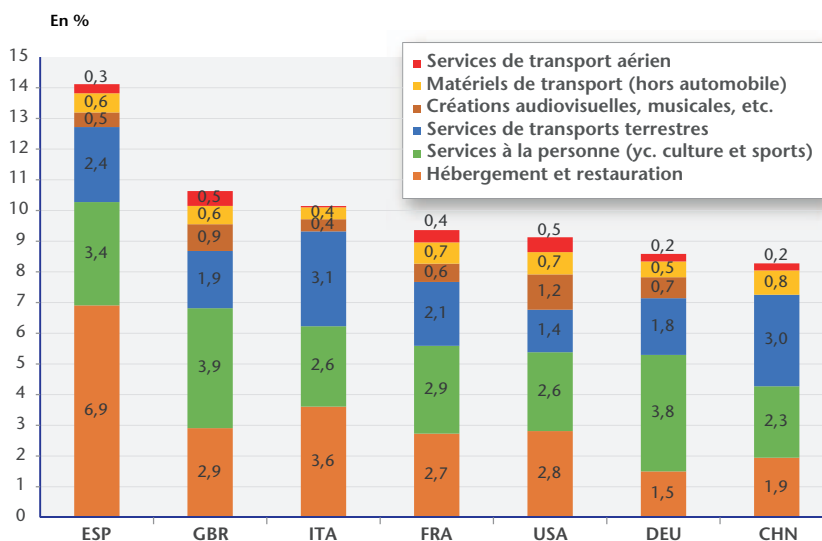


En l'absence de résultats comparables entre pays appartenant à des zones géographiques communes ou avec un niveau de développement similaire, il ne semble pas exister de caractéristiques régionales. Les performances de l'Inde sont tout aussi dissemblables de celles de la Chine que celles de l'Argentine vis-à-vis du Brésil ou de l'Allemagne avec la Russie.

Ces disparités observées de l'effet de la pandémie et du confinement sur la croissance proviennent d'abord des chocs d'origine interne subis par les pays, avec la durée du confinement qui détermine le temps de mise en veille de l'économie ainsi que son intensité qui régit l'étendue des arrêts d'activité. L'ampleur différenciée des plans de soutien en contrepartie des mesures de restriction éclaire également la diversité des résultats du premier semestre.

Ensuite, l'impact de ce choc initial sur l'activité dépend de la structure sectorielle de la valeur ajoutée selon les pays et notamment du poids des services marchands. La fermeture des commerces non essentiels et le coup d'arrêt du tourisme ont particulièrement frappé certains secteurs, 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 les plus touchés dans la valeur ajoutée



Sources : WIOD, calculs OFCE.

Aux effets du choc interne initial propre à chaque pays vont s'ajouter ceux de leurs partenaires commerciaux, selon le degré d'ouverture du pays, sa spécialisation dans le commerce mondial et consécutivement selon son exposition aux chocs subis par l'extérieur. Ainsi, des pays comme la Suède, dans lesquels le confinement a été peu marqué, n'ont-ils pu éviter la récession par le simple fait que la récession de ses partenaires s'est transmise à l'économie nationale sans choc initial fort¹.

En dernier lieu, les disparités peuvent résulter 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 nationaux ont chacun remédié aux difficultés inhérentes à cette situation inédite. En particulier, le traitement comptable de la production non-marchande n'a pas été identique dans tous les pays. En effet, cette dernière est estimée par la somme des coûts, principalement salariaux, par convention. La situation des employés des administrations publiques conservant leur salaire sans pouvoir se rendre physiquement à leur poste de travail et n'étant pas en télétravail s'apparente au chômage partiel pratiqué dans le secteur privé. Mais ces salaires versés n'ont pas

1. 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 2020.

de contrepartie en termes de production des administrations. Certains instituts – dont l'INSEE pour la France – ont donc réduit, sur la base d'estimations conventionnelles, la production des administrations publiques en volume, ce qui accroît les pertes de PIB en volume par rapport aux évaluations en valeur et produit ainsi une très forte hausse du déflateur du PIB. Ainsi, le PIB français a diminué de 18,9 % en volume sur le premier semestre, soit 3,2 points de plus qu'en valeur (-15,7 %), ce qui réduit l'écart avec d'autres pays qui n'ont pas effectué cette correction des volumes, comme l'Allemagne par exemple où les croissances du PIB en valeur et en volume sont très proches (tableau 1). L'écart est également spectaculaire pour le Royaume-Uni, avec une baisse du PIB en volume de 21,8 % au premier semestre contre 14,8 % en valeur, soit 7 points de différence. Dans un contexte devenu très incertain pour l'application des méthodes habituelles de la comptabilité nationale, les révisions ultérieures risquent de revêtir une ampleur jamais vue et de changer le tableau dépeint à l'heure actuelle par les comptes nationaux provisoires.

Tableau 1. Taux de croissance du PIB en valeur et en volume au premier semestre 2020

En %

	En valeur	En volume	Écart valeur/volume
France	-15,7	-18,9	-3,2
Allemagne	-10,3	-11,5	-1,2
Espagne	-22,2	-22,1	0,1
Italie	16,8	17,8	-1,0
Royaume-Uni	-14,8	-21,8	-7,0
États-Unis	-10,2	-10,1	0,1

Source : Comptabilités nationales.

Mesurer les contraintes de confinement appliquées à l'économie

Pour éviter la saturation des capacités hospitalières face à l'expansion de la pandémie, les gouvernements des différents pays ont mis en place des mesures de restrictions d'activité pour limiter les interactions sociales, vecteurs de transmission du virus. Les mesures de restriction peuvent être de nature et d'effets économiques divers, d'un côté celles qui entraînent un arrêt direct de l'activité comme les fermetures obligatoires, de l'autre les mesures avec des effets plus diffus, comme les restrictions de déplacements ou la limitation des rassemblements.

Compte tenu de la multiplicité des mesures et 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 Government¹ ont construit un indicateur résumant l'ampleur des restrictions à visée prophylactique. Cet indicateur tente de synthétiser les mesures de confinement adoptées dans 185 pays selon deux types de critères : d'une part la sévérité de la restriction sur une échelle de 1 à 4, et d'autre part le caractère local ou généralisé de chaque mesure dans un pays (encadré 1).

Encadré 1. Évaluer la sévérité des mesures de restriction

Les indicateurs de sévérité sont une moyenne arithmétique simple d'indicateurs élémentaires décrivant le degré de contrainte impliqué par les mesures coercitives mises en œuvre pour freiner la propagation du virus. La sévérité d'une mesure est évaluée sur une échelle de 1 à 4 maximum et est rapportée à la borne haute de l'intervalle pour l'exprimer sous forme d'indice (la valeur 100 indiquant un degré de contrainte maximal et 0 l'absence de mesure). Les mesures répertoriées concernant strictement les restrictions sont au nombre de 8, à savoir :

- 1) la fermeture des écoles entre recommandée, exigée pour certains établissements ou à tous niveaux [1 - 3] ;
- 2) la fermeture des entreprises entre recommandée, exigée pour certaines catégories ou pour toutes, à l'exception des activités non essentielles [1-3] ;
- 3) l'annulation d'événements publics entre recommandée et obligatoire [1-2] ;
- 4) la limitation du nombre de participants à des événements publics [1-4] ;
- 5) la fermeture des transports publics entre recommandée et obligatoire [1-2] ;
- 6) le confinement de la population à domicile, entre recommandé, sévère ou strict [1-3] ;
- 7) les restrictions sur les déplacements nationaux entre découragés et interdits [1-2] ;
- 8) les restrictions sur les entrées de territoire, entre filtrage des arrivées et fermeture totale des frontières [1-4].

1. 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.

D'autres critères sont aussi pris en considération pour évaluer l'engagement des pouvoirs publics dans la réponse immédiate à la crise, à savoir l'ampleur des politiques de soutien aux acteurs économiques et les mesures prophylactiques dans le secteur de la santé.

La portée d'une mesure en termes de freinage de l'activité économique n'étant pas la même selon qu'elle est localisée à certaines parties du territoire national ou au contraire généralisée, les indicateurs élémentaires de restriction sont dégressés d'un facteur 0,5 si la mesure n'est appliquée qu'à l'échelon local et non pas national. Ainsi par exemple, si la mesure de fermetures d'entreprises est à son degré maximal, c'est-à-dire une fermeture exigée pour toutes celles n'ayant pas une activité essentielle, mais qu'elle n'est pas généralisée au territoire national dans son ensemble, l'indicateur de sévérité sera non plus de 3, mais de 2,5, soit un indice de 83 au lieu de 100.

Enfin, les indices élémentaires traités comme exposés ci-dessus sont agrégés en des indices composites au moyen d'une moyenne arithmétique simple. L'indice de restriction calculé par Oxford (*stringency index*) résume pour un pays les 8 mesures énumérées plus haut¹. D'autres sous-indices sont aussi calculés pour éclairer d'autres aspects de la réponse à la crise (un indice des mesures prophylactiques, un indice des politiques de soutien, un indice de la réponse gouvernementale globale synthétisant l'ensemble des mesures de tous ordres). Parmi l'information publiée, l'indice des restrictions s'est avéré le plus pertinent pour rendre compte de la sévérité de la récession durant la première moitié de l'année 2020.

Des chutes d'activité subordonnées aux mesures de confinement

À partir de ces indicateurs, on peut juger de la sévérité des confinements par pays et la rapprocher de la chute de l'activité économique pour chacun des deux premiers trimestres de l'année 2020. La corrélation établie ainsi apparaît clairement négative entre la variation du PIB et la variation de l'indicateur de restriction (graphique 3), avec un coefficient de corrélation de -0,80 sur la base d'un échantillon de 91 observations (46 pays au premier trimestre 2020 puis 45 au deuxième). En effet, la corrélation obtenue l'a été hors Chine au deuxième trimestre, le rebond de son PIB (11,5 %) apparaissant incohérent avec l'accroissement de son indicateur de restriction. Une des raisons pourrait être que les très fortes mesures de restriction n'ont jamais été généralisées à l'ensemble du pays au deuxième trimestre

1. L'indicateur de restriction d'Oxford inclut une 9^e mesure, à savoir la gradation des campagnes publiques d'information sur la Covid-19 selon une échelle de 1 à 2. Il ne s'agit pas à proprement parler de mesure restrictive.

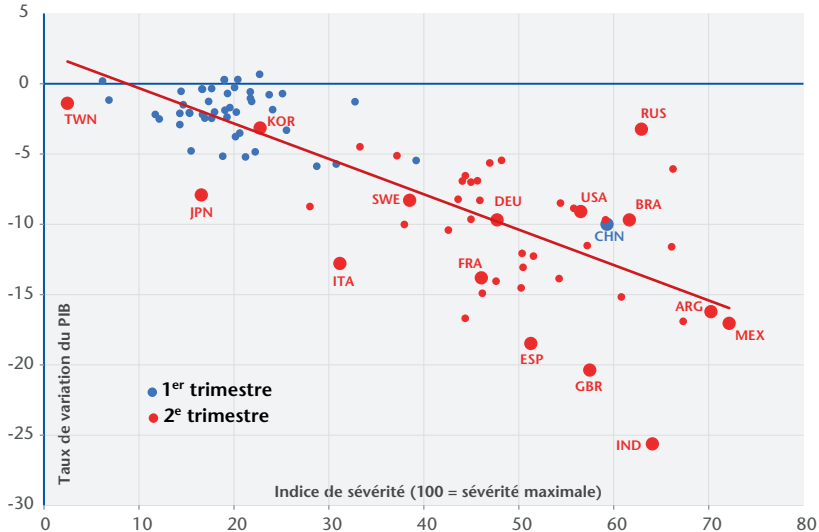
(contrairement au premier trimestre), ce qui limiterait fortement leur impact au niveau macroéconomique. Il n'y a par exemple jamais eu de confinement national en Chine (mais seulement dans certaines régions ou grandes villes), contrairement à l'Europe ou l'Amérique.

Comme le montre le graphique 3, toutes les régions du monde ont été touchées par la récession au premier et au deuxième trimestres et, au sein de chaque région, les différences entre pays peuvent s'expliquer globalement par l'intensité des confinements (R^2 de 0,64). Au premier trimestre, à l'exception d'une nouvelle fois de la Chine dont le PIB chute très fortement en lien avec des mesures de restrictions particulièrement sévères, les récessions des 45 autres pays ont été « modérées » (comprises entre 0 et -6 %) du fait de restrictions et/ou confinements encore peu étendus dans le temps et dans l'espace : l'indicateur global de restriction est ainsi compris entre 10 et 30 dans la plupart des pays.

Au deuxième trimestre, les restrictions se sont durcies, avec une variation de l'indicateur fortement positive dans tous les pays considérés. Ceci s'est traduit par des récessions bien plus importantes qu'au premier trimestre, à l'exception de quelques pays asiatiques (Taïwan et Corée en lien avec une sévérité moindre) et de la Russie dont le PIB recule étonnamment peu (moins de 5 %) au regard des autres pays et de l'intensité de ses restrictions. On peut s'interroger sur de potentiels problèmes de comptabilité nationale en cette période exceptionnelle et donc sur de possibles révisions futures du PIB en Russie. À l'opposé, l'Inde a connu une chute de son PIB de 25 %, bien supérieure à ce que laissait présager l'évolution de son indicateur de restrictions (proche de celui de la Russie). Plusieurs pays européens apparaissent aussi particulièrement touchés (l'Espagne et le Royaume-Uni). Les pays d'Amérique du Sud et centrale considérés ici (le Mexique et l'Argentine) enregistrent de forts reculs de leur PIB, conformément à l'aggravation de leur indice de sévérité parmi les plus fortes du monde.

La dispersion des points au deuxième trimestre 2020 montre que la relation reste toutefois imparfaite, la croissance ne dépendant pas que des seules mesures de restriction. En dehors des effets différenciés de ces mesures au regard des caractéristiques de chaque pays (taux d'ouverture, structure de la production...), la crainte de la contamination a pu provoquer une annulation des achats impliquant des contacts sociaux même en l'absence de contraintes légales. De plus, le caractère anxigène de la crise a très certainement poussé à la constitution d'une épargne de précaution.

Graphique 3. Corrélation entre le taux de variation du PIB et l'évolution des mesures de restriction



Note : La Chine a été exclue de l'échantillon au deuxième trimestre 2020 car sa performance, à savoir une croissance de +11,5 %, est incompatible avec la sévérité de ses restrictions mesurées par l'indicateur d'Oxford.

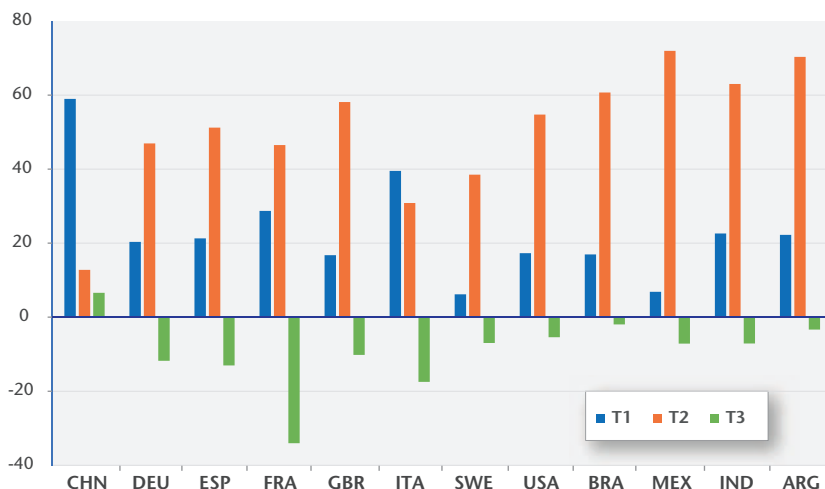
Sources : Comptabilités nationales, Oxford COVID-19 Government Response Tracker, Blavatnik School of Government.

Des confinements et déconfinements en ordre dispersé et une situation début octobre très contrastée dans le monde

L'indicateur d'Oxford, certes nécessairement imparfait du fait de la difficulté de quantifier des mesures qualitatives, permet néanmoins d'obtenir un panorama et une synthèse assez complets des mesures en vigueur dans les différents pays et d'observer leur évolution depuis le début de la crise (graphique 4).

Sans surprise, la Chine affiche la plus forte restriction au premier trimestre 2020, le virus étant apparu dans ce pays et les premières mesures de confinement ayant été adoptées courant janvier. L'Europe est ensuite rapidement devenue l'épicentre de la pandémie, conduisant les pays à mettre en œuvre progressivement des dispositifs de restriction (Italie, France, Espagne puis Allemagne) pour freiner la propagation du virus. Les États-Unis et le Royaume-Uni ont conduit un confinement souple au premier trimestre, avant d'accroître nettement les restrictions au deuxième trimestre. Parmi les pays avancés, la Suède se distingue par l'absence de mesure forte de confinement au premier trimestre et une montée de la sévérité des mesures moins fortes qu'ailleurs au deuxième trimestre.

Graphique 4. Variation des moyennes trimestrielles de l'indicateur de restriction



Note : Au premier trimestre, la variation correspond au niveau car l'indicateur est nul début 2020, avant l'apparition du virus.

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

Avec le recul de l'épidémie à partir de la fin du printemps, les pays d'Europe et les États-Unis ont desserré les contraintes au troisième trimestre, ce qui laisse attendre un rebond de l'activité dans la plupart des pays. La Chine apparaît à nouveau atypique avec une accentuation, modérée, des dispositifs restrictifs toujours mis en place à un échelon local, ce qui rend l'appréciation de leur impact macroéconomique difficile.

À la fin septembre, les mesures de restrictions apparaissent relâchées par rapport à leur sévérité au tournant du premier et du deuxième trimestres, en particulier en France. Mais force est de constater que la situation est loin d'être revenue à la normale, ce qui freine toujours les économies, notamment européennes. En France, l'indice de sévérité est d'ailleurs reparti à la hausse depuis fin août, signe de la fragilité persistante de la situation épidémique¹. À nouveau, la Chine est à contre-courant, l'indicateur de restriction ayant fortement baissé depuis le 20 septembre.

1. Et ce, sans prendre en compte les mesures de couvre-feu instaurées en France dans les grandes métropoles à partir du 17 octobre.

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 télétravail¹. 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 – et la trésorerie des entreprises, *via* le report de charges ou des prêts garantis (encadré 2).

Les baisses de revenu des ménages et des entreprises résultant des mesures sanitaires prises au premier semestre ont été en grande partie absorbées par les finances publiques. 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). Aux États-Unis aussi puisque les mesures d'urgence prises par l'administration Trump en mars-avril ont même surcompensé le choc initial de revenu pour les ménages, en effet, leur revenu disponible a cru de 576 milliards de dollars contre une perte de 192 milliards de revenu primaire.

1. 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.

Encadré 2. Un choc de revenu absorbé par les gouvernements

Une analyse *via* le compte des agents permet également d'apporter un éclairage sur la diffusion du choc et le rôle des politiques budgétaires mises en œuvre pour absorber la baisse des revenus primaires d'abord supportées par les ménages et les entreprises¹. En effet, les mesures de confinement se sont traduites par des pertes de valeur ajoutée brute pour les entreprises qui ont ajusté l'emploi diffusant ainsi le choc sur les rémunérations perçues par les ménages. Le secteur public fut de son côté plutôt épargné puisque les administrations furent moins concernées par les fermetures même si certains agents ont cessé de travailler durant cette période soit pour des raisons personnelles – garde d'enfant – soit pour raison de service – réduction de certaines activités. La valeur de la production non-marchande fut donc peu affectée puisque les salaires des agents continuaient d'être versés.

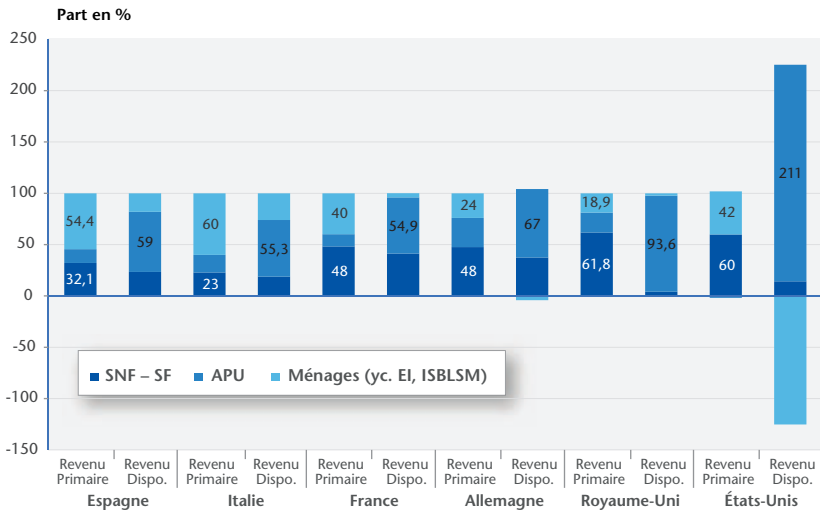
Ainsi, parmi les pays de la zone euro, les pertes de revenus primaires vont de 81 milliards d'euros en Espagne (6,5 points de PIB) à 120 milliards en Italie (6,7 points). Dans ces deux pays ce sont principalement les entreprises qui ont subi le choc puisque leur perte de revenu représente 54,4 et 60 % de la perte de revenu totale dans l'économie. Inversement, en France et en Allemagne, le choc a d'abord impacté les revenus des ménages à hauteur de 48 % de la perte totale. Au Royaume-Uni et aux États-Unis, les entreprises ont encaissé une perte respective de revenus primaires de 50 milliards de livres et 275 milliards de dollars, représentant 62 et 60 % de la perte totale dans l'économie.

La mise en place des mesures d'urgence a permis d'absorber une partie de ces pertes comme l'illustre la décomposition de l'évolution du revenu disponible de ces agents (graphique 5) qui tient compte des transferts, des cotisations sociales et des impôts sur les revenus. La mise en place du chômage partiel dans les pays européens a ainsi reporté la charge des salaires des entreprises vers les administrations publiques, ce qui a permis de préserver le revenu des ménages et de maintenir l'emploi. De même, les allègements de charge, les réductions d'impôts sur les revenus ou profits ont reporté le coût de la crise des ménages et des entreprises vers les gouvernements. Cette socialisation des pertes laisse quand même apparaître des différences notables entre les pays. Ainsi, alors que les administrations publiques espagnoles ont absorbé 13,5 % du choc de revenu primaire, les mesures de soutien ont porté cette part à 59 %, un niveau supérieur à celui de l'Italie (55,3 %) et de la France (54,3 %). Comparativement, les mesures prises par le gouvernement allemand ont permis d'absorber une part plus élevée du choc puisqu'elle s'élève 67 % de la perte du revenu disponible contre 28 % de la baisse du revenu primaire.

1. Voir annexe pour une description méthodologique des hypothèses retenues pour cette analyse du choc du revenu.

Au Royaume-Uni les mesures d'urgence ont absorbé la totalité du choc. Alors que la perte de revenu primaire des entreprises s'élève à 50 et 15 milliards de livre pour les entreprises et les ménages, leur revenu disponible n'ont baissé que de respectivement 4 et 2 milliards. En termes de revenu disponible, les administrations publiques absorbent ainsi 93,6 % du choc. Le contraste est encore plus marqué aux États-Unis puisque les mesures ont même surcompensé le choc initial de revenu primaire pour les ménages. Sur le semestre, la baisse de revenu primaire est de 192 milliards tandis que le revenu disponible des ménages a progressé de 576 milliards notamment du fait du versement d'un crédit d'impôt et d'une allocation chômage fédérale exceptionnelle d'un montant de 600 dollars par semaine versée aux chômeurs quel que soit leur revenu initial. Les différentes mesures fiscales et les subventions octroyées aux entreprises ont réduit la perte de 210 milliards. Ainsi, le gouvernement américain a absorbé 211 % du choc.

Graphique 5. Part du choc de revenu absorbé par les agents



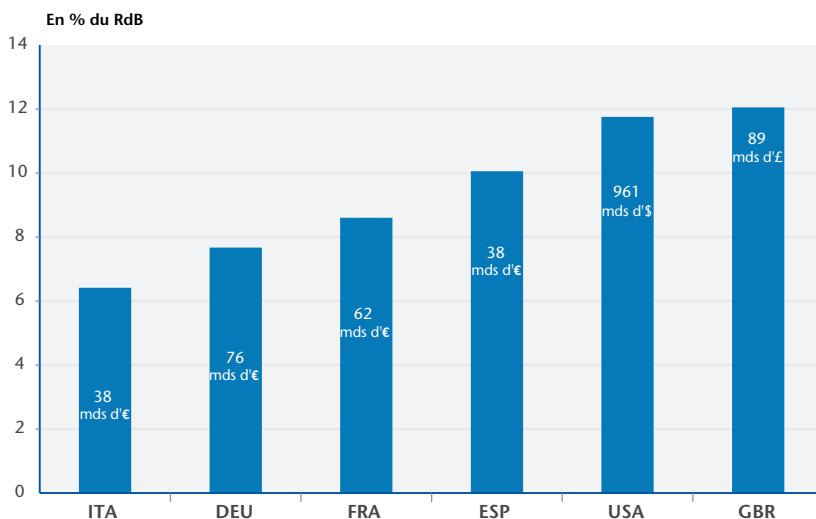
Lecture : Les pertes de revenus primaires engendrées par la crise de la Covid-19 en Italie ont été supportées par les agents privés à hauteur de 83 % (60 % + 23 %). Le soutien des administrations publiques, en endossant plus de la moitié des pertes de revenu disponible (55,3 %) a permis d'alléger les pertes des ménages et des entreprises (100 - 55,3 = 44,7 %).

Sources : Comptabilités nationales, calculs OFCE.

Les mesures de soutien du 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 elle est proche de 40 milliards d'euros en Espagne et en Italie (graphique 6).

Graphique 6. 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, soit 6,4 point de RdB.

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 devraient être prises pour ralentir la progression du virus et 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 seraient pas généralisées mais locales et circonscrites à certains secteurs, et qu'elles auraient une durée limitée comme l'illustrent les récents exemples français, espagnol ou britannique. L'expérience du printemps 2020 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 échouaient à contrôler l'épidémie.

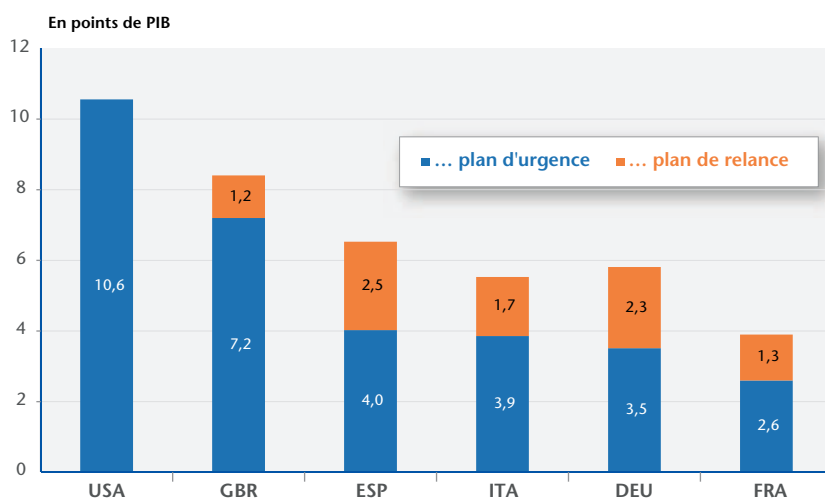
Nous retenons dans notre scénario l'hypothèse que des mesures de distanciation physique continueraient à être appliquées, ce qui contraindrait particulièrement certains secteurs jusqu'en fin d'année 2021. Selon ce scénario, les dépenses de consommation en biens retrouveraient rapidement leur niveau d'avant-crise. Un report possible sur certains biens permettrait même de compenser les pertes du deuxième trimestre, mais certains secteurs, 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)¹.

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 7). Ces mesures de relance s'avèreront cruciales pour lever une partie de

1. 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.

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.

Graphique 7. Comparaison de l'impulsion budgétaire issue du...



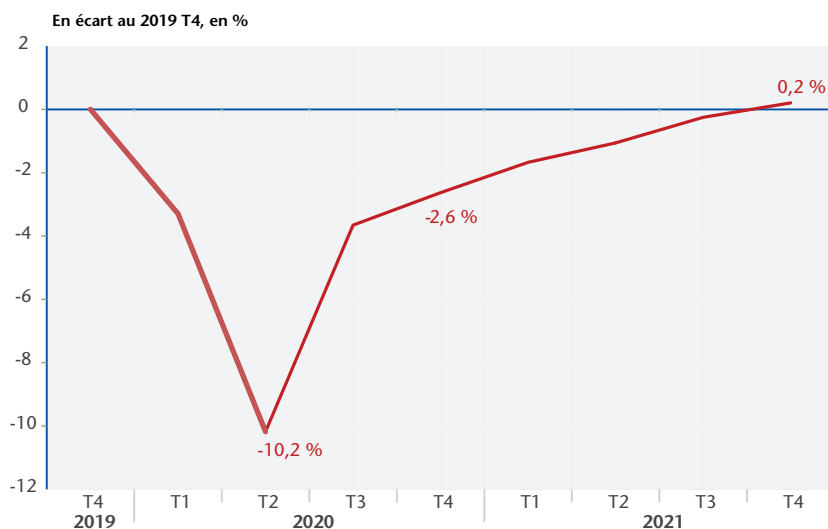
Note : Les montants des plans d'urgence et de relance sont ceux annoncés par les gouvernements à l'exception de la France. Pour cette dernière, les montants diffèrent notamment en raison d'un moindre recours aux dispositifs d'activité partielle dans notre prévision.

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 (graphique 8). Cette reprise en « V » masque cependant de fortes disparités sectorielles (graphique 9 et graphique 10) et géographiques.

Au niveau sectoriel, la construction tire son épingle du jeu. Bien que globalement empêchée pendant le confinement¹, 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.

Graphique 8. Valeur ajoutée mondiale



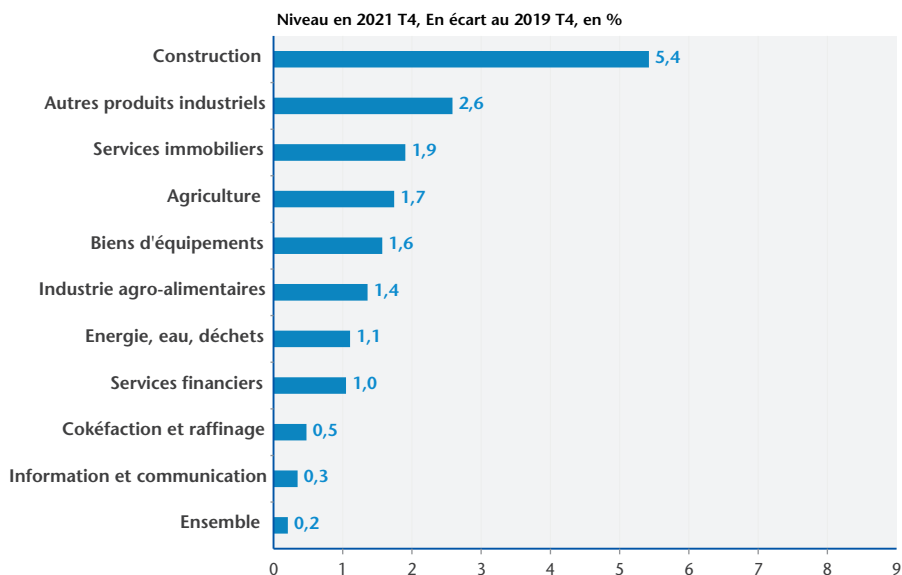
Sources : WIOD, Oxford Economics pour la croissance mondiale et prévisions OFCE.

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 %).

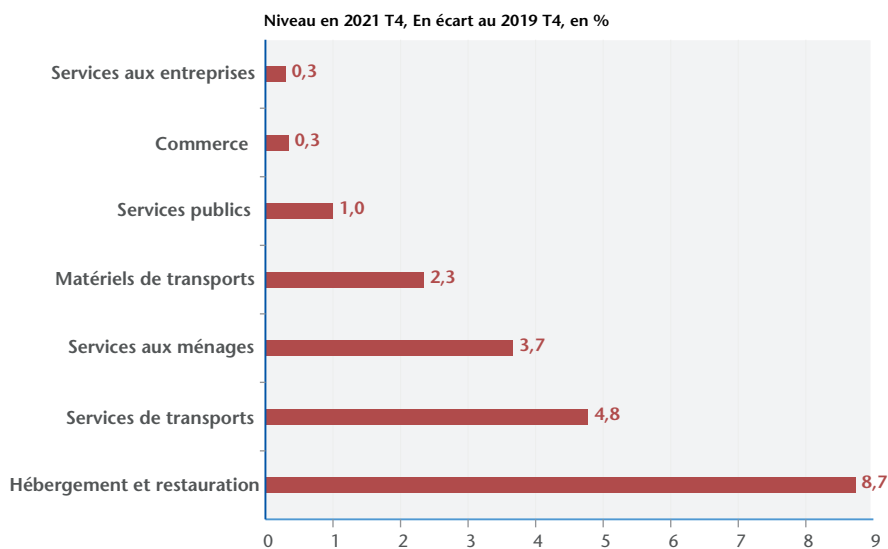
1. Compte tenu de la baisse d'activité mondiale au deuxième trimestre, nous estimons que la production dans ce secteur a enregistré une contraction de 19 % sur la même période par rapport à une situation hors-Covid-19.

Graphique 9. Valeur ajoutée mondiale des secteurs « gagnants »



Sources : WIOD, calculs OFCE.

Graphique 10. Valeur ajoutée mondiale des secteurs les plus touchés



Note : il s'agit ici de pertes de valeur ajoutée, autrement dit d'un écart négatif.

Sources : WIOD, calculs OFCE.

L'hétérogénéité des mesures sanitaires instaurées par les différents gouvernements, couplée à la spécialisation sectorielle et à des soutiens budgétaires nationaux d'intensité 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 2). 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 2. 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
Royaume-Uni	-0,8	-3,1
États-Unis	0,7	-2,1
Chine	9,9	-2,3

* Prévisions OFCE d'octobre 2019.

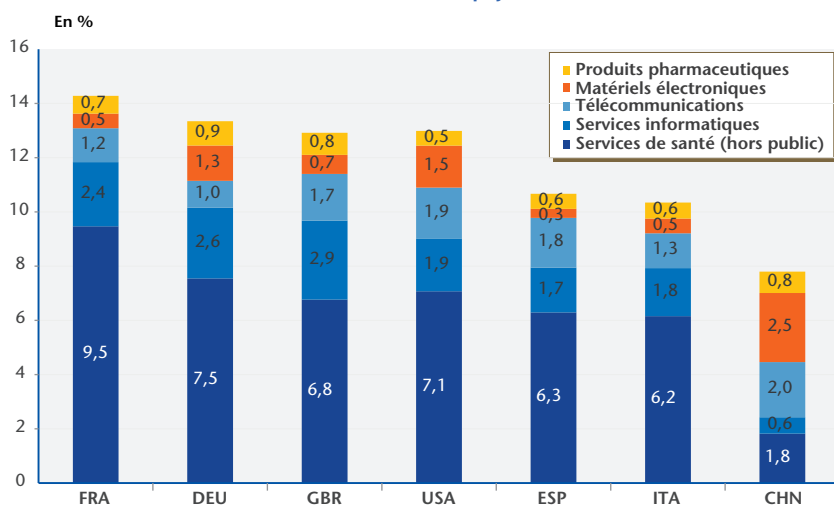
Source : Prévisions OFCE.

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 11).

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.

Graphique 11. Poids des secteurs favorisés par la pandémie dans la valeur ajoutée des différents pays



Sources : WIOD, calculs OFCE.

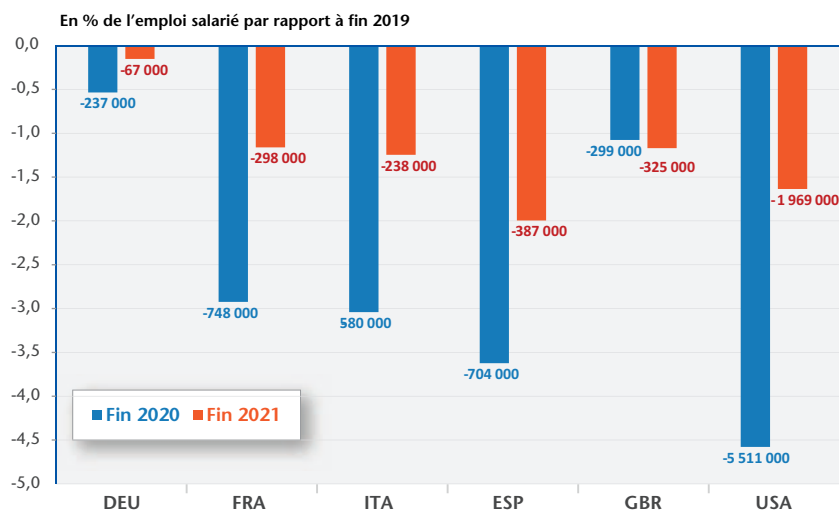
Un impact durable sur l'emploi

Cette chute d'activité – d'une ampleur inédite, persistante et hétérogène selon les secteurs –, va bien entendu avoir un impact significatif sur l'emploi dans les différents pays. Certes, et notamment pendant la période de confinement, un grand nombre de dispositifs ont été mis en place pour absorber une partie du choc sur le marché du travail : recours massif au télétravail, à l'activité partielle et à la garde d'enfants (OFCE, 2020¹).

1. 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 COVID-19 et des mesures de confinement sur l'économie mondiale en avril 2020 », *OFCE Policy brief*, n° 69, 5 juin.

À l'horizon de notre prévision, nous avons décomposé l'évolution de l'emploi salarié entre les effets dus à l'évolution de l'activité, aux effets de structure sectorielle, aux mesures prophylactiques, aux mesures de soutien de l'emploi et aux comportements de marge des entreprises. Le détail de ces différents effets est décrit dans les fiches pays qui suivent cette synthèse. Fin 2020, ces différents effets déboucheraient sur une baisse d'emplois salariés comprise entre 0,5 % pour l'Allemagne et 4,5 % pour les États-Unis, les autres grands pays de la zone euro connaîtraient une chute d'environ 3 % tandis que le Royaume-Uni connaîtrait une légère contraction de 1 % (graphique 12).

Graphique 12. Impact sur l'emploi salarié dans différents pays en fin d'année



Sources : Données nationales, calculs OFCE.

Si une amélioration sur le front de l'emploi est à attendre en 2021, elle ne permettra toutefois pas de compenser les fortes destructions d'emplois de 2020. Selon nos prévisions, fin 2021, aucun pays n'aura retrouvé le niveau d'emploi salarié enregistré en fin d'année 2019. Deux ans après le début de la crise, l'Italie enregistrerait une baisse de plus de 200 000 emplois, la France et le Royaume-Uni d'environ 300 000, l'Espagne près de 400 000 et les États-Unis près de 2 millions. Finalement, seule l'Allemagne aura récupéré la quasi-totalité des emplois perdus en 2020.

ANNEXE

Méthodologie employée pour notre première évaluation des effets de la crise de la Covid-19 sur les comptes des agents

Les comptes nationaux trimestriels permettent de connaître la situation financière des agents (privés et publics) à l'issue du premier semestre 2020. Si les comptes nationaux trimestriels constituent le cadre cohérent le plus complet disponible avec les données recueillies par les instituts statistiques officiels, ils restent provisoires et par conséquent il faut lire les résultats avec prudence. Ces comptes sont soumis à des fortes révisions qui pourront modifier sensiblement les résultats finaux lorsqu'ils intégreront des nouvelles données (bilans des entreprises...) et qu'ils seront jugés définitifs dans un délai de deux ans.

Pour rappel, les revenus primaires des agents comprennent les revenus directement liés à une participation au processus de production. La majeure partie des revenus primaires des ménages est constituée des salaires et des revenus de la propriété. Le revenu disponible brut correspond au revenu dont disposent les agents pour consommer ou investir, après opérations de redistribution. Il comprend le revenu primaire auquel on ajoute les prestations sociales en espèces et on en retranche les cotisations sociales et les impôts versés.

Afin d'évaluer l'impact du choc de la Covid-19 sur la situation financière des agents, il est nécessaire de comparer la situation observée avec une situation hors période d'épidémie. Pour réaliser cette première évaluation nous avons fait le choix de comparer les indicateurs de revenu (*primaire* ou *disponible*) avec ceux observés en moyenne semestrielle en 2019. Soit :

Il aurait été tentant de comparer le revenu du premier semestre 2020 avec le revenu du quatrième trimestre 2019, ce dernier s'approchant davantage des conditions conjoncturelles qui auraient prévalu en absence de la Covid-19. Or, ce choix n'a pas pu être fait car dans de nombreux pays, les comptes d'agents trimestriels corrigés des variations saisonnières ne sont pas disponibles. Pour utiliser au maximum des données publiques, non transformées, ce choix a été exclu. Dans ce contexte, il aurait été aussi possible de comparer le revenu du premier semestre 2020 à celui du premier semestre 2019, ce qui aurait permis d'éviter les problèmes de saisonnalité. Ceci n'a pas été fait car les comptes d'agents peuvent être sensibles à des mesures discrétionnaires (changement fiscaux ou de prestations sociales) qui peuvent avoir un

fort effet ponctuel et dégrader la qualité du contrefactuel. Afin de lisser l'effet des mesures discrétionnaires de 2019 il a été décidé d'utiliser comme situation contrefactuelle la mesure du revenu (primaire ou disponible) semestriel de 2019. Ce choix, imparfait comme tout choix méthodologique, permet d'atténuer les problèmes de saisonnalité et ceux liés au calendrier des mesures de politique publique décidées en 2019.

En Allemagne, au Royaume-Uni et aux États-Unis, la part du choc de Covid-19 supportée par les agents privés ne peut pas être directement observée à partir des données publiées de comptabilité nationale car dans ces pays il y a eu des mesures de soutien affectant directement les impôts et les subventions sur la production, éléments qui d'après les conventions de la comptabilité nationale font partie de la mesure du revenu primaire. Pour effacer l'effet de ces réponses de politique publique et avoir un revenu primaire hors Covid-19, il a été supposé que le taux apparent de subventions nettes était resté à son niveau pré-Covid-19. La part du choc Covid-19 subi par les agents privés est l'écart entre le revenu primaire reconstruit et le revenu primaire semestriel moyen de 2019.

Enfin, un contrefactuel incluant le scénario économique prévu pour 2020 hors Covid-19 aurait été une meilleure évaluation. Ceci requiert un travail plus approfondi (prévisions hors Covid-19 d'emploi, de salaires...) et complexe qui aurait potentiellement introduit d'autres sources de biais (de modèle, de prévision). Ainsi, l'évaluation publiée de l'effet de la crise de la Covid-19 sur le revenu des agents et sur leur épargne constitue une première évaluation, réalisée avec les (fragiles) données disponibles en évitant d'introduire des biais de modélisation ou de prévision.