

COVID 19 et perspectives de croissance en 2020

Cartographie des risques macroéconomiques et scénarios de reprise envisageables

Réunion du Bureau du 28 avril 2020

AUTEUR

Direction des études et analyses

CORRESPONDANTS

Les membres du Bureau

Les différents scénarii conjoncturels présentés par les banques et les institutions publiques font état d'un impact du coronavirus sur la croissance économique de 2020 allant **d'un recul de 2 à 18 pts de PIB par rapport à un scénario de croissance sans crise autour de 1 % de croissance**. Si l'estimation de l'effet d'un mois de confinement semble converger (entre 2 et 3 points de baisse du PIB annuel), l'incertitude porte aujourd'hui sur le rythme et la méthode de déconfinement, qui auront un rôle essentiel sur la situation économique.

Du point de vue de l'Unédic, se rajoutent deux éléments d'incertitude qui rendent l'exercice de prévision 2020 difficile, à savoir l'efficacité du dispositif de chômage partiel pour limiter la hausse du chômage et son utilisation tout au long de l'année 2020 d'une part, et la capacité de recouvrement des recettes de cotisations de l'Unédic d'autre part.

A. Les principales incertitudes sur la situation conjoncturelle

1- Un nouveau type de choc économique à l'ampleur inédite

La pandémie de Covid19 provoque un choc économique inédit. On doit généralement faire référence à des événements historiques pour pouvoir établir des comparaisons : grippe espagnole de 1918, épidémie de peste à Marseille de 1720.

Le choix du confinement est d'abord un **choc d'offre**, car il touche tout le territoire, nos voisins européens et le reste du monde. Certaines entreprises sont obligées de fermer (sur demande de gouvernement mais aussi du fait de rupture de chaînes de valeur...) et sont donc dans l'incapacité de produire, mais aussi d'investir et de rémunérer les facteurs productions (travail et capital), tandis que d'autres entreprises pour les mêmes raisons doivent réduire leur production. C'est aussi un **choc de demande**, car les ménages voient leur choix de consommation se réduire et se mettent de fait à épargner. Ce phénomène ne touchera cependant pas l'ensemble des ménages : certaines catégories, telles que les indépendants, les étudiants, voient leur revenu se réduire très fortement depuis le début de la crise.

Cette situation n'est pas semblable à une catastrophe naturelle, car il n'y a pas de destruction de capital à court terme, ce n'est pas non plus une crise financière ou boursière, car elle ne vient pas du système financier. Mais la crise sanitaire peut néanmoins déboucher sur une crise économique majeure.

L'ampleur du choc est plus fort qu'en 2009, au moins à court terme. **Début avril, l'Insee évalue le choc sur l'activité et la consommation pour la dernière semaine de mars à -36 %¹. L'économie française marcherait donc aux deux tiers de sa capacité pendant le confinement.** D'où les estimations de baisse de PIB : une baisse de valeur ajoutée d'un tiers pendant 2 mois correspond à une baisse de $36 \% \times 2/12 = 6 \%$ de la valeur ajoutée du pays, en supposant que l'économie reprend son cours normal immédiatement après.

La Banque de France a publié une prévision de PIB du 1^{er} trimestre de 2020, il reculerait de -6 %, et a estimé que par rapport à une semaine normale le recul d'activité serait de -32 % (estimé par une enquête auprès des entreprises). Une estimation proche de la première estimation de l'Insee.

TABLEAU 1 – ESTIMATION PAR L'INSEE DE LA PERTE D'ACTIVITE LIEE AUX MESURES DE CONFINEMENT (ECART ENTRE L'ACTIVITE ECONOMIQUE ESTIMEE PENDANT LA DERNIERE SEMAINE ET L'ACTIVITE D'UNE SEMAINE « NORMALE »)

Branches	Part dans le PIB	Perte d'activité	Contributions à la perte d'activité (en points de PIB)
Agriculture, sylviculture et pêche	2	-10 %	-0,2
Industrie	14	-43 %	-6
Fabrication de denrées alimentaires, de boissons et de produits à base de tabac	2	-5 %	0
Cokéfaction et raffinage	0,2	-80 %	0
Fabrication d'équipements électriques, électroniques, informatiques ; fabrication de machines	1	-72 %	-1
Fabrication de matériels de transport	1	-61 %	-1
Fabrication d'autres produits industriels	6	-53 %	-3
Industries extractives, énergie, eau, gestion des déchets et dépollution	2	-23 %	-1
Construction	6	-88 %	-5
Services princip. marchands	56	-39 %	-22
Commerce ; réparation d'automobiles et de motocycles	10	-56 %	-6
Transports et entreposage	5	-64 %	-3
Hébergement et restauration	3	-90 %	-3
Information et communication	5	-34 %	-2
Activités financières et d'assurance	4	0 %	0
Activités immobilières	13	-1 %	-0,2
Activités scientifiques et techniques ; services administratifs et de soutien	14	-47 %	-6
Autres activités de services	3	-77 %	-2
Services princip. non marchands	22	-15 %	-3
Total	100	-36 %	-36
<i>dont princip. marchands</i>	78	-42 %	-33
<i>dont princip. non marchands</i>	22	-15 %	-3

Lecture : au 9 avril 2020, l'activité économique aurait diminué de 36 % par rapport à une situation normale. L'industrie, dont la perte d'activité est estimée à 43 %, contribuerait à hauteur de 6 points de pourcentage à cette baisse.

Source : calculs Insee à partir de sources diverses

¹ Cette estimation rapide du choc économique (quelques semaines après son observation) repose sur l'utilisation de sources diverses et parfois nouvelles (cartes de crédit, consommation d'électricité, remontée des fédérations d'entreprises...).

2- Incertitudes sur la durée du confinement et le rythme de déconfinement

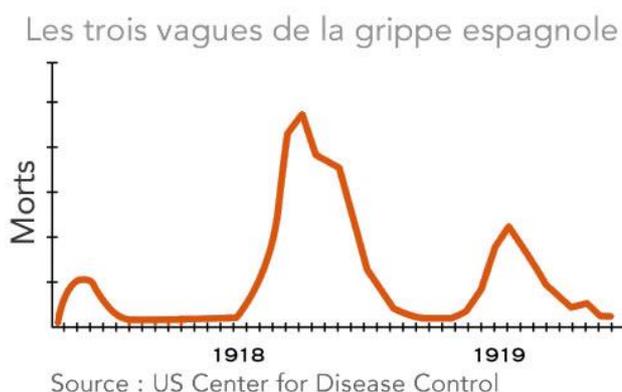
Le confinement de la région du Hubei en Chine, a commencé le 23 janvier, le début du déconfinement a démarré le 25 mars (le 27 mars pour la ville de Wuhan, principale ville de la région). L'ouverture vers le reste de la Chine était effective le 8 avril, le confinement total aura ainsi duré ainsi 11 semaines.

Les propos du Premier ministre français lors de son audition à l'Assemblée nationale le 1^{er} avril 2020 laissent présager un rythme de déconfinement qui pourrait prendre plusieurs semaines ou mois du fait de la mise en place progressive de test d'immunisation (sérologique) ou de contamination (virologique) au Covid19 et l'attente de la constitution d'un stock suffisamment important de masques.

De plus, les simulations des épidémiologistes font état d'un risque de reprise de l'épidémie après le confinement, ce qui pourrait mener vers une deuxième période de confinement.

L'institut Rexecode rappelle l'exemple de la grippe espagnole en 1918 pour mettre en évidence le risque de redémarrage de l'épidémie (Graphique 1). En l'occurrence, aux Etats-Unis, il y a eu trois vagues de contamination et de décès lié à la grippe espagnole, une première vague en mars 1918, une deuxième vague (la plus mortelle) à l'automne 1918 et une troisième en mars 1919. L'absence de confinement en période de guerre et sa propagation mondiale sont des raisons évoquées pour expliquer ces multiples vagues.

GRAPHIQUE 1 : L'EXEMPLE DE LA GRIPPE ESPAGNOLE EN 1918



La Chine et l'Autriche qui sont aujourd'hui en phase de déconfinement après avoir vu le nombre de nouvelles contaminations chuter (et sont donc en avance par rapport à la France) pourraient nous informer sur l'ampleur de ce risque.

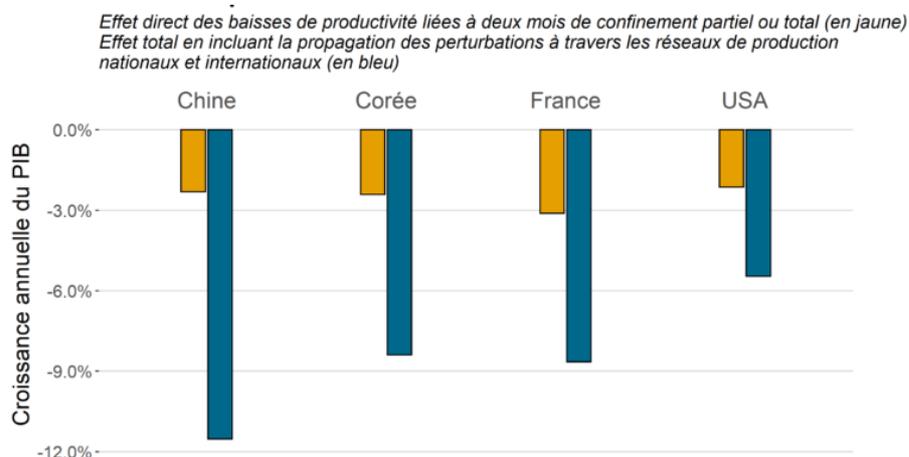
Dans ce contexte, le président de la République anticipe un début de déconfinement à partir du 11 mai (soit 8 semaines après son début) mais les incertitudes sur le risque de rebond des contaminations invitent à la prudence aussi bien sur le rythme du déconfinement que sur ses modalités de mise en œuvre. **Or, les choix qui seront faits autour de déconfinement (son rythme notamment) seront cruciaux pour anticiper quelle sera l'ampleur de la reprise et donc le niveau du PIB français fin 2020.**

3- Incertitudes sur l'environnement international du fait de la diffusion progressive du Covid19 au reste du monde

En supposant que la durée de confinement est la même pour chaque pays, la reprise économique des différents pays suivra le même rythme que celui de l'entrée en confinement. Le retour au rythme potentiel de croissance français sera progressif du fait, d'une part, d'une demande mondiale adressée à la France fragilisée et donc d'un potentiel d'exportation réduit, et, d'autre part des retards sur la production du fait de rupture dans les chaînes de valeurs (*via* des retards notamment dans les importations pour la production).

Début avril, l'Institut des Politiques Publiques (IPP) estime que l'effet des ruptures de chaînes de valeur lié au coronavirus *via* le canal du commerce international serait plus important que le simple effet domestique du confinement sur la croissance du PIB (Graphique 2)².

GRAPHIQUE 2 – LE ROLE AMPLIFICATEUR DES CHAINES DE VALEUR SUR LA BAISSSE DU PIB



Source : Institut des Politiques Publiques, avril 2020

De plus, les pays émergents, dont l'assise financière et le système de santé sont plus fragiles, pourraient subir à la fois :

- des fuites de capitaux : phénomène classique de « fuite vers la qualité » (« flight to quality ») en période de crise à savoir que les investisseurs transfèrent leurs capitaux, des actifs jugés moins sûrs (par exemple les actions des entreprises des pays émergents) vers des actifs jugés plus sûrs (par exemple les obligations des économies avancées) ;
- les effets de la crise épidémique.

4- Incertitudes sur les résultats des stratégies de soutien économique

La stratégie économique visant **la couverture du risque de faillite des entreprises pendant le confinement est globalement partagée** par les pays occidentaux (Etats-Unis, France, Allemagne, Italie, Royaume-Uni...). Elle revient à faire supporter par la collectivité les coûts fixes des entreprises pendant la crise *via* des subventions, des reports d'impôts et de cotisations, des reports de factures (électricité, loyers...), des garanties sur emprunts, des emprunts, potentiellement des recapitalisations et/ou des nationalisations.

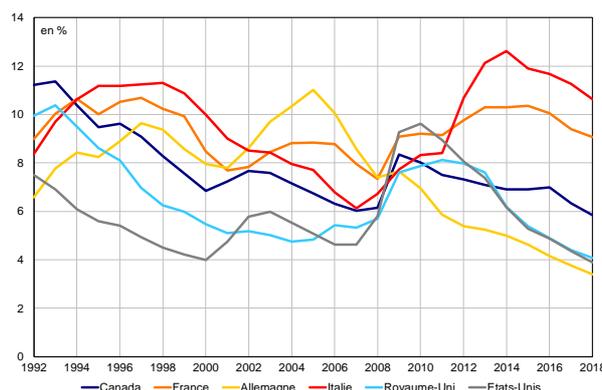
A l'inverse, la couverture du risque chômage diffère fortement des deux côtés de l'Atlantique.

De nombreux pays européens, dont la France, ont choisi de recourir massivement au chômage partiel pour contrer la crise (voir le détail des mesures en annexe). L'idée est de maintenir le capital humain des entreprises et donc leur capacité de rebond, réduire le risque de chômage tout en maintenant une grande partie du pouvoir d'achat des ménages. **On attribue le maintien à un niveau bas du taux de chômage allemand post-crise 2009 à l'usage de ce dispositif (Graphique 3).**

² « Déconfinement et lutte contre l'épidémie de Covid-19 : grouper les tests pour plus d'efficacité », Note l'IPP n°54, avril 2020

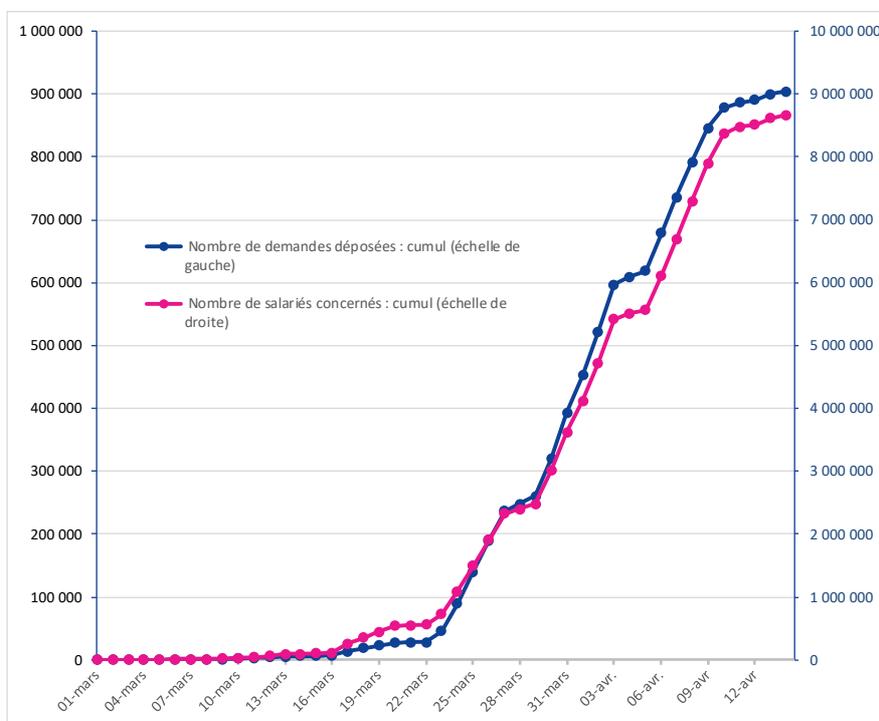
La France, en s’inspirant fortement du système allemand, a raccourci les délais pour faire les demandes de chômage partiel et augmenté la participation de l’Etat et de l’Unédic à son financement. Il en résulte une demande très forte dès les premières semaines suivant les annonces (Graphique 4). L’Union européenne essaye par ailleurs avec le soutien de l’Allemagne d’étendre son usage en Europe avec notamment un système de prêts aux Etats pour soutenir ces dépenses : le dispositif SURE (Temporary Support to Mitigate Unemployment Risks in an Emergency) mis en avant par la Commission européenne serait un fond de 100 Mds€ qui fournirait des prêts aux Etats membres pour financer leurs dépenses de chômage.

GRAPHIQUE 3 : TAUX DE CHOMAGE DES GRANDES ECONOMIES OCCIDENTALES



Source : OCDE

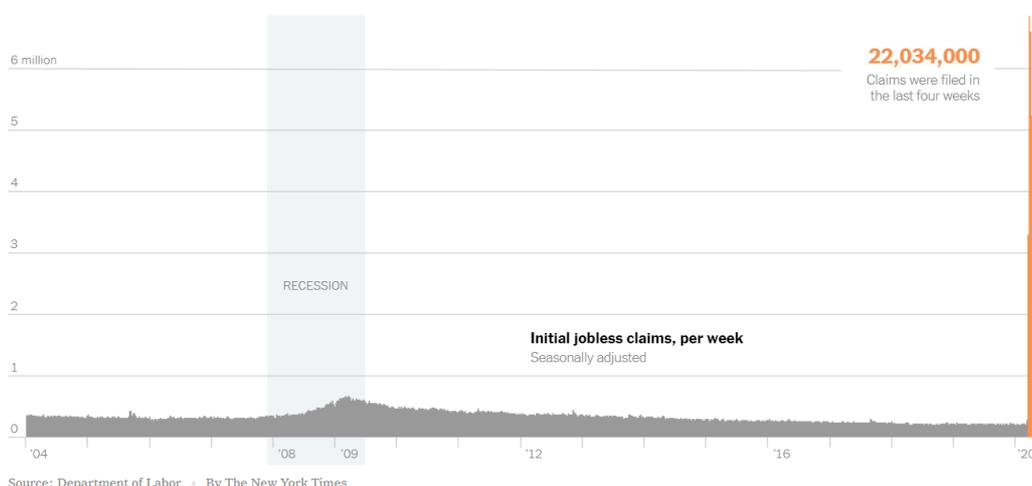
GRAPHIQUE 4 : NOMBRE DE DEMANDES D’ACTIVITE PARTIELLE POUR MOTIF DE CORONAVIRUS



Source : Dares

Les Etats-Unis n'ont pas choisi cette stratégie, et ont préféré indemniser directement les ménages en versant 1200 \$ à chaque contribuable dont le revenu annuel est inférieur à 75 000 \$, et 500 \$ supplémentaires pour chaque enfant, et en prolongeant les droits aux allocations chômage. En l'absence de dispositif de chômage partiel, les entreprises ont commencé à supprimer des emplois. Les demandes de chômage indemnisé ont explosé ces deux dernières semaines : environ 22 millions de demandes en quatre semaines (soit plus de 14 % des 160 millions de personnes en emploi, faisant passer le chômage de 3 à 17 % de la population active), ce qui est un record historique (Graphique 5)³. La FED de Saint-Louis (une des branches de la banque centrale américaine) envisage même un taux de chômage atteignant 30 % de la population active. Pour Natixis, cette hausse du chômage aux Etats-Unis pourrait entraîner un risque de défaut des ménages sur leur crédit susceptible de mettre à mal le bilan des banques⁴.

GRAPHIQUE 5 - DEMANDES HEBDOMADAIRES D'INSCRIPTION AU CHOMAGE INDEMNISE AUX ETATS-UNIS DEPUIS 2004



Note de lecture : 22 millions de personnes ont effectué une nouvelle demande d'indemnisation chômage (initial jobless claims) au cours des 4 dernières semaines.

L'usage massif du chômage partiel est salué par l'ensemble des économistes. Néanmoins, si le dispositif d'activité partielle permet de soutenir financièrement les entreprises, d'autres facteurs pesant sur les entreprises (cf. infra) sont susceptibles de réduire son efficacité principalement si la crise dure. De plus, le dispositif ne pourra endiguer complètement la hausse du chômage en France, car les salariés en contrat à durée limitée risquent de basculer pour la plupart vers le chômage à l'issue de leur contrat.

³ Ces statistiques de demande d'indemnisation chômage sont cependant à nuancer. D'une part les entreprises peuvent mettre en place un dispositif dit de « furlough » qui permet de conserver le lien contractuel (et notamment leur couverture maladie) avec les salariés sans les rémunérer. D'autre part, les entreprises pourraient rapidement réembaucher les salariés licenciés. Des universitaires américains estiment à partir d'une enquête néanmoins que les trois quarts des travailleurs inactifs à la suite du coronavirus (licenciés ou en « furlough ») retrouveraient leur emploi dans les 6 mois (Alexander Bick, Arizona State University; Adam Blandin, Virginia Commonwealth University, 2020, « Real Time Labor Market Estimates During the 2020 Coronavirus Outbreak », 15 avril 2020).

⁴ Natixis, « En 2008-2009, malgré l'indemnisation plus généreuse du chômage, la hausse du taux de chômage aux Etats-Unis a déclenché une crise bancaire », *Flash Economie*, 7 avril 2020

B. Quel type de reprise après la crise ?

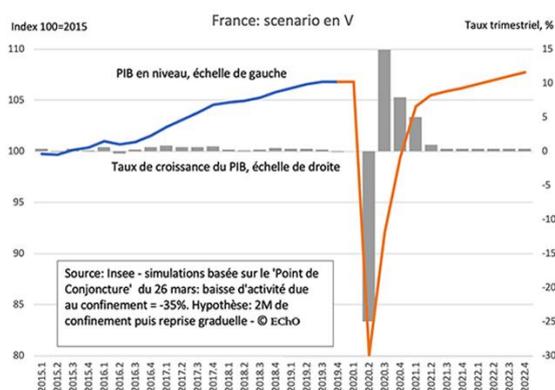
On distingue différents types de rebonds possibles. De nombreux risques s’accumulent rendant difficile une reprise rapide de l’activité (« reprise en V ») qui serait la sortie idéale de crise.

1- Typologie des reprises possibles

La discussion des économistes sur l’après-confinement porte en partie sur le type de reprise. Les économistes donnent une typologie des reprises en leur donnant le nom d’une lettre qui donne la forme de reprise dans les graphiques de croissance économique.

- **Les reprises en V** : une crise temporaire (de quelques trimestres) suivi d’un rebond rapide du PIB à son niveau pré-crise (Graphique 6). Ce serait le scénario idéal.

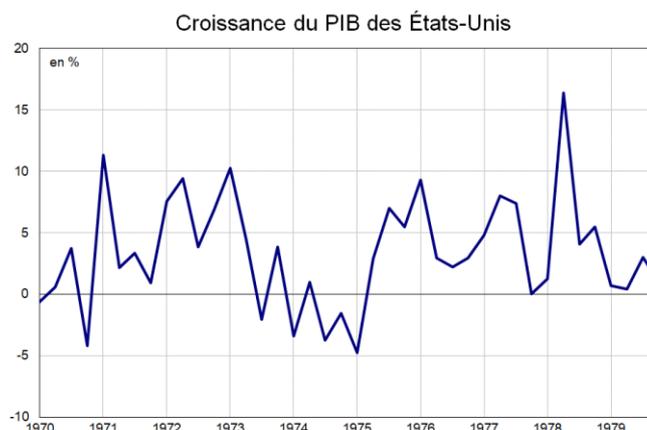
GRAPHIQUE 6 : REPRISE EN V



Source : Institut Montaigne

- **Les reprises en U** : une crise qui affecte l’activité plusieurs trimestres de suite (voire plusieurs années) suivie d’un rebond. Le cas le plus connu dans l’histoire économique est le choc pétrolier de fin 1973, les Etats-Unis ont connu 2 années de recul du PIB et ont retrouvé leur niveau de croissance d’avant crise ensuite (Graphique 7).

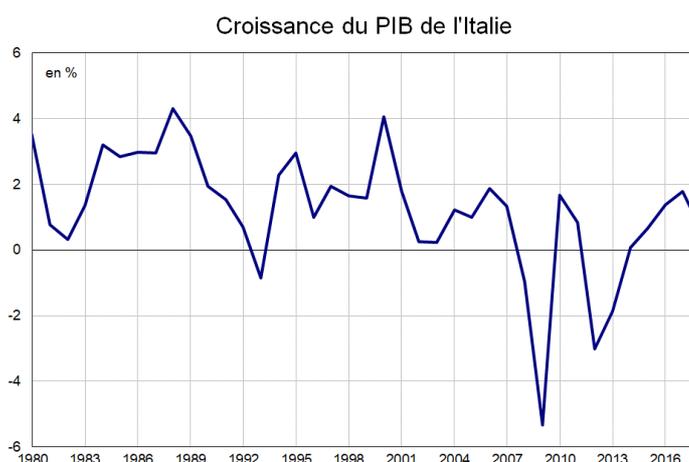
GRAPHIQUE 7 : REPRISE EN U



Source : OCDE, glissement trimestriel

- Les reprises en W (parfois appelées « double deep ») : c'est une reprise économique en V suivi d'une nouvelle crise, la première crise aurait un effet retardé qui déclencherait la seconde. Un exemple typique est l'enchaînement de la crise financière de 2009 et de la crise des dettes souveraines en 2011, par exemple en Italie (Graphique 8). C'est un des scénarios à éviter mais qui serait rendu possible s'il se produisait un rebond des contaminations après le déconfinement ou une nouvelle crise des dettes souveraines.

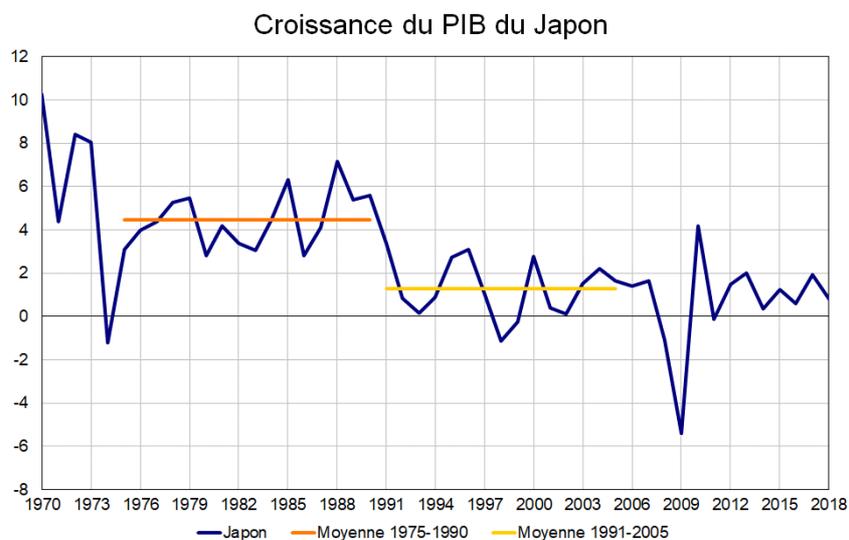
GRAPHIQUE 8 : REPRISE EN W



Source : OCDE, croissance annuelle du PIB

- Les reprises en L : l'exemple typique est l'explosion de la bulle immobilière de 1989 au Japon suivie de la crise boursière en 1990 (un « double deep » sur les données trimestrielles). Ces deux phénomènes ont entraîné la « décennie perdue » japonaise, c'est-à-dire un choc durable sur le niveau de la croissance (Graphique 9).

GRAPHIQUE 9 : REPRISE EN L



Source : OCDE, croissance annuelle du PIB

2- Malgré les mesures de soutien un risque de faillite des entreprises encore important

Plus le confinement dure, plus le risque de faillite est important pour les entreprises. En effet, les réserves de trésorerie vont diminuer avec le temps, car les mesures de soutien ne couvrent pas tous les coûts des entreprises, et, pour certains, ne font que les repousser, voire augmentent le coût du service de la dette. De plus, certaines entreprises ne vont pas profiter cette année des périodes où elles font la majorité de leur chiffre d'affaire annuel. Les délais de paiement qui ont tendance à augmenter en période de crise sont aussi susceptibles de peser sur la trésorerie des entreprises et augmenter le risque de faillite. **Les entreprises risquent de sortir de la crise fortement endettées.**

Rexecode anticipe que les banques deviendront plus restrictives/sélectives dans leur octroi de prêts après l'extinction des mesures de soutien de l'Etat liées au confinement et que les entreprises dites « zombies » (entreprises de plus de 10 salariés dont les frais financiers dépassent leur résultat d'exploitation) qui représenteraient 5 % des entreprises seraient susceptibles de faire faillite à partir du 3^e trimestre 2020.

Un article du journal *Les Echos* du 2 avril indique que, malgré les annonces de l'Etat, les banques rationneraient déjà le crédit des entreprises ayant une mauvaise note auprès de la Banque de France (listées dans le cadre du fichier de suivi des incidents de crédit et donc d'une mauvaise situation financière) ou celles dont un plan de sauvegarde est en cours.

Euler-Hermès (un assureur-crédit permettant une couverture du risque de défaut des entreprises) estime à ce jour que le nombre de faillites augmenterait de 8 % en 2020. La Coface, un autre assureur-crédit, prévoit quant à elle une hausse de 15 % des faillites en 2020.

Du fait de la hausse de l'endettement des entreprises, les capacités d'investissement et d'embauches vont être fragilisées et, nécessiteront probablement de nouvelles interventions du gouvernement (par exemple : baisse de la fiscalité, prime à l'embauche, transformation des reports de cotisations en exonérations...). Le gouvernement et les entreprises pourraient par ailleurs aussi être amenés à revaloriser les salaires des salariés les plus sollicités pendant la crise (soignants, caissières...).

3- Certains secteurs pourraient rester durablement sinistrés

Comme une partie des ménages n'ont pas perçu 100 % de leurs revenus habituels (activité partielle, hausse du chômage indemnisé pour les contrats courts...) et devant le risque de hausse du chômage, les ménages sont susceptibles, en sortie de crise, d'augmenter leur épargne malgré des contraintes sur la consommation pendant la crise qui ont obligé les ménages à épargner. Ces effets seront différents suivant le secteur.

- **Le secteur du tourisme sera probablement le dernier à rebondir** : le risque de redémarrage des contaminations rend difficile une réouverture rapide de frontières vers ou en provenance des pays qui n'auront pas vaincu localement l'épidémie, même en appliquant les méthodes de « contact tracing » déjà en place dans certains pays asiatiques.
- A l'image de ce qu'on est en train d'observer en Chine après la fin du confinement, **le secteur des arts et spectacles**, et plus généralement les activités où peuvent se regrouper un grand nombre de personnes (**la restauration, le sport, les conférences, les transports en commun...**), **vont subir les effets de la peur d'un redémarrage de l'épidémie et pâtir d'un maintien des pratiques de distanciation sociale** si les risques de rebond de l'épidémie persistent (possible en l'absence de traitement et de matériel de protection ou de dépistage dans le cas où la part des immunisés dans la population est faible).
- En Chine, la consommation des produits de biens durables (dont l'automobile) a chuté. **Le risque de crise du secteur automobile**, déjà fragilisé par les nouvelles normes d'émission de gaz à effet de serre, **serait ainsi important.**
- La composition de **la consommation des ménages est susceptible d'évoluer en faveur du e-commerce** au détriment des commerces classiques.

4- Vers un nouveau choc économique en sortie de crise ?

Le risque de reprise en W ou en L, à savoir l'apparition d'une nouvelle crise susceptible d'affecter l'activité après le premier choc économique lié au confinement, est non négligeable pour deux raisons :

- le risque d'une nouvelle propagation du virus après confinement qui aboutirait à un nouveau confinement et donc à une nouvelle crise,
- le risque d'une redite de la crise des dettes souveraines de 2011⁵ : le coût économique du confinement pour les Etats est massif (en annexe 3 sont présentées les mesures de soutien de court terme qui ne représentent qu'une fraction du coût économique pour l'Etat) et nécessite un endettement important des Etats européens dont la situation financière est parfois jugée dégradée (ce qui s'observe par des écarts de taux souverains avec l'Allemagne très variés au sein de la zone euro). **Le gouvernement anticipe dans son dernier projet de loi de Finances (du 15 avril 2020) pour la France un déficit public de 9% en 2020.** La principale différence avec la crise de 2011 est que la BCE est désormais capable d'acheter massivement de la dette, donc il n'y a pas de risque de financement à court terme. Mais en sortie de crise et potentiellement si la BCE réduit ses achats de dettes publiques (ou réduit la taille de son bilan), certains Etats ne seraient pas capables de supporter la charge de la dette supplémentaire liée au coronavirus, en l'occurrence ne seraient pas capables de se refinancer à des taux soutenables sur les marchés si ces derniers doutent de la soutenabilité de leurs finances publiques.

Ceci explique le débat européen en cours sur une possible mutualisation des dettes pour réduire la charge d'intérêts des pays fragiles. Les « coronabonds » qui seraient une dette émise au niveau européen, soutenue par l'ensemble de la zone euro permettraient de financer par exemple un plan de relance sans s'ajouter à la dette des Etats membres alors que certains dispositifs proposés par l'Eurogroupe (SURE, recours au mécanisme européen de stabilité...) augmenteraient la dette des états membres bénéficiaires. Si le risque financier est faible en 2020, du fait de l'action des banques centrales, le risque de remontée des taux d'intérêt ne doit pas être négligé car la forte hausse des dettes des Etats et des entreprises induit une forte hausse des émissions donc la possibilité d'une remontée des taux dès 2021.

En conclusion : du fait de l'ensemble des risques qui pèsent sur l'économie, l'hypothèse d'un rebond très rapide de l'économie (en V, au bout d'un trimestre) est peu probable.

Le directeur général de l'Insee, lors de son audition du 9 avril à la commission des finances de l'Assemblée nationale, semble partager ce point de vue et s'exprime dans les termes suivants : *« nous pensons que la sortie de crise ne se fera pas selon un scénario en V : on ne reviendra pas instantanément au régime de croisière, puisque le déconfinement sera progressif et que les habitudes de consommation ne reprendront que lorsque tout le monde sera rassuré. De même, la fermeture de certaines entreprises, notamment dans l'industrie, va conduire à des ruptures dans la chaîne de valeur : en l'absence de stocks de matières premières et de pièces, les chaînes de production ne pourront plus tourner. »*

⁵ En 2010-2011, en phase de reprise économique après la crise de Lehman, une série d'événements économiques et politiques (incertitude sur la fiabilité des statistiques et de la soutenabilité de finances publiques grecques, doute sur le rôle d'acheteur en dernier ressort des dettes publiques par la BCE...) ont mené les marchés à juger que les dettes de certains pays de la zone euro n'étaient plus soutenables, ce qui a entraîné une hausse des spread de taux (l'écart de taux souverain entre un actif sûr, en l'occurrence la dette à 10 ans allemande et un actif jugé moins sûr, la dette d'un pays de la zone euro dit du « Sud »). Et ce mécanisme est, de fait, auto-réalisateur : l'appréciation de la non soutenabilité de leurs finances publiques (une situation durable où le taux d'intérêt nominal est supérieur à la croissance du PIB nominal) peut mener dans certains cas à un emballement de la dette publique via un phénomène dit de « boule de neige ». En conséquence, les Etats européens ont mené des politiques de consolidation budgétaire qui ont pu peser sur la reprise économique post-crise de Lehman.

C. Un éventail des prévisions de croissance nécessairement large

Etant donnée la somme des incertitudes pesant sur l'économie française mais aussi sur l'économie mondiale, **l'éventail des estimations de croissance est très large et risque de l'être encore dans les mois à venir (Tableau 2).**

Ces prévisions ne pourront se stabiliser avant que la méthode de déconfinement choisie par le gouvernement ne soit précisée et que des scénarii de retour à la normale par secteur ne se dessinent. Face à l'incertitude économique, il faut noter que l'Insee et la Banque de France ont choisi ne pas publier d'exercices de prévision et se sont, de fait, orientées vers des analyses de court terme pour comprendre l'ampleur de la crise⁶.

TABLEAU 2 : SYNTHÈSE DES PRÉVISIONS DE CROISSANCE ET D'IMPACT SUR LE PIB DE LA FRANCE EN 2020

	Date de publication	Effet du coronavirus sur le PIB	Croissance du PIB en 2020	Durée du confinement
Euler Hermes	17-avr	-9,9%*	-8,9%	2 mois, puis reprise graduelle
Gouvernement	14-avr	-9%*	-8,0%	2 mois, puis reprise graduelle
FMI	14-avr	-8,2%*	-7,2%	2 mois, puis reprise graduelle
Consensus Forecasts	06-avr	-6,4%*	-5,4%	Non précisée
Natixis	06-avr	-5,5%*	-4,5%	6 semaines
JP Morgan	06-avr	-4,5%*	-3,5%	Non précisée
Unicredit	06-avr	-14,8%*	-13,8%	10 semaines
Deutsche Bank	06-avr	-7,8%*	6,8%	6 semaines
Bank of America	06-avr	-7,5%*	-6,5%	6 semaines
Institut IFO	02-avr	-10 à -18%*	-9 à -17%*	2 mois

* Estimation déduite en prenant l'hypothèse que la croissance du PIB hors crise est de 1 % en 2020

Si la prévision de croissance du gouvernement pour 2020 fait partie de la fourchette haute en termes d'amplitude de la crise, le Haut Conseil des Finances Publiques (HCFP) estime qu'elle pourrait être néanmoins optimiste.

Dans son avis du 14 avril 2020 relatif aux prévisions macroéconomiques associées au programme de stabilité pour l'année 2020 et au deuxième projet de loi de finances rectificative pour 2020, le Haut Conseil « note que l'hypothèse de l'impact sur le PIB des mesures de restriction des déplacements et de l'activité retenue par le Gouvernement (-3 points de PIB par mois) est cohérente avec les estimations récentes portant sur le premier mois de confinement et que le scénario présenté est construit sur une durée de confinement de huit semaines. Le Haut Conseil constate que ce scénario économique repose sur l'hypothèse forte d'un retour assez rapide à la normale de l'activité, au-delà du 11 mai. Il suppose en particulier que les mesures de politique économique prises pour faire face à la crise permettront de préserver l'appareil productif et que la demande, tant intérieure qu'étrangère, ne portera pas de séquelles durables de la crise.

Au total, le Haut Conseil relève que, si cette hypothèse forte ne se réalisait pas, la chute d'activité pourrait se révéler supérieure encore à celle de -8 % en 2020 prévue par le Gouvernement. »

⁶ Dans une récente audition à l'Assemblée nationale, le directeur de l'Insee explique : « Dans la mesure où il est impossible de prévoir combien de temps va durer le confinement, j'ai demandé à mes équipes de ne pas se livrer à des prévisions trimestrielles ou annuelles, mais de se concentrer sur les pertes contemporaines. » <http://www.assemblee-nationale.fr/15/cr-cfiab/19-20/c1920050.asp>

Dans ce contexte, l'exercice de prévision de l'Unédic est à ce stade particulièrement délicat car :

- la situation financière de l'Unédic réagit très fortement aux estimations de PIB.
- Les mesures de report de cotisations, couplées au fait que le chômage partiel, massivement demandé par les entreprises, n'est pas soumis à des cotisations chômage, réduisent de beaucoup les recettes et ce pour un temps encore indéterminé.
- L'Unédic, par son double rôle de co-financeur de l'activité partielle et de financeur du chômage indemnisé verra ses dépenses considérablement augmenter à très court terme. L'ampleur de cette augmentation dépendra du recours réel au chômage partiel et de l'évolution du chômage indemnisé qui sera observée sur les mois à venir.

Aujourd'hui, la grande majorité des employeurs n'a fait que déclarer des demandes d'autorisation préalable de chômage partiel. Il faudra regarder quelle proportion de ces heures demandées sera réellement consommée par les employeurs de chaque secteur et surtout à quel rythme.

Bibliographie

Alexander Bick, Arizona State University; Adam Blandin, Virginia Commonwealth University, 2020, « Real Time Labor Market Estimates During the 2020 Coronavirus Outbreak », 15 avril 2020

Insee, 2020, « Point de conjoncture », 9 avril 2020

Département analyse et prévision de l'OFCE, 2020 : « Évaluation au 30 mars 2020 de l'impact économique de la pandémie de COVID-19 et des mesures de confinement en France », OFCE Policy brief 65, 30 mars.

Institut Ifo, F. Dorn et al., 2020, « The economic costs of the coronavirus shutdown for selected european countries a scenario calculation, 1^{er} avril 2020

OCDE, 2020, «Evaluating the Initial Impact of Covid-19 Containment Measures on Economic Activity»

Banque de France, 2020, « Point sur la conjoncture française à fin mars 2020 », 8 avril 2020

Ministère de l'Economie et des Finances, 2020, « Programme de stabilité », 15 avril 2020

Haut Conseil des Finances Publiques, 2020, « Avis n° HCFP-2020-2 relatif aux prévisions macroéconomiques associées au programme de stabilité pour l'année 2020 et au deuxième projet de loi de finances rectificative pour 2020 », 14 avril 2020

Natixis, 2020, « En 2008-2009, malgré l'indemnisation plus généreuse du chômage, la hausse du taux de chômage aux Etats-Unis a déclenché une crise bancaire », *Flash Economie*, 7 avril 2020-420

Annexe – Les réponses économiques des pays occidentaux

L'institut Bruegel (un think-tank européen) fournit une décomposition des réponses économiques des Etats en trois segments :

- la réponse fiscale immédiate, ce sont des subventions, des fonds de recapitalisation, des dépenses de chômage partiel, des dépenses sanitaires... ;
- les reports de charge : impôts et cotisations, loyer, charge d'intérêts... ;
- les garanties financières.

Le chiffrage sur les reports et les garanties est supérieur au chiffrage du gouvernement français car il contient des estimations de coûts portés par des acteurs autres que l'Etat bien que ces coûts découlent d'une décision du gouvernement.

TABLEAU 3 : LES MESURES DE SOUTIEN DES ETATS AU 16 AVRIL 2020

	Réponse fiscale immédiate (En % du PIB)	Dont chômage partiel (En % du PIB)	Reports en tout genre (cotisations, loyers ...) (En % du PIB)	Garanties et mesures de soutien à la liquidité (En % du PIB)
Belgique	0,7%	0,30%	1,2%	0,0%
Danemark	2,1%	0,14%	7,2%	2,9%
France	2,4%	1,0%	9,4%	14,0%
Allemagne	6,9%	0,29%	14,6%	38,6%
Grèce	1,1%	0,73%	2,0%	0,5%
Hongrie	0,4%	0,00%	8,3%	0,0%
Italie	0,9%	0,59%	13,0%	7,3%
Pays-Bas	1,6%	1,26%	3,2%	0,4%
Espagne	1,1%	Non détaillé	1,5%	9,1%
Royaume-Uni	4,5%	1,8%	1,4%	14,9%
Etats-Unis	5,5%	0,00%	2,6%	4,1%

Source : Bruegel

Note de lecture : la réponse fiscale immédiate de la France est d'environ 2,4 point de PIB dont 1 point de PIB au titre du chômage partiel.

La réponse française est détaillée dans le programme de stabilité publié le 15 avril 2020.

TABLEAU 4 : LES MESURES DE SOUTIEN FRANÇAISES

Mesures	Montants	Détails
Mesures avec impact sur le solde public		
Mesures relatives à l'activité partielle	24 Md€	Couverture par l'État et l'Unédic de 100% des indemnités versées aux salariés par l'entreprise dans la limite de 4,5 SMIC ; octroi aux entreprises d'un délai de trente jours pour déposer leur demande, avec effet rétroactif
Fonds de solidarité	7 Md€	TPE (CA < 1M€ et bénéfice < 60 000€), indépendants, micro-entrepreneurs et professions libérales subissant une très forte baisse de leur CA (perte de 50% par rapport à la normale), une fermeture administrative, un redressement judiciaire ou en procédure de sauvegarde
Dépenses additionnelles de santé (Mesures exceptionnelles additionnelles à l'ONDAM)	8 Md€	Couverture des achats de matériel (masques, respirateurs, etc.), des indemnités journalières et de primes pour les personnels soignants pour mémoire, ces crédits s'ajoutent à un ONDAM à 2,45%
Prolongation des revenus de remplacement et décalage de l'entrée en vigueur de la réforme de l'assurance chômage	½ Md€	Droits à l'assurance chômage prolongés pour les chômeurs en fin de droit Report de l'entrée en vigueur de la réforme de l'assurance chômage au 1 ^{er} septembre
Crédits supplémentaires d'urgence	2 ½ Md€	Portés par l'Etat
Total mesures avec impact sur le solde public	42 Md€ (1,9 % du PIB)	
Mesures sans impact sur le solde public		
Report des échéances de paiement de certains prélèvements obligatoires	25 ½ Md€	Report des échéances fiscales et sociales dues en mars et en avril et des échéances fiscales de mai. Hypothèse : reports effectifs au 5 avril ; auxquelles s'ajoutent les échéances restantes d'avril
Remboursement anticipé de crédits d'impôt	23 Md€*	Créance à l'IS : 3 Md€ pour le CIR, 6 Md€ pour le CICE, 1 Md€ pour les autres CI et environ 10 Md€ pour les REIS Créances de TVA : 8 Md€ sur trois mois Hypothèse : taux de recours de 75% sur les créances à l'IS, et 100% sur les créances de TVA
Fonds de développement économique et social (FDES)	1 Md€	Soutien aux ETI
Outil d'intervention dans les entreprises en difficulté	20 Md€	Dotations supplémentaires du compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'Etat »
Total mesures sans impact sur le solde public	69 ½ Md€ (3,1 % du PIB)	
Mesures en garantie		
Dispositif de garantie exceptionnelle de l'Etat pour les prêts aux entreprises	300 Md€*	Pour tous les nouveaux prêts de trésorerie octroyés par des établissements de crédit entre le 16 mars et le 31 décembre 2020 à des entreprises immatriculées en France
Activation d'une réassurance publique sur les encours d'assurance-crédit	10 Md€	Pour permettre aux entreprises de continuer à bénéficier des couvertures d'assurance-crédit dont elles ont besoin afin de poursuivre leur activité avec leurs clients PME et ETI françaises
Mise en place d'une réassurance des crédits-export de court terme	5 Md€	Amplification du dispositif de réassurance publique « Cap Franceexport », lancé en octobre 2018, avec un doublement du plafond d'encours réassurable par l'Etat et élargi à d'autres pays de destination
Total mesures en garantie	315 Md€ (13,9 % du PIB)	
Total	426 ½ Md€ (18,9 % du PIB)	

* incluant le plan d'urgence de soutien dédié aux start-ups

Source : Ministère des Finances et de l'Economie, programme de stabilité