

# Un essai de perspectives macroéconomiques pour la France à l'épreuve du confinement

Denis FERRAND - dferrand@rexecode.fr  
Emmanuel JESSUA - ejessua@rexecode.fr

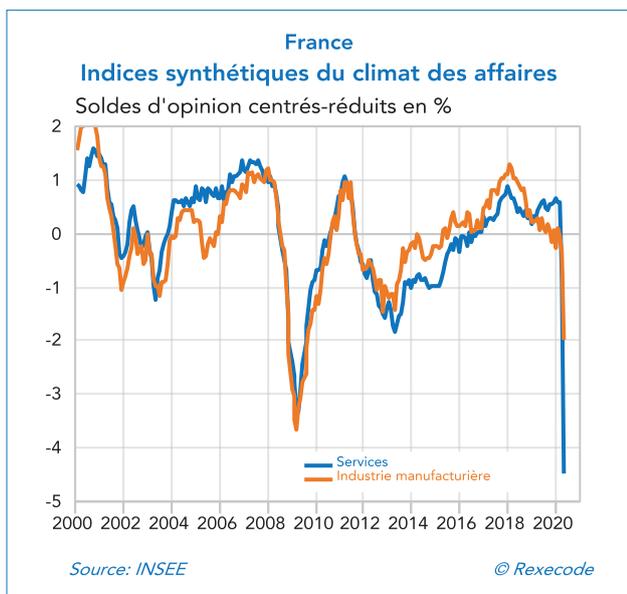
Nous nous livrons par un jeu d'hypothèses à un exercice de perspectives macroéconomiques pour la France qui combine le confinement puis le déconfinement de la population en relation avec la pandémie du Covid19. En l'absence de bases statistiques affirmées, cet exercice vise à donner des ordres de grandeur que nous serons amenés à corriger régulièrement. Nous estimons que le PIB pourrait se contracter de 8,5 % en 2020 avant de rebondir de 6,5 % en 2021 ce qui laisserait le niveau du PIB l'an prochain 5 points en-dessous de la marque qu'il aurait atteinte en l'absence de ce choc. Ce dernier serait encore plus massif pour les seules branches marchandes.

- Le choc du Covid 19 s'apparentant en premier lieu à un choc d'offre, nous combinons tout d'abord des hypothèses qui nous permettent d'apprécier l'ampleur de la restriction de l'offre de travail pendant le confinement, puis le déconfinement. La quantité de travail risque d'être ensuite contrainte par la probable montée des défaillances d'entreprises. Au total, **la contrainte sur les capacités de production entraînerait une perte de 9,2 points de PIB par rapport à l'évolution tendancielle du PIB.**
- Nous développons une approche parallèle sur le versant de la demande. Notre jeu d'hypothèses aboutit à ce que **la demande finale nette d'importations serait réduite de 196 milliards d'euros, soit 8,5 points de PIB, pendant le confinement puis le déconfinement progressif.** Les comportements d'épargne des ménages et d'investissement des entreprises seraient modifiés au-delà de la période du déconfinement, ce qui accentuerait encore le choc subi par l'économie.
- La combinaison de ces différentes hypothèses nous conduit à une perspective de recul du niveau du PIB de 8,5 % en 2020. En retenant l'anticipation d'une croissance de 1,2 % que nous avons en décembre pour 2020, le choc du Covid pèserait sur l'économie française à hauteur d'un peu moins de 10 points de PIB en 2020. **Le rebond ultérieur de 6,5 % en 2021 laisserait un niveau de PIB inférieur de 5 % au niveau que nous anticipions pour 2021 en décembre dernier.**
- La crise sanitaire, les politiques publiques qui ont été adoptées en réponse à cette crise et l'effondrement en 2020 du niveau du PIB nominal occasionneraient un déficit public de 10,7 % du PIB. **Le poids de la dette publique monterait à 117,6 % du PIB fin 2020.**

Les circonstances exceptionnelles que connaît l'économie française, à l'instar de l'ensemble des économies qui ont adopté des mesures de confinement de la population, rendent les outils habituels d'appréhension de l'activité économique peu opérationnels. Les enquêtes de conjoncture par exemple, qui sont ordinairement le matériau le plus immédiat pour qualifier l'évolution de l'activité économique, aboutissent à des résultats extrêmes. L'indicateur synthétique de climat des affaires s'effondre à plus de 4,5 fois son écart-type dans le cas des activités de services marchands. En comparaison, il s'était écarté de « seulement » 3 fois l'écart-type en 2009

lors de la précédente récession. Ce niveau totalement inédit rend très hasardeuse toute tentative d'estimation de l'évolution instantanée de l'activité au moyen des outils habituels de quantification des soldes d'opinion.

Par ailleurs, dans le cas de l'industrie manufacturière, l'indice de climat des affaires est encore supérieur à son précédent record à la baisse inscrit en 2009, suggérant que les chocs subis en 2009 et aujourd'hui par l'industrie en son ensemble sont, à ce stade, d'une ampleur comparable. Ce n'est pas le cas pour les activités de services, concernées au premier chef



par les mesures de confinement et les restrictions d'activité, ce qui constitue une des spécificités les plus marquantes de cette récession. Cette dernière concerne en premier lieu des activités dont la fluctuation est en règle générale bien moins ample que celle que peut connaître l'activité dans l'industrie. En outre, la qualité de l'information apportée par les enquêtes de conjoncture est également remise en question par des difficultés de collecte que peut rencontrer l'Insee. Le panel de réponses semble ainsi un peu plus étroit que d'ordinaire dans certains secteurs comme, par exemple, le bâtiment.

Sur un autre plan, les indicateurs quantitatifs qui apprécient directement le niveau d'activité ne sont pas encore disponibles et ne le seront pas avant le début du mois de mai. En s'appliquant au premier trimestre (pour le PIB dont la première estimation est prévue pour le 30 avril) ou au mois de mars (pour l'indice de la production industrielle et le commerce extérieur dont la sortie est prévue le 7 mai, ou la consommation des ménages en produits industriels le 30 avril), ils ne couvriront également qu'une partie limitée de la période du confinement. Des indicateurs à très haute fréquence comme la consommation quotidienne d'électricité peuvent également donner des indications très utiles sur l'ampleur du choc récessif subi par l'économie. Ils ne donnent toutefois qu'un aperçu partiel de l'activité. La plupart d'entre eux n'ont pas non plus un historique suffisamment long pour permettre d'étalonner et d'apprécier la qualité de l'information qu'ils apportent.

## Une approche en deux temps

Pourtant, une prévision économique demeure indispensable pour apprécier l'ampleur du choc en cours puis pour tracer le chemin que pourrait suivre l'économie tout en identifiant les écueils qui le jalonnent. Pour ce faire, une approche en deux temps nous apparaît nécessaire une fois que la spécificité du choc en cours est bien identifiée. Le premier temps est celui qui consiste à estimer l'ampleur du choc subi au cours du confinement en évaluant la restriction d'activité associée au rationnement de la quantité de travail. Le second temps consiste à combiner un jeu d'hypothèses sur le comportement de la demande une fois l'économie sortie du confinement, afin d'estimer le potentiel de rebond et le niveau de récupération de l'activité perdue pendant la phase de confinement.

C'est la nature du choc subi par l'économie qui justifie une telle approche en deux temps. Celui-ci est en premier lieu un choc d'offre associé à la restriction volontaire et/ou imposée, pour motif sanitaire, de l'offre de travail. Ce choc induit ensuite une restriction de la demande. Celle-ci se retrouve *de facto* empêchée par la fermeture de points de vente, les restrictions à la mobilité des personnes, les frontières partiellement closes. Les revenus, en particulier ceux des ménages, sont cependant préservés au moyen d'une prise en charge partielle par la puissance publique. Les trésoreries des entreprises sont également « mises sous cloche » au moyen là encore de dispositifs publics tels que des reports d'échéances fiscales et sociales ou le dispositif du chômage partiel. Ces dispositifs ne suppléent toutefois aucunement la première des circonstances, à savoir le fait que certains pans de l'activité économique ne réalisent plus aucun chiffre d'affaires ou alors seulement un montant marginal. Cette situation influencera fortement les choix de dépenses, d'investissement et d'emploi qu'effectueront les entreprises pendant les mois et trimestres qui suivront le confinement. Elle accentue également les risques de disparitions d'entreprises, qui vont croissant à mesure de l'allongement de la durée du confinement et donc de la période pendant laquelle celles-ci n'ont que peu de recettes. La forte incertitude économique engendrée par le confinement pèsera également sur les comportements de consommation des ménages et

pourrait motiver une épargne de précaution plus élevée qu'à l'accoutumée.

Nous examinons ainsi dans un premier temps l'évolution probable de l'offre pendant le confinement avant d'explicitier les hypothèses d'évolution des principaux postes de la demande que nous retenons pendant puis en sortie de confinement. Cette double approche nous permet de donner une estimation du mouvement économique sur le couple d'années 2020-2021. Ce mouvement laissera *in fine* une empreinte durable notamment sur les comptes publics, empreinte dont nous estimons la profondeur dans une partie finale.

## Quel impact du confinement sur l'économie française ? Une approche par l'offre

Nous nous intéressons ici à l'impact direct du confinement sur les capacités de production de l'économie française. Le confinement a en effet pour conséquence de bouleverser l'organisation du travail et la quantité de travail mobilisable pour la production. Pour chaque branche (à partir des comptes annuels à 88 branches de l'INSEE), nous estimons une répartition des heures habituellement travaillées (des emplois en équivalent temps plein) entre (i) activité maintenue sur site, (ii) télétravail, (iii) heures chômées - qu'il s'agisse de fin/rupture de contrat de travail ou de rétention de main-d'œuvre notamment dans le cadre du dispositif d'activité partielle.

Ces estimations s'appuient sur le caractère prioritaire des biens et services en période de confinement (qui peut justifier une mobilisation importante de la main d'œuvre sur site en dépit du risque sanitaire), sur la faisabilité du travail à distance, sur les premières données de statistique publique, ainsi que sur les remontées des entreprises et fédérations professionnelles.

Nous distinguons ainsi **trois grandes catégories de secteurs** :

**1. Les secteurs dont la consommation finale est indispensable** en période de confinement. Il s'agit de la consommation de (i) services de santé et médicaments (activités de santé, hébergement médico-social, industrie pharmaceutique), (ii) produits

alimentaires (commerce de détail), (iii) énergie-eau (extraction, électricité, déchets...), et (iv) services de télécommunications. La production de ces biens et services essentiels **mobilise également plusieurs secteurs amont** : agriculture et agro-alimentaire, commerce de gros, transports de marchandises, entreposage, emballage (papier-carton, plasturgie), chimie.

Pour ces secteurs, nous estimons que **le travail sur site représente plus de 40 % des heures habituellement travaillées** (à l'exception des services de télécommunication pour lesquels une partie importante du travail peut être réalisée à distance).

**2. Les secteurs pour lesquels l'activité s'effondre en raison du confinement, en particulier les autres secteurs industriels**, pour lesquels l'essentiel des tâches ne peut s'effectuer à distance des sites de production : automobile, textile, électronique, machines et équipements, meubles... On suppose qu'au moins deux tiers des effectifs sont au chômage technique pendant le confinement. Certains secteurs industriels doivent toutefois maintenir une activité minimale. C'est notamment le cas de la métallurgie, pour laquelle il n'est pas possible de fermer les hauts fourneaux. Sont également quasiment à l'arrêt les secteurs directement liés aux sorties : **hébergement et restauration, arts-spectacle** et activités récréatives. Il en est de même de la construction, avec un gel d'une très grande majorité des chantiers et des projets. Certains secteurs, comme le textile, reconfigurent cependant une partie de leur appareil de production pour répondre à la forte demande en divers dispositifs médicaux ou en matériels de protection, de sorte qu'une partie de leur personnel demeure en activité sur site.

**3. Les secteurs pour lesquels le télétravail est possible.** De nombreux secteurs des services, en particulier les **services aux entreprises** (conseil, services financiers, services juridiques et administratifs...), peuvent maintenir l'essentiel de leur activité en mobilisant leurs salariés à distance. Dans ces secteurs, on suppose que **plus de la moitié des salariés peuvent ainsi continuer à travailler depuis leur domicile** pendant la période de confinement. Ce taux est particulièrement élevé dans l'administration publique et l'enseignement.

Au total, notre jeu d'hypothèses aboutit à ce que **sur l'ensemble de l'économie, 29 % des heures habituellement travaillées seraient maintenues sur site, 37 % seraient effectuées à distance depuis le domicile et 34 % seraient chômées**. S'agissant des seuls **secteurs marchands, ces proportions seraient respectivement de 25 %, 30 % et 45 %**.

Une enquête réalisée par la DARES au début de la période du confinement (la semaine du 23 mars) auprès d'entreprises du secteur marchand de plus de 10 salariés aboutit à une clé de répartition proche de celle à laquelle notre jeu d'hypothèses aboutit. 27 % de l'activité serait maintenue sur site ou sur chantier, environ 25 % s'effectuerait en télétravail, environ 25 % consisterait en chômage partiel, le dernier quart consistant en congés, arrêt maladie (notamment pour garde d'enfants) ou exercice du droit de retrait (pour une proportion toutefois très faible de la population salariée du secteur marchand). Cette clé de répartition vient interroger la lecture que l'on peut faire de prime abord de la statistique du chômage partiel. Les entreprises ont effectué une demande de chômage partiel pour une période de trois mois pour 10,2 millions de salariés et pour un volume moyen de 421 heures par salarié concerné, soit 92 % des heures travaillées par trimestre sur la base d'une durée de 151,7 heures par mois. Si l'ensemble des heures demandées étaient effectivement chômées, leur nombre total se monterait à plus de 4 milliards sur un trimestre, soit près de 67 % des heures travaillées par les salariés du secteur mar-

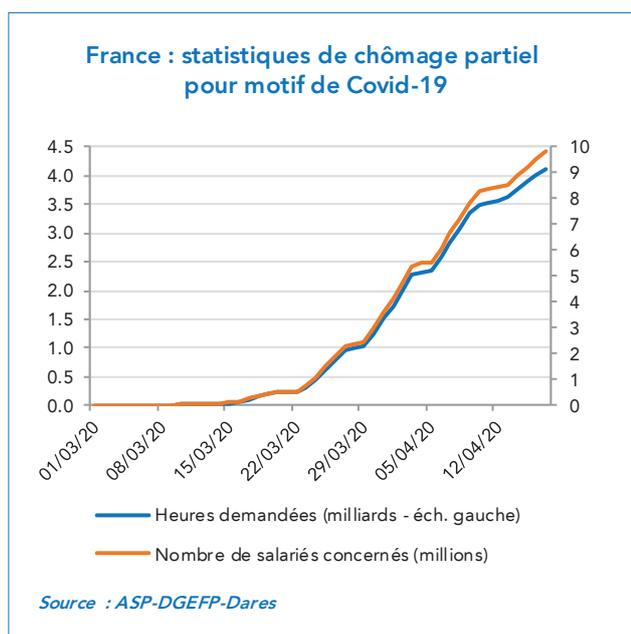
chand sur un trimestre. Il est ainsi probable que la statistique de chômage partiel demandé surestime assez largement le nombre d'heures effectivement « consommées ». Cette statistique doit donc être appréhendée avec précaution.

## 1- Impact sur l'offre d'un mois de confinement

Pour évaluer le coût pour l'économie d'un mois de confinement, nous appliquons pour chaque branche la proportion d'heures chômées à la valeur ajoutée mensuelle de la branche. On suppose en outre que les emplois maintenus sur site sont plus productifs (+10 %) pendant la durée du confinement en raison de l'intensification de la production et d'une éventuelle substitution du capital au travail. A l'inverse, nous supposons que le travail à distance se traduit par une perte de productivité de 20 % (coordination plus complexe des équipes, difficultés des systèmes d'information, cohabitation familiale). En sommant ces pertes sur l'ensemble des branches, **nous évaluons un impact à la baisse de 3,2 points de PIB annuel pour un mois de confinement**. La perte d'activité au cours du mois de confinement serait de 38 %. Pour les **seuls secteurs marchands, la perte d'activité au cours d'un mois de confinement serait de 45 %**.

## 2- Impact sur l'offre pendant le seul deuxième trimestre 2020

**Pour le seul deuxième trimestre 2020, le confinement aurait un impact de -25,5 points de PIB sur l'ensemble de l'économie et -31,6 % sur l'activité des branches marchandes**. Le deuxième trimestre se décomposerait en trois périodes inégales, sous l'hypothèse d'une sortie du confinement strict le 11 mai : (i) une période d'un mois et demi de confinement strict (du 1er avril à mi-mai), (ii) une période d'un mois (jusqu'à mi-juin) où la contrainte sur la quantité de travail sur site se détendrait environ de moitié en moyenne (avec une hétérogénéité selon les secteurs), (iii) les quinze derniers jours du trimestre où la contrainte s'allégerait encore de 50 %. **La perte de valeur ajoutée de près de 32 % pour le secteur marchand se décomposerait en une perte « instantanée » d'activité de 45 % pendant un mois et demi (période du confinement strict), puis de 21 % pendant un mois, puis de 11 % pendant quinze jours**. Cette perte d'acti-



té de 45 % pendant le confinement strict est cohérente avec les données enregistrées par la Dares sur la mobilisation de la main-d'œuvre à la fin du mois de mars (près la moitié de la main-d'œuvre n'aurait pas travaillé). On ne peut toutefois exclure que les entreprises s'adaptent progressivement au cours du confinement strict pour développer le travail sur site de production.

### 3- Impact sur l'offre pendant l'année 2020

Pour évaluer l'impact total en 2020 du confinement sur les capacités d'offre de l'économie française, des hypothèses sont nécessaires sur la durée et la sortie du confinement, son caractère graduel, ainsi que sur la proportion de faillites. Nous supposons que la fin du confinement strict à partir du 11 mai se traduira par (i) une reprise totale du travail dans les secteurs déjà proches de la pleine activité (agro-alimentaire, santé, télécommunications, énergie...), (ii) une reprise graduelle qui deviendrait totale aux alentours de mi-juillet (le temps d'assurer des conditions de travail aux nouvelles normes sanitaires) pour l'essentiel des autres secteurs, (iii) une reprise beaucoup plus lente – qui se prolongerait jusqu'à mi-septembre - pour les secteurs liés au tourisme et aux sorties (hébergement-restauration, transport aérien, arts et spectacle). Nous faisons en outre l'hypothèse que le taux de faillite (part des salariés concernés par une faillite) serait nul dans la première catégorie de secteurs, de 2 % dans la deuxième et de 15 % dans la troisième.

Sous ces hypothèses, **la contrainte apportée par le confinement sur les capacités de production entraînerait une perte de 9,2 points de PIB. L'ensemble des secteurs marchands enregistrerait une perte globale de 11,5 points de valeur ajoutée en 2020.**

Ces effets ne traduisent toutefois pas l'impact total du confinement et de sa sortie progressive. Ils tiennent en effet compte de la contrainte posée sur l'appareil productif, mais ignorent les effets de la crise sanitaire et économique sur la demande (hausse de l'épargne de précaution, baisse de l'investissement...). Une approche centrée sur la demande est donc nécessaire pour évaluer l'impact macroéconomique global en 2020 de la pandémie de Covid-19.

### Le comportement des postes de la demande pendant et suite au confinement

Nous avons adopté une approche parallèle à celle portant sur l'offre pour estimer l'évolution de la demande finale pendant le confinement. Le travail a été mené sur un tableau d'entrées sorties à 139 branches qui permet de combiner un jeu d'hypothèses multiples des évolutions spécifiques par produit ou service délivré par l'économie. Nous retenons par exemple que les dépenses d'investissement comme les exportations sont réduites de 75 % pendant la période du confinement strict, sans distinguer toutefois selon les produits et services exportés ou faisant l'objet d'investissement. Les différents postes de la consommation des ménages (comme celle des administrations publiques) connaîtraient des évolutions qui vont de -90 % d'activité (restauration, loisirs, activités culturelles, achats de véhicules...) à +20 % (produits de santé, alimentation...). Nous atténuons ces taux d'évolution de l'activité de manière graduelle pendant les deux mois qui suivent la sortie du confinement.

Au total, **nous estimons que la demande finale, nette des importations de biens et services, se contracte d'environ 37 % pendant un mois de confinement strict** puis de 18,5 % pendant le pre-

Impact du confinement sur les capacités de production en 2020 (en %)		
	Ensemble de l'économie	Secteurs marchands
Perte d'activité par mois de confinement strict	-37,9	-45,4
Perte d'activité au deuxième trimestre 2020	-25,5	-31,6
Perte d'activité en 2020 due au confinement puis au déconfinement progressif	-9,2	-11,5

mier mois du déconfinement et enfin de 9,9 % lors du deuxième mois. L'impact cumulé en termes de demande finale nette d'importations perdue pendant deux mois de confinement strict puis deux mois de déconfinement graduel est de 196 milliards d'euros, soit un équivalent de 8,5 points de PIB.

### Des niveaux de dépense finale durablement inférieurs à leurs niveaux initiaux

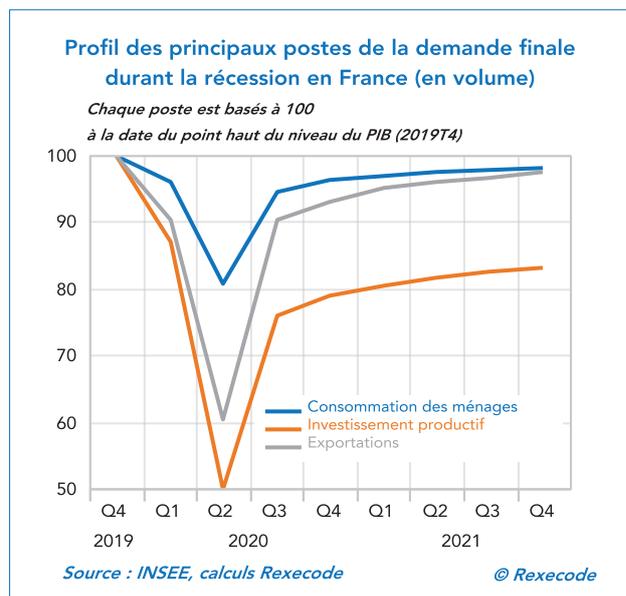
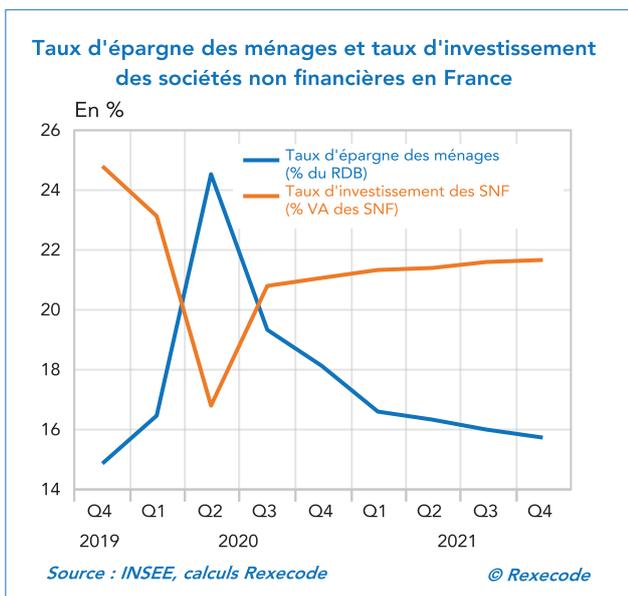
A l'issue de ces deux mois de sortie de confinement, nous n'anticipons pas de retour rapide au niveau de dépense qui prévalait avant le confinement. La remise en ordre de marche des **échanges mondiaux** restera progressive : par exemple les exportations de services touristiques (soit les flux de touristes étrangers en France) ont probablement peu de chance de se rétablir avant plusieurs trimestres. La circulation transfrontalière des personnes et également des biens risque d'être complexifiée pendant un laps de temps important de sorte qu'il est peu probable que les flux d'échanges mondiaux retrouvent rapidement leur niveau initial. Nous retenons ainsi que le volume des importations et des exportations de biens et services ne reviendrait qu'à hauteur de 90 % de son niveau initial en fin d'année 2020. Nous anticipons également que le recul du PIB dans les économies partenaires de l'économie française occasionnerait un recul d'une ampleur deux fois plus importante de leurs importations. En conséquence, si l'on retient l'hypothèse du FMI d'une contraction du PIB mondial de 3,3 % en 2020 et plus encore d'un recul de 7,5 % en Europe, alors la demande mon-

diale adressée à la France pourrait reculer de près de 15 %. Cette anticipation est toutefois probablement un minorant. Toutefois, nous retenons cet ordre de grandeur pour le recul attendu des exportations de biens et services depuis la France.

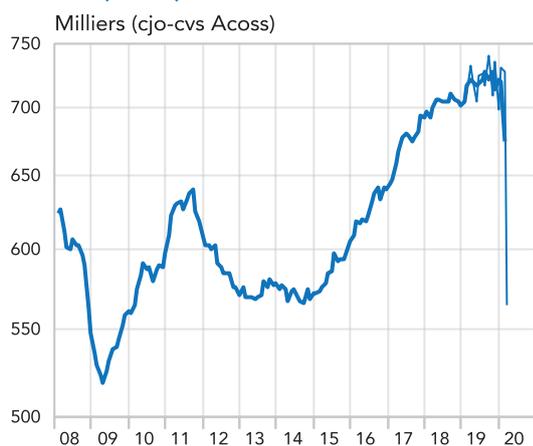
Pour ce qui concerne les **dépenses de consommation des ménages**, une question clé tient au comportement d'épargne que ces derniers adopteront à l'issue du confinement. Une épargne forcée se constitue *de facto* pendant le confinement, les revenus des ménages (à l'exception de ceux des travailleurs indépendants ou des salariés ayant perdu leur emploi) étant relativement prémunis, modulo la perte de revenus liés au chômage partiel indemnisé à hauteur de 84 % du salaire net pour les salariés dont les revenus ne dépassent pas 4,5 fois le Smic. Notons toutefois également que les revenus financiers des ménages pourraient se contracter sensiblement alors qu'à l'inverse les prestations sociales qu'ils reçoivent seront tirées à la hausse notamment par l'augmentation probable du nombre de chômeurs indemnisés.

### Le taux d'épargne des ménages ne refluerait que partiellement

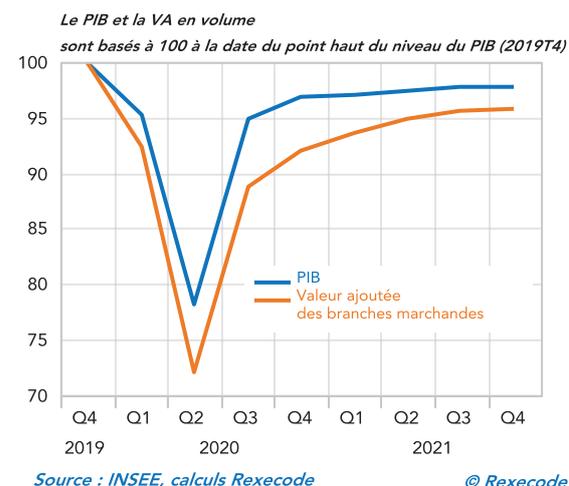
Nous estimons que la formation de cette « épargne forcée » pourrait aboutir à ce que le taux d'épargne des ménages s'approche temporairement de la marque de 25 % de leur revenu disponible brut. Elle refluerait rapidement dans un premier temps avec un effet rebond initial des dépenses de consommation



### France : déclarations préalables à l'embauche (DPAE) de + 1 mois hors intérim



### Profil du PIB et de la valeur ajoutée des branches marchandes durant la récession en France (en volume)



qui étaient jusqu'alors empêchées. Ce reflux se modérerait ensuite pour laisser un taux d'épargne durablement plus élevé que le niveau de 15 % du revenu disponible brut observé avant le confinement. Nous estimons ainsi que l'épargne des ménages pourrait s'accroître de plus de 70 milliards d'euros au cours de l'année 2020 (+33 %). Cette épargne ne serait réinjectée que progressivement et partiellement dans l'économie. Nous faisons en effet l'hypothèse que le niveau de consommation des ménages reviendrait à hauteur de 95 % de son niveau initial fin 2020. Il serait à 97 % fin 2021. Ce faisant, le taux d'épargne des ménages s'inscrirait au voisinage de 17 % de leur revenu disponible brut en 2021. Le comportement d'épargne de précaution serait en effet attisé face aux craintes de nature sanitaire et de remontée du chômage, voire au report éventuel de certaines réformes telles que celle des retraites qui pourrait inciter les ménages à maintenir un niveau plus élevé d'épargne.

Le choc que subissent les entreprises les incite à adopter un comportement de prudence extrême en matière de dépenses. Ce faisant, ce sont les embauches qui sont gelées, comme le montre déjà l'effondrement de la statistique de l'Acoess sur les déclarations préalables à l'embauche en mars, mais aussi leurs dépenses d'investissement, et ce de manière probablement durable.

Nous avons déjà retenu que les dépenses d'investissement productif s'effondreraient de 75 % pendant le confinement avant de se redresser de manière très

graduelle. Nous estimons ainsi que le niveau de ces dépenses serait inférieur de plus de 50 % au deuxième trimestre à son niveau atteint fin 2019. Il ne reviendrait qu'à hauteur de 77 % de cette marque initiale fin 2020 et à 80 % fin 2021. Nous retenons en effet que le taux d'investissement productif (qui rapporte l'investissement des entreprises au niveau de leur valeur ajoutée) serait inférieur de 3,5 points en 2021 à son niveau atteint en 2019. En comparaison, la baisse du taux d'investissement avait été de 2 points entre 2008 et 2009. Elle avait été de 3 points entre 1991 et 1993 lors de la dernière récession en date qui avait pour origine principale un « excès » d'investissement productif. En termes nominaux, le recul de l'investissement productif que nous anticipons en 2020 (-30 %) est comparable à

### Nos perspectives actuelles pour la France en chiffres

Evolution en %	2019	2020	2021
PIB	1,3	-8,5	6,5
VA des branches marchandes	1,5	-13,6	9,7
Heures travaillées (secteur marchand)	1,8	-9,8	6,5
Pouvoir d'achat du revenu des ménages	1,9	-2	1,7
Consommation des ménages	1,3	-8,1	5,4
Marge des sociétés non financières (valeur, en %)	8,2	-29,4	26,1
Investissement productif	4,3	-26,9	10
Soldes des comptes publics (% PIB)	-2,9	-10,7	-6,1

l'ampleur du recul de l'excédent brut d'exploitation des sociétés non financières que nous attendons. En 2020, ce dernier se contracterait de près de 120 milliards d'euros (-29,5 %). Il regagnerait 60 milliards en 2021 avec le rebond probable de la valeur ajoutée des entreprises, ne serait-ce que par un simple effet de base. Notons que le recul de 120 milliards d'euros de l'EBE en 2020 par rapport à 2019 tient compte de l'enregistrement décalé dans le système de la comptabilité nationale de la suppression du CICE intervenue début 2019. L'impact de cette dernière dans la stricte logique de la comptabilité nationale ampute l'excédent brut d'exploitation des SNF en 2020 de près de 20 milliards d'euros par rapport à son niveau de 2019.

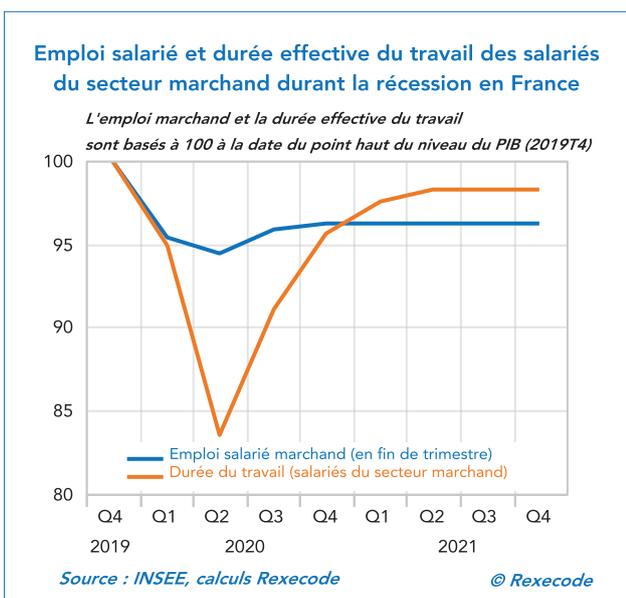
La combinaison de ces différentes hypothèses conduit à un recul du niveau du PIB qui serait de 8,5 % en 2020. Au total, en retenant l'anticipation d'une croissance de 1,2 % que nous avons en décembre pour 2020, le choc du Covid pèserait sur l'économie française à hauteur d'un peu moins de 10 points de PIB en 2020. Le PIB tomberait à seulement 78 % de son niveau de fin 2019 au deuxième trimestre 2020. La valeur ajoutée des branches marchandes tomberait à 72 % de son niveau de fin 2019. Le rebond qui s'ensuivrait se verrait surtout dans la croissance mesurée en moyenne annuelle pour 2021. Elle serait de 6,5 %. Ce faisant, le niveau du PIB en volume en 2021 serait inférieur de 5 % au niveau qui aurait été atteint si nos anticipations

de croissance seulement tendancielle pour 2020 et 2021 avaient été réalisées

Nous traduisons cette anticipation d'une croissance de -8,5 % puis de 6,5 % lors des deux années 2020 et 2021 en termes d'évolution de la quantité de travail. Les heures travaillées dans le secteur marchand reculeraient de 9,8 % en 2020 sous le double effet d'une baisse initiale de l'emploi concentrée sur les effectifs disposant de contrats d'une faible durée et de la chute de la durée du travail. Les salariés en contrats à durée déterminée ou en intérim d'une durée inférieure à un mois représentent environ 4,5 % de l'emploi total. Nous faisons l'hypothèse que c'est cette catégorie d'emplois qui serait dans un premier temps drastiquement corrigée à la baisse. Elle se redresserait ensuite un peu durant la phase de rebond mais l'emploi resterait durablement inférieur à son niveau initial, les pertes d'emplois de plus longue durée pouvant progressivement prendre le relais.

Au total, nous retenons qu'à la fin 2021, le nombre d'emplois salariés marchands serait inférieur de 600 000 à son niveau de fin 2019, soit un recul de 3,4 % des effectifs. La durée effective du travail par employé chuterait pour sa part sous l'effet du chômage partiel et des arrêts maladie en forte hausse pendant le confinement. Elle se redresserait ensuite mais sans revenir à son niveau initial en raison notamment d'une baisse possible du nombre d'heures supplémentaires. Au terme de deux années, la productivité horaire dans les branches marchandes serait plus faible en 2021 par rapport à 2019, contribuant ainsi au recul durable des résultats d'exploitation des entreprises.

A plus long terme, la chute de l'investissement productif que nous anticipons ainsi que le recul durable de l'emploi et l'absence de gains de productivité vient interroger le sentier de croissance potentielle de l'économie. Il est très probable que celui-ci s'affaiblisse à nouveau comme il l'a fait à l'issue de chacune des phases récessives traversées précédemment par l'économie française. Ce potentiel de croissance affaibli sera de plus doublé d'une situation encore plus dégradée des comptes publics qui appellera correction ultérieure.



## La crise sanitaire et économique creuserait le déficit public et amènerait la dette publique à des niveaux inédits

Le gouvernement retient pour son deuxième projet de loi de finances rectificative un scénario macroéconomique nettement assombri, tenant compte d'un confinement étendu jusqu'au 11 mai. La récession est à présent revue à 8 % en 2020, avec un déficit et un endettement publics de respectivement 9 % et 115 % du PIB. Le plan d'urgence économique est réévalué de 45 milliards initialement à plus de 110 milliards d'euros.

Le gouvernement revoit à la hausse le coût du dispositif de chômage partiel à 24 milliards d'euros (contre 8,5 milliards d'euros initialement). Pour les indépendants et les très petites entreprises, le fonds de solidarité voit sa dotation passer de 1 à 7 milliards d'euros et l'aide mensuelle pourra atteindre jusqu'à 5 000 euros. Par ailleurs, 1 milliard d'euros pourraient être consacrés à soutenir le pouvoir d'achat des plus modestes.

L'enveloppe des reports d'impôts et de cotisations sociales pour les entreprises passerait de 33 à 50 milliards d'euros, incluant des remboursements anticipés de crédit d'impôts. Ces mesures de trésorerie ne devraient en théorie pas peser sur le déficit public, mais il est vraisemblable qu'une partie de ces reports fera *in fine* l'objet d'annulations définitives. Cette possibilité est envisagée en particulier pour

les secteurs les plus affectés par le confinement (hôtellerie-restauration, tourisme, événementiel).

Les dépenses publiques dans le secteur de la santé vont augmenter de 8 milliards d'euros pour acheter du matériel sanitaire (masques, respirateurs), revaloriser les personnels soignants et financer les indemnités journalières. Par ailleurs, des crédits d'urgence de 2,5 milliards d'euros ont été prévus notamment pour aider les ménages les plus modestes. Enfin le report de la dégressivité des allocations chômage coûterait 0,5 milliard d'euros.

Enfin, le gouvernement a également prévu 20 milliards d'euros pour pouvoir effectuer des prises de participations ou des recapitalisations d'entreprises stratégiques.

Ce plan d'urgence n'aura a priori d'impact sur le déficit des administrations publiques qu'à hauteur de 42 milliards d'euros (1,7 point de PIB), essentiellement du fait de l'activité partielle, du soutien aux indépendants et des dépenses exceptionnelles de santé. En outre, selon le gouvernement, une récession de -8 % dégraderait mécaniquement le déficit à hauteur de 5,3 points de PIB (moindres recettes fiscales), ce qui porterait le déficit à 9 % du PIB sous l'hypothèse du gouvernement d'un déficit structurel de 2,0 % du PIB.

Le déficit public devrait toutefois atteindre un niveau encore plus élevé en 2020. En effet, le calcul du gou-

### Décomposition du plan de soutien à l'économie

En milliards d'euros	Plan de soutien initial	Plan de soutien révisé	Impact budgétaire du plan de soutien
Dispositif d'activité partielle	8,5	24	24
Fonds de solidarité pour les indépendants	1	7	7
Dépenses de santé	2	8	8
Autres mesures budgétaires	0	3	3
Report de charges fiscales et sociales	33	50	7
Soutien aux entreprises stratégiques	0	20	0
<b>Total</b>	<b>45</b>	<b>112</b>	<b>49</b>

Source : Projets de loi de Finances Rectificative

vernement ne tient pas compte de l'écart très important qui se créerait entre le PIB effectif et le PIB potentiel en 2020 en additionnant des composantes qui se rapportent au PIB effectif (solde conjoncturel) et des composantes qui se rapportent au PIB potentiel (solde structurel et mesures ponctuelles et temporaires) pour estimer le solde public (rapporté au PIB effectif). D'ordinaire, l'écart est suffisamment faible pour être négligé, mais avec l'ampleur anticipée de la récession en 2020, la correction de ces composantes en les rapportant toutes à un PIB effectif nettement inférieur au PIB potentiel porterait la prévision de déficit public à 9,4 % du PIB toutes choses égales par ailleurs.

En outre, le gouvernement retient une hypothèse de récession du PIB en valeur (qui constitue le dénominateur du solde public) nettement moins prononcée que la nôtre (respectivement -6,6 % et -8,0 %). Cet écart tient à une différence de prévision du PIB en volume (-8,0 % pour le gouvernement, -8,5 % pour Rexecode), mais plus encore à une hypothèse de hausse du prix du PIB de 1,4 % pour le gouvernement contre 0,5 % pour Rexecode.

Enfin, il apparaît peu plausible que l'ensemble des reports d'impôts et de cotisations sociales ne se traduisent pas par certaines annulations. Nous supposons que les annulations s'élèveraient *in fine* en 2020 à hauteur de 7 milliards d'euros.

Au total, nous estimons que le déficit public se creuserait à 10,7 % du PIB en 2020, soit 238 milliards d'euros dont près de 190 milliards d'euros directement liés à la crise sanitaire et économique. L'effet mécanique de la récession sur les finances publiques (essentiellement du fait des moindres recettes fiscales et sociales) creuserait le déficit à hauteur de 139 milliards d'euros et les mesures temporaires mobiliseraient en 2020 49 milliards d'euros supplémentaires. Sous l'effet du rebond post-confinement et de l'extinction progressive des mesures de soutien, le déficit reviendrait à hauteur de 6,1 % du PIB en 2021. Notons que la distinction entre les composantes structurelle et conjoncturelle du déficit apparaît particulièrement fragile dans le contexte d'une récession majeure, dont l'ampleur est susceptible de réduire pendant quelques années notre potentiel de production (faillites, baisse durable de l'investissement productif...).

Enfin, le poids de la dette publique passerait de 98,1 % du PIB fin 2019 à 117,6 % fin 2020, soit une hausse de 19,5 points expliquée à hauteur de 10,7 points par le déficit de 2020 et à hauteur de 8,8 points par la baisse du PIB en valeur inscrit au dénominateur du ratio de dette publique par rapport au PIB. ■

Décomposition de la prévision de déficit des comptes publics			
En % du PIB	Prévisions PLFR 15/04	Perspectives Rexecode	
		2020	2021
Solde conjoncturel	-5,3	-6,2	-3,7
Solde structurel	-2,0	-2,2	-2,2
Mesures ponctuelles	-1,7	-2,2	-0,2
Solde public	-9,0	-10,7	-6,1

Source : PLFR du 15 avril 2020