

Le tissu productif déchiré

*Que se passe-t-il dans le tissu productif en France?
De la branche à l'entreprise*

*Centre Cournot, 8 juin 2021
Xavier Timbeau (OFCE)*

❑ Covid et « prévision »

- ❑ 30 mars 2020 (horizon de 4 semaines) : Estimation du coût pour le mois d'avril à **-30 points de PIB**
- ❑ 20 avril 2020 (horizon de 8 semaines) : **Confirmation de -30 & compte d'agent** (35 % à la charge des entreprises & surépargne Covid (55 mds mi 2020))
- ❑ 6 mai 2020 : **Spécial marché du travail en France**
- ❑ 5 juin 2020 (horizon 4 semaines) : **Comparaisons internationales & explications de l'hétérogénéité**
- ❑ 19 juin 2020 : **Dynamique des défaillances d'entreprises en France et crise de la Covid-19**
- ❑ 26 juin 2020 (horizon 8 semaines) : Analyse du **déconfinement & des inégalités** au sein des ménages
- ❑ 26 juin 2020 : les **vulnérables** à la COVID-19, Essais de quantification, policy brief n°74 OFCE/Collège des Economistes de la Santé
- ❑ 14 octobre 2020 (horizon 3 mois) : Analyse 2020, France et International, prévisions
- ❑ 11 décembre (horizon 1 mois) : **Evaluation du 2^e confinement**
- ❑ 19 mars 2021 : **Soutenir et relancer l'économie française en période de crise sanitaire**
- ❑ 14 avril 2021 : prévisions **2021-2022**

❑ La partie immergée : changement d'outils

- ❑ Traditionnellement, utilisation de modèles macro-économétriques & des enquêtes de conjonctures, remplacés par:
- ❑ Choc demande : Analyse de la consommation et de l'investissement au niveau sectoriel (au minimum 17 branches selon les pays)
- ❑ Mobilisation des tableaux entrées-sorties issus de la World Input-Output Database (WIOD) en 12 zones et 17 secteurs pour la diffusion dans le tissu productif du choc de demande
- ❑ Indicateurs avancés
 - Utilisation de la consommation d'électricité des entreprises pour prévoir l'IPI
 - Utilisation des indicateurs de restrictions d'Oxford pour l'hétérogénéité entre pays et des enquêtes de la Banque de France pour l'hétérogénéité entre secteurs
- ❑ Elaboration d'un modèle mixte pour évaluer les choc Covid
 - Basé sur le modèle de Léontief, permet d'étudier la diffusion de chocs simultanés d'offre et de demande à travers le tissu productif
 - Repose sur une entreprise « représentative » par secteur, mais intègre les contraintes d'offre
 - En cours de sophistication pour intégrer les prix et les marges
- ❑ Microsimulation de la situation des entreprises
 - Mais difficulté d'accès à une information, interaction avec les PGE et les mesures de trésorerie
 - Probablement très complexe à bâtir

(et un grand merci à Mathieu Plane pour les slides)



Eric Heyer
Directeur



Christophe Blot
Directeur Adjoint
Equipe Internationale



Mathieu Plane
Directeur Adjoint
Equipe France



Céline Antonin
Zone euro (Allemagne, Italie, Grèce), pétrole, innovation et numérique, épargne et banques, fiscalité du capital



Magali Dauvin
Royaume Uni, Commerce international, modélisation macroéconomique



Bruno Ducoudré
France, modélisation macroéconomique, emploi, chômage, marché du travail



Sabine Le Bayon
Japon



Catherine Mathieu
Chine



Pierre Madec
Economie française, immobilier



Christine Riffart
Espagne, Amérique Latine, pays émergents



Hervé Péléraux
Indicateurs avancés, économie française, inflation

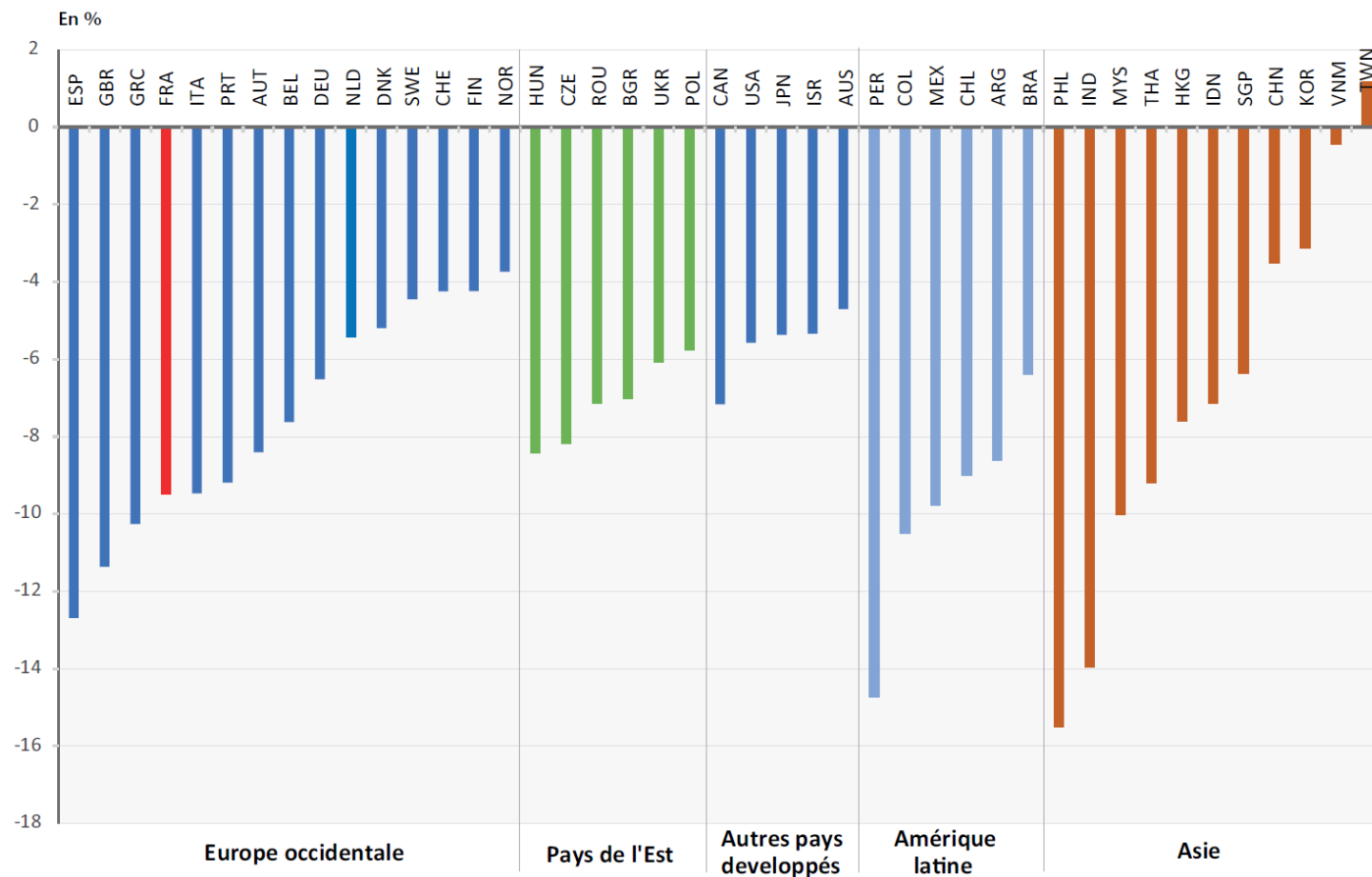


Raul Sampognaro
Finances publiques, économie française, zone euro

Des pertes d'activité colossales en 2020

Relativement à une trajectoire sans crise

Graphique 1. Écart d'activité en 2020



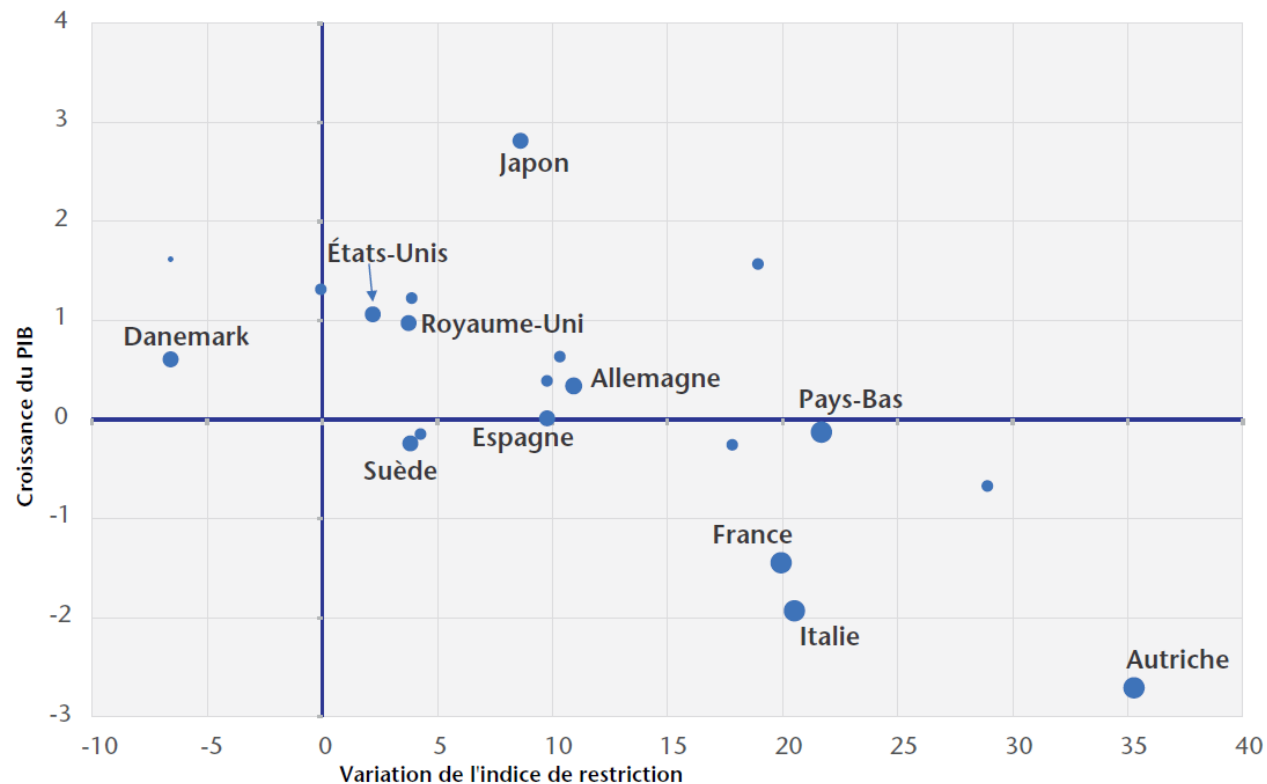
Sources : Comptes nationaux, FMI, calculs OFCE

❑ La chute de l'activité résulte de...

❑ ... l'évolution de l'épidémie et des mesures prises pour l'endiguer

- Intensité / caractère local ou national des mesures

Graphique 2. Corrélation entre le taux de variation du PIB et l'évolution des indices de restriction*



Sources : Comptes nationaux, Oxford COVID-19 Government Response Tracker, Blavatnik School of Government, calculs OFCE.

❑ La chute de l'activité résulte aussi de...

❑ La structure de la valeur ajoutée domestique

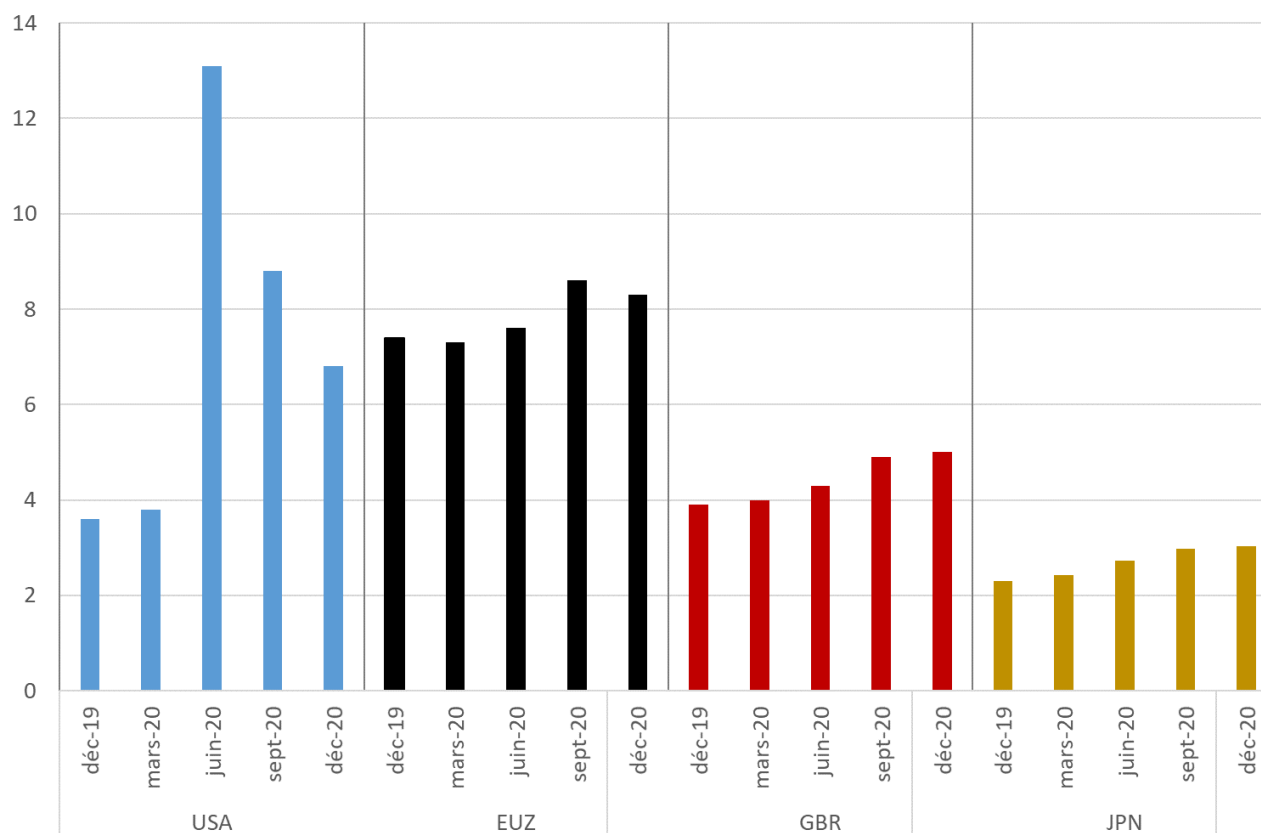
- Poids des secteurs à fortes interactions sociales
- Poids du tourisme international
- Poids des services de transport et de l'aéronautique

❑ Le degré d'ouverture des pays et exposition au choc de VA mondiale

□ Un choc atténué sur le marché du travail (sauf aux Etats-Unis)

□ Grâce à l'activité partielle

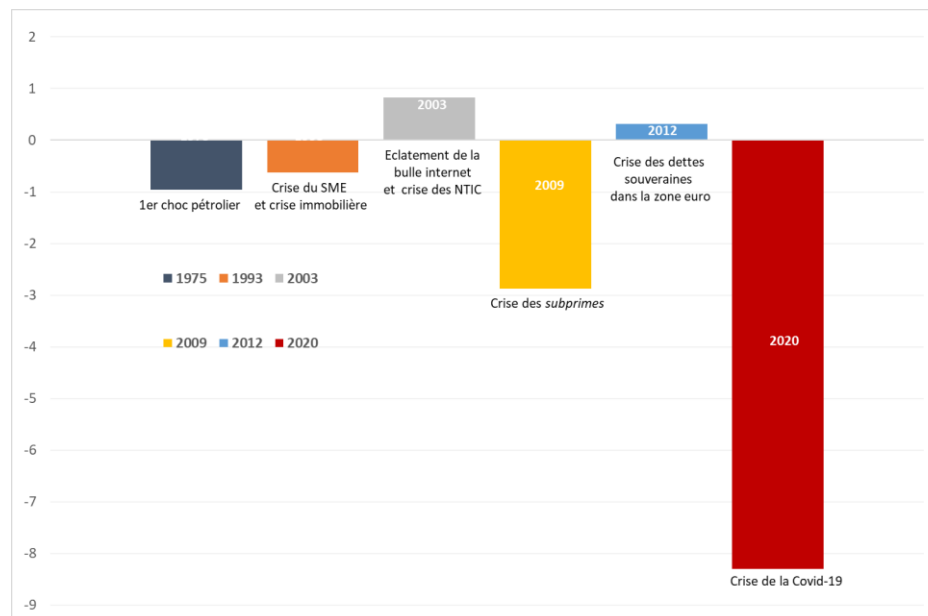
□ Taux de chômage (au sens du BIT)



Sources : Comptes nationaux, FMI, calculs OFCE

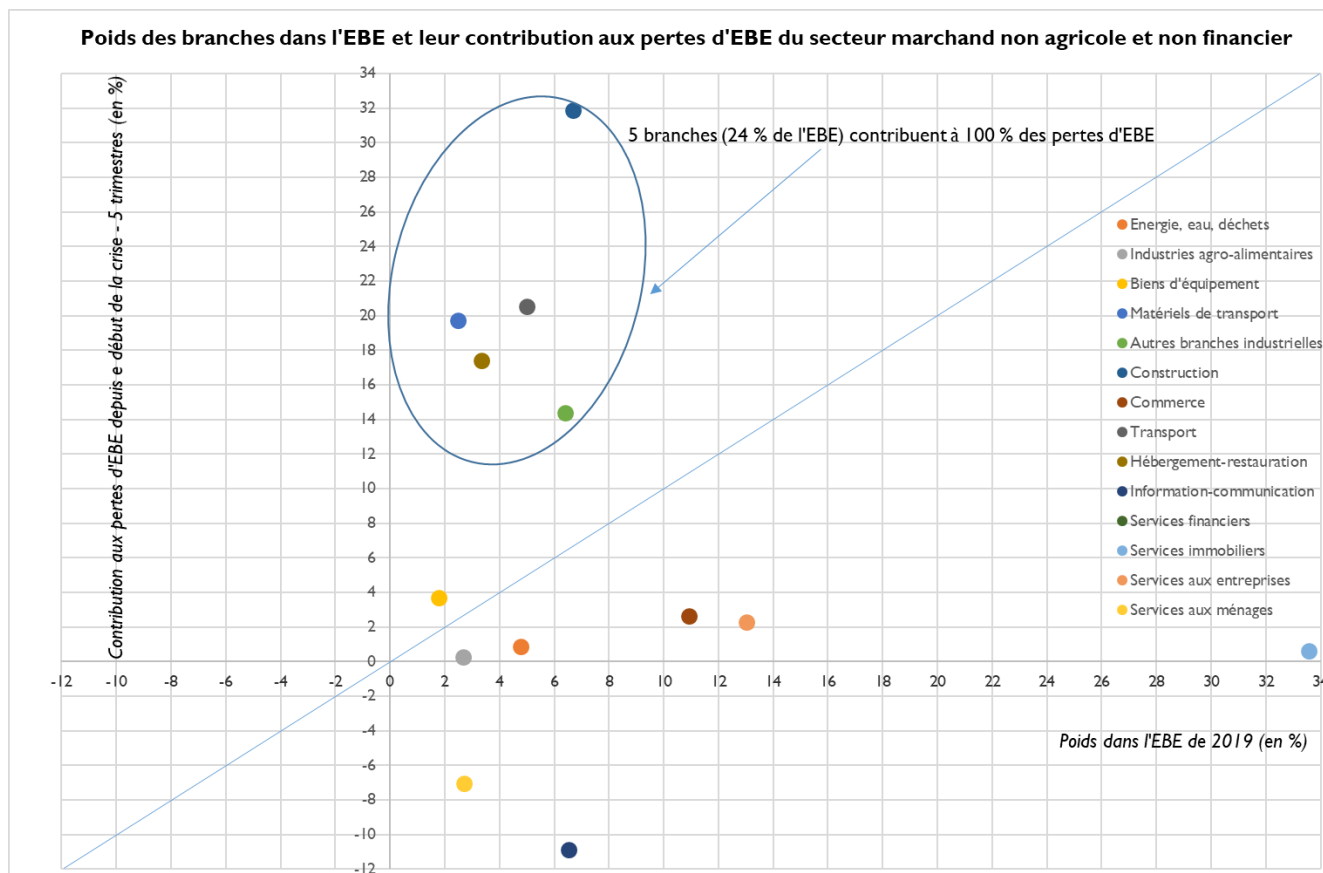
- **Pour la France** : une baisse du PIB 3 fois plus forte que la plus forte crise d'après-guerre (*subprimes*)
 - 60 % des pertes de PIB de l'année ont été réalisées pendant le 1^{er} confinement
- **Plus de 150 Mds de pertes de revenu total sur 2020, soit 5 000 euros par ménage**
 - 2/3 du choc absorbé dans les comptes des administrations publiques
 - Dégradation de plus de 6 points de PIB du déficit public
 - Près de 70 Mds de pertes pour les entreprises
 - Malgré les dispositifs d'urgence (activité partielle, fonds de solidarité, exonérations de cotisations...)
 - Des coûts fixes non absorbés (bâtiments, machines et équipements, matériels de transports...)
 - Un revenu des ménages globalement préservé (sauf pour étudiants, saisonniers, certains indépendants...)
 - 98 mds d' « épargne Covid » accumulée par les ménages

Variation annuelle du PIB (en %) lors des plus fortes crises d'après-guerre

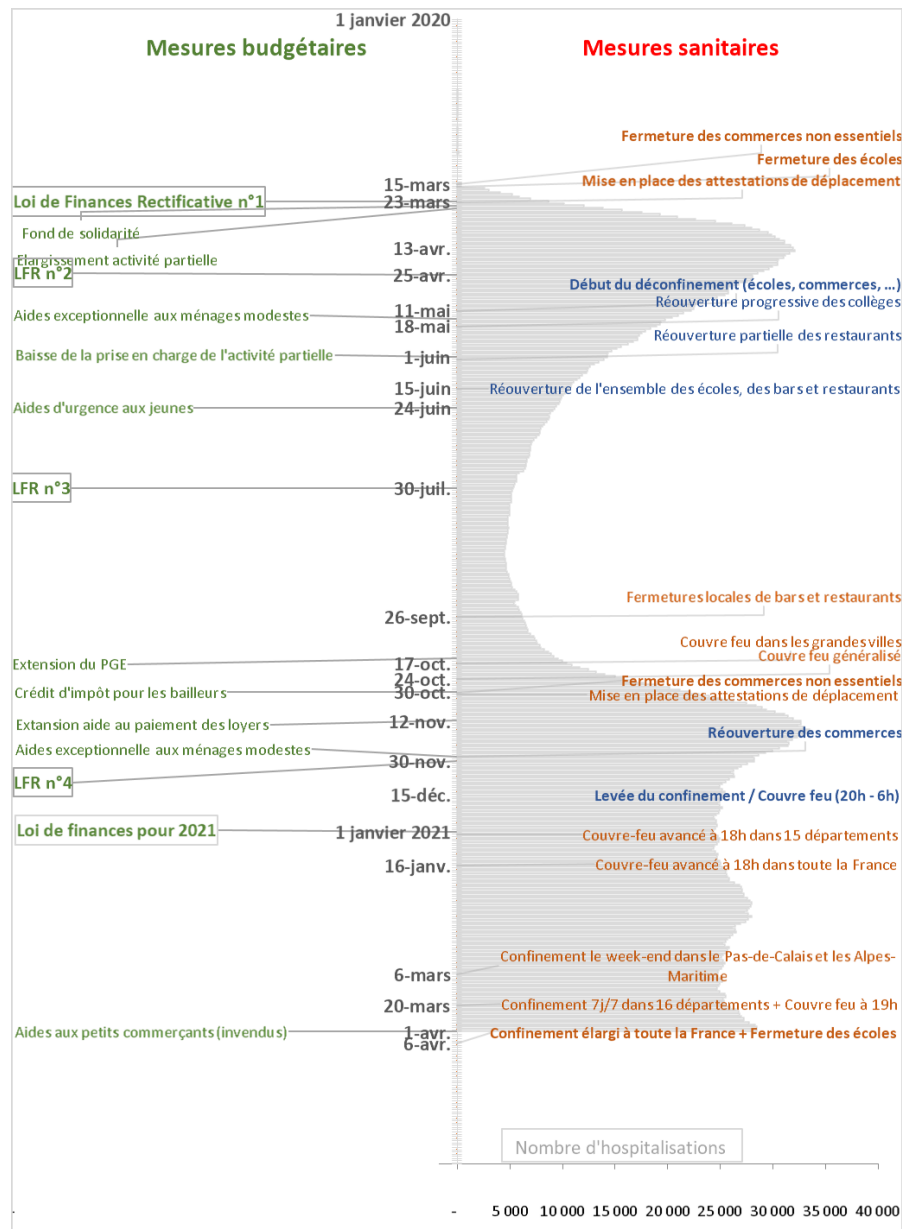


□ 100 % des pertes d'EBE depuis le début de la crise (du 1^{er} trimestre 2020 au 1^{er} trimestre 2021) réalisées par ¼ de l'économie

- Services de transports et Fabrication de matériels de transport, Construction, Hébergement-Restauration, Autres branches industrielles
- A l'inverse, le secteur de l'information-communication a vu sa situation s'améliorer
- La situation de l'industrie agro-alimentaire, de l'énergie et de l'immobilier est relativement stable
 - Et la situation des services aux ménages ne s'est pas dégradée (les aides de ce secteur ont intégralement compensé les pertes)



Quelles perspectives ?



— Des mesures prophylactiques (pour limiter la diffusion de l'épidémie) à l'origine des chocs économiques

- Evoluent dans le temps : mesures sanitaires du 1^{er} confinement vs 2^{ème} confinement ou 3^{ème} confinement

— Des réponses budgétaires pour atténuer les chocs économiques

- Evoluent dans le temps : 4 lois de finances rectificatives 2020, plan de relance de 100 Mds
- De nouvelles mesures d'urgence pour 2021 : débranchage progressif des aides en sortie de crise (activité partielle, Fonds de solidarité), annulation de dette d'entreprises évoquée par Bruno le Maire...

❑ En 2021, l'activité est conditionnée par la pandémie

- ❑ Des situations plus contrastées entre pays depuis le 4ème trimestre 2020
- ❑ Campagne de vaccination et le développement de l'immunité collective déterminent la levée des restrictions

❑ Hypothèses sanitaires pour la France

- ❑ 1er semestre 2021: les contraintes subsistent et se renforcent temporairement
 - Mars-Avril : Impact de -0,6 point de PIB annuel par rapport à une situation de couvre-feu
 - Mai-Juin : Déconfinement progressif / phase de transition pour les secteurs jusqu'à présent fermés
- ❑ Automne 2021: Atteinte de l'immunité collective et ouverture de l'ensemble des activités avec maintien de jauges dans les lieux clos avec forte interaction sociale (salles de concerts, discothèque...)
- ❑ Fin 2021- Début 2022 : Retour à la normale des activités mais maintien de restriction aux déplacements hors UE
- ❑ Second semestre 2022 : Reprise totale des activités sans aucune restriction aux déplacements internationaux

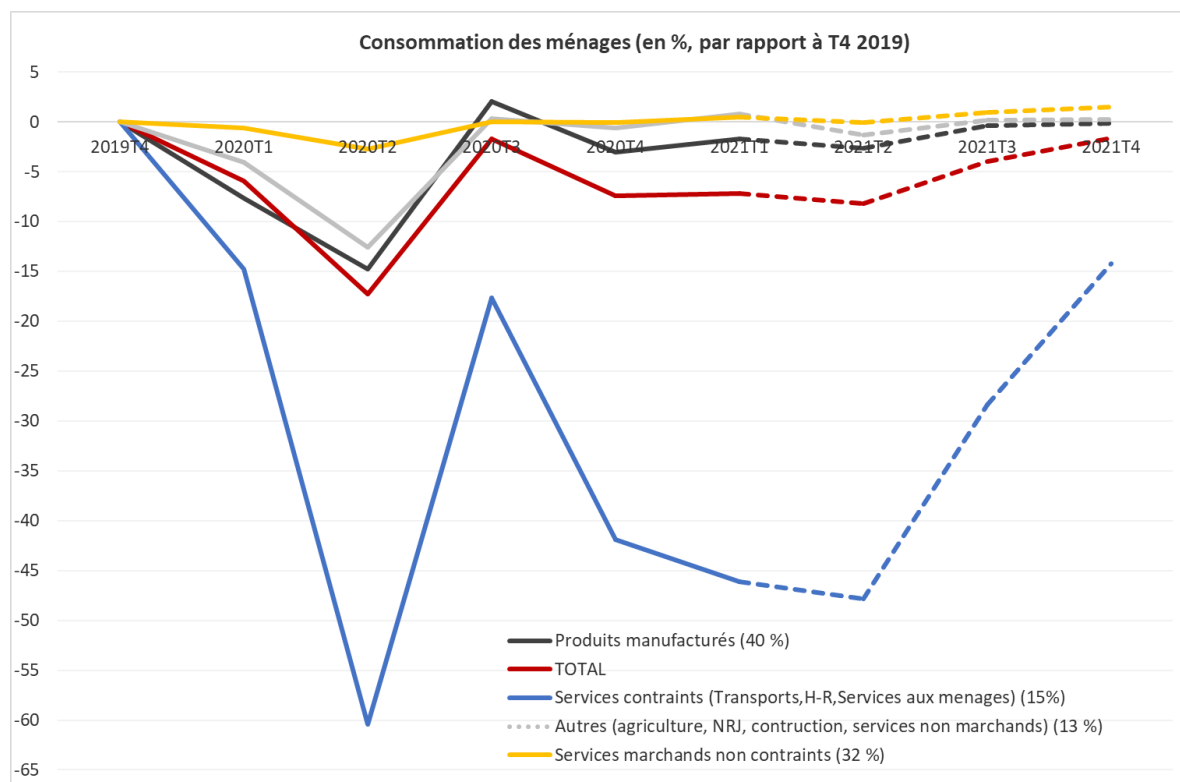
Redémarrage de la consommation au 2nd semestre 2021 avec la levée des mesures prophylactiques

Trajectoire de la consommation détermine le profil du PIB

- Représente plus de 50 % du PIB de la France
- 70 % du PIB si l'on inclut la consommation en services non marchands (santé, éducation)

Services « empêchés » (ou Services « contraints ») représentent 15 % de la consommation des ménages

- Près de ¾ de la consommation contrainte est dans l'hôtellerie-restauration et le transport aérien



Sources : Insee, prévisions OFCE

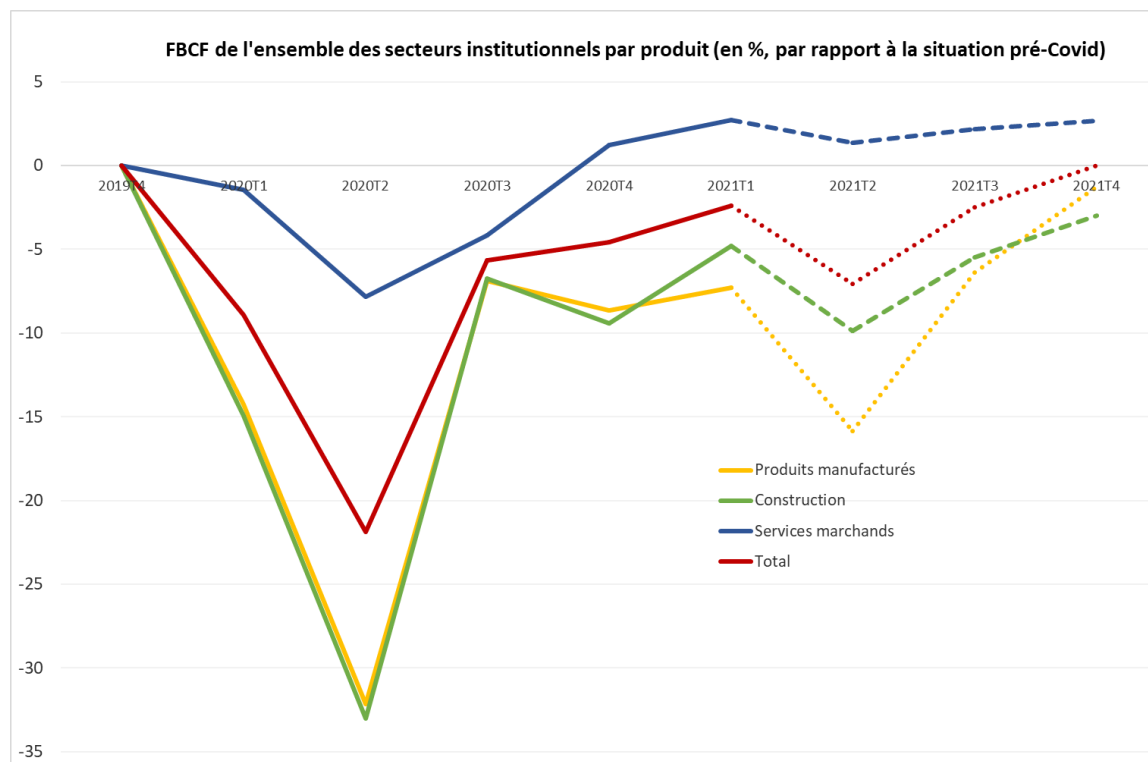
❑ L'investissement a bien résisté au regard du choc...

- ❑ Le niveau d'investissement dans les services marchands (R&D et Numérique) est plus élevé aujourd'hui qu'avant crise

❑ ...et poursuivra son amélioration avec la hausse de la demande et les mesures issues du Plan de relance

- ❑ baisse de 10 Mds des impôts sur la production et Plan d'investissement dans les infrastructures (rénovation thermique des bâtiments, Ségur de la Santé, Transports, Très Haut débit...)

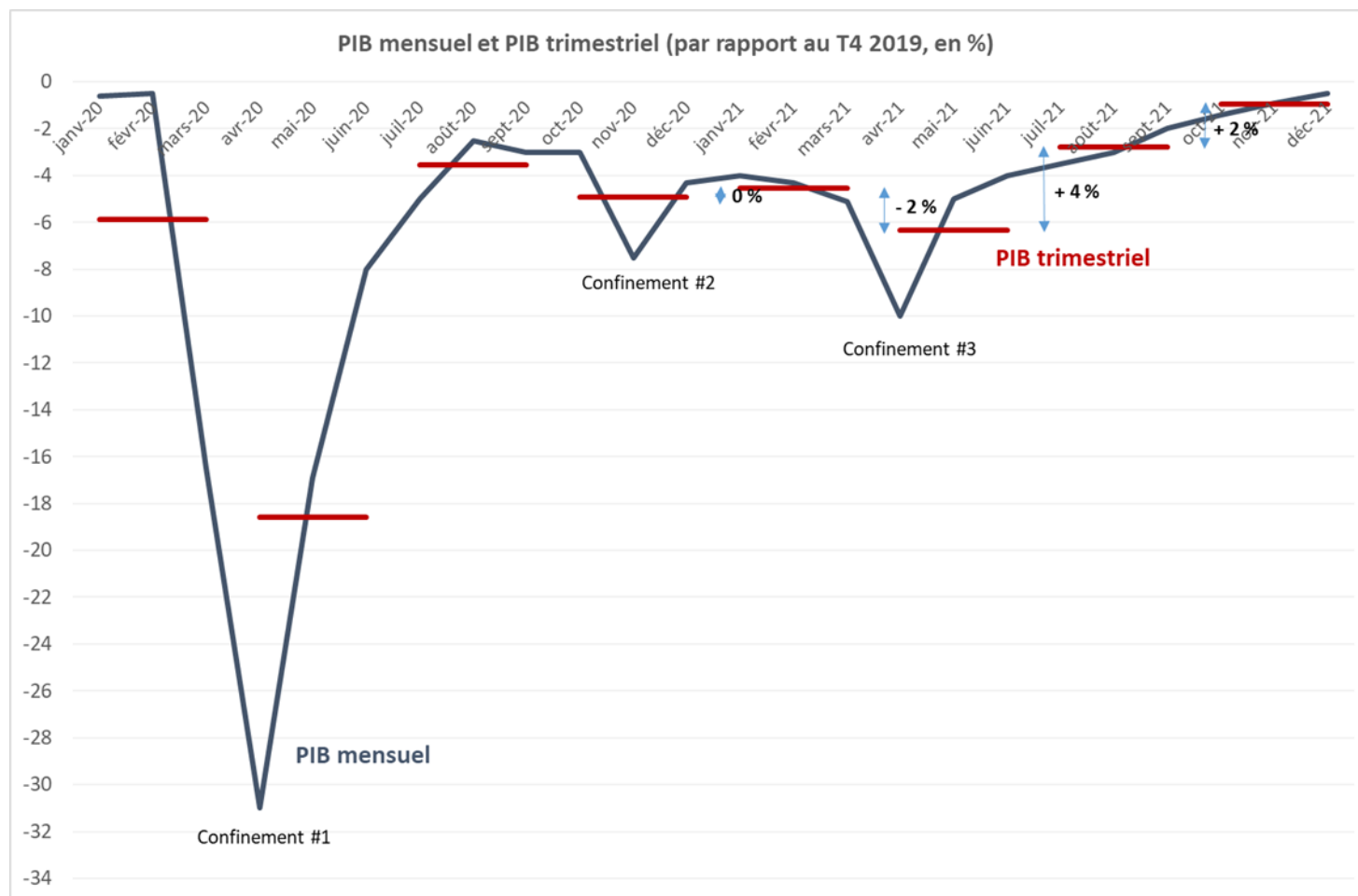
❑ Mais la hausse de la dette des entreprises (160 Mds de PGE et dette fiscale) sera un frein pour l'investissement à moyen terme



Sources : Insee, prévisions OFCE

■ Une croissance du PIB prévue à 5 % en 2021

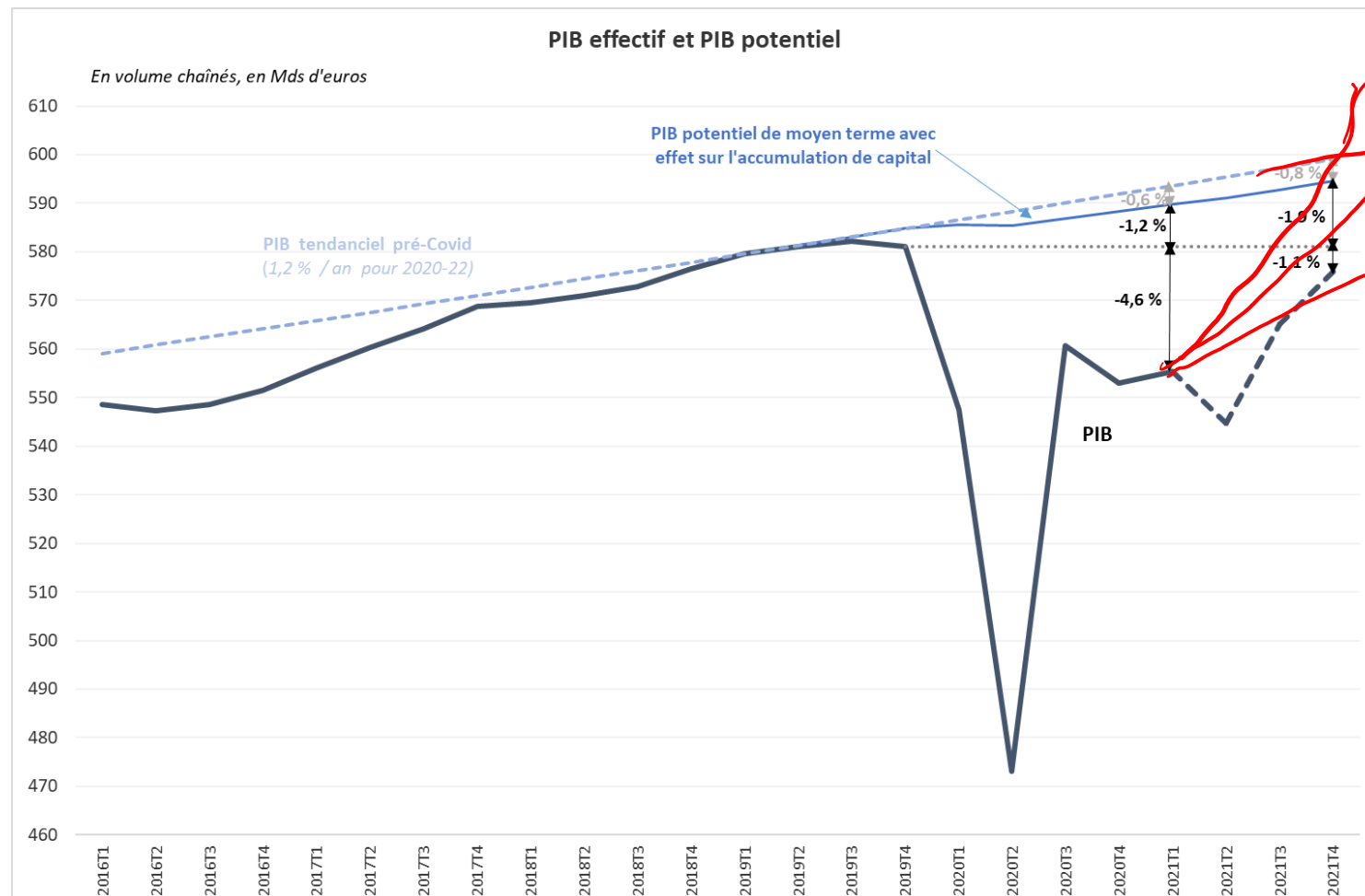
- Stabilité au 1er trimestre 2021...
- ...Mais baisse de -2 % au 2ème trimestre 2021, puis +4 % au 3ème trimestre et +2 % au 4ème trimestre



Sources : Insee, prévisions OFCE

Des pertes d'activité importantes en 2021 malgré une reprise annoncée

- PIB annuel en 2021 en moyenne encore -3,7 % en-dessous du PIB de 2019
- Par rapport à la trajectoire de PIB prévue pour 2021 avant la crise Covid-19, PIB de la France accuserait en moyenne un écart de -6 %.

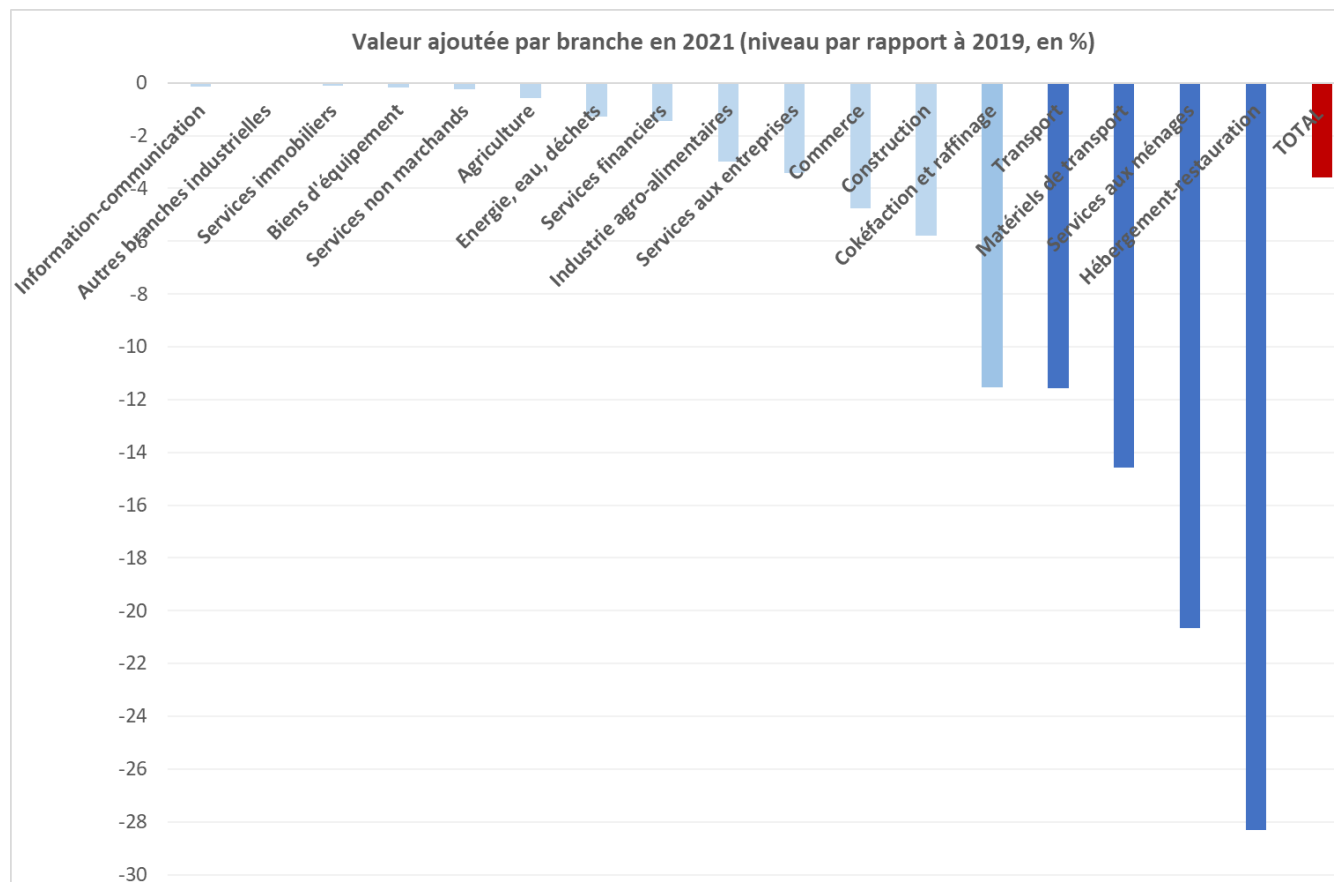


Sources : Insee, prévisions OFCE

- ❑ **Encore près de 90 mds de pertes de revenu en France sur 2021**
 - ❑ Correspond à la perte d'activité par rapport à la situation pré-Covid
- ❑ **64 mds d' « épargne - Covid » accumulée par les ménages**
 - ❑ Plus de 160 Mds « d'épargne - Covid » accumulés sur deux ans (10 % du revenu annuel)
- ❑ **20 mds de pertes pour les entreprises malgré les dispositifs**
 - ❑ 90 mds sur 2020-21 à absorber dans les fonds propres des entreprises
 - ❑ Risque de solvabilité accru par la hausse de l'endettement
- ❑ **Besoin de financement de la France vis-à-vis de l'extérieur reste élevé**
 - ❑ Spécialisation sectorielle : tourisme, aéronautique...
 - ❑ Baisse des revenus issus des investissements directs étrangers

5 branches (sur 17) ont encore une valeur ajoutée diminuée de -12 % à -28 % en 2021

- Services de transport et Matériels de transport, Cokéfaction-Raffinage, H&R et Services aux ménages (activités de loisirs, culturelles, sportives...)
 - 12 % du PIB contribue à 60 % des pertes de PIB en 2021



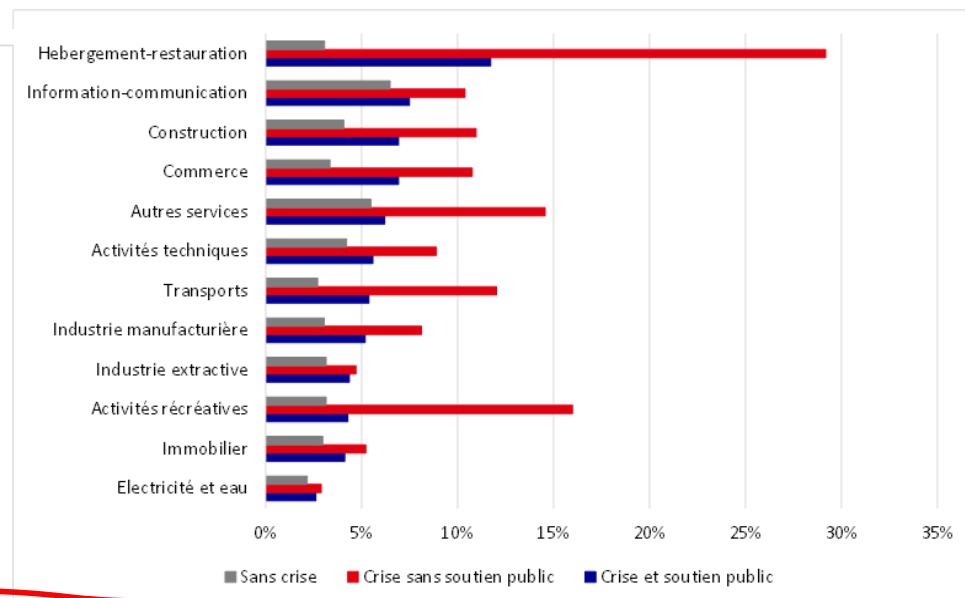
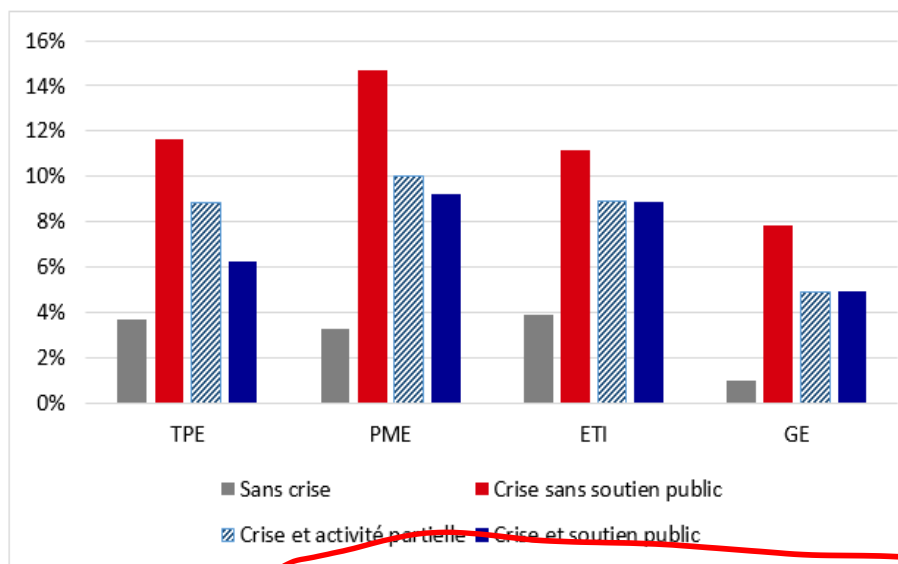
Éléments supplémentaires

■ Selon les évaluations de Bercy, 6 % des entreprises pourraient être nouvellement insolvables (12 % sans soutien public) contre 3 % en temps normal

- Jusqu'à 9 % pour les PME malgré le soutien public
- 12 % dans l'Hébergement – Restauration malgré les dispositifs d'aides publiques

■ Près de 30 % sans soutien public

■ Part des entreprises nouvellement insolvables par taille et par secteur (en %)

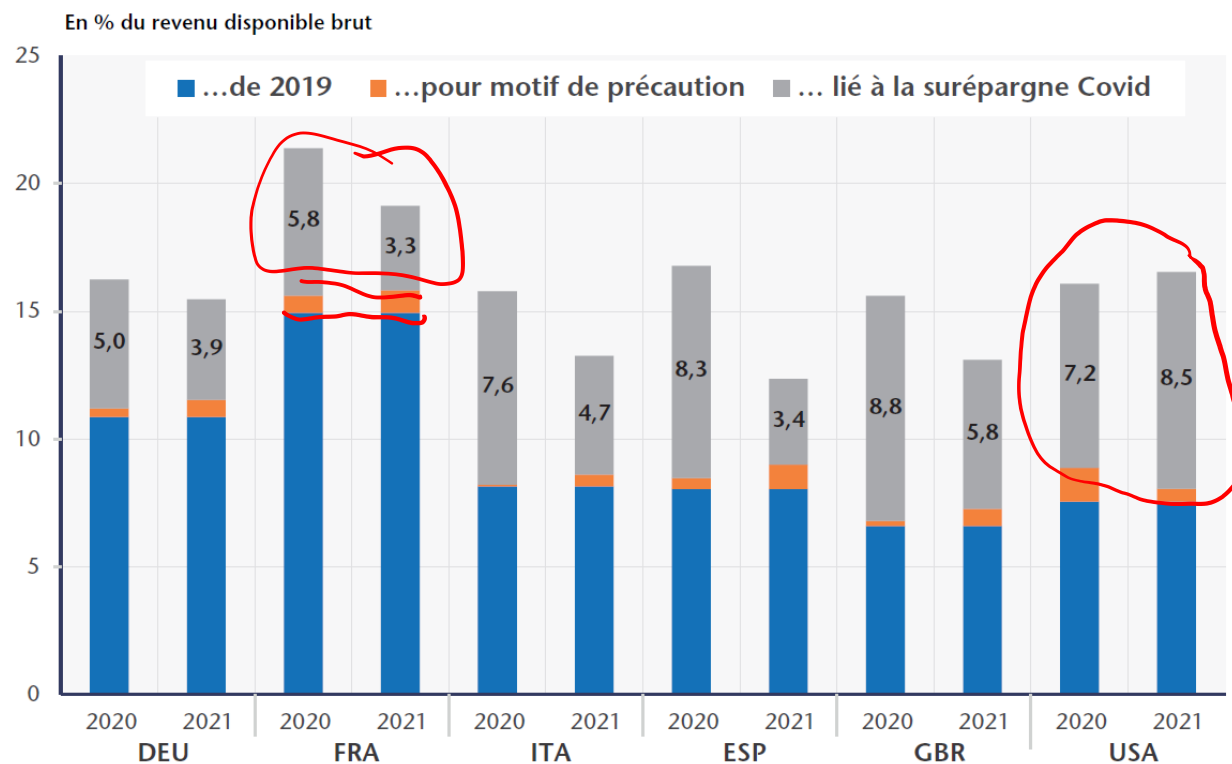


Source: Hadjibeyli, Roulleau and Bauer (2021), DG Trésor.

Les ménages accumulent de l'épargne dans tous les pays développés

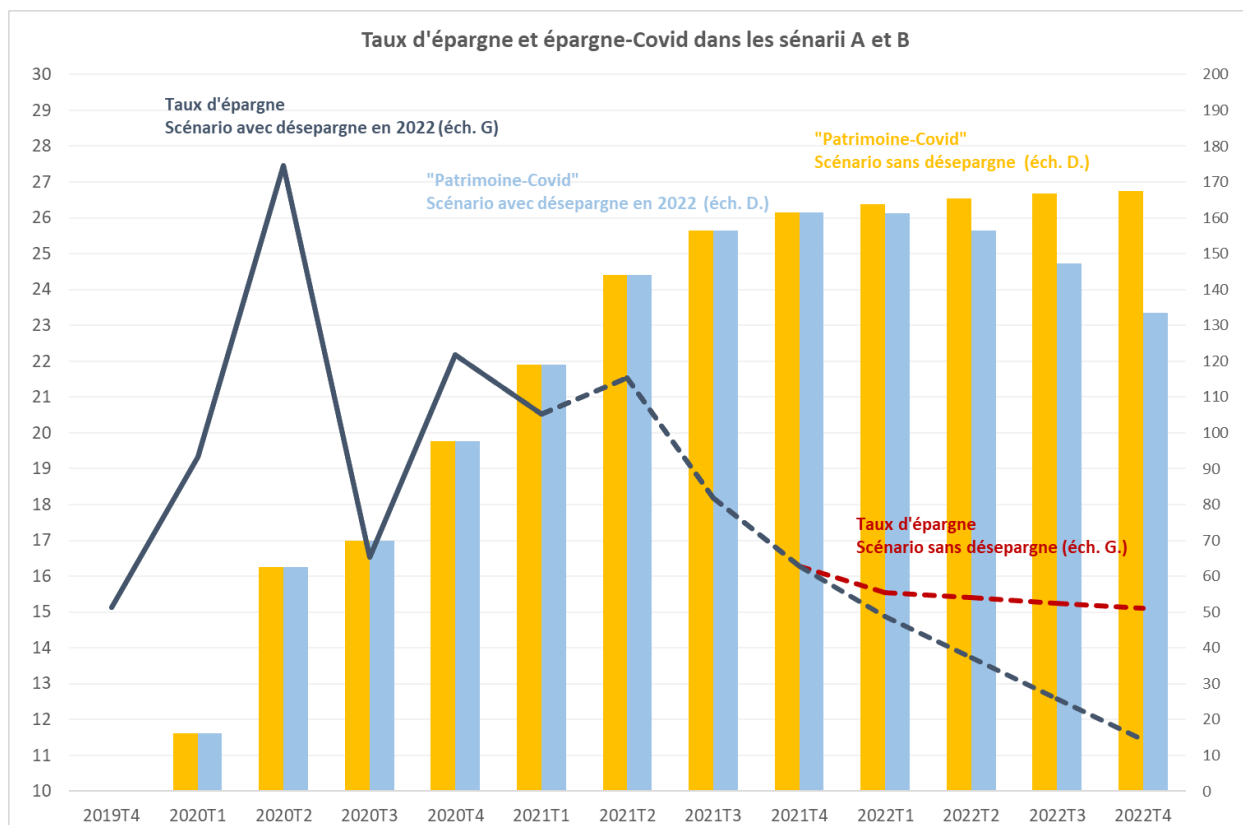
- Principalement, une « surépargne » liée à la crise Covid (consommation empêchée, politique budgétaire)...
- ...mais aussi pour motif de précaution (incertitude, augmentation du chômage)

Graphique 4. Taux d'épargne des ménages en 2020-2021



Sources : Calculs OFCE.

- **Scénario avec désépargne de 20 % de l' «épargne-Covid »**
 - Environ 30 Mds de désépargne et un taux d'épargne à 13,1 % en moyenne en 2022
 - Un « patrimoine-Covid » à environ 130 Mds fin 2022
- **Scénario sans désépargne**
 - Un taux d'épargne à 15,1 % fin 2022 et 6 Mds d'épargne supplémentaire en 2022
 - Un « patrimoine-Covid » à près de 170 Mds fin 2022 (près de 11 points de revenu annuel)



Sources : Insee, prévisions OFCE

Tableau 2. Taux de croissance et taux de chômage en 2022 selon l'hypothèse d'épargne

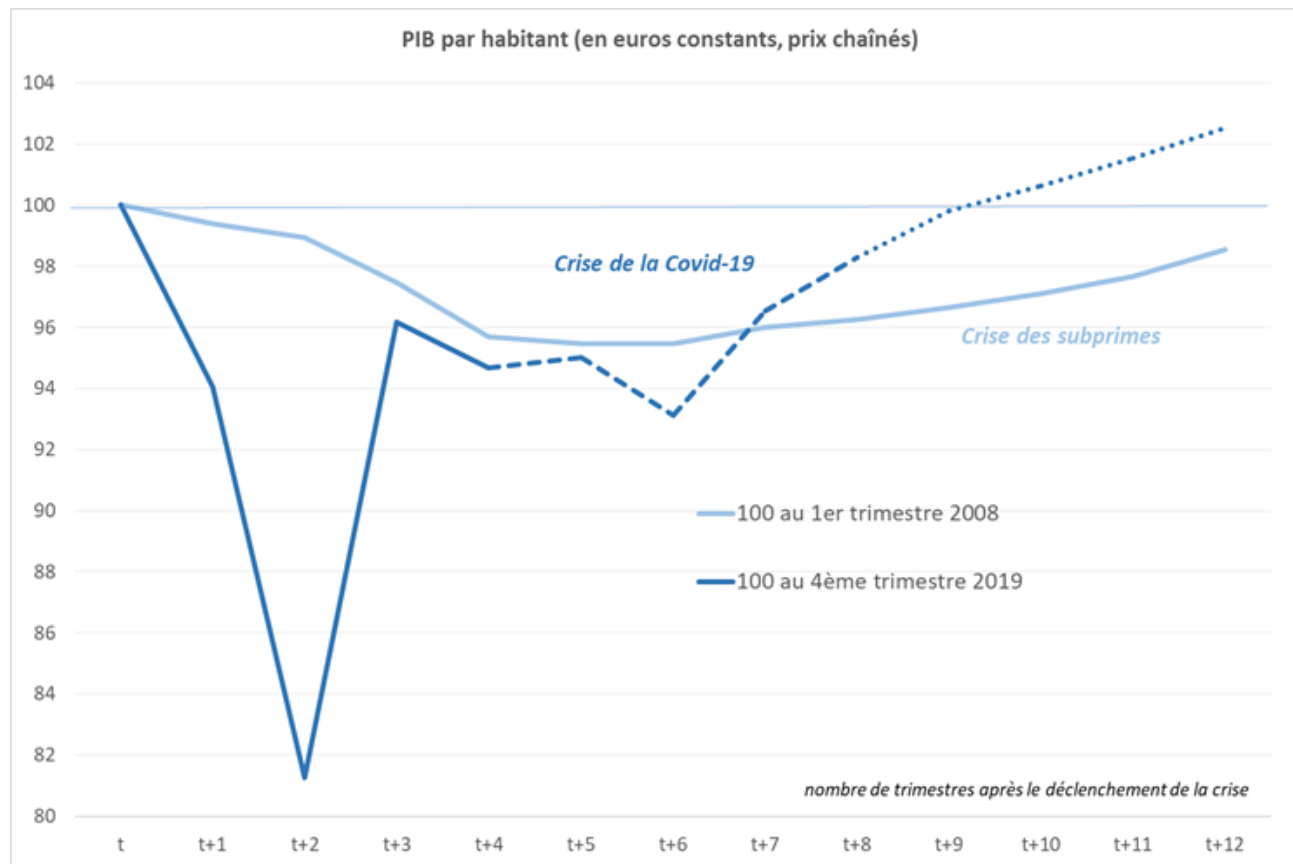
En %

	Scenario	Taux de croissance du PIB	Taux de chômage	Taux d'épargne
Allemagne	Avec désépargne	5,5	3,8	9,4
	Sans désépargne	4,1	4,4	11,6
France	Avec désépargne	6,0	8,7	13,1
	Sans désépargne	4,3	9,4	15,3
Italie	Avec désépargne	5,5	9,9	6,8
	Sans désépargne	3,9	10,6	8,6
Espagne	Avec désépargne	7,9	15,1	6,6
	Sans désépargne	6,1	15,9	8,8
Royaume-Uni	Avec désépargne	5,0	7,1	5,8
	Sans désépargne	3,2	7,9	7,6
États-Unis	Avec désépargne	5,9	3,1	7,3
	Sans désépargne	3,7	4,1	9,0

Note : dans le scénario A, nous faisons l'hypothèse qu'une partie de l'épargne forcée accumulée en 2020 et 2021 sera consommée en 2022. L'hypothèse, calibrée sur la France, est celle d'une consommation de 1/5^e de cette épargne, soit 1,8 point de RdB. Dans le scénario B, nous faisons l'hypothèse que le taux d'épargne revient progressivement à son niveau de 2019, hors effet de précaution.

Source : OFCE *e-mod.fr*.

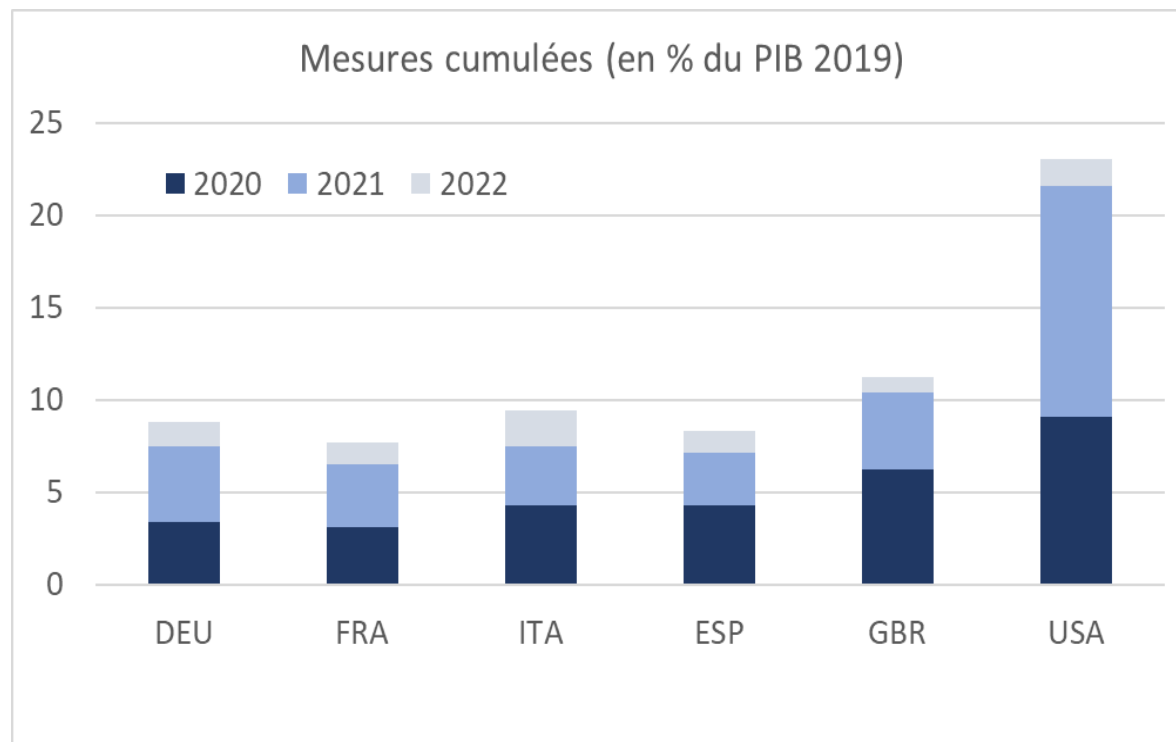
- ❑ Dans le scénario avec désépargne, PIB par habitant de la France serait 2 % au-dessus de son niveau pré-Covid fin 2022...
 - ❑ 0 % dans le scénario sans désépargne
- ❑ Contre -2 % 12 trimestres après la Crise des subprimes



Sources : Insee, prévisions OFCE

- **La stratégie du « quoi qu'il en coûte » est mondiale**

- Des plans de relance massifs : soutien du revenu des ménages et des entreprises, de l'emploi, des dépenses de santé, d'investissement...
- Pas de singularité française sur les montants engagés sur 2020-22
- Le plan de relance américain est près de 3 fois supérieur aux plans des grands pays européens
 - Peu d'amortisseurs sociaux aux Etats-Unis et large relance avec peu de ciblage visant à mettre l'économie sous tension
 - Ciblage des mesures en Europe visant à compenser les pertes (mais pas au-delà)



- ❑ **Contexte de taux durablement bas incite à financer de nouvelles mesures de relance, principalement sur l'offre...**
 - ❑ De nouvelles mesures d'aides pour les entreprises pour éponger les dettes Covid
 - Meilleure prise en charge des pertes liées aux coûts fixes
 - B. Le Maire a parlé d'annulation de dettes pour certaines entreprises
 - ❑ Des mesures pour soutenir l'investissement privé / public
 - Mesures fiscales favorisant l'investissement des entreprises, la R&D, l'innovation, soutien à l'investissement dans infrastructures de communication, transports, bâtiments, énergie...
 - ❑ Des mesures spécifiques pour les ménages perdants de la crise
 - Jeunes, étudiants, saisonniers, indépendants...
- ❑ **...Mais pose la question de la soutenabilité et des modalités du remboursement de cette dette à terme**
 - ❑ Etalement, maintien au bilan de la BCE, mutualisation, ajustements budgétaires...
 - ❑ Europe au cœur du réacteur