

# Covid-19 : le pire est-il certain ?

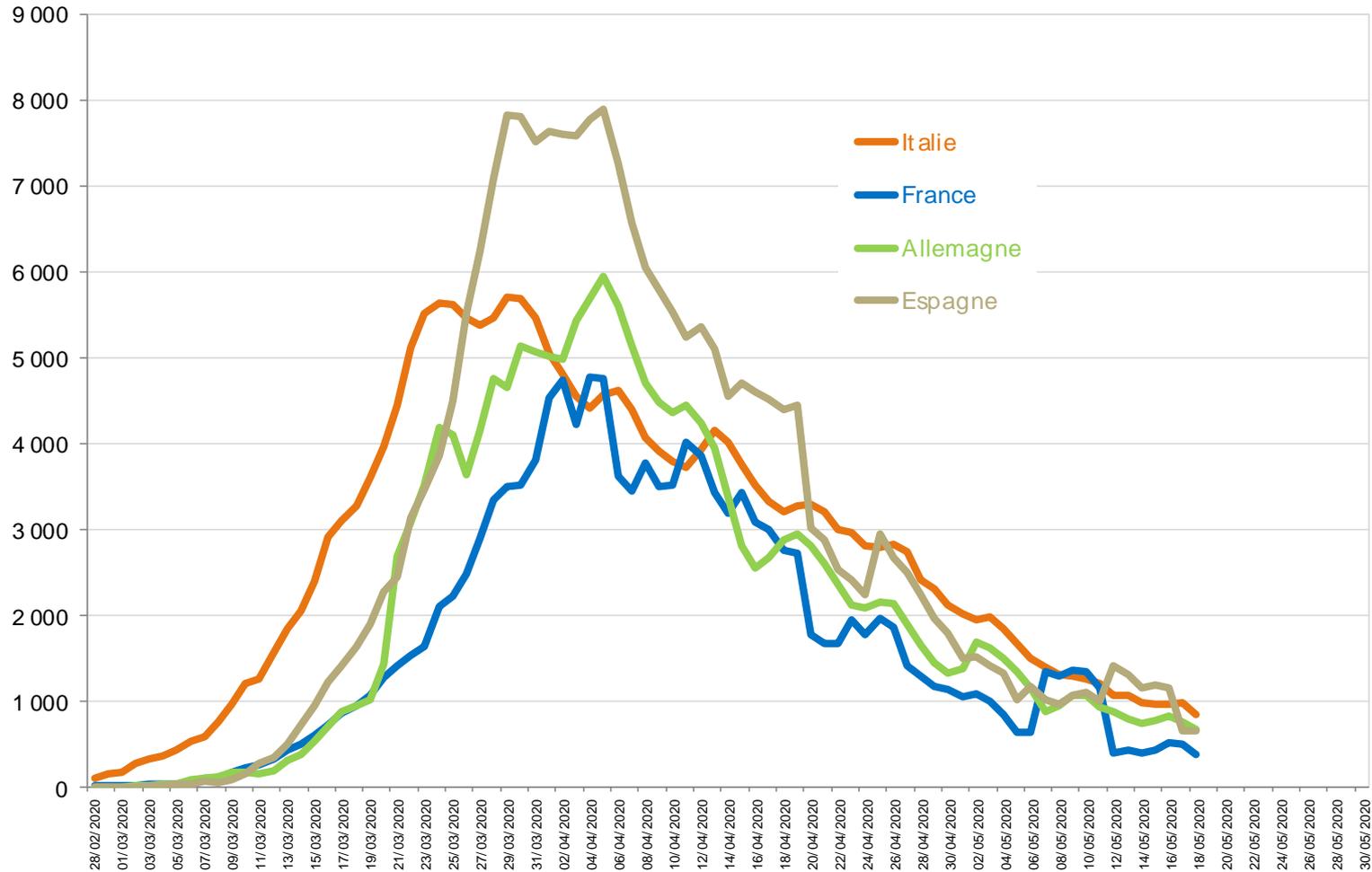
Conférence – débat Fondation Idea  
20 mai 2020

Analyse de la situation macroéconomique

D. Ferrand

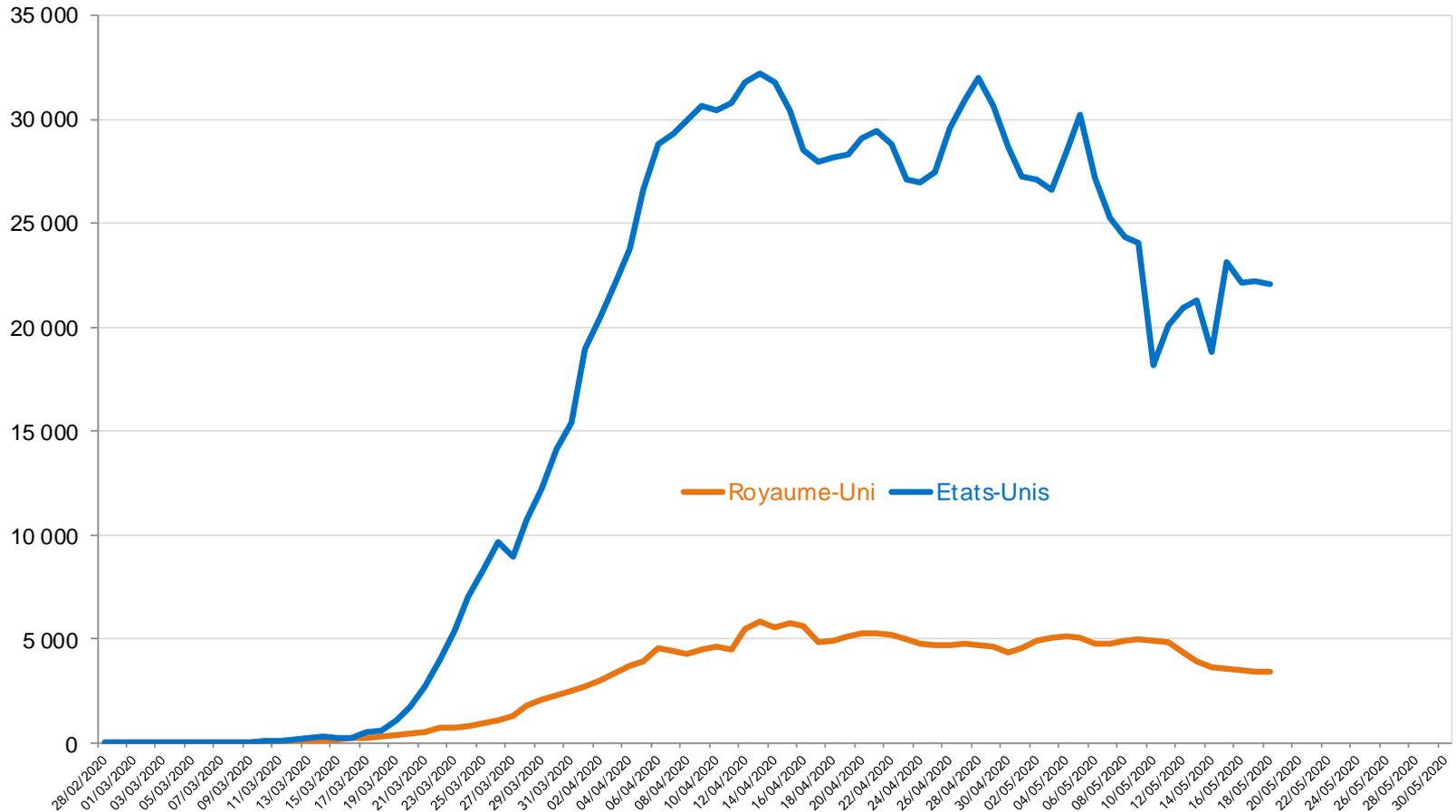
# Le nombre de cas poursuit sa décréue en Europe...

## Nouveaux cas en Europe (moyenne sur 5 jours)

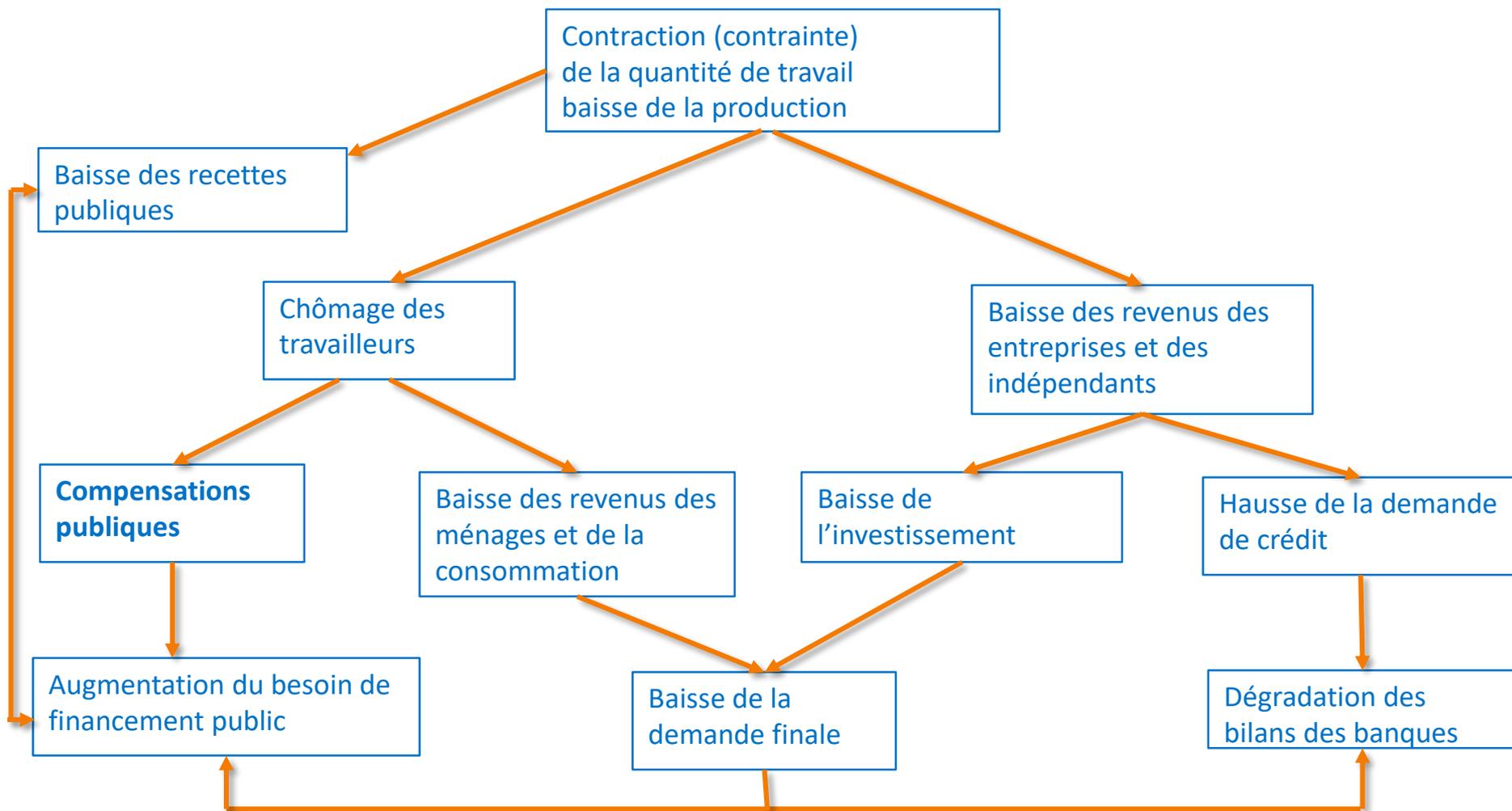


# ... il descend lentement de son plateau aux Etats-Unis et au Royaume-Uni.

Nouveaux cas aux Etats-Unis et au Royaume-Uni (moyenne sur 5 jours)

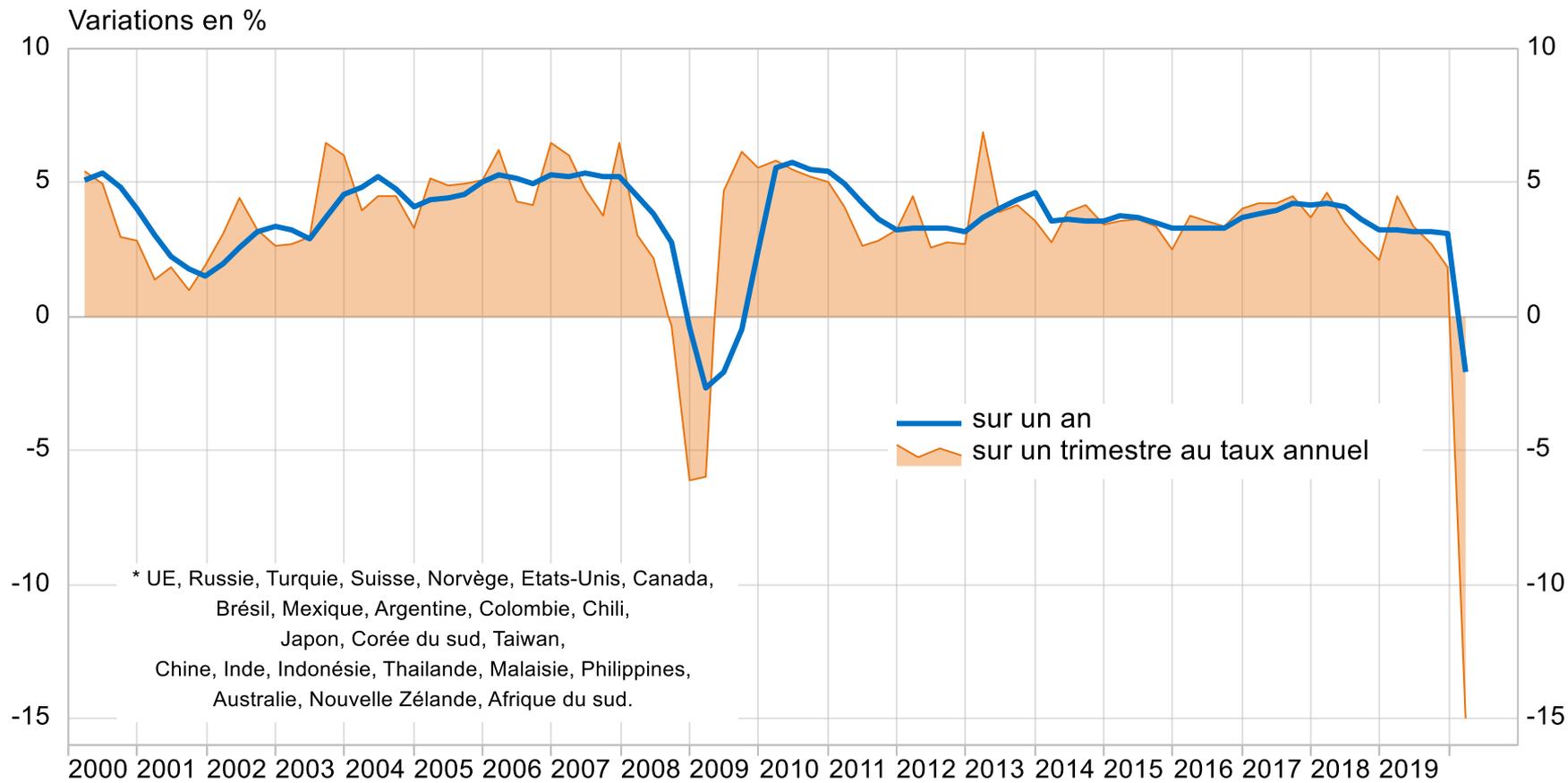


# La macroéconomie du confinement (schéma simplifié)



# Une première estimation de la contraction d'activité mondiale au premier trimestre : -15 % l'an.

## Indicateurs de l'activité mondiale Croissance du PIB en volume - 51 pays\*



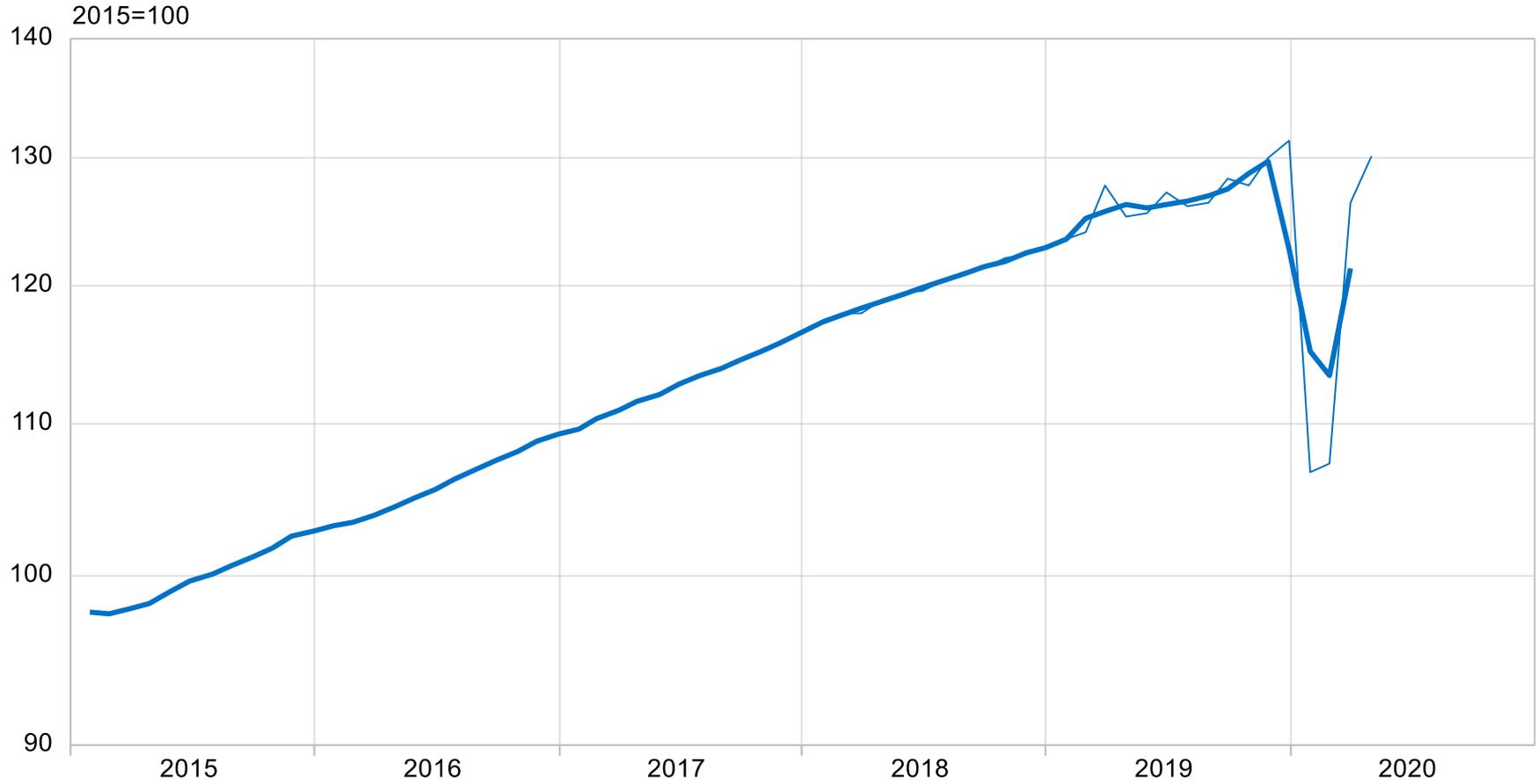
Source : Calcul Rexecode PIB ppa \$ 2011

© Rexecode

# Un rebond spectaculaire en Chine, où la production industrielle renoue avec son niveau préalable au confinement.

## Chine

### Production industrielle



Source : National Bureau of Statistics

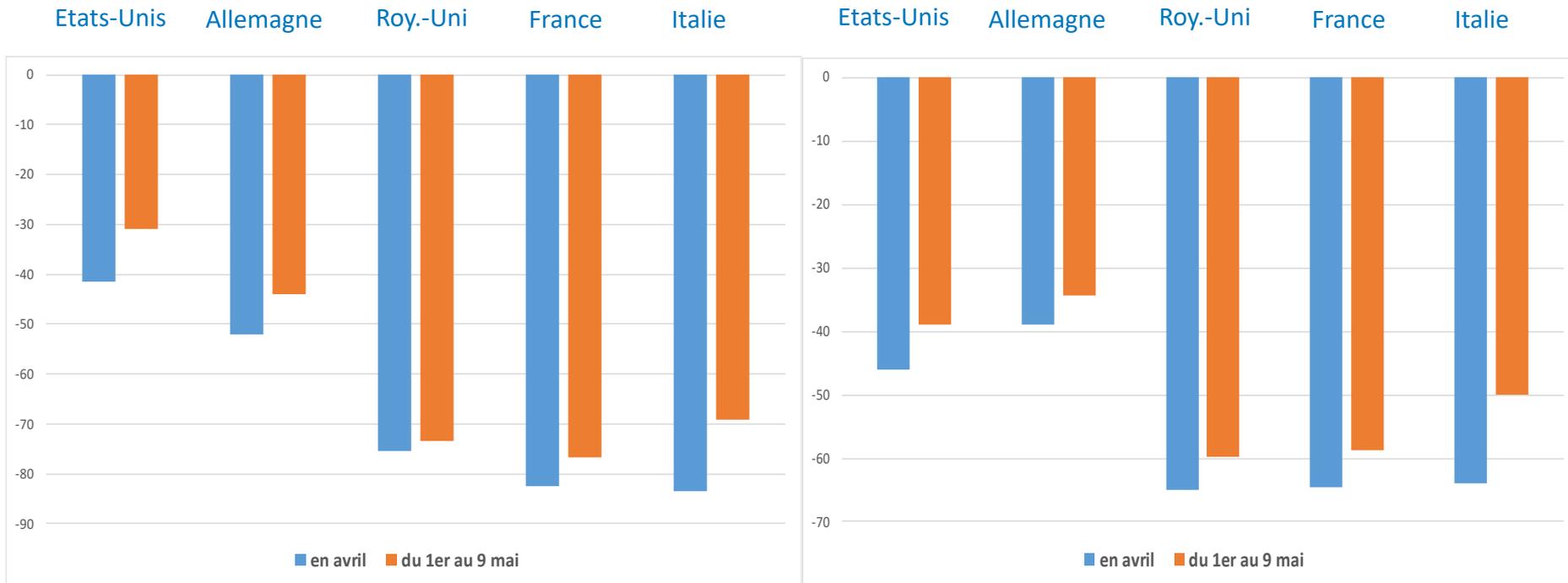
© Rexecode

# Le lent retour à la normale des indicateurs de mobilité en Europe et aux Etats-Unis. (dernier point connu : 9 mai)

Fréquentation des lieux de loisirs, de restauration et des commerces non alimentaires

Fréquentation des lieux de travail

*Ecart à la situation normale, source : Google Mobility Trends*



Les cours des matières premières industrielles n'ont pas réagi pour l'instant au redémarrage de l'activité en Chine.

## Cours des matières premières Matières premières industrielles en dollars



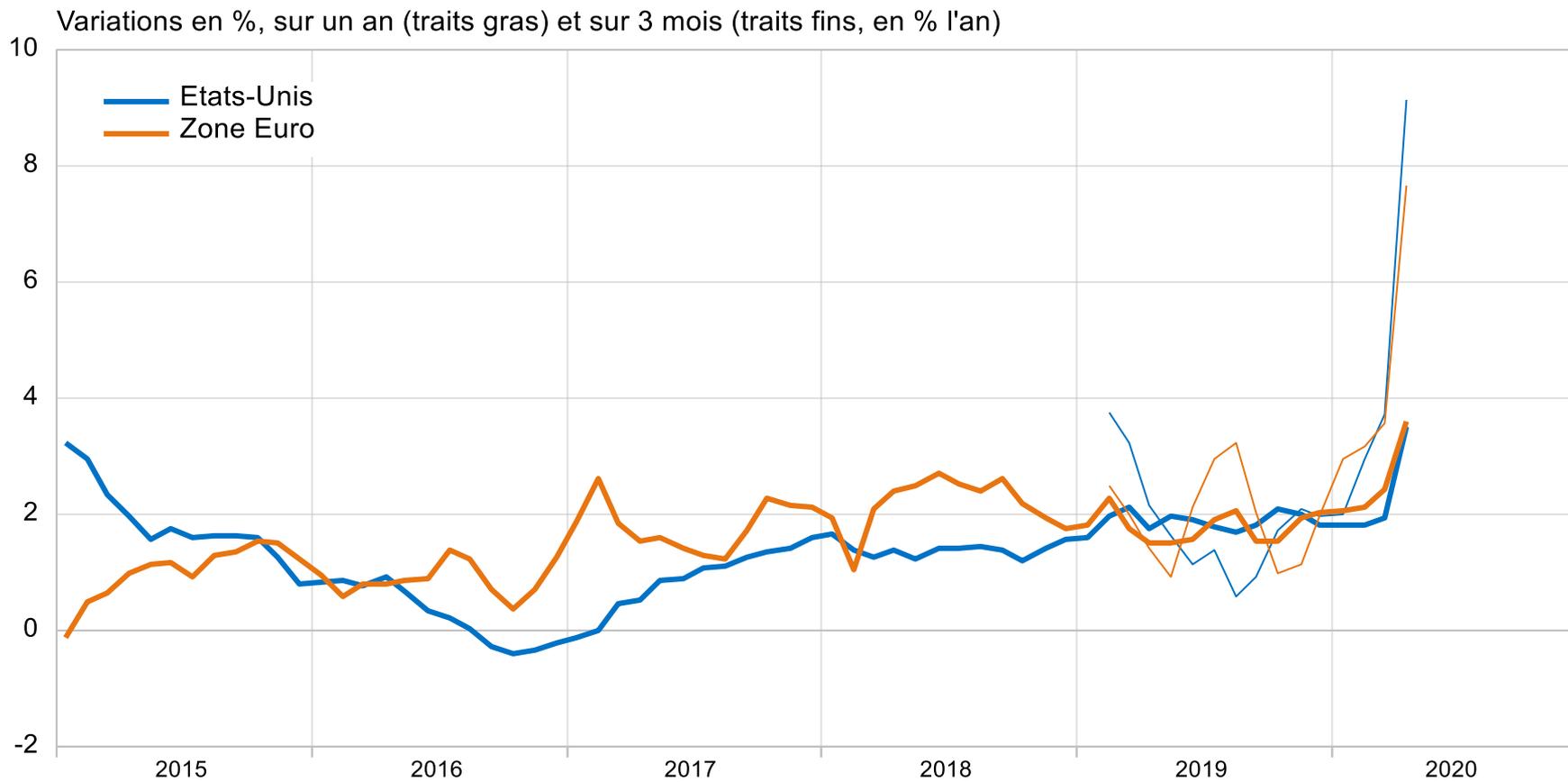
Source : calcul Rexecode

© Rexecode

# Les produits alimentaires connaissent un choc de prix aux Etats-Unis comme en Zone Euro.

## Etats-Unis et Zone Euro

### Prix à la consommation : alimentation

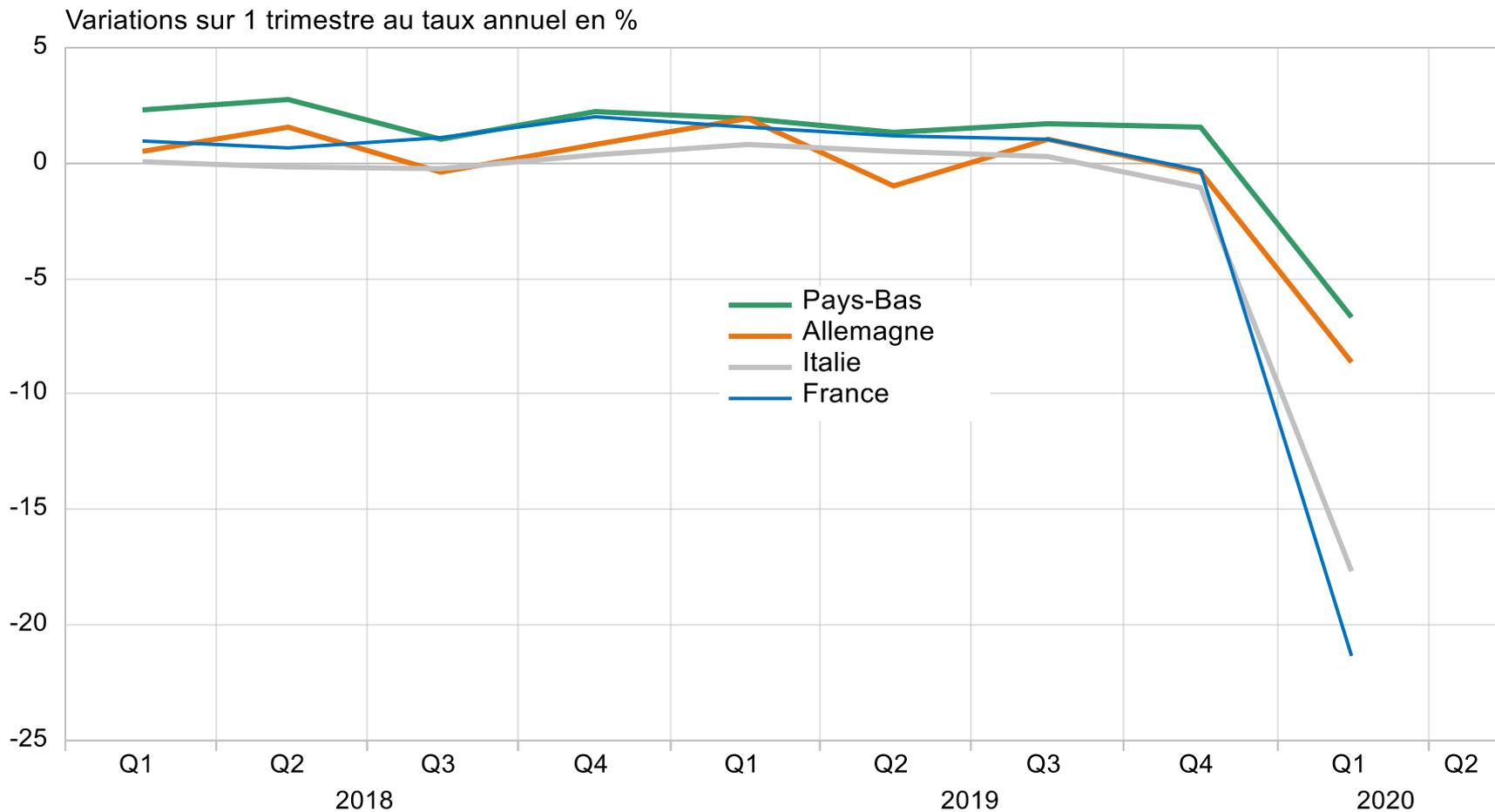


Source : Bureau of Labor Statistics, Eurostat

© Rexecode

# En Zone Euro, un choc d'activité d'une amplitude très inégale entre économies nationales.

## Croissance du PIB en volume

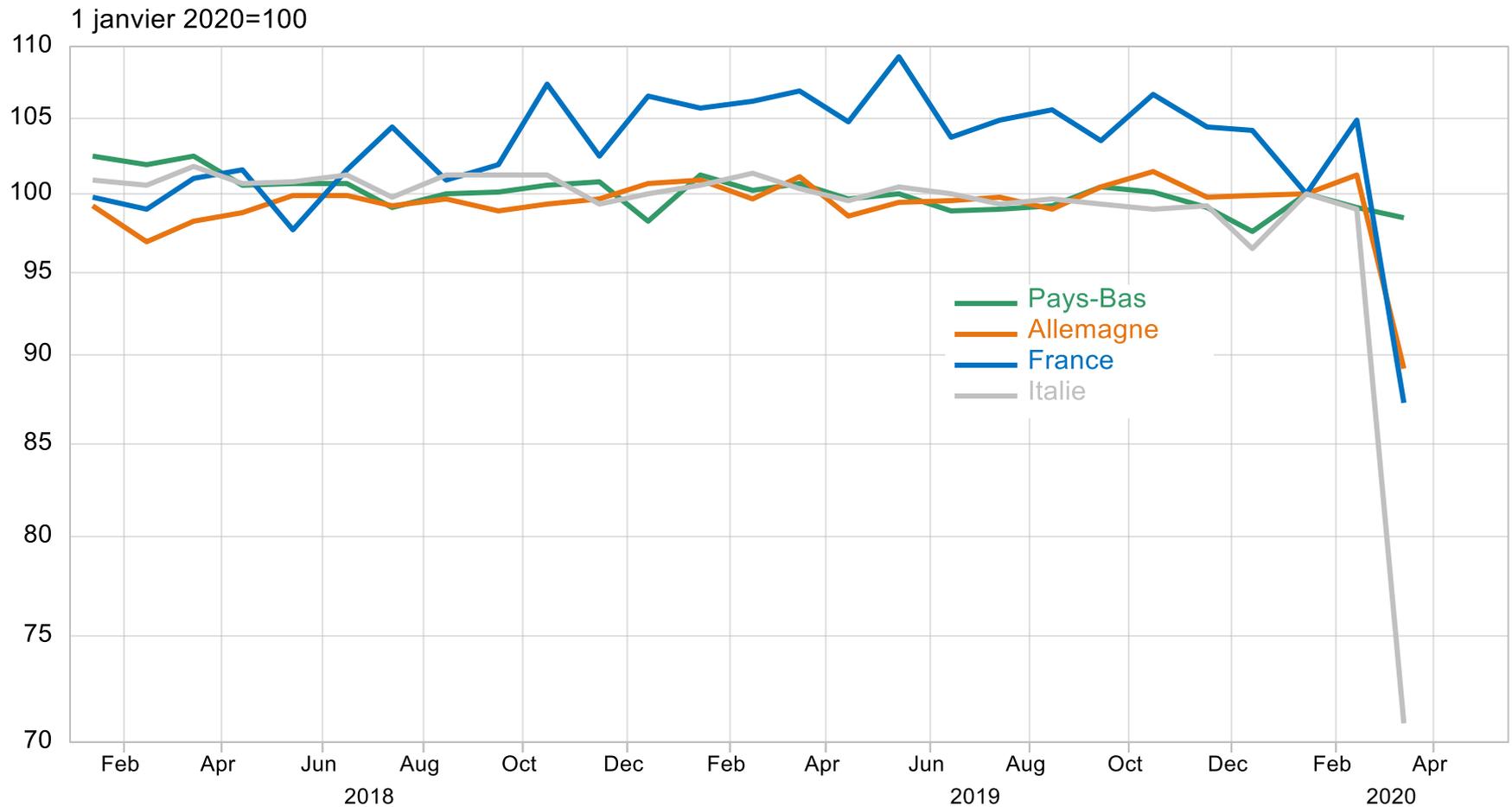


Source : INSEE, Bundesamt, CBS, Istat

© Rexecode

# L'examen des productions industrielles donne une hiérarchie des chocs nationaux un peu différente de celle du PIB.

## Production industrielle

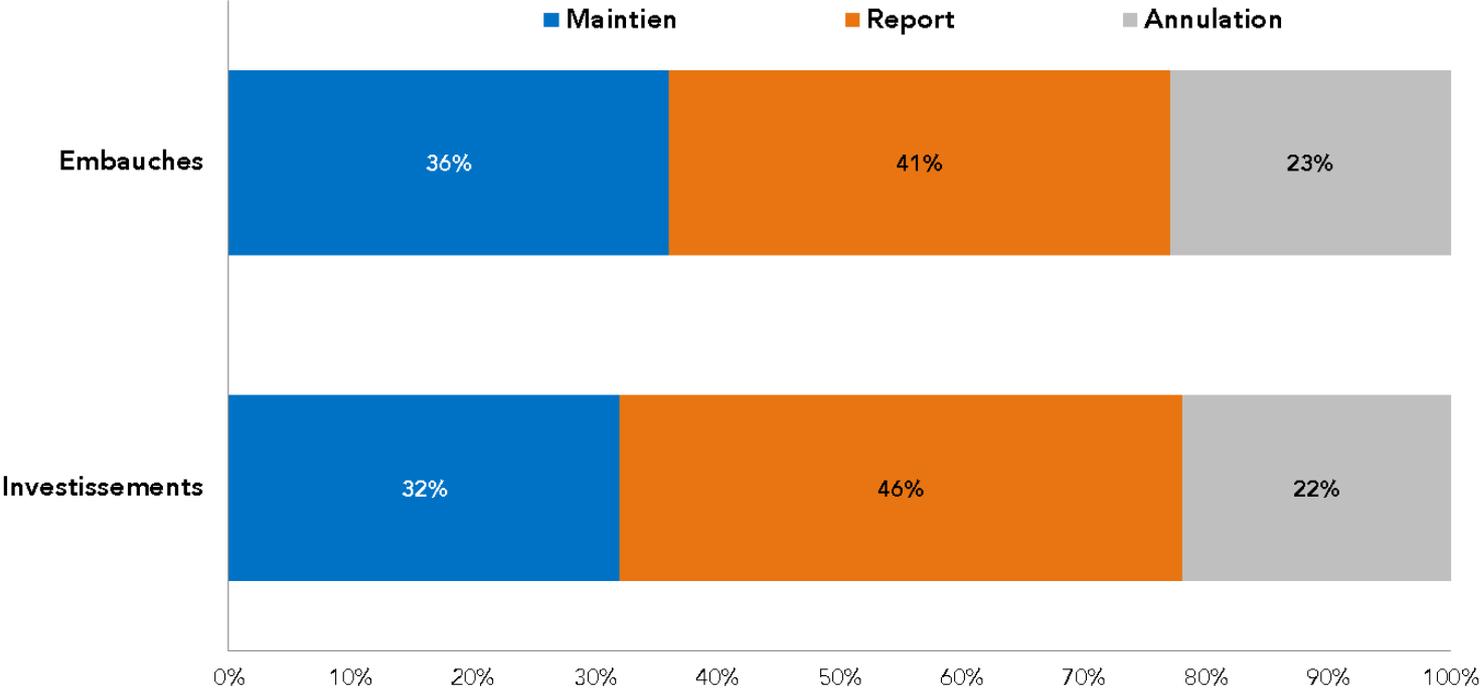


Sources : Deutsche Bundesbank, INSEE, Istat, INE - National Statistics Institute

© Rexecode

# Le prochain choc concernera probablement l'emploi et l'investissement. Ici résultats de l'enquête BPIFrance / Rexecode auprès des PME-TPE

## Intentions d'embauches et d'investissement des PME-TPE en France

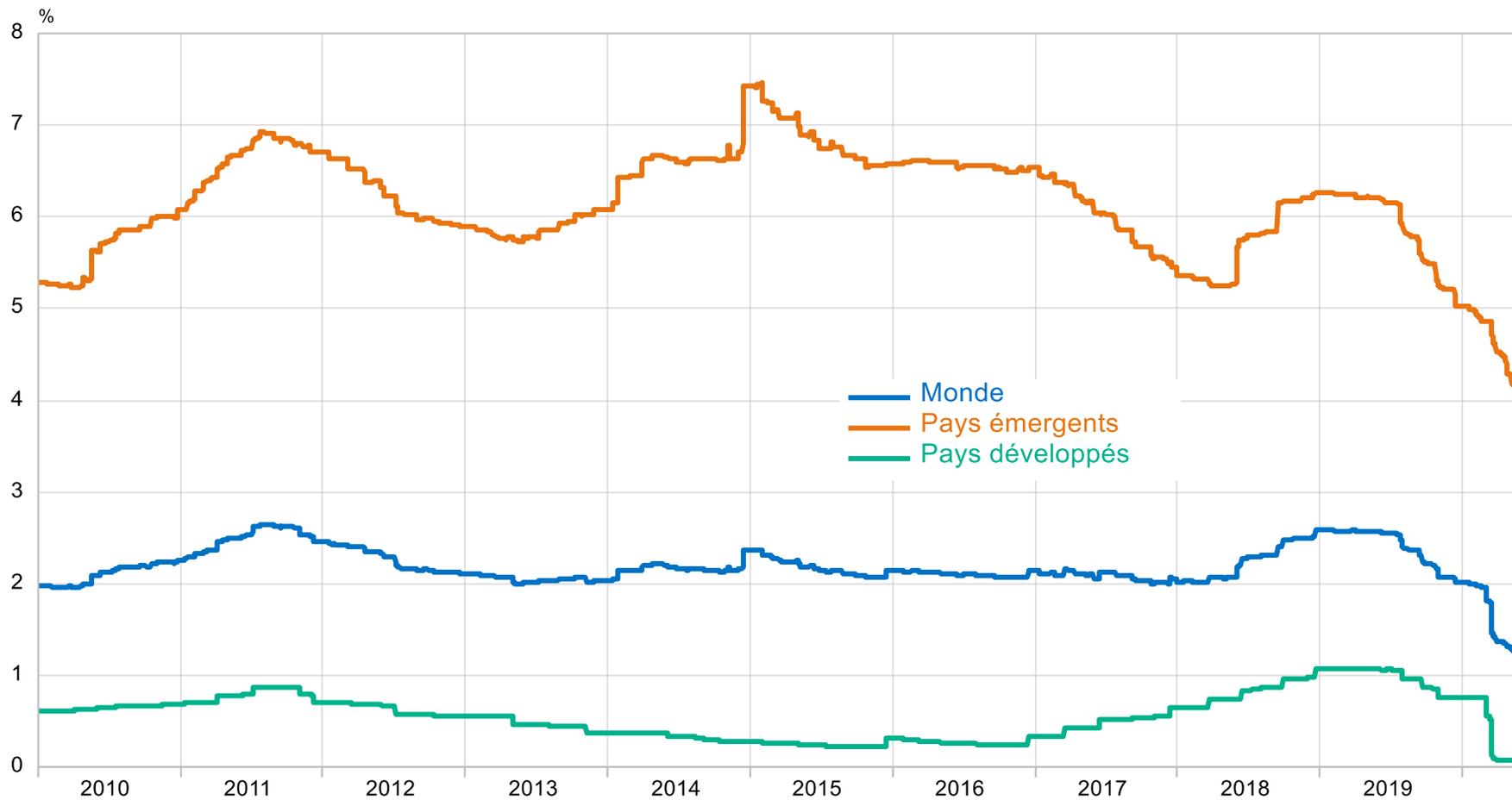


Source : Bpifrance Le Lab / Rexecode

En proportion des entreprises qui avaient des projets d'embauche ou d'investissement avant le Covid19

# Des politiques monétaires toujours plus stimulantes, que ce soit par le jeu des taux...

## Monde : taux directeurs

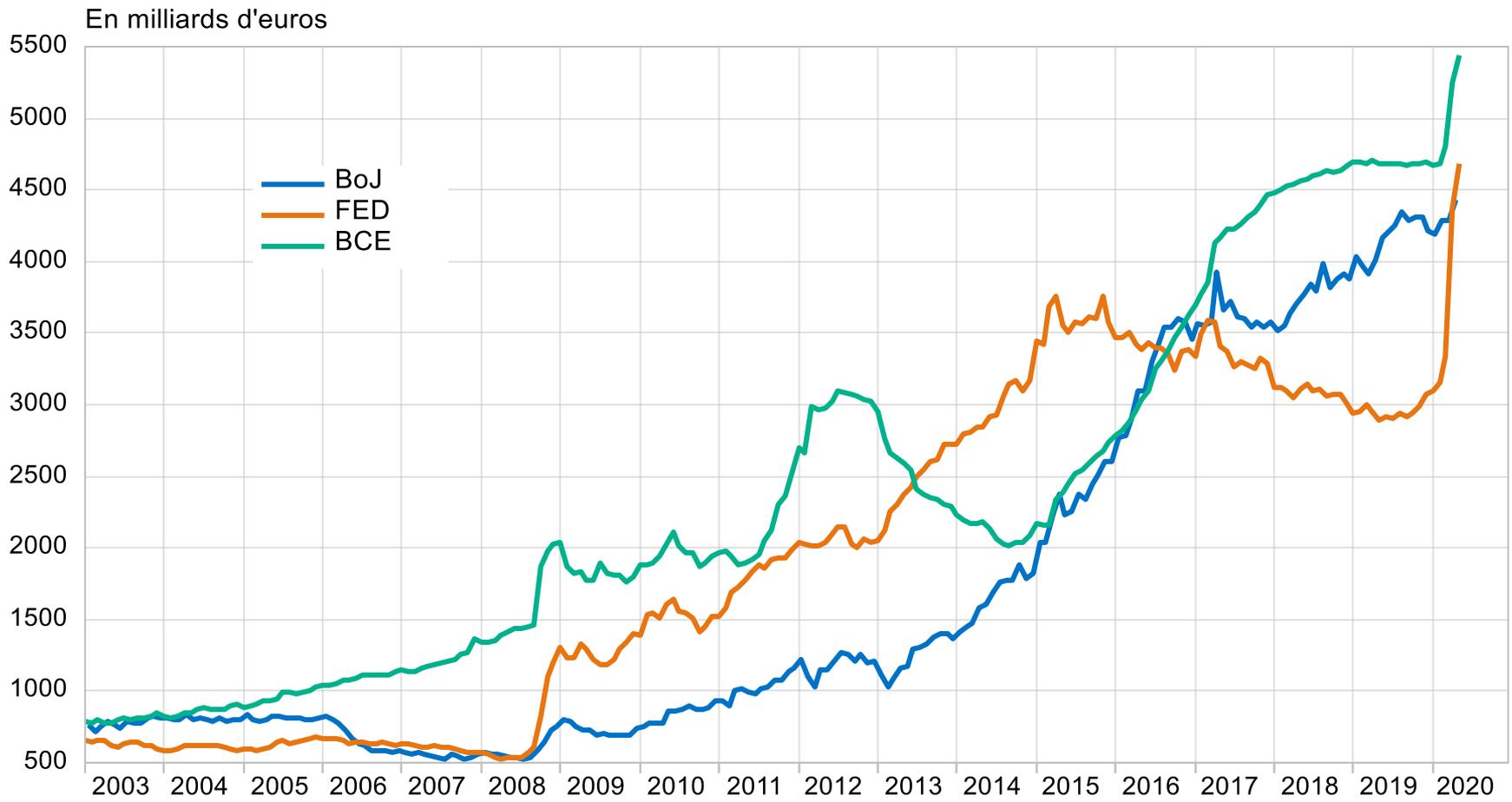


Calcul Rexecode à partir des sources nationales

© Rexecode

... ou par celui de la taille des achats d'actifs

## Bilan des Banques Centrales



© Rexecode

# En Europe, un programme d'émissions de titres par la Commission Européenne avec la garantie des Etats pour des interventions ciblées.

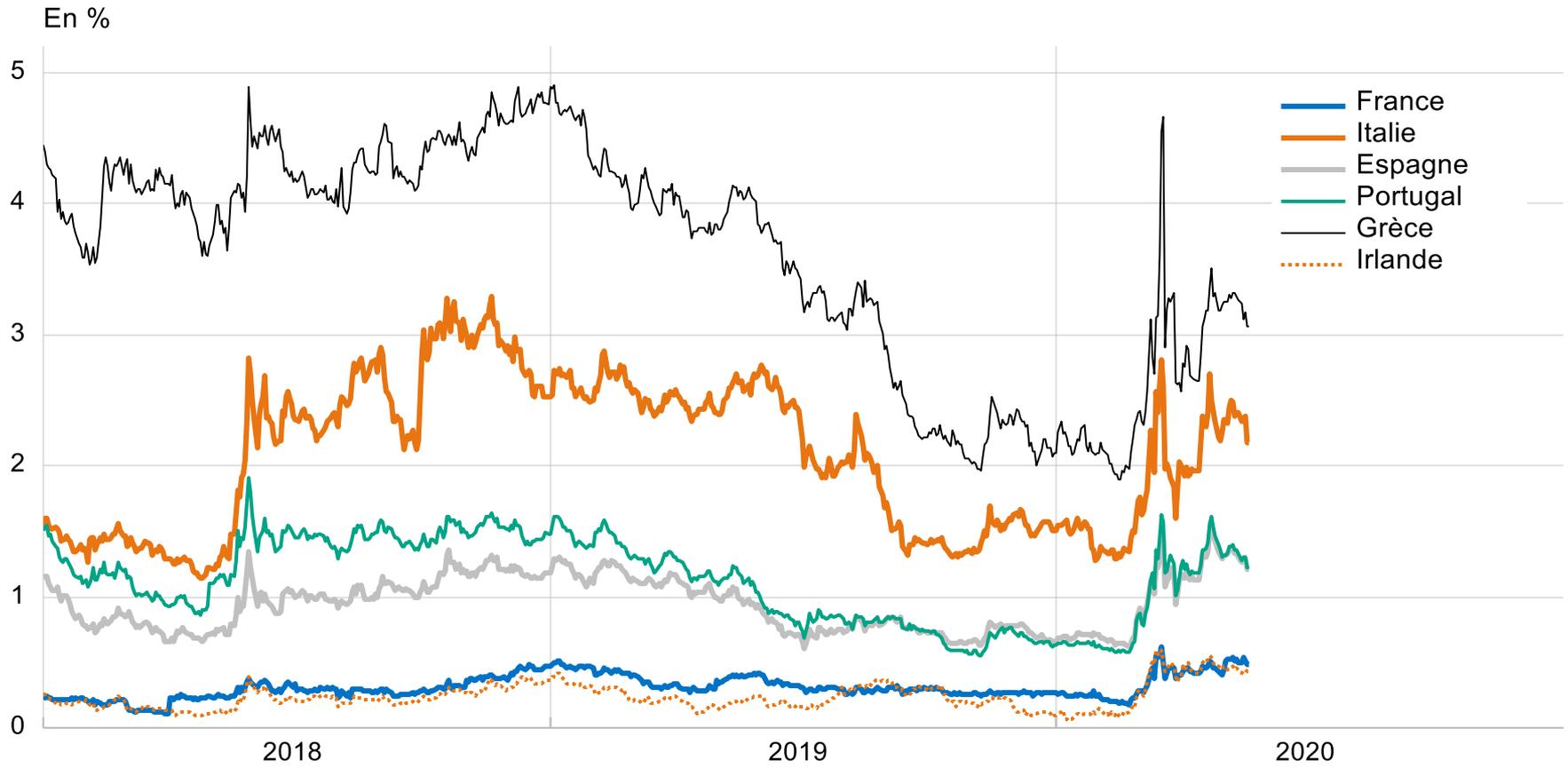
---

- Initiative franco-allemande de création d'un fonds de relance dans le cadre du budget européen, doté de 500 milliards d'euros (PIB UE : 16 000 mrds €). + financement par le MES d'actions spécifiques à hauteur de 540 mrds €.
- Dette commune émise par la Commission, distribuée sous forme de transferts et remboursable par la communauté des Etats.
- Objectif de soutenir les régions, pays et secteurs les plus touchés par la crise.
- Objectifs complémentaires affichés : stratégie européenne en matière de santé, renforcement souveraineté économique et industrielle, contribuer à l'objectif de neutralité carbone.
- ❑ Transferts au total de 500 mrds, mais effectués sur plusieurs exercices (3 ans a priori) et probables substitutions de dépenses nationales.
- ❑ Conditions d'attribution des fonds indéfinies. Accord des 25 autres pays de l'UE à obtenir.

# Dans l'immédiat, une détente des spread de taux sur les obligations d'Etat en Europe.

## Taux des obligations d'Etat à 10 ans

Ecart de taux : ... - Allemagne

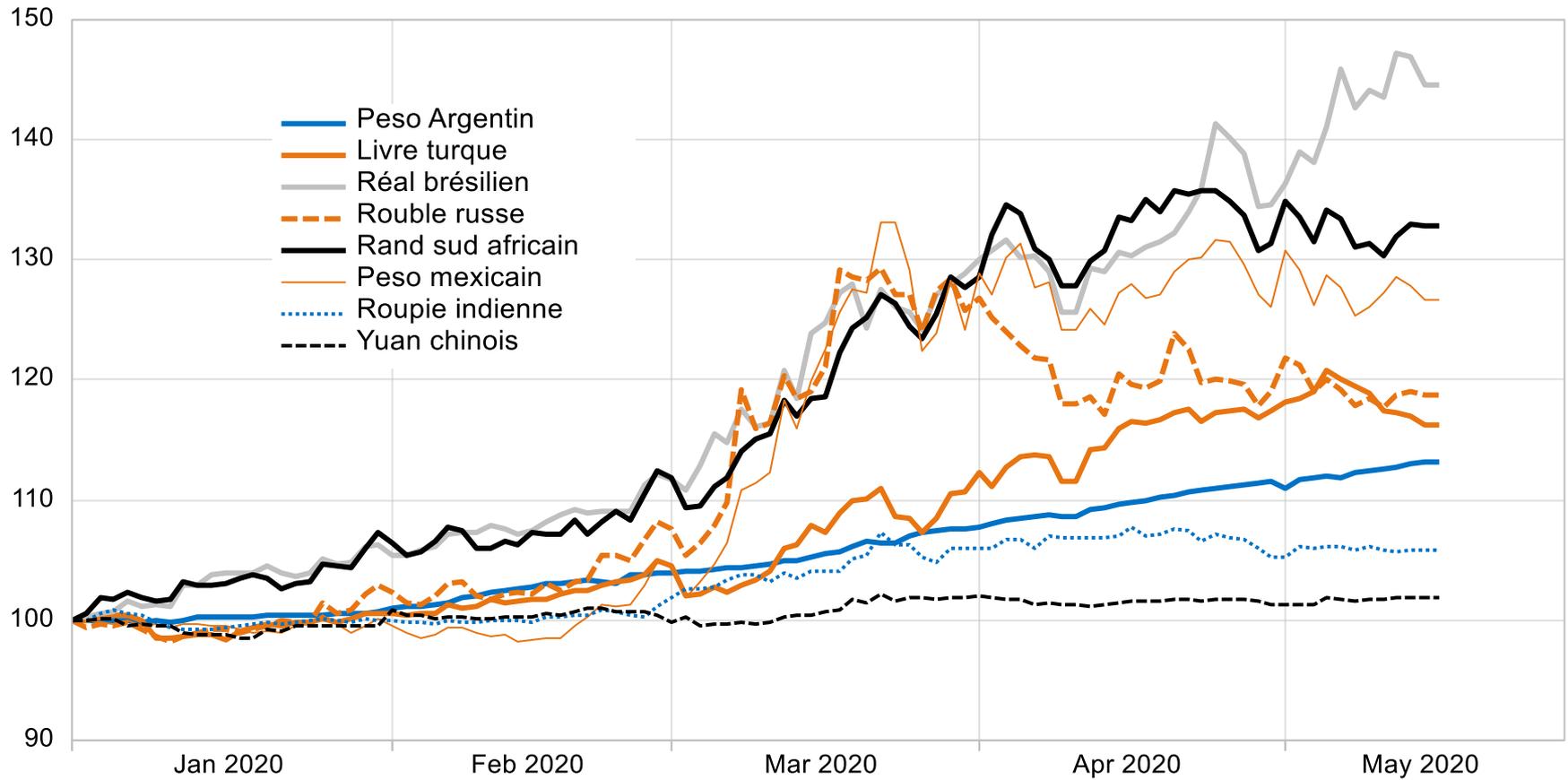


© Rexecode

# Au sein des émergents, une hiérarchie des risques révélés par les évolutions de change qui place le Brésil, voire le Mexique en tête des économies les plus fragilisées.

## Economies émergentes

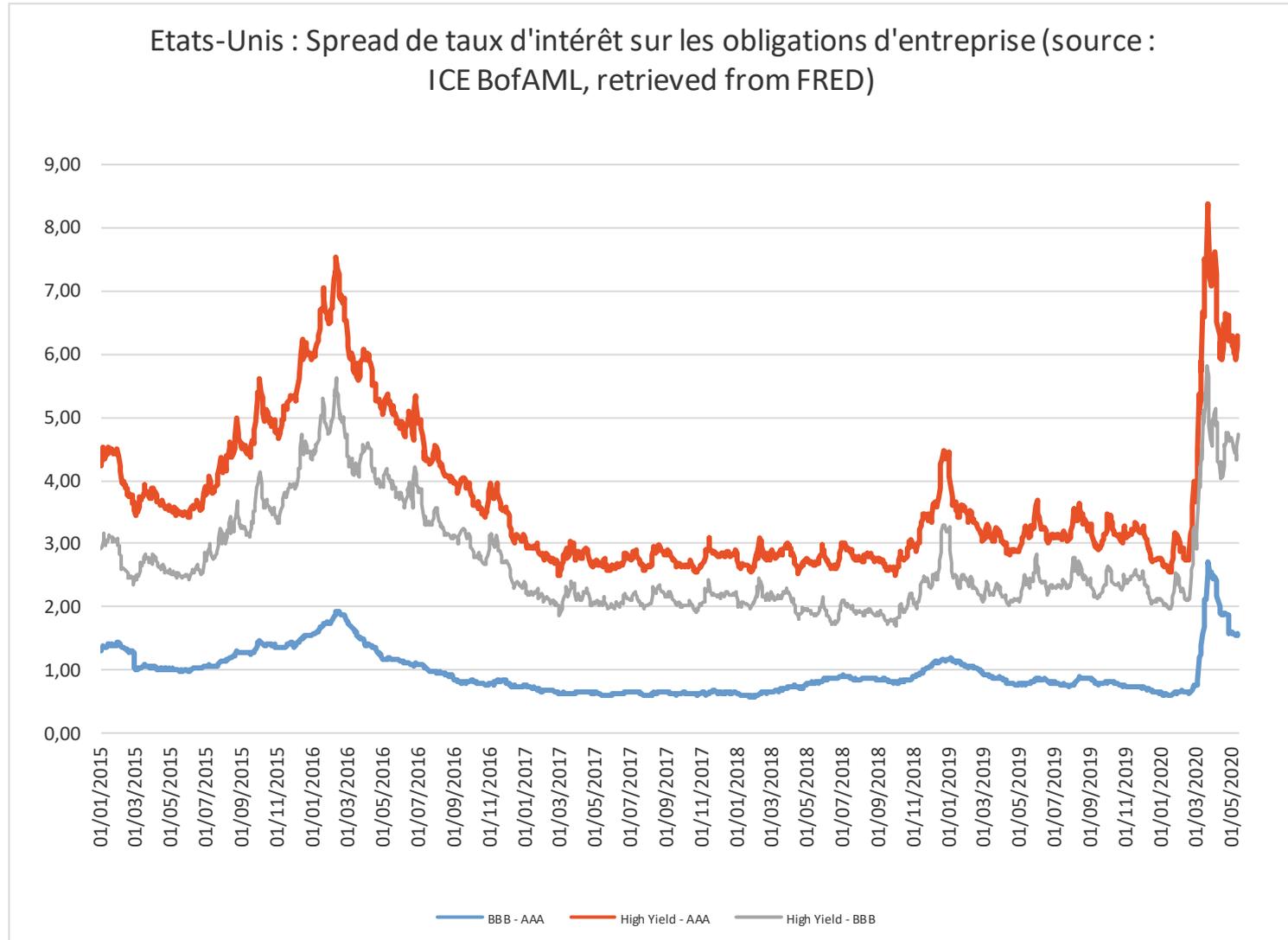
Taux de change 1\$ = ... (base 100 le 01/01/2020)



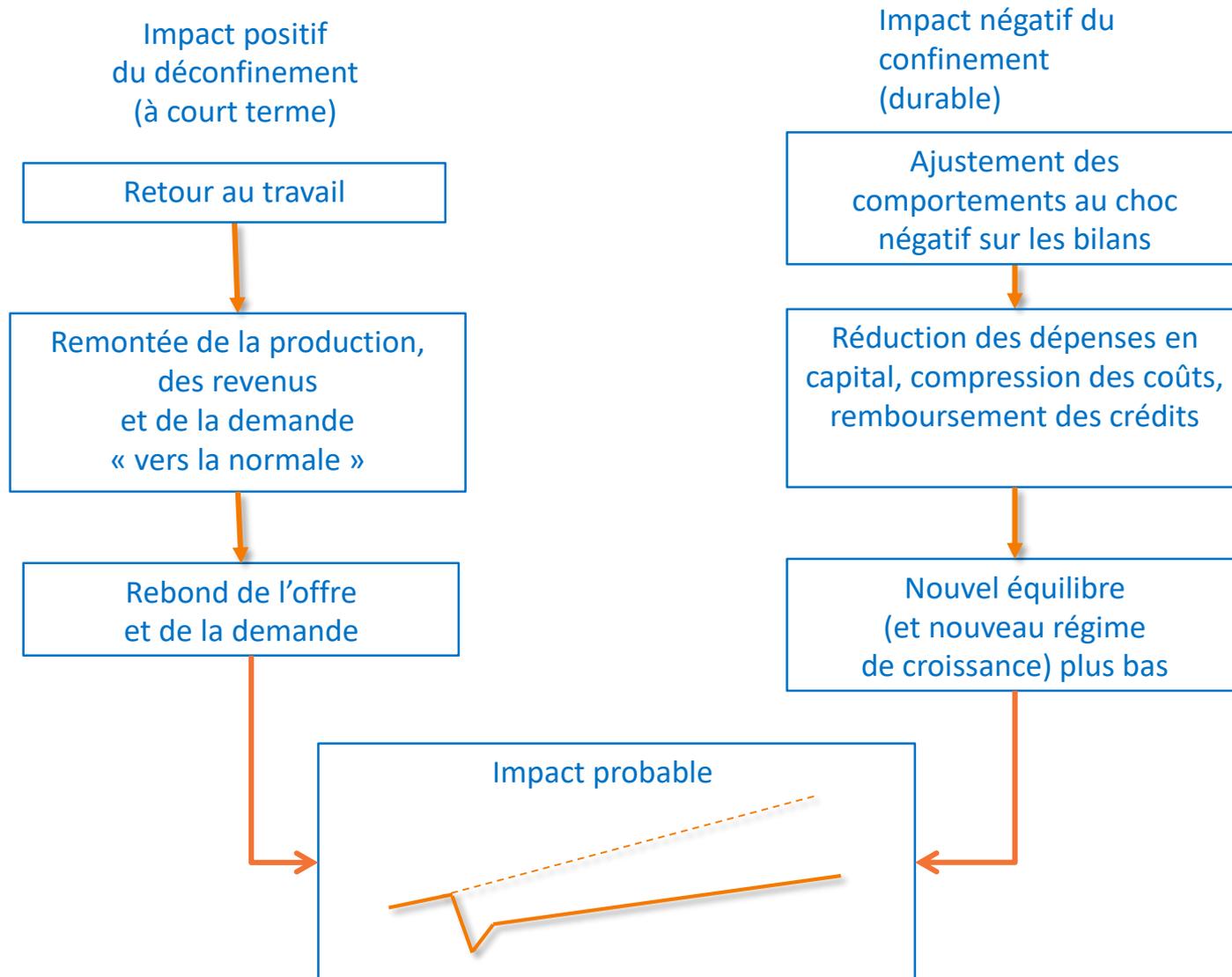
Source : WM/Reuters Closing Spot Rates

© Rexecode

# Un pic des tensions sur les marchés obligataires d'entreprises aux Etats-Unis a été dépassé.



# La macroéconomie du post-confinement



# L'étape initiale : estimer l'ampleur du choc pendant le confinement – l'exemple de la France

---

- ❑ Estimation de la perte d'activité pendant le confinement
  - Banque de France : -32 %
  - Insee : -36 % et -42 % pour les branches marchandes
  
- ✓ Hypothèse sur durée du confinement : 2 mois puis déconfinement en sifflet.
  
- ✓ Estimation Rexecode à partir de l'analyse de la demande finale :  
-195 mrds d'euros, ou -8,5 % sur un an (-37 % pendant le confinement)
  
- ✓ Estimation Rexecode à partir d'une répartition de l'offre de travail entre travail sur site, télétravail, absence : -8,5 % du PIB annuel

# Quel comportement de travail ?

¼ des salariés sur site, ¼ en télétravail, ¼ en chômage partiel, ¼ en autres absences selon la DARES

## Question 13 - En moyenne au cours de la semaine du 23 mars, quelle a été la répartition de vos salariés entre ces différentes situations ?

Graphique 11 – Répartition des salariés au cours de la semaine du 23 mars



Note de lecture : au cours de la semaine du 23 mars 27,0 % des salariés travaillent sur site ou sur chantiers.

Source : Dares, enquête Acemo Covid, avril 2020

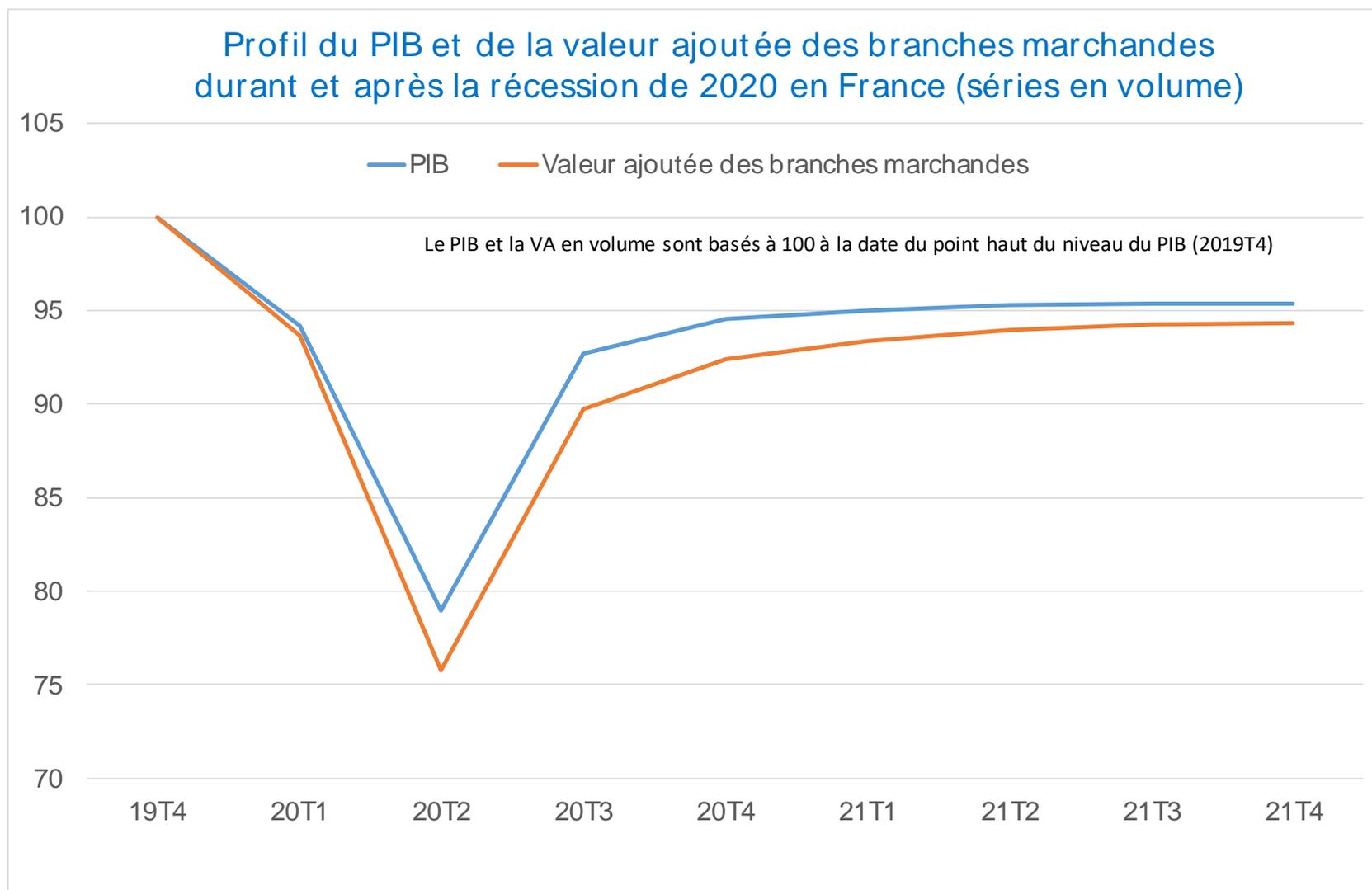
Champ : salariés du privé hors agriculture, particuliers employeurs et activités extraterritoriales ; France (hors Mayotte).

# Nos hypothèses sur l'évolution des principaux postes de la demande finale.

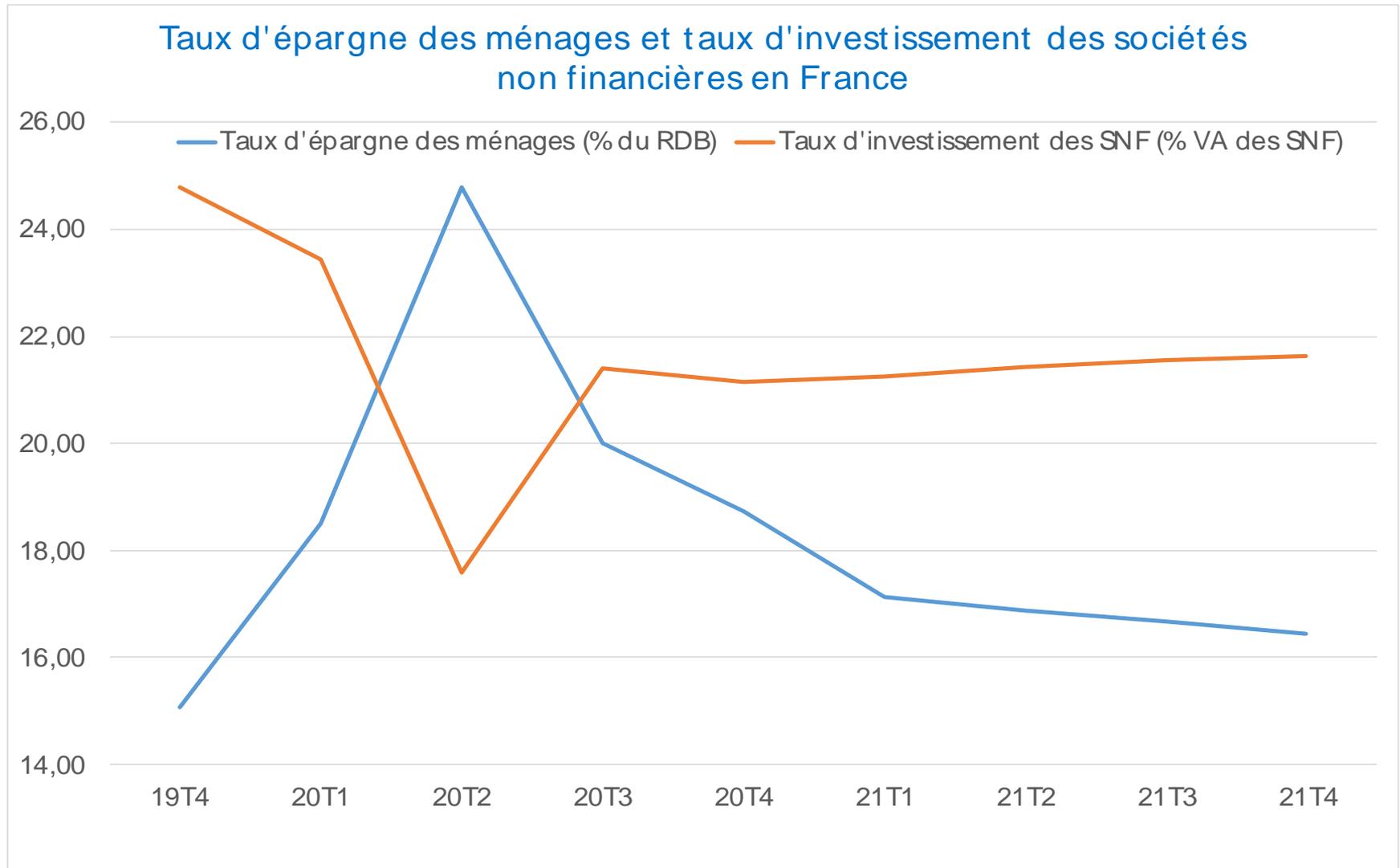
---

- ❑ Pendant le confinement, les exportations et l'investissement reculent de 75 %, puis de 30 % en déconfinement progressif.
- ❑ La consommation des ménages recule de 27 % pendant le confinement
- ❑ Les importations surréagissent au recul de la demande finale
  
- ✓ 2 hypothèses à faire en sortie de confinement : le rythme de retour à l'activité, l'écart au niveau initial d'activité.
- ✓ Hypothèses sur le niveau atteint fin 2020 en comparaison à fin 2019
  - Consommation des ménages à 95 %
  - Investissement productif : entre 75 et 80 %
  - Investissement des ménages à 90 %
  - Exportations à 90 %.
- ✓ Essoufflement rapide du redressement par la suite.

# Une valeur ajoutée marchande inférieure de 5 % fin 2021 à son niveau de fin 2019 (écart comparable pour les heures travaillées du secteur marchand).



## 2 questions clés : les comportements d'épargne des ménages et d'investissement productif par les entreprises. L'empreinte durable du choc du confinement.



## Nos perspectives actuelles pour la France en chiffres.

<b>Evolution en %</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>PIB</b>	<b>1,3</b>	<b>-9,8</b>	<b>5,7</b>
<b>VA des branches marchandes</b>	<b>1,5</b>	<b>-12,1</b>	<b>7,5</b>
<b>Heures travaillées (secteur marchand)</b>	<b>1,8</b>	<b>-9,6</b>	<b>6,6</b>
<b>Pouvoir d'achat du revenu des ménages</b>	<b>1,9</b>	<b>-2</b>	<b>1,3</b>
<b>Consommation des ménages</b>	<b>1,3</b>	<b>-8,4</b>	<b>6,0</b>
<b>Marge des stés non financières (valeur, en %)</b>	<b>8,2</b>	<b>-23,2</b>	<b>17,6</b>
<b>Investissement productif</b>	<b>4,3</b>	<b>-24,6</b>	<b>9,6</b>
<b>Solde des comptes publics (% PIB)</b>	<b>-2,9</b>	<b>-10,7</b>	<b>-6,1</b>

**Un niveau de PIB en 2021 inférieur de 6,5 points au niveau de référence (celui qui aurait été atteint hors choc du Covid19)**

# Quelques nouveaux ordres de grandeur sur nos anticipations d'activité.

## Taux de croissance du PIB

	2019	2020	2021
<b>Monde</b>	2,8	-3,6	5,5
<b>Etats-Unis</b>	2,3	-7,3	6,0
<b>Zone euro</b>	1,2	-9	6,2
<b>Allemagne</b>	0,6	-6,2	4,6
<b>France</b>	1,3	-9,8	5,7
<b>Italie</b>	0,3	-11,6	7,0
<b>Espagne</b>	2,0	-10,7	6,8
<b>Economies en développement</b>	3,7	-0,8	5,6
<b>Chine</b>	6,1	1,0	7,5
<b>Inde</b>	4,2	1,0	5,6

Source : Perspectives intermédiaires (19 mai)