



Mathieu PLANE - Pierre SABATIER

Conférence AUREP

Crise de la Covid-19 : quelles perspectives économiques ?

, avec le soutien d' AXA WEALTH MANAGEMENT



7 décembre 2020



Aurep

"LA RÉFÉRENCE"

1/ Une crise inédite

- Intensité / Globalité / Incertitudes

2/ Les conséquences de la crise

- Ampleur des pertes d'activité / quels secteurs
- Situation des entreprises / Ménages / Finances publiques

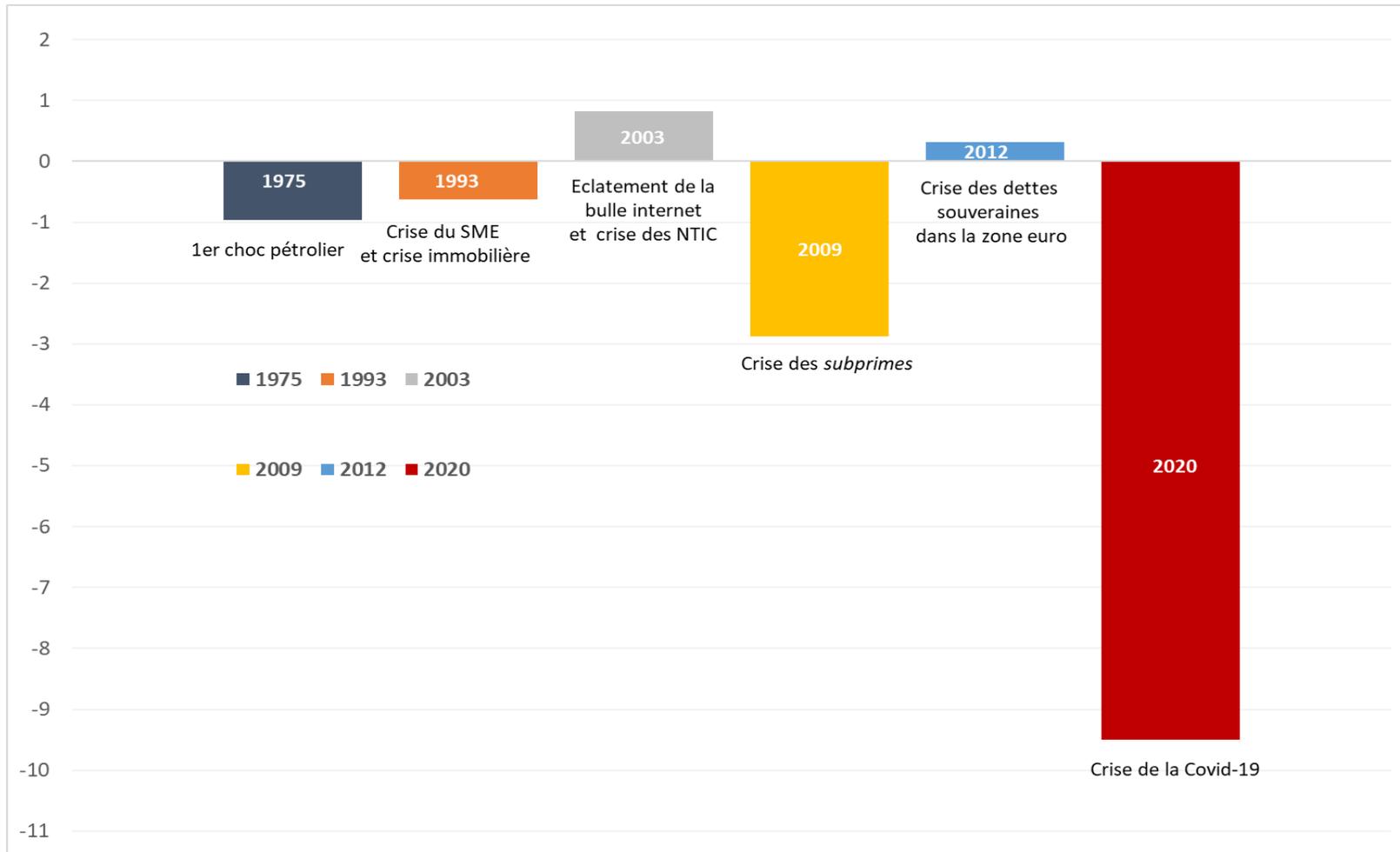
3/ Quelles perspectives économiques pour 2021 ?

- Calendrier sanitaire / Ampleur du rebond / Plan de relance

4/ Conclusion

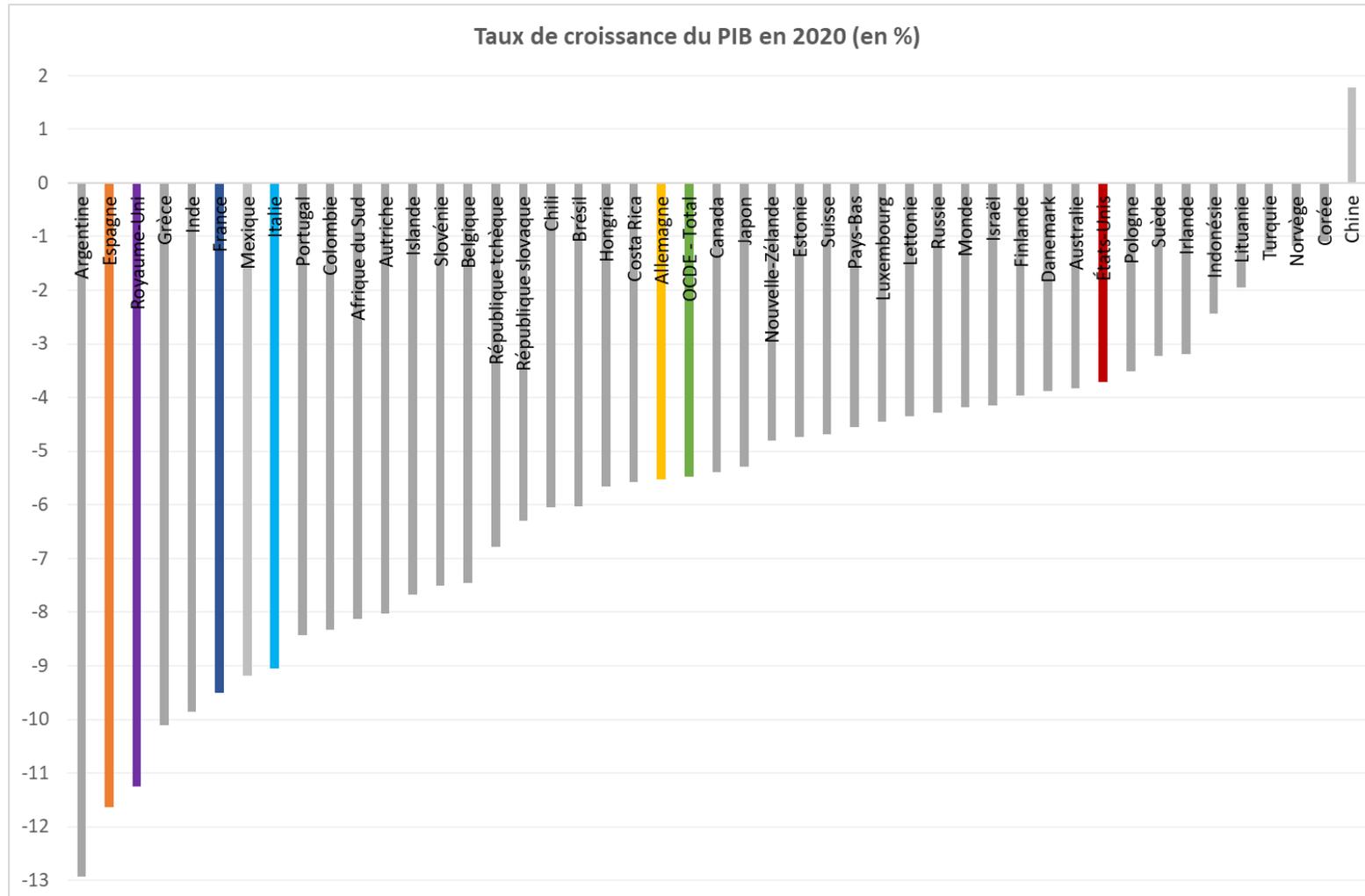
❑ Une perte de PIB de près de 10 % en 2020

❑ 3 fois plus fort que la plus forte crise d'après-guerre (crise des *subprimes*)



❑ Perte d'activité en 2020 (en % du PIB) selon les différents pays

❑ De -13 % en Argentine à - 1 % en Corée (seul exception : la Chine avec +1,8 %)

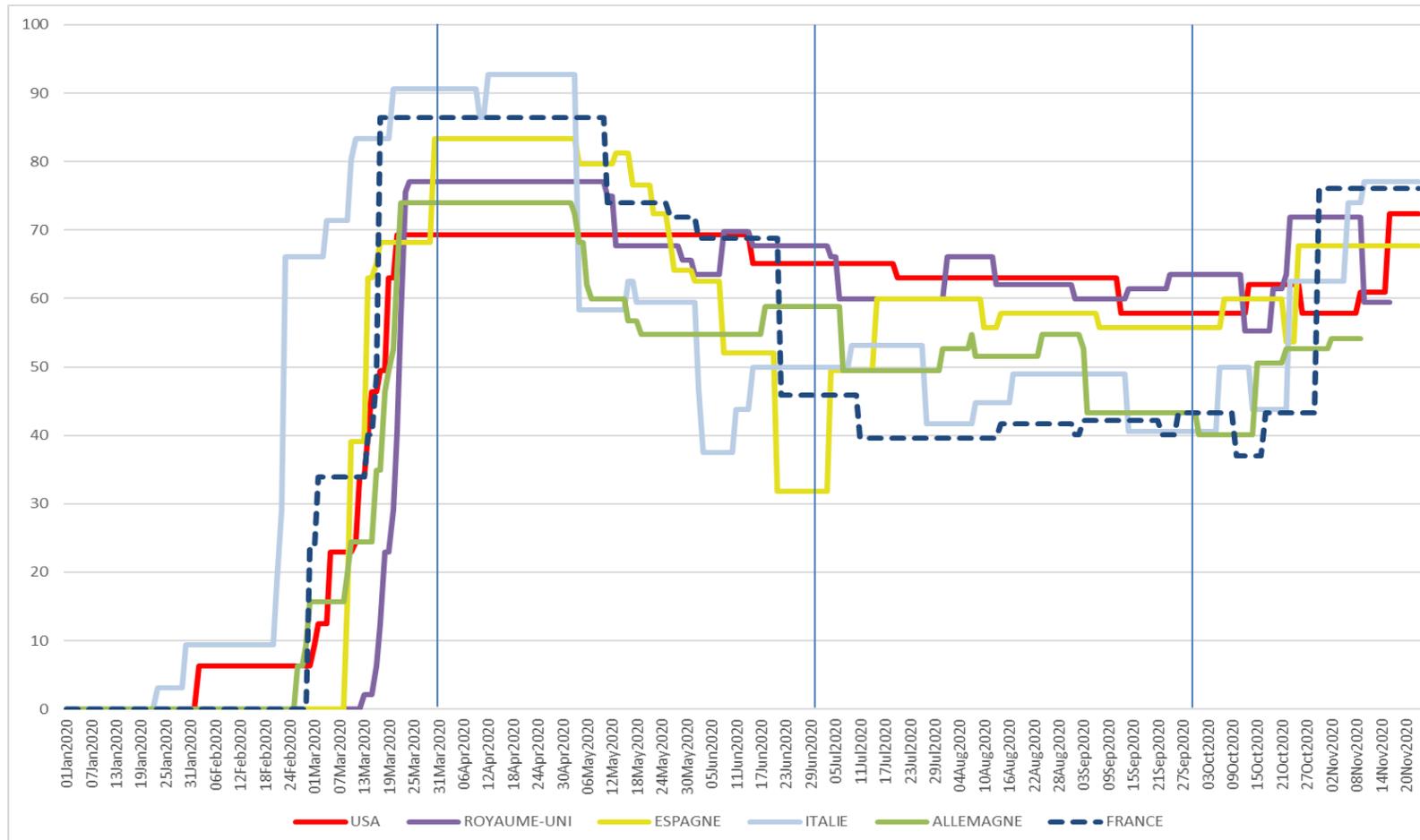


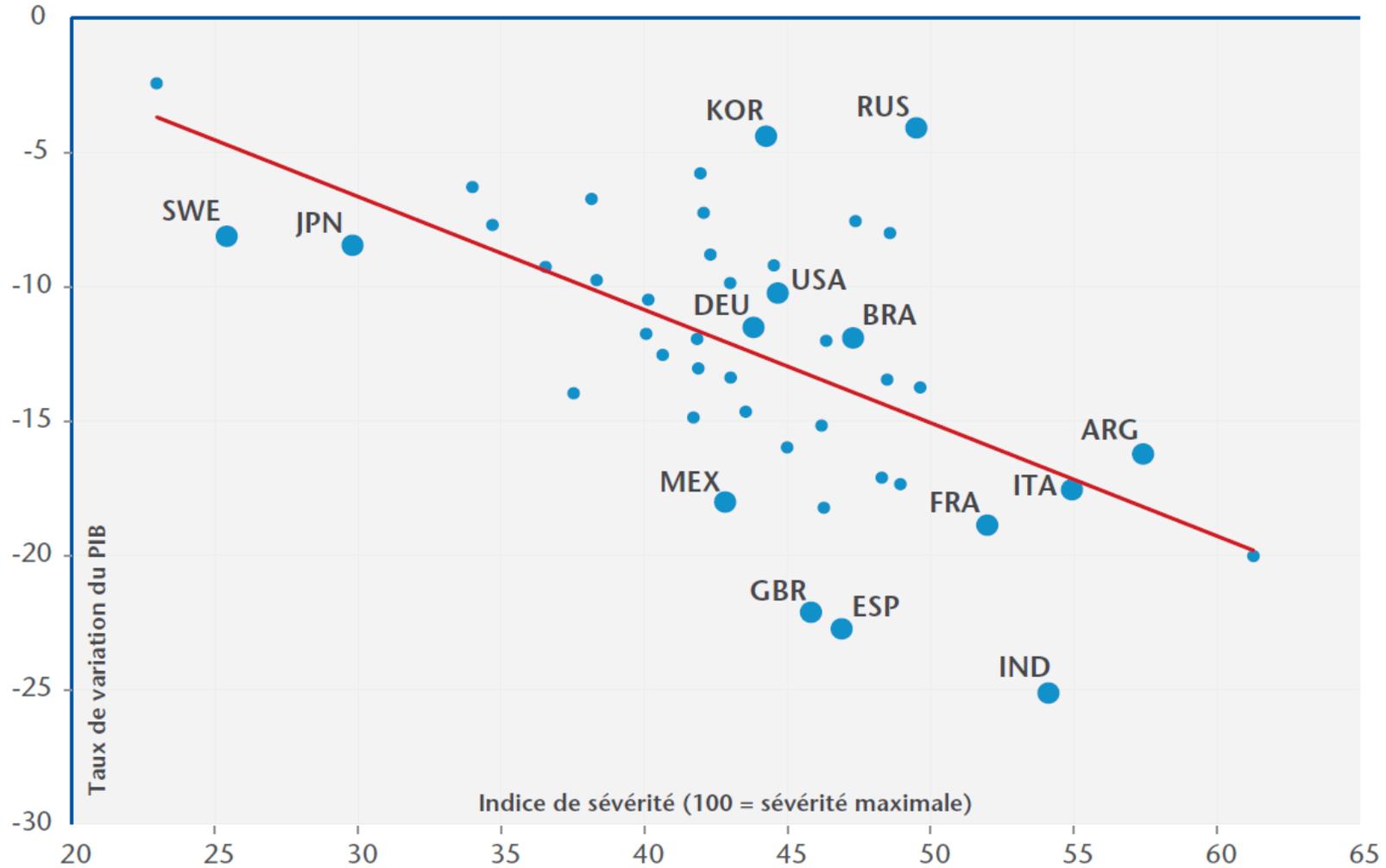
Sources : OCDE, calculs OFCE

- Des différences entre pays liées à l'intensité des mesures restrictives face à l'épidémie**

Des chercheurs de l'Université d'Oxford ont construit un indicateur mesurant la rigueur des réponses gouvernementales face à l'épidémie. Tente de synthétiser les mesures de restriction adoptées dans 163 pays selon certains critères et leur intensité :

- fermeture des écoles, entreprises, limitation des rassemblements, annulation d'événements publics, confinement à domicile, fermeture des transports publics, restriction aux voyages domestiques et internationaux / Caractère local ou généralisé de chaque mesure dans un pays.

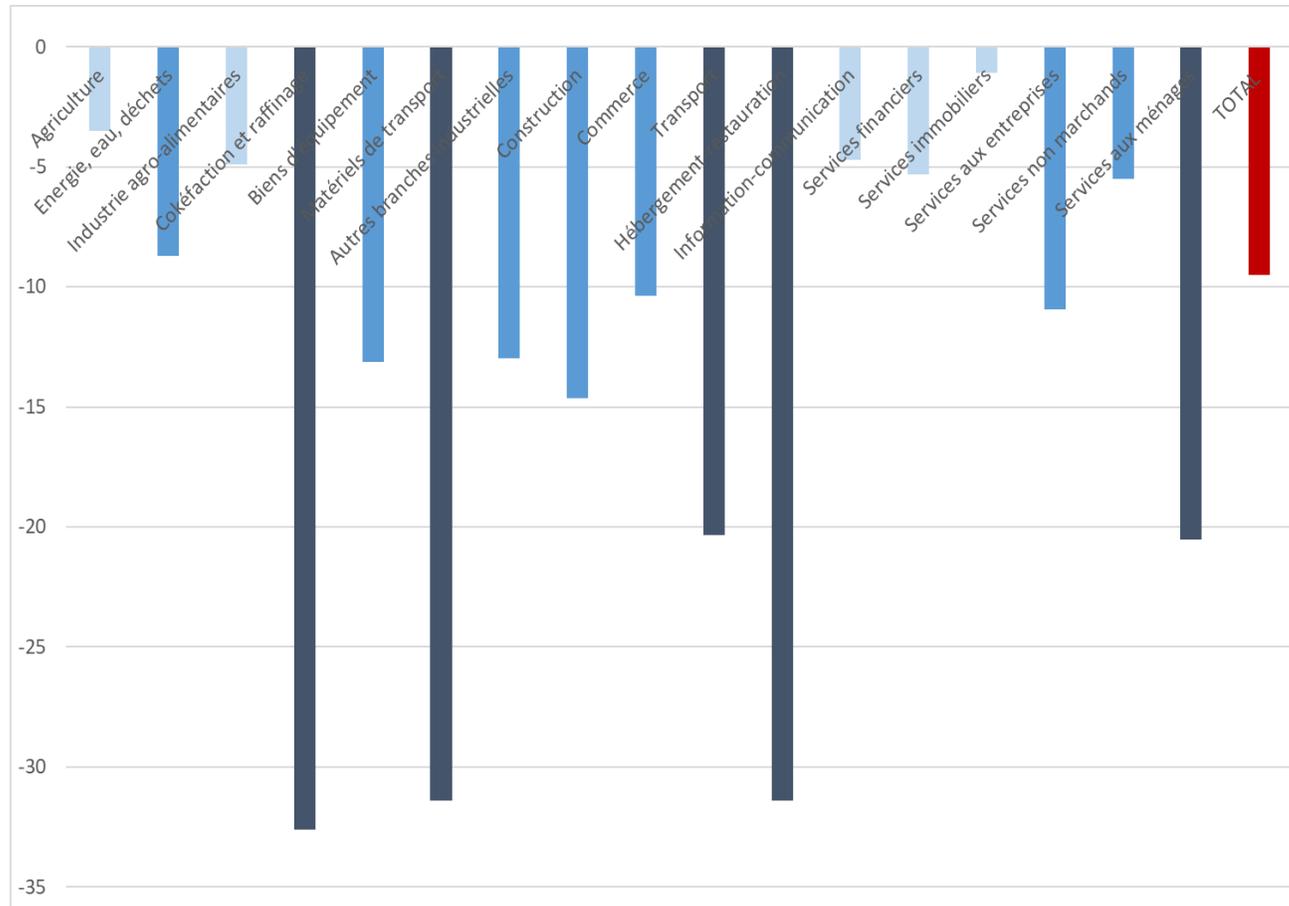




Note : La Chine a été exclue de l'échantillon car la croissance du PIB de +0,35 % au premier semestre est incompatible avec la sévérité des restrictions mesurées par l'indicateur d'Oxford.

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

- **Des différences entre pays liées à la spécialisation sectorielle des pays**
 - Tourisme, Aéronautique, services à forte interaction sociale (loisirs, culture, évènementiel...)
 - Secteurs très exposés à la crise représentent 10 % du PIB de la France
- **¼ de l'économie française contribue à 50 % des pertes économique**
 - 5 secteurs de l'économie connaissent une chute d'activité supérieure à 20 % en 2020



Sources : Insee, calculs OFCE

- **Une crise à 700 millions d'€ de pertes par jour pour la France**
 - Près de 200 Mds d'€ de perte de revenu pour l'économie française en 2020
 - 65 % des pertes encaissées par les administrations publiques, 31 % pour les entreprises et 4 % par les ménages
- **89 Mds € d' « épargne-Covid » accumulée par les ménages au cours de l'année**
 - Pertes de revenu « macroéconomique » des ménages limitée (-8 Mds)
 - Masque de fortes disparités de situation (jeunes / précaires / CSP / métiers / télétravail...)
- **59 Mds € de perte de revenu pour les entreprises**
 - Malgré les dispositifs d'urgence / pertes liées aux coûts fixes
- **Dégradation des comptes extérieurs**
 - Balance courante de la France se dégrade de -2,3 pts de PIB (liée à la spécialisation sectorielle : tourisme, aéronautique...)

Impact de la crise de la Covid-19 sur les comptes d'agents en 2020

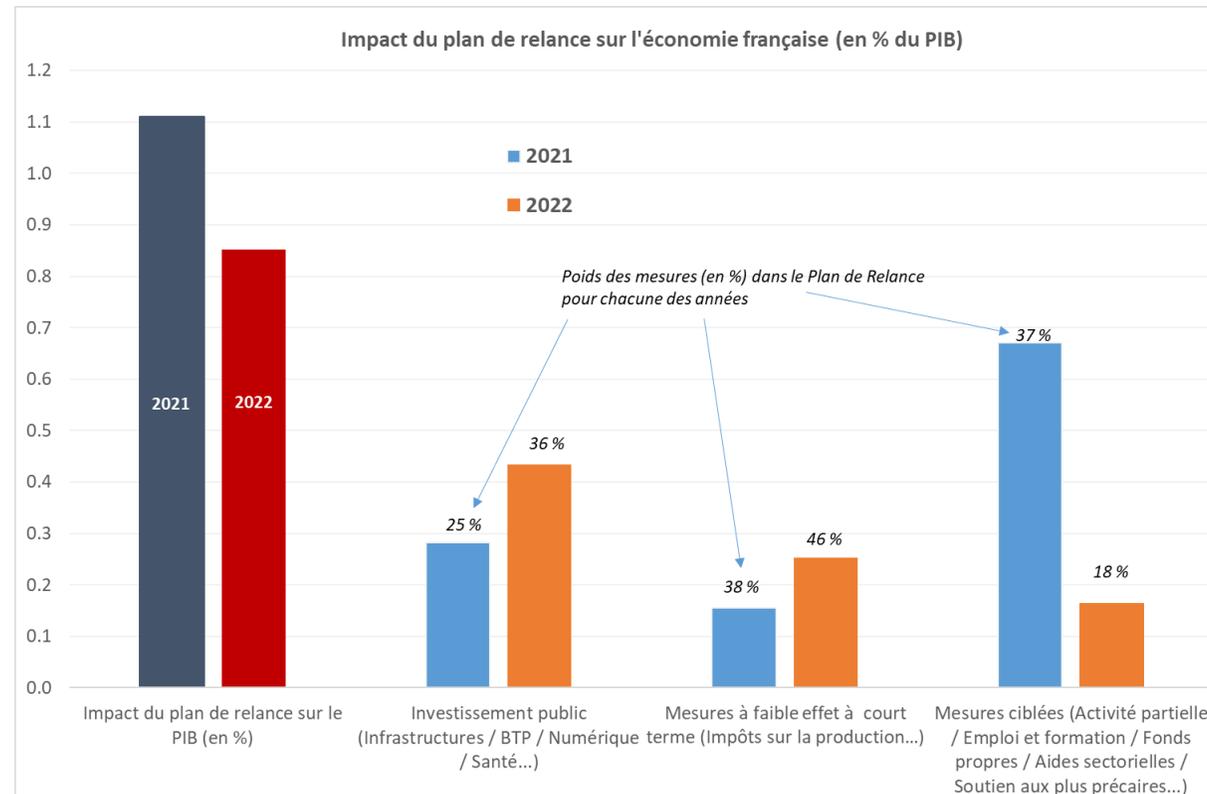
En écart à l'année 2019

		SNF-SF	EI	Ménages	APU	ISBLSM	RDM	Total
En %	Valeur ajoutée	-11	-10	-1	1	-7		-8
En pts de PIB annuel (en contrib.)	Valeur ajoutée	-6	-1	0	0	0		-8
En Mds pour 2020	RDB	-59		-8	-125	0		-191
Contribution (en pts de %)	RDB	31		4	65	0		100
En Mds pour 2020	Epargne			89				
En % du RDB	Taux d'épargne			6.2				
En % de la VA	Taux de marge	-2.8						
En pts de % annuel	FBCF	-7	-10		-9	-10		-8
En % du PIB	CF (+) / BF (-)	-2.6	6.8		-6.8	0.3	2.3	0.0

Sources : prévisions OFCE.

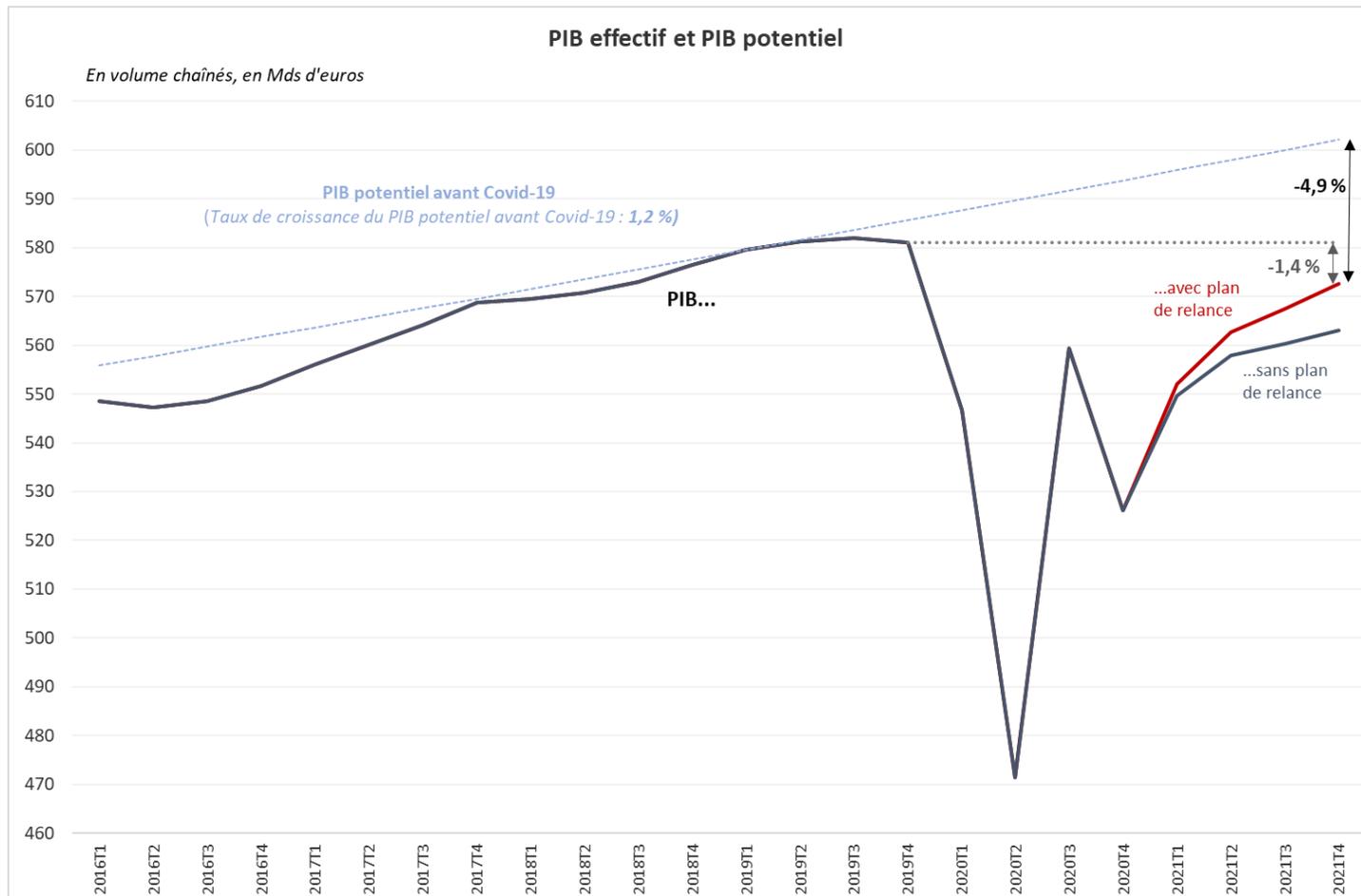
- **Un rebond de l'économie en 2021 soumis au calendrier sanitaire :**
 - **Pour le mois de décembre et au-delà, nous tenons compte du calendrier fixé par le Président de la République :**
 - A partir du 15 décembre, fin des attestations et déplacements entre régions autorisés, mise en place d'un couvre-feu de 21h à 6h du matin, réouverture des salles de cinéma, théâtres et musées.
 - A partir du 20 janvier, ouverture des salles de sport et restaurants, et possible réouverture des stations de ski.
 - **Suppose qu'il n'y ait pas de nouveau confinement pour l'année 2021**
 - Levée progressive des mesures prophylactiques pour retrouver, à partir du 2^{ème} trimestre 2021, des mesures sanitaires proches de celles de l'été 2020.
 - **Vaccination progressive de la population devrait permettre d'alléger les mesures sanitaires au-delà de l'été 2021, sans nouveau durcissement à la rentrée scolaire de 2021.**
 - **A la fin de l'année 2021, nous supposons la réouverture de l'ensemble des activités**
 - Mise en place de jauges pour les lieux clos à forte interaction sociale, ainsi qu'une limitation encore des déplacements extra-UE.

- **Un rebond de l'économie en 2021 dépendant également des mesures budgétaires**
 - Mesures d'urgence de 2020 : 3,5 pts de PIB (84 Mds)
 - Plan de relance de 100 Mds : 1,3 pts de PIB (32 Mds) en 2021 / 1,2 pts (30 Mds) en 2022
- **3 types de mesures avec des effets différents**
 - Mesures ciblées avec impact élevé à court terme (activité partielle, fonds de solidarité, plan jeunes, renforcement fonds propres...)
 - Mesures d'investissement public avec impact élevé à court et long terme (Infrastructures / Numérique / BTP / Santé...)
 - Mesures non ciblées avec impact faible à court terme élevé à long terme (impôts sur la production)



Sources : PLF 2021, LFR4 2020, prévisions OFCE

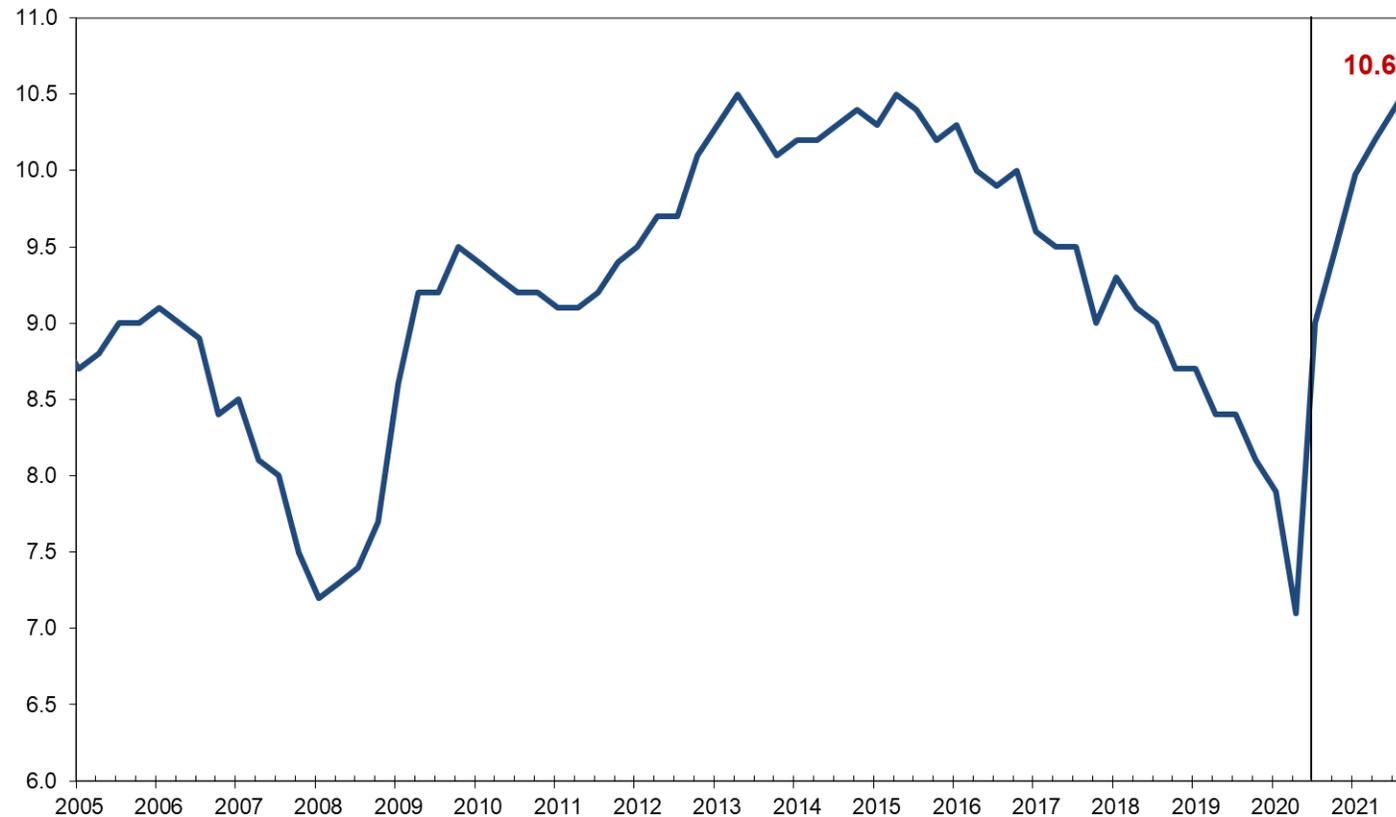
- ❑ Variation du PIB : **- 9,5 % en 2020** et **+7,1 % en 2021** (+6,0 % hors plan de relance)
- ❑ Forte croissance en 2021 masque :
 - ❑ Fin 2021, le PIB de la France n'est pas revenu à son niveau pré-Covid (-1,4 % par rapport à fin 2019)...
 - ❑ ...et se situe encore près de 5 points de PIB en-dessous de la trajectoire potentielle pré-Covid



Sources : Insee, prévisions OFCE

- ❑ 800 000 emplois détruits sur 2020-21 et taux de chômage à 10,6 % fin 2021 (9,5 % fin 2020)

Taux de chômage au sens du BIT (en % de la population active)



Sources : Insee, prévisions OFCE

- ❑ Un déficit public à -9,8 % du PIB en 2020 et -7,4 % du PIB en 2021
- ❑ Une dette publique à 116 % du PIB en 2020 et 2021
 - ❑ Hors effets annulation dette fiscale ou PGE et recapitalisations

❑ De fortes incertitudes sur la prévision

- ❑ Scénario de croissance dépend des mesures prophylactiques (qui dépendent elles-mêmes de l'évolution de l'épidémie)
 - Suppose ici que le calendrier sanitaire sera respecté et l'épidémie maîtrisée
 - Un nouveau durcissement des mesures sanitaires avec nouvelles restrictions (restrictions de déplacements, fermetures administratives, confinements locaux...) conduirait à un scénario plus négatif

❑ Le plan de relance soutient la croissance à hauteur de 1,1 % du PIB en 2021

- ❑ Débloquer rapidement les fonds, investissements réalisés dans les temps
 - S'assurer que les capacités de production suivent la demande (ex : rénovation thermique des bâtiments)

❑ De nouvelles mesures budgétaires à court terme ?

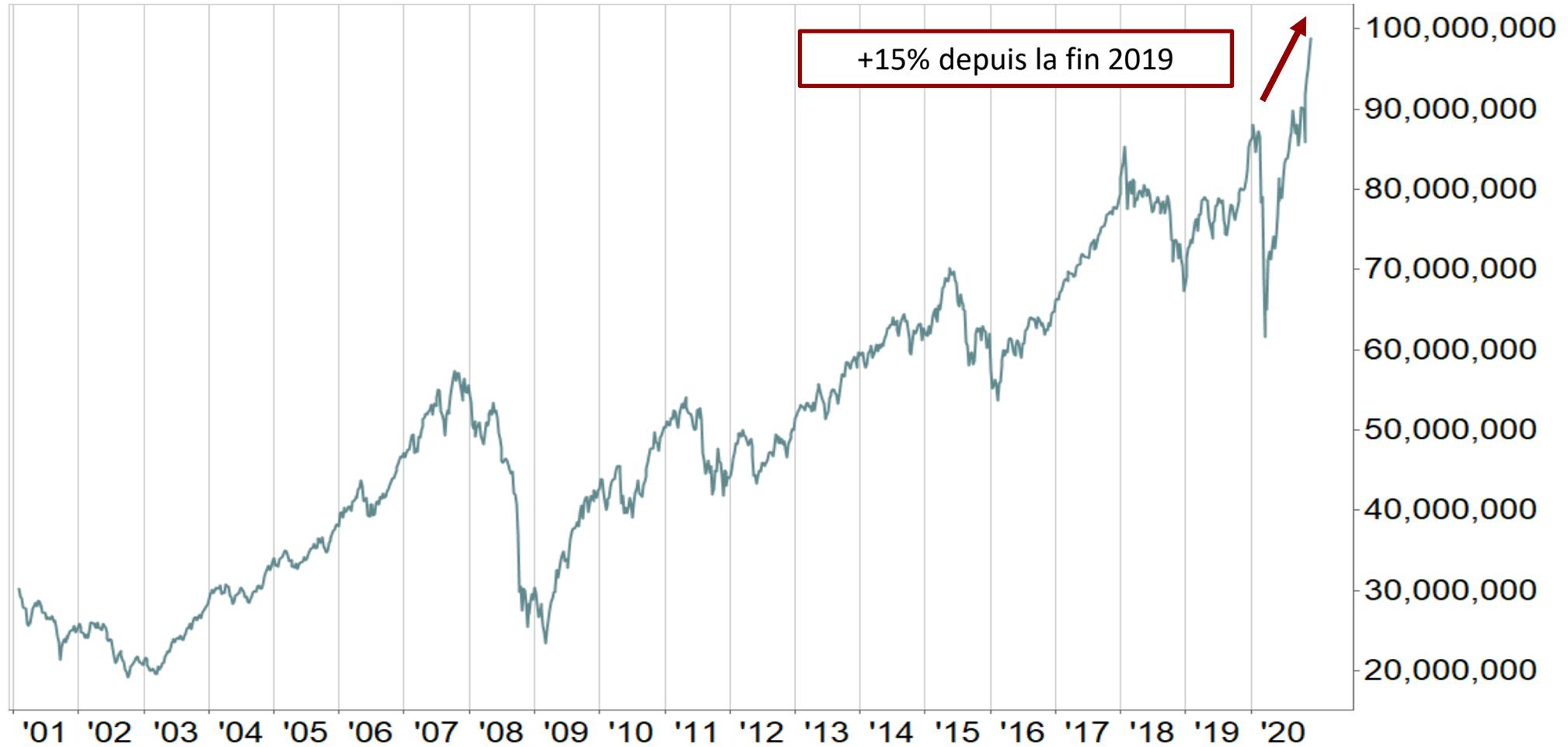
- ❑ Question du renforcement des fonds propres des entreprises ?
 - 3 milliards semblent insuffisants (et effet de levier incertain) au regard des 60 milliards de pertes en 2020 (effet des coûts fixes)
 - Une dette bancaire et fiscale de 150 Mds (PGE, report cotisations...), à 90% sur les TPE-PME
 - ❑ Représente 25 % de leur valeur ajoutée annuelle
 - Proposition de l'OFCE : compenser le coût du non usage du capital productif (<https://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/revue/3-166OFCE.pdf>)
 - ❑ Entre 15 et 20 Mds pour compenser bâtiments et loyers, machines et équipements, matériels de transport
- ❑ Effets sur la pauvreté : de nouvelles mesures d'urgence ?

❑ Scénario de croissance dépend aussi du comportement d'épargne des ménages

- ❑ Les ménages ont l'équivalent d'un plan de relance sur leurs comptes en banque
- ❑ Risque d'une épargne de précaution plus élevée avec hausse du chômage / faillites

- Etats-Unis : à peu près comme en Europe, mais les entreprises se portent mieux. Eloignement du risque politique intérieure. Maintien des tensions sur le front du commerce international.
- Asie : bien mieux sur le front sanitaire... la Chine semble sortir renforcée de la crise
- Autres émergents : toujours aussi dépendants des autres

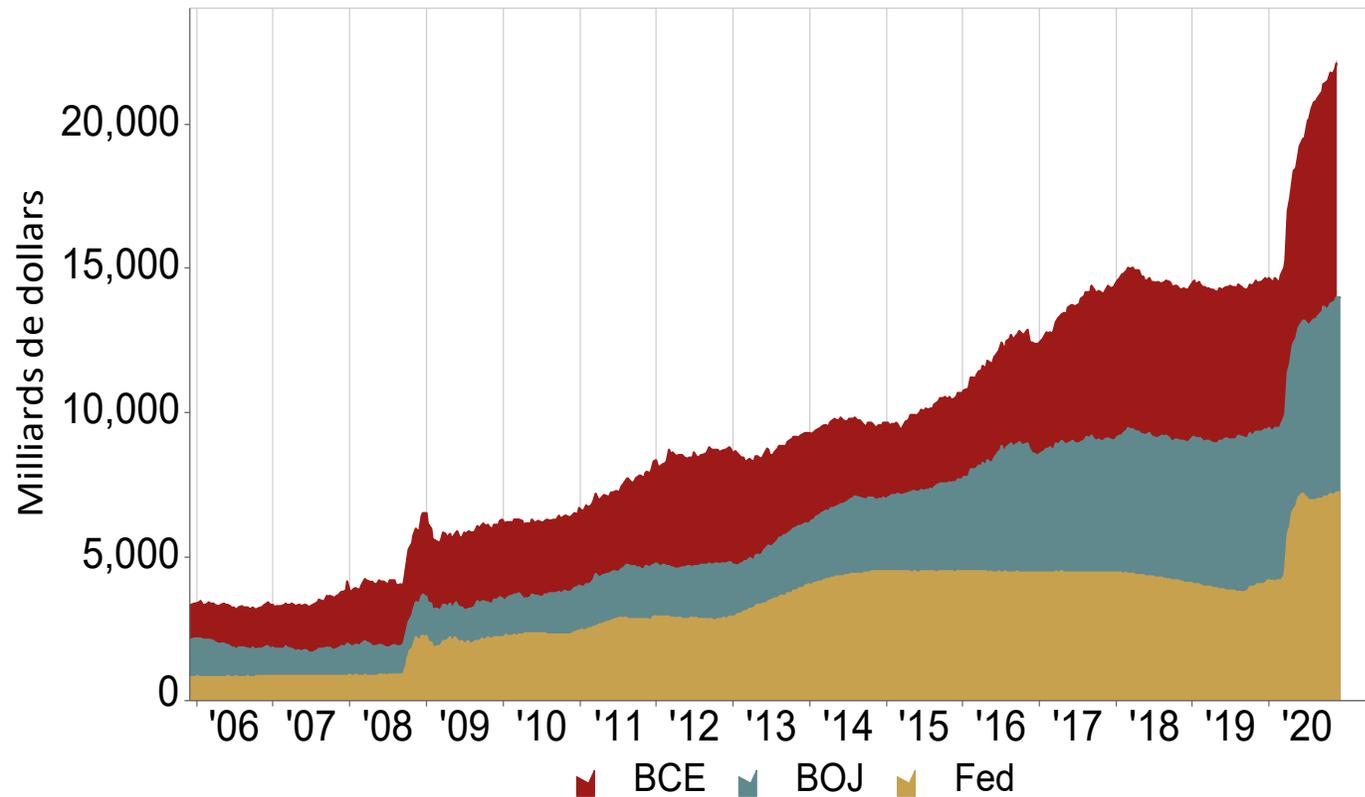
Capitalisation boursière mondiale totale (en milliards de dollars)



Sources: Primeview, FactSet

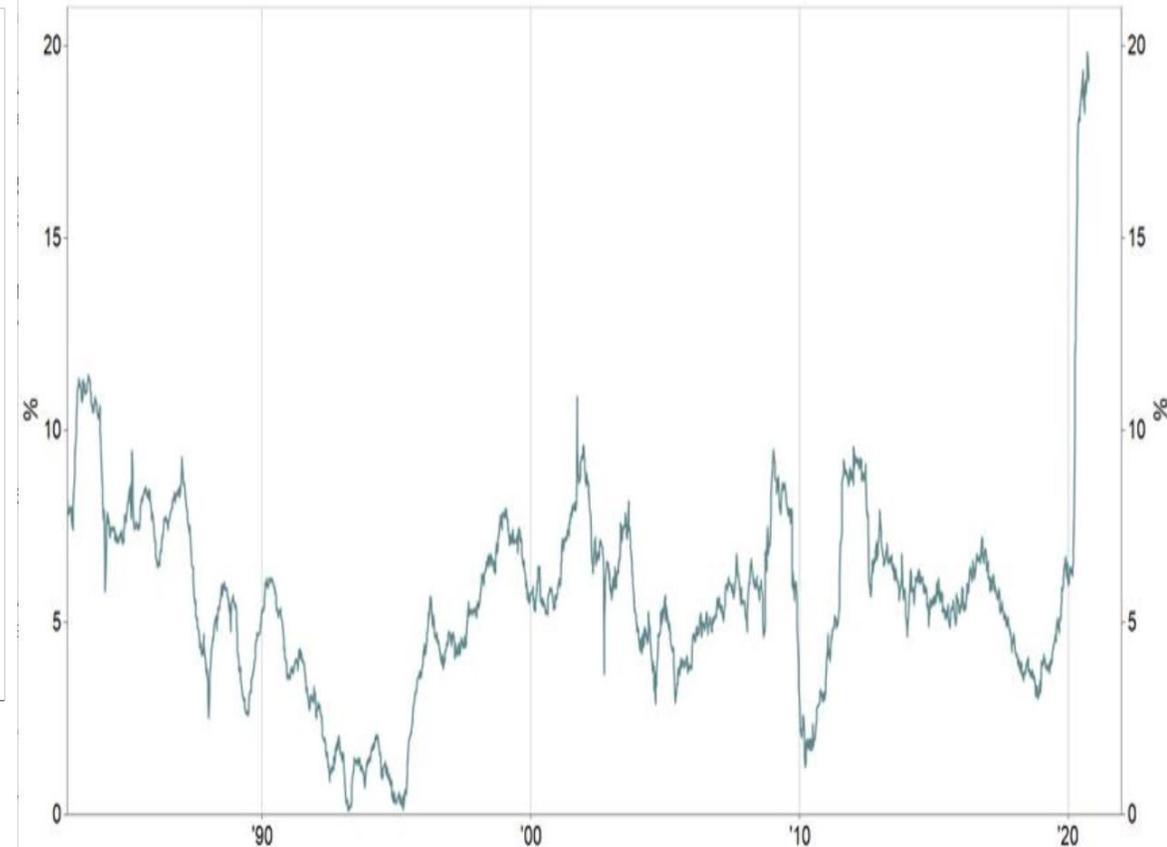
- Fondamentaux : plutôt mal orientés, voire complètement mal orientés.
 - Politique monétaire et budgétaire : Toutes voiles dehors
 - Environnement extérieur: beaucoup de mieux au cours des dernières semaines
- => Contexte globalement positif en raison d'une série de bonnes nouvelles rendant les investisseurs moins averses au risque

Bilan de la Fed, de la BoJ et de la BCE En milliards de dollars



Sources: Primeview, FactSet

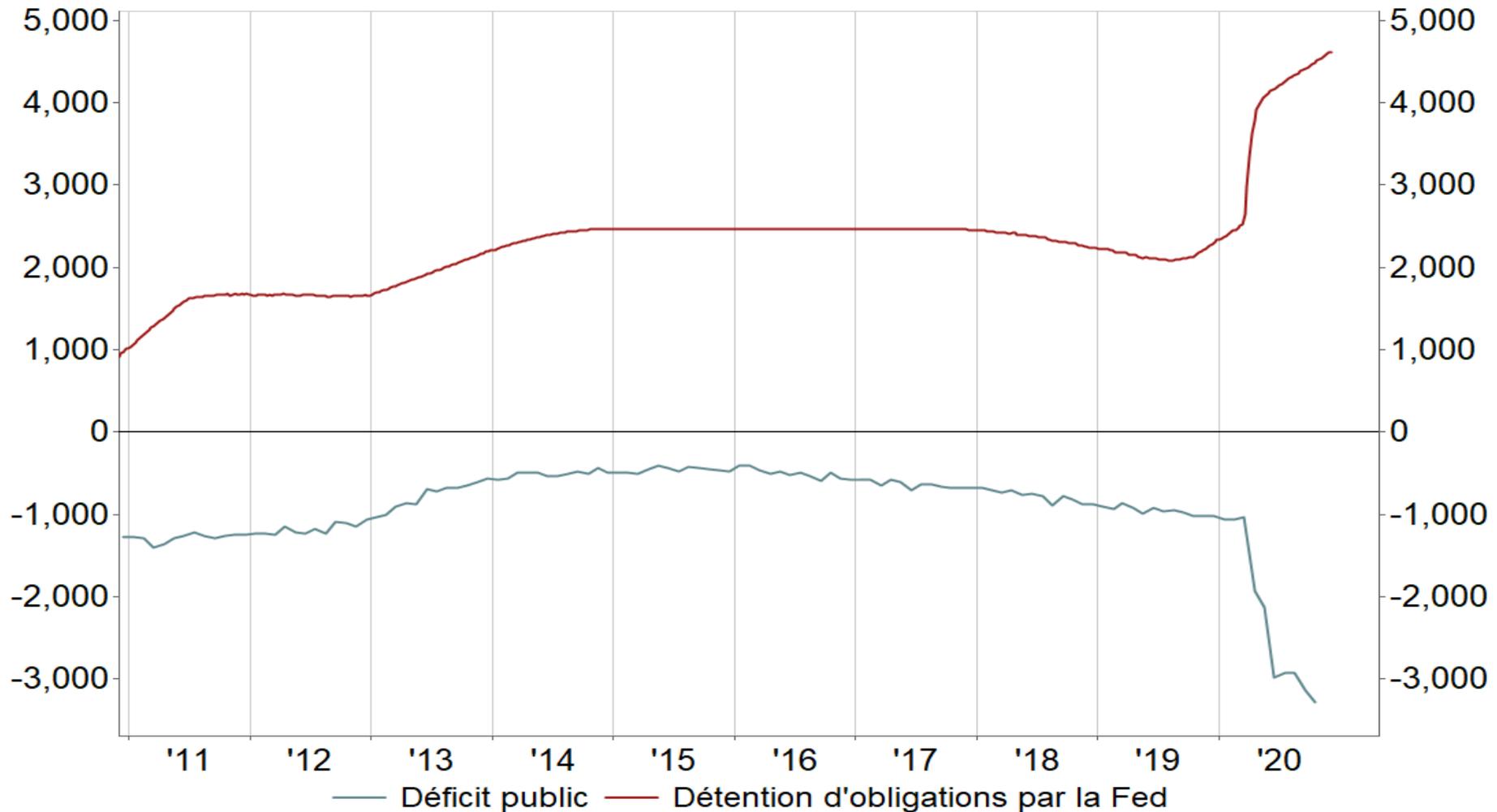
Etats-Unis - % de la masse monétaire M2 créée* vs. M2 totale *au cours des 12 derniers mois



Sources : PrimeView, FactSet

Déficit public et détention d'obligations d'Etat par la Fed

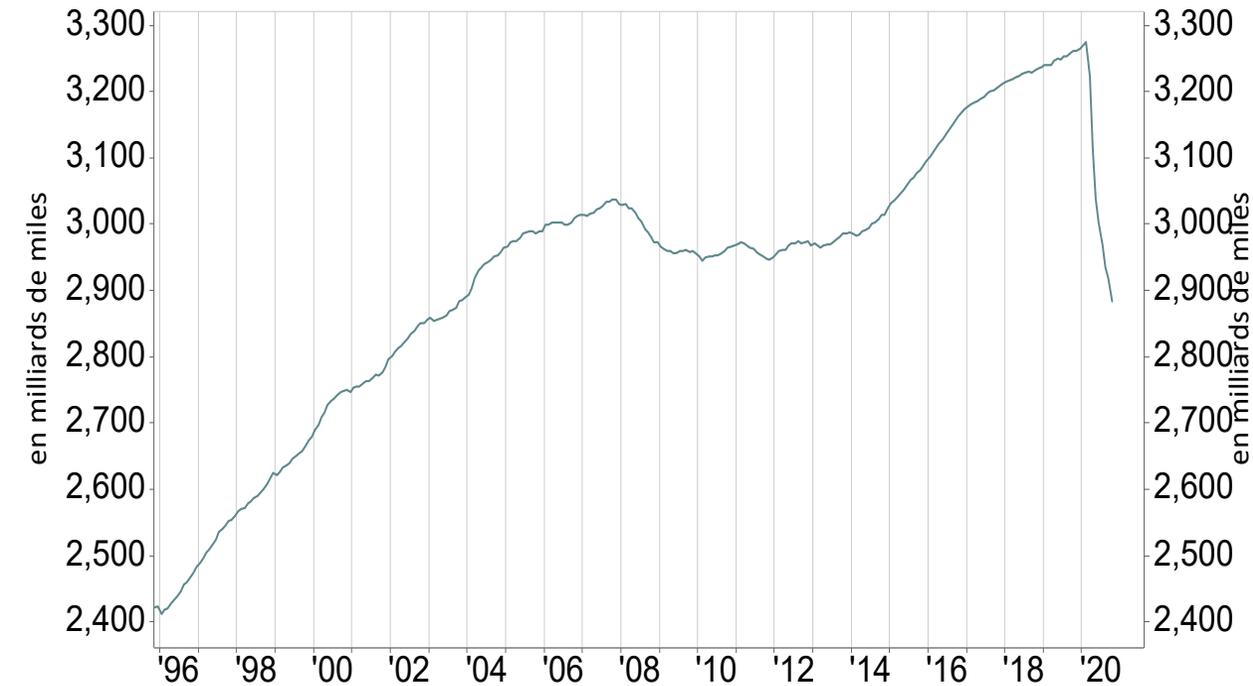
En milliards de dollars



Sources: Primeview, FactSet

Volume du trafic routier américain

Somme glissante sur 1 an

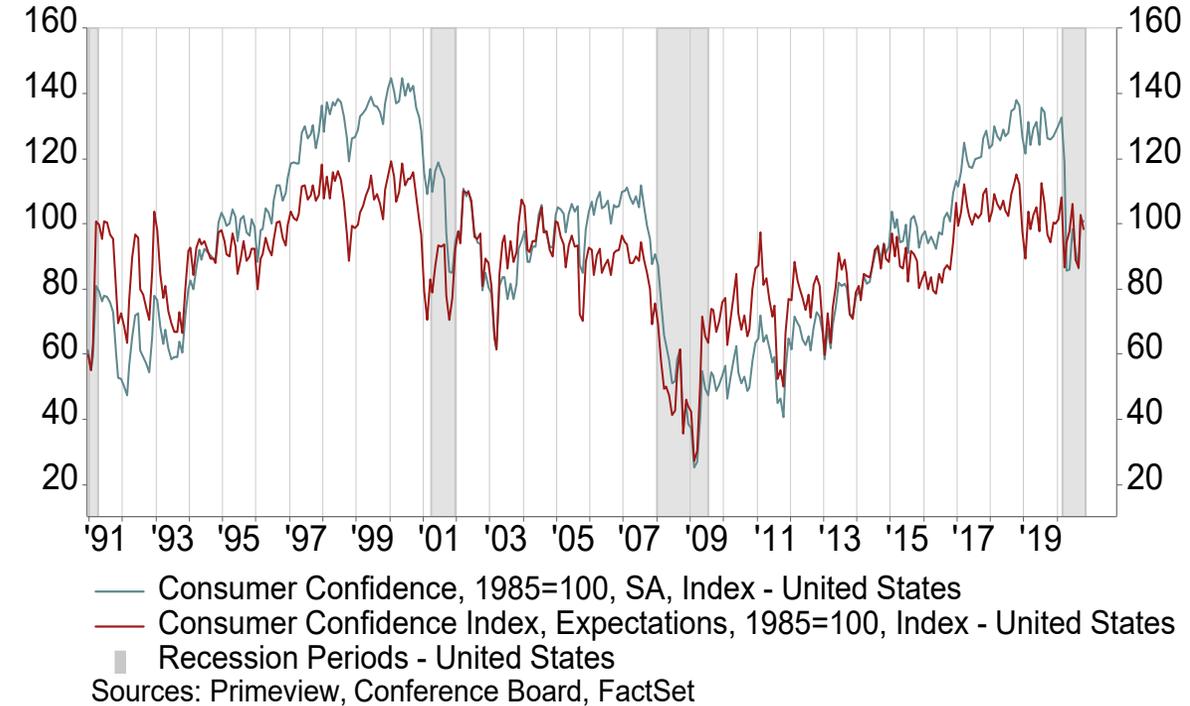


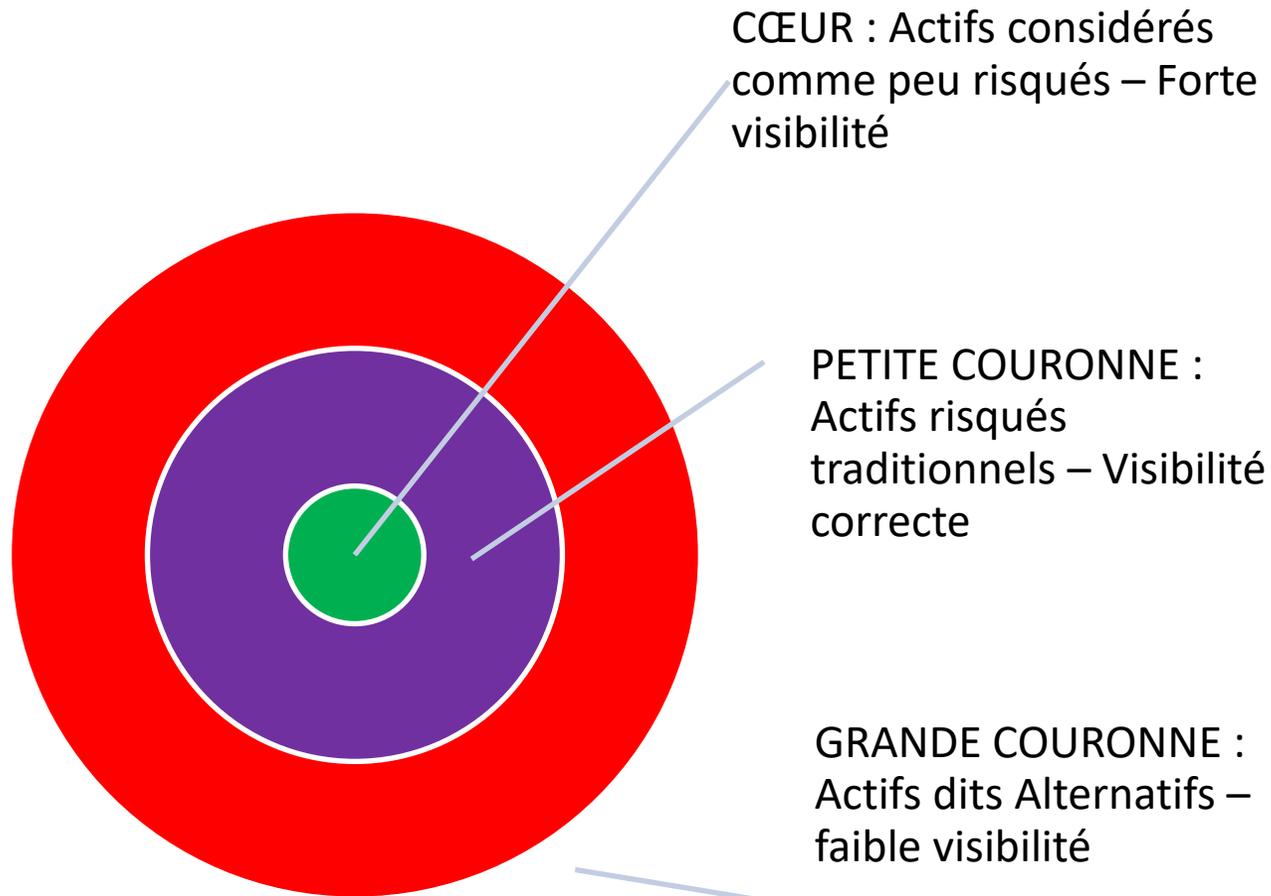
Sources: Primeview, FactSet

Indices de confiance des ménages - Etats-Unis

Base 100 en 1985

Oct-20





- **Les actifs du « cœur » :**
 - Les obligations souveraines des pays riches, les fonds euros
 - L'or et les alternatives monétaires historiques (le coffre-fort)
- **Les actifs proches du « cœur » :**
 - Les forêts
 - L'immobilier Prime
 - Les actions des Trusts technophiles (GAFAM ou BATX)
- **Les actifs de la « petite couronne » :**
 - Les obligations d'entreprise bien notées (Investment Grade)
 - Les actions des entreprises des secteurs peu cycliques (la santé, les growth en général)
 - L'immobilier thématique (santé & vieillissement; hotellerie)
 - Le Private Equity
- **Les actifs périphériques de la « grande couronne » :**
 - Les obligations des entreprises mal notées (High Yield)
 - Les actions cycliques des pays riches
 - Les actifs émergents
 - Les cryptomonnaies, etc

- L'amélioration des perspectives sur le front sanitaire, et donc économique, a poussé les investisseurs à miser sur les actifs les plus risqués en cette fin d'année (T4) après le rebond des marchés au T2.
- La poursuite de ce mouvement dépendra de plusieurs facteurs :
 - Matérialisation effective d'un rebond économique puissant et disparition progressive des contraintes sanitaires : cela ouvrira de nouvelles perspectives quant à la capacité de nos économies à générer à nouveau de l'épargne positive, susceptible de se déverser dans les actifs financiers.
 - Maintien de politiques monétaires extrêmement expansionnistes en dépit des rebonds économiques.
 - Absence de tensions politiques :
 - Sur le front intérieur (Europe & Etats-Unis) avec tensions sociales
 - Sur le front international avec tensions commerciales