

Covid-19 : le pire est-il certain ?

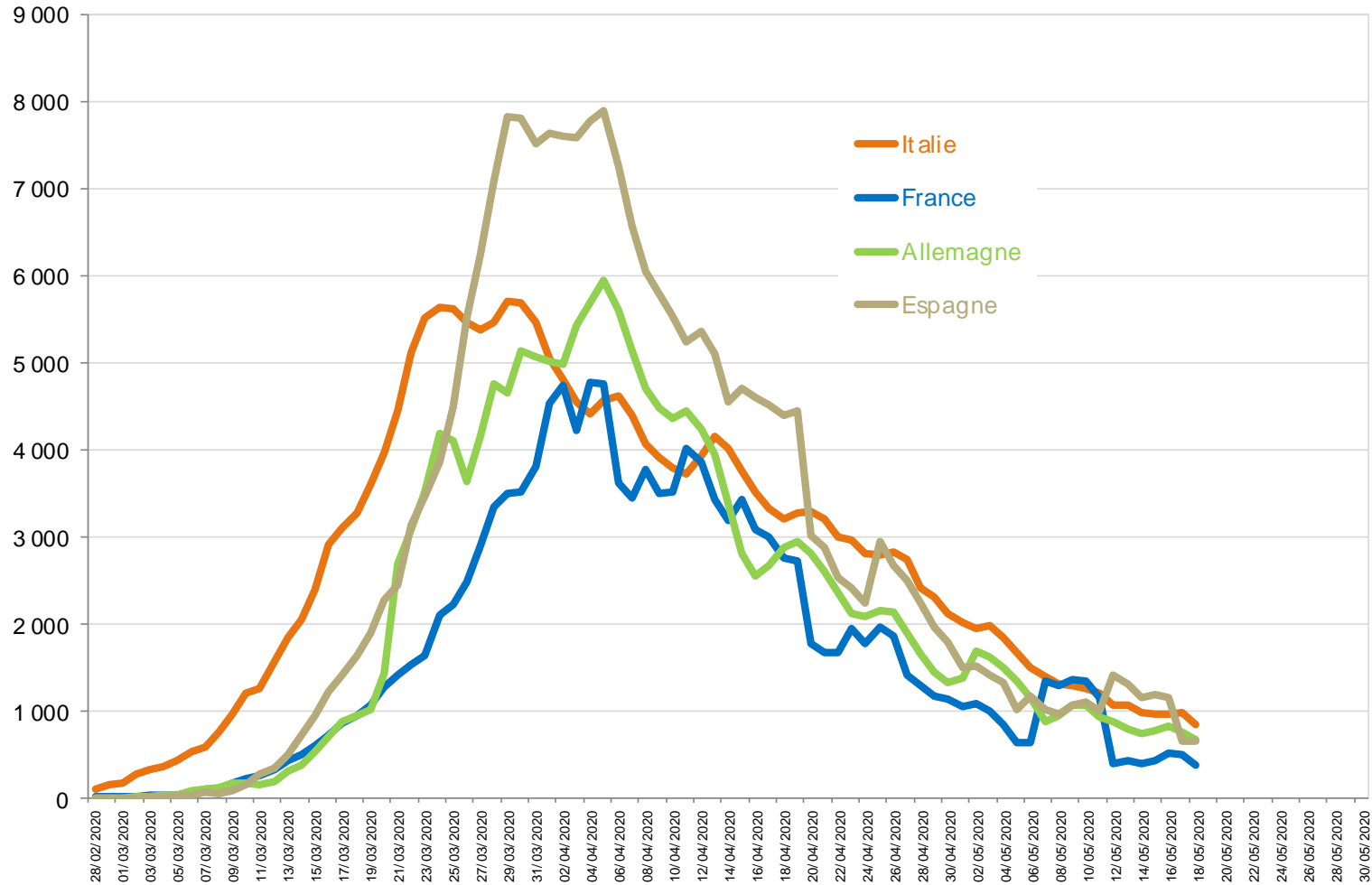
Conférence – débat Fondation Idea
20 mai 2020

Analyse de la situation macroéconomique

D. Ferrand

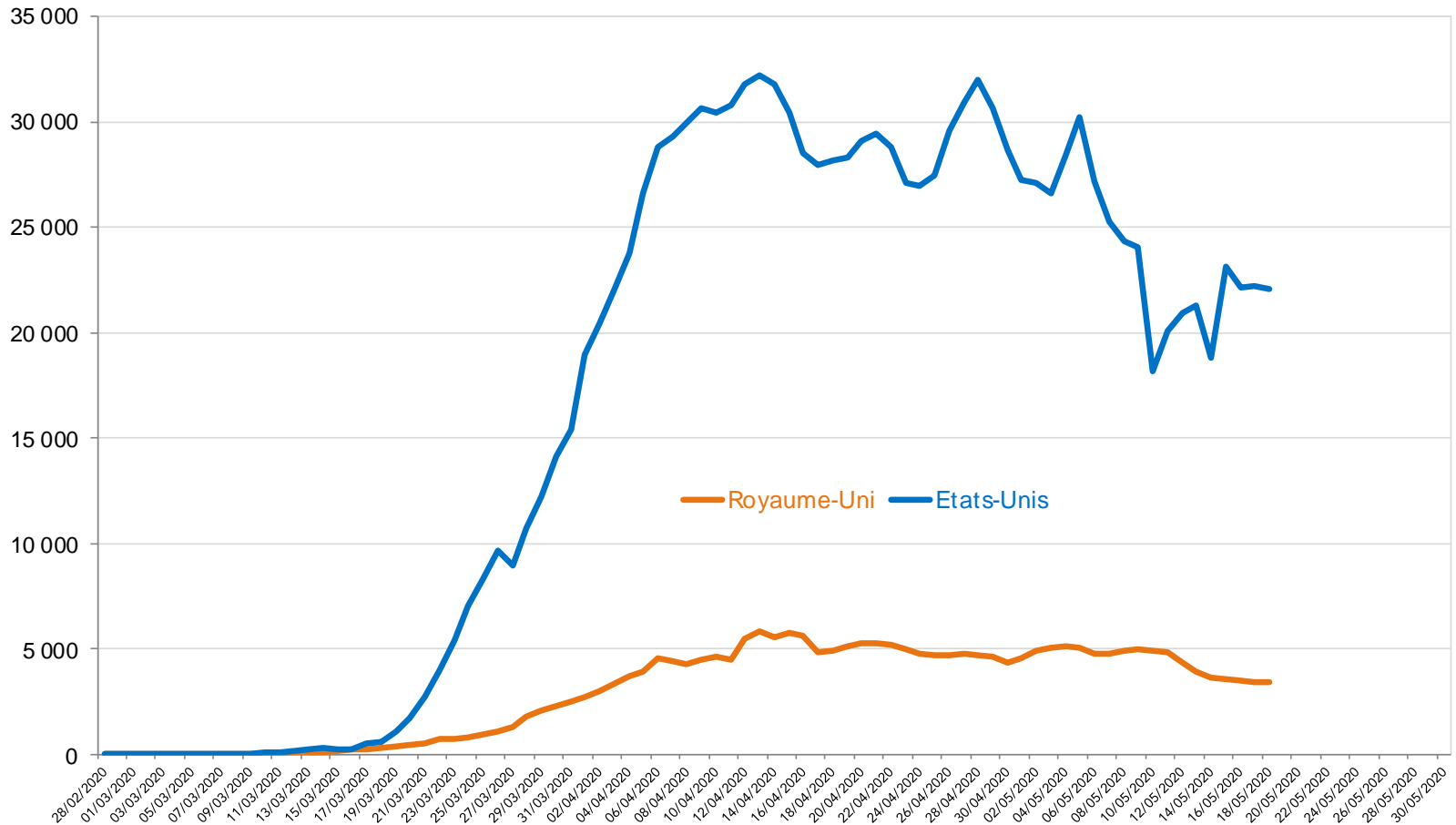
Le nombre de cas poursuit sa décréue en Europe...

Nouveaux cas en Europe (moyenne sur 5 jours)

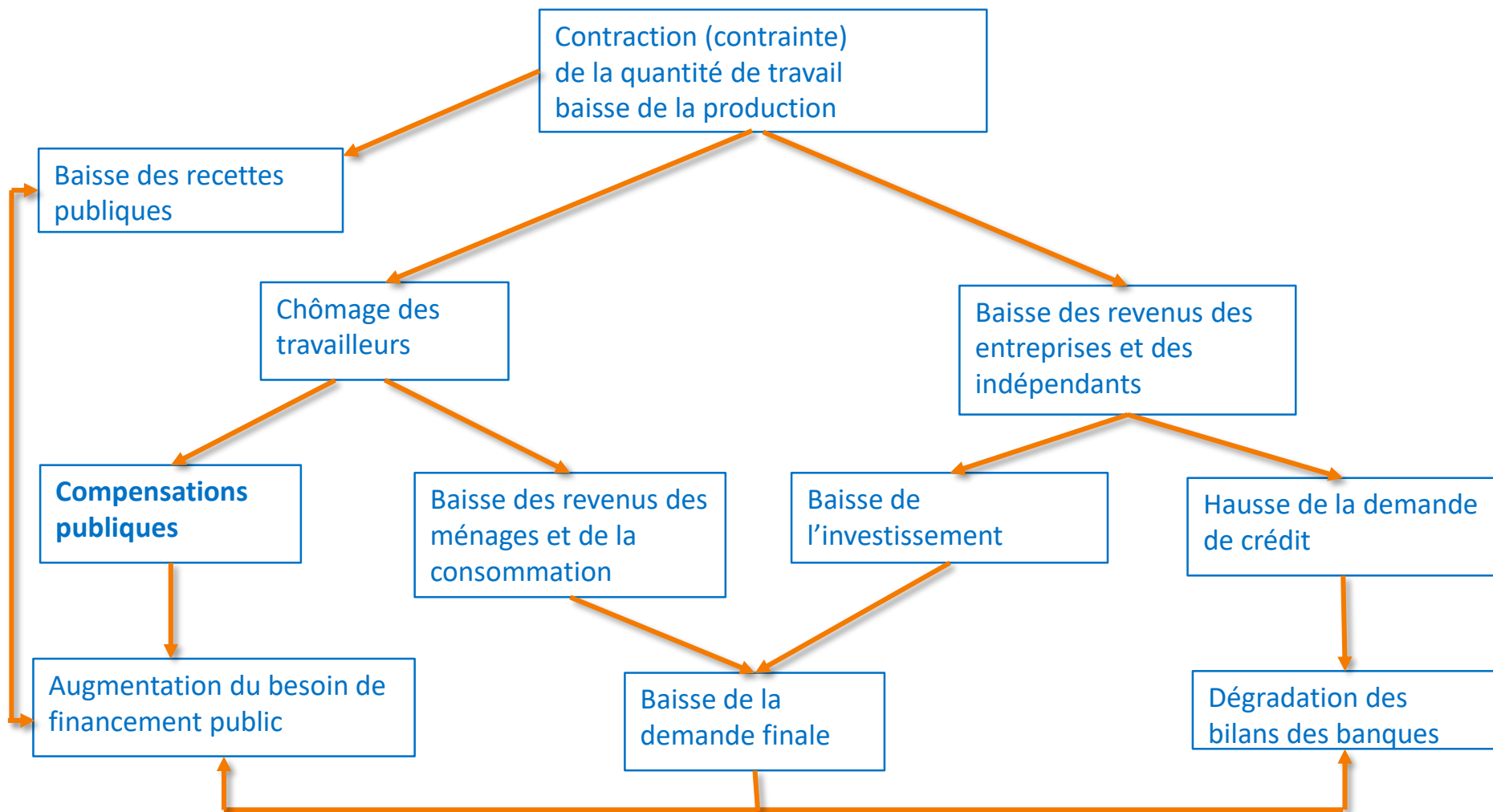


... il descend lentement de son plateau aux Etats-Unis et au Royaume-Uni.

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

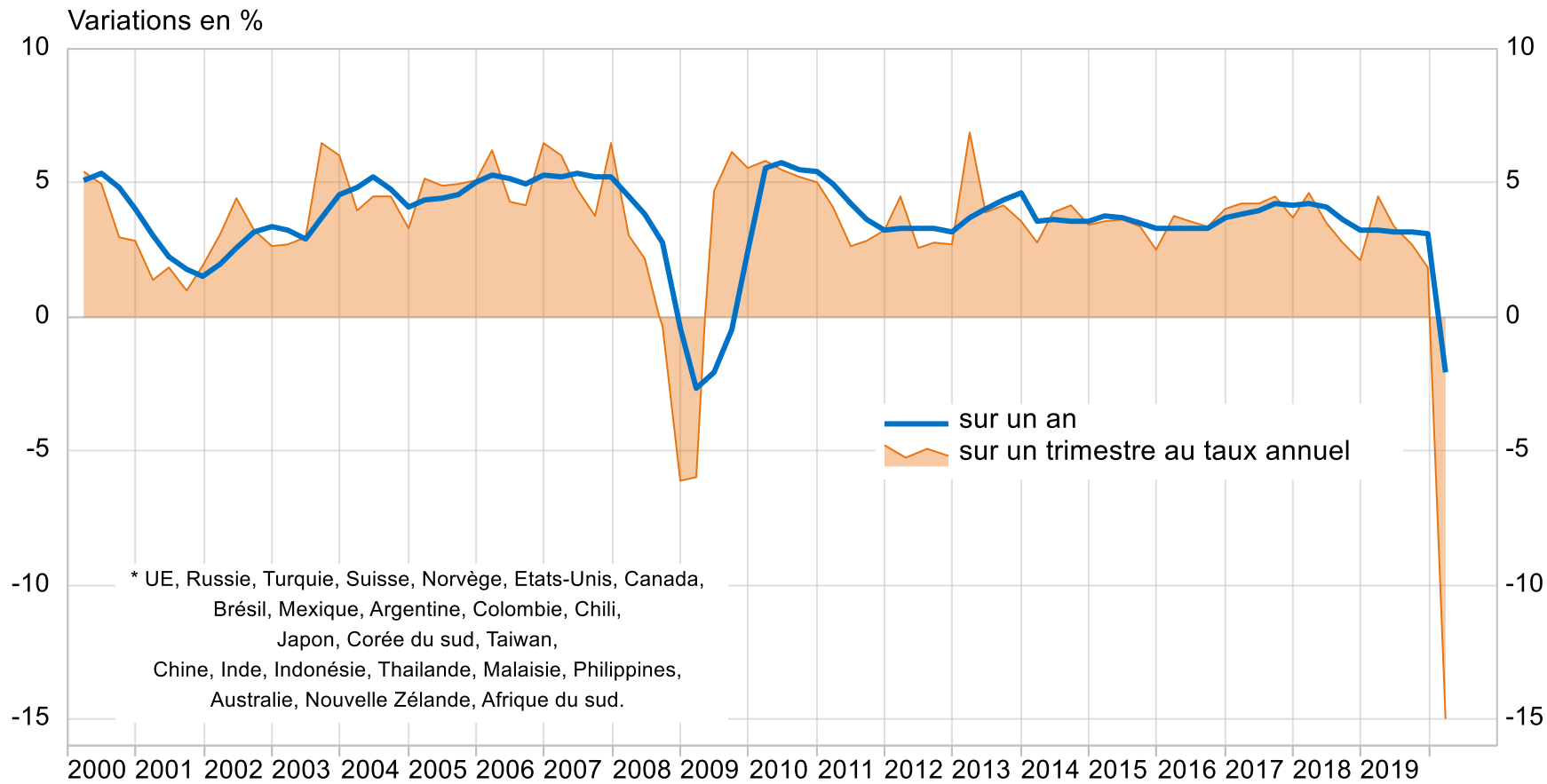


La macroéconomie du confinement (schéma simplifié)



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*



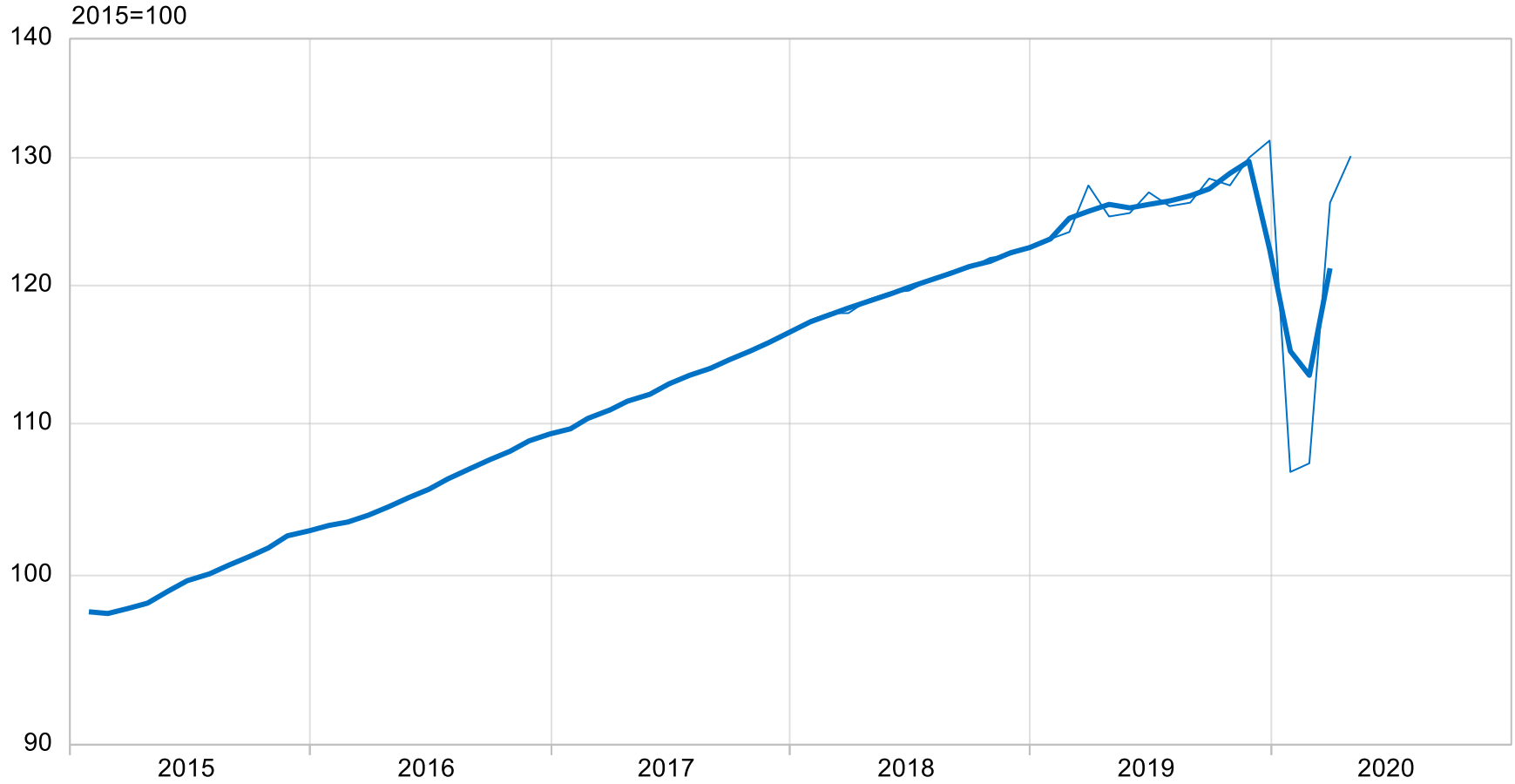
Source : Calcul Rexecode PIB ppa \$ 2011

© 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

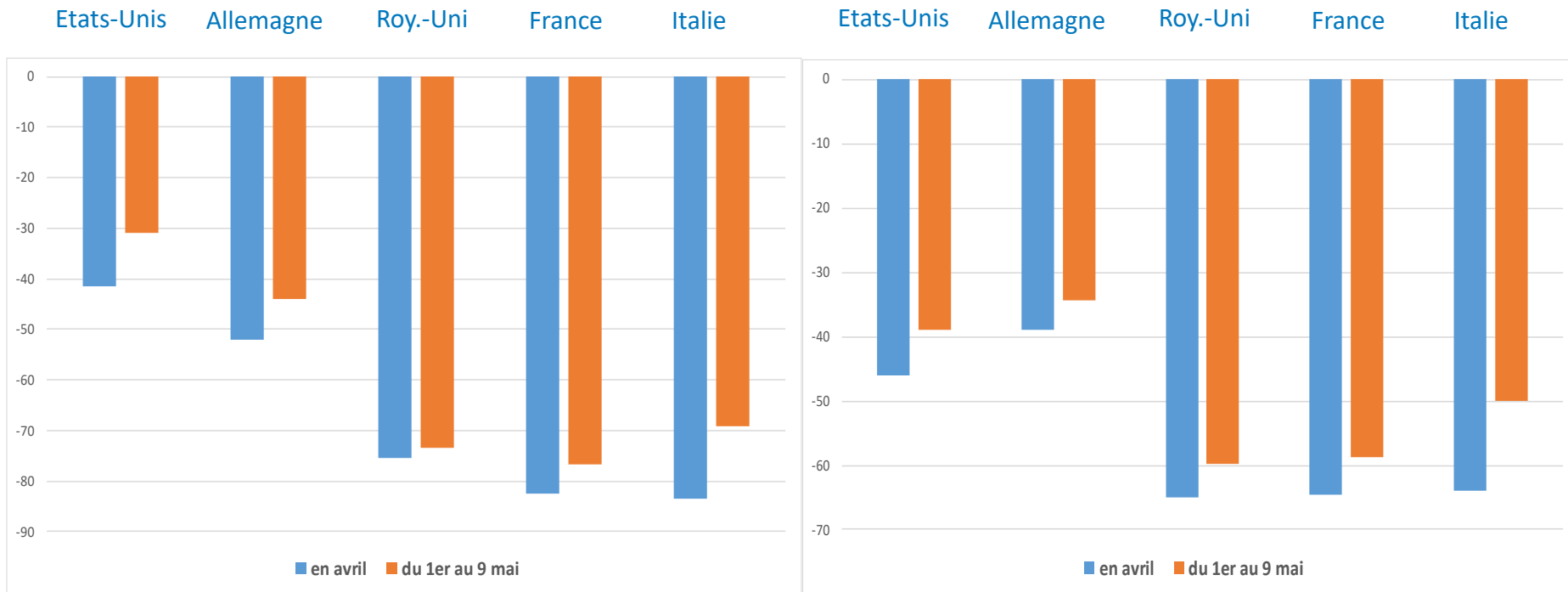
© Rexecode

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



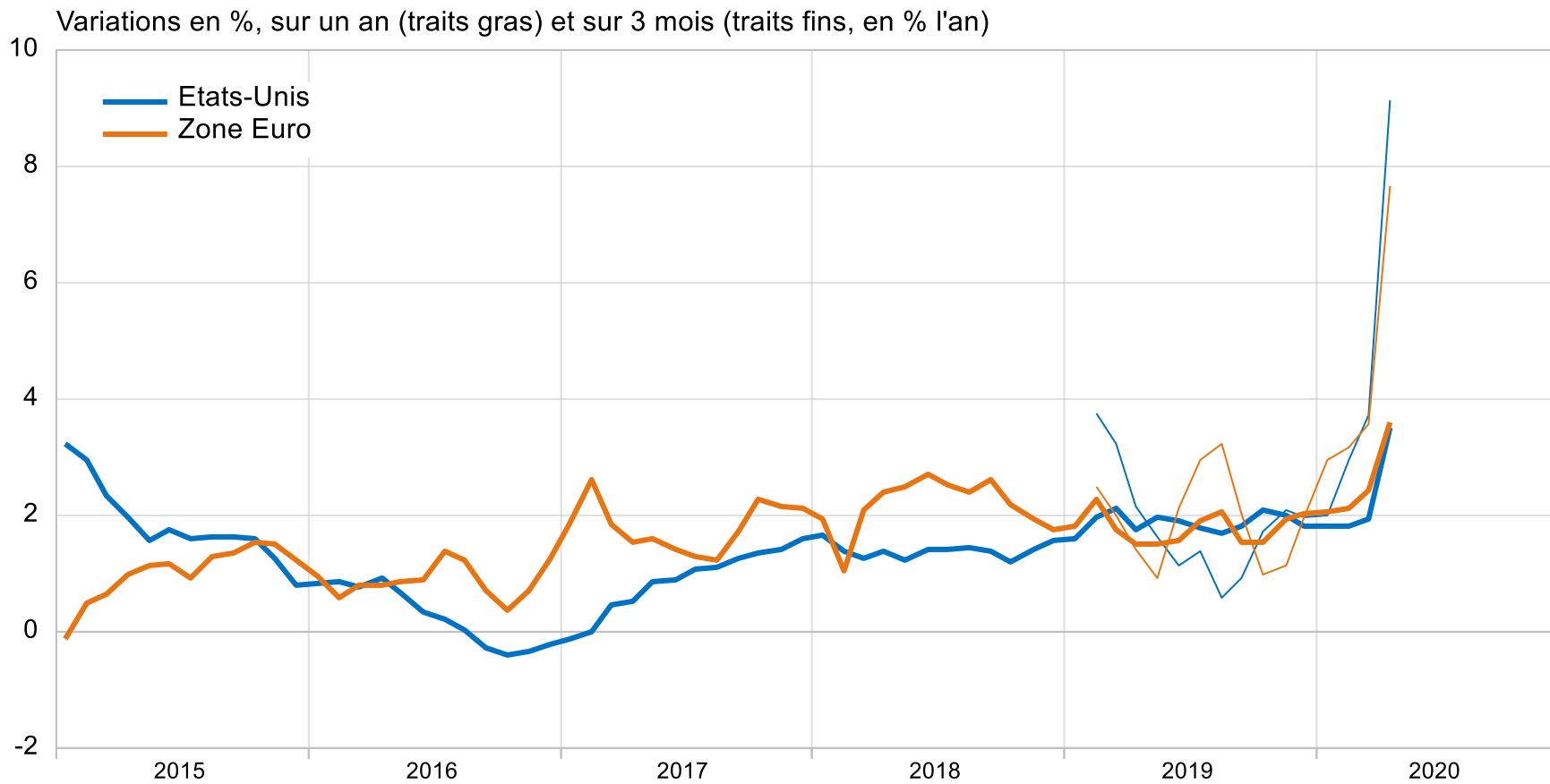
Source : calcul Rexecode

© 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

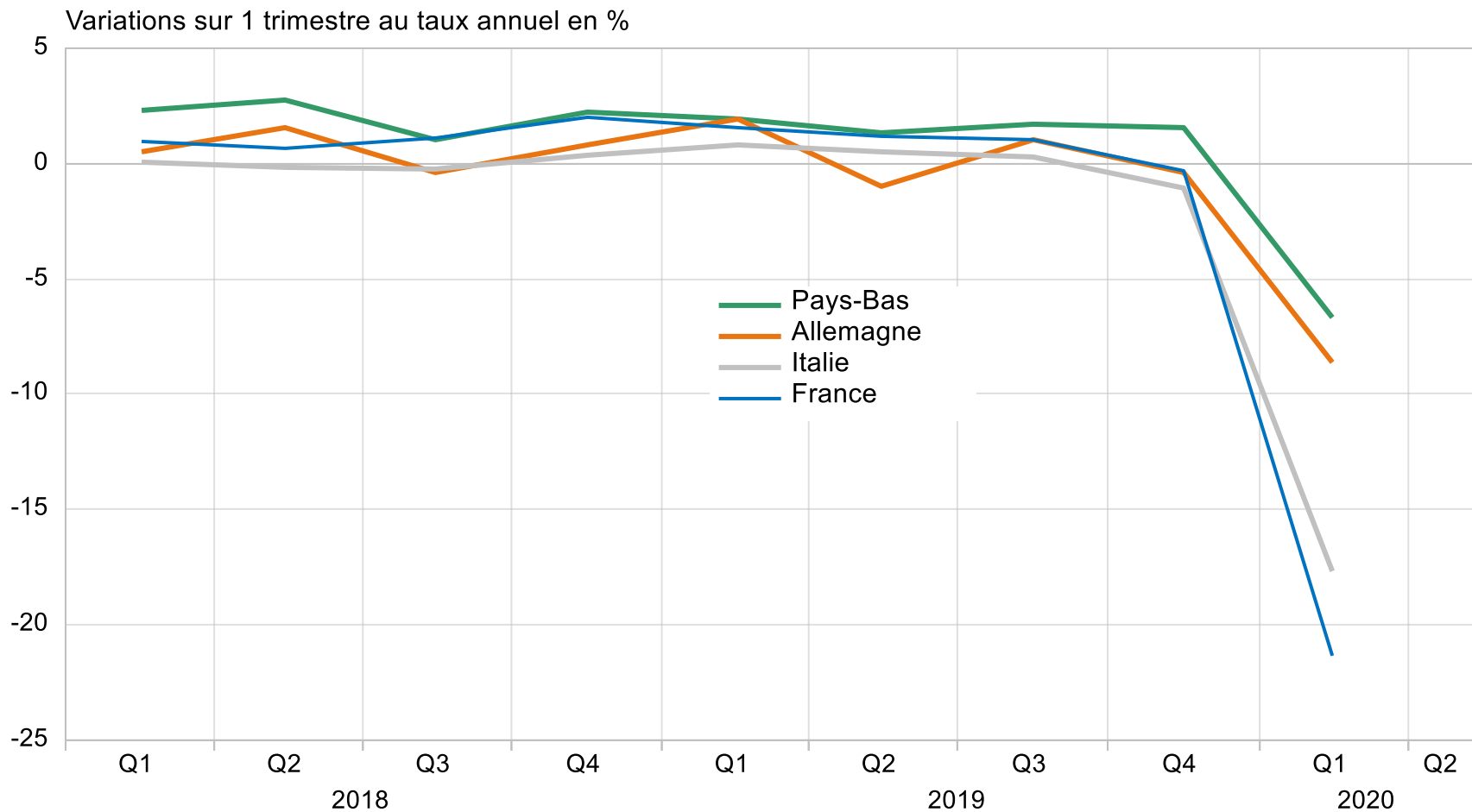


Source : Bureau of Labor Statistics, Eurostat

© Rexecode

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

Croissance du PIB en volume

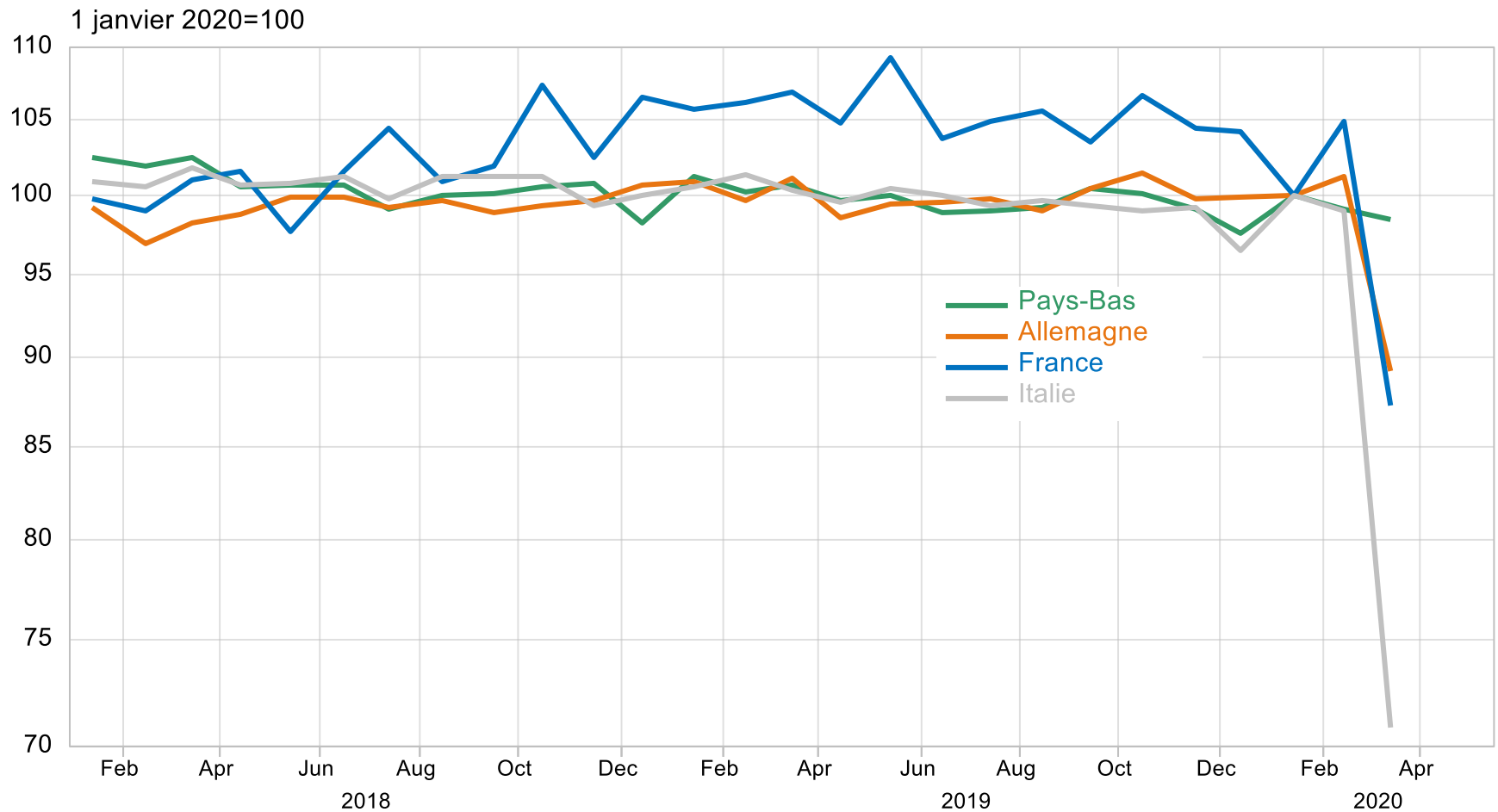


Source : INSEE, Bundesamt, CBS, Istat

© Rexecode

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

Production industrielle

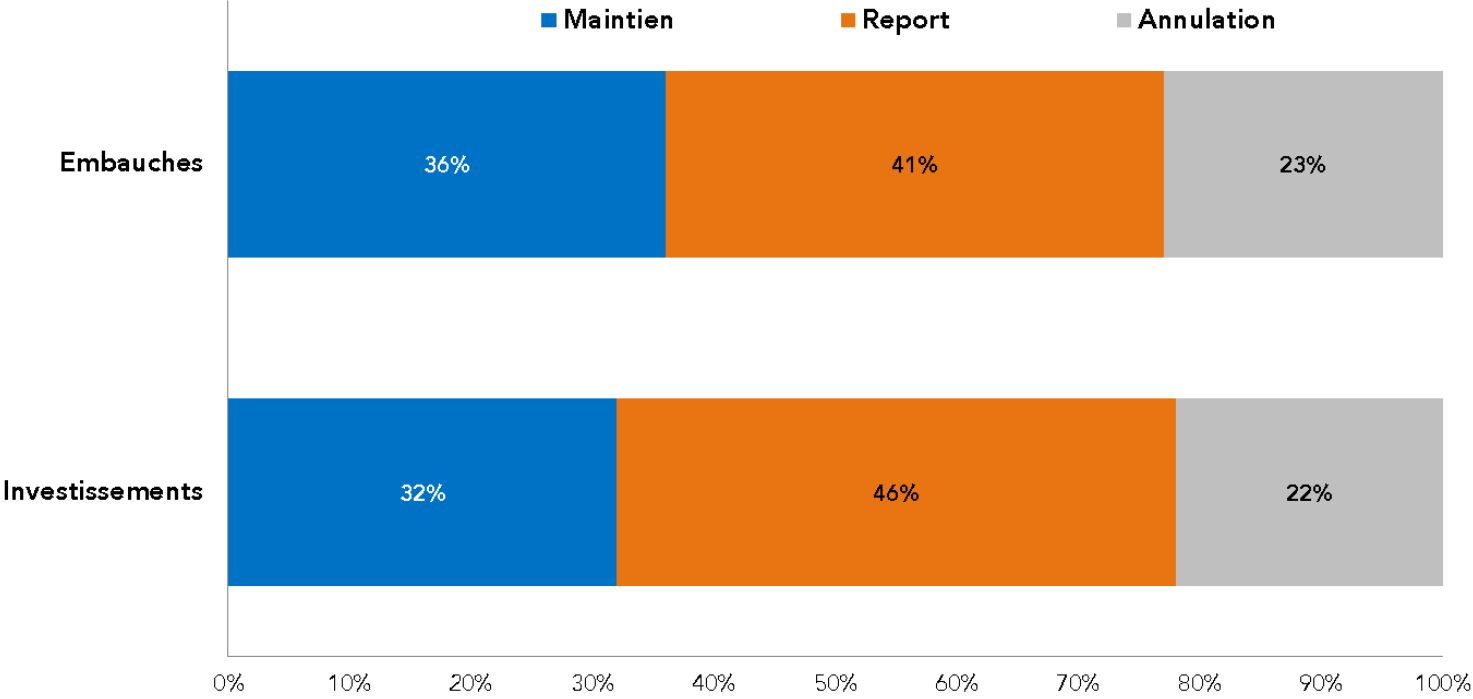


Sources : Deutsche Bundesbank, INSEE, Istat, INE - National Statistics Institute

© 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

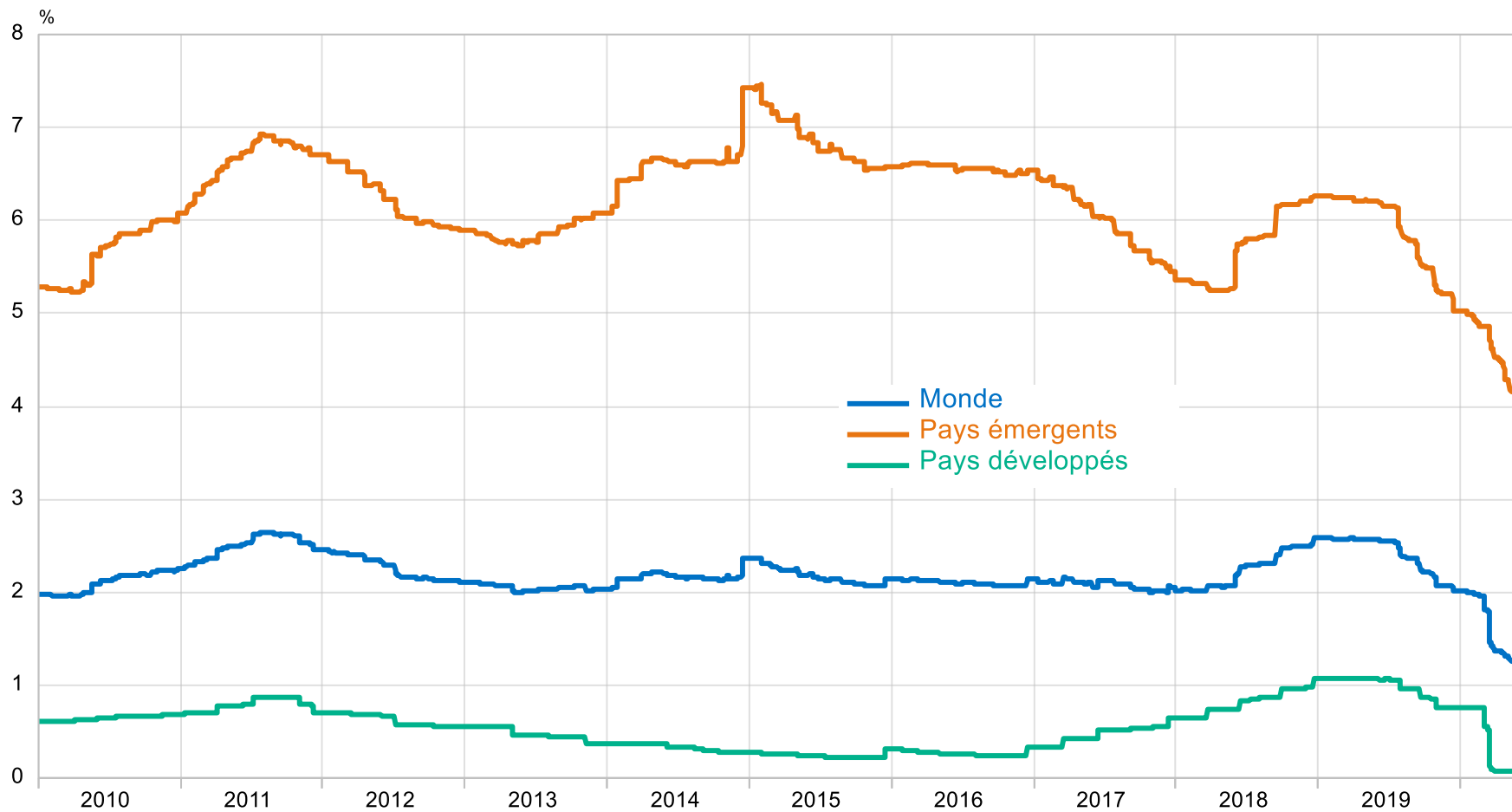


Source : Bpifrance Le Lab / Rexecode

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

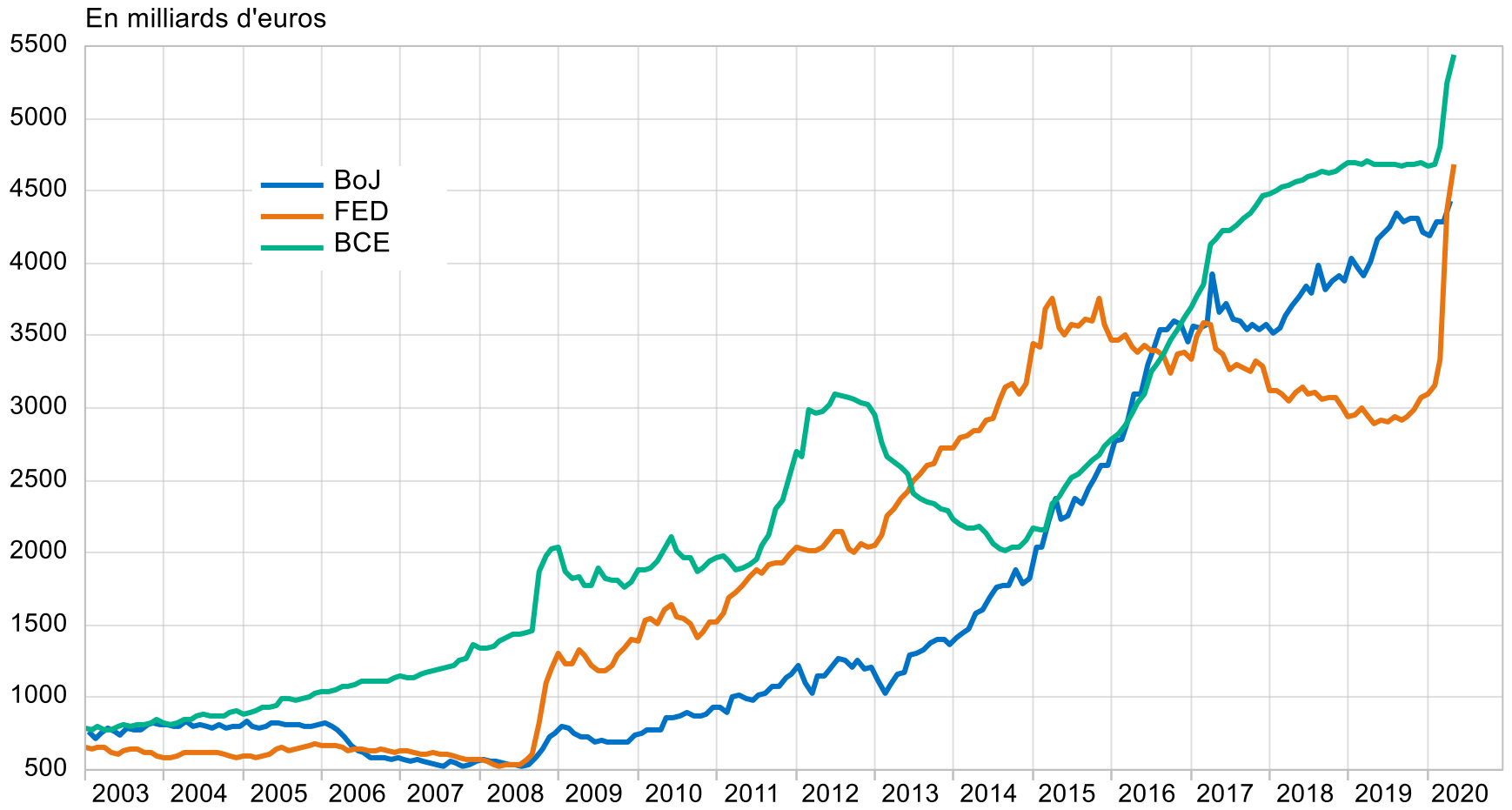


Calcul Rexecode à partir des sources nationales

© Rexecode

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

Bilan des Banques Centrales



© Rexecode

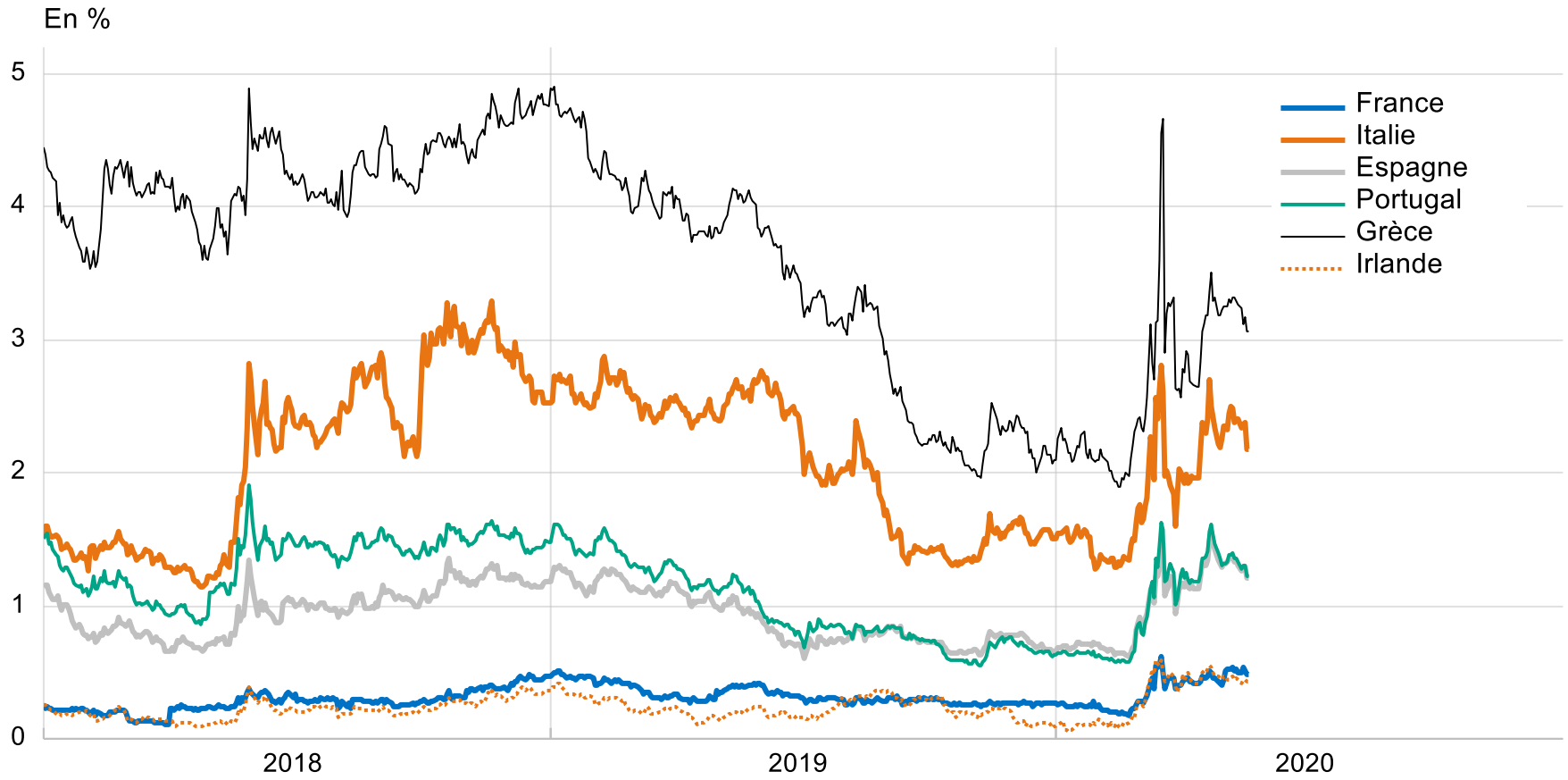
En Europe, un programme d'émissions de titres par la Commission Européenne avec la garantie des Etats pour des interventions ciblées.

- 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

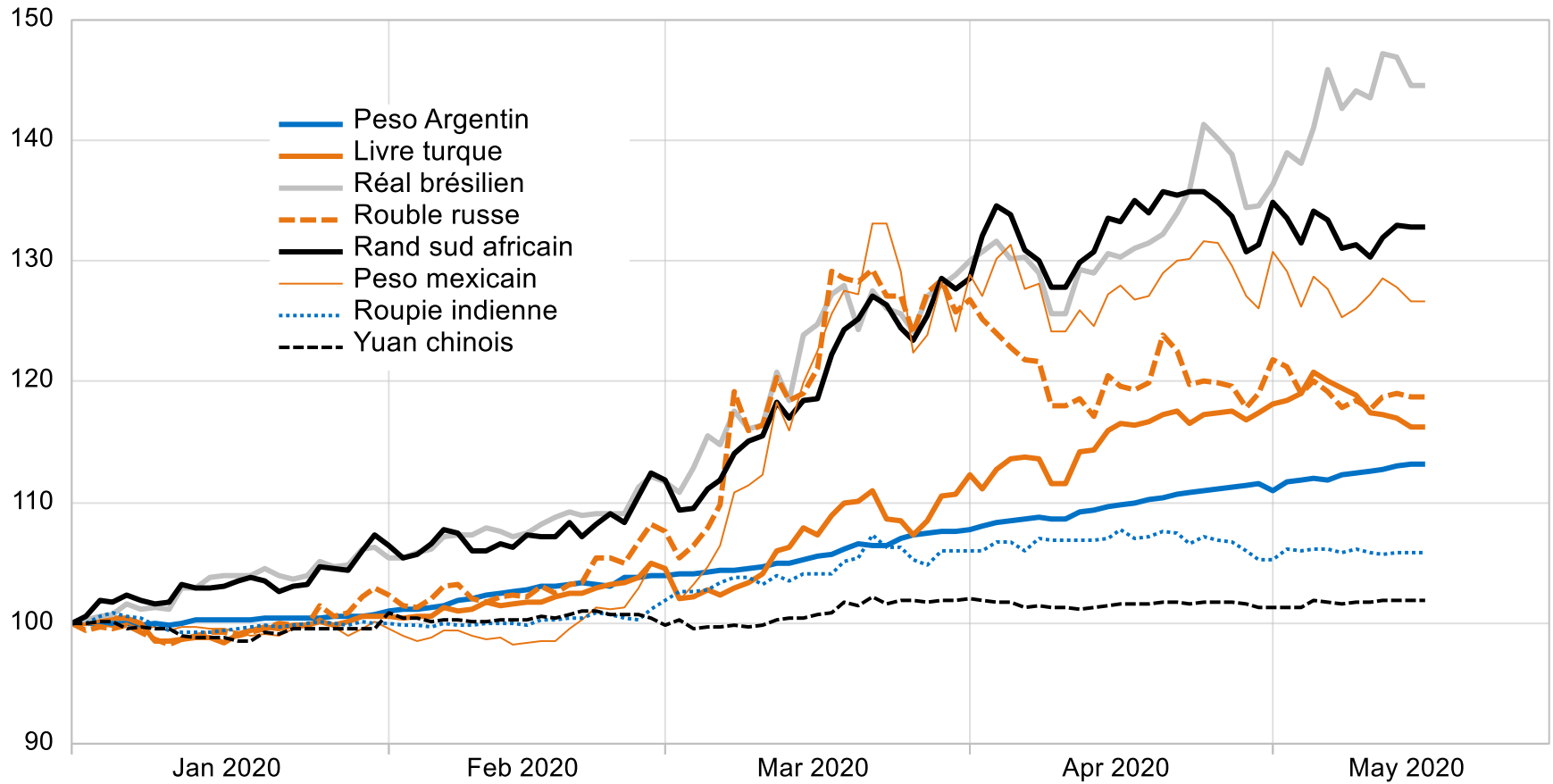


© Rexecode

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

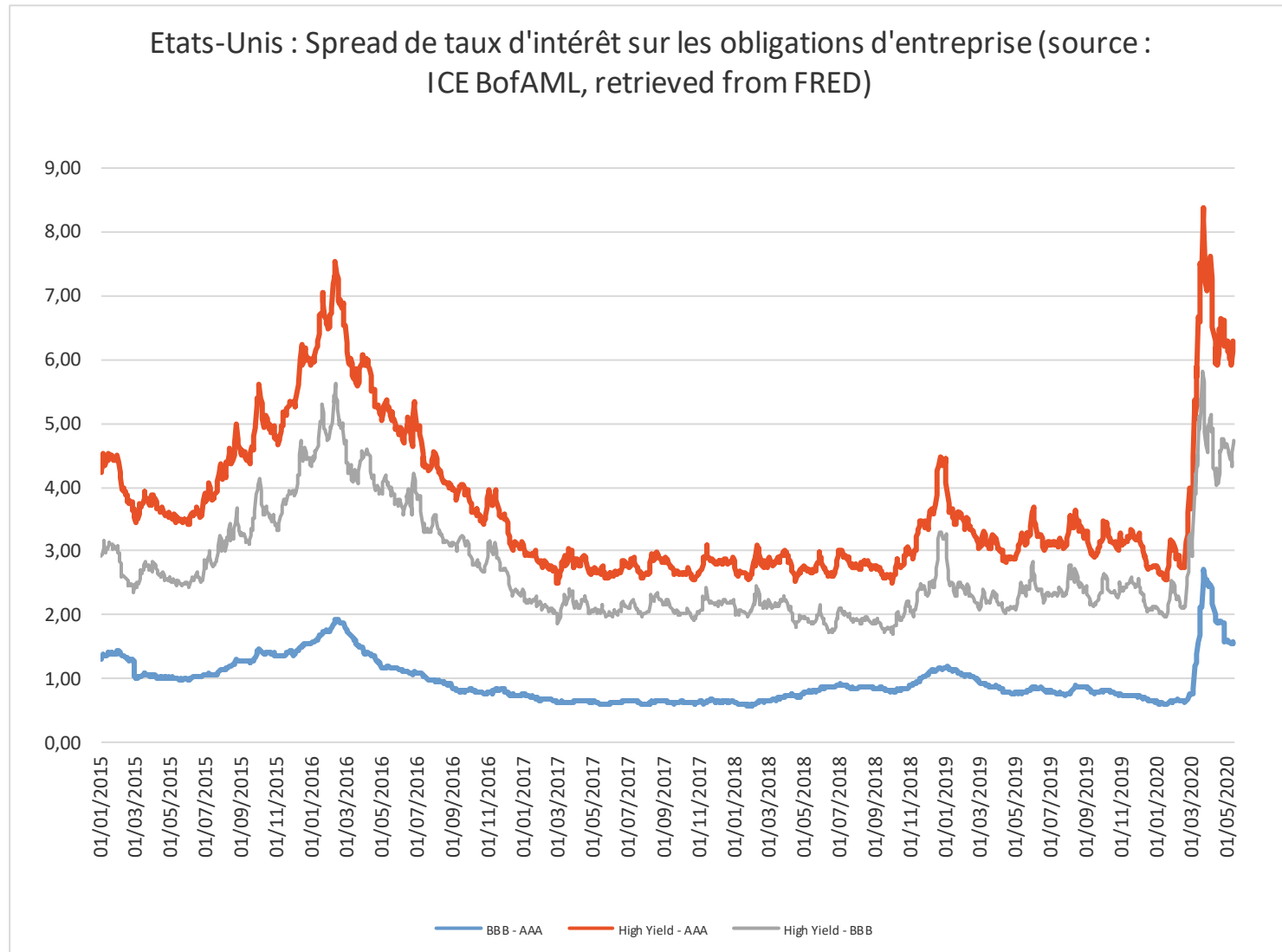
Taux de change 1\$ = ... (base 100 le 01/01/2020)



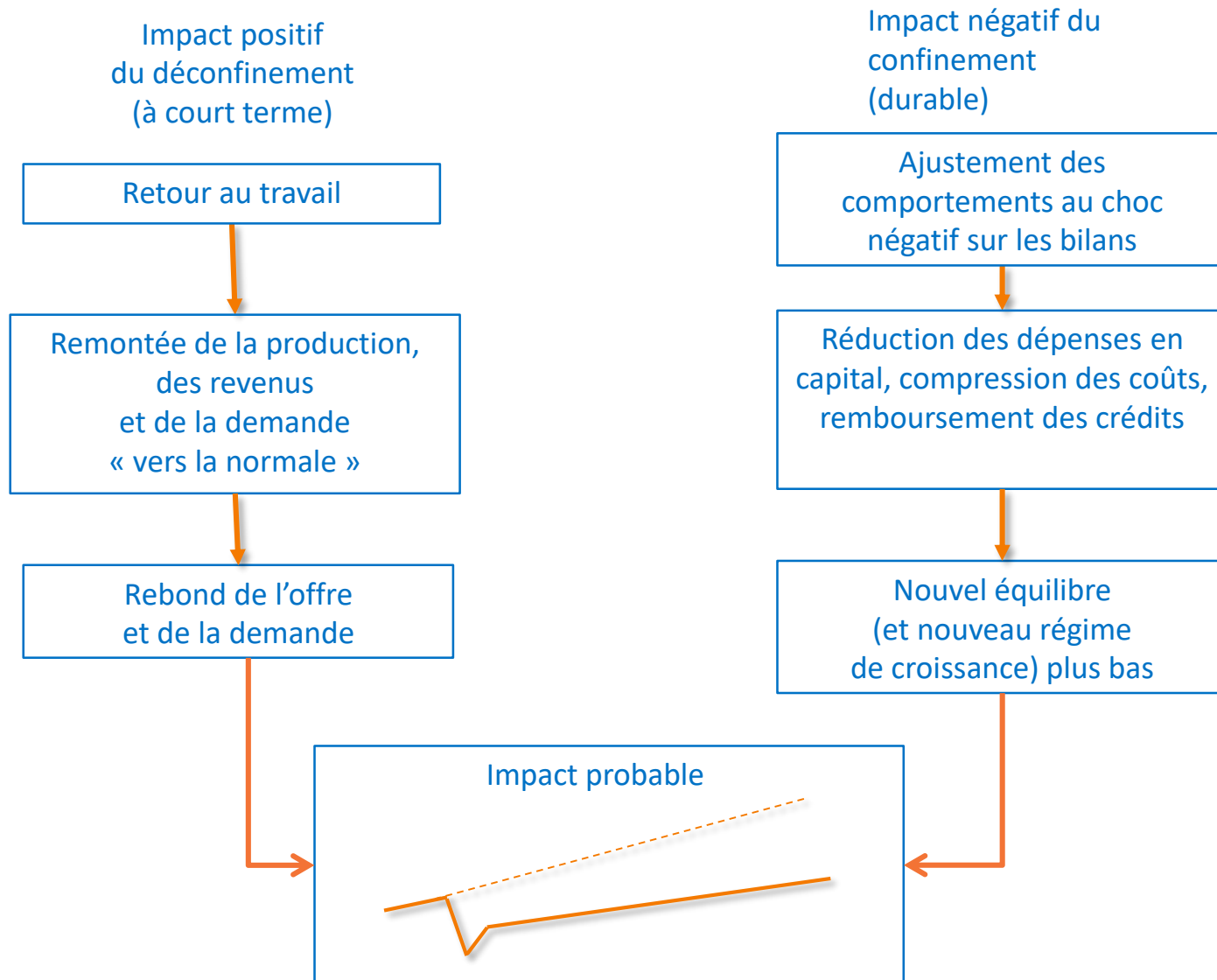
Source : WM/Reuters Closing Spot Rates

© 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

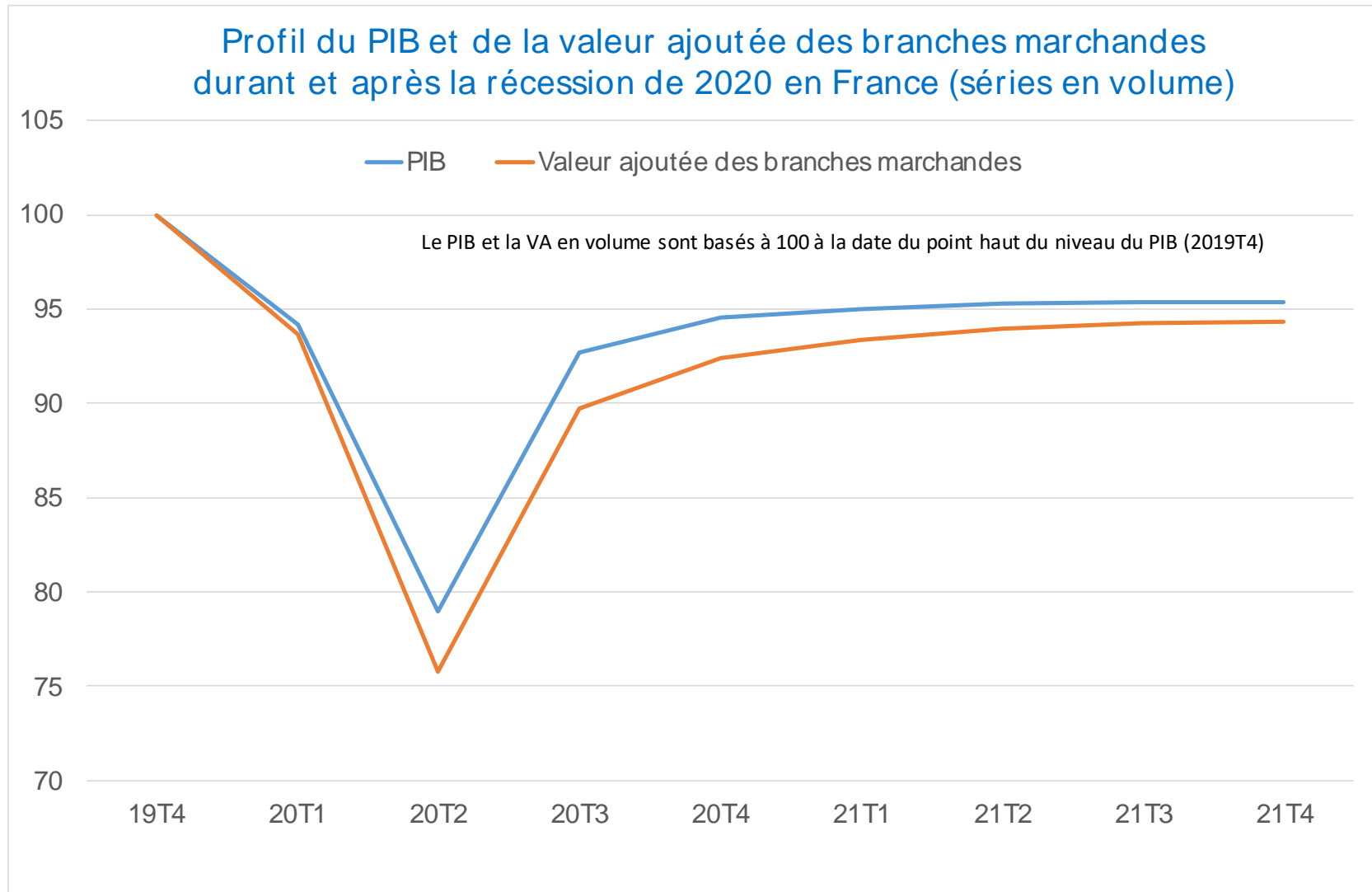
Champ : salariés du privé hors agriculture, particuliers employeurs et activités extraterritoriales ; France (hors Mayotte).

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

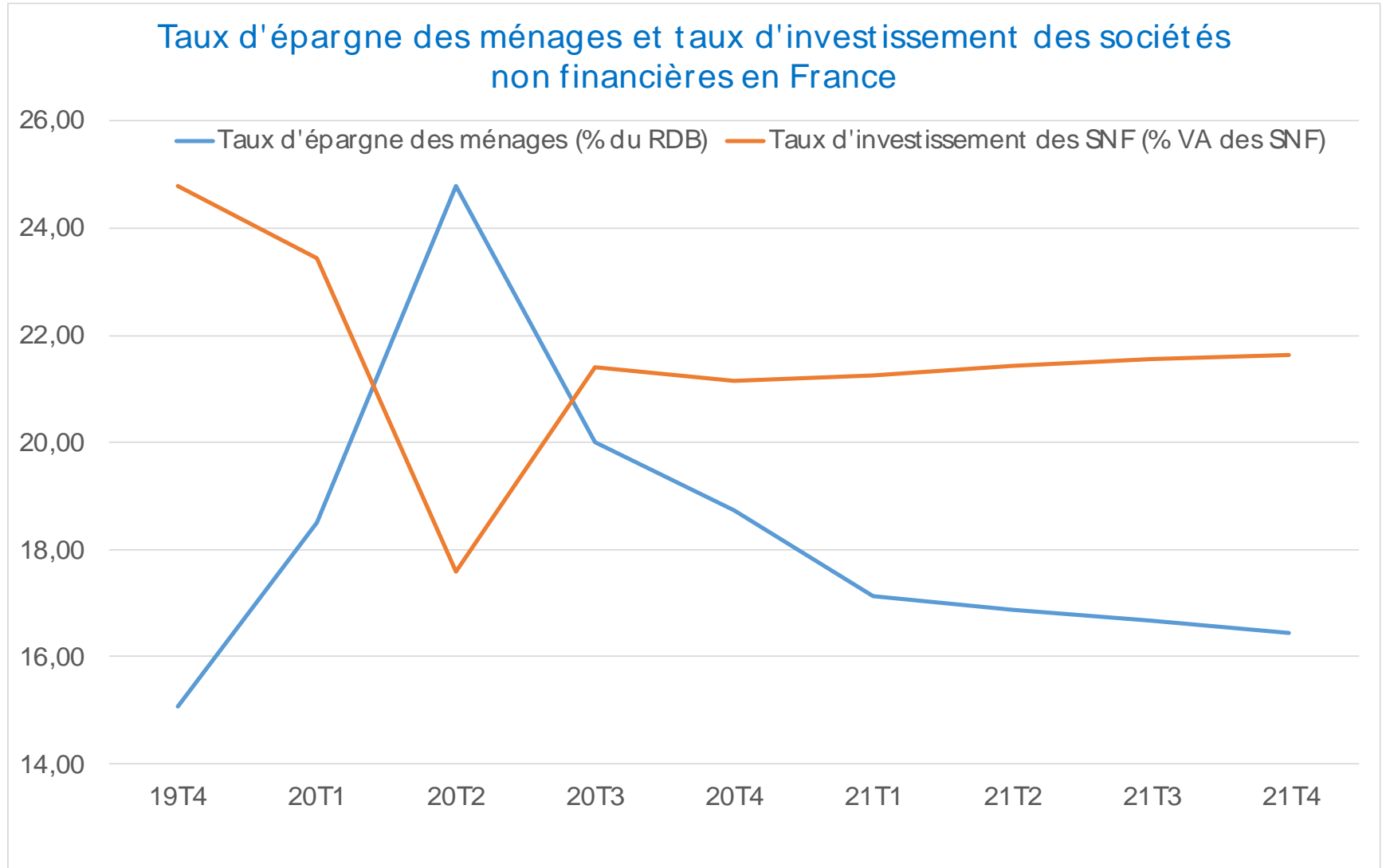
- ❑ Pendant le confinement, les exportations et l'investissement reculent de 75 %, puis de 30 % en déconfinement progressif.
- ❑ La consommation des ménages recule de 27 % pendant le confinement
- ❑ Les importations surréagissent au recul de la demande finale

- ✓ 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.

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

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 |
|-----------------------------------|------|-------|------|
| Monde | 2,8 | -3,6 | 5,5 |
| Etats-Unis | 2,3 | -7,3 | 6,0 |
| Zone euro | 1,2 | -9 | 6,2 |
| Allemagne | 0,6 | -6,2 | 4,6 |
| France | 1,3 | -9,8 | 5,7 |
| Italie | 0,3 | -11,6 | 7,0 |
| Espagne | 2,0 | -10,7 | 6,8 |
| Economies en développement | 3,7 | -0,8 | 5,6 |
| Chine | 6,1 | 1,0 | 7,5 |
| Inde | 4,2 | 1,0 | 5,6 |

Source : Perspectives intermédiaires (19 mai)