

ÉVALUATION DE LA PANDÉMIE DE COVID-19 SUR L'ÉCONOMIE MONDIALE

Département analyse et prévision¹

Sous la direction d'Éric Heyer et de Xavier Timbeau

Sciences Po, OFCE

Depuis la prise de conscience fin février dernier de la diffusion de l'épidémie de coronavirus, l'économie mondiale a subi un choc inédit bouleversant le paradigme conjoncturel. Comme le laissait pressentir l'évolution des indicateurs infra-trimestriels, les chiffres de croissance du PIB concrétisaient déjà, dans leur version provisoire, les effets économiques du confinement sur les deux dernières semaines du premier trimestre. Toutefois, au vu du degré de sévérité des fermetures, on pourrait s'attendre à des révisions importantes du PIB à la baisse comme à la hausse. Nous évaluons ensuite l'impact de choc sur l'économie mondiale en partant des tableaux entrées-sorties issus de la World Input-Output Database (WIOD). Les différentes mesures de mises en place pour le mois d'avril auraient un impact de -19 % sur la valeur ajoutée au niveau mondial. Tous les secteurs et tous les pays ne seraient pas impactés de la même manière. Au niveau sectoriel, la branche de l'hébergement-restauration enregistrerait une diminution de 47 % de sa valeur ajoutée au niveau mondial. Au niveau géographique, l'Europe serait la zone la plus touchée, notamment l'Espagne, l'Italie et la France avec des chutes de valeur ajoutée de plus de 30 points. Bien que l'Allemagne ait subi une baisse moins importante de l'activité, en lien avec des mesures de confinement moins restrictives dans l'ensemble, le pays souffre cependant de sa forte exposition à la demande étrangère. Cette modélisation permet ensuite de décrire l'incidence du choc d'activité sur la demande de travail pour le mois d'avril. Pourtant, si l'ajustement de la demande de travail au choc de production est très marqué, l'impact final sur l'emploi salarié apparaît *in fine*, au moins en Europe, faible au regard des pertes potentielles d'emplois, en raison de la mise en œuvre de dispositifs d'activité partielle similaire. En l'absence d'un tel mécanisme, les États-Unis connaissent de plus fortes destructions d'emplois salariés, qui atteignent 14,6 % de l'emploi salarié total.

Mots clés : Crise sanitaire, mesures de confinement, transmission internationale, Tableaux entrées-sorties, emploi.

1. Cette analyse s'appuie sur le travail de l'équipe internationale animée par Christophe Blot composée de Céline Antonin, Magali Dauvin, Amel Falah, Sabine Le Bayon, Catherine Mathieu, Christine Riffart et de l'équipe France animée par Mathieu Plane composée de Bruno Ducoudré, Pierre Madec, Hervé Péléraux et Raul Sampognaro. Elle a également bénéficié de la contribution de Paul Malliet.

Alors qu'en début d'année 2020, l'épidémie de coronavirus était essentiellement circonscrite à la Chine, elle s'est ensuite très rapidement diffusée dans le reste du monde. Pour enrayer cette crise sanitaire, de nombreux pays ont mis en place des mesures de confinement incitant les populations à limiter les interactions physiques. Ces mesures de distanciation ont provoqué une crise économique sans précédent en temps de paix. Les restrictions ont en effet contraint les dépenses des agents, les déplacements des travailleurs et les échanges entre pays provoquant un choc de demande qui s'est diffusé à l'ensemble du tissu productif mondial.

Cette situation a provoqué une diminution inédite de la demande et de l'offre qui ont pesé sur la croissance. Il en a résulté une forte dégradation du marché du travail, absorbée dans de nombreux pays principalement par des mesures de chômage partiel, autrement dit par une socialisation des salaires. Au-delà des revenus de substitution, les gouvernements ont également pris de nombreuses mesures de soutien à la trésorerie des entreprises et apporté une garantie à leurs prêts ; par ailleurs ils ont dû accroître leurs dépenses de santé. La politique budgétaire de chaque pays a été essentielle pour amortir les conséquences économiques et sociales de la crise. Elle a été appuyée par l'action des banques centrales qui ont baissé le niveau des taux sans risque et déployé à nouveau l'arsenal des mesures non conventionnelles.

Cet article propose d'évaluer les conséquences de la crise dans les principales économies développées – la France, l'Allemagne, l'Italie, l'Espagne, le Royaume-Uni et les États-Unis – ainsi qu'en Chine. Il s'appuie sur une analyse élaborée à partir des matrices *input-output* au niveau mondial pour évaluer l'incidence d'un mois de confinement sur le PIB et sur l'emploi des principales économies. Cette situation correspond à celle du mois d'avril 2020, période au cours de laquelle la part de la population confinée a atteint un pic.

Nous commencerons par dresser un état des lieux, encore partiel, de la situation économique et de l'ampleur de la récession au cours du premier trimestre 2020 sur la base d'informations statistiques relatives à la situation du mois de mars. Ces indicateurs doivent bien entendu être interprétés avec prudence notamment parce que les appareils statistiques traditionnels peinent à rendre pleinement compte de la situation macroéconomique face à un choc d'une ampleur et d'une nature

inédites. L'analyse de la transmission du choc à travers les secteurs d'activité et entre les différentes économies est effectuée dans un deuxième temps. L'estimation du choc pour un mois de confinement, ici le mois d'avril, permet alors de calibrer l'ajustement sur le marché du travail. Enfin, nous recensons les principales mesures de soutien à l'économie prises par les gouvernements et les banques centrales.

1. Le suivi de la conjoncture au temps du Covid-19

Depuis la prise de conscience fin février dernier de la diffusion de l'épidémie de coronavirus hors de Chine, foyer initial de la pandémie, et la mise en place courant mars de politiques de confinement des populations dans le monde, le paradigme conjoncturel a radicalement changé avec l'intégration progressive dans les prévisions des répercussions de ces désordres sur l'activité économique.

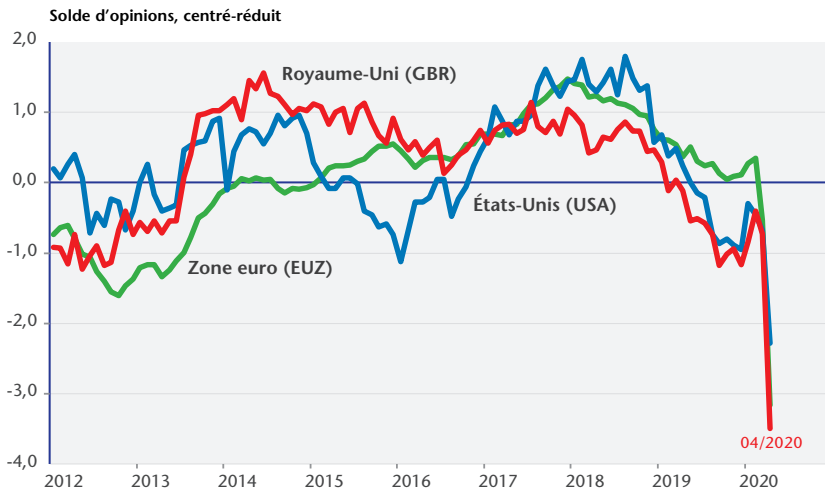
1.1. Les données infra-trimestrielles révélaient, partiellement, l'ampleur du choc

Les indicateurs conjoncturels qualitatifs disponibles jusqu'en février sont restés insensibles à l'épidémie en Chine (graphique 1). Les enquêtes de conjoncture pointaient un redressement de l'indice de sentiment économique au tournant de 2019 et de 2020, tant dans la zone euro qu'au Royaume-Uni et aux États-Unis.

Les mauvaises nouvelles ont commencé à apparaître en mars avec la publication d'enquêtes témoignant d'un retournement de la perception des agents économiques. En forte baisse, ces enquêtes révélaient clairement la dégradation de la situation. Mais elles ne suffisaient pas à prendre la mesure de la chute d'activité puisque les réponses ont été pour la plupart collectées avant le début du confinement dans la seconde moitié du mois de mars pour la majorité des pays ; elles reflétaient principalement la détérioration des perspectives dans les commerces et les services avec la perturbation des flux de tourisme en provenance d'Asie.

Parallèlement, les données en temps réel fournissaient une vision instantanée des dynamiques en cours bien plus négative que les enquêtes. En France par exemple, la mobilisation des données sur la consommation d'électricité laissait attendre un recul de la production industrielle en mars et en avril inégalé durant la période moderne². Dans le même temps, l'utilisation des données de transaction par carte

Graphique 1. Indices de sentiment économique*



* Pour les États-Unis, l'indice représenté est l'ISM manufacturier.

Sources : Commission européenne, Institute for Supply Management.

bancaire fournissait des informations sur les comportements de consommation des ménages en période de confinement et permettait, avec d'autres sources de données, d'approcher l'ampleur du choc³.

Les enquêtes de conjoncture d'avril, quant à elles, conduites entièrement en période de confinement, reflétaient enfin l'énormité du choc. Dans tous les grands pays industrialisés, la baisse d'avril est la plus forte jamais observée en un seul mois. L'INSEE pour la France, mais aussi la Commission européenne pour l'Union européenne, souligne la plus grande fragilité des résultats des enquêtes conduites durant la période de confinement. Cette situation particulière a pu perturber les comportements de réponse des agents, introduire des distorsions entre leur perception de la situation générale et leur situation propre et enfin dégrader les taux de réponse, rendant les résultats des deux derniers mois moins robustes et plus difficilement comparables aux résultats

2. Voir Heyer É., « Quelle est l'ampleur du ralentissement industriel après 15 jours de confinement ? Une analyse à partir de la consommation d'électricité en France », *OFCE le blog*, 10 avril 2020, mais aussi Heyer É., « Doit-on s'attendre à une nouvelle chute historique de la production industrielle en avril ? Une réponse à partir de l'analyse de la consommation d'électricité », *OFCE le blog*, 19 mai 2020 et enfin INSEE, « Que disent les données de production et de consommation d'électricité sur l'activité économique en période de confinement », *Point de conjoncture*, 7 mai 2020.

3. INSEE, « Que disent les données de transaction par carte bancaire sur l'évolution récente de la consommation des ménages », *Point de conjoncture*, 7 mai 2020.

précédents obtenus dans les conditions habituelles⁴. Face à ces problèmes, l'Italie n'a pas produit d'enquêtes en avril 2020.

Dans ces conditions, l'utilisation des enquêtes pour calibrer le PIB et prévoir l'activité à un horizon court est hors de portée, car d'un côté l'information collectée est très probablement moins fiable qu'à l'accoutumée et de l'autre les relations d'étalonnage estimées dans les conditions normales peuvent devenir inopérantes pour rendre compte de l'ampleur d'un choc très en dehors des intervalles habituellement observés.

1.2. Les premières données publiées par les comptes nationaux

À la fin du mois d'avril, ou à la mi-mai pour certains pays, les instituts statistiques nationaux des pays développés ont publié une première version des comptes du premier trimestre.

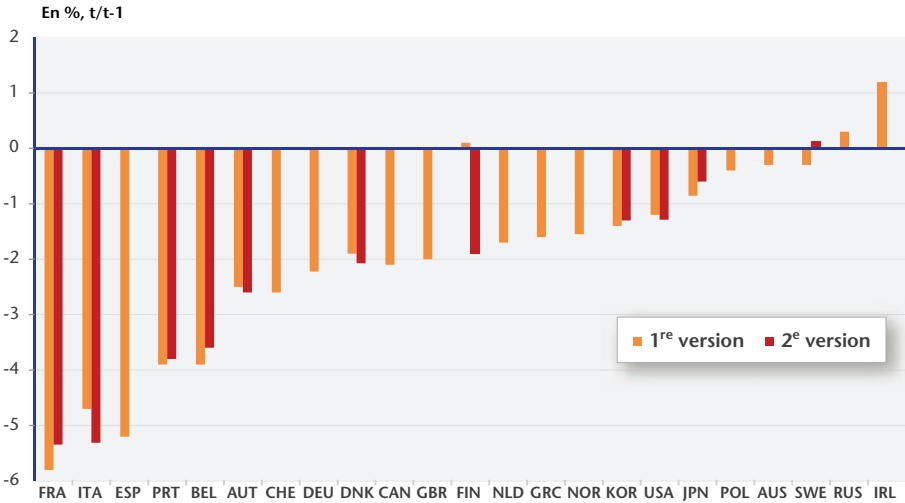
Comme le laissait pressentir l'évolution des indicateurs infra-trimestriels, les chiffres de croissance du PIB concrétisaient déjà, dans leur version provisoire, les effets économiques du confinement sur les deux dernières semaines du trimestre. Parmi les pays industrialisés ayant publié leurs premiers comptes, les États-Unis et le Royaume-Uni paraissent moins affectés que les pays européens et, parmi les pays européens, la France, l'Italie et l'Espagne affichent les chutes du PIB les plus fortes. À l'autre bout du spectre, la Pologne, l'Australie, la Suède et l'Irlande ressortent, pour le moment, quasiment indemnes de la crise en comparaison des pays ayant subi les contractions les plus fortes. (graphique 2).

Ces disparités observées de l'effet de la pandémie et du confinement sur la croissance proviennent en premier lieu des chocs d'origine interne subis par les économies, avec la durée du confinement qui détermine le temps de mise en veille de l'activité ainsi que son intensité qui régit l'étendue des arrêts d'activité. Elles dépendent aussi de la composition sectorielle de la valeur ajoutée et notamment du poids des services marchands, particulièrement touchés par le confinement. Elles s'expliquent aussi par le degré d'ouverture des pays et leur exposition

4. Selon l'INSEE, 4 000 entreprises ont répondu aux enquêtes en avril sur les 13 800 interrogées, soit un taux de réponse d'un peu moins de 30 %. Jusqu'en avril, les non-réponses sont traitées par la méthode dite de l'imputation consistant à renseigner la donnée manquante par l'utilisation des données du mois précédent. En cas de choc brutal, comme c'est le cas actuellement, cette procédure peut conduire à en sous-estimer l'ampleur. C'est pourquoi en mai, l'INSEE a changé de procédure en affectant aux non-réponses la valeur moyenne de la strate à laquelle appartient l'entreprise.

différenciée aux chocs subis par leurs partenaires commerciaux, ainsi que par le poids du tourisme (hébergement et restauration) dans l'économie. Elles peuvent enfin résulter des problèmes de construction des comptes nationaux dans le contexte inédit de la crise du covid-19 et de la manière dont les instituts statistiques nationaux ont remédié aux difficultés inhérentes à la situation (encadré 1).

Graphique 2. Taux de croissance du PIB au premier trimestre 2020



Encadré 1. Construire les comptes nationaux au temps du Covid-19

Dans une note méthodologique élaborée à l'intention des instituts statistiques nationaux des États membres, Eurostat pointe les difficultés de construction des comptes apparues dans un contexte de confinement et de très forte récession⁵. En premier lieu, cette situation peut perturber la constitution et la transmission par les producteurs de données situées en amont, des données de base servant à alimenter les comptes nationaux en aval. Par exemple, les reports de paiement de la TVA mis en place pour soutenir la trésorerie des entreprises rendent indisponible, le temps de la mesure, cette source d'information.

Ensuite, certaines données relatives au dernier mois du trimestre (mars en l'occurrence pour les comptes du premier trimestre 2020) sont habituelle-

5. Voir Eurostat, « Guidance on quarterly national accounts estimates in the context of the covid-19 crisis », *Methodological Note*, 24 avril 2020, et Tavernier J. L., « La statistique publique à l'épreuve de la crise sanitaire », *blog de l'INSEE*, 6 mai 2020.

ment manquantes au moment de la construction des comptes 30 jours après la fin du trimestre. Les techniques d'extrapolation mises œuvre en temps ordinaires pour pallier ces absences sont devenues caduques compte tenu de l'énormité du choc ayant affecté les séries en mars⁶. Ces dernières sont alors prolongées par d'autres méthodes, à savoir le calibrage des chocs en s'efforçant d'évaluer l'impact d'une semaine type de confinement, la mobilisation de sources statistiques alternatives comme les données de cartes bleues, de retraits d'espèces ou de consommation d'électricité, la constitution d'indicateurs de disponibilité sur le marché intérieur pour certains produits comme l'investissement.

De plus, dans le contexte de l'apparition de chocs inhabituels, certaines relations économétriques établies entre les indicateurs et les agrégats de comptabilité nationale doivent être reconsidérées de même que l'hypothèse de la fixité des coefficients techniques à court terme. Le cas échéant, les estimations spontanées sont corrigées au moyen de calibrages incorporant des informations complémentaires. Les agrégats pour lesquels aucune information infra-annuelle n'est habituellement disponible pour alimenter les comptes font l'objet d'un calibrage plutôt que d'un lissage prévisionnel comme c'est le cas en temps ordinaires.

En outre, Eurostat souligne que des changements brusques dans la composition du PIB peuvent également affecter la qualité des estimations de déflateurs et de volume, car celles-ci sont réalisées à l'aide d'indices chaînés dont les pondérations reflètent la structure économique de l'année précédente.

Dans une note associée à la publication des comptes trimestriels le 30 avril, l'INSEE insiste sur la question de l'évaluation de la production non-marchande. En effet, cette dernière est estimée par la somme des coûts salariaux principalement. La situation des employés des administrations publiques conservant leur salaire bien que ne pouvant se rendre physiquement à leur poste et n'étant pas en télétravail s'apparente au chômage partiel pratiqué dans le secteur privé. Mais ces salaires versés n'ont pas de contrepartie en termes de production des administrations. Conformément aux préconisations d'Eurostat, la production des administrations publiques a donc été réduite conventionnellement sur la base d'une estimation d'un quart des fonctionnaires payés mais empêchés de travailler dans la dernière quinzaine de mars. Au total, la production des administrations françaises a été calibrée à -3 % au premier trimestre 2020.

6. La publication de la première version des comptes nationaux d'un trimestre est faite 30 jours après la fin du trimestre dans la plupart des grands pays développés (France, Espagne, Italie, zone euro, États-Unis). Or, certaines données (l'indice de production industrielle par exemple) ne sont disponibles que 40 jours après la fin du mois sur lequel elles portent. Par conséquent, la première version des comptes nationaux est élaborée sans que ces données ne soient connues au dernier mois du trimestre. Elles doivent donc être extrapolées par des modèles économétriques pour compléter le trimestre. L'amplitude du choc ayant affecté les économies en mars a rendu ces modèles inopérants pour prolonger les données manquantes.

La plupart des instituts statistiques souligne que ces résultats sont davantage susceptibles qu'à l'accoutumée d'être révisés. L'expérience passée illustre à cet égard la difficulté de prendre la mesure de l'impact des chocs majeurs sur l'activité économique. Lors de la grande récession de 2008-2009, les révisions des comptes nationaux entre la première version publiée à l'époque et la version d'aujourd'hui ont été quasiment toujours faites à la baisse, tant pour les trimestres de grande récession que pour l'évaluation de la croissance en moyenne annuelle (tableau 1). Dans la situation actuelle, incommensurablement plus grave qu'en 2008/09 et où les chiffres de récession se comptent en points de PIB et non plus en dixièmes de point, les révisions des comptes nationaux risquent de revêtir une ampleur jamais vue.

Tableau 1. Révisions des taux de croissance du PIB durant la récession de 2008-2009

En %

	Trimestres						Années					
	T4 2008			T1 2009			2008			2009		
	Prov.	Déf.	Écart	Prov.	Déf.	Écart	Prov.	Déf.	Écart	Prov.	Déf.	Écart
FRA	-1,2	-1,4	-0,2	-1,2	-1,6	-0,4	+0,7	+0,1	-0,6	-2,2	-2,8	-0,6
DEU	-2,1	-1,6	+0,5	-3,8	-4,7	-0,9	+1,0	+0,7	-0,3	-4,9	-5,6	-0,7
ITA	-1,8	-2,5	-0,7	-2,4	-2,8	-0,4	-0,9	-1,0	-0,1	-4,9	-5,3	-0,4
ESP	-1,0	-1,6	-0,6	-1,9	-2,6	-0,7	+1,2	+0,9	-0,3	-3,6	-3,8	-0,2
GBR	-1,5	-2,1	-0,6	-1,9	-1,7	+0,2	+0,7	-0,3	-1,0	-5,0	-4,2	+0,8
USA	-1,6	-2,2	-0,6	-1,5	-1,1	+0,4	+1,1	-0,1	-1,2	-2,4	-2,5	-0,1

Source : OCDE, base de données sur l'analyse des révisions.

Le processus de révision des comptes du premier trimestre 2020 s'est d'ailleurs engagé un mois après la publication de leur version préliminaire. La contraction du PIB français, initialement estimée à -5,8 % le 30 avril, ce qui plaçait l'Hexagone en queue de peloton, a été révisée à la baisse à -5,3 % selon la deuxième estimation rendue publique le 29 mai. Symétriquement, l'Italie qui avait publié une contraction de son PIB de -4,7 % dans sa version provisoire de fin avril, l'a révisée à -5,3 % le 29 mai. Au final, en l'état de l'information à la fin mai, la France et l'Italie affichent des résultats égaux au premier trimestre 2020 (graphique 2).

D'autres pays ont également révisé leurs comptes, certains à la baisse, d'autres à la hausse (tableau 2). En tout état de cause, ce processus de révision des comptes n'en n'est qu'à son début. Une étape majeure sera franchie l'année prochaine une fois que les comptes

trimestriels auront été calés sur les comptes annuels de 2020. Ces comptes annuels, révisés à deux reprises jusqu'à leur version définitive en 2023, révéleront alors progressivement l'ampleur d'une récession incomparable dont on ne perçoit actuellement que les prémisses.

Tableau 2. Premières révisions des comptes nationaux du T1 2020

En %

	1 ^{re} version	2 ^e version	Révision
Révisions à la hausse			
France	-5,8	-5,3	+0,5
Suède	-0,3	0,1	+0,4
Japon	-0,9	-0,6	+0,3
Belgique	-3,9	-3,6	+0,3
Corée du Sud	-1,4	-1,3	+0,1
Portugal	-3,9	-3,8	+0,1
Révisions à la baisse			
Finlande	0,1	-1,9	-2,0
Italie	-4,7	-5,3	-0,6
Danemark	-1,9	-2,1	-0,2
États-Unis	-1,2	-1,3	-0,1
Autriche	-2,5	-2,6	-0,1

Source : comptabilités nationales.

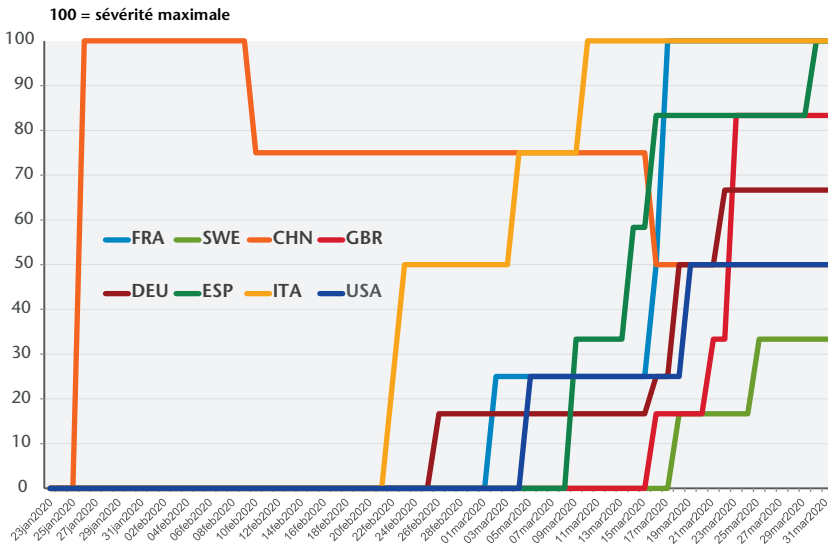
1.3. Un confinement progressif et d'intensités différentes

Même si les premières estimations des comptes nationaux sont certainement peu précises et sont appelées à être révisées, elles paraissent pouvoir être rapprochées des mesures de restriction de l'activité prises au cours du premier trimestre.

Compte tenu de la multiplicité des mesures et leur nature qualitative, il est difficile de détailler l'ensemble des décisions prises et surtout d'exprimer leur intensité. Les chercheurs de l'Université de Oxford et de la Blavatnik School of Government ont construit un indicateur mesurant la rigueur des réponses gouvernementales. Cet indicateur tente de synthétiser les mesures de confinement adoptées dans 163 pays selon deux types de critères : d'une part la sévérité de la restriction pour chaque mesure répertoriée (fermeture des écoles, des entreprises, limitation des rassemblements, annulation d'événements publics, confinement à domicile, fermeture des transports publics, restriction aux voyages domestiques et internationaux) et d'autre part le caractère local ou généralisé de chaque mesure dans un pays.

Au sein de l'ensemble des mesures répertoriées, certaines ont des effets directs sur l'activité, comme les fermetures, d'autres des effets plus diffus, comme par exemple la limitation des rassemblements ou les restrictions imposées aux activités événementielles. Parmi les mesures qui composent l'indicateur synthétique, deux nous paraissent avoir le plus d'influence sur l'activité : la fermeture des écoles (qui empêche l'activité des parents pour garder les enfants s'ils ne télétravaillent pas) et la fermeture plus ou moins étendue des entreprises et des commerces. Selon la méthodologie conçue par l'Université d'Oxford, le degré de sévérité des mesures est caractérisé sur une échelle conventionnelle allant de 0 (mesure inexistante) à 3 ou 4 dans leur application la plus contraignante. Par ailleurs, selon qu'une mesure est généralisée à l'économie ou reste simplement localisée géographiquement, son impact sur l'activité peut être différencié, caractéristique que nous avons prise en compte⁷. Au final, nous avons reconstruit un indice de sévérité à partir de ces deux seuls critères en appliquant la méthodologie de l'Université d'Oxford pour obtenir un indicateur davantage ciblé sur les effets économiques du confinement (graphique 3).

Graphique 3. Indices de sévérité combinés des fermetures d'écoles, d'entreprises et de commerces au 1^{er} trimestre 2020



Source : T. Hale, S. Webster, A. Petherick, T. Phillips et B. Kira, 2020, Oxford COVID-19 Government Response Tracker.

7. Les mesures locales ont été pondérées conventionnellement par 0,5 dès lors qu'elles peuvent avoir un effet sur l'activité globale.

À partir de ces indicateurs, on peut juger de la sévérité des confinements par pays sous l'angle de la précocité de leur mise en œuvre et de la contrainte imposée par les mesures de fermeture et leur généralisation (tableau 3).

Après les premières mesures de confinement adoptées par la Chine courant janvier, l'Europe est rapidement devenue l'épicentre de la pandémie, conduisant les pays à prendre progressivement des mesures de fermetures. L'Italie a été le premier pays développé à prendre de telles mesures : localement dès le 22 février avec des fermetures très contraignantes limitées à environ 50 mille personnes, étendues le 8 mars aux régions de Lombardie et de Veneto, avant d'être généralisées à l'ensemble du pays dès le 10 mars.

Tableau 3. Mesures de fermetures au 1^{er} trimestre 2020

a. Fermeture des écoles

Caractère local ou généralisé	Mesures locales	Extension nationale	Sévérité des fermetures	Fermeture conseillée	Fermeture exigée pour certaines catégories	Fermeture totale exigée
Autriche		16-mars	Autriche			16-mars
Belgique		14-mars	Belgique		14-mars	
Allemagne	26-février	18-mars	Allemagne		26-février	16 mars
Danemark		13-mars	Danemark			13-mars
Espagne	09-mars	16-mars	Espagne			09-mars
Finlande		16-mars	Finlande		16-mars	
France	02-mars	16-mars	France			02-mars
Royaume-Uni		23-mars	Royaume-Uni			23-mars
Italie	23-février	04-mars	Italie			23-févr
Japon	02-mars		Japon			02-mars
Pays Bas		12-mars	Pays Bas	12-mars		16-mars
Norvège		12-mars	Norvège			12-mars
Portugal	09-mars	16-mars	Portugal		09-mars	16-mars
Suède		18-mars	Suède	18-mars		
États-Unis	05-mars		États-Unis			05-mars

Source : T. Hale, S. Webster, A. Petherick, T. Phillips et B. Kira, 2020, *Oxford COVID-19 Government Response Tracker*.

Tableau 3. Mesures de fermetures au 1^{er} trimestre 2020

b. Fermeture des entreprises non essentielles

Caractère local ou généralisé	Mesures locales	Extension nationale	Sévérité des fermetures*	Fermeture conseillée	Fermeture exigée pour certaines catégories	Fermeture totale exigée
Autriche		12-mars	Autriche	12-mars		16-mars
Belgique		13-mars	Belgique	13-mars	14-mars	18-mars
Allemagne		22-mars	Allemagne	22-mars		
Danemark		11-mars	Danemark	11-mars	18-mars	
Espagne	09-mars	14-mars	Espagne	09-mars	14-mars	30-mars
Finlande		12-mars	Finlande	12-mars	16-mars	
France		17-mars	France			17-mars
Royaume-Uni		16-mars	Royaume-Uni	16-mars	21-mars	
Italie	22-février	10-mars	Italie			22-févr
Japon		25-février	Japon	25-février		
Pays Bas		12-mars	Pays Bas	12-mars		15-mars
Norvège		10-mars	Norvège	10-mars		
Portugal		12-mars	Portugal		12-mars	19-mars
Suède		25-mars	Suède	25-mars		
États-Unis **	19-mars		États-Unis			19-mars

* avec télétravail si possible.

** dans le cas des États-Unis, les mesures ont été uniquement locales (au niveau des États) et prises avec des degrés de sévérité hétérogènes.

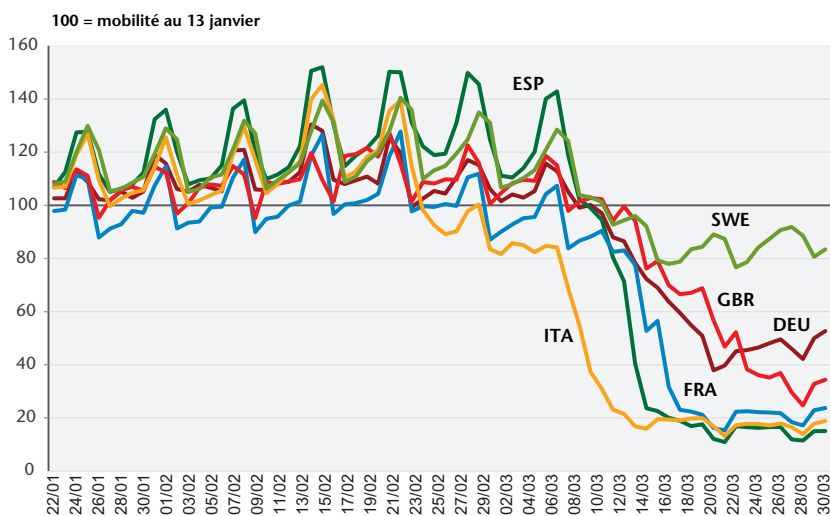
Source : T. Hale, S. Webster, A. Petherick, T. Phillips et B. Kira, 2020, *Oxford COVID-19 Government Response Tracker*.

Les autres pays européens ont suivi tour à tour pour freiner la propagation du virus face à la saturation des capacités hospitalières. La sévérité des fermetures d'entreprises est restée faible en Allemagne (fermeture simplement recommandée) et a été appliquée plus tardivement que dans les autres pays (le 22 mars). En revanche, la fermeture des écoles a été totale, avec une mise en œuvre en deux temps, à savoir des fermetures à l'échelon local dès le 26 février suivi d'une généralisation au pays le 18 mars. Les États-Unis ont aussi conduit un confinement souple avec l'absence de mesures généralisées au premier trimestre, même si ces dernières ont entraîné la fermeture totale des écoles et des entreprises non essentielles. Parmi les pays avancés, seule la Suède se distingue par l'absence de mesure forte de confinement⁸.

8. À noter que ce pays a enregistré par ailleurs des résultats moins bons en matière de mortalité que ses voisins nordiques.

Les données de mobilité fournies par *Apple Mobility* offrent une image complémentaire de la sévérité des confinements selon les pays (graphique 4). Au moment où le confinement a été le plus fort, la mobilité automobile a été réduite de 89 % en Espagne, 87 % en Italie, 85 % en France et de 76 % au Royaume-Uni. La baisse a été moins forte en Allemagne et aux États-Unis (de l'ordre de 60 % dans ces deux pays). Enfin, la Suède – pays qui s'est distingué par l'absence de confinement sévère – aurait vu son trafic réduit de « seulement » 23 %. Si ces données sont à prendre avec prudence, elles donnent aussi un signal clair sur le calendrier et l'ampleur du confinement mis en place dans les différents pays avancés.

Graphique 4. Données de mobilité en voiture publiées par Apple

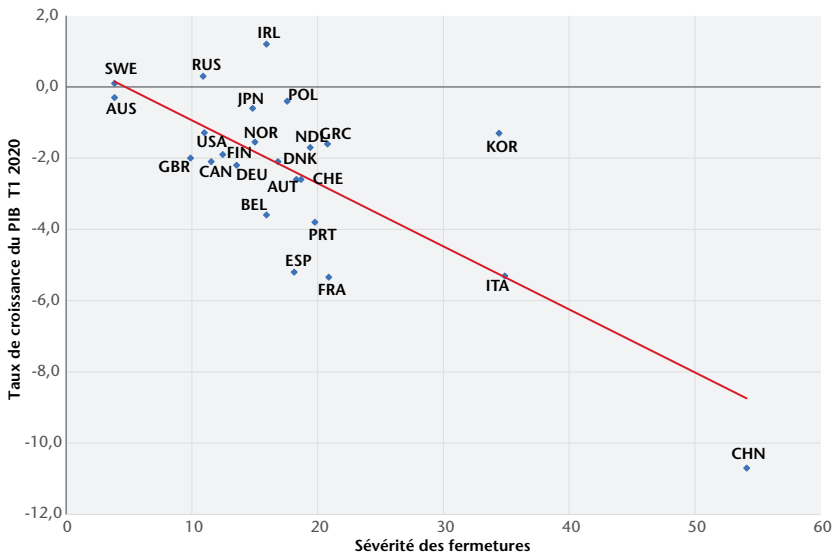


Source : Apple.

Pour évaluer dans quelle mesure les politiques de confinement ont pu avoir un impact sur l'activité économique, nous nous sommes appuyés sur les indices de sévérité des fermetures (écoles et entreprises/commerces) calculés précédemment. Ces indicateurs, calculés en moyenne sur le premier trimestre, ont été rapprochés des taux de croissance du PIB sur la même période par le biais d'une corrélation. La corrélation établie ainsi apparaît clairement négative, avec un coefficient de corrélation de -0,75 (graphique 5). Au vu du degré de sévérité des fermetures, on pourrait s'attendre à ce que certains pays révisent leur PIB à la baisse (Irlande, Pologne, Pays-Bas, Grèce, Corée), et d'autres à la hausse (Espagne, France, Portugal, Belgique). En

revanche, les États-Unis et le Danemark affichent une baisse du PIB qui semble conforme à la sévérité des restrictions qu'ils ont mises en œuvre. La Chine quant à elle, pays d'où est partie la pandémie, a passé plus des 2/3 du premier trimestre en confinement. Selon la première estimation, le PIB chinois a baissé de 10,7 % au premier trimestre 2020 en rythme trimestriel, soit nettement plus que dans les autres pays, ce qui semble en ligne avec l'ampleur du confinement qui y a sévi, même si des révisions à la hausse sont possibles.

Graphique 5. Corrélation entre la croissance du PIB au T1 2020 et l'indice de sévérité des fermetures



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

2. Diffusion des mesures de confinement à travers le tissu productif

Ces différentes mesures de confinement se sont répercutées sur l'activité économique et se sont traduites par une chute de la demande – consommation et investissement – qui s'est ensuite diffusée à l'ensemble du tissu productif domestique mais également étranger. Nous évaluons l'impact de choc sur l'économie mondiale en partant des tableaux entrées-sorties issus de la World Input-Output Database (WIOD)⁹. Celle-ci se compose de 44 pays et 56 secteurs que nous avons réduit à 12 zones et 17 secteurs¹⁰. L'hétérogénéité observée entre les pays, tant dans la date de mise en place que dans le contenu des mesures, nous amène à prendre pour référence le mois d'avril puisqu'il englobe la majeure partie des périodes de confinement¹¹. On observe ainsi une baisse des dépenses privées effectuées dans chacun des pays, qui se diffuse ensuite à l'ensemble du tissu productif mondial à travers la demande en consommations intermédiaires que les branches adressent au reste de l'économie mondiale.

2.1. Impact direct du confinement au mois d'avril sur la demande mondiale

Outre les spécificités propres à la structure de chacune des économies, l'hétérogénéité des mesures de distanciation physique prises par les différents gouvernements¹² ne se traduit pas par une baisse uniforme de la consommation effective des ménages et de l'investissement. Nous prenons comme point de départ le choc de demande français, issu du *OFCE Policy brief*, 66, et pour lequel nous avons désormais davantage d'informations et nous nous en éloignons en mobilisant à la fois des indicateurs économiques nationaux pertinents sur cette période, e. g. les indices de production industrielle, les paiements par carte bancaire, les immatriculations de véhicules neufs, les ventes de détail, la consommation d'électricité, les données de fret portuaire, et

9. Timmer M. P., Dietzenbacher E., Los B., Stehrer R. et de Vries G. J., 2015, « An Illustrated User Guide to the World Input-Output Database: the Case of Global Automotive Production », *Review of International Economics*, n° 23, pp. 575-605.

10. Voir Dauvin, Malliet et Sampognaro (2020) dans ce numéro pour les détails méthodologiques

11. La Chine a commencé à lever certaines restrictions au mois de mars, tandis que le Japon n'a pas formellement « confiné » sa population.

12. Nous considérons plusieurs choses : les types de mesures prises, leur durée et le territoire sur lequel elles s'appliquent (e.g. absence au niveau fédéral aux États-Unis, dans certains clusters identifiés comme observés dans la ville de Wuhan en Chine et dans la région du nord-est en Italie, avant d'être généralisées au niveau national).

toute l'information qualitative disponible sur les mesures de confinement en place au mois d'avril 2020. Le tableau 3 reprend la calibration des chocs sur la demande intérieure pour un mois de confinement en avril pour les pays/zones présents dans le tableau entrées-sorties mondial. Notons le cas particulier de la Chine qui a instauré des mesures de confinement près de deux mois avant les autres pays. Ces mesures ont été levées graduellement à partir de la mi-mars tant et si bien que l'impact sur la demande finale, au mois d'avril, est bien moindre que si nous avions pris en compte les mois précédents. La baisse des dépenses de la population chinoise en avril représente 11 points de PIB, bien en-deçà de ce que l'on retrouve dans les autres pays.

L'arrêt instantané du tourisme à partir du moment où les pays ont fermé leurs frontières a été pris en compte dans la calibration du choc, en particulier, dans les pays pour lesquels la correction territoriale joue positivement¹³, tels que la France, l'Italie et l'Espagne.

Tableau 4. Calibration du choc de confinement au mois d'avril

	FRA	DEU	ITA	ESP	ZE*	UE*	GBR	USA	CHN	JPN	PD*	RdM	Monde
Demande intérieure en %	-34	-23	-36	-39	-32	-34	-27	-23	-15	-10	-25	-10	-19
Choc exprimé en points de PIB	-30	-19	-29	-35	-21	-26	-26	-24	-11	-12	-21	-7	-19

Notes : La mention * signifie qu'il s'agit des pays restant de la zone, e. g. ZE* signifie zone euro hors France, Italie, Espagne et Allemagne. Voir Dauvin, Malliet et Sampognaro (2020) dans ce numéro pour plus de détails sur la calibration des chocs.

Sources : calculs OFCE, WIOD.

La dernière ligne du tableau 4 exprime la baisse de la consommation et de l'investissement mondiaux en points de PIB par pays. Celle-ci dépend du choc lié aux mesures de confinement propres à chaque pays (première ligne du tableau), du contenu en importations de la demande finale et de la part de marché du pays sur les marchés de biens finaux. Nous simulons un choc de demande mondiale de près de -19 %¹⁴. La diffusion des chocs entre les pays, qui dépend de la structure du commerce international en emplois finals et de l'intégration des chaînes de production mondiales, est détaillée dans ce qui suit.

13. C'est-à-dire qu'il y a plus de dépenses sur le territoire domestique par les non-résidents que de dépenses à l'étranger par les résidents.

14. Au niveau mondial, l'impact sur la production est identique au choc en demande (-19 % par l'identité entre l'approche production et demande du PIB).

2.2. Diffusion du choc de demande à l'ensemble de l'économie

Dans l'approche retenue, la baisse de la demande dans chacune des économies se diffuse à l'économie mondiale par un effet direct de la baisse de la demande en biens finaux et par l'ajustement induit des consommations intermédiaires.

Le tableau 5 illustre l'impact du choc de confinement en avril par pays sur le commerce international en distinguant les importations et les exportations. Par exemple, la baisse des importations allemandes (-31 %) contribuerait à la baisse des exportations françaises (-28 %) au prorata de la part de marché par produit de la France dans les importations allemandes. Compte tenu de son degré d'ouverture et du niveau de sa balance commerciale, l'Allemagne est la plus touchée par la baisse de sa demande adressée, en particulier pour les produits et matériels de transport.

Selon nos calculs, fondés sur les données WIOD, le commerce mondial pourrait subir un choc de 25 % lié aux mesures de confinement qui prévalaient au mois d'avril.

Tableau 5. Commerce en biens finaux

En %

	FRA	DEU	ITA	ESP	GBR	USA	Chine	RdM	Monde
Importations	-46	-31	-40	-41	-36	-30	-13	-21	-25
Exportations	-28	-33	-29	-30	-24	-22	-20	-26	-25

Notes : Le « Reste du Monde » regroupe les autres pays/zones de la table entrées-sorties mondiale non illustrés ici (Monde hors France, Allemagne, Italie, Espagne, Royaume-Uni, États-Unis et Chine). Le détail par produit pour les six premiers pays est illustré dans Dauvin, Maillat et Sampognaro (2020) dans cette revue.

Sources : calculs OFCE, WIOD.

Le deuxième canal est lié à l'ajustement des consommations intermédiaires à la suite du choc de demande. Cet effet n'est pas directement lié à la variation de demande finale pour un produit donné, mais résulte avant tout de la structure des chaînes d'approvisionnement qui ici va se distinguer à la fois par les relations interbranches et par les relations inter-pays. Ainsi même dans l'hypothèse où un pays n'exporterait pas des biens et des services pour un usage final, son intégration à la chaîne de valeur globale impliquerait tout de même une transmission des variations de la demande sur son économie. Nous faisons ici l'hypothèse que la variation en demande intermédiaire d'une branche d'activité est strictement proportionnelle à la variation de demande finale adressée à cette même branche d'acti-

tivité, et qu'il n'y a donc pas d'effets de substitution à l'œuvre. À cet effet indirect, s'ajoute également un effet « diffus » qui est la transmission de ce choc aux activités en amont dans la chaîne de valeur

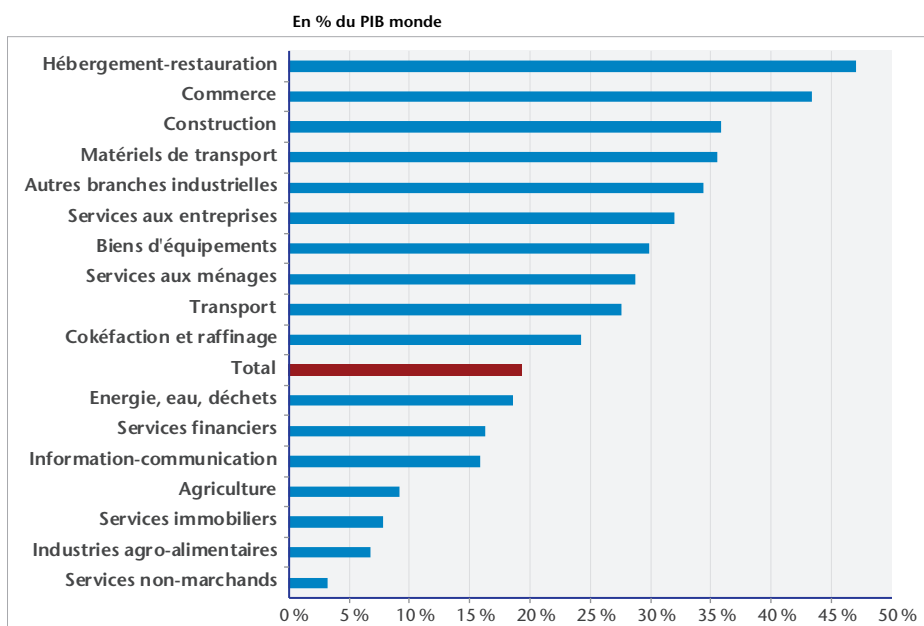
2.3. Quelle baisse du PIB pour un mois de confinement ?

Les résultats de la simulation sont reportés dans les graphiques 6 et 7. Selon notre évaluation, les mesures de confinement et de distanciation sociale mises en place à leur niveau du mois d'avril auraient un impact de -19 % sur la valeur ajoutée au niveau mondial. Tous les secteurs ne seraient pas impactés de la même manière : la plus forte baisse sectorielle serait enregistrée par la branche de l'hébergement-restauration avec une diminution de 47 % de sa valeur ajoutée au niveau mondial. Cette branche souffre à la fois des mesures de distanciation physique, empêchant des regroupements de personnes, mais aussi des freins à la mobilité des personnes, notamment entre pays. De même la fermeture des commerces non essentiels décidée dans nombreuses économies avancées ferait reculer la valeur ajoutée du commerce de 43 %. Ensuite, les secteurs liés à la mobilité seraient eux aussi fortement impactés : la valeur ajoutée chuterait de 35 % dans la fabrication de matériels de transport et de 28 % dans le transport et entreposage.

Les difficultés à organiser les processus de production et à garantir la continuité des chaînes d'approvisionnement auraient fortement affaibli l'activité dans la construction (43 %) et plus largement dans l'ensemble de l'industrie manufacturière hors matériels de transport (-30 %).

Au contraire, certains secteurs des services – faiblement intensifs en main-d'œuvre – verraient leur activité relativement préservée pendant la période. Cela est le cas notamment des activités immobilières (-8 % de valeur ajoutée). Les activités liées à la production alimentaire subiraient de faibles baisses de la demande finale qui leur est adressée et auraient donc relativement bien résisté à la crise généralisée : la valeur ajoutée de l'agriculture serait en baisse de 9 % et celle des industries agro-alimentaires de 7 %. Ces secteurs, qui résistent plutôt bien, souffrent quand même d'un absentéisme induit par les mesures prophylactiques mais aussi de la baisse de la demande adressée par la branche de l'hébergement-restauration. Enfin, c'est la branche de l'administration publique, pour laquelle la demande est relativement insensible aux conditions conjoncturelles, qui résisterait le mieux (-3 % de valeur ajoutée).

Graphique 6. Perte de valeur ajoutée par secteur au niveau mondial



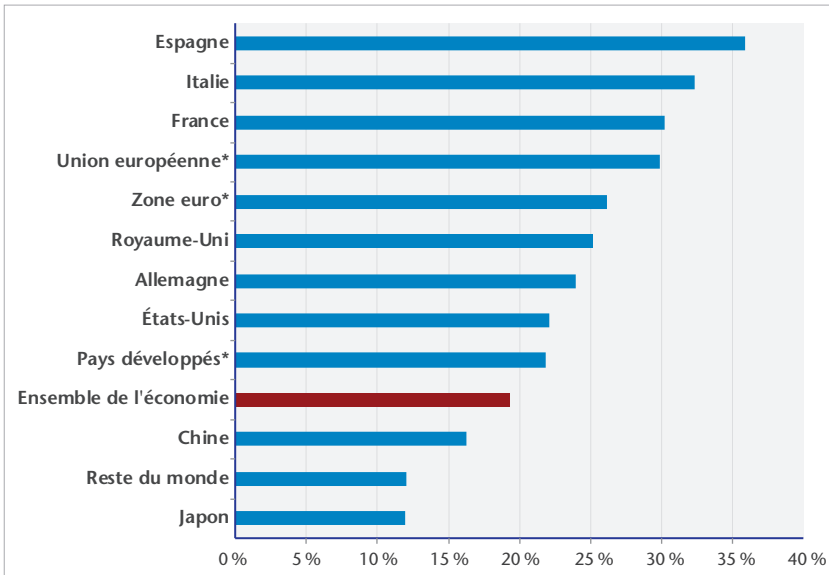
Sources : calculs OFCE, WIOD.

De la même façon qu'au niveau des branches, les pertes d'activité ne sont pas uniformément réparties géographiquement. Le choc par zone géographique dépend de plusieurs facteurs comme la rigueur du confinement, la spécialisation sectorielle et le degré d'ouverture. Les régions les plus touchées par les mesures prises au mois d'avril se situent en Europe : l'Espagne, l'Italie et la France font partie des pays les plus affectés et connaissent des chutes de valeur ajoutée de plus de 30 points (pouvant aller jusqu'à 36 % en Espagne). Parmi les économies avancées, les États-Unis et l'Allemagne connaissent des chutes d'activité moins fortes (de 22 % et 24 % respectivement) en lien avec des mesures de confinement moins restrictives dans l'ensemble. Si l'Allemagne connaît les pertes domestiques les plus modérées, le pays souffre cependant de sa forte exposition à la demande étrangère. En revanche, les États-Unis limitent l'impact du choc par leur relative fermeture commerciale (tableau 5).

Parmi les zones ayant le moins souffert des mesures de distanciation physique en avril se trouve la Chine, foyer initial de la pandémie. Au cours de ce mois, le pays avait déjà levé les mesures de confinement les

plus strictes, ce qui permettait de limiter les pertes d'activité à 16 %. Enfin, l'agrégat du reste du monde (incluant l'essentiel des pays émergents) peu touché directement par l'épidémie souffre des mesures en cours au mois d'avril en grande partie à travers le canal du commerce international (baisse de 12 % de la valeur ajoutée). Enfin, le Japon – pays relativement fermé – limite lui aussi la perte d'activité. Dauvin, Malliet et Sampognaro (2020) dans cette revue propose une description plus détaillée de l'ensemble des résultats présentés ici.

Graphique 7. Perte de valeur ajoutée par pays



Notes : la mention * signifie qu'il s'agit des pays restant de la zone, e. g. ZE* signifie zone euro hors France, Italie, Espagne et Allemagne.

Sources : calculs OFCE, WIOD.

Chaque zone géographique est exposée différemment au reste du monde du fait soit de sa position dans les chaînes de productions mondiales, soit de ses parts de marché à l'exportation. Le tableau 6 reprend la contribution de chaque zone géographique à la baisse de la valeur ajoutée mondiale et par pays.

Tableau 6. Contribution de chaque zone/pays à la baisse de la valeur ajoutée par zone

Pays	FRA	ITA	ESP	DEU	GBR	USA	CHN	JPN	ZE*	UE*	Pdev*	RdM	Total
FRA	-24,8	-0,5	-0,5	-0,7	-0,5	-0,5	-0,2	0,0	-0,9	-0,3	-0,3	-0,9	-30,2
ITA	-0,9	-26,6	-0,3	-0,6	-0,4	-0,6	-0,2	0,0	-0,8	-0,5	-0,3	-1,0	-32,3
ESP	-1,1	-0,4	-30,4	-0,5	-0,4	-0,3	-0,1	0,0	-0,9	-0,3	-0,3	-1,0	-35,9
DEU	-1,2	-0,6	-0,4	-14,4	-0,7	-1,2	-0,4	-0,1	-1,9	-1,0	-0,7	-1,4	-24,0
GBR	-0,5	-0,3	-0,2	-0,4	-20,1	-0,8	-0,2	0,0	-1,0	-0,2	-0,4	-0,9	-25,1
USA	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-20,1	-0,1	0,0	-0,3	-0,1	-0,5	-0,5	-22,1
CHN	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,9	-12,2	-0,1	-0,3	-0,1	-0,6	-1,3	-16,2
JPN	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-1,0	-0,3	-8,3	-0,2	-0,1	-0,6	-1,0	-11,9
ZE*	-1,1	-0,6	-0,3	-1,2	-0,8	-0,9	-0,2	-0,1	-18,1	-0,8	-0,6	-1,5	-26,2
UE*	-0,9	-0,7	-0,4	-1,7	-0,7	-0,6	-0,2	-0,1	-2,2	-20,5	-0,5	-1,4	-29,9
Pays développés*	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	-2,0	-0,7	-0,2	-0,4	-0,2	-16,3	-1,3	-21,9
Reste du monde	-0,3	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	-1,0	-0,5	-0,2	-0,5	-0,2	-0,6	-7,7	-12,0
Monde	-1,2	-0,9	-0,7	-1,0	-1,0	-5,4	-2,0	-0,6	-1,4	-0,6	-1,7	-2,8	-19,3

Notes : la mention * signifie qu'il s'agit des pays restant de la zone, eg. ZE* signifie zone euro hors France, Italie, Espagne et Allemagne.

Lecture du tableau : la valeur ajoutée française chuterait de 30 % au mois d'avril, dont 25 points sont dus aux mesures de confinement en France tandis que près de 5 points sont perdus en raison des mesures imposées dans les autres pays (30,2 – 24,8). Cela passe par une baisse des demandes finale et intermédiaire.

Sources : calculs OFCE, WIOD.

Les États-Unis contribuent le plus fortement, moins par la sévérité des restrictions imposées au niveau domestique (23 % cf. tableau 4) que par son importance dans la valeur ajoutée mondiale. En effet, les mesures de confinement en vigueur dans le monde au mois d'avril 2020 génèrent une baisse de la valeur ajoutée américaine de près de 22 % dont 20,1 points liés directement à la baisse de la demande américaine tandis que seuls 2 points sont imputables à la baisse de la demande intérieure dans le reste du monde. Le constat est le même pour la Chine dont le choc initial est faible au regard de celui évalué chez ses homologues.

En revanche, la position de la Chine en amont des chaînes de production dans l'industrie (les matériels de transports, la fabrication d'équipements électriques et d'autres produits industriels) entraîne une contribution du choc dans le reste du monde plus élevée (-16,2 - 12,2 = -4) qu'aux États-Unis. Le constat est d'autant plus remarquable pour l'Allemagne puisque près de 40 % de la perte de VA est due à une chute de la demande dans le reste du monde, soit une contribution de -10 points. La baisse des importations mondiales de biens industriels allemands pour usage intermédiaire constitue la plus grosse contribution. L'exposition des pays de la zone euro et de l'Union européenne¹⁵ est similaire à celle de l'Allemagne en termes d'ampleur et de nature des produits affectés par le choc de confinement.

La France, l'Italie, l'Espagne et le Royaume-Uni sont quant à eux relativement moins soumis au reste du monde, qui contribue à hauteur de 15 % à la baisse de leur valeur ajoutée, soit près de 5 points.

3. Le travail à l'ère du Covid-19

À partir de la modélisation présentée *supra*, nous évaluons l'incidence du choc d'activité sur la demande de travail pour le mois d'avril, en supposant que cet ajustement soit immédiat. Nous nous interrogeons sur la manière dont les entreprises ont fait face à ce choc, en tenant compte du télétravail des salariés – lorsque leur poste le permettait –, puis des mesures d'urgence mises en place par les gouvernements pour éviter les licenciements et mutualiser le coût de la crise. En particulier, nous nous intéressons à la question de la mise en activité partielle des travailleurs salariés qui a constitué un instrument privilégié de réponse à la crise.

15. ZE* et UE*.

Partant du choc sur la valeur ajoutée présenté dans la partie précédente, nous pouvons calibrer les pertes potentielles d'emploi dans chacun des secteurs d'activité pendant le mois d'avril. Pour cela, nous supposons que dans chaque secteur, les entreprises réduisent leur demande de travail à proportion du choc qu'elles subissent sur leur valeur ajoutée. L'analyse reprend également la méthodologie¹⁶ utilisée sur la France pour poser les hypothèses concernant le télétravail, la garde d'enfants et les fermetures administratives. Ce travail est complété par l'information disponible sur chaque pays, notamment à partir des données officielles nationales ou d'information presse.

3.1. La mise en place du télétravail

Pour s'adapter aux contraintes sanitaires de distanciation sociale et poursuivre au mieux leur activité, les entreprises ont recouru massivement au télétravail, dès lors que cela était compatible avec l'activité des travailleurs, quitte à redéfinir certaines tâches et objectifs. Dans le cadre des comparaisons internationales, nous utilisons les données d'emploi par profession et par activité économique (NACE Rév.2) auxquelles nous appliquons les hypothèses de télétravail retenues sur la France et basées sur les 528 professions de l'Enquête emploi de l'Insee. Ainsi, en France, seraient concernés par le télétravail plus des trois quarts des emplois de « directeurs, cadres de direction et gérants » et des « employés de type administratif », deux tiers des « professions intellectuelles et scientifiques », et un tiers des « professions intermédiaires ». Ces caractéristiques socio-professionnelles sont croisées avec les caractéristiques sectorielles. Au total, en France, le recours au télétravail pourrait concerner selon nos hypothèses entre 85 % du personnel dans les activités financières et d'assurance et 2 % dans les activités de la restauration et de l'hébergement.

Tableau 7. Hypothèses sur les emplois concernés par le télétravail pendant la crise

En % de l'emploi total

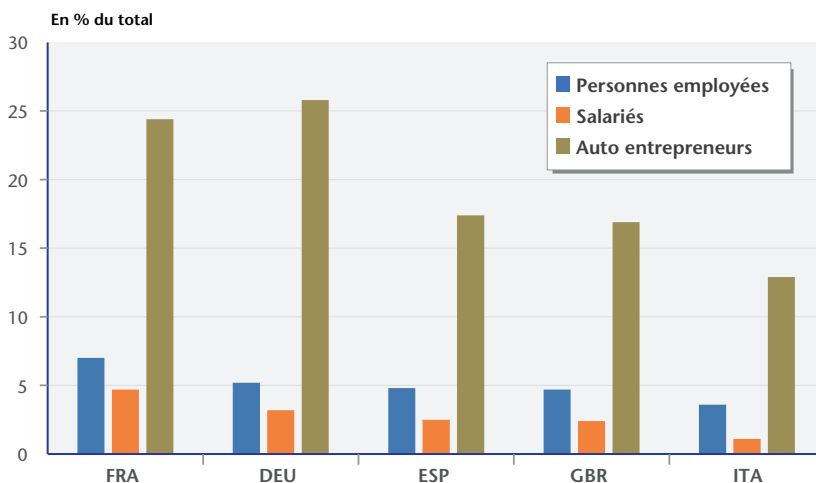
	DEU	FRA	ITA	ESP	GBR	USA
Télétravail	32,8	32,7	24,9	30,0	37,4	26,0

Source : OFCE.

16. Cette méthodologie est présentée dans B. Ducoudré et P. Madec, 2020, « Évaluation au 6 mai 2020 de l'impact économique de la pandémie de COVID-19 et des mesures de confinement sur le marché du travail en France », *OFCE Policy brief*, n° 67, 6 mai

En utilisant les données d'Eurostat pour les pays européens et du Bureau of Labor Statistics (BLS) pour les États-Unis, le télétravail pourrait toucher en moyenne entre 25 % des emplois en Italie et 37 % au Royaume-Uni (tableau 7). Ces hypothèses sont bien supérieures à la pratique du télétravail telle que retracée par les enquêtes (graphique 8). Si l'expérience du télétravail menée occasionnellement est un peu plus répandue, sa pratique régulière reste marginale, sur une tendance temporelle faiblement haussière. En 2019, seuls les Pays-Bas, la Finlande et le Luxembourg enregistraient un taux de télétravail régulier supérieur à 10 %. L'Allemagne, la France, l'Italie et l'Espagne enregistraient quant à eux des taux de respectivement de 7 %, 5,2 %, 4,8 %, 4,7 % et 3,6 %. Ce taux est nettement plus élevé pour les travailleurs indépendants (24,4 % en France) que pour les salariés (4,7 %). Mais la volonté de préserver au mieux l'activité productive a conduit les entreprises à revoir leur organisation du travail et à aller bien au-delà des seuils habituels¹⁷. Dans la fonction publique, l'ensemble des salariés a été mis au télétravail.

Graphique 8. Personnes en télétravail de façon régulière en 2019, par statut



Source : Eurostat.

17. Une enquête d'Eurofound menée entre le 9 et le 30 avril confirme ces hypothèses. Voir *Living, working and COVID-10, First findings*, avril 2020, Eurofound. https://www.eurofound.europa.eu/sites/default/files/ef_publication/field_ef_document/ef20058en.pdf

3.2. L'ajustement de la demande de travail à la chute d'activité

Le choc d'activité lié au confinement touche au premier chef les commerces et les secteurs directement frappés par les fermetures administratives. L'impact sur l'emploi suit la même logique. En supposant que dans chaque secteur, la demande de travail des entreprises s'ajuste dans les mêmes proportions que la baisse d'activité à laquelle elles sont confrontées, on obtient le choc global sur l'emploi. Ce choc est comme on le voit dans le tableau 8, plus marqué que le choc global sur la valeur ajoutée. Cela est dû au fait que la baisse d'activité liée aux fermetures est principalement concentrée dans les secteurs à plus forte intensité de main-d'œuvre. Au-delà de ce constat, on note que :

- Le Royaume-Uni enregistre la baisse de demande de travail la plus forte (avec l'Espagne) alors que le recul de la valeur ajoutée y est plus faible qu'ailleurs. Beaucoup de secteurs frappés par la crise sont très intensifs en emploi et à très forte concentration d'emplois précaires, notamment chez les non-salariés ;
- À l'inverse, l'Allemagne et dans une moindre mesure les États-Unis où le choc sur la valeur ajoutée est de la même ampleur, enregistrent un recul de leur demande de travail plus faible qu'ailleurs. La spécialisation de l'Allemagne dans l'industrie manufacturière, dont l'activité s'est partiellement poursuivie, protège relativement l'emploi du choc de confinement ;
- En France, en Italie et surtout en Espagne¹⁸ où les règles de confinement sont les plus dures et où la baisse d'activité est la plus forte, la baisse de demande de travail induite par la crise a été particulièrement importante. Cela s'explique notamment par le fait que la perte d'activité se situe dans les secteurs à fort contenu en emplois. En Espagne et en Italie, la part de l'emploi dans les activités de commerce et de restauration-hôtellerie atteint respectivement 24 % et 20 % de l'emploi total contre près de 17 % en Allemagne et au Royaume-Uni.

Pourtant, si l'ajustement de la demande de travail au choc de production est très marqué, l'impact final sur l'emploi salarié apparaît *in fine*, au moins en Europe, faible au regard des pertes potentielles d'emplois. Faute d'un dispositif d'activité partielle similaire à celui mis en place en Europe, les États-Unis connaissent pour leur part de fortes

18. On rappelle qu'entre le 30 mars et 9 avril, toutes les activités non essentielles hors télétravail étaient à l'arrêt, le motif de sortie des personnes pour raison professionnelle n'étant plus recevable.

destructions d'emplois salariés, qui atteignent 14,6 % de l'emploi salarié total. En Europe, les destructions d'emplois salariés concerneraient, fin avril, 1 % environ de l'emploi salarié total en France et en Italie, 3 % environ en Espagne et au Royaume-Uni et un peu plus de 4 % en Allemagne (0,9 % hors *Minijobs*) selon nos propres estimations.

Tableau 8. Impact du choc de confinement sur la valeur ajoutée, la demande de travail et l'emploi salarié

En %

	DEU	FRA	ITA	ESP	GBR	USA
Choc sur la Valeur Ajoutée	-24	-30	-32	-36	-25	-22
Choc sur la demande de travail	-24	-33	-34	-39	-38	-31
Choc sur l'emploi salarié	-4,4*	-0,9	-1,2	-3,1	-2,8	-14,6

* En Allemagne l'importance du choc sur l'emploi salarié s'explique par la destruction de 1,5 million de *Minijobs*, emplois salariés non éligibles au dispositif de chômage partiel : ceux-ci représentent les 4/5e des 4,4 % d'emplois salariés perdus.

Source : calculs OFCE.

3.3. Qui sont et où sont ces travailleurs qui voient leur emploi affecté par la crise du Covid-19 ?

Le tableau 8 nous donne l'évolution du marché du travail au cours du mois d'avril. Dans la partie haute, figure la situation de l'emploi à la veille de la crise et pendant le confinement, avec d'une part notre estimation du nombre de travailleurs bénéficiant du télétravail et la baisse de la demande de travail liée à l'impact direct et indirect de la crise, à savoir :

- Les emplois non-salariés, composés des entrepreneurs individuels et plus marginalement des travailleurs familiaux, qui doivent fermer leurs commerces pour cause de fermeture administrative ou suspendre leur activité faute de demande. Ils représenteraient entre 2 % de l'emploi total aux États-Unis et 7 % en Italie et au Royaume-Uni. Les travailleurs non-salariés ne cotisant pas aux caisses d'allocation chômage, ils ne peuvent prétendre à aucune prestation en cas d'arrêt ou de baisse d'activité ;
- les emplois salariés. Parmi ceux-ci, on distingue les contrats marchands et non marchands, la durée des contrats pour prendre en compte les droits à prestation, et enfin la situation familiale afin d'isoler les parents en arrêt de travail pour garde d'enfants.

Les arrêts de travail des salariés pour garde d'enfants : la fermeture des crèches et des établissements scolaires pose très concrètement la

question de la garde des enfants. Dans notre évaluation, la contrainte de garde d'enfants dépend de plusieurs critères liés à la structure socio-économique des parents/tuteurs. Ainsi, on distingue les familles monoparentales où la contrainte est la plus forte, et les couples, en différenciant les couples mono- et biactifs. Cette contrainte dépend aussi de la possibilité d'être en télétravail, d'être éligible au chômage partiel et enfin d'appartenir au personnel soignant en charge des malades affectés par le Covid-19 (les enfants sont alors pris en charge). On considère ici que l'obligation de rester à la maison pour un motif de garde d'enfants concerne les familles monoparentales et les couples, dès lors qu'aucun des actifs de la famille ne remplit les conditions susmentionnées. Finalement, les arrêts de travail dus à la nécessité de garder ses enfants représentent entre un peu moins de 3 % des emplois salariés au Royaume-Uni et un peu plus de 4 % en France et en Italie.

Les baisses potentielles d'emplois salariés en dehors des motifs de gardes d'enfants incluent pour la France les emplois non marchands, et pour l'Allemagne, les *Minijobs*. Ces emplois salariés ont en commun de ne pas être éligibles au dispositif d'activité partielle. En France, 500 000 contrats non marchands auraient ainsi été impactés par la crise. L'absence d'information sur ce type de données dans les autres pays fait que l'on retient une hypothèse nulle. En Allemagne, 40 % des 7,5 millions de personnes qui exercent un *Minijob* cumulent ce type d'emploi avec un autre emploi salarié. Ici, on ne s'intéresse qu'aux 4,5 millions de *Minijobbers* qui n'ont pas d'autre emploi salarié et ne sont pas couverts par l'assurance chômage. Parmi ces 4,5 millions de *Minijobbers*, 1,5 million sont affectés par la baisse d'activité dans le secteur où ils travaillent, soit 3,6 % de l'emploi salarié.

Dans les emplois salariés marchands, on distingue les contrats courts inférieurs à deux mois. Les salariés ayant un contrat court inférieur à 2 mois n'ont pas suffisamment cotisé pour bénéficier des droits à prestations chômage à la fin de leur contrat. Ils ne peuvent bénéficier du dispositif que jusqu'à la fin de leur contrat. Ils représentent moins de 1 % de l'emploi salarié dans tous les pays étudiés ici.

Les autres emplois salariés constituent le cœur des emplois potentiellement perdus. Ils représenteraient selon nos hypothèses plus de 30 % de l'emploi salarié en Espagne, Italie, Royaume-Uni et aux États-Unis, seulement 14 % en Allemagne (hors *Minijobs*) et 26 % en France.

Tableau 9. L'impact du confinement sur l'emploi pendant la crise Covid19 – avril 2020

	DEU	FRA	ITA	ESP	GBR	USA
Situation de l'emploi avant crise (en million)						
Emploi total	45,2	28,5	25,5	20,0	31,4	162,8
<i>Emploi salarié</i>	41,2	25,6	19,5	16,8	26,8	153,1
<i>Emploi non-salarié</i>	3,9	3,0	6,0	3,1	4,6	9,7
Incidence de la crise sur la demande de travail (en million)						
Télétravail	14,8	9,3	6,4	6,0	11,8	42,4
Demande de travail impactée	10,9	9,4	8,7	7,8	11,8	49,9
Emplois non-salariés	1,5	1,0	1,9	0,9	2,3	3,1
Emplois salariés	9,4	8,3	6,8	6,9	9,5	46,8
Garde d'enfant	1,4	1,1	0,9	0,6	0,7	
Autres	8,0	7,2	5,9	6,3	8,8	46,8
<i>Non marchand & Minijobs</i>	1,5	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Marchand en contrat court</i>	0,2	0,2	0,1	0,2	0,3	0,0
<i>Marchand hors contrat court</i>	6,3	6,6	5,8	6,1	8,5	46,8
De la baisse de la demande de travail salarié aux destructions d'emplois salariés (en million)						
Emplois salariés en garde d'enfant	1,4	1,1	0,9	0,6	0,7	
Emplois salariés en activité partielle	5,5	6,5	5,1	5,0	7,9	0,0
<i>fermetures</i>	3,1	2,4	1,8	2,5	3,1	0,0
<i>reste</i>	2,4	4,1	3,4	2,5	4,8	0,0
Emplois salariés maintenus	0,7	0,6	0,6	0,8	0,2	24,4
Emplois salariés détruits	1,8	0,2	0,2	0,5	0,8	22,4
<i>dont Minijobs</i>	1,5					

Sources : calculs OFCE, OIT, sources nationales.

Ces emplois potentiellement perdus vont conduire à des situations diverses présentées dans la partie basse du tableau 9. Les entrepreneurs indépendants directement exposés aux fermetures des commerces non essentiels ou bien affectés par la crise vont devoir cesser au moins momentanément leur activité, mais sans que leur emploi ne soit détruit (au moins à court terme).

Différents dispositifs ont été mis en place pour soutenir les indépendants¹⁹ : certains d'entre eux peuvent être éligibles au chômage, à condition d'avoir cotisé pendant une durée minimale (Allemagne) et d'avoir subi une perte de revenu conséquente. En l'absence d'accès

aux allocations chômage, les indépendants peuvent percevoir des prestations sociales. En Italie, plus de 2 millions d'indépendants ont bénéficié jusqu'ici du bonus mensuel de 600 euros destinés aux 5 millions de personnes non couvertes par les protections sociales associées au statut de salarié. En France, un fonds de solidarité de 2 milliards d'euros a été institué pour les très petites entreprises et les travailleurs indépendants frappés par les fermetures ou la baisse d'au moins 50 % du chiffre d'affaires pour mars, avril et mai ; les travailleurs indépendants peuvent ainsi bénéficier d'un paiement forfaitaire de 1 500 euros mensuels sur simple déclaration. En Allemagne, un programme d'assistance immédiate (*Soforthilfe*) de 50 milliards d'euros a été institué pour soutenir notamment les indépendants et les travailleurs autonomes. En Espagne, une prestation extraordinaire de cessation ou de chute d'activité (d'au moins 75 %) a été versée à 1,3 million d'entrepreneurs indépendants pour un montant compris entre un minimum de 661 € et 70 % de la base des cotisations. Les indépendants peuvent la plupart du temps bénéficier de reports de charges (eau, gaz et électricité), d'impôts et de cotisations sociales, voire d'exonération de cotisations sociales comme en Espagne. Dans les grands pays de la zone euro, des facilités de crédits de trésorerie sont prévues pour les indépendants, notamment *via* la banque publique *KfW* en Allemagne, le Fonds central de garantie (*Fondo Centrale di Garanzia*) en Italie, l'Institut de Crédit Officiel en Espagne, ou encore la Banque publique d'investissement en France. Aux États-Unis, le gouvernement a également créé un mécanisme d'indemnisation spécifique pour les personnes non éligibles au système standard (*Pandemic unemployment insurance*).

Concernant les emplois salariés, comme on l'a vu, les parents salariés obligés de garder leurs enfants seront en arrêt de travail pendant toute la période de fermeture des écoles, et donc pendant tout le mois d'avril.

Pour les autres emplois salariés, plusieurs situations sont rencontrées. Les gouvernements des pays européens ont mis en place des filets de sécurité visant à protéger l'emploi et limiter le coût social de la crise en mutualisant les salaires que les entreprises ne peuvent plus verser à travers la mise en activité partielle (voir l'Annexe). Sont éligibles à ce

19. Pour davantage de détails sur les dispositifs par pays, le lecteur pourra se reporter à *ETUC Briefing Note, Self Employed*, 27 mars 2020, <https://www.etuc.org/sites/default/files/publication/file/2020-04/PF%20Covid-19%20Briefing%20self-employed%20workers%20%2BSC%20-%20FINALE.pdf>

mécanisme les salariés travaillant dans les secteurs exposés aux fermetures administratives et les salariés des secteurs dont l'activité a été indirectement affectée par les mesures Covid-19. On fait ici l'hypothèse que toutes les demandes d'activité partielle liées directement aux fermetures administratives sont validées. Le taux d'acceptation des demandes pour les autres salariés éligibles est variable selon les pays. Les taux que nous avons retenus s'appuient à la fois sur les données des administrations locales ou la presse nationale. Le taux est de 100 % pour la France. Pour les autres pays, le taux est plus faible : 88 % au Royaume-Uni, 83 % en Italie, 75 % en Allemagne et 70 % en Espagne. Ces taux sont bien supérieurs à ceux de 2008 où à l'exception de l'Allemagne, les autorités n'avaient pas été aussi réactives. Sous ces hypothèses, en avril, le passage en activité partielle représenterait environ 25 % de l'emploi salarié en France et en Italie, et 29 % en Espagne et au Royaume-Uni. L'activité partielle en Allemagne ne couvrirait que 13 % de l'emploi salarié. Rappelons que dans ce dernier pays, les *Minijobbers* sont des salariés non éligibles à l'activité partielle, ce qui explique le plus faible taux. Dans le cas des États-Unis, le dispositif d'activité partielle n'existant pas (ou très marginalement).

Les entreprises ayant subi le choc qui se voient refuser leur demande de mise en activité partielle pour leurs salariés ou qui n'ont pas fait la demande malgré leur droit à éligibilité devront soit licencier soit maintenir l'emploi au sein de l'entreprise et donc rogner sur leurs marges. On considère finalement qu'entre 0,7 % (Royaume-Uni) et 4,7 % (Espagne) de l'emploi salarié sera maintenu. En France, les 500 000 contrats salariés du secteur non marchand seraient préservés. La situation est différente aux États-Unis. Selon les informations du BLS disponibles pour le mois d'avril, les emplois salariés finalement maintenus pourraient dépasser 24 millions de personnes. Ceci suggère une forte rétention de la main-d'œuvre par les entreprises américaines. En Europe, le mécanisme d'activité partielle en tant qu'amortisseur majeur de la crise a limité les destructions sèches d'emplois salariés. C'est en France et en Italie qu'elles seraient les plus faibles (malgré un choc économique conséquent) : respectivement 0,9 % et 1,2 % de l'emploi salarié total. En Allemagne l'importance des destructions d'emplois salariés s'explique par les 1,5 million de *Minijobs*, salariés non éligibles au dispositif : ceux-ci représentent les 4/5e des 4,4 % d'emplois salariés perdus. La situation reste plus délicate aux États-Unis puisque l'on évalue les destructions d'emplois salariés à 22,4 millions, soit 14,6 % de l'emploi salarié total.

Dans plusieurs pays européens, les dispositifs de chômage partiel indemnisant les salariés en cas de réduction temporaire de la durée du travail ont permis de limiter, au moins temporairement, l'impact de la crise sur l'emploi. Le tableau en annexe montre, dans 10 pays européens, les principales caractéristiques des dispositifs mis en place. Les conditions d'éligibilité sont larges pour les entreprises : dans certains pays, une baisse de l'activité, quelle que soit son ampleur, est une condition suffisante ; c'est le cas en France, en Espagne, en Italie, au Royaume-Uni ou en Belgique. D'autres pays imposent un seuil minimal de baisse de l'activité ou de baisse des heures travaillées (Pays-Bas, Suisse), ou un seuil minimal de salariés touchés (10 % en Allemagne, 30 % au Danemark). Pour les salariés, les conditions d'éligibilité sont étendues : la plupart des salariés affiliés au régime de la Sécurité sociale peuvent bénéficier des dispositifs de chômage partiel, y compris les travailleurs temporaires.

Dans la plupart des pays, c'est le salaire brut qui sert d'assiette à l'indemnisation, sauf en Allemagne où il s'agit du salaire net. Le taux d'indemnisation obligatoire varie entre 70 % du salaire brut en France ou en Espagne et 100 % au Danemark ou aux Pays-Bas. En Italie et au Royaume-Uni, ce taux atteint 80 %. Cela étant, ce pourcentage peut se révéler trompeur, et la prise en compte des plafonds est cruciale. Ainsi, dans le cas de l'Italie, de la Belgique ou encore de l'Espagne, le taux d'indemnisation paraît généreux, mais le plafond de la compensation est faible dans ces trois pays. En Italie, à l'exception du secteur de la construction, le plafond d'indemnisation n'est que de 998,18 euros pour les salaires inférieurs à 2 159,48 euros et de 1 199,72 euros pour les salaires supérieurs à 2 159,48 euros. Cela signifie qu'un salarié qui aurait été en situation de chômage partiel « intégral » avec un revenu de 2 000 euros bruts ne toucherait en réalité que 998,18 euros bruts, ce qui représente un taux réel d'indemnisation brut de moins de 50 % ! De même, en Belgique, le taux de remplacement du salaire brut pour un salarié gagnant le salaire minimum intersectoriel (1 625 euros bruts mensuels) serait de 98 % en raison du plancher d'indemnisation, mais il tomberait à 55 % pour un salaire moyen (3 793 euros bruts mensuels) et à 33 % pour un revenu élevé (6 334,31 euros bruts mensuels) selon les calculs de la Banque nationale de Belgique²⁰. Si l'on

20. Banque nationale de Belgique (2020), « Covid-19 : simulation de la perte de revenu pour quelques situations-types de chômage temporaire pour force majeure », 29 avril 2020, <https://www.nbb.be/doc/ts/entreprise/press/2020/cp200429fr.pdf>

raisonne en salaire « net », le taux d'indemnisation atteindrait respectivement 75 %, 65 % et 45 %. Certes, le calcul du revenu net réduirait l'écart, mais le taux net d'indemnisation resterait faible pour les salariés les plus aisés. A contrario, en France, et davantage encore aux Pays-Bas ou en Suisse, le plafond est élevé, ce qui permet un taux de remplacement plus généreux. Ainsi, ces trois pays sont davantage dans une logique de maintien du revenu et du pouvoir d'achat, quel que soit le niveau de revenu, alors que l'Italie, l'Espagne ou la Belgique sont plutôt dans une logique d'assistance avec l'idée d'assurer un revenu de base.

L'Allemagne se singularise des autres pays de deux façons : le taux de remplacement y apparaît particulièrement faible (60 ou 67 %²¹), et surtout, il est calculé directement en pourcentage du salaire net. Or les cotisations sociales sont soit réduites, soit totalement exonérées en cas de chômage partiel, tout en continuant de générer des droits pour les bénéficiaires, dans tous les pays considérés. Par conséquent le taux d'indemnisation, rapporté au salaire net, est mécaniquement plus élevé que le taux d'indemnisation rapporté au salaire brut. Ainsi, dans le cas de la France, on estime que le taux d'indemnisation de 70 % du salaire brut correspond à un taux d'indemnisation d'environ 84 % du salaire net, en raison de l'exonération des cotisations sociales. Par conséquent, l'Allemagne est moins généreuse que ses voisins européens pour l'indemnisation du chômage partiel. Notons néanmoins que certains secteurs pratiquent des taux d'indemnisation plus généreux en vertu de conventions collectives, qui portent généralement la rémunération du chômage partiel à un niveau compris entre 75 et 100 % de la rémunération antérieure. Ainsi, des entreprises comme par exemple Deutsche Telekom ou Deutsche Bahn, et des secteurs comme l'industrie chimique, l'industrie cinématographique ou la restauration collective bénéficient de conventions collectives plus favorables que le chômage partiel « classique ». Cependant, ces conventions collectives ne s'appliquent qu'à une minorité de salariés ; en outre, la part des salariés couverts par une convention collective s'accroît avec le niveau du salaire²². En résulte un accroissement des inégalités, les salariés ayant les salaires les plus élevés bénéficiant en moyenne d'une indemnisation plus généreuse du chômage partiel.

21. 60 % pour un individu sans enfant, et 67 % en présence d'enfants.

22. 32,1 % des salariés sont couverts par une convention collective pour des salaires mensuels inférieurs à 1 531 euros, contre 58,7 % pour les salaires mensuels supérieurs à 3 000 euros (Schulten et Müller, *Policy Brief WSI*, n° 38, 04/2020).

La durée d'indemnisation est variable : elle est limitée au Danemark ou en Belgique (3 mois), et peut aller jusqu'à 24 mois (Allemagne, Italie). En général, les durées accordées varient en fonction de l'ampleur des heures non travaillées. En cas d'activité nulle, la durée d'indemnisation est souvent plus courte qu'en cas d'activité réduite ; c'est notamment le cas en Suisse ou en Belgique. En Belgique, les périodes de chômage partiel sans aucune heure travaillée ne peuvent excéder 4 semaines ; le travail doit alors reprendre pendant une semaine pour pouvoir à nouveau bénéficier du dispositif. Soulignons que dans le cas de l'Allemagne, il a été décidé de rendre l'indemnisation plus généreuse au cours du temps : ainsi, après quatre mois de chômage partiel, l'indemnisation du chômage partiel passe de 60-67 % du salaire net à 70-77 %, et à 80-87 % au bout de sept mois. La logique est inverse à la dégressivité retenue dans d'autres pays, comme l'Espagne, la France ou le Royaume-Uni. Par exemple, en France, à compter du 1^{er} juin 2020, l'indemnisation du chômage partiel reste identique pour le salarié, mais la part compensée par l'État passe de 70 à 60 %, le reste étant à la charge des entreprises²³. Au Royaume-Uni, à compter du 1^{er} août 2020, les employeurs devront prendre en charge une partie de l'indemnisation des salariés. En Espagne, pour les entreprises qui peuvent reprendre une activité, la prise en charge par l'État passe de 100 % du salaire brut à 85 % en mai et à 70 % en juin pour les entreprises de moins de 50 salariés et de 75 % à 60 % en mai et 45 % en juin pour les entreprises de plus de 50 salariés.

Dans tous les pays, c'est le service public de l'emploi (agences pour l'emploi, caisses de chômage, fonds pour l'emploi, ...) qui prend en charge la totalité ou la quasi-totalité de l'indemnisation. Les entreprises peuvent, dans certains pays, compléter librement la rémunération ; c'est le cas au Royaume-Uni, en Allemagne, ou en Belgique. Par ailleurs, les chômeurs partiels sont souvent libres de cumuler leur activité avec un autre emploi, à condition qu'il s'agisse d'un emploi « d'appoint » comme les *Minijobs* allemands, ou encore les emplois intérimaires ou les *flexi-jobs* en Belgique.

Ces dispositifs de chômage partiel concernent potentiellement un grand nombre de salariés, largement supérieur à celui de la crise de 2008-2009. Ainsi, en Allemagne, les demandes d'autorisation d'activité partielle ont été faites pour 10,1 millions de salariés – soit 27 % des

23. Hors secteurs dont l'activité ne pourra pas redémarrer le 1^{er} juin, qui pourront continuer à bénéficier de la prise en charge de leur activité partielle par l'État et l'Unédic à 100 %.

salariés soumis à cotisations – au 26 avril 2020, contre 3,3 millions au plus fort de la crise de 2009. En France, 11,3 millions de salariés font l’objet d’une demande d’autorisation préalable (28 avril 2020), soit plus d’un salarié sur deux dans le secteur privé. Enfin, en Italie, le chiffre atteint 7,14 millions, soit 36 % des salariés : au cours du seul mois d’avril, le nombre total d’heures de chômage partiel autorisées atteint quasiment le chiffre de l’ensemble de l’année 2009. Soulignons néanmoins que ces demandes ne traduisent pas le recours effectif au chômage partiel : ainsi, en Allemagne, sur 3,3 millions de salariés, seuls 1,4 million avaient réellement fait l’objet d’une indemnisation en 2009. En avril 2020, nous estimons que les salariés ayant réellement bénéficié du chômage partiel sont au nombre de 6,5 millions en France, 5,5 millions en Allemagne et 5,1 millions en Italie.

4. Quelles réponses de politique économique ?

La chute brutale de l’activité et les conséquences sur le marché du travail ont conduit les gouvernements et les banques centrales à prendre des mesures de soutien afin d’amortir le choc de cette crise d’une ampleur et d’une nature inédites. En l’espace de quelques semaines, les plans de relance budgétaire ont dépassé ceux qui avaient été mis en œuvre lors de la crise financière entre 2008 et 2010²⁴ dans de nombreux pays du G20 tandis que les banques centrales réactivaient ou amplifiaient les achats d’actifs ou les prêts au système financier.

4.1. Les réponses de politique budgétaire

Face à une crise sanitaire sans précédent ayant nécessité des arrêts d’activité forcés pour freiner la propagation du coronavirus dans la population, les gouvernements ont mis en place des mesures urgentes de soutien afin d’éviter l’enclenchement d’une crise incontrôlée susceptible d’altérer durablement les économies.

Trois grands types de mesures ont été prises :

- des mesures qui visent à maintenir le pouvoir d’achat des ménages malgré les arrêts d’activité ;
- des mesures prises à l’intention des entreprises et qui visent à préserver l’outil de production ;
- des mesures spécifiques au secteur de la santé.

24. Au 8 avril, ces mesures s’élevaient à près de 3,5 % du PIB des pays du G20, auxquelles il faut ajouter les prêts et les garanties. Voir IMF (2020) : [Fiscal Monitor Reports](#), avril.

La préservation du pouvoir d'achat des ménages

L'instauration de mesures de confinement a pour but de limiter les interactions sociales pour interrompre les chaînes de transmission du virus, ce qui a conduit à la fermeture des écoles, des crèches et des commerces jugés non essentiels dans de nombreux pays. Le mot d'ordre fut celui d'inciter les personnes à rester chez elles, ce qui a impliqué un arrêt ou un ralentissement de nombreuses activités économiques. Les mesures prises par les gouvernements ont principalement visé à maintenir l'emploi afin de permettre aux entreprises de reprendre leur activité dès la sortie du confinement et ce faisant ont soutenu le revenu des ménages. En Europe, les gouvernements ont notamment étendu les mécanismes de chômage partiel existants permettant ainsi de maintenir l'emploi et de soutenir le pouvoir d'achat des salariés mais aussi celui des travailleurs indépendants par une aide compensant pour partie la baisse de leur chiffre d'affaires. Comme souligné dans l'analyse du marché du travail, ces dispositifs restent néanmoins hétérogènes dans leur durée et leur niveau de couverture. Il en résulte un coût budgétaire différent.

L'Italie a été l'un des premiers pays affectés par la pandémie. Le gouvernement a très vite pris des mesures pour répondre aux conséquences économiques associées au confinement de la population. Le décret *Cura Italia* du 17 mars a permis de créer notamment un mécanisme spécifique d'activité partielle des indépendants (aide forfaitaire de 600 euros pour plus de 3 millions d'indépendants). Ce dispositif, étendu par le décret *Rilancio* du 15 mai, mobilise plus de 36 milliards d'euros, soit un niveau comparable à celui du coût du chômage partiel allemand. Outre-Rhin les fonds publics consacrés au chômage partiel pourraient dépasser 30 milliards d'euros – essentiellement pris en charge par l'Agence fédérale pour l'emploi, qui dispose d'un excédent de 25,8 milliards d'euros en 2019. L'intervention du gouvernement fédéral a également assoupli les règles d'accès aux prestations sociales telles que les allocations familiales et les aides au revenu, supprimant les règles de vérification des ressources pendant six mois à compter du 1^{er} avril.

En Espagne également, le gouvernement a encouragé le chômage partiel (*Expediente de Regulación Temporal de Empleo*) très largement répandu pour les salariés. L'enveloppe globale liée à ces mesures d'activité partielle s'élèverait à 18 milliards d'euros (1,4 point de PIB). Les travailleurs indépendants ont également pu bénéficier d'une prestation

extraordinaire en cas de cessation d'activité ou de réduction d'au moins 75 % du chiffre d'affaire sur un an. Le 30 avril, cette prestation était perçue par plus de 1,1 million d'entrepreneurs autonomes, soit 35,5 % des cotisants. Le montant prévu pour cette prestation est estimé à 3,8 milliards d'euros.

On retrouve les mêmes mécanismes au Royaume-Uni *via* des dispositifs de chômage partiel (*Coronavirus Job Retention Scheme*) et de soutien aux travailleurs indépendants (*Self-employment Income Support Scheme*). Le chômage partiel initialement prévu pour une durée de 3 mois a été prolongé jusqu'en octobre. Au 21 juin, le coût du dispositif atteignait 22,9 milliards de livres mais le coût global pourrait atteindre 42 milliards, soit 1,9 point de PIB. La charge devrait être en partie supportée par les entreprises à partir de fin août. Les indépendants peuvent pour leur part demander une allocation correspondant à 80 % de leurs bénéfices mensuels (calculés sur la moyenne des trois dernières années et dans la limite de 2 500£ par mois d'avril à juin et pour des profits inférieurs à 50 000 livres par mois). Le coût du dispositif sur une durée de trois mois est estimé à 10 milliards. Au 21 juin, les demandes totalisaient 7,6 milliards de livres. Enfin, le gouvernement dépenserait 7 milliards de livres supplémentaires pour les aides sociales *via* une augmentation du crédit universel (*Universal Credit*) de 1 000 £ par mois.

En France, d'après les dispositions prises par le ministère du Travail, l'activité partielle s'adresse aux salariés qui subissent une baisse de rémunération due soit à une réduction de l'horaire de travail pratiqué dans l'établissement en deçà de la durée légale de travail soit à une fermeture temporaire de l'établissement. Le salarié est indemnisé par l'entreprise à hauteur de 84 % de son salaire net dans la limite de 4,5 smic horaire. L'enveloppe initiale, évaluée à 8,5 milliards pour deux mois, a été révisée à 31 milliards (soit 1,3 point de PIB) par les différentes lois de finances rectificatives votées depuis le déclenchement de l'épidémie, avec une contribution des 2/3 de l'État et de 1/3 de l'assurance chômage (*Unedic*). Depuis le 1^{er} juin, l'État se désengage partiellement en ne dédommageant plus les entreprises qu'à hauteur de 60 % du salaire brut, contre 70 % auparavant (la baisse de la prise en charge n'est pas opérationnelle dans les secteurs plus affectés par les fermetures administratives). D'autre part, l'État et les régions ont mis en place un fonds de solidarité pour les très petites entreprises, les indépendants et les micro entrepreneurs doté d'une enveloppe de

8 milliards pour prévenir les faillites et garantir aux indépendants un revenu assimilable au chômage partiel. Les unités réalisant moins d'un million de chiffre d'affaire et ayant fait face à une baisse de 50 % de leur chiffre d'affaires peuvent bénéficier d'un versement de 1 500 euros, complété le cas échéant par une aide complémentaire qui peut aller jusqu'à 5 000 euros. Par ailleurs, des dispositifs seront créés ciblant des secteurs en difficulté. Le plan automobile devrait entraîner l'ouverture de nouvelles lignes budgétaires pour 2,5 milliards d'euros, tandis que l'exonération de cotisations sociales en faveur du secteur du tourisme devrait avoir un coût pour les finances publiques de 3 milliards d'euros.

Aux États-Unis, les mesures prises reflètent à la fois les particularités d'un État fédéral et les caractéristiques de l'économie – notamment du marché du travail – américaine. En effet, le système de protection sociale moins développé que dans les pays européens a conduit le gouvernement fédéral à proposer des mesures visant à créer des filets supplémentaires de protection et à voter des mesures d'aide d'urgence. De même, en l'absence de chômage partiel, l'emploi reste peu protégé aux États-Unis, le gouvernement privilégiant le soutien aux revenus des ménages. Ainsi, les premières mesures votées (le 18 mars) ont permis de débloquer près de 190 milliards (0,9 point de PIB) principalement pour l'aide alimentaire et l'assurance santé²⁵. Le gouvernement fédéral a également renforcé le système complexe d'assurance chômage américain en créant notamment un *Pandemic unemployment insurance* pour personnes non éligibles au système standard, permettant ainsi d'indemniser les travailleurs indépendants qui pourront bénéficier d'une prestation pour une durée de 39 semaines. À cela s'ajoute le versement d'une allocation supplémentaire pour les salariés de 600 dollars par semaine et qui vient compléter celle versée par l'État fédéral puisqu'aux États-Unis, les critères d'éligibilité, le montant et la durée d'indemnisation sont fixés au niveau des États. Le coût de cette mesure atteindrait 270 milliards de dollars. Par ailleurs, toujours dans le souci de soutenir le revenu des ménages, l'État fédéral octroie un crédit d'impôt de 1 200 dollars pour les personnes dont le revenu annuel est inférieur à 75 000 dollars ou 150 000 dollars pour un couple. Le crédit est augmenté de 500 dollars par enfant. Il est ensuite dégressif pour les revenus allant jusqu'à 99 000 dollars. Cette aide

25. Ces mesures ont permis la création d'un arrêt maladie spécial pour les personnes atteintes du coronavirus et celles devant rester à la maison pour garder les enfants. Cette somme fut répartie de manière à peu près équivalente pour les ménages et les entreprises.

directe aux ménages s'explique notamment par la faiblesse relative des allocations chômage aux États-Unis. Le CBO (*Congressional Budget Office*) évalue le montant de cette aide à 293 milliards. L'ensemble des mesures en faveur des ménages atteindrait alors près de 791 milliards de dollars, soit 3,7 points de PIB.

La préservation de l'outil de production

Outre les mesures de chômage partiel qui ont permis d'ajuster leur masse salariale le temps de la crise tout en préservant l'emploi, les entreprises ont également bénéficié d'un ensemble de mesures de trésorerie permettant de préserver l'outil de production et d'éviter la montée des faillites. Dans de nombreux pays, les gouvernements ont proposé un report de créances fiscales et sociales ainsi qu'un moratoire sur les prêts et hypothèques.

i. Report de créances et crédit d'impôt

En Italie, le gouvernement a débloqué 19,4 milliards d'euros pour les entreprises. Les secteurs les plus touchés par la crise – notamment en faveur de l'hôtellerie, la restauration ou l'évènementiel – sont particulièrement ciblés *via* l'octroi d'un crédit d'impôt correspondant à 60 % des loyers et la suppression de certaines taxes locales (IRAP et IMU pour l'hôtellerie). Par ailleurs, des aides spécifiques sont prévues pour les entreprises ayant un chiffre d'affaires inférieur à 5 millions d'euros afin d'alléger leurs pertes (6 milliards d'euros). À cela s'ajoute un report des créances concernant les entreprises ayant un chiffre d'affaires inférieur à 2 millions d'euros et un moratoire de six mois s'appliquant à un encours de prêts pouvant aller jusqu'à 220 milliards d'euros. Enfin, des reports de créances fiscales ont été décidés afin d'alléger les pressions sur la trésorerie des entreprises (15 milliards d'euros, dont 10 milliards ciblés sur les secteurs particulièrement affectés par la crise).

De la même façon, le gouvernement fédéral allemand a proposé un report d'impôts – délai de paiement ou abaissement des paiements anticipés – pour les entreprises rencontrant des problèmes de liquidités : nouvelles possibilités de sursis de versement des impôts et abaissement des paiements anticipés. Par ailleurs, toutes les mesures d'exécution (saisies de comptes) et les pénalités de retard sont suspendues jusqu'au 31 décembre 2020 dès lors que le débiteur sera touché de manière directe par les conséquences du coronavirus.

Au Royaume-Uni, les mesures de soutien prises par le gouvernement de Boris Johnson s'élèvent à 60 milliards de livres, auxquels s'ajoutent près de 15 milliards d'annulation des taxes foncières pendant un an, 15 milliards de subventions aux petites entreprises, 22 milliards de facilités de prêts (reports, ou prêts) ont par ailleurs été accordés. Le gouvernement a aussi étendu le montant des prêts pouvant être accordés aux grandes entreprises, qui est passé de 50 milliards à 200 milliards.

En France, deux dispositifs majeurs pour la trésorerie des entreprises ont été mis en place. En premier lieu, les entreprises peuvent bénéficier d'un report de 6 mois des charges fiscales et sociales, pour un montant de l'ordre de 55 milliards si l'on inclut le remboursement anticipé de certains crédits d'impôt. En second lieu, le gouvernement a mis en œuvre un dispositif exceptionnel de garanties permettant de soutenir le financement bancaire des entreprises, à hauteur de 300 milliards d'euros. La garantie de l'État porte sur 90 % du crédit pour les entreprises de moins de 5 000 salariés et réalisant moins de 1,5 milliard de chiffre d'affaires (80 % pour les entreprises au-dessus, et 70 % pour celles réalisant plus de 5 milliards de chiffre d'affaires). À la mi-juin, le montant des prêts garantis par l'État avait dépassé les 100 milliards d'euros. Ces dispositions n'ont pas d'impact budgétaire si les créances fiscales et sociales sont recouvrées à terme par l'État, sauf si certaines d'entre-elles sont abandonnées. À cela s'ajoute, la création d'un fonds d'aide doté de 20 milliards d'euros pour intervenir dans les entreprises en difficulté, par le biais d'une recapitalisation temporaire. Cette dotation entre dans le compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'État ». Si cette dotation nécessite une levée de fonds comptabilisée comme de la dette publique, elle a pour contrepartie la constitution de participations financières à l'actif de l'État et ne peut être comptabilisée comme une impulsion budgétaire, sauf si cette aide est réalisée à fond perdu.

En Espagne, les dispositifs semblent moins généreux puisqu'ils représentent moins de 2 % du PIB. Ils offrent la possibilité aux PME et travailleurs indépendants de reporter le paiement d'impôts de six mois maximum et de bénéficier de bonifications d'intérêts en cas d'arriérés de paiement vis-à-vis de l'administration (14 milliards au maximum) et de prolonger les dates des déclarations de revenus d'avril au 20 mai (3,5 milliards) pour une meilleure prise en compte de l'activité.

Le plan adopté le 27 mars par le Congrès américain, prévoit une aide de près de 380 milliards (*Paycheck protection programme*) pour les

PME, montant augmenté de 321 milliards le 21 avril. Cette aide prend la forme de prêts – pour une durée de 2 ans et au taux de 1 % – devant permettre aux entreprises de faire face à leurs dépenses et plus particulièrement aux coûts salariaux. En effet, le remboursement du prêt est annulé dès lors que l'entreprise conserve l'ensemble de ses salariés pendant une période de 8 semaines et consacre au moins 75 % de l'enveloppe au paiement des salaires. Le Congrès a également voté une aide pour les secteurs en grande difficulté, incluant en particulier le secteur de l'aéronautique et des compagnies aériennes. Les entreprises bénéficient également de mesures de crédits d'impôts permettant de reporter les pertes fiscales de plusieurs exercices. La totalité des mesures en faveur des entreprises américaines s'élèveraient alors à 925 milliards de dollars, soit 4,3 points de PIB²⁶. À ces aides, il faut également ajouter des mesures de report de paiement des cotisations sociales employeurs, mais qui auront peu ou pas d'incidence sur le déficit budgétaire.

ii. Prêts garantis par l'État

Un autre dispositif mis en place par beaucoup de pays est la garantie publique sur les nouveaux emprunts afin de faciliter l'accès au crédit des entreprises en déchargeant les prêteurs du risque pris dans des circonstances exceptionnelles où celui-ci s'accroît significativement. En Italie, le décret *Cura Italia* permet de recapitaliser certains fonds publics de liquidité permettant de garantir jusqu'à 130 milliards d'euros de nouveaux prêts aux entreprises. Ce montant a été relevé le 8 avril par le décret *Liquidità* à plus de 400 milliards d'euros. Ce nouveau décret ajoute 200 milliards d'euros de garanties couvrant entre 70 % et 90 % des nouveaux crédits octroyés – dont 30 milliards réservés pour les PME et les garanties publiques pour le secteur exportateur seront relevées de 200 milliards supplémentaires.

En Espagne, la Banque nationale de développement ICO propose 100 milliards de garanties aux entreprises et indépendants. Ces garanties sont censées pouvoir mobiliser jusqu'à 200 milliards de liquidité. Étant donné les prêts déjà attribués, l'effet de levier semble pour l'instant moins important (1,3 au lieu de 2). Une première tranche de

26. L'impulsion pour 2020-2021 devrait cependant être plus élevée puisqu'une partie des aides serait remboursée les années suivantes. Rappelons également que l'année fiscale aux États-Unis s'arrête au troisième trimestre de l'année civile. Une partie des mesures occasionnera des dépenses ou une réduction des recettes sur le quatrième trimestre 2020 et seront donc comptabilisées dans le budget 2021.

20 milliards a été débloquée le 24 mars prévoyant 10 milliards en faveur des PME et des entrepreneurs²⁷. La garantie couvrira 80 % des nouveaux prêts et les renouvellements de prêts aux PME et aux travailleurs indépendants, tandis que pour le reste des entreprises, la garantie couvrira 70 % des nouveaux prêts et 60 % des renouvellements de prêts. D'autres garanties sont également proposées aux secteurs les plus vulnérables.

En France, l'enveloppe des garanties de prêts et de la mise en place de certains mécanismes de réassurance, notamment en faveur des exportateurs, se monte à 327 milliards auxquels s'ajoutent 2 milliards à l'intention des *starts-up*. Ces dispositifs n'ont a priori pas d'impact budgétaire, sauf si la garantie est activée sur certains prêts. Une enveloppe de 20 milliards a également été définie pour des prises de participation de l'État français dans des entreprises en difficulté. Au Royaume-Uni et aux États-Unis, les mesures de garanties de prêts ont été prises en coordination avec la Banque d'Angleterre et la Réserve fédérale pour des montants respectifs de 300 milliards de livres accordés via le *Covid Corporate Financing Facility* (CCFF) et de 454 milliards dollars.

Rapportées au PIB, c'est en Allemagne que les garanties publiques sont les plus importantes. Le gouvernement fédéral a mis en place un fonds de sauvetage économique (WSF), qui s'adresse particulièrement aux grandes entreprises dont le chiffre d'affaires est supérieur à 50 millions d'euros ou dont le nombre de salariés est supérieur à 250 salariés. Le fonds prévoit 100 milliards pour les recapitalisations d'entreprises *via* des prises de participation, 400 milliards d'euros de garanties de crédit et jusqu'à 100 milliards d'euros pour refinancer des programmes spéciaux de prêts aux entreprises par la KfW (KfW Sonderprogramm). À cela s'ajoutent 50 milliards de prêts-relais en faveur des petites entreprises et des entrepreneurs indépendants. Ces prêts, non remboursables pendant 3 mois, représenteraient entre 9 000 et 15 000 euros pour trois mois.

Autres mesures

Au-delà du soutien direct aux ménages ou aux entreprises, des dépenses supplémentaires ont été votées, dont une partie a été allouée au système de santé pour répondre à l'urgence sanitaire. Le montant

27. Les PME et les entrepreneurs individuels ont reçu une deuxième tranche le 10 avril. Les 3^e et 4^e tranches ont été débloquées en mai.

de ces dépenses de santé s'élève à 61,3 milliards d'euros en Allemagne pour soutenir notamment les équipements médicaux et la vaccination. En Italie, 10 milliards d'euros de dépenses publiques supplémentaires ont notamment été affectés à l'embauche de 30 000 soignants, un surcroît d'investissement dans l'hôpital public et un renforcement des budgets de l'Éducation nationale et de l'enseignement supérieur. Quant au gouvernement britannique, 15 milliards de livres ont été alloués pour l'aide internationale, l'investissement et les dépenses de fonctionnement supplémentaires pour les ministères et la sécurité. L'administration Trump a débloqué 492 milliards de dollars de dépenses discrétionnaires dont une partie est allouée aux services sociaux et de santé. Par ailleurs, du fait de l'architecture institutionnelle des États-Unis, le gouvernement fédéral transfère 150 milliards aux États pour les aider à faire face aux dépenses liées à la pandémie. En Espagne, l'État central a dès le début de la pandémie anticipé le déblocage de fonds pour les régions en soutien aux mesures d'urgence sanitaire et fait voté à la mi-juin un nouveau transfert de 16 milliards, sur 6 mois, dont 9 milliards directement destinés aux dépenses sanitaires exceptionnelles. Il a par ailleurs adopté deux plans de soutien ciblés sur des secteurs stratégiques de l'économie : le secteur automobile (3,725 milliards) et le secteur du tourisme (4,25 milliards). Aucun transfert supplémentaire n'est envisagé pour l'instant en Allemagne²⁸. En France, les dépenses de santé supplémentaires entraînées par la gestion de la crise sanitaire sont estimées à 8 milliards, à l'intention du système public hospitalier et à la revalorisation de la rémunération des personnels soignant. Par ailleurs, une aide exceptionnelle de solidarité sera versée aux bénéficiaires des minima sociaux pour un montant de 1 milliard d'euros.

Impulsion budgétaire, créances et garanties

Parmi cet ensemble de mesures, toutes n'ont pas la même incidence sur les finances publiques. Certaines se traduisent par une augmentation des dépenses ou une réduction des recettes fiscales qui affectent le solde budgétaire structurel. Dans le cas des reports de créances fiscales ou sociales, la réduction est temporaire, et selon la

28. Le ministre fédéral des Finances Olaf Scholz a cependant proposé le 16 mai de désendetter 2 000 communes – celles dont les dettes anciennes dépassent 100 € par habitant – d'un montant de 22,6 milliards d'euros et de compenser les pertes fiscales au niveau communal. La charge financière serait portée pour moitié par le Bund, et pour l'autre moitié par les Länder. À ce stade, le projet ne fait pas consensus au sein de la coalition.

durée du report, peut ne pas avoir d'incidence sur le budget de l'année en cours ou entraîner une réduction des recettes en 2020 qui sera compensée par un surcroît en 2021²⁹. Enfin, pour les garanties, il n'y a aucune incidence sur les finances publiques, au moins tant que la garantie n'est pas exercée. Les reports comme les garanties doivent donc être distingués des autres mesures pour le calcul de l'impulsion budgétaire qui reflète l'évolution du solde structurel primaire.

En termes d'impulsions budgétaires immédiates et sous l'hypothèse qu'il n'y a pas d'annulation de dette fiscale et de faillites qui entraîneront la mobilisation des garanties, les différents plans de soutien représentent entre 4,9 points de PIB pour le Royaume-Uni et 11 points de PIB aux États-Unis³⁰ (graphique 9). En France, l'impulsion atteint 2,6 points de PIB contre 5,3 points pour l'Allemagne, 4,3 points en Espagne et 3,6 points en Italie. Il apparaît donc des différences notables sur le cumul des mesures adoptées entre pays européens. De plus, il semble que les pays – l'Italie notamment – dont la situation macroéconomique ou en termes de dette publique était plus fragile ont mené des politiques moins expansionnistes alors qu'ils étaient tout autant, voire plus affectés par la crise sanitaire et que leur exposition au risque récessif est également plus importante.

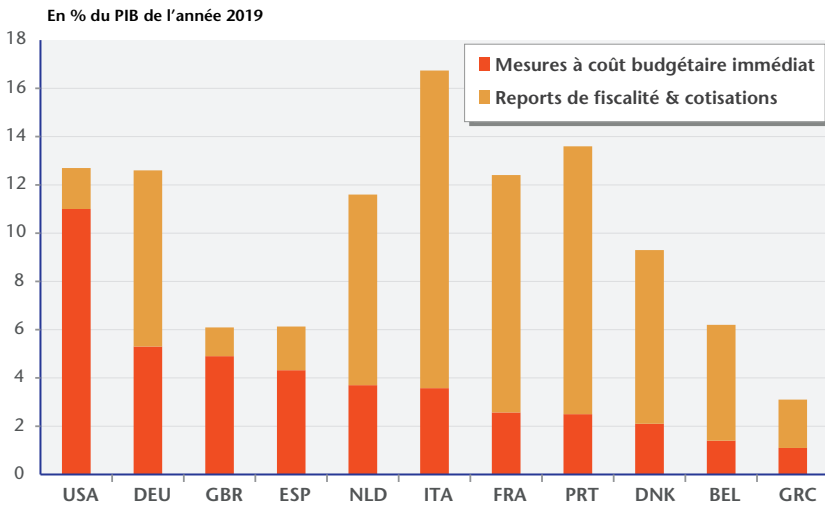
Par ailleurs, en tenant compte des mesures de report de trésorerie, le plan budgétaire atteint 12,6 points de PIB en Allemagne, dont 7,3 points liés aux mesures de report uniquement. Le plan italien apparaît alors comme le plus important en termes d'ampleur avec un niveau de report équivalent à plus de 13 points de PIB contre 9,8 points en France et seulement 1,8 point en Espagne. Si ces mesures sont importantes pour soulager temporairement les entreprises, elles n'ont pas d'incidence durable sur les finances publiques, sauf en cas d'annulation des créances fiscales et sociales. Elles permettent principalement d'étaler les charges mais sans réduire la pression fiscale globale.

En tenant compte des garanties, le total des engagements – impulsion plus reports et garanties – atteint 39,7 % du PIB en Allemagne et 46,4 % du PIB en Italie. Du côté de la France et du Royaume-Uni, ces engagements totaux sont de 26 et 18 % respectivement. Ils sont plus faibles en Espagne et aux États-Unis : 14,6 et 15 % du PIB.

29. Le remboursement de ces créances fiscales et sociales s'ajoutera effectivement aux impôts et cotisations dues au titre de l'année suivante.

30. Cette impulsion se répartit de la façon suivante aux États-Unis : 3,7 points de PIB en faveur des ménages, 4,3 points pour les entreprises et 2,5 points de dépenses discrétionnaires et de transferts vers les États.

Graphique 9. Décomposition des engagements budgétaires



Sources : Bruegel, CBO, Programme de stabilité actualisé espagnol et OFCE.

En dehors des principales économies développées, les pays d'Asie ont également pris des mesures de soutien budgétaire, notamment la Chine, qui fut le premier pays touché par la pandémie. À la date du 21 mai, les mesures prises par le gouvernement chinois coûteraient près de 2,6 trillions de yuans (2,5 % du PIB). Selon le FMI, les mesures déjà mises en place représenteraient 1,2 % du PIB. Côté dépenses, les mesures concernent les dépenses liées à la prévention et au contrôle de l'épidémie du coronavirus, à la production d'équipement médical, au remboursement plus rapide des dépenses d'assurance-chômage, dont le bénéfice a été élargi aux travailleurs migrants, aux allègements d'impôts et suppressions de cotisations de sécurité sociale, à l'investissement public. Le FMI indiquait alors que le soutien budgétaire à la croissance pourrait être plus fort, du fait de nouvelles mesures annoncées, dont la hausse du plafond d'émissions d'obligations des collectivités locales (*special local government bonds*) à hauteur de 1,3 % du PIB, de dépenses d'amélioration du système de santé (gestion des urgences) et des stabilisateurs automatiques. Au 19 juin, le FMI estimait que le montant total des mesures annoncées était désormais de 4,2 % du PIB, reflétant une augmentation graduelle du soutien budgétaire à la reprise de l'activité. Au total, le soutien budgétaire chinois reste cependant plus faible que lors de la crise financière de 2007-2009. Parallèlement à ce soutien budgétaire direct, il convient cependant

d'ajouter que le gouvernement a pris dans la crise actuelle de nombreuses mesures pour limiter le poids des contraintes financières pesant sur les entreprises et les ménages (notamment en permettant aux banques d'augmenter le crédit et en autorisant le report des échéances de remboursement des prêts jusqu'en mars 2021).

Dans les autres pays d'Asie, la Corée du Sud, Taiwan et Singapour ont respectivement adopté des plans de 56 milliards de dollars (soit 3,3 points de PIB), 34,7 (6 points de PIB) et 41,7 milliards (11 points de PIB). En Inde, le gouvernement a également débloqué 22 milliards de dollars (0,8 % du PIB) principalement pour soutenir les ménages à faible revenu.

Au niveau européen, le soutien budgétaire résulte essentiellement des mesures d'urgence prises par les États. La crise a cependant vu l'émergence d'instruments additionnels qui pourraient permettre de mobiliser 480 milliards d'euros supplémentaires *via* la création d'une ligne de prêts – sans conditionnalité stricte – dans le cadre du Mécanisme européen de stabilité, des prêts pour un financement européen du chômage partiel et des prêts de la BEI aux entreprises, essentiellement les petites et les moyennes³¹. Néanmoins, ces mesures ne visent pas à créer une dette européenne et viendront gonfler celle des États membres qui ne gagnent sur ce plan que l'éventuelle économie de la charge d'intérêts. Les discussions plus récentes après l'initiative franco-allemande reprise par la Commission d'un plan de 750 milliards d'euros changeront plus radicalement les règles de fonctionnement au sein de l'Union puisque l'initiative vise à créer une dette européenne, dont les modalités de remboursement ne sont pas définies mais qui pourraient être liées à des ressources propres à l'Union comme la mise en place d'une taxe carbone aux frontières ou d'une taxe sur les géants du numérique à l'échelle européenne.

4.2. L'action des banques centrales

Comme lors de la crise financière de 2008-2009, les banques centrales ont été en première ligne pour apporter une réponse à la crise de la Covid-19. La Réserve fédérale fut la première à agir en baissant son taux directeur d'un demi-point lors d'une réunion extraordinaire du Comité de politique monétaire (FOMC) le 3 mars. Quelques jours plus

31. Voir Creel J., X. Ragot et F. Saraceno : « Les milliards comme s'il en pleuvait », *OFCE le blog* du 11 avril 2020.

tard, ce fut le tour de la Banque d'Angleterre et de la BCE. Ces premières mesures ont été suivies de nouvelles annonces conduisant les banques à déployer l'ensemble des outils dont elles disposaient afin d'assouplir l'orientation de la politique monétaire, d'éviter une crise de liquidité et le tarissement des financements accordés aux ménages et aux entreprises. L'objectif de ces mesures n'était pas tant de stimuler la demande que d'éviter une amplification financière du choc. La politique d'achats de titres souverains fut également primordiale pour accompagner les mesures budgétaires mises en œuvre par les gouvernements.

Les taux directeurs ont été abaissés lorsque cela était encore possible afin d'atteindre un niveau plancher : fixé entre 0 et 0,25 % aux États-Unis, à 0,1 % au Royaume-Uni et à 0 % dans la zone euro, niveau inchangé depuis mars 2016. Aux États-Unis, parmi la dizaine de mesures prises, la Réserve fédérale a proposé un ensemble de programmes, réactivant ainsi certains de ceux qui avaient été proposés en 2008, afin de soutenir les marchés de capitaux et l'accès à la liquidité des institutions financières³². La BCE et la Banque d'Angleterre encouragent également les prêts aux entreprises *via* les TLTRO (*Targeted long-term refinancing operations*) et le TFSME (*Term funding scheme with additional incentives for SMEs*) respectivement. Ces deux dispositifs permettent d'octroyer des refinancements aux banques à des conditions avantageuses et selon les crédits qu'elles octroient aux agents non financiers. Par ailleurs, étant donné le rôle du dollar dans les transactions financières internationales, les lignes de *swap* entre les principales banques centrales³³ ont été renouvelées pour maintenir la liquidité sur le marché interbancaire international. Enfin, le 30 avril, la BCE annonçait 7 opérations d'octroi de liquidités à long terme entre mai 2020 et décembre 2020 et dont la maturité va de 16 mois pour la première – ayant eu lieu en mai – à 8 mois pour la dernière.

Les banques centrales ont également annoncé une reprise ou une extension des programmes d'achats d'actifs. Outre le rachat de 700 milliards de bons du Trésor américains et de titres hypothécaires, la Réserve fédérale ajoute désormais l'achat d'obligations émises par des entreprises privées à l'image des programmes existants de la BCE, la Banque du Japon ou de la Banque d'Angleterre. Pour cette dernière, le

32. Voir Blot, Faure et Hubert : « La Fed et le système financier : prévenir plutôt que guérir », *OFCE le blog*, 1^{er} avril 2020.

33. Réserve fédérale, BCE, Banque d'Angleterre, Banque du Japon, Banque du Canada et Banque nationale de Suisse.

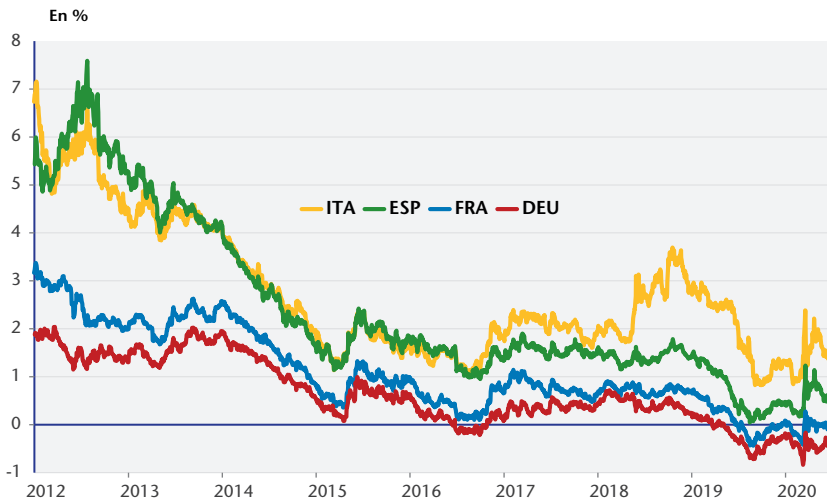
plafond d'achats – incluant des titres privés mais surtout des titres souverains – a été relevé de 300 milliards de livres, ce qui devrait à terme porter le portefeuille de titres à 645 milliards de livres, soit près de 32 points de PIB³⁴. Dans la zone euro, après une première décision timide le 12 mars, avec seulement 120 milliards d'achats, Christine Lagarde a ajouté, le 18 mars, 750 milliards d'euros supplémentaires dans le cadre d'un nouveau programme qualifié de PEPP (*Pandemic Emergency Purchase Programme*) augmenté de 600 milliards d'euros le 4 juin. Une dimension essentielle des achats réalisés par la BCE concerne leur répartition par classe d'actifs et surtout par origine géographique. Selon la clé de répartition fixée par la BCE, la détention d'obligations souveraines émises par chaque pays doit être proportionnelle à sa part dans le capital. La Présidente de la BCE a toutefois précisé qu'un certain degré de flexibilité serait autorisé afin de limiter les tensions transitoires qui pourraient apparaître sur certains marchés de dette souveraine.

En l'absence de budget européen, la réponse à la crise est forcément du ressort des États membres. Or, leur capacité de stabilisation peut être contrainte en cas de résurgence du risque souverain qui pourrait se traduire par un assèchement de la liquidité sur les marchés. Les différents États membres ne sont effectivement pas égaux devant les marchés, du fait de leur situation macroéconomique ou du niveau de leur dette, comme l'Italie. Le rôle de la BCE est donc primordial afin de maintenir une transmission à peu près homogène de la politique monétaire mais aussi pour garantir que l'impact multiplicateur des mesures de politique budgétaire ne sera pas atténué. L'effet des interventions sur les taux des pays membres et la volonté d'empêcher une forte augmentation des *spreads* est de ce point de vue primordiale (graphique 10). De par son degré d'indépendance mais surtout du fait de l'architecture institutionnelle, cette coordination ne peut être qu'implicite et imparfaite à l'échelle de la zone. Aux États-Unis, la politique d'achats de titres peut accompagner l'action du gouvernement fédéral qui peut ensuite organiser des transferts entre États. La Réserve fédérale n'a alors pas besoin d'intervenir sur les marchés de dette des États. Notons qu'au Royaume-Uni, la coordination avec le gouvernement et le soutien de la politique monétaire à la politique budgétaire se sont faits de façon plus explicite. La Banque d'Angleterre a cette fois-ci

34. Une première hausse de 200 milliards ayant été décidée en mars et la suivante lors de la réunion du 18 juin.

acheté directement – sur le marché primaire – des titres souverains. Cette coordination a conduit la Banque d'Angleterre et le Trésor à mettre en place des facilités de prêts au secteur privé *via* le CCFF (*Covid Corporate Financing Facility*) afin de soutenir la trésorerie des entreprises en achetant de la dette commerciale émise à court terme. En contrepartie, le gouvernement légitime l'action de la banque centrale puisqu'il garantit que les éventuelles pertes résultant des différentes mesures seront prises en charge par le Trésor.

Graphique 10. Taux souverains des principaux pays de la zone euro



Source : Datastream.

La Banque populaire de Chine a également pris un ensemble de mesures permettant d'assouplir les conditions de crédit et d'injecter des liquidités dans le système bancaire. Des mesures spécifiques avaient également pour objectif de soutenir l'activité de prêts pour les fabricants de fournitures médicales, les petites et moyennes entreprises ainsi que les entreprises du secteur agricole. Les taux sur les opérations de repo (*Repurchase agreement*) ont été réduits de même que le taux des facilités de prêts à moyen terme. Enfin, le taux des réserves obligatoires est également un instrument de politique monétaire pour la banque centrale chinoise. Des réductions ciblées ont ainsi été mises en œuvre pour les banques dont l'activité de crédit est notamment orientée vers les petites et moyennes entreprises.

ANNEXE. Le recours au chômage partiel

Principales caractéristiques des dispositifs de chômage partiel dans quelques pays d'Europe

Pays	Taux d'indemnisation obligatoire sur le salaire brut (sauf DEU : salaire net)	Dont public	Plafond de la compensation	Exonération de cotisations sociales	Conditions d'éligibilité pour l'entreprise	Condition d'éligibilité pour le salarié	Durée maximale du dispositif
FRA	70 %	70 % (60 % à partir de juin 2020 sauf fermetures administratives)	70 % de 4,5 SMIC horaire	Totale	Baisse de l'activité	Tous les salariés	12 mois
ESP	70 %	70 %	1098 €/mois sans enfant; 1254 €/mois avec un enfant; 1411 €/mois avec 2 enfants ou plus	100 % pour les entreprises de moins de 50 salariés ; 75 % pour les plus de 50 salariés	État d'urgence	Tous les salariés, y compris les CDD de 2 mois ou plus, les employés de maison	Maintenu jusqu'au 30 juin 2020
DEU	60 % ou 67 % du salaire net (si présence d'enfants). Après 4 mois 70 % -77 % (si enfants); après 7 mois 80 % -87 % (si enfants)	60 % ou 67 % (si présence d'enfants). Après 4 mois 70 % -77 % (si enfants); après 7 mois 80 % -87 % (si enfants)	3 533 €/mois en ex-RDA et 3704 €/mois en ex-RFA	Totale	10 % de salariés touchés par baisse d'activité	Salariés couverts par l'assurance-chômage. Exclut : emplois marginaux et <i>Minijobs</i>	12 mois, possibilité de prolongation à 24 mois
ITA	80 %	Entre 74 % et 78 %	Secteurs hors construction : 998,18 € pour les salaires inférieurs à 2159,48 € ; 1199,72 € pour les salaires supérieurs à 2 159,48	Paiement par les salariés de cotisations sociales réduites au taux de 5,84 % (au lieu de 9,19 %)	CIGO : situation temporaire non imputable à l'employeur ; CIGS : restructuration, faillite, fermeture, etc ; CIGD : autres cas	Tous les salariés, tous secteurs, toutes régions, y compris les entreprises de moins de 5 salariés	CIGO : 52 semaines; CIGS : 24 mois.
GBR	80 %	80 %	2831 euros/mois (2500 £/mois)	par mois: (80 % du salaire brut -732£) * 13,8 %	Baisse de l'activité	Tous les salariés (y. c. intérimaires, contrats flexibles, contrats zéro-heure)	8 mois

(suite) Principales caractéristiques des dispositifs de chômage partiel dans quelques pays d'Europe

Pays	Taux d'indemnisation obligatoire sur le salaire brut (sauf DEU : salaire net)	Dont public	Plafond de la compensation	Exonération de cotisations sociales	Conditions d'éligibilité pour l'entreprise	Condition d'éligibilité pour le salarié	Durée maximale du dispositif
NLD	100 %	Entre 22,5 % et 90 % de la masse salariale, selon la perte de chiffre d'affaires attendue	9538 € bruts/mois	Totale	Perte anticipée de 20 % du chiffre d'affaires pendant 3 mois consécutifs	Tous les salariés (y.c. les travailleurs temporaires et les contrats zéro heure)	3 mois, possibilité d'extension de 3 mois supplémentaires
BEL	70 % + prime exceptionnelle de 5,63 € net/jour (force majeure liée au Covid-19).	70 % + prime exceptionnelle de 5,63 € net/jour (force majeure liée au Covid-19).	74,17 € d'allocation journalière, soit 2754,76 €/ mois	Totale mais paiement du précompte professionnel (26,75 %)	Chômage temporaire pour force majeure (dont Covid)	Tous les salariés, y compris les intérimaires et les apprentis (stagiaires exclus).	3 à 12 mois (selon la réduction de temps de travail). Pas plus de 4 semaines d'affilée à 0 heure.
CHE	80 %	80 %	11 247 €/mois	non	Perte de travail due à la pandémie du Covid-19. Perte d'heures de travail d'au moins 10 %	Tous les salariés (y. c. en contrat à durée déterminée, intérimaires et apprentis)	12 mois au plus, dans un intervalle de deux ans. Si perte mensuelle de plus de 85 % des heures travaillées, limité à 4 mois
DNK	100 %	75 %	environ 4000 €/mois (30000 DKK)	non	Au moins 30 % du personnel ou plus de 50 salariés menacés de licenciement.	Tous les salariés	13 semaines maximum
SWE	Entre 88 % et 96 % (selon l'ampleur de la réduction du temps de travail)	75 % de l'indemnité	environ 3 290 €/mois (34 707 SEK), pour un temps de travail réduit de 80 % et un salaire plafond de 4 170 €	Baisse des cotisations sociales employeurs (de 31,42 % à 10,21 %) jusqu'à 30 salariés par entreprise et sur les salaires jusqu'à 25000 SEK/mois	Convention collective ou approbation d'au moins 70 % des salariés	Tous les salariés, à condition d'être en emploi dans l'entreprise depuis au moins 3 mois	9 mois

Source : sources publiques nationales, ETUC (*Briefing Note Short Time Work*, 24 mars 2020), Unédic (Tableau comparatif des différents systèmes d'indemnisation du chômage partiel en Europe, 24 avril 2020).