



Une stratégie économique face à la crise

Philippe Martin

Sciences Po, CAE

Jean Pisani-Ferry

Sciences Po, Bruegel

Xavier Ragot

Sciences Po, OFCE

Juillet 2020

Objectifs de la Note

Fournir une analyse économique de la crise économique déclenchée par la crise sanitaire

- Les natures du choc et son impact sur les ménages et entreprises
- Les risques sur l'emploi
- Quel déficit d'activité fin 2020 sans mesures nouvelles ?

Établir une stratégie économique de sortie de crise

- Expliciter objectifs et séquençage
- Combiner les bons instruments

Analyser les conditions du financement de l'effort de soutien

Analyse économique de la crise (1)

Un choc d'offre ET de demande

- **D'offre** par l'impossibilité pour un salarié de se rendre sur son lieu de travail, ou les ruptures d'approvisionnement
- **De demande** par la précaution des consommateurs par peur de la contagion, ou la baisse de la demande de services par des entreprises en activité réduite
- **Des deux** par la fermeture administrative de certains services
 - > Tendances globale déflationniste → choc de demande domine

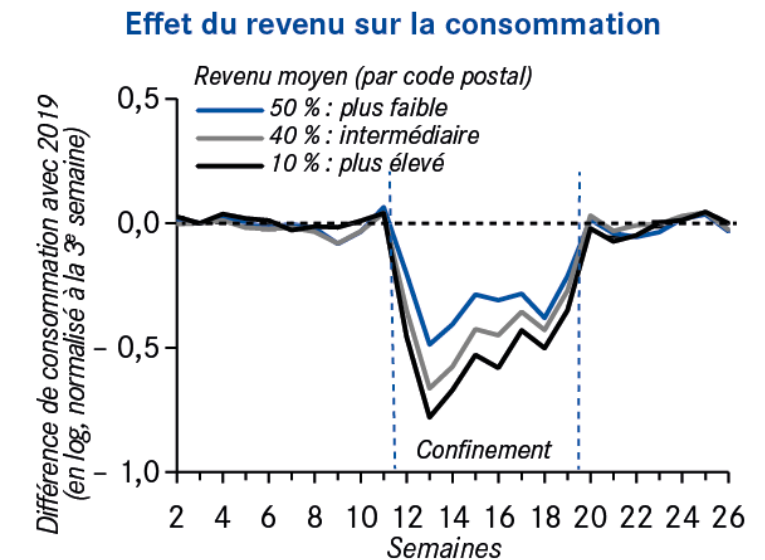
En France, un choc plus fort qu'ailleurs

- Raison principale : plus forte sévérité du confinement
- Autres facteurs possibles mais moins robustes : relative générosité du chômage partiel, défiance entre acteurs, culture de la norme

Analyse économique de la crise (2)

Une protection efficace des ménages

- Chute limitée du revenu des ménages, de l'ordre de 5 %, pendant le confinement
- Excès d'épargne de l'ordre de 80 milliards d'euros début juillet : épargne forcée
 - Principal risque : transformation de cette épargne forcée en épargne de précaution
 - Épargne forcée plus faible des ménages modestes
- Rebond de consommation en période post-confinement (mesurée par cartes bancaires + liquide) mais sans rattrapage : - 2 % de sa valeur d'il y a un an
- Enjeu sur l'emploi : - 2 % de consommation
 - - 1 % PIB et emploi



Lecture : En semaine 13 (23-29 mars), les 10 % des communes aux revenus les plus aisés ont réduit leur consommation d'environ 75 % vis-à-vis la même semaine en 2019. Tandis que les 50 % des communes aux revenus les plus faibles ont réduit leur consommation de 50 %. Cette estimation isole l'effet du revenu vis-à-vis des autres variables socio-démographiques de la commune.

Sources : Données Groupement cartes bancaires CB anonymisées et calculs Landais *et al.* (2020).

Analyse économique de la crise (3)

Un double risque pour les entreprises

- 54 milliards d'euros de perte de revenu → choc de bilan et d'exploitation
- Soutiens à la liquidité (PGE et fonds de solidarité) efficaces mais risque d'insolvabilité demeure (risque d'augmentation des faillites de 60 à 80 %)
 - Double risque : macroéconomique (demande) et financier (solvabilité)

Incertitude sur le volume d'emploi mobilisé et potentiel productif

- Absence de rupture de la relation de travail
- Mais effets de la chute de demande sur les effectifs (notamment jeunes), sous-activité persistante, et destruction d'emplois par les faillites et la perte de potentiel économique

Analyse économique de la crise (4)

Évolutions sectorielles et effets d'hystérèse

- Réponse standard : réallocation
- Dans le contexte, risque de détruire du capital humain, physique et immatériel : le coût social du travail est très inférieur au coût privé
- Le bon *mix* : soutien actif de la demande et réallocation graduelle

Estimation du déficit d'activité

- PIB fin 2020 de l'ordre de – 5 points par rapport une activité normale, sans 2nde vague d'épidémie
- Baisse du potentiel productif (offre) : de l'ordre de – 2,5 %
- Écart de production effectif (déficit de demande): 2-3 %
(→ plan de soutien équivalent)

Stratégie économique (1)

Des objectifs et un séquençage explicite

Incertitude du contexte → objectifs explicites et mise en œuvre souple

Les objectifs de la politique économique :

- Passer la période risquée de l'automne-hiver 2020
- Enrayer le cercle vicieux : perte d'emploi → de confiance → de demande
- Empêcher des effets permanents sur le potentiel économique
- Cibler les ménages plus vulnérables et les jeunes entrants sur le marché du travail
- Allonger l'horizon des agents avec des actions crédibles : transition écologique, ré-outillage industriel et réinvestissement dans le service public

Objectifs primant sur celui d'équilibrage des finances publiques, combinant politiques de l'offre et de la demande, production et redistribution

Recommandation 1. Calibrer une réponse contingente de politique économique en vue de retrouver à horizon d'un an le niveau d'activité de la fin 2019 et résorber le déficit d'emploi d'ici la fin 2021.

Stratégie économique (2)

- Bouclier anti-faillites pour préserver la viabilité des entreprises dont l'insolvabilité est conjoncturelle
- Plusieurs options entre l'indemnisation *ex ante* (coûts fixes) et la restructuration *ex post* des dettes (*via* les banques)
- Option *ex ante* moins pénalisante pour l'investissement, option *ex post* moins coûteuse

Recommandation 2. Mettre en place rapidement un bouclier anti-faillites ciblé sur les secteurs et entreprises en difficulté.

Stratégie économique (3)

- Accélérateur d'emploi : soutenir le flux (l'embauche) plutôt que le stock (baisse de charges). Aider les jeunes mais pas seulement (5 milliards)
- Prime forfaitaire pour toutes les embauches jusqu'à 1,5 SMIC (de 200 euros/mois et 300 euros pour les moins de 25 ans)
- Durée d'un an (dès le 1^{er} septembre 2020)
- Embauches et retours à l'activité des salariés en chômage partiel
- CDI et CDD de plus de 1 mois

Recommandation 3. Soutenir rapidement l'emploi via des aides forfaitaires pour les embauches concentrées sur les bas salaires et plus généreuses pour les jeunes.

Stratégie économique (4)

- Jeunes qualifiés (niveau licence) sur un marché de l'emploi déprimé
- Élèves décrocheurs

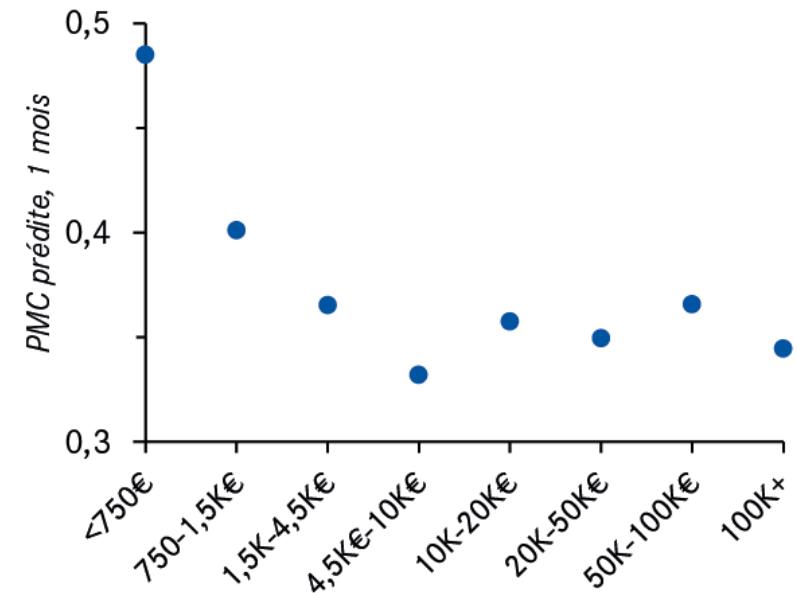
Recommandation 4. Proposer aux jeunes qualifiés à partir de septembre 2020 un contrat temporaire avec l'Éducation nationale pour faire du tutorat auprès des jeunes élèves qui ont décroché pendant le confinement.

Les instruments : combiner offre et demande

- Soutiens ciblés au pouvoir d'achat pour les ménages modestes : moins d'épargne, plus exposés et plus grande PMC

Recommandation 5. Soutenir le pouvoir d'achat des ménages modestes par des transferts ciblés et des bons d'achat de biens et services en accord avec la transition environnementale.

Propension marginale à consommer selon le niveau d'épargne



Sources : Enquête DataCovid-vague 8 et Landais *et al.* (2020).

Les instruments : combiner offre et demande

- Réorienter la croissance à court terme : exigences de décarbonation, souveraineté, numérisation, et de santé et bien-être
→ investissements rénovation des bâtiments, université, recherche, santé
- Montants sur 18 mois en milliards d'euros

| Mesures de court terme | 24 |
|----------------------------------|----|
| Prime embauche | 5 |
| Tutorat Éducation nationale | 3 |
| Pouvoir d'achat ménages fragiles | 6 |
| Bouclier anti-faillite | 10 |

| Mesures pérennes de réorientation de la croissance | 24 |
|--|----|
| Transition écologique (montant 2021) | 7 |
| Université, formation, recherche | 3 |
| Impôts de production | 4 |
| Santé | 10 |

Recommandation 6. Mettre en œuvre un plan de relance de l'ordre de 2 points de PIB sur dix-huit mois (hors mesures de liquidité et aides européennes), qui pourra être augmenté en cas de fléchissement de la dynamique de redressement.

Financer l'effort de soutien (1)

Une augmentation massive de la dette publique

- La dette devrait atteindre 120 % du PIB fin 2020
- Règle des 60 % obsolète : redéfinition du cadre budgétaire européen et prise en compte du contexte macroéconomique actuel
- Le risque d'affaissement économique plus grave que celui d'une augmentation de la dette publique

Un contexte persistant de faibles taux d'intérêt rend soutenables des dettes plus élevées

- Taux réels négatifs, et l'écart avec le taux de croissance d'au moins 2 points → stabilisation de la dette même avec un solde primaire négatif
- Facteurs structurels + nouveaux programmes d'achat des Banques centrales laissent attendre la persistance de taux d'intérêt bas
- Risques à prendre en compte : nouvelle crise (environnementale), contagion des doutes sur la solvabilité d'autres pays (notamment zone euro) → risques faibles mais marges de manœuvre faibles aussi

Financer l'effort de soutien (2)

Les arbitrages essentiels

- Entre préservation du potentiel économique et rigueur budgétaire
- Entre dette environnementale et dette financière

Recommandation 7. Réduire le taux d'actualisation en se basant les taux d'intérêt de marché pour évaluer les projets d'investissement dans la transition écologique.

Allonger la maturité de la dette

- Maturité stable des émissions ces 5 dernières années, autour de 11 ans
- Émettre long : assurance contre une éventuelle remontée des taux

Recommandation 8. Pour s'assurer contre le risque de remontée des taux, allonger la maturité de la dette française.