



NOTE DOCUMENTAIRE

CCE 2020-1425

**L'estimation de l'impact
du COVID-19 sur l'économie :
vue d'ensemble par institution**

CCE
Conseil Central de l'Economie
Centrale Raad voor het Bedrijfsleven
CRB





**L'estimation de l'impact du COVID-19 sur l'économie :
vue d'ensemble par institution**

**Bruxelles
30.07.2020**

Table des matières

1. Méthodes d'estimation par institution	3
1.1 Impact initial du COVID-19	3
1.2 Évolution future de la crise.....	5
2. Prévisions par pays	6
2.1 Allemagne	6
2.2 Pays-Bas	8
2.3 France	9
2.4 Belgique	10

Liste des graphiques

Graphique 2-1 : Prévisions de croissance du PIB allemand 2020-2021 par institution	7
Graphique 2-2 : Prévisions de croissance du PIB néerlandais 2020-2021 par institution	8
Graphique 2-3 : Prévisions de croissance du PIB français 2020-2021 par institutio	9
Graphique 2-4 : Prévisions de croissance du PIB belge 2020-2021 par institution.....	10

Introduction

L'épidémie de COVID-19 a provoqué une onde de choc sans précédent dans l'économie mondiale. La nature exceptionnelle de ce choc, qui a un impact énorme tant du côté de l'offre que de la demande de l'économie, rend très difficile l'évaluation de ses répercussions. Il n'est donc pas surprenant que les prévisions économiques les plus récentes des différentes institutions varient considérablement. L'objectif du présent texte est d'apporter un éclairage sur les causes de ces différences, et nous devons nous pencher à cet effet sur la manière dont les prévisions des différentes institutions sont élaborées.

Les deux principales difficultés rencontrées pour effectuer des estimations dans le contexte actuel sont l'évaluation de l'impact du confinement initial sur l'économie et l'incertitude quant à l'évolution future de la crise. Traditionnellement, la plupart des modèles de croissance sont alimentés par un certain nombre de valeurs, au moyen des indicateurs disponibles, le modèle générant ensuite des prévisions sur la base de ces informations. Cependant, cette méthode ne fonctionne pas correctement dans des situations très exceptionnelles comme une pandémie car la dynamique économique habituelle est perturbée. Ainsi, la plupart des indicateurs habituellement utilisés sont déjà dépassés au moment où ils sont disponibles, et leur valeur de prédiction est faussée par toutes sortes d'effets qui ne sont pas saisis par le modèle. Par conséquent, on ne sait pas non plus si les élasticités et les relations entre variables qui étaient en vigueur auparavant, et qui ont été incorporées dans les modèles de croissance, s'appliquent également aujourd'hui. C'est principalement un problème dans la phase initiale du confinement, en raison, dans une large mesure, de l'impact incertain des restrictions de contact sur l'économie.

En ce qui concerne le développement futur de la crise, il existe une grande incertitude quant à l'évolution de la pandémie de coronavirus et à l'efficacité des politiques menées dans le pays et à l'étranger.

Compte tenu de ces très grandes incertitudes, il convient de relativiser les différences entre les prévisions. Par exemple, la différence de 1,6 point de pourcentage (pp) entre le BFP et la BNB dans la baisse prévue du PIB belge en 2020 semblerait énorme en temps normal, mais elle est relativement faible dans le contexte actuel. Les deux institutions partent d'hypothèses similaires, mais une petite différence est rapidement amplifiée par la grande incertitude au sein d'une économie très fluctuante.

1. Méthodes d'estimation par institution

1.1 *Impact initial du COVID-19*

Nous passerons ici en revue les méthodes utilisées par les différentes institutions pour estimer l'impact immédiat de l'épidémie virale sur l'économie.

L'OCDE a estimé pour chaque secteur la baisse de production due au confinement, laquelle a ensuite été affinée pour chaque pays en tenant compte des effets indirects sur les autres secteurs au moyen de tableaux entrées-sorties. L'impact sur le PIB d'un pays a ensuite été déterminé par agrégation des impacts sectoriels. La principale différence entre les prévisions de l'OCDE et celles des institutions nationales viendrait de l'hypothèse de l'OCDE selon laquelle chaque secteur (et chaque région) est affecté dans la même mesure dans chaque pays, alors que l'impact réel a pu varier d'un pays à l'autre en raison de mesures de confinement différentes. De même, l'OCDE a estimé l'impact du confinement sur le comportement des consommateurs en examinant comment il a affecté les différentes catégories de dépenses. Là encore, il a été supposé que l'impact par catégorie était le même dans chaque pays. En outre, l'OCDE a estimé la baisse des investissements due au confinement de la même

manière que la baisse de la production, en supposant que les investissements par secteur ont diminué au même rythme que leur production. Cette manière de procéder peut entraîner une sous-estimation de la baisse réelle des investissements car elle ne tient pas compte de l'impact négatif de la demande plus faible et de l'énorme incertitude.

Ces estimations ont ensuite permis de calculer l'impact sur les dépenses résultant de la production. Pour chaque pays, les effets de second tour ont également été pris en compte, tels que l'impact sur le revenu et l'emploi, ainsi que les effets des politiques de soutien. À cet égard, des sondages récents ont été pris en compte, par exemple pour estimer la perte permanente d'emplois.

La Commission européenne (CE) a adopté dans ses prévisions de printemps une approche légèrement différente pour estimer l'impact du COVID-19 sur l'économie. Dans son scénario de base, elle suppose, concernant l'impact sur l'offre de main-d'œuvre, que 40% de la force de travail ne sera pas en mesure d'accomplir la plupart des tâches professionnelles en raison du confinement, avec une répartition égale entre tous les secteurs. Elle part en outre du principe, dans son scénario de base, que le confinement durera 6 semaines au total. Toutefois, elle suppose que les secteurs des transports, de l'hébergement et des activités récréatives et culturelles seront touchés sur une plus longue période. En ce qui concerne les dépenses de consommation, la CE prévoit un impact diversifié par secteur. L'impact de l'incertitude est modélisé par la CE comme une augmentation des primes de risque. La CE prévoit également que les contraintes de liquidité réduiront les investissements des entreprises d'environ la moitié de leur excédent brut d'exploitation. En tenant compte d'indicateurs plus récents, la CE a publié début juillet des prévisions intermédiaires (indiquées dans les graphiques ci-dessous par CE (E), pour les distinguer des prévisions de printemps CE (P)) qui, pour certains pays, diffèrent sensiblement des prévisions publiées 2 mois auparavant. Par rapport aux prévisions de printemps, on notera que la durée de la période de confinement a été revue à la hausse dans le scénario de base, passant de 6 à 8 semaines. La nature parfois considérable de ces révisions sur une période aussi courte illustre la grande incertitude liée aux prévisions.

Pour ce qui est de l'activité économique au premier trimestre, les banques nationales ont utilisé les statistiques des comptes nationaux comme indicateur principal. La Banque de France n'a pas pris en compte la révision à la hausse de la baisse du PIB durant ce trimestre, celle-ci passant selon les comptes nationaux de 5,9% à 5,3% le 29 mai. S'agissant du deuxième trimestre, les dernières enquêtes de conjoncture constituent la principale source d'informations. Pour la Belgique, les chiffres de l'EMRG ont été un indicateur particulièrement utile.

S'agissant du premier trimestre 2020, le Nederlandse Centraal Planbureau (CPB) s'est également largement appuyé sur les chiffres trimestriels provisoires publiés (dépenses de consommation, investissements, exportations et importations, et PIB). L'institut néerlandais part du principe que les mesures de restriction des contacts ont eu un impact à partir de la mi-mars, ce qui donne une indication de l'impact initial de ces mesures. Pour le deuxième trimestre, il a également pris en compte les données mensuelles jusqu'en avril ou mai concernant, entre autres, les ventes au détail, les ventes sur internet, les ventes de voitures ou la production industrielle. Jusqu'en avril ou mai, le CPB a également utilisé des indicateurs relatifs au marché du travail (tels que la population active, les heures travaillées, les offres d'emploi et le travail intérimaire) et à la confiance des consommateurs et des secteurs.

Le BFP a déterminé la situation économique de départ en dehors du modèle, en partant de la valeur ajoutée dans le secteur privé. Pour cette variable, il disposait en effet d'informations relativement bonnes provenant de l'enquête ERMG. Sur la base de l'évolution de la valeur ajoutée dans le secteur privé, des comptes trimestriels du premier trimestre 2020 et des élasticités du modèle, le BFP a également défini un profil pour les dépenses du secteur privé (consommation, investissements, exportations) ainsi que pour l'emploi et pour l'évolution de la valeur ajoutée par secteur d'activité. Dans

une étape suivante, les points déterminés en dehors du modèle ont été introduits dans le modèle de manière à ce que les autres aspects, comme l'optique des revenus, soient générés par le modèle.

1.2 Évolution future de la crise

L'OCDE a élaboré deux scénarios, l'un - a priori - optimiste et l'autre pessimiste. Dans le scénario plutôt optimiste du « single hit » (OCDE 1), il est supposé qu'il n'y aura pas de deuxième vague d'infections au COVID-19. Dans le scénario plus pessimiste du « double hit » (OCDE 2), une deuxième vague d'infections suivra en octobre/novembre, bien que dans une moindre mesure que la première vague, mais ce scénario suppose également que de nouvelles flambées peuvent être évitées en 2021 grâce à des percées médicales. Les effets du confinement et de la reprise ont été calculés par secteur pour chaque scénario, conformément à la méthode décrite ci-dessus.

Afin d'estimer l'évolution future de la crise, la CE a modélisé plusieurs scénarios alternatifs. En simulant les conséquences de diverses hypothèses, à l'aide d'informations sur les pandémies précédentes, les experts de la CE ont pu se faire une idée de la dynamique économique. Ces scénarios diffèrent selon la durée de la pandémie et les mesures nécessaires pour l'endiguer. Les experts de la CE ont ensuite combiné les informations fournies par ces simulations de modèles avec leurs propres connaissances et expériences pour élaborer leurs prévisions. Enfin, les spécificités de chaque pays ont également été prises en compte pour les prévisions nationales.

Le scénario de base de la CE est similaire au scénario optimiste de l'OCDE ; il table également sur un confinement temporaire et ponctuel, suivi d'une reprise progressive. Il n'y aurait plus que quelques mesures de confinement temporaires et ciblées au cours du second semestre 2020, avec un faible impact économique. En outre, la CE part du principe que les mesures politiques sont efficaces et parviennent à éviter les faillites massives, le chômage et une crise financière. Dans le scénario de base de la CE (E), il est supposé que les mesures de confinement ciblées et les déficits de la demande se poursuivront plus longtemps en 2021 que ce qui était prévu au printemps (P). L'environnement international y est en outre considéré de façon plus pessimiste, ce qui exerce une pression encore plus forte sur le commerce international. Il y est également tenu compte d'une série de mesures politiques qui ont été annoncées après le calcul de la CE (P).

Dans leur scénario de base, les différentes banques nationales supposent une lente reprise initiale, suivie d'une reprise plus marquée à partir de la mi-2021, lorsqu'une solution médicale est attendue. Cela signifie qu'il n'y aurait pas de nouvelle épidémie du virus et que l'économie s'adapterait aux nouvelles conditions sanitaires dans l'attente d'un vaccin ou d'un médicament. Compte tenu du niveau élevé d'incertitude, les différentes banques nationales ont également élaboré deux scénarios alternatifs, un scénario « doux » et un scénario « dur ». L'objectif principal est de montrer qu'il existe actuellement un degré élevé d'incertitude autour de l'estimation.

Importance du taux d'épargne et des réserves d'épargne

Un facteur incertain ayant un impact particulièrement important sur le cours de la reprise est le taux d'épargne des ménages. Étant donné que les possibilités de consommation ont chuté plus lourdement pendant le confinement que le revenu disponible, qui a été soutenu par plusieurs mesures publiques, le taux d'épargne des ménages a fortement augmenté. Le climat très incertain encourage également les ménages à mettre de côté une plus grande partie de leurs revenus. La plupart des scénarios, y compris le scénario de base de la Banque de France (BdF), prévoient que le taux d'épargne reviendra très progressivement aux niveaux d'avant la crise. Toutefois, si les ménages accélèrent leurs dépenses et consomment à nouveau leurs réserves d'épargne de sorte que le taux d'épargne soit plus bas qu'avant la crise, cela aurait un impact particulièrement important sur le rythme de la reprise économique. Pour illustrer cela, la Banque nationale française a simulé deux scénarios dans

lesquels elle suppose une évolution divergente du taux d'épargne par rapport au scénario de base. Dans la première variante, les dépenses des ménages reprennent plus rapidement et ceux-ci dépensent leurs réserves d'épargne à partir de la fin de 2020, de sorte que la baisse du PIB en 2020 serait inférieure de 1 pp. à celle du scénario de base et que la croissance du PIB serait supérieure de 2021 1,5 pp. en 2021. Dans une deuxième variante, après la mise au point d'un vaccin au milieu de l'année 2021, on assisterait à une forte reprise de la confiance des consommateurs avec une forte baisse du taux d'épargne et des réserves épargnées, ce qui entraînerait une croissance du PIB en 2021 supérieure de près de 2 pp. à celle du scénario de base.

Dans son estimation de base, le CPB table sur une reprise progressive à partir du troisième trimestre en raison de la réouverture des entreprises après le confinement. Il suppose également qu'il n'y aura pas de résurgence de la pandémie et qu'il ne sera pas nécessaire de réintroduire des mesures de limitation des contacts. Comme l'intervalle de fiabilité autour d'une estimation centrale serait très large en raison de l'énorme incertitude, le CPB a choisi d'élaborer trois scénarios alternatifs (c'est-à-dire un plus optimiste et deux plus pessimistes) en plus du scénario de base, en s'appuyant sur des hypothèses qui devraient fournir une image économique cohérente sur le plan interne.

2. Prévisions par pays

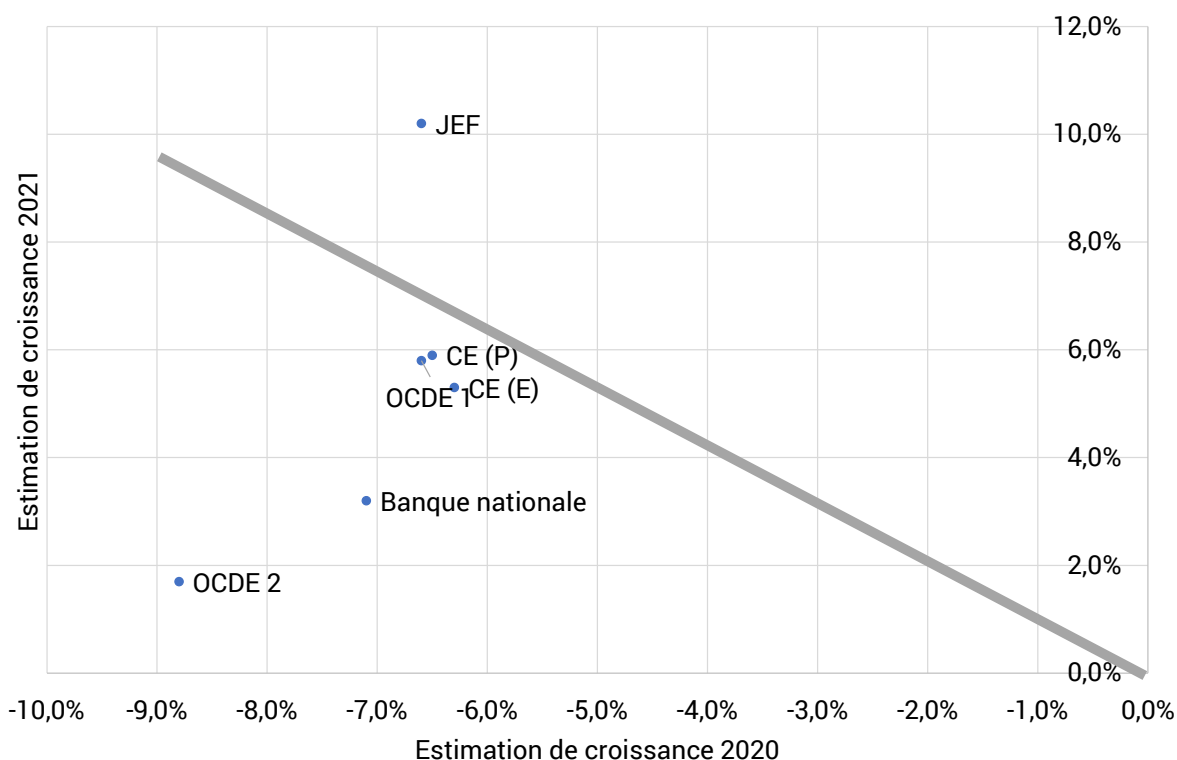
L'OCDE ayant établi un scénario optimiste et un scénario pessimiste, la comparaison avec ces deux scénarios fournit un baromètre utile pour le positionnement des perspectives de croissance. Les hypothèses du scénario standard de la CE (P) sont conformes au scénario « optimiste » de l'OCDE, qui part du principe que les mesures d'isolement seront progressivement supprimées et que les mesures publiques limiteront effectivement l'impact négatif. La CE estime l'impact d'une nouvelle vague d'infection à 3 points de pourcentage du PIB.

Nous nous concentrons ici sur les estimations de la croissance du PIB pour 2020 et 2021. Les estimations de certaines autres variables clés sont données par institution et par pays dans l'annexe.

2.1 Allemagne

Afin de visualiser les différences entre les prévisions de chaque institution, le graphique ci-dessous résume les différentes perspectives de croissance pour 2020 et 2021, la ligne indiquant la croissance qui compensera en 2021 la perte subie en 2020 afin que le PIB revienne en 2021 à son niveau de 2019. Plus les estimations sont éloignées en dessous de la courbe, moins l'économie se redresse et moins la trajectoire du PIB pendant la crise s'éloigne d'une courbe en V.

Graphique 2-1 : Prévisions de croissance du PIB allemand 2020-2021 par institution



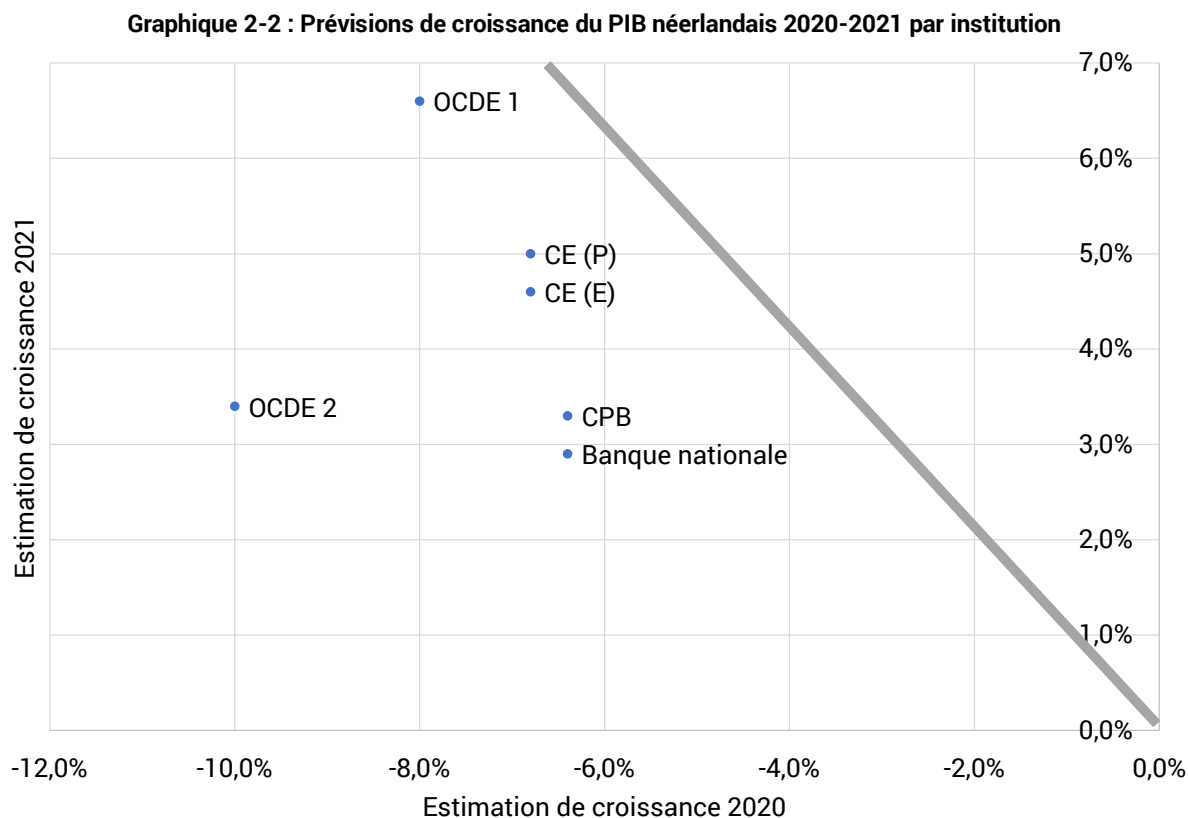
Sources : Bundesbank (05/06/2020); Commission européenne (CE, 06/05/2020), Joint Economic Forecast (JEF, IFO Institute, 28/05/2020), OCDE (10/06/2020)

Le Graphique 2-1 montre que les perspectives de croissance du « Joint Economic Forecast » (JEF) sont nettement plus optimistes pour l'Allemagne que celles des autres institutions. La principale raison semble résider dans l'estimation par l'IFO, qui rédige le JEF, du nombre de fermetures d'entreprises par secteur, qui est environ deux fois moins importante que dans les prévisions de l'OCDE (OCDE, 2020). Ceci est sans doute dû à l'impact relativement limité du virus COVID-19 et des mesures de confinement prises en Allemagne, alors que l'OCDE part du principe que l'impact sectoriel est le même dans chaque pays. Ainsi, selon l'OCDE, quelque 35% des entreprises allemandes auraient fermé pendant le confinement, alors que l'IFO estime ce chiffre à moins de 20%. En outre, l'IFO est convaincu de l'efficacité qu'auront les aides publiques allemandes, qu'il estime à 159 milliards d'euros¹.

En revanche, les perspectives plutôt pessimistes de la Bundesbank semblent être largement dues à la non-prise en compte des mesures de soutien du gouvernement annoncées le 3 juin 2020, après la clôture de ses estimations. Selon une estimation approximative de la Bundesbank, sa prévision de croissance du PIB aurait été de plus de 1 pp. plus élevée en 2020 et d'environ 0,5 pp. plus élevée en 2021 si les mesures d'aide avaient été intégrées dans le calcul. L'économie allemande serait donc en meilleure forme que ne le suggèrent les prévisions de la Bundesbank et de l'OCDE.

¹ Le paquet de mesures publiques annoncé le 3 juin 2020 comporte finalement des aides de 130 milliards d'euros pendant une période de 2 ans (Bundesbank, 2020).

2.2 Pays-Bas



Sources : Centraal Planbureau (CPB, 16/06/2020), De Nederlandsche Bank (DNB, 08/06/2020), CE (printemps : 06/05/2020 et automne : 07/07/2020), OCDE (10/06/2020)

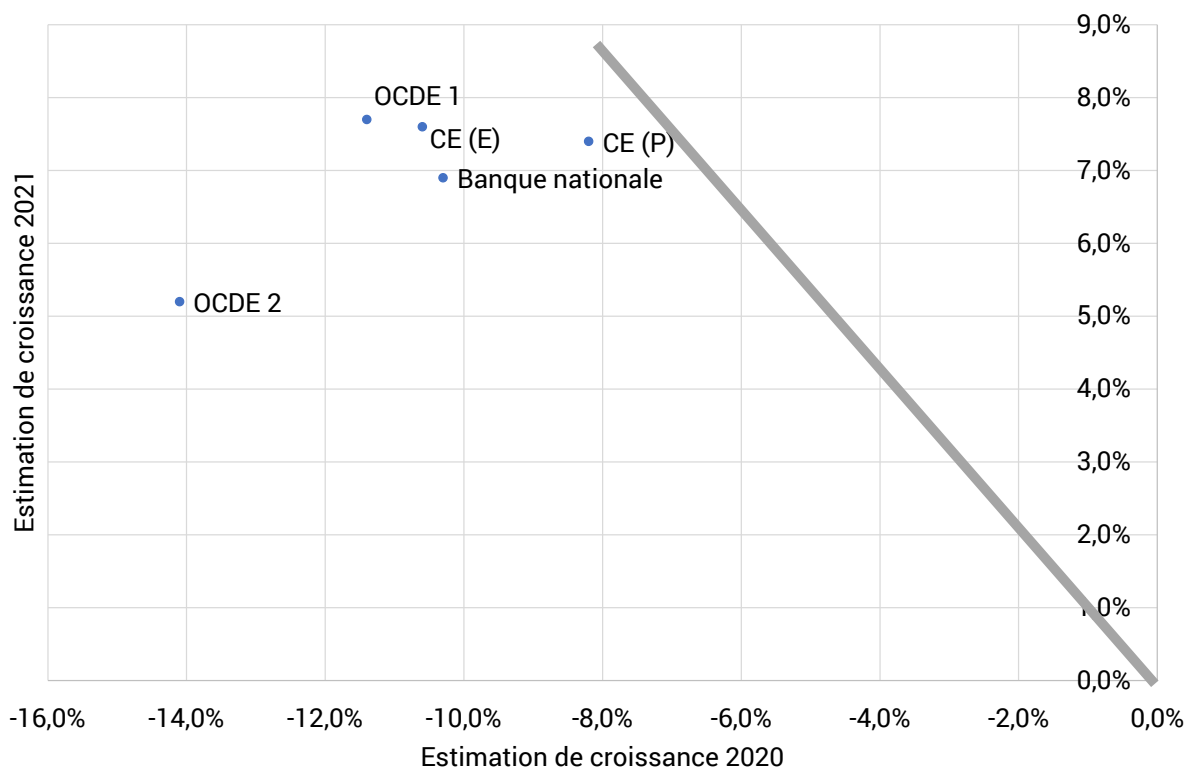
La plupart des institutions s'attendent à ce que l'économie néerlandaise rattrape en 2020 la majeure partie de la perte subie en 2021. Toutefois, il est à noter que même dans son scénario optimiste, l'OCDE prévoit un ralentissement plus fort en 2020 que les autres institutions.

Le ralentissement exceptionnellement marqué de l'économie néerlandaise en 2020 selon l'OCDE peut être lié à son hypothèse selon laquelle chaque secteur de chaque pays est touché de la même manière par la pandémie. Aux Pays-Bas, l'épidémie de coronavirus est survenue relativement tard et les mesures ont été moins strictes qu'en Europe du Sud, de sorte que l'impact sectoriel y a été plus faible que dans la moyenne européenne. Le CPB souligne que le coup initial porté à la production et aux dépenses pourrait également avoir été moindre qu'ailleurs en raison des possibilités accrues de travail à domicile et d'achats sur internet, ainsi que du versement plus rapide des mesures budgétaires d'urgence. En raison de la durée relativement courte du confinement aux Pays-Bas, l'hypothèse du scénario de base de la CE (P) selon laquelle ce confinement a duré 6 semaines n'est pas particulièrement optimiste.

La lente reprise annoncée dans les estimations de la Nederlandsche Bank pourrait être liée à son hypothèse selon laquelle les infections réapparaîtraient encore occasionnellement jusqu'à la mi-2021, de sorte que des restrictions resteront nécessaires.

2.3 France

Graphique 2-3 : Prévisions de croissance du PIB français 2020-2021 par institutio



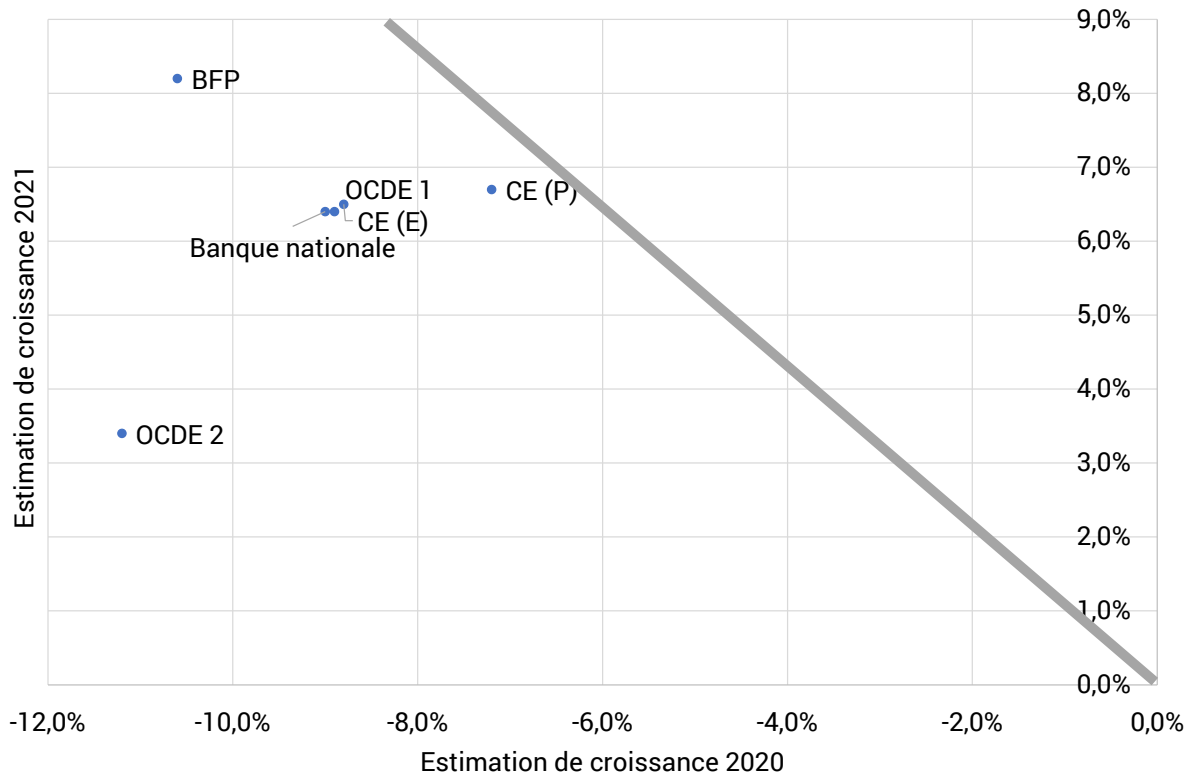
Sources : Banque de France (BdF, 09/06/2020) ; CE (printemps : 06/05/2020 et automne : 07/07/2020), OCDE (10/06/2020)

La CE (P) a les estimations de croissance les plus favorables pour la France. Ceci peut être dû à la durée du confinement, qui selon son scénario de base était de 6 semaines alors que l'OCDE a considéré qu'il durerait 8 semaines, comme cela a été le cas en réalité. Les estimations de la CE (E), qui reposent également sur l'hypothèse d'un confinement de 8 semaines, sont par conséquent beaucoup plus proches de celles de l'OCDE.

L'ampleur des fermetures d'entreprises sectorielles estimée par l'OCDE pendant le confinement ne jouerait pas de rôle dans ses perspectives plus négatives car celles-ci sont très similaires à une estimation de l'INSEE du 7 mai 2020.

2.4 Belgique

Graphique 2-4 : Prévisions de croissance du PIB belge 2020-2021 par institution



Sources : Bureau fédéral du plan (BFP, 05/06/2020), Banque nationale de Belgique (BNB, 08/06/2020), CE (printemps : 06/05/2020 et automne : 07/07/2020), OCDE (10/06/2020)

Pour la Belgique, le BFP est le plus pessimiste, mais les prévisions de l'OCDE 1, de la Banque nationale et de la CE(Z) indiquent également que la perte subie en 2020 ne sera que partiellement compensée en 2021. La CE (P) semble la plus optimiste. S'agissant de la croissance au premier trimestre, la plupart des prévisions sont encore très similaires (-3,6% en glissement annuel selon le BFP et la BNB, -3,9% selon la CE (P)²), mais pour le deuxième trimestre, les perspectives varient considérablement (-20% selon le BFP contre -16% selon la BNB et -15,3% selon la CE (L)).

La principale différence entre les prévisions du BFP et celles de la BNB résiderait dans le cycle plus large (croissance plus négative en 2020 et croissance plus élevée en 2021) prévu par le BFP. Ceci est essentiellement imputable au fait que, selon les perspectives du BFP, l'économie se rétablit un peu plus lentement en sortie de confinement, ce qui explique également la croissance plus faible au deuxième trimestre.

Comme dans le scénario français, l'optimisme relatif de la CE (P) pourrait résulter de l'hypothèse de son scénario de base selon laquelle le confinement ne durerait que 6 semaines.

² Les différentes prévisions ont été établies avant la publication de l'estimation la plus récente de -2,4% par l'Institut des comptes nationaux.

Annexe : vue d'ensemble des prévisions par pays et par institution

	2020						2021					
	Sources nationales	OCDE		CE		Banques nationales	Sources nationales	OCDE		CE		Banques nationales
		Single hit	Double hit	Printemps	Été			Single hit	Double hit	Printemps	Été	
Allemagne												
PIB en volume, croissance	-6,6%	-6,6%	-8,8%	-6,5%	-6,3%	-7,1%	10,2%	5,8%	1,7%	5,9%	5,3%	3,2%
Taux de chômage	-	4,5% (+1,3)	4,6% (+1,4)	4% (+0,8)	-	6,1% (+1,1)	-	4,3%	5,3%	3,5%	-	6,7%
Inflation (IPCH)	-	0,8%	0,8%	0,3%	0,4%	0,8%	-	0,7%	0,4%	1,4%	1,5%	1,1%
Productivité du travail	-	-	-	-5,6%	-	-6,0%	-	-	-	5,2%	-	3,8%
Pays-Bas												
PIB en volume, croissance	-6,4%	-8,0%	-10,0%	-6,8%	-6,8%	-6,4%	3,3%	6,6%	3,4%	5,0%	4,6%	2,9%
Taux de chômage	4,8% (+1,4 pp.)	5,9% (+2,5)	6,5% (+3,1)	5,9% (+2,5)	-	7,3% (+2,7)	7,0%	4,9%	6,6%	5,3%	-	5,7%
Inflation (IPCH)	1,1%	0,3%	0,2%	0,8%	0,8%	0,8%	1,5%	0,6%	0,2%	1,3%	1,2%	1,1%
Productivité du travail	-	-	-	-4,5%	-	-	-	-	-	3,6%	-	-
France												
PIB en volume, croissance	-	-11,4%	-14,1%	-8,2%	-10,6%	-10,3%	-	7,7%	5,2%	7,4%	7,6%	6,9%
Taux de chômage	-	11,0% (+1,6)	11,3% (+2,9)	10,1% (+1,6)	-	10,1% (+1,7)	-	9,8%	11,2%	9,7%	-	11,7%
Inflation (IPCH)	-	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,4%	-	0,5%	0,2%	0,9%	0,7%	0,5%
Productivité du travail	0,6%	-	-	0,9%	-	-10,0%	0,1%	-	-	-2,3%	-	10,2%
Belgique												
PIB en volume, croissance	-10,6%	-8,9%	-11,2%	-7,2%	-8,8%	-9,0%	8,2%	6,4%	3,4%	6,7%	6,5%	6,4%
Taux de chômage	6,0% (+0,6 pp.)	7,4% (+2,0)	8,2% (+2,8)	7,0% (+1,6)	-	7,3% (+1,9)	7,0%	6,5%	9,3%	6,6%	-	8,3%
Inflation (IPCH)	0,8%	0,4%	0,3%	0,2%	0,3%	0,3%	1,3%	0,7%	0,2%	1,3%	1,4%	1,4%
Productivité du travail	-1,7%	-	-	-6,2%	-	-2,6%	2,7%	-	-	5,5%	-	1,6%

- Sources : - Allemagne : Bundesbank (05/06/2020), Joint Economic Forecast (JEF, IFO Institute, 08/04/2020)
 - Pays-Bas : Centraal Planbureau (CPB, 16/06/2020), De Nederlandsche Bank (DNB, 08/06/2020)
 - France : Banque de France (BdF, 09/06/2020)
 - Belgique : Bureau fédéral du plan (BFP, 05/06/2020), Banque nationale de Belgique (BNB, 08/06/2020)
 - Autres : Commission européenne (CE, 06/05/2020), OCDE (10/06/2020)