

LA LETTRE ÉCO

SOMMAIRE DE LA LETTRE N°383

L'Édito de la semaine par Philippe Crevel

- « Quoi qu'il en coûte ou presque ! »

Le Coin des Épargnants

- Le tableau financier de la semaine
- Quelques espoirs pour une semaine écourtée

La Crise du Coronavirus

- Tentations et limites de la monétisation des dettes publiques
- Crise sanitaire : entre flexibilité et sécurité de l'emploi, que choisir ?
- Déflation ou stagflation, à moins que cela ne soit les deux ?
- Les mesures des pouvoirs publics en faveur des entreprises

Le Coin de la Conjoncture

- Le débrayage confirmé des économies occidentales
- Chine, quels enseignements économiques pour les autres pays ?

C'est déjà hier

- Avant la crise, les entreprises investissaient !
- Le commerce de détail en France, en plein chamboulement

Le Coin des Tendances

- La vie a-t-elle un prix ?
- La question de la dépendance à l'heure de la crise sanitaire

Le Coin des Graphiques

- Près de 7 millions de personnes en chômage partiel

Le Coin de l'Agenda économique et financier

Le Coin des Statistiques

A black and white photograph of a rugged coastline with a lighthouse perched on a rocky cliff. The sea is visible in the background. A vertical dashed white line runs through the center of the image.

**STRATÉGIES
& ÉTUDES ÉCONOMIQUES**



L'EDITO DE LA SEMAINE

« Quoi qu'il en coûte ou presque ! »



Face à la déflagration sanitaire et économique, l'expression « quoi qu'il en coûte ! » est le cri de ralliement de tous les gouvernements. Pour atténuer les effets de cette crise sans précédent, les plans de soutien se chiffrant en centaines, voire en milliers, de milliards d'euros se succèdent. Les confinements ayant entraîné une mise à la cape des économies, l'objectif pour les pouvoirs publics est d'éviter une implosion des sociétés et de faciliter un rapide redémarrage de l'activité dès que l'épidémie aura été endiguée. Le contexte de défiance démocratique dans lequel évoluent les pays occidentaux alimente cette surenchère. Certains estiment que la situation permet de s'affranchir de toutes les règles, d'autres qu'avec les faibles taux d'intérêt, tout est possible. Cette avalanche de milliards porte un risque de désillusion. L'argent annoncé et promis se doit d'arriver aux éventuels bénéficiaires et surmonter les méandres administratifs. Les dépenses ainsi réalisées se doivent d'être non seulement équitables mais aussi efficaces. Cette prodigalité ne doit pas faire oublier que toute ressource est rare. Cette règle s'applique aussi à l'argent. Avoir bourse déliée en période de guerre ou de troubles est une chose, dépenser avec efficacité en est une autre.

Entre 1947 et 1951, le plan Marshall décidé par les États-Unis visait à accélérer la reconstruction de l'Europe et à conforter le système de marché face à l'hégémonie idéologique de l'URSS qui souhaitait imposer un régime de planification centralisée. Le plan Marshall a également facilité la coopération entre les anciens belligérants et a amorcé le processus de construction européenne.

En période de crise, les gouvernements s'arrogent des pouvoirs exceptionnels au nom de l'urgence ; tout le défi sera de remettre le plus rapidement dans le jeu les agents économiques et les corps intermédiaires pour relever le défi de la reprise économique et éviter une tentation étatiste, sclérosante. La croissance ne pourra fleurir que des innovations sociales et économiques développées par les acteurs de terrain. La crise sanitaire actuelle souligne l'existence de deux systèmes, l'un fondé sur le marché et la liberté et l'autre reposant sur des principes plus autoritaires et centralisés. Logiquement, les capacités d'adaptation, de réaction sont supérieures dans le premier système comme l'histoire l'a prouvé en particulier lors des deux conflits mondiaux du XX^e siècle.

Philippe Crevel



LE COIN DES EPARGNANTS

Le tableau financier de la semaine

	Résultats 10 avril 2020	Évolution Sur 5 jours	Résultats 31 déc. 2019
CAC 40	4 506,85	+1,55 %	5 978,06
Dow Jones	23 719,37	+4,58 %	28 538,44
Nasdaq	8 153,58	+3,04 %	8 972,60
Dax Allemand	10 564,74	+2,01 %	13 249,01
Footsie	5 842,66	+2,42 %	7 542,44
Euro Stoxx 50	2,892.79	+1,23 %	3 745,15
Nikkei 225	19 498,50	+9,42 %	23 656,62
Shanghai Composite	2 796,63	+2,24 %	3050,12
Taux de l'OAT France à 10 ans (13 heures)	+0,101 %	+0,026 pt	0,121 %
Taux du Bund allemand à 10 ans (13 heures)	-0,342 %	+0,097 pt	-0,188 %
Taux du Trésor US à 10 ans (13 heures)	+0,729 %	+0,150 pt	1,921 %
Cours de l'euro / dollar (13 heures)	1,0939	+1,19 %	1,1224
Cours de l'once d'or en dollars (13 heures)	1 675,000	+3,76 %	1 520,662
Cours du baril de pétrole Brent en dollars (13 heures)	31.900	-8,25 %	66,300



Quelques espoirs pour une semaine écourtée

La semaine boursière a été écourtée pour cause de Vendredi-Saint. L'ensemble des indices boursiers ont progressé en lien avec les multiples annonces de plans de soutien. En une semaine, le CAC a gagné 1,55 % et le Dow Jones près de 4,6 %. Ce dernier indice a profité de l'annonce par la Réserve fédérale, avant l'ouverture de Wall Street, des détails de son plan MSLP (Main Street Lending Program) qui prévoit l'injection possible de près de 2 300 milliards de dollars supplémentaires d'aides à l'économie afin de fournir des crédits aux petites entreprises et aux municipalités.

Le choix de la monétisation directe par la Banque d'Angleterre

La Banque d'Angleterre a décidé d'aider l'État en augmentant temporairement la facilité de caisse qu'elle accorde au gouvernement britannique. Londres va pouvoir financer ses mesures exceptionnelles sans forcément émettre de dette sur les marchés. Cette solution avait déjà été utilisée lors de la crise de 2008. Elle s'assimile à de la création monétaire directe. Cette décision a surpris, Andrew Bailey, le nouveau gouverneur de la Banque d'Angleterre, s'étant prononcé contre toute initiative de la sorte dans une tribune publiée par le Financial Times. Le financement direct d'un État auprès de sa banque centrale est jugé peu orthodoxe car porteur de risques d'inflation et de déficits sans limite. Cette pratique a, par le passé, amené des banqueroutes. Le dispositif utilisé outre-Manche sera néanmoins encadré. La banque centrale britannique augmentera la taille du compte du gouvernement, baptisé « Ways and Means ». Cette facilité de caisse permet aux pouvoirs publics de faire face à des besoins exceptionnels de trésorerie, ou à des problèmes sur les marchés financiers. En temps normal, la taille de ce compte tourne autour de 400 millions de livres sterling. Le montant du nouveau plafond n'a pas été communiqué. En 2008, il avait brièvement dépassé 20 milliards de livres. Ce dispositif sera « temporaire et de court terme », a précisé le Trésor Britannique. Les montants empruntés seront remboursés le plus tôt possible, et au plus tard à la fin de l'année.

Le pétrole, un accord à confirmer

Les pays producteurs de pétrole (OPEP) réunis jeudi 9 avril ont abouti à un accord de réduction de la production de 10 millions de barils/jour. La mise en œuvre des termes de cet accord reste cependant conditionnée à la signature du Mexique. Les membres de l'OPEP ont convenu qu'après cette première baisse, la réduction sera de 8 millions de barils par jour entre juillet à décembre. L'objectif est de permettre une remontée des cours après la guerre des prix engagée entre la Russie et l'Arabie saoudite et la baisse de la demande mondiale de pétrole qui se situe entre 25 % et 35 %.

Ces derniers jours, le Président russe, Vladimir Poutine, et le prince héritier saoudien, Mohammed Ben Salman, avaient laissé entendre qu'ils étaient prêts à réduire leur production sous réserve que les États-Unis, premier producteur mondial, acceptent de faire de même. Jamais, les États-Unis n'ont dans le passé accepté un accord de régulation de production multinational. Donald Trump a soufflé le chaud et le froid en soutenant le principe d'un accord de réduction sans pour autant s'engager. A quelques mois de l'élection présidentielle, le Président américain ne peut pas se désintéresser de la situation des producteurs américains en pleine crise sanitaire.



Dans le cadre de l'accord du 9 avril 2020, l'Arabie saoudite et la Russie ont pris l'engagement de réduire de plus de 2,5 millions de barils/jour leur production respective. L'OPEP et la Russie souhaitent que les pays non signataires de l'accord – en particulier les États-Unis et le Canada – diminuent leur production de 5 millions de barils par jour. La réunion des ministres de l'énergie du G20 du vendredi 10 avril devait confirmer cet accord.

L'ampleur de la réduction est jugée insuffisante compte tenu de la situation économique. La forte réduction des transports ainsi que l'arrêt de nombreuses usines pèsent sur la demande de pétrole. Les pays producteurs cherchent à gérer l'augmentation de leurs stocks et à éviter les fermetures de gisement, fermetures qui sont coûteuses à réaliser.

En fin de semaine, les marchés étaient peu convaincus par l'accord. Le baril de Brent s'échangeait à 31 dollars en baisse sur une semaine de 8,25 %. Depuis le début de l'année, le cours a diminué de plus de 50 %.

LA CRISE DU CORONAVIRUS

Tentations et limites de la monétisation des dettes publiques

La crise sanitaire s'accompagne d'une nouvelle progression des dettes publiques, conséquences du soutien apporté par les États aux ménages comme aux entreprises. L'endettement de la France pourrait à terme dépasser les 120 % du PIB (le Ministre de l'Economie a retenu pour le moment une dette de 112 % du PIB à fin 2020), contre 100 % actuellement ; celui de l'Italie 170 % contre 135 % et celui des États-Unis, 130 % contre 107 % en 2019.

Les banques centrales devraient maintenir des taux très bas et acheter des obligations d'États afin d'assurer la solvabilité de ces derniers. Cette assurance offerte à la sphère publique est amenée à durer plusieurs années pour éviter que la crise sanitaire n'aboutisse à une réédition de la crise des dettes souveraines de 2010. Cette situation n'est pas sans précédent. À la fin de la Seconde Guerre mondiale, en moyenne, le taux d'endettement des pays occidentaux était de 130 % du PIB. Aux États-Unis, il s'élevait à 119 %. À l'époque, en une vingtaine d'années grâce à la croissance et à l'inflation, les États ont réussi à se désendetter sans passer par la case « banqueroute ».

À défaut d'un retour de l'inflation et dans l'attente d'une reprise franche et massive de l'économie, la solution passe par une monétisation plus ou moins déguisée de la dette. Les États émettent des obligations achetées par des établissements financiers qui ont la garantie de les revendre, en grande partie, à leur banque centrale. Dans les livres comptables de ces dernières, la monnaie ainsi émise est gagée par les obligations acquises. Les banques centrales peuvent logiquement réduire la masse monétaire en circulation au fur et à mesure des remboursements. Depuis la crise financière, la réduction de la base monétaire a été très difficile à mener malgré le retour de la croissance. La banque centrale américaine a été contrainte d'interrompre le processus de diminution de son bilan en 2019. Elle a même été contrainte d'effectuer en toute urgence des injections de liquidité. L'économie semble s'être habituée à vivre avec une masse monétaire plus importante que par le passé. En une dizaine d'années, cette dernière a été multipliée par trois tant dans la zone euro qu'aux États-Unis.



Des économistes préconisent d'aller bien au-delà et de s'affranchir des règles monétaires des dernières décennies. Depuis l'abandon de l'or comme valeur de référence du système monétaire mondial en 1971 et l'instauration du système de change flottants, les banques centrales retiennent une série de données pour l'élaboration de leur politique monétaire (inflation, croissance, emploi, etc.). Ce recours à des critères objectifs n'empêche pas des interférences d'ordre plus politique qui concernent notamment le taux de change. Cinquante ans de politique de changes flottants n'ont pas permis d'éviter le développement de déséquilibres commerciaux importants parmi les grandes puissances.

Après les années 70 qui avaient marqué l'échec des Keynésiens avec la stagflation, les monétaristes avaient imposé leur vision monétaire à la fin des années 80. Les banques centrales, devenues indépendantes du pouvoir politique, ont retenu des normes de progression de la masse monétaire. Le ralentissement de l'inflation et le cycle de croissance des années 90 ont été mis au crédit de ces politiques. Avec la crise financière de 2008, les banques centrales sont devenues les sauveurs en dernier ressort. La crise actuelle ne peut que renforcer cette tendance.

Les théoriciens de la « Modern Monetary Theory » (MMT) appellent à opter pour une politique de soutien de l'offre et la demande, une politique qui serait à la fois monétaire et budgétaire. Pour l'économiste Abba P. Lerner, aucun frein n'existe pour le financement d'un État qui dispose d'une monnaie fiduciaire et qui n'est pas endetté dans d'autres devises. La seule limite provient d'un risque de surchauffe. Paul Krugman indique qu'aujourd'hui comme dans les années 30, ce risque n'existe pas. Les capacités de production sont importantes et la demande est largement insatisfaite. Le taux d'épargne élevé ne serait, selon lui, que l'expression d'une crainte en l'avenir mais non d'une saturation de la demande.

Avec la crise sanitaire, les États sont amenés à venir en aide à l'offre à travers des prêts aidés et à soutenir la demande en garantissant un pouvoir d'achat minimum aux actifs. Cette politique pluridimensionnelle ne peut que générer du déficit. Sans création monétaire, elle débouchera inmanquablement sur une augmentation des impôts qui joueront un rôle dépressif comme la France l'a expérimenté entre 2010 et 2015.

Avec la nouvelle théorie monétaire telle qu'elle est exposée par Kelton, une politique budgétaire expansionniste favorise la baisse des taux d'intérêt contrairement aux principes retenus par les Keynésiens. Les dépenses publiques aboutissent à des dépôts dans les banques, ce qui augmente leurs réserves auprès de la banque centrale. Les banques sont alors détentrices d'une quantité excessive de réserves non rémunérées et souhaitent s'en débarrasser. Il en résulte une baisse des taux d'intérêt.

Le risque majeur de l'application de cette théorie est l'augmentation du déficit de la balance des paiements courants conduisant à une dépréciation de la monnaie. Ce processus pourrait aboutir à une défiance à l'encontre de la monnaie concernée, à une inflation importée et à une augmentation des taux d'intérêts. Ce risque serait en partie réduit si toutes les grandes puissances pratiquaient de même en même temps.

Au sein de la zone euro, jusqu'à la survenue de la crise, la BCE ne pouvait pas acheter plus de 33 % de la dette d'un pays. Le 26 mars dernier, elle a indiqué s'affranchir de cette règle en raison de la crise sanitaire. Elle a porté en deux temps son volume d'achats à 1 000 milliards d'euros. En raison du processus continu de rachats d'obligation, ces derniers aboutissent de fait à l'annulation des obligations acquises et à



leur transformation en création monétaire. Seule la diminution du bilan de la Banque centrale pourrait inverser ce processus. Depuis 2011, l'encours d'obligations publiques détenu par la BCE est passé de moins de 100 milliards d'euros à 2 200 milliards d'euros. Ce montant avait été tout juste stabilisé entre 2018 et 2020. Cet encours pourrait donc dépasser 3 000 milliards d'euros d'ici 2021. Les annonces de la BCE ont eu comme conséquence immédiate une réduction des écarts de taux au sein de la zone euro. Par son action, la BCE fournit une assurance contre le risque de crise des dettes souveraines. Elle a tiré les enseignements de la crise grecque de 2010. Cette assurance sera durable puisqu'à court et moyen terme nul n'imagine une résorption de la dette publique des différents États. Cette garantie ainsi offerte peut conduire à l'apparition d'un aléa de moralité. Les gouvernements de la zone euro pourraient être tentés de dépenser sans limite sans se préoccuper du coût réel des mesures prises. En l'absence d'un fédéralisme budgétaire européen, des mécanismes de contrôle devraient être mis en place pour éviter une telle dérive. Les autorités européennes devront veiller à court terme à ce que le déficit cyclique mis en place par les pays soit lié à la contraction de l'activité (baisse des impôts des entreprises, perte de recettes fiscales, financement du chômage partiel, soutien aux entreprises) et qu'à moyen terme, le déficit structurel soit la conséquence des mesures de relance ou des politiques structurelles liées à la crise (aides à l'investissement des entreprises, hausse des dépenses publiques de santé, aide à la relocalisation d'industries stratégiques). Sans cette surveillance, plusieurs pays de la zone euro pourraient refuser que la BCE fournisse durablement cette assurance contre les risques de perte de solvabilité des États.

Au niveau européen comme au niveau mondial, à partir du moment où une part importante de la dette des États est logée dans le bilan des banques centrales et n'aurait pas vocation à être remboursée, son effacement sera sans nul doute demandé par certains gouvernements. Au-delà de cet éventuel effacement, les États pourront-ils à l'avenir se passer du soutien des banques centrales ? L'expansion de la base monétaire peut-elle se poursuivre durablement sans générer d'importants dysfonctionnements surtout si la croissance reste faible ?

Crise sanitaire : entre flexibilité et sécurité de l'emploi, que choisir ?

Face à la crise, deux grandes stratégies ont été mises en œuvre par les gouvernements en matière d'emploi. En Europe, les pouvoirs publics ont privilégié le recours au chômage partiel indemnisé quand, aux États-Unis, la voie des licenciements a été retenue ; d'un côté, la flexisécurité, de l'autre la flexibilité. Quels sont les avantages de l'une et de l'autre solution ?

Les gouvernements des pays de la zone euro vont essayer d'éviter le plus possible la montée du chômage, en évitant tant que possible les faillites, à travers le recours aux systèmes de chômage partiel indemnisé voire, dans certains cas, à l'interdiction des licenciements. Ce choix reprend la méthode retenue par l'Allemagne en 2008 pour faire face à la crise financière et qui lui avait permis de retrouver sa capacité de production assez rapidement. Cette politique aboutit à transférer temporairement le coût des salaires sur les pouvoirs publics et à ne pas peser trop lourdement sur les résultats des entreprises. En limitant la perte de revenus, elle autorise un redémarrage rapide de la demande à la sortie du confinement.

La volonté des gouvernements européens de réduire autant que possible la progression du chômage s'explique par la rémanence de la crise de 2008 qui avait provoqué sa



forte hausse. Les stigmates de cette crise ont été plus importants et plus long à disparaître en Europe qu'aux États-Unis. Le taux de chômage au sein de la zone euro a dépassé 10 % de la population active de 2008 à 2016.

Aux États-Unis, la stratégie est tout autre. Comme lors des précédentes crises, les entreprises ajustent très rapidement leurs effectifs afin de préserver leur profitabilité. Cette stratégie de flexibilité du marché du travail a l'avantage d'éviter la perte de productivité du travail. Le redémarrage économique est ainsi facilité avec en particulier une remontée plus rapide de l'investissement. Après 2009, les entreprises américaines ont plus investi que leurs homologues de la zone euro, ce qui explique, en grande partie, le différentiel de croissance entre les deux grandes zones économiques. La politique américaine a pour caractéristique d'éliminer les entreprises les moins rentables et par ricochet de renouveler le tissu économique. La pratique européenne ralentit le processus de destruction créatrice cher à Schumpeter. La diffusion du progrès technique est plus lente, ce qui pèse sur la croissance potentielle. Face à ces dangers, les gouvernements européens ont depuis quelques semaines accompagné leur politique de soutien à l'emploi par des mesures plus ciblées en faveur des entreprises, reports de loyers et d'intérêts, garanties d'emprunt, subventions, etc. L'objectif est d'éviter un fort recul des profits grâce aux aides publiques, alors que les États-Unis évitent un recul fort des profits par la forte flexibilité de l'emploi qui conduit à une très forte hausse du chômage. Les autorités américaines ont été amenées à augmenter les prestations en faveur des demandeurs d'emploi, ce qui aboutit à rapprocher les deux méthodes.

Déflation ou stagflation, à moins que cela ne soit les deux ?

Dans les prochains mois, les pays occidentaux devront éviter le double écueil de la déflation et de la stagflation, sachant qu'ils peuvent subir successivement les deux maux.

La crise du coronavirus a un effet déflationniste immédiat en raison du recul de la demande et de l'offre provoqué par les confinements. Cette contraction de l'activité provoque une diminution des prix des matières premières et de l'énergie. Le 6 avril, en Europe, le prix de l'électricité a été négatif. La forte hausse du chômage entraînant une perte de revenus accentue le caractère déflationniste de la crise. Dans certains secteurs, des tensions inflationnistes peuvent néanmoins apparaître, en particulier dans le domaine des biens agro-alimentaires.

La diminution de l'activité devrait durer plusieurs mois comme semble le prédire la chute des indices PMI composite qui sont passés de 52 à 32 pour la zone euro et de 53 à 40 aux États-Unis entre le mois de janvier le mois de mars. Le passage en territoire négatif de l'inflation est probable comme cela s'était produit en 2009. Aux États-Unis, au cœur de la crise financière, le recul des prix avait atteint 2 points ; en zone euro, 1 point. Pour éviter une spirale déflationniste, les banques centrales et les États ont pris des mesures très volontaristes (baisse des taux d'intérêt aux États-Unis, Quantitative Easing de très grande taille, etc.).

Après la crise, ce risque déflationniste peut-il se transformer en inflation ou en stagflation ? La forte augmentation de la masse monétaire en relation avec la hausse de l'endettement est potentiellement porteuse d'inflation. Les déficits publics devraient atteindre des sommets surtout si les périodes de confinement perdurent. Ils pourraient



se situer, selon les pays, entre 7 et 15 % du PIB en 2020 ; l'endettement public pouvant augmenter de 5 à 20 points.

Si les circuits de production restent entravés par la persistance du virus, l'offre pourrait tarder à retrouver son niveau d'avant crise provoquant des tensions sur les prix. Ce phénomène pourrait s'accompagner d'une faible croissance. Celle-ci serait, en effet, pénalisée par le niveau élevé de l'endettement de l'ensemble des agents économiques. Le taux d'endettement des entreprises était avant crise de 110 % du PIB au sein de la zone euro et de 45 % aux États-Unis. Avec le recul du chiffre d'affaires, les entreprises n'auront guère de marges pour investir et améliorer leur productivité. La multiplication des faillites entraînerait une destruction des capacités de production, ce qui pourrait entraîner des hausses de prix avec l'affaiblissement de la concurrence. Le choix de relocaliser certaines productions dites sensibles est susceptible de peser sur les prix. Les salaires des pays émergents sont en moyenne inférieurs de 55 % par rapport à ceux des États-Unis et de 40 % en comparaison avec ceux de la zone euro. Ces différents facteurs pourraient déboucher sur une cohabitation de l'inflation avec une faible croissance. Les pays occidentaux renoueraient ainsi avec la stagflation honnie des années 70.

Les mesures des pouvoirs publics en faveur des entreprises

Le Gouvernement mène une bataille économique sur deux fronts : au niveau des salariés en s'efforçant, autant que possible, de limiter le nombre de demandeurs d'emploi ; et au niveau de l'offre tentant d'éviter la multiplication des faillites. Cette politique à deux lames inspirée de l'exemple allemand de 2008 vise à faciliter le redémarrage après la fin du confinement par le jeu des aides directes, des reports de cotisations et d'impositions directes, des prêts garantis, des assurances crédits, et de la médiation du crédit, sans oublier la généralisation du chômage partiel. D'un montant initial de 45 milliards d'euros, ce plan d'urgence sera porté à 100 milliards d'euros.

Le Fonds de solidarité

Un Fonds de solidarité destiné aux très petites entreprises, aux indépendants, aux professions libérales et aux micro-entrepreneurs, a été créé. Il a d'ores et déjà enregistré 755 000 demandes et 460 millions d'euros ont été versés à 342 000 entreprises. Le seuil de perte du chiffre d'affaire par rapport à mars 2019 a été abaissé de 70% à 50 %. Le gouvernement a annoncé que ce dispositif sera élargi aux TPE en procédure de sauvegarde ou de redressement judiciaire. Le plafond de l'aide complémentaire attribuée au cas par cas par les régions sera porté de 1500 euros à 5000 euros et pourrait concerner la prise en charge des loyers des entreprises les plus fragiles à l'exemple des commerces et des restaurants.

Ce fond est abondé par des entreprises, notamment les assurances qui ont versé 200 millions d'euros. A noter également l'accord trouvé le 10 avril par la CPME, l'U2P et le Medef et le gouvernement pour soutenir davantage les artisans et commerçants grâce à une aide complémentaire financée par une ponction exceptionnelle d'un milliard sur le régime de retraite complémentaire de ces travailleurs indépendants. Plafonnée à 1.250 euros, net de tout prélèvement, cette aide sera cumulable avec tous les soutiens déployés dans le cadre de loi d'urgence, dont le Fonds de solidarité.



Le report des cotisations et des impositions directes

Les entreprises confrontées à des problèmes de trésorerie ont eu la possibilité de reporter les cotisations sociales et les impôts directs dus à partir du 15 mars, possibilité prolongée depuis pour les échéances sociales et fiscales du mois d'avril. 530 000 entreprises de moins de 50 salariés ont reporté leur échéance de cotisations sociales dues aux URSSAF le 15 mars, pour un montant de 3,6 milliards d'euros. 80 000 entreprises ont reporté les échéances de cotisations de retraite complémentaire du 25 mars pour plus d'1 milliard d'euros. 460 000 travailleurs indépendants ont vu leur échéance du 20 mars automatiquement reportée, pour un montant de 300 millions d'euros. 32 000 entreprises ont pu bénéficier d'un soutien des services des services fiscaux pour un montant de près de 2 milliards d'euros (reports et délais de paiement, remises, remboursements accélérés de crédits d'impôts, etc.). 220 000 entreprises de plus de 50 salariés ont eu la possibilité, en cas de difficultés de trésorerie, de reporter leur échéance de cotisations sociales du 5 avril. Le Ministre de l'économie et des finances a également annoncé que les entreprises qui risquent de déposer leur bilan pourraient bénéficier, au cas par cas, non pas d'un report du paiement mais d'une annulation des charges.

Les prêts garantis et les couvertures d'assurance-crédit

L'État s'est engagé à garantir des lignes de trésorerie bancaires à hauteur de 300 milliards d'euros. Sa garantie couvre 90% du montant du prêt pour les TPE, PME et ETI. Ces prêts de trésorerie aux entreprises peuvent couvrir jusqu'à 25 % du chiffre d'affaires annuel de l'entreprise et pourront être remboursés sur six ans. Au 8 avril, 31 milliards de prêts garantis ont été demandés. Le montant moyen accordé par entreprise a été de 135 000 euros. Au niveau du crédit inter-entreprises, une enveloppe de 10 milliards d'euros a été dégagée afin de permettre aux entreprises de bénéficier des couvertures d'assurance-crédit. L'objectif est d'éviter des faillites en chaîne en cas d'impayés. Pour soutenir les entreprises exportatrices, le gouvernement a confirmé l'octroi d'assurance-crédit de court terme à l'export, le plafond d'encours réassurable par l'État étant doublé et porté à 2 milliards d'euros.

Afin de prendre compte la situation des entreprises selon leur taille, le gouvernement a indiqué que le Comité interministériel de restructuration industrielle (Ciri) serait davantage sollicité avec possibilité d'un prêt de l'État au travers du Fonds de développement économique et social pour les PME au bord de la faillite actuellement doté de 75 millions d'euros et qui sera abondé jusqu'à hauteur d'un milliard d'euros.

Pour les PME auxquelles une banque refuse un prêt malgré la garantie de l'État, la Banque de France doit faire jouer la médiation du crédit pour négocier un rééchelonnement des crédits bancaires. Le ministère de l'économie et des finances enregistre une centaine de dossiers pas jour, soit l'équivalent d'un mois avant la crise.

Le chômage partiel

L'Etat assurer la prise en charge 84 % du salaire net des salariés mis en chômage partiel, dans la limite de 4,5 SMIC. Pour accompagner ce dispositif, le gouvernement a proposé une exonération de charges sociales, salariales et patronales sur les 16 % de rémunération (en nette) complétée par les entreprises volontaires, avec application rétroactive au 1er mars. Cette mesure tout comme la prise en charge des arrêts maladie pour garde des enfants privés d'école sont sources de tension tant au niveau



des entreprises qu'au niveau des groupement de protection sociale. L'Etat a reporté le coût de ces dispositions sur d'autres organismes sans prendre en compte les équilibres financiers ou les règles en vigueur en matière assurantielle.

La Ministre du travail, Muriel Pénicaud, a indiqué que l'État financera les formations des salariés en chômage partiel (à l'exception des contrats d'apprentissage et de professionnalisation) et prendra à sa charge 100% des coûts pédagogiques des actions réalisées dans le cadre du plan de développement des compétences.

La mobilisation des Régions

Les Régions sont compétentes pour la définition des aides et les régimes d'aides générales (subventions, prêts, avances remboursables, etc.) en faveur de la création ou de l'extension d'activités économiques ou des entreprises en difficulté. Dans ce cadre, elles ont décidé de consacrer au 10 avril plus d'un milliard d'euros dans le cadre du soutien aux entreprises touchées par l'épidémie. Leur intervention se concrétise par une participation à hauteur de 250 millions d'euros au Fonds de solidarité lancé par l'État en faveur des TPE. A partir de plateformes régionales mises en place à la mi-avril, une aide complémentaire de 2000 euros pourra être attribuée aux entreprises les plus en difficulté. Une négociation est en cours avec l'État pour porter cette aide à 5000 euros et la concentrer prioritairement sur les loyers des entreprises concernées.

A leur niveau, et selon les cas en partenariat avec la banque publique d'investissement Bpifrance et les organismes consulaires, les Régions mettent en œuvre toute une série de mesures pour accompagner les entreprises en mobilisant les groupements de

prévention agréés (GPA), répondre à leurs difficultés immédiates de trésorerie (garantie, prêt rebond, différé de remboursement, etc.), surseoir aux pénalités en cas de retard dans le cadre des marchés publics, accélérer le paiement de leurs fournisseurs et prestataires, mettre en place des moratoires sur les remboursements de prêts. Enfin, les Régions ont annoncé leur intention de travailler ensemble à un plan de relance de l'économie en lien avec l'État portant sur une réindustrialisation des territoires autour des filières et productions nouvelles.

Le plan de sauvetage adopté par l'Eurogroup

Au terme de deux jours de vidéoconférence conclus le 9 avril, les ministres de l'économie européens sont parvenus à un accord sur une série de mesures portant sur plus de 500 milliards d'euros.

Une ligne de crédits de 240 milliards d'euros via le Mécanisme Européen de Stabilité pour les dépenses de santé a été ouverte, 100 milliards d'euros seront affectés aux mesures de chômage partiel, et un fond de garantie permettant à la Banque européenne d'investissement de prêter jusqu'à 200 milliards aux entreprises a été institué. Les Ministres de l'Economie se sont également mis d'accord pour étudier la possible création d'un fonds de relance pour préparer et soutenir la reprise. Le projet de « coronabonds » n'a pas fait l'objet d'un consensus. L'idée d'émissions d'obligations européennes pouvant financer des dépenses nationales est rejetée par les Allemands et les Néerlandais. Si cette idée est séduisante pour certains, elle soulève de nombreuses interrogations loin d'être tranchées, même par ses partisans. Quelles seraient les règles d'émissions et les modalités du contrôle sur les dépenses financées ? La responsabilité de tous les Etats membres étant engagée, la nécessité



d'un pouvoir de contrôle apparaît logique. La création de fonds européens s'accompagnerait donc d'une perte de souveraineté budgétaire. Elle supposerait l'avènement d'une Direction du Trésor européenne.

LE COIN DE LA CONJONCTURE

Le débrayage confirmé des économies occidentales

La Banque de France et l'INSEE ont confirmé que l'arrêt de l'activité en France a été, l'un des plus violents constaté au sein de l'Europe après la mise en place des confinements.

La France à l'arrêt

Contrairement à certaines allégations, les Français semblent respecter le confinement de manière plus nette que leurs voisins. Selon l'INSEE, le trafic routier a baissé de 62 % en France avec l'instauration du confinement contre 53 % en Italie, 33 % en Espagne et 31 % en Allemagne. Le trafic aérien est en chute de 94 % en France contre une contraction de 78 % en Allemagne et de 20 % en Italie. La consommation d'électricité a diminué de 12,3 % en France, de 24,1 % en Italie et de 7,2 % en Allemagne. Les déplacements dans les commerces non alimentaires sont en réduction de 88 % en France, contre -77 % en Allemagne et -26 % aux États-Unis. La fréquentation des bureaux et lieux de travail a baissé de 56 % en France, de 39 % en Allemagne, de 63 % en Italie et de 9 % aux États-Unis. Pays tertiarisé et disposant d'un taux élevé de ménages connectés, la France pratique le télétravail de manière plus importante que les pays plus industrialisés. Dans la grande majorité des pays de l'OCDE, la diminution de l'activité est évaluée entre 35 et 55 %.

Conséquences des mesures de confinement sur l'activité en %

	Trafic routier	Trafic aérien	Consommation d'électricité	Requête Airbnb sur Google Trend	Fréquentation des cinémas
Allemagne	-31	-78	-7,2	-72,4	-100
Espagne	-33	-90	-10,0	-83,0	-100
Italie	-53	-20	-24,1	-82,2	-100
France	-62	-94	-12,3	-69,7	-100
États-Unis	-50	-55	-5 (-20 dans les États de New York et de Californie)	-52,0	-100
Royaume-Uni	-47	-78	-7,1	-69,0	-99
Japon	-29	-30		-35,0	-70
Chine	-40	-60	-15		-100

Lecture : au cours des cinq derniers jours ouvrés en Allemagne, l'indice de congestion du trafic routier était inférieur de 31 % à la moyenne de l'indice en 2019. Entre le 26 mars et le 2 avril, 78 % des vols ont été annulés en moyenne chaque jour dans les 3 plus grands aéroports allemands. En moyenne sur les sept derniers jours du mois de mars, la consommation d'électricité allemande a été de 7 % inférieure à la consommation moyenne de mars 2019. Le nombre moyen de requêtes « Airbnb » sur Google ces deux dernières semaines a diminué de 72 % par rapport au nombre moyen de requêtes en mars 2019. En Allemagne, la fréquentation des cinémas a totalement disparu fin mars.

Sources : site Tomtom pour le trafic routier dans les principales métropoles, différence moyenne entre le pic habituel du trafic routier (en général 18h) et le pic observé du 26 mars au 2 avril ; site Flightradar24 pour le trafic aérien, ratio du nombre de vols annulés sur le nombre de vols prévus dans les 3 plus grands aéroports du pays entre le 26 mars et le 2 avril ; site de l'US Energy Information Administration (EIA) pour la consommation d'électricité aux États-Unis, différence entre la consommation observée à partir de la date de confinement et la moyenne en mars 2019, données de la plateforme transparency.entso.eu pour la consommation d'électricité dans les pays de l'UE, différence moyenne entre la consommation à 12h les sept derniers jours de mars 2020 et la consommation à 12h en mars 2019, données de Wind pour la Chine ; Google Trends pour Airbnb, écart du nombre de recherches ou de visites sur le site internet Airbnb pendant les deux dernières semaines de mars par rapport à la moyenne de mars 2019 ; site boxoffice mojo.com pour la fréquentation des cinémas, dernière fréquentation par rapport à l'année dernière à la même date.



Évolution de la mobilité de la population à partir des données de Google Maps

	France	Alle- magne	Italie	Espagne	Royaume-Uni	Etats-Unis	Japon
Commerces (hors alimentaires et pharmacie) et loisirs	-88	-77	-94	-94	-85	-47	-26
Commerce alimentaire et pharmacie	-72	-51	-85	-76	-46	-22	-7
Parcs et jardins	-82	-49	-90	-89	-52	-19	-25
Cares et stations de transport	-87	-68	-87	-88	-75	-51	-41
Bureaux et lieux de travail	-56	-39	-63	-64	-55	-38	-9
Aires résidentielles	+18	11	24	22	+15	+12	+7

Note : comparaison de la fréquentation de différents lieux le 29 mars 2020 par rapport à une situation de référence. Cette situation est donnée par la fréquentation médiane de ces lieux chaque dimanche des 5 semaines allant du 3 janvier au 6 février.

Source : Google Maps.

Selon le site TomTom, le trafic routier dans les principales métropoles des pays avancés a diminué de 30 à 60 %. Les données de Citymapper indiquent une baisse de la mobilité de près de 80 % dans la plupart des métropoles mondiales. Les aéroports fonctionnent également au ralenti, avec des niveaux inférieurs de 30 à 90 % au niveau habituel. Le nombre de vols commerciaux dans le monde a été divisé par 3. La consommation d'électricité a chuté également, avec des baisses de 10 % à 30 %.

La France en récession

Selon la Banque de France, après un recul de 0,1 point du PIB français au dernier trimestre 2019, celui-ci se serait contracté, de 6 points au 1^{er} trimestre. Avec deux trimestres de recul du PIB, la France est entrée en récession. Une telle situation ne s'était pas produite depuis 2009. Chaque quinzaine de confinement entraînerait, selon la Banque de France, une perte de PIB annuel proche de -1,5 point. La perte d'activité subit durant la période de confinement de 15 jours au mois de mars est de 32 %. Les montants des paiements effectués par cartes bancaires ont baissé de 50 % pendant la semaine du 23 au 29 mars. La consommation des ménages se serait contractée de 30 % durant cette période.

Cette récession est logique en raison de la fermeture de nombreuses entreprises et du confinement qui freine tant la production que la consommation. Le choix du Gouvernement a été de maintenir autant que possible en état les capacités de production afin de permettre un rebond rapide l'économie. Le choix du chômage partiel et du soutien aux entreprises s'inscrit dans cette perspective. Certains secteurs et certaines régions nécessiteront des dispositifs de soutien spécifiques après la fin du confinement. La Corse dont le tourisme et le secteur de la construction accaparent plus de 30 % du PIB régional est fortement touchée par la crise du coronavirus tout comme les principales zones touristiques du pays. En sortie de crise, les pouvoirs publics devront veiller à éviter une multiplication de faillites de PME qui pourraient accroître la désertification économique au sein de certains territoires.

Pour la France, selon la dernière étude de conjoncture de l'INSEE, au 9 avril 2020, l'activité économique française aurait diminué de l'ordre de 36 %. Ce taux atteint 42 % pour le secteur marchand. Les seuls services marchands sont responsables de plus de la moitié à cette baisse (-22 points). Le commerce, les services de transports et l'hébergement-restauration contribueraient à eux seuls au tiers de la perte d'activité.

La baisse d'activité atteindrait 44 % dans l'industrie. Elle est provoquée par la diminution de la demande interne et externe, par l'incapacité à disposer de l'ensemble des salariés et par la rupture des chaînes d'approvisionnement. L'industrie



agroalimentaire serait la moins affectée des branches de l'industrie. Le secteur du bâtiment serait presque à l'arrêt.

Pour un mois complet de confinement, la perte d'activité économique équivaut comptablement à une perte d'environ 3 points de croissance du PIB annuel. Selon l'INSEE, l'effet du confinement en termes d'activité n'est sans doute pas linéaire dans le temps. Par rapport à la crise financière de 2008 qui s'était soldée par un recul du PIB de 2,9 % en 2009, la chute de l'activité est, en 2020, 1,5 fois supérieure pour l'industrie et 4 fois supérieure pour les services

L'INSEE estime que les semaines ou les mois qui suivront le déconfinement seront affectés par la crise sanitaire du fait de la persistance d'un risque de deuxième vague de contamination par le virus. L'institut statistique considère que la reprise de l'activité sera progressive en raison de l'existence de contraintes en matière de déplacement. La baisse des revenus des ménages pèsera sur la demande tout comme le maintien d'un climat d'incertitudes.

Au 9 avril 2020 selon l'INSEE, la consommation finale des ménages aurait diminué de 35 % par rapport à une situation « normale ». La demande des ménages en biens manufacturés explique 17 points de cette baisse. Les dépenses de textile, d'habillement et de carburant) sont en forte diminution. Elles sont inexistantes pour les ventes de voiture. D'autres se maintiennent (énergie) voire augmentent, telles les dépenses en produits agroalimentaires (comportements de report de consommation du fait de l'arrêt de la restauration traditionnelle et collective). La consommation de services principalement marchands serait en baisse de 33 %, soit une contribution de 15 points à la baisse. L'hébergement, la restauration et les services de transport sont en forte diminution quand d'autres seraient peu affectés (télécommunication, services financiers et d'assurance ou services immobiliers, principalement constitués des loyers...). Les services principalement non marchands enregistreraient une diminution de 39 % (enseignement et formation, soins de santé en ville). La demande des ménages pour les dépenses de construction diminuerait de 90 % avec la suspension de la plupart des travaux de rénovation. En revanche, la consommation en produits agricoles augmenterait de 10 %, parallèlement aux dépenses de produits agroalimentaires.

L'OCDE évalue à -32 % l'impact des mesures de confinement sur la consommation finale des ménages en France, soit une estimation proche de celle de l'INSEE. Pour l'OFCE, la perte s'élèverait à 18 %. Une partie de l'écart s'explique par une différence de champ d'étude, l'OFCE s'intéressant à la consommation finale effective des ménages, c'est-à-dire intégrant les biens et services produits par les administrations publiques et les institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM).

La mise à la cape du monde occidentale

Selon l'OCDE, la baisse de la consommation pourrait être de l'ordre de 30 % aux États-Unis et en France et jusqu'à 35 % en Allemagne, en Italie et au Royaume-Uni. Les pays émergents sont également touchés, avec des baisses d'activité qui pourraient aller jusqu'à 5 ou 10 % du PIB en Russie, au Brésil, en Turquie et dans les autres émergents.

Selon l'institut allemand de prévisions économiques, l'Ifo, un confinement de deux mois, conduirait à une contraction de la croissance annuelle du PIB de 8 à 13 points de pourcentage en Italie et au Royaume-Uni et de 8 à 14 points en Espagne. Pour



l'Allemagne, la perte de valeur ajoutée s'élèverait à 35,8 %. En Italie, l'institut national de statistique (Istat) a récemment exploité son répertoire des entreprises pour estimer l'effet des mesures prises sur l'activité. La branche de l'industrie italienne perdrait 59 % de son chiffre d'affaires contre 37 % dans les services et 45 % dans le commerce. Le recul de l'activité économique s'établirait au minimum à 41 % par rapport à une situation normale. En Espagne, le *think tank* Funcas a estimé un impact trimestriel du Covid-19 avec un recul du PIB de 2,2 % au premier trimestre suivi d'une baisse de 7,7 % au second.

Hors zone euro, au Royaume-Uni et aux États-Unis, les mesures de confinement ont été prises plus tard, à partir de la dernière semaine de mars et le Japon n'a pris des mesures drastiques que le 7 avril. Dans ce dernier pays, une forte baisse de la fréquentation des cinémas, restaurants et bars a été observée à partir de février. Au Royaume-Uni, le CEBR (*Centre for Economic and Business Research*) estime la perte quotidienne d'activité due au coronavirus à 31 %, proche des estimations de l'OCDE. Aux États-Unis, les estimations de croissance pour le deuxième trimestre varient entre -9 et -40 % en rythme annualisé, l'OCDE estimant une baisse de 25 %. 701 000 emplois ont été détruits en mars selon le *Bureau of Labor Statistics* et près de 10 millions d'Américains se sont inscrits à l'assurance-chômage du 15 au 28 mars selon le Département d'État du Travail. Jeudi 9 avril, le département du Travail a annoncé avoir reçu 6,6 millions de demandes d'allocations chômage sur la semaine au 4 avril, portant le total à plus de 16 millions en trois semaines. Le taux de chômage pourrait rapidement atteindre 12 % contre 3,5 % en février. Pour certains économistes, 40 % des emplois, surtout dans les services, seraient menacés par la crise du coronavirus. Selon *Goldman Sachs* et *Oxford Economics*, les pertes d'emploi aux États-Unis pourraient atteindre ou dépasser 20 millions. La Réserve fédérale de Saint-Louis craint même une hausse jusqu'à 30 % du taux de chômage. Au Royaume-Uni, près d'un million de personnes ont sollicité le bénéfice de la prestation sociale universelle, soit une hausse potentielle du chômage à 7 %, pouvant selon *Capital Economics* atteindre 10 % d'ici mi-avril, un niveau sans précédent depuis 26 ans.

À l'exception des périodes de guerre, les pays avancés n'ont jamais été confrontés à de telles baisses d'activité. Le caractère simultané de la mise en arrêt des économies renforce et autoalimente la crise. En France, dans un contexte tout différent, en mai 1968, l'économie avait été fortement atteinte en raison des grèves. Le PIB avait reculé au 2^e trimestre de 5,3 % du PIB, recul qui avait été compensé par une hausse de 8 points au 3^e trimestre 1968. Après les accords de Grenelle et la grande manifestation du 30 mai 1968, l'activité avait rapidement repris. Avec la crise actuelle, l'ampleur du rebond dépendra de la persistance ou non de la menace épidémiologique.

Chine, quels enseignements économiques pour les autres pays ?

La Chine, foyer d'origine du coronavirus, commence à sortir de la crise sanitaire et son économie, après avoir subi un choc important, est en voie de redémarrage. Le processus en cours est évidemment scruté par l'ensemble des autres pays.

La Chine a subi un fort recul de son activité dès le début de la période de confinement, imposée à la population à partir du Nouvel An chinois et qui commence à prendre fin en ce milieu de mois d'avril (avec des règles et dates de déconfinement variables selon les régions). Les effets des confinements en Chine ont été de même nature que ceux constatés actuellement dans les pays occidentaux : choc d'offre, choc sur la demande



interne et externe avec une contraction des exportations, choc de revenus et choc de confiance. Le PIB du pays aurait diminué de 8 points au cours du premier trimestre.

Selon une étude de *Quantcube* (du 11 mars 2020), le trafic maritime chinois a baissé, durant la période des confinements de 30 % à 35 % et le trafic aérien a été divisé par 5, voire totalement interrompu à Wuhan. La consommation de charbon des principaux producteurs d'électricité a diminué de 20 à 40 % par rapport au niveau constaté un an auparavant, et ce pendant un mois. Les volumes de ventes au détail ont reculé de 23 % en glissement annuel sur les deux premiers mois de l'année, avec notamment des ventes automobiles qui ont baissé de près de 80 % en février. Le commerce par Internet a mieux résisté mais s'est néanmoins contracté (-3 % en janvier-février) du fait de la baisse des ventes de services et de biens non essentiels. ce phénomène est également constaté en Europe. De même, en Chine, les réseaux de transports ont été paralysés (-84 % pour le trafic passager en février). Les ventes de biens immobiliers ont connu une baisse de 40 % entre janvier et février. Les fermetures de commerces ont eu de fortes conséquences, les services représentant 54 % du PIB. Les transports pèsent 10 %, l'immobilier, 7 %. Le secteur industriel assure de son côté 39 % du PIB.

La production industrielle a chuté de 13,5 % en termes réels sur les deux premiers mois de 2020 (après +5,8 % en 2019). Les interruptions dans les chaînes de production et les blocages dans les transports ont contribué au recul des exportations de marchandises (-17 % en janvier-février). En raison de la montée des difficultés financières, de l'importance des incertitudes et des craintes d'une récession mondiale, l'investissement a baissé de 25 % en rythme annuel sur les deux premiers mois de l'année.

Avec la levée des restrictions sur les transports intérieurs (partiellement dans la province du Hubei), l'activité à l'export est repartie. À fin mars, le taux de reprise officiel de l'activité atteignait 98 % pour les grandes entreprises industrielles sur l'ensemble du pays (et 85 % dans le Hubei, qui représente près de 5 % du PIB) et plus de 70 % pour les PME. Le taux d'utilisation des capacités de production demeure, en revanche, bien inférieur à son niveau d'avant crise. Les autorités espèrent un retour à la normale du système productif d'ici fin avril dans l'industrie et la fin du mois de juin dans les services (hors tourisme). La Chine commence à être touchée par la mise à la cape du reste de l'économie mondiale. L'arrêt des exportations devrait freiner le redémarrage du secteur manufacturier. Par ailleurs, le choc sur les revenus qu'entreprises et ménages ont subi touchera la demande interne à court terme. Le climat de confiance au sein du pays et en particulier dans les régions les plus exposées au virus a été atteint et pourrait le rester durant de nombreux mois. La situation financière des entreprises s'est fragilisée et leur capacité à investir et à rembourser leurs crédits s'est dégradée. La baisse des profits atteindrait 38 % sur les deux premiers mois de 2020, et huit PME sur dix rapportaient des problèmes de trésorerie début mars. La dette intérieure totale des entreprises s'élève désormais à plus de 150 % du PIB fin 2019 (plus des deux tiers sont des prêts bancaires). La dette extérieure en devises des entreprises est en revanche très modérée, estimée à 7 % du PIB, et n'est pas une source d'instabilité des comptes externes en dépit de la hausse des risques de difficultés de paiements et de refinancement.

Les ménages devraient se remettre à consommer de manière modérée. De nombreux Chinois ont dû puiser dans leur épargne pour vivre ; d'autres préfèrent épargner de peur qu'un nouveau confinement ne survienne. Le taux chômage a atteint 6,2 % en février, contre 3,6 % en décembre 2019. Même s'il est nettement inférieur à celui



enregistré en moyenne au sein de l'OCDE, l'endettement des ménages est en forte progression. Il dépasse désormais 55 % du PIB.

Face à ces chocs, les autorités chinoises ont multiplié les mesures de soutien à compter du début du mois de février. Ils ont décidé de venir en aide aux entreprises affectées par les conséquences du coronavirus afin d'éviter la multiplication des défauts de paiement. Des garanties de prêts ont été accordées afin de soutenir les sociétés affectées par l'épidémie. Elles ont pu refinancer les prêts et rééchelonner les remboursements des clients en difficulté. Des exonérations de charges sociales ont été également mises en œuvre.

Des dispositions ont été prises pour limiter les risques d'instabilité dans le secteur financier. Des mesures d'aides aux ménages ont été également adoptées. Les États européens ont pris quelques semaines après mesures très proches de celles de la Chine.

Les conditions monétaires ont été assouplies progressivement depuis le début de l'épidémie. La banque centrale a injecté dans le secteur financier les liquidités nécessaires et a diminué les taux directeurs. Avec la chute de la demande mondiale, elle a décidé d'opérer de nouvelles réductions de taux.

Au niveau budgétaire, l'État central a surtout accru les dépenses en faveur de la santé. Les collectivités locales participent activement aux efforts de relance, à travers une hausse des investissements dans les projets d'infrastructure et des aides directes aux entreprises et aux ménages. Le déficit budgétaire devrait atteindre, plus de 3,5 % du PIB, en Chine mais il ne devrait avoir que peu de conséquences sur la dette publique qui ne représentait que 16 % du PIB à la fin de l'année 2019, dette émise en monnaie locale et détenue à 90 % par des résidents chinois.

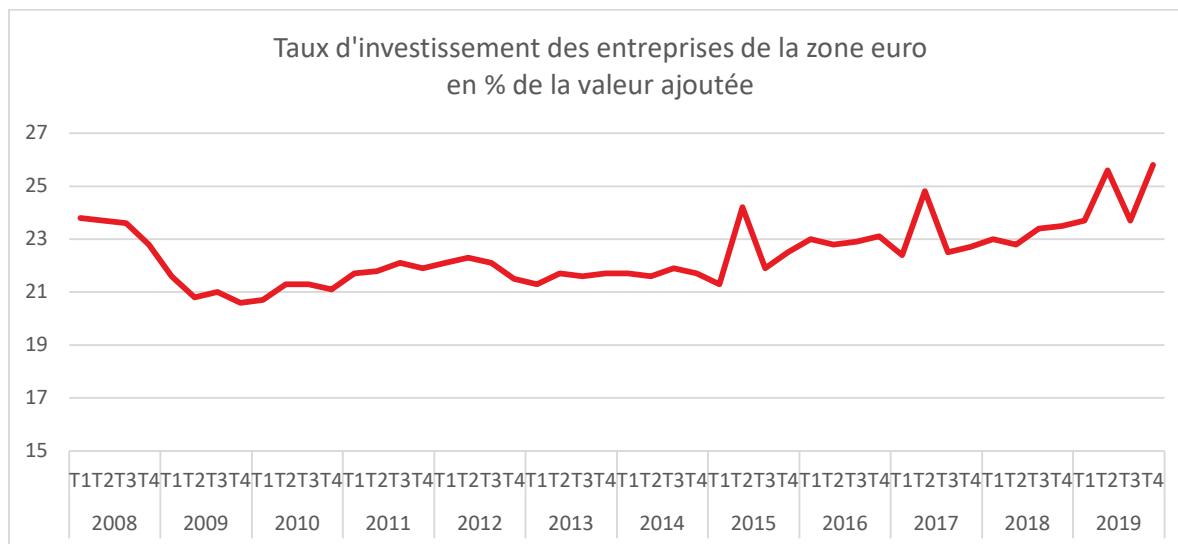
Dans ces conditions et sous réserve d'un redémarrage de l'économie occidentale fin mai/début juin, la croissance chinoise pourrait se situer autour de 0 % en 2020 contre 6,1 % en 2019 qui était alors le plus faible taux enregistré lors de ces 29 dernières années.



C'EST DÉJÀ HIER

Avant crise, les entreprises investissaient !

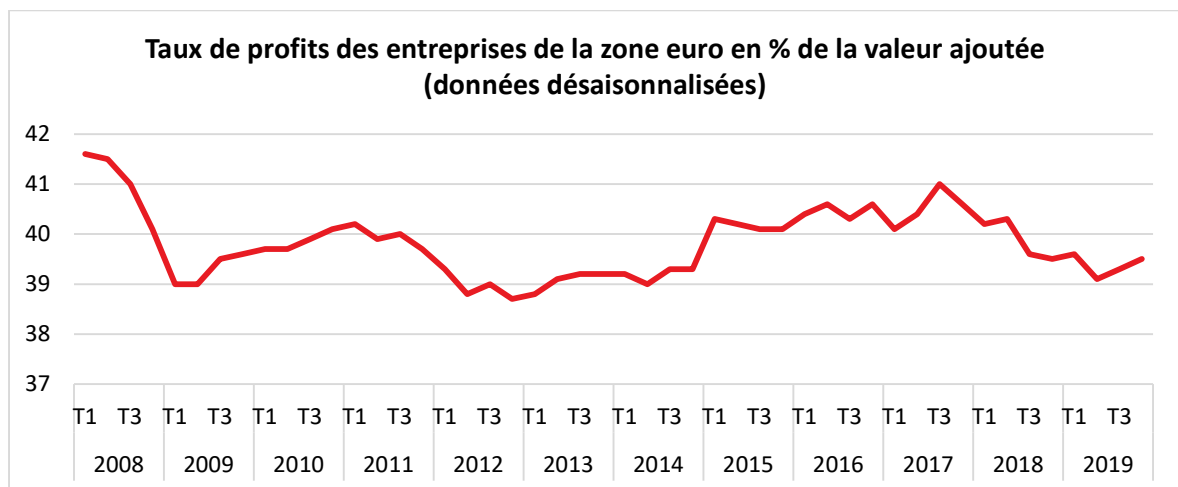
Au quatrième trimestre 2019, avant que les mesures de confinement liées au Covid-19 soient mises en œuvre par les États membres, le taux d'investissement des entreprises s'élevait, selon Eurostat, à 25,8 % de la valeur ajoutée dans la zone euro, comparé à 23,7 % au trimestre précédent. Le niveau de l'investissement dépassait son niveau d'avant la crise de 2008.



Le taux d'investissement brut des entreprises non financières est défini comme la formation brute de capital fixe divisée par la valeur ajoutée brute. Ce ratio met en rapport les investissements des entreprises non financières en actifs fixes (bâtiments, machines, etc.) et la valeur ajoutée créée au cours du processus de production.

Source : Eurostat

La part des profits des entreprises avait atteint 39,5 % de la valeur ajoutée au quatrième trimestre 2019 dans la zone euro, comparée à 39,3 % au trimestre précédent. Ce ratio restait inférieur au niveau d'avant la crise de 2008.



La part des profits des sociétés non financières est définie comme l'excédent brut d'exploitation divisé par la valeur ajoutée brute. Cet indicateur de profitabilité indique la part de la valeur ajoutée créée au cours du processus de production qui sert à la rémunération du capital. C'est le complément de la part des coûts salariaux (plus impôts moins subventions sur la production) dans la valeur ajoutée.

Source : Eurostat



Le commerce de détail en France, en plein chamboulement

Le secteur du commerce de détail est directement touché par la crise du covid-19 avec l'application depuis le 16 mars dernier du confinement. Ce sont 300 000 points de vente qui sont directement concernés. En 2017, ces points de vente avaient réalisé un chiffre d'affaires de 1,2 million d'euros, et occupaient une surface de vente de 240 m² en employant cinq personnes en équivalent temps plein. Au cours d'une année, le chiffre d'affaires par personne s'élève, en moyenne à 224 000 euros. Le chiffre d'affaires par mètre carré est de 4 760 euros.

Un commerce très concentré

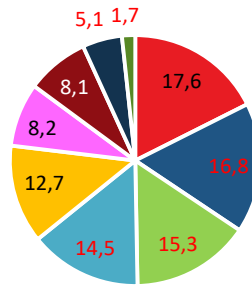
1 % des points de vente génère un tiers du chiffre d'affaires du commerce de détail en magasin. Ils représentent un cinquième de la surface commerciale totale et emploient un quart des personnes du secteur. Cette catégorie est avant tout constituée des supermarchés et des hypermarchés (74 % pour les deux) et à 14 % des magasins d'équipement de la maison (quincailleries, meubles, fleuristes et jardineries). Leur rentabilité économique est nettement supérieure à la moyenne. Le chiffre d'affaires par personne occupée s'élève en moyenne à 313 000 euros, et par mètre carré à 7 500 euros. En comparaison, hors hypermarchés et supermarchés, dans l'alimentaire non spécialisé, le chiffre d'affaires moyen est de 4 500 euros par mètre carré.

En 2018, les ventes au détail de produits commercialisables – hors automobiles – se sont élevées à 572 milliards d'euros à 66 % constitués de produits non-alimentaires. La forme de vente de ces produits peut être un commerce physique, qu'il s'agisse de grandes enseignes ou bien d'une boulangerie ou d'une bijouterie de quartier, ou un site de e-commerce.

En 2018, l'ensemble du commerce de détail et de l'artisanat commercial assure la majeure partie des ventes des produits commercialisables, soit 88 %, que se partagent deux acteurs principaux : les magasins non alimentaires spécialisés (37 %) et les grandes surfaces d'alimentation générale (32 %). Les points de vente du commerce et de la réparation automobile (équipements automobiles essentiellement) assurent 7 % des ventes de produits commercialisables. Les autres formes de vente (grossistes, producteurs, prestataires de services) réalisent le complément, soit 5 % du total des ventes de marchandises, lors de ventes directes aux particuliers.



Répartition des ventes au détail par produits en %



- Produits alimentaires non frais (épicerie, boissons)
- Produits alimentaires frais
- Équipement de la personne (habillement, parfumerie)
- Produits liés à l'automobile
- Équipement du foyer
- Produits pharmaceutiques, médicaux, orthopédiques
- Aménagement de l'habitat ; charbon, combustibles
- Culture, loisirs, sport
- Autres produits non alimentaires

Cercle de l'Épargne – données INSEE

En 2018, les grandes surfaces d'alimentation générale commercialisaient 64,5 % des produits alimentaires (hors tabac). Leur part de marché a reculé de 3,4 points par rapport à 2010 en raison du repli marqué des supermarchés et de l'augmentation des parts de marché de la vente à distance (+ 2,8 points). Les sites de e-commerce (drives, livraison à domicile, etc.) qu'ils soient concurrents ou intégrés par les acteurs classiques enregistrent de forts taux de croissance. Les commerces d'alimentation spécialisés, y compris l'artisanat commercial, ont conservé leur position avec 18,5 % du marché en 2018, contre 18,1 % en 2010. Les boucheries traditionnelles connaissent toujours un repli en raison de la baisse de la consommation de viande et la concurrence des grandes surfaces. Leurs ventes ont reculé de 7 % en 8 ans. En revanche, malgré des efforts importants, les grandes surfaces n'arrivent pas à modifier en profondeur le comportement des consommateurs pour l'achat de pain et de gâteaux. Cette bonne tenue des boulangeries ne saurait masquer le fait qu'elles appartiennent, surtout dans les grandes villes, de plus en plus à des chaînes intégrées. En 2018, les petites surfaces d'alimentation générale et les magasins de produits surgelés, qui détiennent ensemble 6,5 % du marché des produits alimentaires, ont néanmoins perdu 0,7 point de parts de marché depuis 2010, en raison du recul des supérettes.

Les magasins spécialisés dominent les ventes de produits non alimentaires

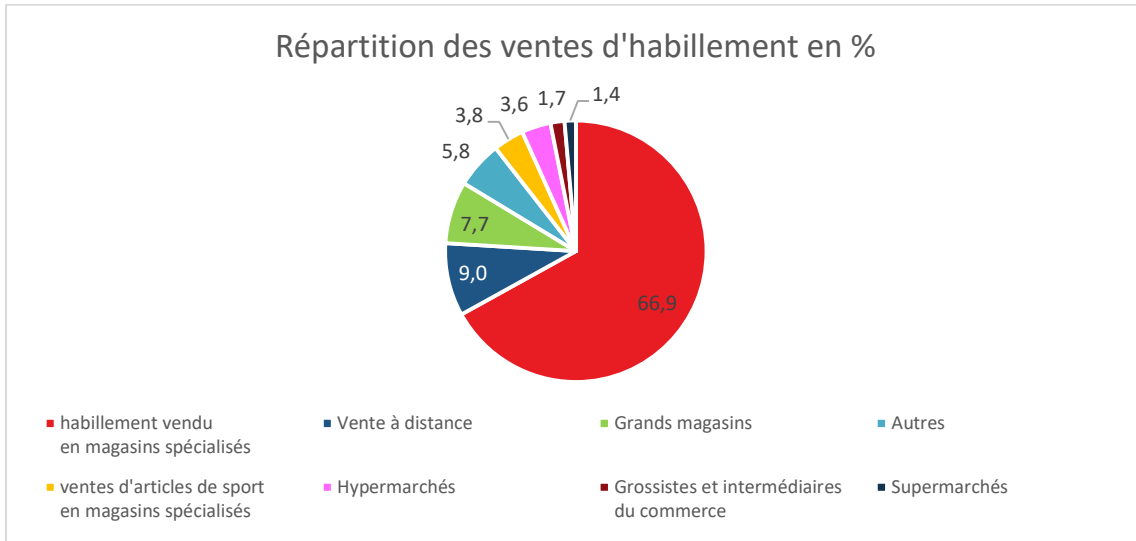
En 2018, le commerce non alimentaire spécialisé détient 56,4 % du marché des produits non alimentaires. Les principales formes de vente sur ce marché sont les pharmacies (10,1 %), les boutiques d'habillement (8,4 %) et les stations-service (4,6 %). Le poids dans le chiffre d'affaires de ce secteur est en diminution pour les pharmacies (-1,5 point depuis 2010), en lien avec une baisse des prix des médicaments. Sur les produits de parapharmacies, les pharmacies traditionnelles sont de plus en plus concurrencées par les supermarchés et la vente en ligne.

Les grandes surfaces d'alimentation générale détiennent 14,5 % du marché des produits non alimentaires, en baisse de 1,8 point par rapport à 2010 ; le recul est particulièrement marqué pour les hypermarchés (- 2,7 points).



La part de marché de la vente à distance sur les produits non alimentaires était de 5,6 % en 2018 en augmentation de 1,2 point par rapport à 2010.

Entre 2010 et 2018, les ventes d'habillement baissent en valeur de 1,2 %, pour s'établir à 41 milliards d'euros. Ce recul est attribuable aux hypermarchés (-47,5 % des ventes entre 2010 et 2018), tandis que les ventes se maintiennent dans les magasins spécialisés (+ 7,5 %).



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Le poids grandissant de la vente à distance

En 2018, la vente à distance a généré près de 30 milliards d'euros de ventes, soit une part de marché de 5,0 %. Entre 2010 et 2018, ce canal de distribution a augmenté de 67,7 %. Pour les produits alimentaires qui partaient de très bas, la vente à distance a été multipliée par plus de trois en huit ans contre 1,4 pour les produits non alimentaires, qui génèrent les trois-quarts du chiffre d'affaires. L'habillement est la première catégorie de produits non alimentaires commandée à distance (12,4 % des ventes à distance), devant les produits micro-informatiques et téléphoniques (9,6 %), les meubles et la literie (6,6 %), l'électroménager (6,2 %), la parfumerie et les produits d'hygiène (5,4 %).

La crise du covid-19 devrait accentuer les tendances en cours depuis plusieurs années dans le secteur du commerce avec la poursuite du développement de l'activité en ligne. Le modèle des centres commerciaux lieu de brassage important de populations pourrait poursuivre son déclin. Les enseignes spécialisées et de proximité devraient résister.



LE COIN DES TENDANCES

La vie a-t-elle un prix ?

Comment évaluer le prix d'une vie humaine ? Cette question taraude les économistes depuis de très nombreuses années ainsi que tous ceux qui, à un moment ou un autre, doivent réaliser des arbitrages incluant un risque de décès. La valeur d'une vie est difficile à apprécier en premier lieu pour des raisons éthiques. Pour André Malraux, « *une vie ne vaut rien, mais rien ne vaut une vie* ». Dans cet esprit, l'antienne « *la santé n'a pas de prix mais à un coût* » est aujourd'hui au cœur du débat.

Le concept du « prix de la vie » est un des éléments pris en compte, depuis les années 60, pour l'élaboration des politiques publiques, pour déterminer l'efficacité ou non d'un investissement. Ce prix est un des critères retenus dans la mise en œuvre des mesures concernant la sécurité routière. Il permet d'étalonner l'intérêt d'un rond-point ou l'installation d'un feu rouge. Le recours au prix de la vie est également utilisé en matière de protection de l'environnement ou en matière de santé.

En France, le Commissariat général à la stratégie et à la prospective avait évalué, en 2013, la vie d'un Français à 3 millions d'euros. Ce prix est calculé en estimant la perte subie par la société au moment du décès d'un individu. La disparition d'une personne génère un manque à gagner en termes de production (marchande et non marchande) et provoque une perte au niveau de la consommation et de l'investissement. Une autre façon d'évaluer le prix de vie est de retenir la somme qu'une personne est prête à investir afin de réduire elle-même son taux de mortalité. Cette vision est plus assurantielle.

La question de l'évaluation du prix de la vie a été, pour la première fois, soulevée, sur le plan économique, par l'armée américaine à la fin des années 1940. L'US Air Force en vue d'une attaque contre l'URSS avait demandé à une équipe de chercheurs de la RAND Corporation de trouver le modèle le plus performant. Celle-ci proposa le recours à un grand nombre d'avions à faibles coûts. Les généraux de l'armée de l'air soulevèrent le problème des conséquences de la perte de nombreux pilotes. Ils soulignèrent que le calcul de l'institut de recherche n'intégrait pas le prix de la vie des pilotes sacrifiés, le coût de leur formation et le manque à gagner provoqué par leur mort précoce. L'économiste Jack Hirshleifer proposa alors d'évaluer la vie d'un pilote à l'aune du coût de sa formation. Cette appréciation statique fut complétée dans les années 1960 avec la prise en compte des salaires nets perçus au cours d'une vie de pilote. Cette appréciation était une vision purement matérielle provoquée par la perte de la vie. Toujours dans les années 1960, l'économiste Thomas Schelling, spécialiste de la modélisation économique des conflits qui obtint le prix Nobel en 2005, décida de lier la valeur de la vie à la notion de risque. Cette association fut faite lors de l'amélioration du système d'éjection de l'avion B58. Le dispositif choisi permettait d'augmenter l'espérance de vie du pilote en cas d'éjection pour un surcoût évalué à 80 000 dollars par avion. Par un calcul, la valeur de la vie d'un pilote pouvait être déduite. Dans le prolongement des travaux de Thomas Schelling, la valeur d'une vie peut être également évaluée en fonction de la somme que des consommateurs sont prêts à mettre pour obtenir un bien ou un dispositif qui diminuerait leur risque de mortalité.



Combien le consommateur est-il disposé par exemple, pour un airbag ou pour un traitement médical diminuant son risque de mortalité de 1 % ? En dérivant ce chiffrage la valeur permet d'aboutir à la valeur de la vie. Ce mode de calcul consumériste est jugé réducteur mais sert aujourd'hui pour la prise de décisions publiques.

En France, la question de la valeur de la vie est traitée de manière détaillée pour la première fois dans le rapport Boiteux de 1994. L'étude visait à définir un modèle pour l'élaboration de la politique de sécurité routière. En 1994, la vie d'un Français est évaluée à 550 000 euros. Ce montant a été réévalué à 650 000 euros en 1999 et à 1,5 million d'euros en 2000. Le niveau de valorisation de la vie choisi par l'administration française était un des plus faibles de l'OCDE. Ce choix aurait été dicté par les résultats très médiocres de la France de l'époque en matière de sécurité routière. Un faible prix de la vie permettait de justifier un faible engagement des pouvoirs publics en ce qui concerne la sécurité routière. Par ailleurs, ce faible montant réduisait d'autant le coût de l'indemnisation des décès en cas de faute de l'État ou en cas de sinistre (accident d'avion par exemple). Dans les autres pays de l'OCDE, le coût de la vie se situait alors autour de 3,6 millions d'euros. Ce n'est qu'en 2013, avec le rapport du Commissariat général à la stratégie, que le montant français d'une vie humaine, fixé alors à 3 millions d'euros, se rapprocha de la moyenne au sein de l'OCDE. Dans les pays anglo-saxons, la prise en considération prix de la vie est un élément plus public et plus important qu'en France où, en la matière, un tabou demeure. Le caractère jacobin avec la notion d'infaillibilité de l'État qui s'est longtemps exprimée à travers le principe de droit administratif de la responsabilité sans faute explique en partie la différence d'appréciation de la valeur d'une vie entre la France et ses principaux partenaires. Un montant plus élevé de la vie permet de justifier plus facilement l'acquisition de matériels de santé, l'engagement de mesures de prévention. Dans les décisions de mettre sur le marché un médicament, au Royaume-Uni, il est fait une balance entre le coût pour la société et les gains liés à la survie des patients. Le calcul prend en compte la valeur d'une année de vie en retenant, pour un pays, un revenu moyen et en appliquant un taux d'actualisation. Des économistes intègrent des éléments plus qualitatifs et donc plus subjectifs. La valeur d'une vie peut être définie par la différence des gains générés par les activités d'un individu et l'ensemble des charges matérielles et immatérielles qu'il engendre. Avec un tel mode de calcul, la valeur d'un retraité pourrait être négative, ce qui d'un point de vue éthique pose évidemment un problème. Par ailleurs, la pension pourrait être appréciée comme un salaire différé et les services que rend de manière gratuite un retraité comme un gain.

La disparition de 11 000 personnes entraîne, en retenant l'évaluation du Commissariat à la Stratégie, une perte de 33 milliards d'euros. Ce chiffre doit être corrigé par le fait que l'âge moyen des personnes qui décèdent est élevé. Ce coût élevé permet de légitimer sur un point de vue économique des investissements supplémentaires dans le système de santé.

Au-delà du coût direct de la crise sanitaire en termes de valeur humaine, il convient d'apprécier les pertes humaines provoquées par la récession. Entre 2008 et 2010, du fait de l'augmentation de la pauvreté, de la perte d'emploi, en France, la mortalité s'est accrue. Le nombre de cancers évitables ayant abouti à un décès a été chiffré en France par l'OCDE à 1 500. Au niveau mondial, le nombre aurait atteint plus de 500 000 selon le docteur Mahiben Maruthappu de l'Imperial College à Londres, qui a dirigé les recherches. « *Le cancer est la cause principale des décès dans le monde, donc comprendre comment les changements économiques peuvent influencer sur la survie à un cancer est crucial* », estime-t-il. Une corrélation a été constatée entre le taux de



chômage et le nombre de décès évitables. Une étude publiée dans The Lancet Psychiatry et une enquête menée par l'Inserm ont mis en évidence une surmortalité chez les chômeurs (avec un taux de mortalité près de trois fois plus élevé que chez les non-chômeurs). Le chômage a des effets majeurs sur la survenue d'accidents cardiovasculaires et de pathologies chroniques ainsi que sur les suicides. La crise de 2008/2009 a pu générer un surcroît de mortalité de 5 000 personnes soit une perte 15 milliards d'euros. De manière monétaire, la crise actuelle pourrait provoquer une perte de valeur d'au moins 50 milliards d'euros, soit plus de 2 % du PIB.

La question de la dépendance à l'heure de la crise sanitaire

Les résidents des Établissement d'Hébergement pour Personnes Agées Dépendantes (EHPAD) sont durement touchés par la crise sanitaire actuelle. Agés et souvent atteints de plusieurs affections, ils sont de ce fait en état de fragilité devant le covid-19. Au 10 avril, 4 599 décès en EHPAD et de plus de 34 000 cas de contamination avaient été enregistrés. Les pouvoirs publics ont décidé d'interdire les visites puis ont instauré le confinement individuel. Le Ministre des Solidarités et de la Santé a par ailleurs décidé le lancement d'une vaste opération de dépistage dans les EHPAD.

Les EHPAD face à la dépendance lourde

Dans l'attente des résultats de l'enquête nationale auprès des établissements d'hébergement pour personnes âgées (EHPA) conduite par la DRESS au 1^{er} trimestre 2020, les résultats de la dernière enquête en 2015 montrent que 728 000 personnes âgées fréquentaient ponctuellement ou résidaient de manière permanente dans un établissement d'hébergement, soit 5 % de plus en 4 ans. 80 % d'entre elles, soit 610 000 environ étant accueillies dans l'un des 7 532 établissements d'hébergement pour personnes âgées dépendantes (EHPAD) que compte notre pays (hébergement temporaire et accueil de jour compris). En comparaison, 126 000 personnes âgées étaient accompagnées et soignées à leur domicile soit par des services de soins infirmiers à domicile (SSIAD), soit par des services polyvalents d'aide et de soins à domicile (SPASAD).

L'âge moyen d'un résident à son entrée en EHPAD est de 85 ans et 9 mois, et la moitié des résidents a plus de 87 ans et 5 mois. Les personnes accueillies en établissement sont également toujours plus dépendantes. Toutes catégories d'établissements confondues, 83 % des résidents sont en perte d'autonomie, correspondant au GIR 1 à 4. De fait, bien loin des maisons de retraites ou des foyers de vie d'antan, les EHPAD doivent assurer une prise en charge de plus en plus médicalisée à l'exemple du nombre croissant de personnes âgées atteintes de la maladie d'Alzheimer qui explique la création de places en pôle d'activités et de soins adaptés (PASA) et en Unité d'Hébergement Renforcée (UHR) ces dernières années. Or, à l'origine, les EHPAD n'ont pas été conçus ni organisés pour fonctionner comme des hôpitaux locaux. Surtout, ils ne disposent pas pour ce faire des places ni des personnels formés en nombre suffisant.

Un manque de personnel problématique

À la suite de la canicule de 2003 qui avait provoqué la mort de 15 000 personnes âgées, pour moitié en établissement, pour l'autre à domicile, des efforts ont été accomplis pour construire ou moderniser des EHPAD, les doter de salles climatisées,



etc. Des dispositifs de prévention ont été mis en place pour prévenir l'isolement des personnes âgées et les accompagner à domicile en période de forte chaleur.

L'importance des investissements réalisés ne doit pas masquer le fait qu'il conviendrait d'ici 2030 réaliser 120 000 nouvelles places, ce qui pose le problème du personnel disponible. En 2009, le ratio du personnel en EHPAD par rapport aux résidents est de 6 pour 10 en 2019. Il est jugé insuffisant par certains en raison de l'importance croissante des soins à procurer. Pour répondre au vieillissement démographique et améliorer les conditions de prise en charge, le rapport El Khomri a évalué, en 2019, à près de 93 000 le nombre de postes supplémentaires à créer d'ici 2024. Pour pourvoir les postes vacants, le besoin de formation serait de 260 000 professionnels. Les conditions de travail (un nombre d'accidents du travail et de maladies professionnelles trois fois supérieur à la moyenne nationale) et le niveau de rémunération (la rémunération horaire de l'aide à domicile se situant entre 18 et 21 euros) dissuadent de nombreux jeunes de postuler dans la filière des EHPAD et de l'aide à domicile. En six ans, les candidatures aux concours d'accès pour devenir aide-soignant ou accompagnant éducatif et social ont diminué de 25 %.

La question récurrente du financement

La dépendance représente aujourd'hui 24 milliards d'euros de dépenses pour les finances publiques, auxquels doivent s'ajouter 6 milliards d'euros de contribution financière des ménages, pour un total de 30 milliards d'euros de dépenses. Cette évaluation ne prend pas en compte l'apport non monétaire des 8 millions d'aidants familiaux auprès de leurs proches dépendants, qui, selon certaines études, correspond à 164 milliards d'euros de travail par an.

Le nombre de personnes âgées de plus de 85 ans d'ici 2050 devrait être multiplié par plus de 3, ce qui s'accompagnera d'une forte progression du nombre de personnes dépendantes. Dans son rapport remis au Gouvernement en 2019, le Président du Haut Conseil du financement de la protection sociale, Dominique LIBAULT, évaluait à 9,2 milliards par an les dépenses publiques supplémentaires d'ici 2030, soit une augmentation de 35 % de l'effort en faveur du grand âge pour adapter et moderniser l'offre, rendre les métiers du grand âge plus attractifs, et réduire le reste à charge des résidents et de leur famille. Les solutions préconisées pour le financement de la dépendance, dont la mobilisation des ressources de la Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale, risquent d'être caduques avec la crise du covid-19. Le remboursement de l'ensemble de la dette sociale censé intervenir en 2024 sera sans nul doute reporté. Ce rapport récusait l'option d'un financement assurantiel reposant sur tout ou partie de la population. La crise sanitaire actuelle devant amener une forte progression du chômage et donc une réduction des cotisations sociales, un recours à un système d'assurance centré sur les retraités qui ne sont pas exposés au risque de chômage s'impose encore un peu plus. Les retraités en prenant en compte leur niveau de revenus pourraient être ainsi amenés à financer la dépendance à travers un mécanisme d'assurance obligatoire. En 2018, les retraités demeuraient épargnants jusqu'à l'âge de 75 ans. Ils sont les principaux détenteurs de contrats d'assurance vie et du patrimoine des ménages. Leur prise en charge de la dépendance ne serait donc pas illogique au vu des circonstances. Elle obéirait au principe énoncé par le Directeur Général d'AG2R LA MONDIAL, André Renaudin, dans une tribune publiée en 2018 dans le quotidien « Les Echos » : « *actif, je cotise pour ma retraite ; retraité, je prépare ma dépendance* ».



LE COIN DES GRAPHIQUES

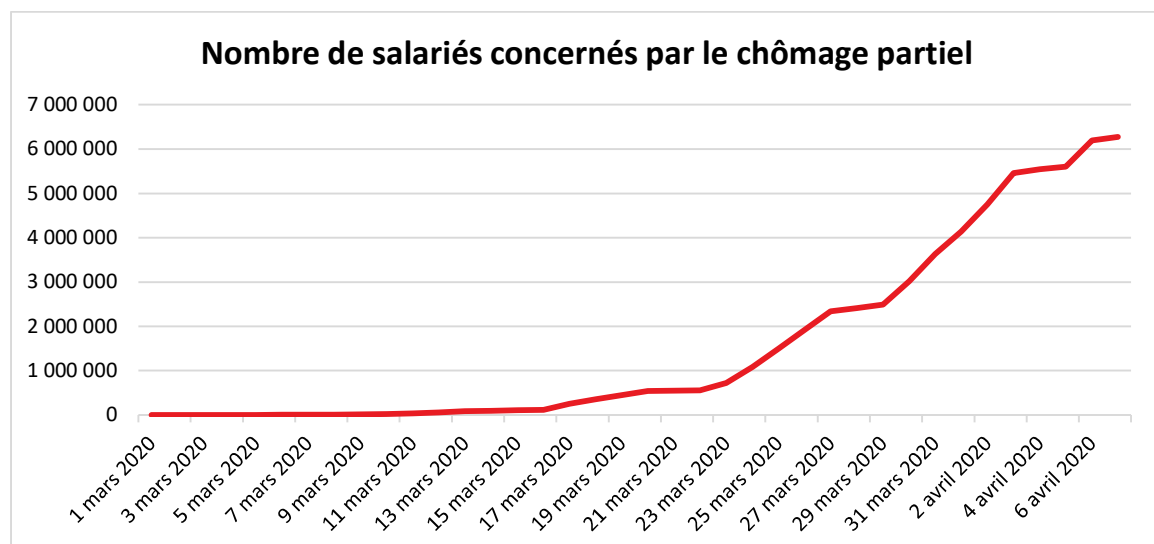
Près de 7 millions de personnes en chômage partiel

Au 7 avril 2020, en raison du coronavirus, 692 000 demandes d'activité partielle ont été déposées par 669 000 établissements, représentant 586 000 entreprises. Le nombre de dossiers a ainsi été multiplié par 2 par rapport au 31 mars. Ces demandes concernent 6,3 millions de salariés (soit une hausse de 2,6 millions en une semaine), pour un total de 2,7 milliards d'heures chômées demandées (+1,1 milliard en une semaine). Cela représente en moyenne 425 heures chômées demandées par salarié (soit plus de 12 semaines à 35 heures hebdomadaires). Au 10 avril, le nombre de personnes en chômage partiel aurait atteint 7 millions.

59 % des salariés ayant fait l'objet d'une demande d'activité partielle depuis le 1^{er} mars travaillent dans des établissements de moins de 50 salariés, ces établissements représentant 34 % de l'emploi salarié privé. À l'inverse, ceux qui travaillent dans des établissements de plus de 250 salariés représentent 15 % des salariés en activité partielle, alors que ces établissements recouvrent 20 % de l'emploi salarié privé. Les petites entreprises, surtout dans le secteur manufacturier, ont peu de marges de manœuvre pour maintenir un minimum d'activité ou pour prendre en charge la rémunération de leurs salariés. Les grandes entreprises en particulier dans le secteur tertiaire ont recours au télétravail.

Le chômage partiel est principalement demandé par des établissements du commerce et de la réparation des automobiles (22,5 %), de l'hébergement et de la restauration (14,7 %), de la construction (14,2 %), et des activités de services spécialisés, scientifiques et techniques (12,9 %). Ces quatre secteurs concentrent 64 % des demandes, 58 % des effectifs concernés et 60 % des heures chômées demandées depuis le 1^{er} mars.

Les deux régions ayant reçu le plus de demandes d'activité partielle sont l'Île-de-France (20,2 %) et Auvergne-Rhône-Alpes (13,1 %). Elles représentent 33 % des demandes, 36 % des effectifs concernés et 35 % des heures demandées depuis le 1^{er} mars, une proportion proche de leur part dans l'emploi salarié privé (37 %).



Cercle de l'Épargne – données DARES



LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE DE LA SEMAINE

Dimanche 12 avril

Le **Royaume-Uni** communiquera l'**indice du prix des maisons** du mois d'avril.

Lundi 13 avril

Publication de l'**indice des prix de gros** du mois de mars en **Allemagne**

En **France** l'INSEE communiquera le **taux d'inflation hors tabac définitif** du mois de mars.

En **Italie** seront connus les résultats des **ventes industrielles** de février.

Mardi 14 avril

La **Chine** publiera les résultats de la **production industrielle, ceux de l'investissement urbain ainsi que les ventes au détail** de mars.

Aux **États-Unis** l'**indice de l'optimisme des affaires (NFIB)** sera connu pour le mois de mars.

Mercredi 15 avril

La **Chine** publiera les résultats du **PIB** constaté au 1^{er} trimestre 2020.

L'**indice des prix à la consommation** du mois de mars sera communiqué en **Espagne** et en **Italie**.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre le résultat des **ventes au détail, et le taux d'utilisation des capacités de production** sur le mois de mars. Par ailleurs, la FED publiera son **Livre Beige**. La **FED de New York** publiera l'**indice manufacturier** pour le mois d'avril.

Jeudi 16 avril

La **Chine** publiera l'**indice des prix des maisons** pour le mois de mars.

Le **Japon** communiquera les résultats de l'**indice de la production** de février.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre les résultats de l'**enquête de la Fed de Philadelphie pour le Secteur Manufacturier** pour le mois d'avril. Seront publiés, les **permis de construire et les mises en chantier** de mars ainsi que les **inscriptions aux chômage moyenne sur 4 semaines**.



Vendredi 17 avril

Réunion du FMI (1^{er} jour)

Eurostat publiera pour **l'Union européenne et la zone euro** les résultats de **l'indice des prix à la consommation** de mars, et ceux de la **production dans le secteur de la construction** en février.

Aux **États-Unis** sera communiqué le **décompte des forages pétroliers US Baker Hughes**

Samedi 18 avril

Réunion du FMI (2^e jour)

Dimanche 19 avril

Réunion du FMI (3^e jour)

Au **Japon**, les résultats de **la balance du commerce de marchandises** de mars seront publiés.

Lundi 20 avril

Réunion de la Banque centrale de la République populaire de Chine (PBoC) avec à l'ordre du jour la politique des taux.

Au **Royaume-Uni**, il faudra suivre **les résultats de l'enquête sur la confiance des consommateurs**.

Mardi 21 avril

Au **Royaume-Uni**, il faudra suivre l'évolution du **taux de chômage** de février.

En **zone euro**, **l'enquête ZEW** (Centre pour la recherche européenne en économie « Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung ») **sur le sentiment économique** du mois d'avril sera publiée. Elle permettra de connaître les perspectives économiques pour la zone euro pour les six prochains mois. Seront également publiés, les résultats de **l'enquête ZEW sur la situation courante et le sentiment économique de l'Allemagne** du mois d'avril.

Aux **États-Unis**, le résultat des **ventes de maisons existantes** en mars seront publiés.

Mercredi 22 avril

Au **Royaume-Uni**, seront communiqués pour le mois de mars les résultats de **l'indice des prix à la consommation** et ceux de **l'indice des prix de détail**. Sera également communiqué **l'indice des prix à la production** en mars.

En **France, en Allemagne et en zone euro**, seront publiées les **données du PMI manufacturier, du PM services et PMI composite** du mois avril.



Jeudi 23 avril

Il faudra suivre les résultats de **l'indice économique avancé du Japon du mois de février**. Cet indicateur fournit des indications sur le rendement de l'économie japonaise à court et à moyen terme. Toujours **au Japon**, seront également communiqués **le taux de chômage et le ratio emplois/demandes** du mois de mars.

Au **Royaume-Uni**, seront publiés **les ventes de détail réalisées en mars** ainsi que **les indices Markit PMI manufacturier et PMI des services sur les perspectives économiques attendues** pour le mois avril.

Aux **États-Unis**, seront publiés **les résultats des ventes de maisons neuves** de mars. Seront par ailleurs attendus, les résultats **des indicateurs Markit – PMI manufacturier, PMI des services et PMI composite** pour le mois d'avril. **La FED du Kansas** communiquera **les perspectives de l'activité manufacturière** du mois d'avril.

Vendredi 24 avril

En **Allemagne**, seront publiés **les indices IFO pour le climat des affaires, l'estimation courante et les perspectives** en avril.

Aux **États-Unis** seront publiées **les chiffres des commandes de biens durables et des commandes de biens d'équipement** enregistrées en mars. **L'indice de confiance des consommateurs Reuters / Michigan** du mois d'avril sera publié.

En Italie, célébration de la journée de la libération.

Au **Japon** seront communiqués **les résultats du commerce de détail et des ventes de détail** de mars.

Lundi 27 avril

Pour la **zone euro**, il faudra suivre **le résultat du climat des affaires** du mois d'avril.

Aux **États-Unis** seront communiqués **les résultats de l'indice de l'activité nationale de la Fed de Chicago** pour le mois de mars et ceux de **l'indice manufacturier de la Fed de Dallas** pour le mois d'avril. **Le département américain du Commerce** présentera par ailleurs **les résultats des dépenses personnelles de consommation**, et l'indice des prix constaté au premier trimestre 2020.

Mardi 28 avril

Réunion de la Banque centrale japonaise. Cette réunion sera suivie d'une déclaration officielle sur la politique monétaire avec la **publication du rapport sur les prévisions économiques** du pays et l'annonce d'une éventuelle évolution des taux directeurs.

Publication en zone euro de l'enquête de la BCE sur les crédits.

Le résultat de **l'indice harmonisé des prix à la consommation** de mars sera connu pour **l'Allemagne**.



Aux **États-Unis la confiance des consommateurs** qui mesure le niveau de confiance que les individus ont de l'activité économique sera publiée par le « Conference Board ».

Mercredi 29 avril

Réunion de la banque centrale américaine, **la FED**, avec à l'ordre du jour la **politique des taux**. Aux **États-Unis**, seront par ailleurs publiés **les résultats du PIB et l'indice brut des prix d'achat national sur le premier trimestre**.

Au **Japon les chiffres de la production industrielle** constatés en mars seront communiqués par le Ministère de l'Économie, du Commerce et de l'Industrie.

Jeudi 30 avril

La **Chine présentera les résultats de l'indice PMI non manufacturier** pour le mois de d'avril.

En **Allemagne**, il faudra suivre **les résultats des ventes au détail** de mars.

En **Italie**, l'institut de statistique, **Istat**, communiquera **les résultats du chômage** de mars.

En **Allemagne**, sera connu **le taux de chômage** constatés du mois d'avril.

Eurostat publiera pour la **zone euro et l'Union européenne les évolutions du chômage** du mois de mars. Seront par ailleurs communiqués les résultats de **l'indice des prix à la consommation** du mois d'avril et **le taux de croissance** du premier trimestre 2020.

Réunion de la BCE. Figure à l'ordre du jour de cette réunion une **décision sur les taux**.

Aux **États-Unis**, le bureau d'analyses économiques publiera le résultat **des dépenses de consommation personnelle et l'évolution de l'indice des prix** de mars. La publication du résultat de **l'indice des Directeurs d'achat (PMI) de Chicago** du mois d'avril apportera une analyse sur la situation économique ans l'Illinois, l'Indiana et dans le Michigan.



LE COIN DES STATISTIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
PIB <i>Mds d'euros 2019</i>	2 419	3 436	1 788	1 245	11 905
PIB par tête en 2019 <i>En euros</i>	36 060	41 350	29 610	26 420	34 770
Croissance du PIB <i>En % - 2019</i>	1,3	0,6	0,3	2,0	1,2
Inflation <i>En % - mars. 2020</i>	0,7	1,3	0,1	0,2	1,2
Taux de chômage <i>En % - fév. 2020</i>	8,1	3,2	9,8	13,6	7,3
Dépenses publiques <i>En % du PIB 2018</i>	56,2	43,8	48,1	41,1	46,7
Solde public <i>En % du PIB 2018</i>	-2,5	+1,7	-2,1	-2,5	-0,5
Dettes publiques <i>En % du PIB 2018</i>	98,4	60,9	132,2	97,1	87,2
Balance des paiements courants <i>En % du PIB - Déc. 2018</i>	-0,7	7,6	2,7	0,9	3,1
Échanges de biens <i>En % du PIB - 2019</i>	-3,01	6,63	2,96	-2,75	1,8
Parts de marché à l'exportation <i>En % 2018</i>	3,0	8,2	2,8	1,8	26,0
Variation depuis 1999 <i>en %</i>	-48,9	-19,3	-37,4	-13,3	-24,6

Cercle de l'Épargne -sources : Eurostat - Insee



La Lettre Économique est une publication de Lorello Eco Data

Comité de rédaction : Philippe Crevel, Sarah Le Gouez et Christopher Anderson

Toute utilisation totale ou partielle des articles de la lettre doit fait l'objet d'une autorisation.

CONTACT

Lorello Eco Data

28 bis, rue du Cardinal Lemoine • 75005 Paris

Tél. : 01 76 60 85 39 • 06 03 84 70 36

ABONNEMENT

JE M'ABONNE À LA LETTRE ECO DE LORELLO ECODATA POUR UN AN

Conditions tarifaires

- Un abonné** : 1000 euros hors taxes (1200 euros TTC) les 52 numéros
- De 2 à 10 abonnés** : 1 500 euros hors taxes (1800 euros TTC) les 52 numéros

Au-delà de 10 lecteurs contacter le service des abonnements

Mode de paiement

Par chèque bancaire à l'ordre de : LORELLO ECO DATA

Par Virement bancaire : contacter LORELLO ECO DATA

Adresse de facturation

Nom -----

Prénom -----

Fonction : -----

Organisme : -----

Adresse : -----

Code Postal : -----Ville : -----

Tél. : -----

E-mail :-----