

Développements internationaux

En 2020, les économies de tous les pays ont été profondément affectées par la crise sanitaire. L'activité économique a plongé au premier semestre dans des proportions inédites, avant de connaître des rebonds d'ampleur variée au troisième trimestre, puis une évolution en ordre dispersé en fin d'année. En Europe, les mesures instaurées par les gouvernements ont permis, au plus fort de la crise, de limiter les conséquences néfastes sur l'emploi et de préserver une part importante du revenu des ménages et des entreprises. La recrudescence de l'épidémie ces derniers mois menace cependant cette reprise économique en 2021, comme en témoignent les comportements de consommation et de mobilité mis en lumière par les indicateurs à « haute fréquence ».

Dans tous les pays, la pandémie a profondément affecté l'activité économique en 2020

Au quatrième trimestre, la reprise de l'activité a été ralentie par la deuxième vague épidémique dans les économies occidentales (► **figure 1**). En Allemagne et en Espagne, le PIB a crû très légèrement (respectivement +0,1 % et +0,4 %). Le confinement national, mis en place dès fin octobre en France, et les confinements régionaux en Italie ont davantage affecté l'activité économique de ces deux pays, qui s'est à nouveau contractée en fin d'année (respectivement -1,3 % et -2,0 %).

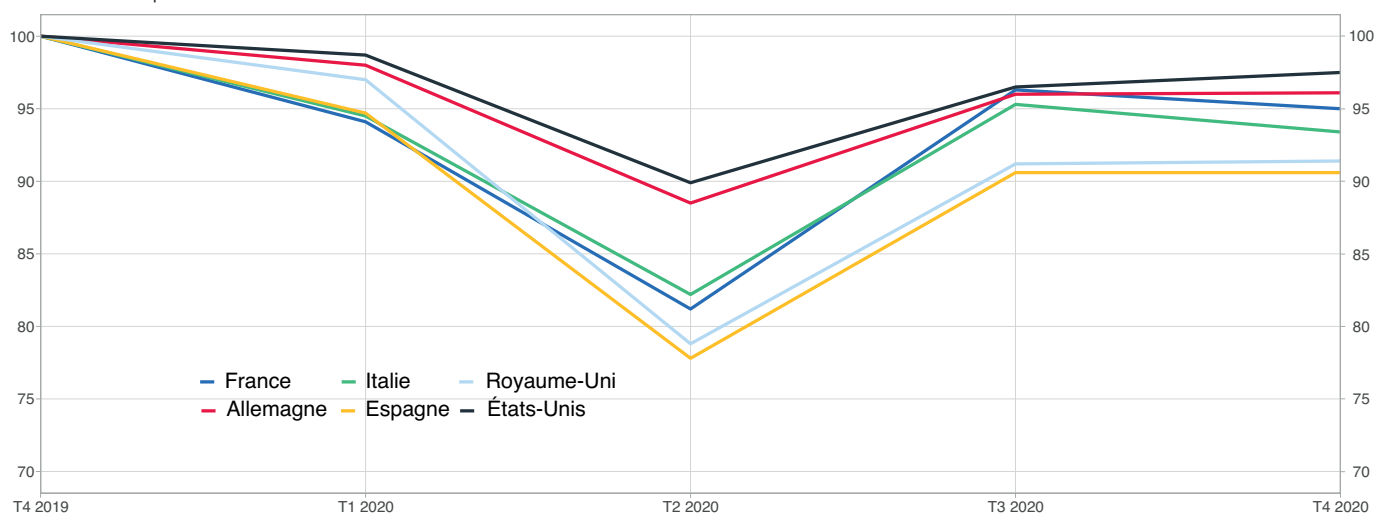
Outre-Rhin, l'activité a fortement ralenti après le rebond du troisième trimestre (+0,1 % après +8,5 %) et le PIB se maintient à 3,9 % sous son niveau d'il y a un an. D'après Destatis, la consommation privée a été particulièrement touchée, en partie sous l'effet du confinement mis en place à la mi-décembre, tandis que les exportations de biens et les investissements dans la construction ont soutenu l'économie. En moyenne sur l'année 2020, l'activité allemande a chuté de 5,3 % (après +0,6 % en 2019).

Comme en Allemagne, la croissance espagnole a fortement ralenti par rapport au troisième trimestre (+0,4 % après +16,4 %). L'activité a été soutenue par la consommation, que ce soit celle des ménages ou des administrations, mais a été ralentie par le commerce extérieur et l'investissement. Le niveau du PIB en Espagne demeure en deçà de son niveau d'avant-crise (-9,1 % en glissement annuel) et sur l'ensemble de l'année 2020, il est en recul de 11,0 %.

En Italie, l'activité s'est contractée de 2,0 % au dernier trimestre de 2020 après un important rebond à l'été (+15,9 %). Cette baisse provient à la fois du repli de la demande intérieure et du commerce extérieur. Le PIB se situe 6,6 % en deçà du quatrième trimestre de 2019 et sur l'année 2020, il s'est contracté de 8,9 %.

► 1. Au quatrième trimestre, la reprise de l'activité économique a marqué le pas dans les économies occidentales.

en base 100 au quatrième trimestre 2019



Note : pour le Royaume-Uni, le dernier point est un acquis de croissance au deuxième mois (la croissance de décembre et donc de l'ensemble du quatrième trimestre n'étant pas encore disponibles).

Source : Insee, Destatis, Istat, INE, ONS, BEA

Au Royaume-Uni, la première estimation de la croissance de fin d'année 2020 n'est pas encore disponible. Toutefois, l'indicateur de PIB mensuel publié par l'ONS a diminué de 2,6 % en novembre (après une hausse de +0,6 % en octobre), pénalisé par le confinement de novembre en Angleterre. Ainsi, à un mois de la fin de l'année, l'activité était à 8,3 % en deçà de son niveau d'avant-crise (quatrième trimestre 2019). Ce recul induit toutefois un acquis de croissance légèrement positif (+0,3 %) au quatrième trimestre 2020. Les soldes d'opinion obtenus par IHS Markit témoignaient d'un climat conjoncturel en amélioration en décembre, au moment du déconfinement progressif au Royaume-Uni (49,4 après 47,6 pour les services, 57,5 pour le secteur manufacturier). L'activité britannique a notamment bénéficié d'effets de stockage, fruits d'anticipations en vue du *Brexit*.

La reprise économique a également ralenti aux États-Unis (+1,0 % après +7,5 %). La perte d'activité du deuxième trimestre (-9,0 %) n'est ainsi que partiellement compensée (-2,5 % en glissement annuel au quatrième trimestre, -3,5 % sur l'ensemble de l'année 2020). L'investissement a fortement contribué à cette croissance, aussi bien du côté des ménages (+4,3 %, contribution de 0,8 point) que des entreprises (+3,3 %, contribution de 0,4 point). Principal moteur de la reprise au troisième trimestre, la consommation privée a également été freinée par l'intensification de l'épidémie au quatrième trimestre (+1,0 % après +8,9 %) et se situe

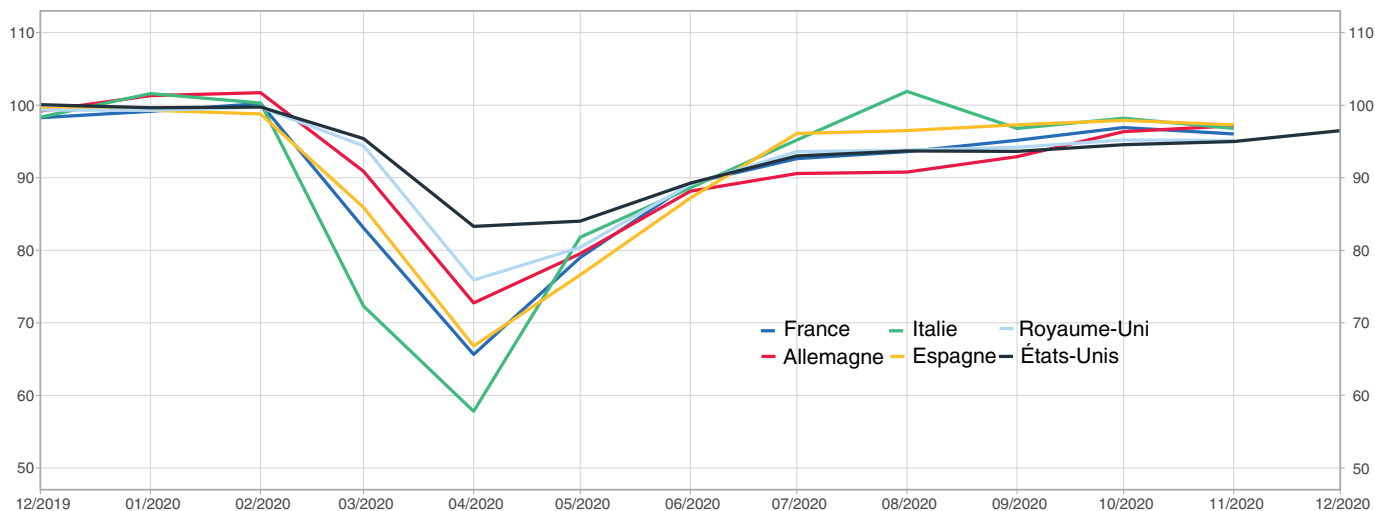
toujours en deçà de son niveau antérieur à la crise (-2,6 % en glissement annuel).

Lors de la première vague épidémique et au plus fort de la crise (en avril), la production industrielle a chuté, selon les pays, de 17 % (aux États-Unis) à 42 % (en Italie) sous son niveau d'avant-crise (► **figure 2**). Le choc a été particulièrement fort dans les pays où la production de certaines branches s'est quasi arrêtée (en France, en Italie et en Espagne¹). L'indice de production industrielle s'est toutefois redressé dès le mois de mai dans l'ensemble des principales économies occidentales et la reprise s'est poursuivie, plus ou moins rapidement selon les pays, jusqu'à la fin de l'été. En particulier, l'industrie allemande a redémarré plus lentement que celles des autres pays du fait des secteurs de l'automobile et des machines et équipements qui usuellement portent la production industrielle, mais sont restés plus affectés que les autres secteurs après le premier confinement. Dès le mois d'août, - à l'exception de l'Italie, où l'indice de production a dépassé son niveau d'avant la crise (+1,9 %) avant de diminuer à nouveau - la reprise de la production industrielle a ralenti dans les principales économies occidentales. En novembre, les indices de production industrielle totale de la France, de l'Italie, de l'Espagne et dans une moindre mesure, du Royaume-Uni s'éloignaient à nouveau légèrement de leur niveau d'avant-crise (respectivement -0,9 %, -1,4 %, -0,6 % et -0,1 %, reculs sans commune mesure avec ceux du printemps), tandis que ces indices poursuivaient leur lente progression

¹ Voir l'éclairage sur les effets de la crise sanitaire sur les régions européennes du *Point de conjoncture* du 8 septembre 2020.

► 2. La production industrielle des principales économies occidentales a poursuivi sa lente reprise tout en restant inférieure à son niveau d'avant-crise en fin d'année 2020

en base 100 au quatrième trimestre 2019



Note : l'indice étudié comprend l'industrie extractive, l'industrie manufacturière et la fourniture d'électricité, de gaz, de vapeur et de climatisation.

Source : Eurostat, BEA

en Allemagne et aux États-Unis (respectivement +0,8 % et +0,4 %). Ainsi en novembre 2020, la production industrielle s'établissait à environ 3 % sous son niveau d'avant-crise dans la zone euro et à environ 5 % au Royaume-Uni et aux États-Unis. En décembre, le niveau de l'indice de production états-unien n'était toutefois plus qu'à 3,5 % sous son niveau de la fin d'année 2019.

Ralentie, la Chine a malgré tout poursuivi son développement économique en 2020

Malgré l'apparition de la pandémie sur son territoire, la Chine constitue une exception parmi les pays du G20 puisque son activité économique s'est accrue en 2020 (+1,9 % pour le PIB annuel). En effet, au choc du premier trimestre (-10,1 % en variation trimestrielle) a succédé un vif rebond (+12,0 % au deuxième trimestre) qui s'est poursuivi au second semestre (respectivement +1,7 % puis +3,8 % pour les deux derniers trimestres). Au quatrième trimestre, l'activité économique a ainsi progressé de 6,2 % en glissement annuel par rapport au quatrième trimestre 2019.

Ce rebond économique a davantage concerné la production que la consommation intérieure. À l'inverse des économies occidentales, la production industrielle a très vite effacé les marques de la crise sanitaire, retrouvant dès avril un glissement annuel positif (► **figure 3**) et progressant sur l'ensemble de l'année de 2,8 % par rapport à 2019. La reprise de la production a en particulier bénéficié des

fortes exportations en matière d'équipements médicaux et électroniques vers les pays occidentaux (+18 % en décembre en glissement annuel), comme en témoigne un excédent commercial record en 2020 malgré la poursuite de la guerre commerciale avec les États-Unis.

La consommation des ménages a connu en revanche une reprise plus poussive, à l'image des ventes au détail, dont le glissement annuel n'est redevenu positif qu'en août (► **figure 3**) et qui apparaissent globalement en baisse de 3,9 % sur l'ensemble de l'année.

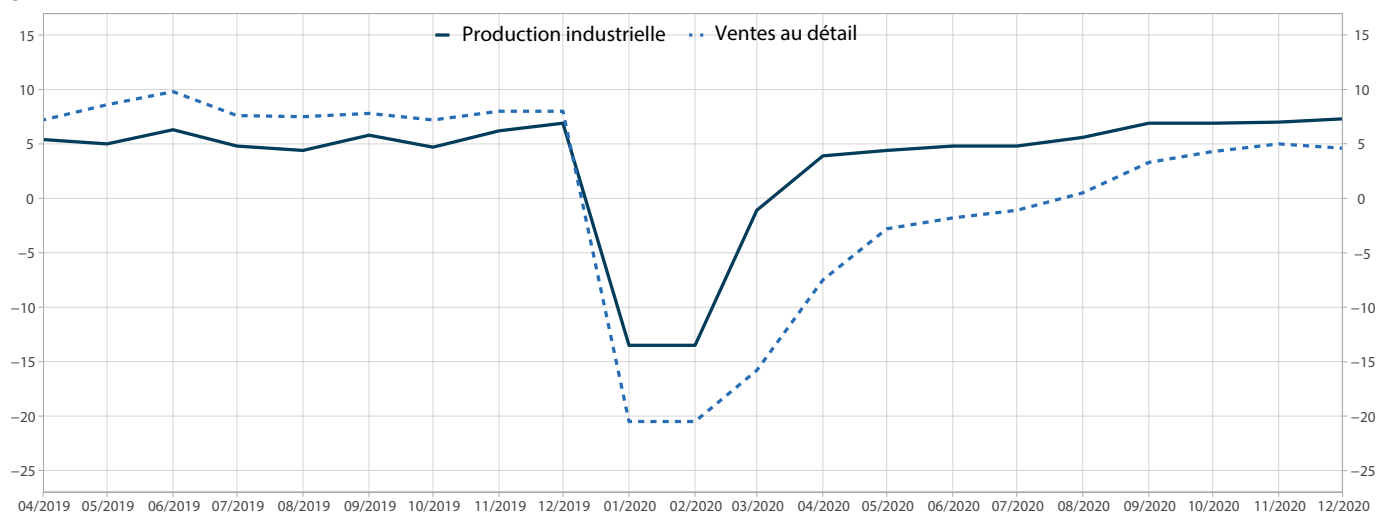
L'année 2020 s'achève avec un marché de l'emploi dégradé

En affectant le fonctionnement de plusieurs secteurs économiques, la crise épidémique a exercé de fortes pressions sur le marché du travail des différentes économies. Les estimations disponibles, portant selon les pays jusqu'à septembre, novembre ou décembre, font état de pertes d'emplois importantes, bien que limitées selon les pays par les dispositifs de soutien mis en place.

En France, l'emploi salarié se trouvait fin septembre de près de 300 000 emplois en deçà de son niveau de fin 2019, avec un taux de chômage atteignant au troisième trimestre 9,0 % de la population active. Le dispositif d'activité partielle a permis aux entreprises de pratiquer une importante rétention de main-d'œuvre, conduisant à une baisse de l'emploi nettement plus faible que celle de l'activité (*Note de conjoncture* du 15 décembre 2020).

► 3. En Chine, la crise épidémique a davantage affecté les ventes au détail que la production industrielle en 2020

glissements annuels



Lecture : en mars 2020, la production industrielle (respectivement le niveau des ventes au détail) était inférieure de 1,1 % (respectivement 15,8 %) à son niveau de mars 2019.

Note : le NBSC ayant publié un indice de production industrielle et une croissance des ventes au détail communs pour les mois de janvier et février à -13,5 % et -20,5 % respectivement en glissement annuel, il a été fait ici l'hypothèse d'une chute par rapport à 2019 de ces valeurs aussi bien en janvier qu'en février.

Source : NBSC

En Allemagne, le nombre d'emplois perdus estimé par *Destatis* entre mars et décembre s'est élevé à 743 000. Depuis mai, le nombre de personnes en emploi plafonne : il restait en décembre inférieur de 1,6 % à son niveau d'avant la crise. Le recours massif au chômage partiel a toutefois permis de freiner le nombre de licenciements : d'après l'Agence fédérale du travail, le nombre de personnes en chômage partiel s'est élevé à 17,9 % des salariés soumis aux cotisations sociales au plus fort de la crise (au mois d'avril), puis il a diminué progressivement sur le reste de l'année pour s'établir en octobre au niveau encore élevé de 6,7 %. Au quatrième trimestre, le taux de chômage a cependant atteint 4,6 %, son plus haut niveau depuis 2015.

L'économie italienne a perdu 541 000 emplois entre février et juin, avant de se redresser légèrement jusqu'en novembre (+241 000 depuis juin). Malgré cette hausse, l'emploi demeure inférieur à son niveau d'avant-crise (-390 000 par rapport à novembre 2019). En Espagne, après une destruction de plus d'un million d'emplois au deuxième trimestre, le marché de l'emploi a récupéré une partie de ses pertes (+569 000 au troisième trimestre). La reprise fut plus ténue au quatrième trimestre (+168 000). Le niveau d'emploi reste ainsi inférieur à celui d'avant-crise (-220 000 au quatrième trimestre 2020 par rapport au dernier trimestre de 2019).

Le nombre d'emplois britanniques perdus entre mars et novembre est estimé à 819 000 par l'ONS et le taux d'emploi a perdu 1,3 point entre la fin 2019 et le mois de novembre. Comme dans les pays précédemment cités, le dispositif de chômage partiel, prolongé jusqu'en mars 2021 avant la deuxième vague épidémique, a permis d'empêcher l'explosion du chômage. Le taux de chômage a atteint 5,1 % en novembre, soit 1,2 point de plus qu'un an plus tôt. Sur la période septembre-novembre, le nombre d'heures travaillées reste éloigné de son niveau d'avant-crise (-6,8 % par rapport au quatrième trimestre 2019).

Aux États-Unis, l'emploi a varié en 2020 dans des proportions inédites : les mois de mars et avril ont été marqués par la perte de 22 millions d'emplois,

dont la moitié a été retrouvée entre mai et novembre (+12,4 millions). Cette tendance s'est cependant inversée en décembre (-140 000 emplois), notamment en raison du regain d'épidémie affectant le secteur des loisirs et hébergements (-498 000 emplois). La crise a contribué à augmenter le nombre de chômeurs de longue durée (4,0 millions en décembre) ainsi que le nombre de personnes définitivement licenciées (3,4 millions), faisant de l'emploi l'une des priorités du plan de relance du nouveau président, avec un renforcement de l'assurance chômage ainsi que du régime de chômage partiel, quasiment inutilisé.

En 2020, les mesures de soutien budgétaire ont fortement limité la baisse du revenu des ménages et des entreprises

Par son impact sur l'activité, la crise sanitaire a fortement réduit le revenu global des agents économiques nationaux : cumulées sur les trois premiers trimestres de 2020, les pertes de revenu disponible des ménages, entreprises et administrations publiques (en écart au niveau moyen de 2019) se sont établies à 5,0 % en Allemagne, 5,7 % en France et jusqu'à 9,2 % en Espagne. Hormis en Espagne, ces pertes ne se sont pas réparties de façon uniforme entre les ménages², les entreprises et les administrations publiques. La majorité de la perte est portée par les administrations publiques, du fait des nombreuses mesures budgétaires de soutien prises par les gouvernements afin d'éviter un nombre trop important de destructions d'emplois et de faillites. Ces mesures ont principalement consisté à mettre en place des dispositifs d'activité partielle ou des subventions versées aux entreprises dont l'activité était bridée. Par effet de vases communicants, les entreprises et les ménages ont donc connu une baisse de revenu plus modérée, voire pour les ménages un surcroît de revenu disponible par rapport à 2019 (en Allemagne ou au Royaume-Uni).

De même aux États-Unis, l'ampleur du soutien budgétaire, en particulier les aides aux ménages et l'assurance chômage, ont permis une augmentation du revenu disponible brut des ménages de +7,2 % en 2020³.

² Dans cette analyse, les ménages incluent également les institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM) sauf pour la France où cette distinction est effectuée par les comptes nationaux trimestriels.

³ En raison d'une construction différente des comptes américains et européens, cette étude se consacre exclusivement aux pays européens.

Néanmoins, au sein des pays européens, les situations sont hétérogènes (► **figure 4**). En Italie et en Espagne, les pertes des revenus des agents économiques se situaient autour de 9 % sur les trois premiers trimestres de 2020⁴, en lien notamment avec la plus forte baisse d'activité que ces pays ont connue au deuxième trimestre (sévérité des mesures de restrictions et plus forte dépendance au tourisme). La répartition de ces pertes apparaît relativement uniforme en Espagne, tandis qu'en Italie, les administrations publiques ont porté une large part de la perte globale et les entreprises ont été davantage préservées que les ménages. En France, en Allemagne et au Royaume-Uni, si les administrations portent comme en Italie une grande majorité des pertes globales de revenus, les ménages y ont été particulièrement préservés.

Les mesures sanitaires s'intensifient en janvier, l'activité serait davantage affectée en Europe qu'aux États-Unis

Dans la plupart des principaux pays occidentaux, la situation sanitaire s'est dégradée en décembre, entraînant un durcissement des mesures sanitaires, comme le reflète l'indice de restrictions d'Oxford, qui synthétise le degré de sévérité des mesures mises en place dans les différents pays (► **figure 5**). En Allemagne, un confinement a été décrété à la mi-décembre, puis renforcé le 5 janvier avec de nouvelles restrictions de déplacement, plaçant ainsi l'indice de restrictions

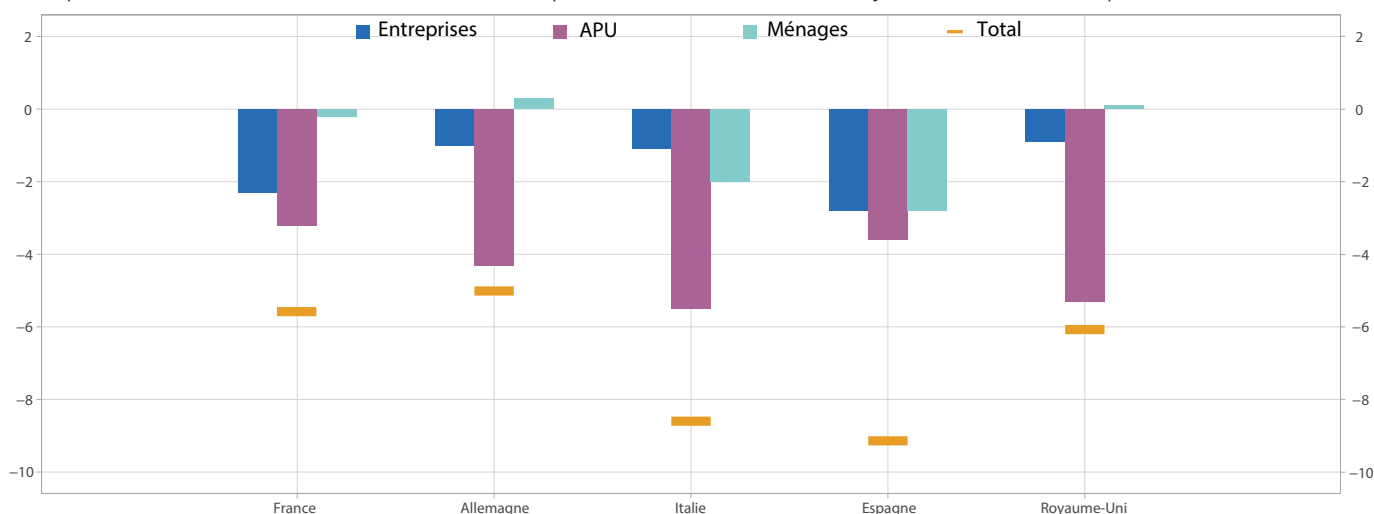
d'Oxford à un niveau supérieur à celui du premier confinement. D'importantes mesures de restrictions sont également en vigueur outre-Manche : les quatre nations britanniques sont confinées depuis le 4 janvier, après une hausse brutale du nombre de nouveaux cas quotidiens fin décembre liée à l'apparition d'un variant du virus (plus de 50 000 cas journaliers entre le 29 décembre et le 10 janvier), et ce malgré un début de campagne de vaccination plus rapide qu'ailleurs en Europe. Comme en Allemagne, le secteur de l'hébergement-restauration est à l'arrêt et les écoles et commerces « non-essentiels » sont fermés.

En France, malgré le couvre-feu avancé à 18h depuis le 16 janvier sur l'ensemble du territoire, l'indice de restrictions d'Oxford témoigne de mesures d'endiguement à ce stade moins strictes qu'ailleurs en Europe. En Espagne, les restrictions sont décidées à un échelon local : les activités culturelles et la mobilité sont limitées, mais toutefois moins qu'en France, et les restaurants restent ouverts sous conditions dans certaines régions. En Italie, où les restrictions varient aussi selon les régions, la situation tend à s'améliorer : alors que durant la deuxième moitié de janvier la majorité des régions étaient classées en orange, voire en rouge pour quatre d'entre elles, signifiant la fermeture des restaurants et des commerces « non-essentiels », seules quatre régions sont désormais classées en orange.

⁴ Les comptes d'agents ne sont pas encore disponibles pour le dernier trimestre 2020.

► 4. Les APU ont davantage encaissé le choc que les autres secteurs institutionnels, hormis en Espagne

écarts par secteur institutionnel entre le RDB cumulé des trois premiers trimestres de 2020 et la moyenne du RDB en 2019, en points de RDB 2019



Note : hormis pour la France, les ménages incluent également les institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM).

Source : Insee, Destatis, Istat, INE, ONS

Enfin, aux États-Unis, l'épidémie, particulièrement virulente en Californie et au Texas, a atteint des niveaux record en janvier avec plus de 200 000 cas quotidiens, avant de décliner légèrement à la fin du mois. Aux mesures locales, comme le confinement en Californie ou le couvre-feu en Ohio, devraient désormais s'ajouter une réponse fédérale menée par l'administration du nouveau président, ainsi que le déploiement d'une campagne de vaccination massive de la population.

En ligne avec l'intensification des mesures sanitaires, l'activité économique semble se dégrader en Europe hormis en Italie : les indices PMI de janvier diminuent légèrement en France et en Allemagne, et plus brutalement en Espagne et au Royaume-Uni, mais dans des proportions plus faibles que lors de la première vague épidémique. La branche des services reste particulièrement touchée : en janvier, l'indice PMI flash du Royaume-Uni perd pratiquement de 10 points et se place nettement sous son seuil d'expansion (39,5 après 49,4) et celui de l'Espagne se contracte de 6,3 points à 41,7. Ceux de la France et de l'Allemagne diminuent également sous leur seuil d'expansion (respectivement -1,8 points à 47,3 et -0,3 point à 46,7). En Italie, au contraire, le PMI des services augmente de 5 points à 44,7 après avoir été durant deux mois en-dessous des 40 points. Dans la branche manufacturière, les indices PMI des principaux pays européens se maintiennent toutefois au-dessus de leur seuil d'expansion en janvier (respectivement 57,1, 51,6, 54,1 et 55,1 en Allemagne, en France, au Royaume-Uni et en Italie), à l'exception de l'Espagne dont l'indice diminue à 49,3. De l'autre côté de l'Atlantique, la reprise de l'activité économique

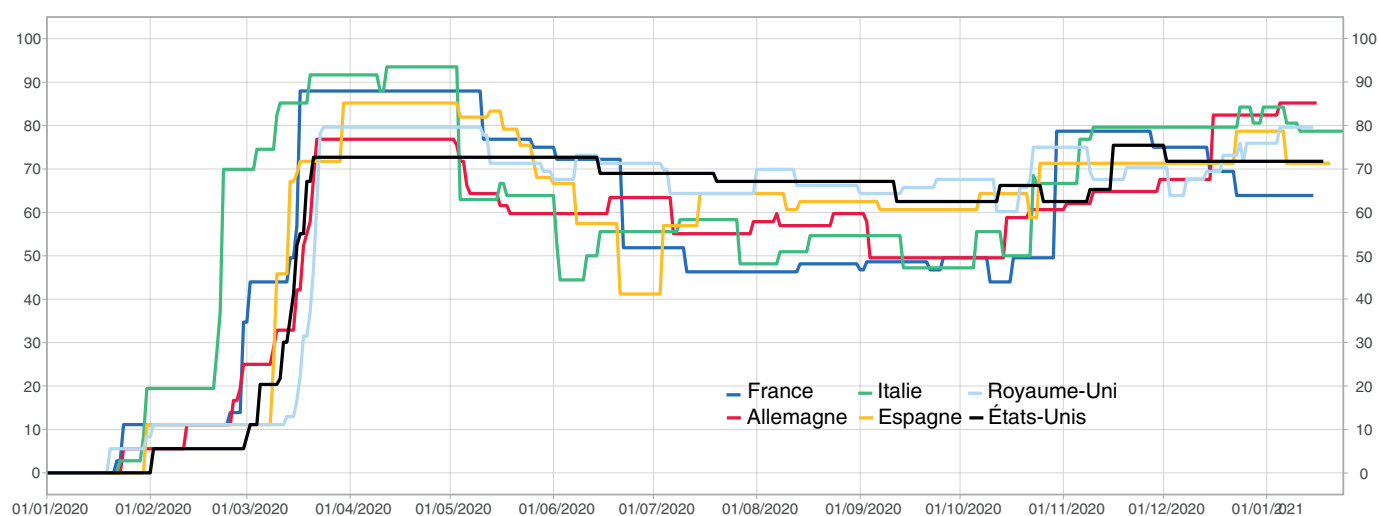
se poursuit aux États-Unis en janvier : dans la branche manufacturière, l'indice PMI atteint 59,2 (après 57,1 en décembre), soit son plus haut niveau historique ; et dans les services, il s'établit à 58,3 (après 54,8).

Les indicateurs à « haute fréquence » reflètent les effets du durcissement des mesures de restrictions début 2021 dans les différents pays

La dégradation du contexte sanitaire affecte à nouveau les comportements de consommation en Europe. Dans tous les pays suivis, l'indicateur de *Google Maps Mobility* révèle, de manière prévisible, un pic de fréquentation des commerces de détail avant Noël, puis une nette chute les jours suivants (► **figure 6**). Au-delà de cet effet saisonnier que l'on ne peut corriger avec les données fournies par *Google*, on observe une chute des déplacements vers les commerces de détail, notamment en Allemagne et au Royaume-Uni. Dans ces deux pays confinés, la fréquentation des commerces serait, au mois de janvier selon cet indicateur, inférieure de plus de moitié à son niveau d'avant-crise. En France, en Italie et en Espagne, les écarts de fréquentation des commerces de détail par rapport à l'avant-crise apparaissent plus faibles. Les États-Unis semblent être le pays où les comportements de consommation de biens seraient les moins affectés par la recrudescence de l'épidémie.

Par ailleurs, le nombre de requêtes du mot « restaurant » sur *Google* illustre la faiblesse de la demande dans la restauration (► **figure 7**) : depuis décembre, la situation de ce secteur apparaît nettement dégradée au Royaume-Uni, en Allemagne et en France, puisque seule la vente à

► 5. L'indice de restrictions d'Oxford témoigne d'un contexte sanitaire dégradé depuis fin décembre



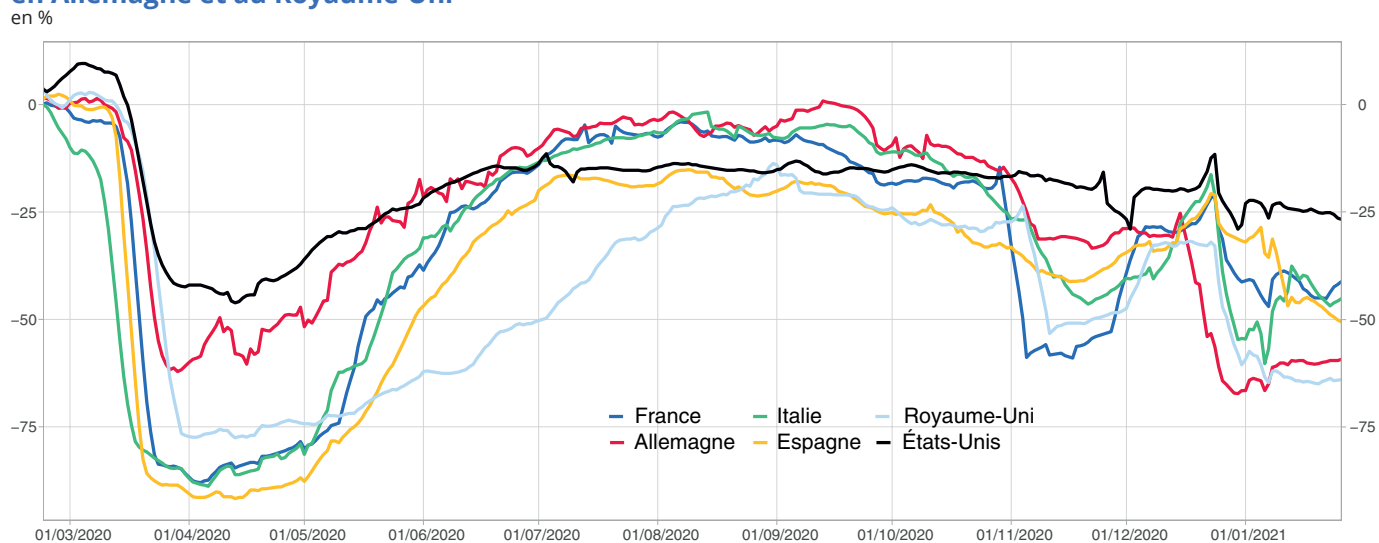
Note : cet indice recense et synthétise en un indicateur unique l'ensemble des mesures d'endiguement sanitaire, telles que les restrictions de déplacement des personnes et les fermetures des commerces, des administrations et des établissements scolaires. Dernier point entre le 15 janvier et le 24 janvier selon les pays.

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

emporter est proposée. En Espagne, après avoir connu une embellie autour des fêtes en raison de l'ouverture des restaurants dans certaines régions, les recherches associées à la restauration ont replongé en janvier. Enfin, aux États-Unis, les recherches en matière de restauration n'ont pas diminué en janvier, restant proches de leur niveau d'avant-crise.

De façon générale, la mobilité est à nouveau vivement affectée par la crise sanitaire. L'indicateur fourni par *Google Maps Mobility* sur la fréquentation des transports publics rend compte d'une reprise partielle de la mobilité après les fêtes (► **figure 8**). L'utilisation des transports semble légèrement moins affectée en France, en Espagne et aux États-Unis que dans les autres pays suivis : elle

► 6. La dégradation du contexte sanitaire affecte les comportements de consommation, notamment en Allemagne et au Royaume-Uni

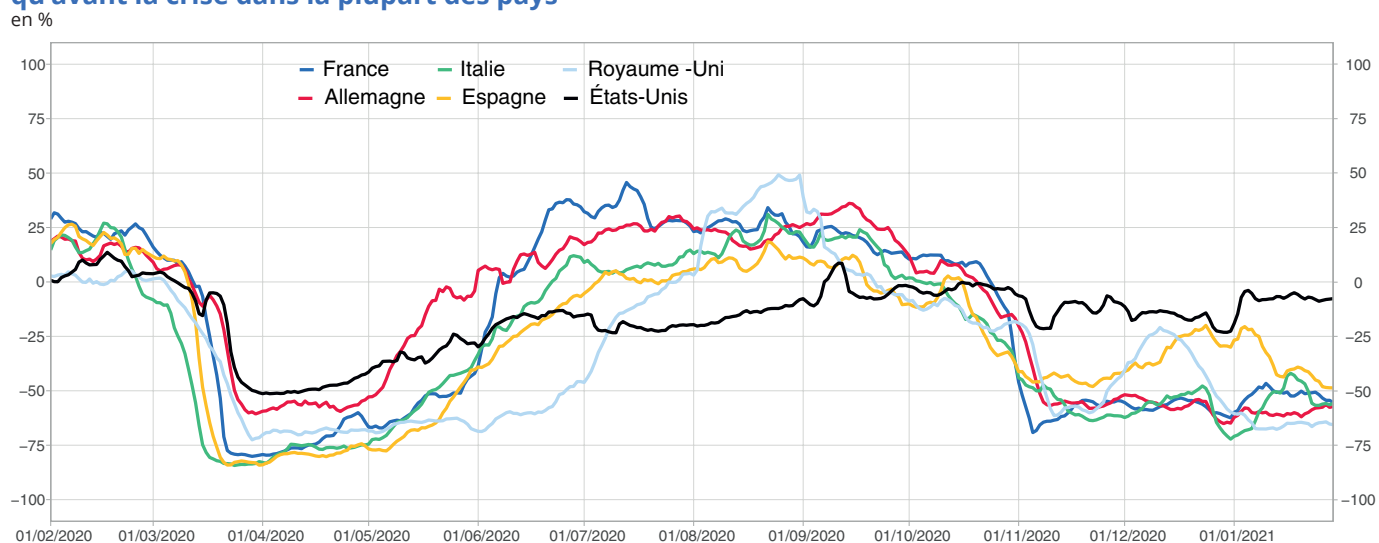


Lecture : la fréquentation des commerces de détail hors alimentaire et des lieux récréatifs en Allemagne était inférieure le 11 janvier de 60 % en moyenne mobile sur 7 jours par rapport à la valeur médiane calculée par *Google* entre le 3 janvier et le 6 février 2020.

Note : la date du dernier point est le 26 janvier 2021.

Source : *Google Maps Mobility*

► 7. Début janvier, les recherches associées au mot « restaurant » étaient deux fois moins fréquentes qu'avant la crise dans la plupart des pays



Lecture : le 15 janvier, la moyenne mobile sur 7 jours du nombre de recherches du mot « restaurant » sur *Google* en France était inférieure de moitié par rapport à la moyenne des moyennes mobiles sur 7 jours des 15 janvier entre 2016 et 2019.

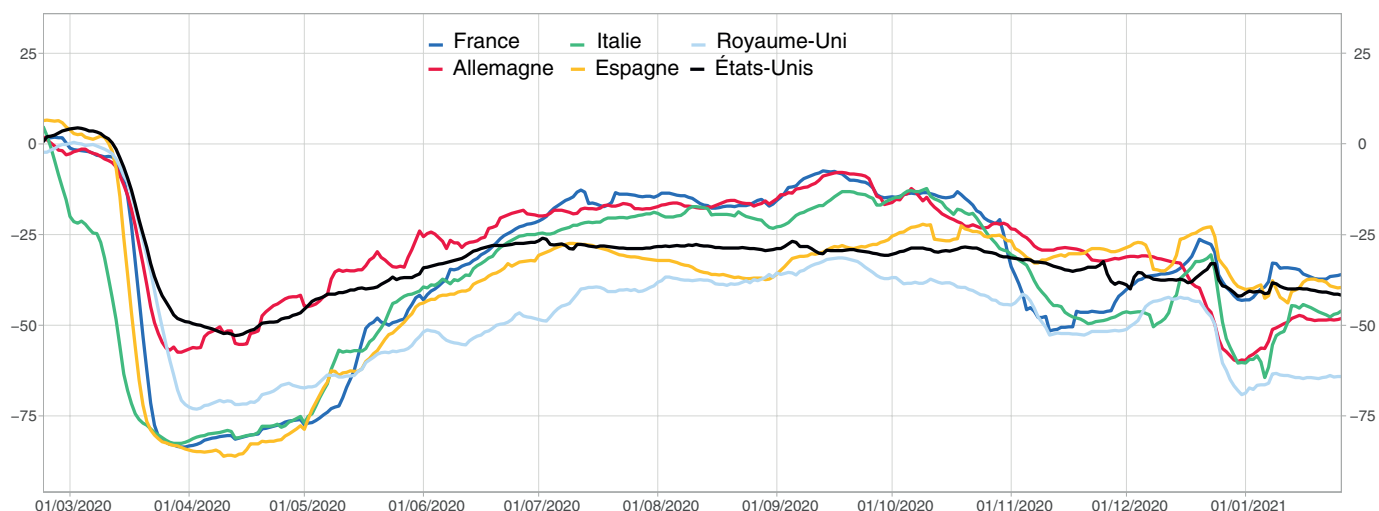
Note : la date du dernier point est le 29 janvier 2021.

Source : *Google Trends*

s'est à peine relevée au Royaume-Uni après les fêtes et reste réduite environ de moitié par rapport à son niveau d'avant-crise en Allemagne et en Italie. Les déplacements vers les lieux de travail illustrent également une situation dégradée au Royaume-Uni, compte tenu du confinement mis en place le 4 janvier (► **figure 9**) : après les congés

de Noël, la fréquentation des lieux de travail a surtout repris en France, en Italie et aux États-Unis, où elle a rejoint des niveaux similaires à ceux de décembre. En janvier, la reprise de la mobilité associée au travail est davantage affectée par le contexte sanitaire en Espagne et en Allemagne. ●

► **8. L'utilisation des transports publics a chuté après Noël, mais ne reprend que timidement en janvier**
en %

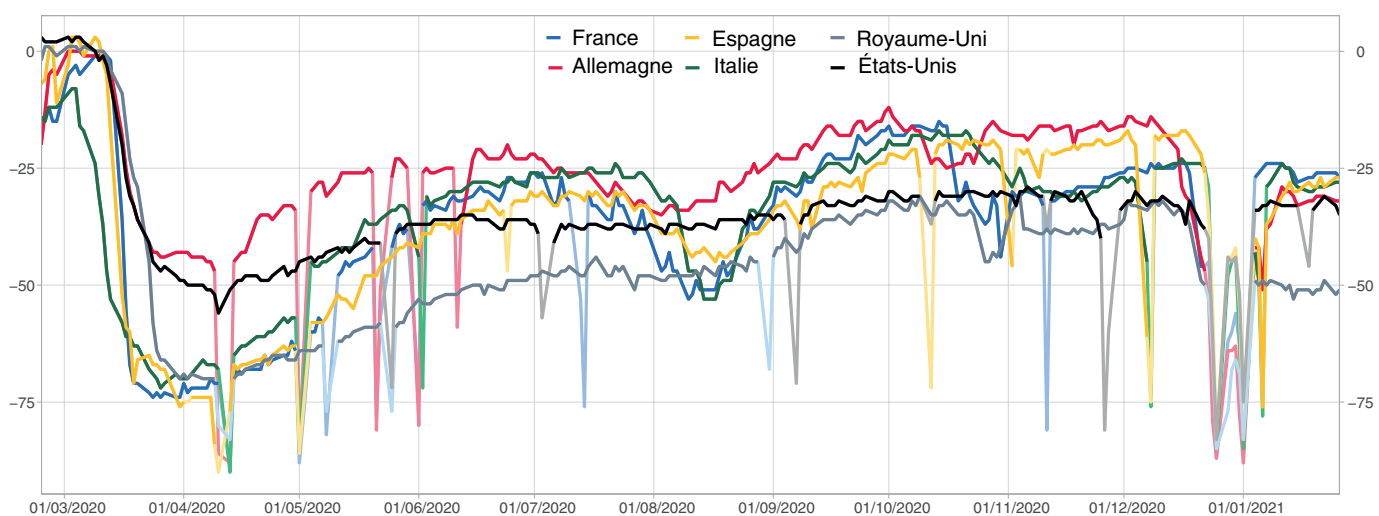


Lecture : l'utilisation des transports publics en Allemagne et en Italie était inférieure le 11 janvier de 60 % en moyenne mobile sur 7 jours par rapport à la valeur médiane calculée par Google entre le 3 janvier et le 6 février 2020.

Note : la date du dernier point est le 26 janvier 2021.

Source : Google Maps Mobility

► **9. Après Noël, les déplacements vers les lieux de travail n'ont repris que partiellement en janvier**
en %



Lecture : la fréquentation des lieux de travail au Royaume-Uni était inférieure le 13 novembre de 50 % par rapport à la valeur médiane calculée par Google entre le 3 janvier et le 6 février 2020.

Note : contrairement aux autres graphiques des indicateurs à « haute fréquence », la méthodologie de cet indicateur ne repose pas sur une moyenne mobile (afin d'observer les effets des mesures au jour près) mais les jours fériés, problématiques pour l'analyse de la fréquentation des lieux de travail, sont indiqués en transparence. La date du dernier point est le 26 janvier 2021.

Source : Google Maps Mobility

La singularité de la crise sanitaire a modifié, sans doute ponctuellement, la relation entre activité et investissement

En 2020, la crise sanitaire et économique a provoqué une baisse de l'investissement dans tous les pays européens et aux États-Unis. Cette baisse a débuté au premier trimestre, en particulier dans les pays les plus touchés par l'épidémie (-10,5 % en France, -7,6 % en Italie) et s'est poursuivie au deuxième : par rapport au quatrième trimestre de 2019, l'investissement a chuté de 23,4 % en France, 7,0 % en Allemagne, 24,5 % en Espagne, 23,2 % en Italie, 23,5 % au Royaume-Uni et 8,9 % aux États-Unis. Il a ensuite rebondi au troisième trimestre mais demeure en dessous de son niveau antérieur à la crise, à l'exception de l'Italie.

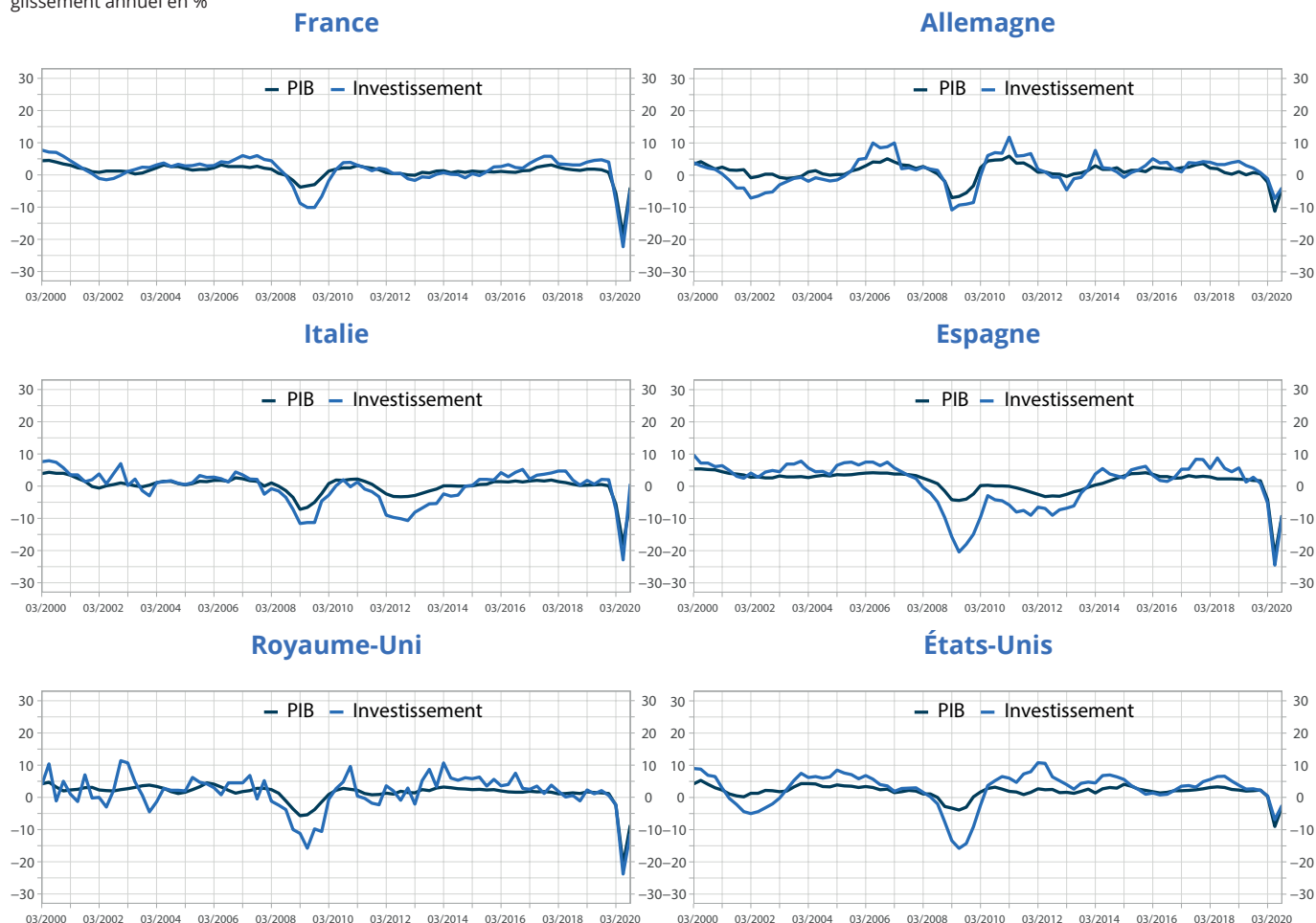
L'effet accélérateur désigne la relation, observée dès le début du XX^e siècle, qui lie la variation de l'activité économique et celle de l'investissement. De fait, ces deux grandeurs évoluent généralement dans le même sens, mais les variations de l'investissement sont d'ordinaire d'une ampleur plus importante que celle du PIB. Par exemple, entre 2000 et 2019 dans les économies occidentales, on observe effectivement une plus grande amplitude des variations de l'investissement par rapport à celles du PIB (► **figure 10**), aussi bien en période d'accélération ou de ralentissement du PIB que pendant la crise de 2008.

Cependant, la crise du coronavirus a remis en cause, sans doute ponctuellement, ce fait empirique : en effet, en 2020, dans les principales économies occidentales, les variations de l'investissement ont été d'une ampleur comparable à celles de l'activité en glissement annuel. Cette différence de comportement de l'investissement peut

.../...

► 10. Avant l'année 2020, les variations de l'investissement avaient une plus grande amplitude que celles du PIB

glissement annuel en %



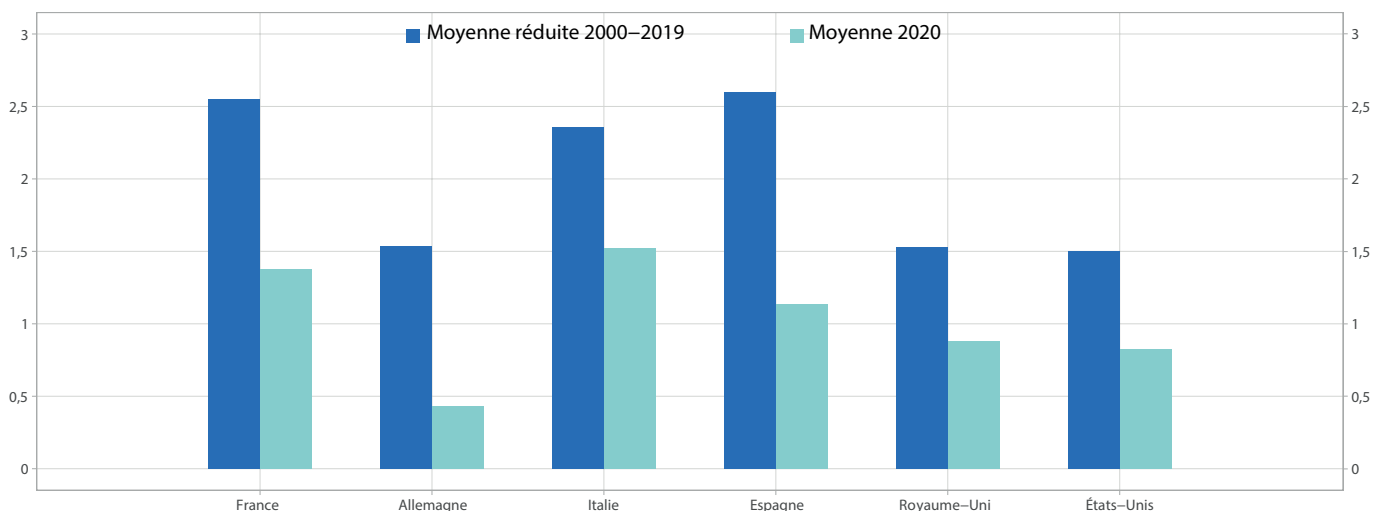
Source : Insee, Destatis, Istat, INE, ONS, BEA port

être quantifiée en considérant le coefficient d'élasticité de l'investissement par rapport à l'activité : il s'agit du ratio de la variation trimestrielle de l'investissement et de celle du PIB (► **figure 11**). La moyenne de cette élasticité sur la période 2000-2019¹ est alors comparée à sa moyenne sur les trois premiers trimestres de 2020, les données pour le quatrième trimestre n'étant pas encore toutes disponibles. Conformément aux observations effectuées sur les figures précédentes, l'élasticité de l'investissement par rapport à l'activité apparaît s'être réduite dans tous les pays considérés lors de la crise sanitaire : elle a été quasiment divisée par 2 en France, au Royaume-Uni et aux États-Unis, par plus de 2 en Espagne et presque par 4 en Allemagne. Même en Italie où ce rapport demeure élevé, il a fortement diminué par rapport à la période précédente.

Cette faible ampleur de la baisse de l'investissement, par rapport à celle qui aurait pu découler de telles variations du PIB, ne semble pas pouvoir s'expliquer par l'éventuelle plus grande inertie d'une de ses composantes. Par exemple, en France, la chute d'investissement au second trimestre (-14,4 %) a concerné aussi bien les ménages (-17,6 %, contribution de -3,7 points), les entreprises (-13,0 %, contribution de -8,1 points) et les administrations publiques (-13,0 %, contribution de -2,0 points). De même, aux États-Unis, le recul de l'investissement au deuxième trimestre (-7,1 %) provient tout à la fois de la chute de l'investissement des ménages (contribution de -4,0 points) et de celle de l'investissement des entreprises (contribution de -3,0 points), tandis que l'inertie de l'investissement public ne suffit pas à expliquer cette proximité avec la perte d'activité (contribution de -0,03 point). Ce brouillage de la relation entre activité et investissement, propre à la crise sanitaire actuelle, complique l'exercice de prévision classique qui se fonde habituellement sur la théorie économique et sur des régularités empiriques estimées sur longue période. ●

¹ Sur 2000-2019, on considère la moyenne de l'élasticité dont on a retiré les 10 % de valeurs extrêmes pour éviter les cas où une très faible variation du PIB conduit à un ratio extrêmement grand qui n'aurait pas de sens économique.

► 11. En 2020, l'élasticité de l'investissement par rapport à l'activité s'est réduite



Note : pour construire la moyenne réduite, on considère pour chaque trimestre entre 2000 et 2019 le ratio « variation trimestrielle de l'investissement / variation trimestrielle du PIB » et on exclut les huit trimestres (10 %) correspondant aux quatre valeurs minimales et aux quatre valeurs maximales de cet ensemble. On prend ensuite la moyenne du ratio des trimestres restants. Pour 2020, la moyenne porte sur les trois premiers trimestres, les données pour le quatrième trimestre n'étant pas encore toutes disponibles.

Source : Insee, Destatis, Istat, INE, ONS, BEA