

## 24<sup>e</sup> Congrès des économistes

### Covid-19: du confinement à la relance

Vincent Bodart (UCLouvain)

*Même si les conséquences économiques de la crise du coronavirus sont avant tout temporaires, des dégâts à plus long terme sont néanmoins pressentis. L'aide financière octroyée par la Commission européenne à la Belgique et aux autres pays européens vise à contenir ces dégâts. Dans le cas de la Belgique, cette aide est largement dévolue à des projets d'investissement dans le capital physique alors que, compte tenu des bouleversements du marché du travail provoqués par la crise, un effort d'investissement important dans le capital humain est tout aussi nécessaire.*

#### **Impact économique de la crise du coronavirus : approche schématique**

D'une manière très schématique, l'impact économique provoqué par un choc exogène comme l'éclatement de l'épidémie Covid-19 peut être représenté à partir d'un graphique traditionnel d'offre et de demande agrégées (Graphique 1).

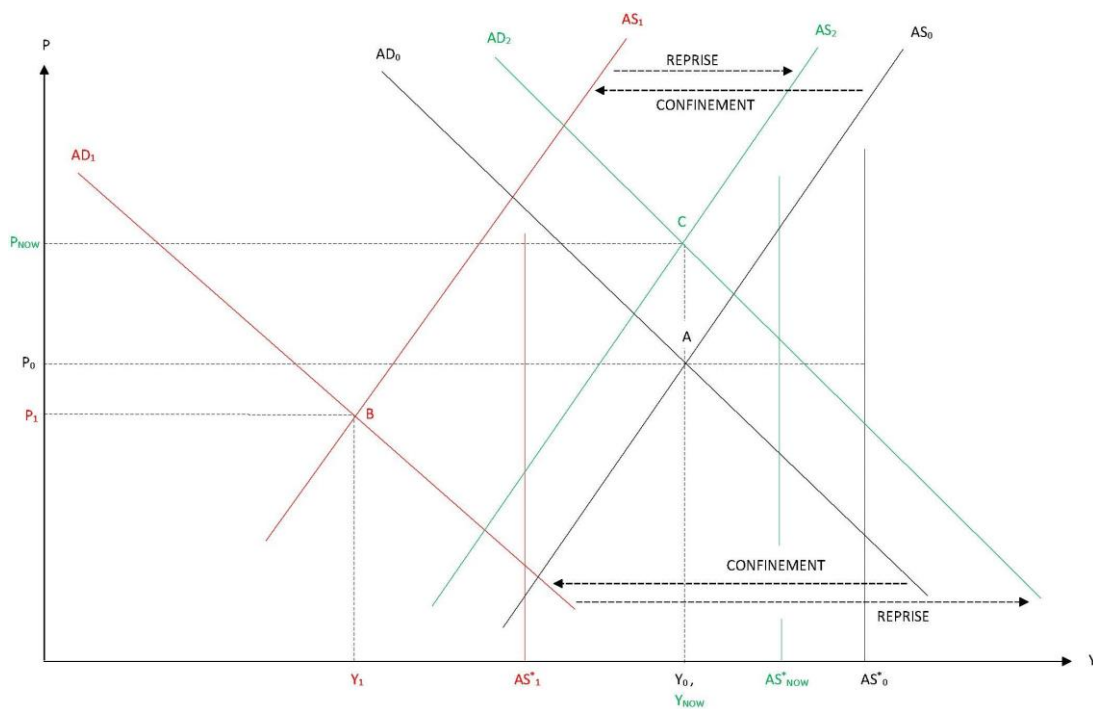
Trois effets sont représentés sur le Graphique 1.

Le premier est une contraction de la demande agrégée (déplacement de la droite AD vers la gauche). Cette contraction est la conséquence directe du confinement de la population, dont les possibilités de consommation sont réduites. D'autres raisons expliquent la contraction de la demande agrégée : perte de confiance, hausse de l'incertitude, pertes d'emplois et de revenus, contraintes de liquidité, détérioration de l'environnement économique international.

Le deuxième effet est une contraction de l'offre agrégée (déplacement de la courbe AS vers la gauche), laquelle a plusieurs causes : fermeture (totale ou partielle) d'entreprises, rupture des chaînes d'approvisionnement, main d'œuvre non disponible, hausse des coûts de production etc.

Le troisième effet représenté sur le Graphique 1 est une contraction de l'offre potentielle, dont l'origine est également multiple : faillite d'entreprises et diminution des créations d'entreprises, perte de capital humain en raison de l'augmentation de la durée du chômage et des perturbations dans l'enseignement, augmentation des problèmes d'appariement due au fait que les qualifications des travailleurs provenant des secteurs fragilisés par la crise ne sont pas nécessairement celles requises par les secteurs en expansion, faiblesse de l'investissement (en particulier des dépenses R&D) en raison de la détérioration de la situation bilantaire des entreprises et d'un durcissement prolongé des conditions du crédit. Le Graphique 2, établi à partir des données des Perspectives économiques de l'OCDE, illustre la baisse du niveau du PIB potentiel de la Belgique provoquée par la crise sanitaire.

**Graphique 1 : Impact économique de l'épidémie de Covid-19**



Notation : Y = production, P = niveau général des prix, AS = offre agrégée, AD = demande agrégée, AS\* = production potentielle.

Note explicative. Les droites indicées « 0 » désignent la situation économique avant l'éclatement de la crise du Covid-19. L'équilibre macroéconomique pré-Covid (point A) est caractérisée par un écart de production (différence entre production effective et la production potentielle) négatif. L'impact économique de la crise du Covid-19 est représenté par un déplacement des droites AD, AS et AS\* en AS1, AD1, et AS\*1. Le nouvel équilibre macroéconomique (point B) est marqué par une forte chute de la production et par un recul de l'inflation. La reprise économique est ensuite représentée par un retour des trois droites dans la direction de leur position pré-Covid. La situation économique actuelle (approximativement fin 2021) est ainsi décrite par les droites indicées « now ». La droite AD se retrouve au-delà de sa position initiale, alors que l'augmentation de l'offre agrégée est limitée par des problèmes de pénurie des facteurs de production. Il en résulte une augmentation de la production effective, à un niveau équivalent à la situation pré-Covid, mais avec un niveau d'inflation plus élevé (point C). La reprise s'accompagne d'une augmentation de la production potentielle, mais dont le niveau actuel reste inférieur à son niveau pré-Covid. Au point C, l'écart de production demeure négatif.

La crise sanitaire a également eu d'autres effets importants, qui n'apparaissent pas sur le Graphique 1, à savoir, notamment :

- *Disparités des effets sectoriels* : le choc économique est important pour les secteurs impliquant une proximité entre personnes (Horeca, culture et loisirs, métiers de contact, commerce de détail etc.), mais limité pour d'autres secteurs (commerces essentiels, construction, industrie etc.);

- *Accroissement des inégalités et de la polarisation sur le marché du travail*<sup>1</sup>: les secteurs les plus impactés emploient un grand nombre de travailleurs peu qualifiés (Graphique 3) ; le télétravail s’applique davantage aux métiers exercés par les plus qualifiés<sup>2</sup> ; la digitalisation de l’activité économique et l’intensification des processus d’automatisation engendre essentiellement des pertes d’emplois peu qualifiés<sup>3</sup> etc. ;
- *Risque d’hystérèse*: les effets d’hystérèse peuvent provenir d’une augmentation prolongée du taux de chômage (hausse du taux de chômage naturel) en raison d’un accroissement des problèmes d’appariement sur le marché du travail du fait d’une réallocation sectorielle importante de la main d’œuvre<sup>4</sup> ; d’une baisse persistante de la productivité totale des facteurs de production (TFP) du fait d’un manque d’investissement des entreprises ; d’une augmentation des faillites d’entreprises et d’un ralentissement des créations d’entreprises ; d’un durcissement prolongé des conditions financières ou d’une incertitude élevée sur la durée de la crise sanitaire.

---

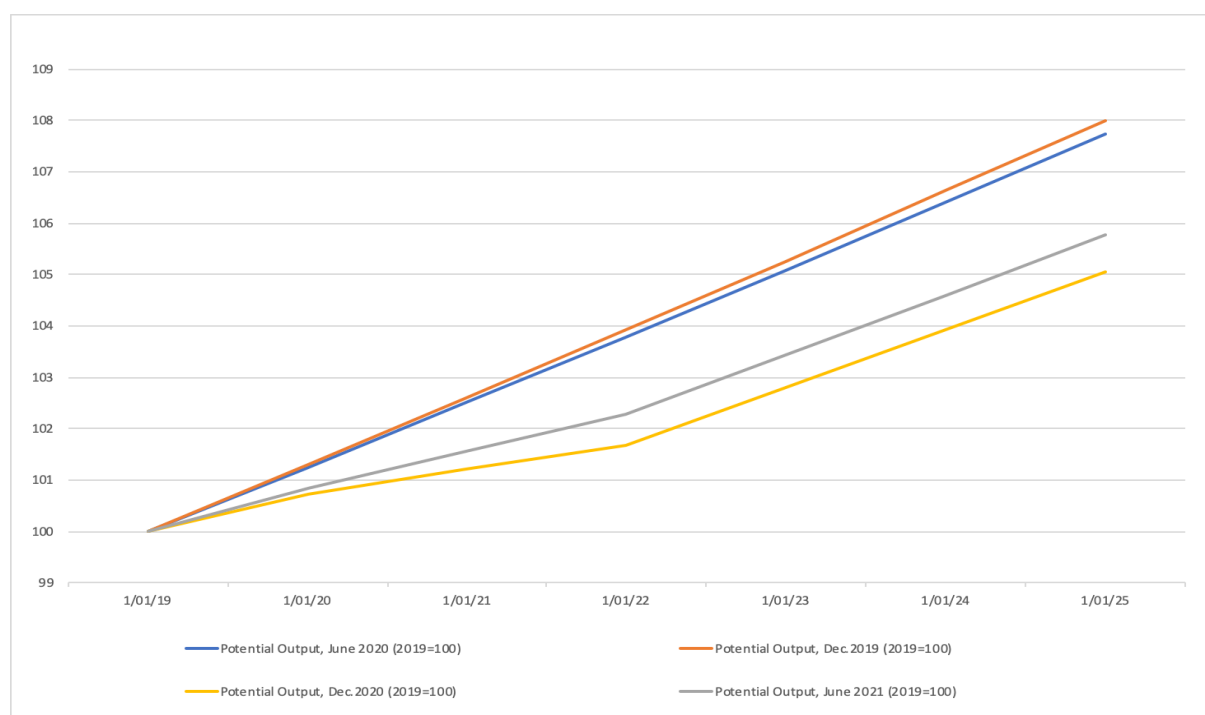
<sup>1</sup> Voir notamment sur ce sujet l’étude de Furceri, Loungani, Ostry et Pizzuto (2021). Les auteurs soulignent notamment : « *While governments have acted fast to provide stimulus, as described in Baldwin and di Mauro (2020), our results suggest that in the absence of deliberate and strenuous attempts to protect the most vulnerable segments of society, this pandemic could end up exerting a significant adverse impact on inequality. In fact, our finding that the inequality effect increases with the negative effect of pandemic events on economic activity suggests that, all else equal, the distributional consequences of COVID-19 may be larger than those in previous pandemic episodes* ».

<sup>2</sup> Darvas (2020) indique ainsi, à propos de l’emploi en Europe: “*About 70% of those who completed university studies are able to work from home, compared to about 15% of those who have not completed secondary school. Two-thirds of professionals and 85% of managers can work from home, in contrast to close to zero for workers in transportation, installation, construction and agriculture*”.

<sup>3</sup> Voir à ce sujet l’étude de T. Saadi Sedik et J.Yoo (2021), laquelle montre que les crises épidémiques ont tendance à accélérer la robotisation et, dès lors, à induire des pertes d’emplois peu qualifiés.

<sup>4</sup> Eyméoud, Petrosky-Nadeau, Santaella-Llopis, and Etienne Wasmer (2021) indiquent ainsi : “*In this sense, the COVID-19 pandemic represents a “reallocation shock” that requires labor to shift across different industries and occupations. Some of these shifts may be permanent, necessitating alterations to educational requirements and additional training for existing workers and new hires*”.

## Graphique 2 : Impact de la crise du Covid-19 sur le niveau du PIB potentiel de la Belgique



Source : Perspectives économiques de l'OCDE, calculs de l'auteur

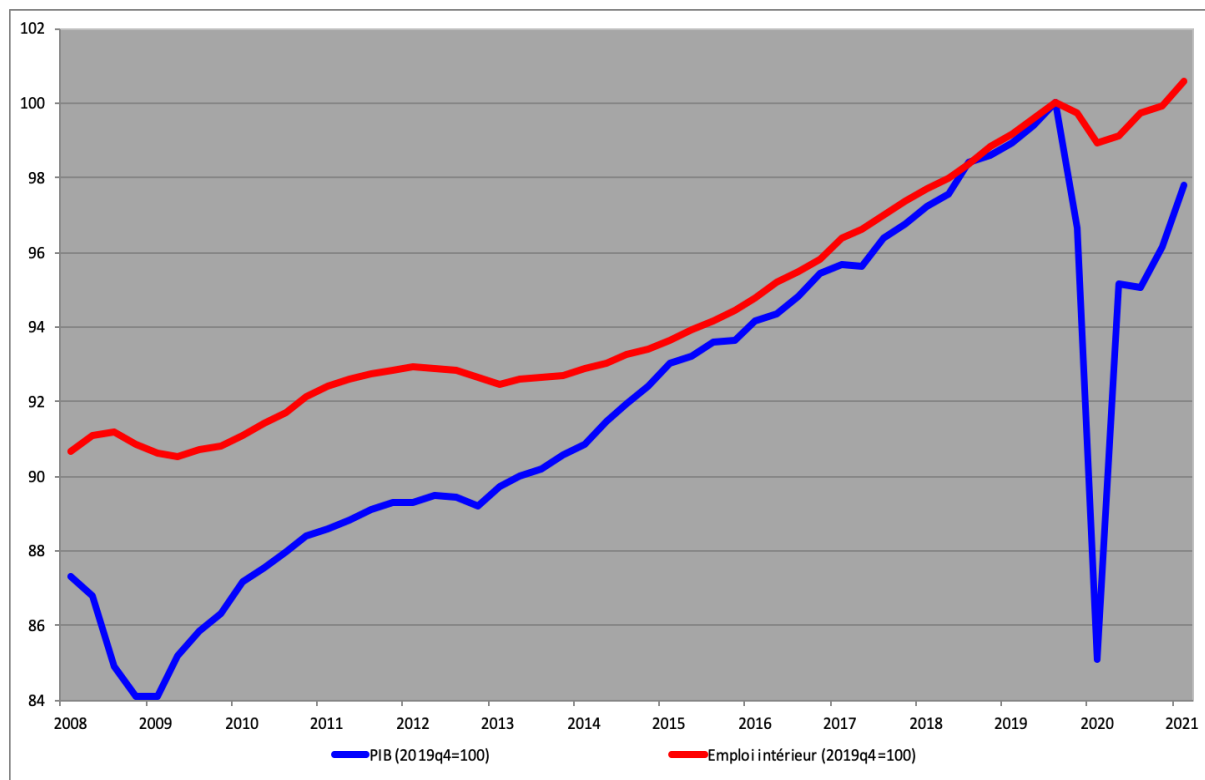
Note : Le Graphique rapporte les estimations du PIB potentiel de la Belgique issues de différentes publications semestrielles (déc. 2019, juin 2020, déc. 2020, juin 2021) des Perspectives économiques de l'OCDE. Les données de PIB potentiel sont exprimées en indice 2019=100

Dès lors que la contraction de l'offre et de la demande agrégées sont en grande partie la conséquence des mesures sanitaires qui ont été prises pour endiguer les contaminations et que ces mesures ont été relâchées (au moins partiellement) au bout de quelques semaines, l'épidémie de Covid-19 constitue avant tout un choc de court terme, dont l'impact sur l'offre et la demande agrégées est temporaire. Sur le Graphique 1, cela se traduit par un déplacement en sens inverse des courbes d'offre et de demande agrégées qui, éventuellement, reviennent à leur position de départ.

Même si l'éclatement de l'épidémie de Covid-19 constitue un choc temporaire, dont l'impact se manifeste avant à court terme, la crise sanitaire peut néanmoins avoir des conséquences à plus long terme, en raison notamment des risques d'hystérèse évoqués ci-dessus. La présence de ces risques pourrait donc impliquer une baisse prolongée du niveau potentiel d'activité économique (sur le Graphique 1, la droite AS\* ne revient pas à son position de départ)<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> Voir à ce sujet Blanchard and Pisani-Ferry (2021) et Fatas and Summers (2015). A propos des effets à long terme des crises épidémiques, voir Jorda and al. (2020).

**Graphique 3 : Belgique : cycle du PIB et de l'emploi**



Source : NBB.Stat ; calculs de l'auteur

Où se situe l'économie belge 20 mois après l'éclatement de la crise sanitaire ?

Sur base des résultats des comptes nationaux disponibles pour la première moitié de l'année 2021 et de prévisions pour la seconde partie de l'année, le PIB belge ne retrouverait son niveau d'avant crise que fin 2021 (Graphique 3). Pour ce qui concerne la situation du marché du travail, les mesures de soutien à l'emploi prises par le gouvernement fédéral et les gouvernements régionaux ont permis d'éviter un recul trop important de l'emploi. L'emploi est ainsi revenu à son niveau d'avant crise dès le deuxième trimestre 2021 (Graphique 3).

Malgré ces éléments positifs, le rétablissement de l'économie belge reste partiel.

Selon nos projections, le niveau de PIB projeté pour fin 2021 est inférieur de 2,5% à celui qu'il aurait atteint sans l'éclatement de la crise épidémique. En comptant sur une « normalisation » du rythme de croissance économique en 2022, fin 2022, le PIB belge serait encore inférieur d'environ 2,0% au niveau hypothétique donné par sa trajectoire d'avant crise. Si la croissance économique reste cantonnée à un niveau correspondant à sa moyenne d'avant crise, ces pertes d'activité risquent de devenir permanentes, comme cela fut le cas après la crise économique et financière de 2008- 2009 (Grande Récession).

Selon les estimations de l'OCDE, le niveau de PIB potentiel estimé pour 2021 est inférieur à ce qu'il aurait été sans la crise. Les estimations de l'OCDE montrent que cet écart persiste en 2022. Si les séquelles laissées par la crise sanitaire (effet d'hystérèse) entraînent une diminution permanente du rythme de croissance potentielle de l'économie belge, comme cela fut le cas après la Grande Récession, le niveau du PIB potentiel de l'économie belge resterait de manière permanente inférieur à ce qu'il aurait été sans la crise.

Le rétablissement de l'emploi n'est pas homogène.

- D'une part, la reprise de l'emploi concerne surtout les individus qualifiés, mais elle bénéficie nettement moins aux individus les moins qualifiés. Ainsi, au premier trimestre 2021 (données les plus récentes des Enquêtes Forces de Travail), l'emploi des travailleurs peu qualifiés et celui des travailleurs moyennement qualifiés était toujours inférieur à ce qu'il était avant l'éclatement de la crise (de respectivement 15% et 8%), alors que l'emploi des plus qualifiés était supérieur (+6%) à son niveau d'avant crise (Graphique 4). Ces évolutions témoignent des difficultés qu'ont les travailleurs peu qualifiés à retrouver un emploi et elles tendent à indiquer que la crise économique et sanitaire a renforcé la polarisation du marché du travail entre travailleurs qualifiés et peu qualifiés, d'où un risque d'accroissement des inégalités entre travailleurs ;
- D'autre part, la reprise de l'emploi est fortement inégale entre secteurs. Ainsi, au deuxième trimestre 2021, l'emploi était supérieur à son niveau d'avant crise dans l'industrie manufacturière, la construction, le secteur financier et le secteur immobilier alors qu'il était toujours fortement inférieur à son niveau d'avant crise dans l'Horeca et le secteur culturel et des loisirs. Du fait de ces évolutions différentes de l'emploi entre secteurs, se pose inévitablement le problème de la mobilité des travailleurs entre les secteurs qui ont fortement souffert de la crise (et de ce fait marqué par un nombre élevé de faillites) et les secteurs en expansion.

**Graphique 4 : Impact de la crise du Covid-19 sur l'emploi par type de qualification**



Source : Eurostat, Enquêtes Forces de Travail ; calculs de l'auteur

Note : Peu qualifié = « Secondaire inférieur ou moins » ; Moyennement qualifié = « Secondaire supérieur » ; Qualifié = « Universitaire ou plus ». BE = Belgique ; EU = Zone euro. Les variations sont calculées entre le 4<sup>ème</sup> trimestre 2019 et le deuxième trimestre 2021 et sont exprimées en %

## À propos des plans de relance

Même si l'économie a retrouvé son niveau d'avant crise, des mesures de soutien de l'activité économique demeure nécessaire dès lors que le rétablissement de la situation économique demeure partiel et qu'un risque d'hystérèse existe<sup>6</sup>. Ces mesures doivent viser avant tout à adresser les séquelles laissées par la crise économique et sanitaire. Sur base du constat dressé dans la section qui précède, il s'agit notamment de : (i) soutenir les entreprises et les travailleurs des secteurs qui ont été le plus fragilisés par la crise ; (ii) soutenir la reconversion des travailleurs des secteurs fortement marqués par la crise vers les secteurs en expansion ; (iii) soutenir la croissance potentielle de l'économie.

Le 23 juin 2021, la Commission européenne a approuvé le Plan pour la reprise et la résilience déposé par la Belgique dans le cadre du projet du Programme européen « NextGenerationEU » mis en place pour aider les pays européens dans leur redressement de la crise économique et sanitaire. Le montant d'aide reçu par la Belgique s'élève à 5,925 milliards d'euros, pour la période 2011-2016. Un premier versement de 770 millions d'€ (soit 13% du montant total) a été fait, tandis que les versements futurs seront conditionnés à la réalisation satisfaisante des objectifs fixés dans le Plan. Compte tenu des critères fixés par la Commission européenne, une large partie du Plan pour la reprise et la résilience de la Belgique porte sur des projets d'investissements dans le domaine de la transition énergétique et de la digitalisation. La Commission européenne estime ainsi que le montant total des mesures portant sur la transition énergétique représente 50% de l'aide accordée à la Belgique tandis que le montant total des mesures portant sur la digitalisation de l'économie et de la société représente 27% de l'aide accordée (ces pourcentages étant supérieurs aux critères fixés par la Commission européenne, de respectivement 37% et 20%).

Le Plan pour la reprise et la résilience déposé par la Belgique a des vertus incontestables :

- Le Plan de relance est en grande partie constitué de mesures dévolues à l'investissement (en équipements, en infrastructure, en R&D)<sup>7</sup>, ce qui paraît le plus pertinent à ce stade de la reprise. Le redressement de l'économie semble en effet être en bonne voie, et les mesures d'aide qui ont été prises jusqu'à présent ont surtout visé à soutenir la consommation, en cherchant notamment à limiter les pertes d'emplois et de revenus ;
- En privilégiant l'investissement plutôt que la consommation, le Plan de relance devrait contribuer à relever la productivité de l'économie belge et, par ce biais, à renforcer la croissance potentielle ;
- Mettre l'accent sur la digitalisation de l'économie et de la société devrait également générer des gains de productivité qui contribueront à relever la croissance potentielle de l'économie ;
- Privilégier l'investissement a également comme avantage de pouvoir cibler les mesures de relance sur certains axes prioritaires. Ainsi, les mesures portant sur la transition énergétique contribuent à l'édifice plus large de lutte contre le réchauffement climatique ;
- Des nombreux projets sont potentiellement créateurs d'emplois et devraient aider à relever le taux d'emploi de la Belgique.

Comme outil de support au redressement de l'économie belge, le Plan pour la reprise et la résilience déposé par la Belgique présente néanmoins certaines faiblesses.

---

<sup>6</sup> Pour une justification théorique, voir par exemple Delong and Summers (2012) et Fornaro and Wolf (2020).

<sup>7</sup> Selon les estimations du Bureau fédéral du Plan (2021), 88% de l'aide porte sur des mesures qui contribueront à l'accroissement du stock de capital de l'économie belge.

Le montant de l'aide reçue par la Belgique (5,925 milliards d'euros) représente à peine 1,4% du PIB attendu en 2021. Il s'agit donc d'une aide limitée, qui est inférieure à l'écart estimé pour fin 2021 entre le niveau de PIB attendu et le niveau qu'il aurait atteint sans la crise. Donc, même en supposant que l'aide soit versée intégralement en 2021 (alors que le versement de celle-ci doit s'étaler sur 6 ans), celle-ci ne permettrait pas de combler les pertes d'activités subies par la Belgique durant la crise. Notons par ailleurs que le montant versé en 2021 est pour l'instant de 770 millions d'euros, soit à peine 0,18% du PIB prévu pour 2021. L'effet du Plan en termes de relance économique apparaît donc limité.

Le Bureau fédéral du Plan (2021) a procédé à l'évaluation de l'impact économique du Plan de relance et les résultats de cette évaluation tendent à indiquer que les mesures prises ont des effets multiplicateurs assez faibles. Pour les différentes mesures étudiées, l'effet multiplicateur ne dépasse généralement pas 1, ce qui signifie que l'impact sur le PIB se limite à l'aide injectée. La valeur des effets multiplicateurs estimés par le BFP est particulièrement faible ; elle se situe dans la fourchette inférieure de ce que la littérature économique suggère lorsque l'on se situe en phase de reprise économique et que l'orientation de la politique monétaire est fortement accommodante (voir par exemple Gechert and Rannenberg, 2014 ; Barnichon and al., 2021 ; et Goode and al., 2021). En terme d'impact sur la croissance économique, le BFP estime que le surcroît de croissance de PIB généré par le Plan de relance serait d'environ 0,2% (par rapport à un scénario sans plan, que ce soit à court, moyen ou long termes). En combinant ce résultat avec nos prévisions, il apparaît que, toutes choses égales par ailleurs, le PIB réel de la Belgique ne rejoindrait sa trajectoire d'avant crise qu'en 2030.

Le Plan de relance met avant tout l'accent sur le capital physique plutôt que sur le capital humain. Ainsi, à près de 60%, le Plan de relance est constitué d'investissements en actifs fixes corporels. A l'inverse, les montants consacrés au développement du capital humain (formation, éducation etc.) représentent juste un peu plus de 15% du Plan de relance, avec notamment seulement 3% consacré à la formation des travailleurs les plus vulnérables (contre 8% pour l'aménagement de pistes cyclables et des trottoirs). Les circonstances de la crise évoquées ci-dessus auraient certainement justifié d'accorder une place plus importante à la formation et à l'éducation dans le Plan de relance. En effet, les pertes d'emploi provoquées par la crise concernent principalement des travailleurs peu qualifiés, ce qui pose le problème de la reconversion de ces travailleurs vers les emplois des secteurs en expansion. Plus généralement, la digitalisation de l'économie et l'intensification en cours des processus d'automatisation risquent d'accentuer les difficultés d'accès au marché du travail pour la catégorie des travailleurs ayant peu de qualification et, de ce fait, d'accentuer des inégalités qui étaient déjà présentes avant l'éclatement de l'épidémie. Les bouleversements sur le marché du travail provoqués par la crise requièrent donc certainement un investissement en capital humain nettement plus important que celui consacré par le Plan de relance<sup>8</sup>.

Près de 50% du Plan de relance porte sur des projets de construction et de travaux de génie civil. Ce secteur a pourtant relativement bien résisté à la crise et il se trouve aujourd'hui dans une position

---

<sup>8</sup> Daly, Buckman et Seitelman (2020) indiquent ainsi: "While the labor market disruptions have affected workers in a wide set of industries and occupations, those without a college degree have experienced the most severe impact. Ultimately, COVID-19 has widened existing inequalities in the economy and is a stark reminder that addressing gaps in educational attainment will be essential to improving economic resiliency against future shocks." Ce point de vue est partagé par de nombreux autres économistes dont notamment Tyson et Lund (2020), selon lesquelles: "The potential mismatch between future skill requirements and available jobs presents an opportunity to reimagine work, the workforce, and the workplace for employers of all sizes. But it also increases the urgency of funding and implementing effective training and income-support programs for workers who are forced to move to other occupations, industries, and locations".



conjoncturelle nettement plus favorable que d'autres secteurs, notamment au sein des services, qui sont également d'importants pourvoyeurs d'emplois.

En résumé, en raison du faible montant injecté, le Plan de relance n'aura qu'un impact très limité sur la croissance économique effective et potentielle. Par ailleurs, en mettant surtout l'accent sur la transition énergétique, la digitalisation et les projets de construction, le Plan de relance ne prend pas suffisamment en considération les circonstances particulières de la crise. Il accorde en effet une large place à l'investissement en actifs fixes alors que les bouleversements du marché du travail provoqués par la crise du Covid-19 nécessitent un investissement important en capital humain (formation et éducation).

## **Bibliographie**

Barnichon, R, D Debortoli, and C Matthes (2021), "Can Government Spending Help to Escape Recessions?", *FRBSF Economic Letter*, 2021-02, February 1, 2021, Federal Reserve Bank of San Francisco.

Blanchard, O, and J Pisany-Ferry (2021), Persistent COVID-19: Exploring potential economic implications, Peterson Institute for International Economics, March 12, 2021.

Bureau fédéral du Plan (2021), Effets macroéconomiques et budgétaires du projet de plan national pour la reprise et la résilience, Rapport au secrétaire d'État pour la Relance et les Investissements stratégiques, Avril 2021.

Daly, M, S Buckman, and L Seitelman (2020), "The Unequal Impact of COVID-19: Why Education Matters", *FRBSF Economic Letter* 2021-05, June 29, 2021, Federal Reserve Bank of San Francisco.

Darvas, Z (2020), "COVID-19 has widened the income gap in Europe", Bruegel Blog, 3 December 2020.

Delong, B, and L Summers (2012), "Fiscal Policy in a Depressed Economy", *Brookings Paper on Economic Activity*, pp. 233-274, Spring 2012.

Eyméoud, J-B, N Petrosky-Nadeau, R Santaaulàlia-Llopis, and É Wasmer (2021), "Contrasting U.S. and European Job Markets during COVID-19", *FRBSF Economic Letter* 2021-05, February 22, 2021, Federal Reserve Bank of San Francisco.

Fatas, A, and L Summers (2015), "The Permanent Effects of Fiscal Consolidations", *CEPR Discussion Paper* n°10902, October 2015.

Fornaro, L, and M Wolf (2020), "Coronavirus and macroeconomic policy", VOXeu, 10 March 2020.

Furceri, D, P Loungani, J D Ostry, and P Pizzuto (2021), Will COVID-19 Affect Inequality? Evidence from Past Pandemics, IMF Working Paper No. 2021/127, May 1, 2021, International Monetary Fund, Washington D.C.

Gechert, S, and A Rannenberg (2014), Are Fiscal Multipliers Regime-Dependent? A Meta Regression Analysis, IMK Working Paper, Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung Macroeconomic

Policy Institute, September 2014.

Goode, E, Z Liu, and T L Nguyen (2021), “Fiscal Multiplier at the Zero Bound: Evidence from Japan”, *FRBSF Economic Letter* 2021-14, May 24, 2021, Federal Reserve Bank of San Francisco.

Jorda, O, S R Singh, and A M Taylor (2020), Longer-Run Economic Consequences of Pandemics, NBER Working Paper 26934, National Bureau of Economic Research, April 2020.

Saadi, S, Tahsin and Y Jiae (2021), Pandemics and Automation: Will the Lost Jobs Come Back?, IMF Working Paper, No. 2021/011, January 15, 2021, International Monetary Fund, Washington D.C.