

Coronavirus : il y a des remèdes économiques !

 alternatives-economiques.fr/coronavirus-y-a-remedes-economiques/00092156



Au moment où le coronavirus recule en Chine, il se répand sur le reste de la planète et perturbe le fonctionnement de l'économie française, européenne et mondiale. Pour autant, malgré ce choc très sérieux, nous ne sommes pas en train de revivre une crise équivalente à celle de 2007-2008, alors marquée par une incertitude totale. Tout va dépendre de la nature et de l'ampleur du choc que devront encaisser les pays. Mais il existe des politiques économiques, qu'elles soient de relance budgétaire ou initiées par les banques centrales, susceptibles d'y répondre efficacement afin d'en maîtriser les effets.

Un choc d'offre industriel

Lorsque l'épidémie commence à prendre son essor en Chine début 2020, elle frappe une économie mondiale déjà flageolante le trimestre précédent, rappelle l'OCDE dans son analyse de la situation. Deux chocs viennent alors s'ajouter, un choc d'offre industriel et un choc de demande multidimensionnel.

A lire Alternatives Economiques n°399 - 03/2020

Côté offre, la Chine représente aujourd'hui 20 % de la production mondiale de produits intermédiaires, ceux qui sont nécessaires à la fabrication d'autres biens, contre 4 % en 2002. Les arrêts de production dus aux personnes malades et surtout au confinement des salariés et à la fermeture des usines touchent les chaînes de valeur ajoutée mondialisées de nombreux secteurs.

Le covid-19 représente un choc d'offre mondialisé mais il attaque les pays et les secteurs de manière très différenciée

D'après une analyse de la CnuCED, les trois domaines les plus concernés sont les instruments de précision utilisés dans de nombreux secteurs industriels, l'automobile et les équipements de communication (téléphones portables...). On a beaucoup parlé du textile – et du luxe – mais si le secteur est effectivement affecté, il apparaît derrière les machines électriques, le plastique, le cuir ou le papier.

Les données du Fonds monétaire international permettent de mettre en évidence le niveau très différent de dépendance des pays aux biens intermédiaires chinois. Les pays asiatiques sont les plus touchés (Taiwan, Corée du Sud, Indonésie, Japon), suivis par les autres pays émergents (Mexique, Brésil, Turquie). La France, l'Allemagne, l'Italie, le Royaume-Uni et les Etats-Unis arrivent derrière avec les importations de produits intermédiaires en provenance de Chine représentant moins de 4 % de leur valeur ajoutée industrielle.

Bref, le covid-19 représente un choc d'offre mondialisé mais il attaque les pays et les secteurs de manière très différenciée.

Un choc de demande aux multiples visages

A cette perturbation de l'offre s'ajoute un choc de demande qui comporte plusieurs dimensions. La première provient d'une moindre consommation en Chine de produits locaux et étrangers, le même phénomène se répandant dans d'autres pays comme l'Italie, du fait d'une baisse du pouvoir d'achat des salariés mis en chômage partiel ou total et du confinement qui réduit les déplacements.

S'y ajoute une baisse profonde de l'activité dans de nombreuses activités de services : le tourisme (plus de 150 millions de Chinois dépensent normalement 280 milliards de dollars par an), un secteur qui représente 4,5 % du PIB et 7 % de l'emploi dans les pays de l'OCDE ; le transport aérien (63 milliards de chiffre d'affaires perdus au minimum en 2020 sur les vols de passagers) ; l'événementiel (salons professionnels, concerts...).

Au-delà des effets directs, il ne faut pas oublier la dimension psychologique de la crise susceptible de provoquer une hausse de l'épargne de précaution chez les ménages et un report de décisions d'investissement des entreprises.

La mesure de l'impact sur la demande est compliquée par le fait que la propagation de l'épidémie nourrit également quelques facteurs de soutien de la demande. Le pouvoir d'achat est soutenu par la baisse des prix du pétrole dont les prix se sont même effondrés à un peu plus de 30 dollars le baril le 9 mars, l'Agence internationale de l'énergie tablant sur des prix bas pendant le premier semestre 2020. La crise entraîne également une forte poussée des achats de produits de santé. On constate aussi des

comportements de stockage, plusieurs magasins enregistrant début mars des hausses de 50 % à 100 % des achats de pâtes ou de riz en France, une caractéristique que l'on retrouve dans d'autres pays.

Quels effets globaux ?

Au final, toutes ces dynamiques provoquent une baisse de 0,5 point de croissance de l'économie mondiale sous l'hypothèse d'une épidémie maîtrisée, avance l'OCDE. Si le virus devait continuer à se répandre rapidement dans le monde et sur une longue période, le coût serait plutôt de 1,5 point de croissance en moins, une division par deux par rapport au scénario sans virus, ramenant la croissance mondiale vers 1,5 %. Dans le cadre d'un scénario maîtrisé, la croissance française passerait sous les 1 % en 2020.

Mais le profil de l'activité française et mondiale devrait prendre la forme d'un U voire d'un V en cas de reprise rapide. Il faut rappeler que, au 9 mars, 72 % des cas et 80 % des victimes se trouvent encore en Chine, une proportion amenée à se rééquilibrer dans les différentes zones du monde avec la propagation du virus. D'autant plus que l'économie chinoise semble repartir doucement – on le mesure indirectement au trafic aérien, aux embouteillages, à la pollution –, revenant à 60-70 % de ses capacités.

| A ce stade, l'épidémie ne semble pas avoir d'effets structurels importants sur le potentiel de croissance des pays

Les entreprises qui disparaissent ne reviendront pas et les touristes qui n'ont pas voyagé représentent une perte irrémédiable de chiffre d'affaires. Mais, à ce stade, l'épidémie ne semble pas avoir d'effets structurels importants sur le potentiel de croissance des pays. Les usines et les bureaux fermés sont toujours là et les malades guérissent, le taux de mortalité étant de l'ordre de 3,5 %.

En France, un communiqué de la CPME, le syndicat patronal qui défend les PME, indique début mars que « 54 % des entreprises exportant vers les zones infectées rencontrent des difficultés » et, surtout que seulement « 39 % important des marchandises en provenance de ces mêmes pays ont des problèmes d'approvisionnement ». Un niveau significatif mais on reste à ce stade loin de la catastrophe.

Quelles doivent être les politiques économiques suivies par les gouvernements afin de minimiser les effets de la crise ?

Que peuvent les banques centrales ?

En dehors de la Chine, de l'Italie et de leur stratégie de confinement, la réponse la plus forte est venue de la banque centrale des Etats-Unis qui a baissé d'un demi-point son taux d'intervention début mars le ramenant dans une fourchette de 1-1,25 %. Une action importante comme on n'en avait pas connu depuis la crise des subprimes. D'autres banques centrales en Australie, au Canada... ont suivi la même voie. Est-ce la réponse appropriée ?

En ce qui concerne les Etats-Unis, l'action de la banque centrale, si elle est uniquement destinée à lutter contre les effets du coronavirus, semble disproportionnée tant le pays reste relativement peu touché. Il faut alors aller chercher ailleurs les motivations de l'institution. Du côté politique, l'action de la Fed soutien la Bourse quelques mois avant les élections, d'autant plus que beaucoup d'Américains (environ la moitié) détenant des actions, la chute des marchés les jours précédents entamait leur richesse.

Aux Etats-Unis, l'action de la banque centrale, si elle est uniquement destinée à lutter contre les effets du coronavirus, semble disproportionnée tant le pays reste relativement peu touché

Du côté financier, les craintes liées à l'épidémie ont incité les investisseurs internationaux à venir acheter des titres en dollars, poussant les taux d'intérêt à long terme à la baisse et même sous les taux d'intérêt à court terme, une inversion de la courbe des taux généralement considérée comme un indicateur avancé de récession. La Fed a donc baissé ses taux d'intervention de court terme pour remettre les choses dans l'ordre : un emprunt à brève échéance est moins risqué qu'un emprunt à longue échéance, le taux d'intérêt du premier doit être inférieur à celui du second.

En agissant vite et fort, la banque centrale américaine force un peu la main des autres banques centrales : si elles ne baissent pas leur taux, un placement dans leur devise va rapporter plus que le dollar, ce qui incitera les investisseurs à l'acheter poussant à une appréciation de la monnaie qui rendra leurs produits moins compétitifs. Dans le même temps, une action coordonnée des banques centrales n'était pas un prérequis indispensable : l'épidémie représente un « choc asymétrique », comme disent les économistes, c'est-à-dire qui ne touche pas les pays de la même façon au même moment. Il est donc normal que chaque banque centrale réagisse à sa manière.

Pour autant, une baisse des taux d'intérêt alors qu'ils sont déjà très bas, ne représente pas vraiment la meilleure intervention possible. La Banque centrale européenne (BCE) a ainsi annoncé début mars qu'elle recourrait à des mesures ciblées. On attend ses décisions le 12 mars. Elle peut utiliser sa politique de *quantitative easing* pour acheter moins de titres de dette publique et plus de titres de dette d'entreprise comme elle le fait ces derniers temps, la part des titres privés est ainsi passée de 15 % en 2018 à 25 % en février 2020. Ou bien elle soutiendra les banques qui continuent à financer des PME en difficulté du fait de l'épidémie en leur fournissant des liquidités à bas prix et sur la durée.

Les mouvements de panique des marchés boursiers ne justifient pas une intervention massive des banques centrales. Celles-ci doivent se mobiliser si la stabilité de la circulation des flux financiers est menacée. Le marché monétaire américain est clairement en état de stress, les prêts à court terme entre financier montrant des variations fortes des taux d'intérêt. Mais la Fed intervient déjà sur ce marché depuis septembre dernier et, pour l'instant, les marchés de prêts à court terme des autres devises restent calmes. On reste très loin de la panique de 2008.

Une politique budgétaire ciblée ou générale ?

Du côté de la politique budgétaire, le plus sensé est d'abord d'accroître les dépenses de santé pour la recherche de solutions médicales au virus et, en attendant, pour la production de masques, de gels hydroalcooliques. Le FMI le déclare sans ambages : « *les dépenses de santé doivent être engagées quelles que soient les marges de manœuvre budgétaires dont dispose le pays* »

Le gouvernement français a su innover en la matière : loin de son libéralisme habituel, il a procédé à une réquisition étatique des masques jusqu'au 31 mai pour être sûr que les professionnels de santé et les malades puissent y avoir accès et il a annoncé le 4 mars un contrôle des prix des gels. Le 9 mars, Bruno Le Maire, ministre des Finances a été clair : la France mettra les moyens budgétaires nécessaires pour faire face à la crise : « *nous allons avoir des dépenses publiques supplémentaires, ..., il y aura nécessairement un décalage dans le temps du rétablissement de nos finances publiques* ». On verra plus tard pour l'équilibre budgétaire, une réaction saine. Mais pour faire quoi ?

| Le débat français a tendance à se focaliser sur les aides aux entreprises

Une piste consiste à mettre en œuvre des actions ciblées de soutien en faveur des secteurs et des entreprises les plus touchés. Cela peut prendre des chemins différents comme des délais de paiement des impôts et cotisations sociales. Le débat français a d'ailleurs tendance à se focaliser sur les aides aux entreprises, à l'image d'un Christopher Dembick, responsable de la recherche économique chez Saxo Banque réclamant pour elles 6 à 7 milliards d'euros d'aide et contestant toute aide en faveur des ménages et de la consommation comme improductive, ce qui alimenterait, selon lui, l'épargne.

Le FMI souligne de son côté que des mesures permettant de soutenir le pouvoir d'achat des personnes en chômage partiel ou total, en accroissant la durée d'indemnisation, en augmentant les prestations et en relâchant les conditions d'éligibilité seraient bienvenues. Avec sa réforme de l'assurance chômage, le gouvernement français s'apprête à faire l'inverse...

Enfin, la question se pose de la nécessité de plans de relance budgétaire plus vastes. Selon Kristalina Georgieva, la directrice du Fonds monétaire international, le coût économique de l'épidémie passe pour un tiers par les effets directs sur l'offre et la demande et pour les deux tiers par des effets indirects liés à la perte de confiance dans l'avenir. Dans ces conditions, un plan de relance général dans les pays les plus touchés, comme celui de 3,6 milliards d'euros annoncé en Italie, semble plus approprié, voire de manière coordonnée en Europe. Les chefs d'Etat de la zone doivent se rencontrer le 10 mars par vision conférence pour en parler.

Le fonctionnement des économies est secoué par une épidémie qui prend de l'ampleur. Ses effets sont réels mais restent limités dans le temps, créant des problèmes temporaires, dans certains secteurs, dans certains pays, pour lesquels les banques centrales et les budgets disposent de moyens pour y répondre. Il n'y a, à ce stade de l'épidémie, aucune raison de succomber à la panique.