

Flash Economie

23 avril 2020 - 485

Le scénario économique noir après la crise sanitaire dans la zone euro, en France, et comment l'éviter ?

Nous regardons tout ce qui pourrait conduire à une reprise économique molle après la fin de la crise sanitaire dans la zone euro et en France. Il ne s'agit pas d'envisager le retour de l'épidémie, mais d'examiner les mécanismes économiques qui pourraient conduire à ce scénario « noir » d'une croissance restant faible après la crise. Ces mécanismes concernent :

- les dépenses des entreprises ;
- l'épargne des ménages ;
- la situation des pays périphériques de la zone euro ;
- le commerce mondial.

Patrick Artus

Tel. (33 1) 58 55 15 00

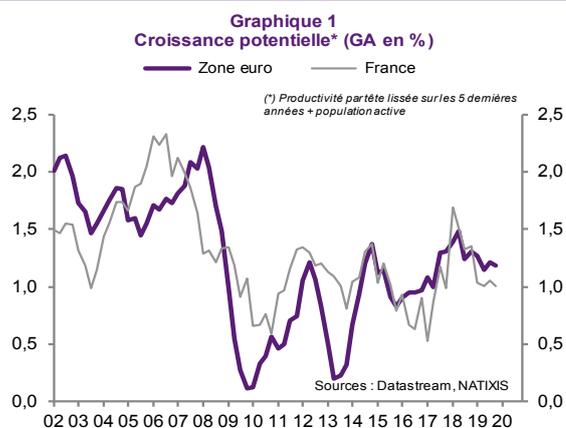
patrick.artus@natixis.com

 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

www.research.natixis.com

En combien de temps le PIB perdu est-il retrouvé ?

Le graphique 1 montre la **croissance potentielle** de la zone euro et de la France.



Si la croissance est de - 8% en 2020, **il faut récupérer 9 points de PIB par rapport à la tendance**. Pour le faire en 2 ans, il faudrait une croissance de 5,5% (la moitié de 9 plus la croissance potentielle) ; si la croissance n'est que de 2,8%, il faut 5 ans, etc...

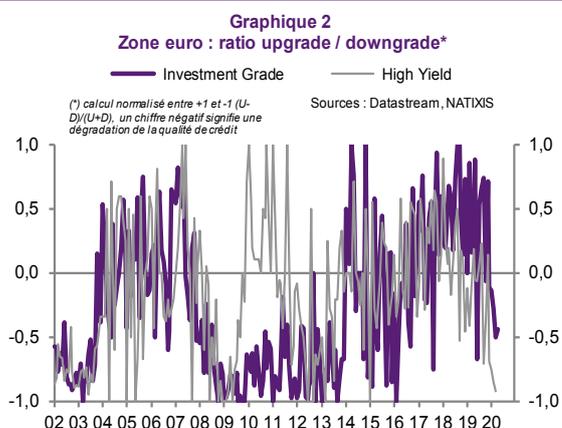
Nous craignons que 3% de croissance soit plus probable que 5,5% avec quatre facteurs de freinage de la croissance.

Premier danger : la faiblesse des dépenses des entreprises

Le choix de politique économique qui a été fait est de **permettre aux entreprises de s'endetter pendant la crise** (avec les crédits garantis par les Etats, les achats de dette des entreprises par la BCE) **de manière à éviter les faillites** autant que possible.

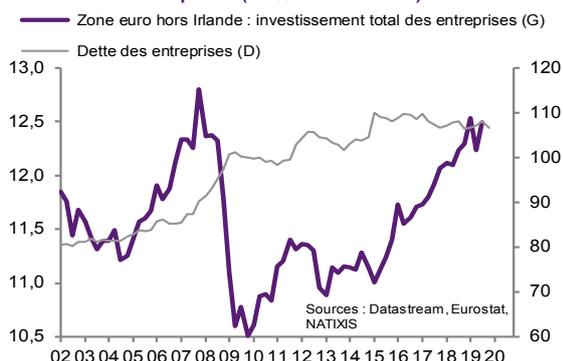
Mais la conséquence de cette politique économique est que, après la crise sanitaire :

- **les entreprises seront beaucoup plus endettées qu'avant la crise ;**
- **les ratings des entreprises se dégradent (graphique 2), ce qui va conduire à une hausse de leurs coûts de financement.**

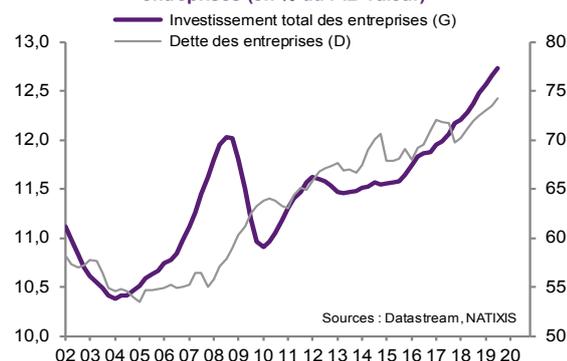


La réaction normale des entreprises si elles sont plus endettées et si leurs coûts de financement sont plus élevés va être de réduire l'emploi et l'investissement, ce qu'on avait vu après la crise des subprimes (graphiques 3a/b/c).

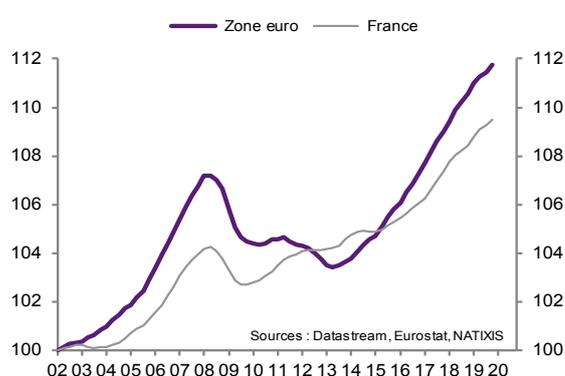
Graphique 3a
Zone euro : investissement total et dette des entreprises (en % du PIB valeur)



Graphique 3b
France : investissement total et dette des entreprises (en % du PIB valeur)



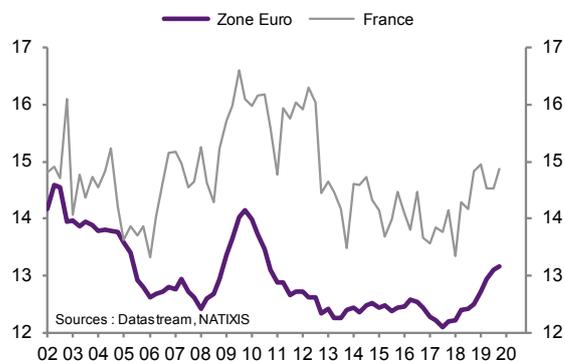
Graphique 3c
Emploi (100 en 2002:1)



Deuxième danger : l'épargne de précaution des ménages

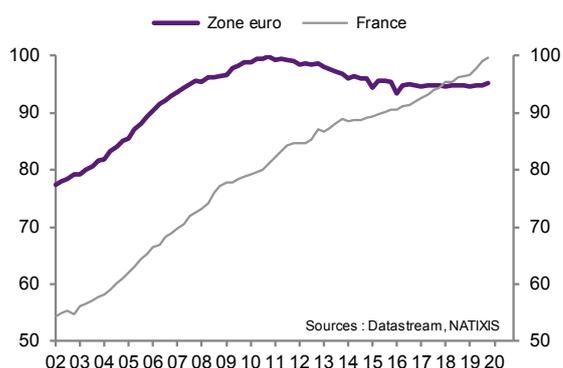
Les ménages (pris dans leur ensemble, car il existe bien sûr une forte dispersion des situations individuelles) **constituent pendant la crise sanitaire une très forte épargne, involontaire, forcée** puisqu'ils ne peuvent pas consommer en raison du confinement. La consommation des ménages est en repli de 30 à 35%, ce qui veut dire que, **pendant la crise sanitaire, le taux d'épargne des ménages (graphique 4a) monte de 25 à 30 points.**

Graphique 4a
Taux d'épargne des ménages (en %)



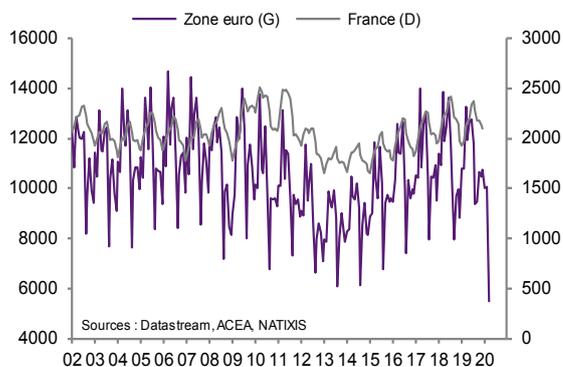
Le danger est que, après la crise, les ménages ne consomment pas cette épargne forcée accumulée pendant la crise, mais la transforment en épargne de précaution ; s'ils conservent une forte inquiétude vis-à-vis du futur, s'ils veulent se désendetter (**graphique 4b**).

Graphique 4b
Dette des ménages (en % du RDB)



Il y aurait alors, avec le désendettement, **recul des achats de biens durables des ménages, par exemple des voitures (graphique 4c).**

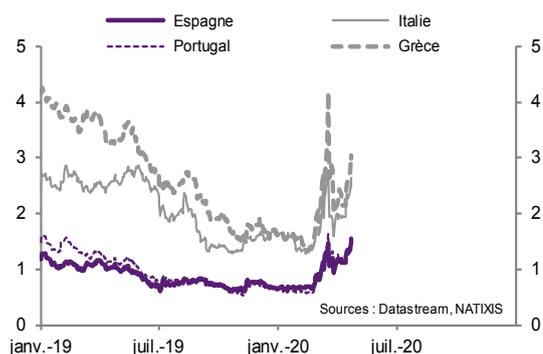
Graphique 4c
Ventes de voitures (en milliers par an)



Troisième danger : tension sur les taux d'intérêt des pays périphériques de la zone euro

Malgré les achats massifs de dette publique par la BCE (avec au total un programme d'achat de 1000 milliards d'euros), malgré l'annonce d'émissions mutualisées de dette par la BEI, le MES (ESM), l'UE (pour 540 milliards d'euros au total), **les spreads de taux d'intérêt des pays périphériques de la zone euro s'écartent (graphique 5), ce qui est évidemment nuisible à la croissance** de ces pays et à celle de l'ensemble de la zone euro.

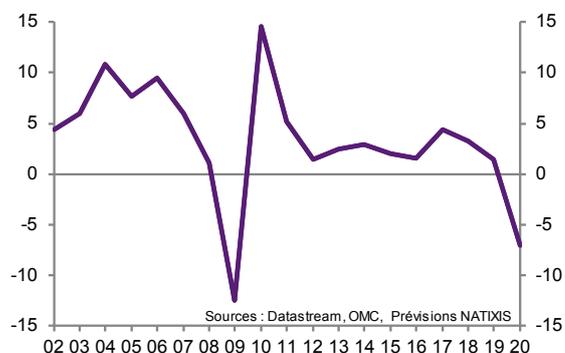
Graphique 5
Ecart de taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat du pays avec l'Allemagne (en %)



Une faiblesse durable du commerce mondial

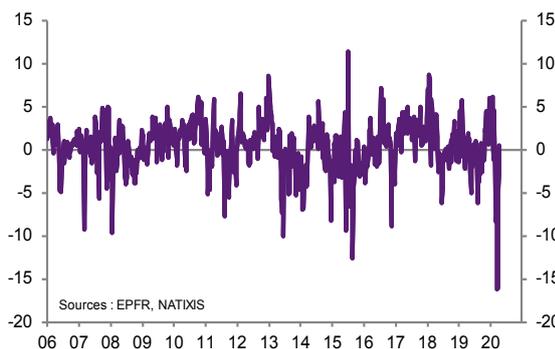
L'affaiblissement du commerce mondial (on attend une baisse de 7% en 2020 du commerce mondial en volume, graphique 6a) risque fort d'être durable avec :

Graphique 6a
Commerce mondial en volume (en % par an)

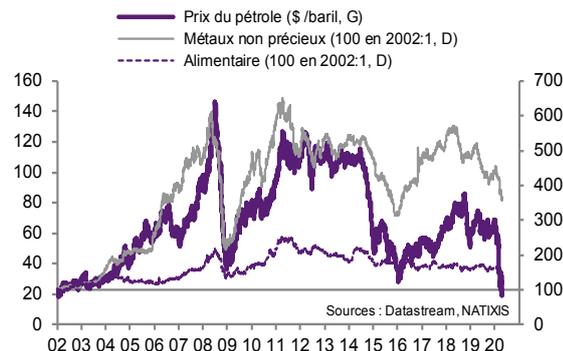


- la violence de la crise dans les pays émergents, touchés par les sorties de capitaux (graphique 6b) et par la baisse des prix des matières premières (graphique 6c) ;

Graphique 6b
Ensemble des émergents : achats nets d'actions et d'obligations par les non résidents (Md de \$)



Graphique 6c
Prix du pétrole, des métaux non précieux et des matières premières alimentaires



- le recul de la demande pour les biens durables (biens d'équipement des entreprises et des ménages, voitures...) lié au désir de désendettement et déjà examiné plus haut, ainsi que pour les biens intermédiaires nécessaires à la fabrication de ces biens durables (graphique 6d).

Graphique 6d
Monde : exportations de matériels de transport, de biens intermédiaires et de biens d'équipement (en Md de \$ par an)

