

La crise à long terme : des inconnues majeures selon les pays

Olivier Passet - Directeur de la recherche, Xerfi

08/07/202004:56

La prévision sur l'impact macro-économique du Covid s'est déjà installée dans un consensus. Pour les pays les plus durement impactés se sera 11 à 12% de perte de PIB en 2020, suivi d'une récupération très incomplète en 2021. Le Royaume-Uni, la France, l'Espagne et l'Italie appartiennent à ce groupe plus sinistré que les autres. Et ce que nous disent les projections à ce stade, c'est que plus un pays a mis en place un dispositif de confinement strict et prolongé, paralysant pour la production, et plus l'empreinte de la crise sanitaire sera lourde. La hiérarchie des performances restitue aussi la gravité de la pandémie, elle-même sensible aux caractéristiques climatiques, à la densité, aux pratiques de mobilité collective ou aux cultures comportementales et disciplinaires des différents pays.

Tous ces éléments jouent un rôle de premier ordre dans l'hétérogénéité des performances. Mais sommes-nous si sûrs que les pays les plus violemment impactés à court terme, seront ceux qui porteront le plus lourdement la trace de la crise à long terme ? Évidemment non. Les projections reposent à ce stade sur un jeu d'hypothèses terriblement réductrices.

La première inconnue à long terme, tient l'inégale maîtrise de la pandémie et au risque de rechute induit. Moins la politique sanitaire est contraignante, moins la trace de la crise sur le PIB est forte à ce jour mais plus les contraintes sanitaires risquent de s'étirer et plus la probabilité de rechute est haute. Au premier rang des pays ayant fait primer l'économie sur le sanitaire, il y'a les États-Unis, le Brésil, la Duède Les dynamiques du nombre de morts par habitant sont aujourd'hui sans appel. Et tous ces pays qui en font moins que les autres semblent condamnés à le faire plus longtemps, et sont exposés de surcroît à une deuxième vague plus virulente que les autres.

La deuxième source de redistribution des cartes à long terme relève de l'hétérogénéité des spécialisations productives des pays. La crise sanitaire ne bouscule pas toutes les activités de la même manière. Certaines sont aujourd'hui soumises à des interrogations existentielles d'une ampleur inégalée qui les conduisent déjà à réviser en profondeur leur plan de charge et

peut-être demain leur modèle d'affaires. L'aéronautique, l'automobile, le transport aérien, des pans entiers des services aux ménages, liés au loisir, au divertissement, en y incluant la restauration et l'hôtellerie, tous ces secteurs affrontent une crise durable, liée à une reconfiguration des usages. Nous n'en connaissons ni l'ampleur, ni l'étendue à ce stade. Tout cela va dépendre de la durée de la menace sanitaire, de la vitesse de restauration des habitudes, de la profondeur du tournant vert que veulent impulser les gouvernements. Mais tous les pays ne seront déstabilisés avec la même profondeur à long terme. L'agrégation des secteurs en première ligne montre que les jeux ne sont pas fait. Le Sud, ultra-touristique est bien-sûr fortement menacé d'effets de longue traîne, mais l'Allemagne hyper-industrielle et ses satellites le sont tout autant. A contrario, face à la montée du e-commerce, à l'accélération digitale, à la reconfiguration des mobilités, à la verdisation des filières, toutes les économies n'auront pas les mêmes ressources à valoriser.

La troisième source de redistribution des cartes, provient du degré d'exposition au commerce international. Là encore c'est la grande inconnue : la désynchronisation des régions, les replis protectionnistes, la reconfiguration des chaînes de valeur, font peser de lourdes menaces sur les débouchés externes. Pour les petites économies hyper-ouvertes, il est clair la contagion internationale prendra rapidement le dessus sur l'impact immédiat de la crise, redistribuant la hiérarchie des performances, tant bien même, elles ont su mieux gérer le volet sanitaire que les plus grandes.

Quatrième élément décisif enfin, le degré de flexibilité monétaire des économies. La trace longue ne sera pas la même entre des économies qui peuvent jouer sur le taux de change et celles contraintes par la stabilité de leur devise. A ce jeu, le Royaume-Uni peut jouer la carte de la dévaluation et de l'érosion par l'inflation de ses dettes, que d'autres ne peuvent pas jouer, notamment les pays de la zone euro.

Je pourrais encore mentionner l'impact de la démographie d'entreprise, l'inégalité des plans de soutien public, l'épée de Damoclès d'une conflagration financière... pour arriver au même constat : les jeux ne sont pas faits et la photographie actuelle des économies est très loin d'être figée.