

Un rebond ne fait pas une reprise : gare aux coups d'accordéons

Olivier Passet, Xerfi, 15 juillet 2020

 xerficanal.com/economie/emission/Olivier-Passet-Un-rebond-ne-fait-pas-une-reprise-gare-aux-coups-d-accordeons_3748679.html

Nul doute, le rebond de l'activité s'opère plus vite et plus fortement que ne l'avaient anticipé les entreprises. Deux mois après la sortie du confinement, le PIB a vraisemblablement récupéré à 90%. Pour l'Insee, le PIB serait revenu en moyenne en juin à 12% de la normale et pour la Banque de France à 9%. Et pour juillet, cette dernière anticipe que l'activité recollera à 7% de la normale. Ces chiffres globaux coïncident avec une récupération à 85-90% de la seule sphère marchande fin juin début juillet. Avec à la clé l'espoir que la perte de PIB ne dépassera pas 10% sur l'ensemble de l'année.

L'économie vit un rebond technique

La réussite de cette étape était absolument indispensable pour déjouer le scénario d'une grande dépression. Une panne trop prolongée du marché intérieur, combinée à l'embolie du commerce international, aurait soumis les entreprises françaises à une double peine, rendant inéluctable un ajustement extrêmement violent de l'emploi et des capacités. Cette réussite ne résout pas tout néanmoins, tant s'en faut. L'économie vit un rebond technique. Il serait impropre de parler à ce stade de « reprise ». La véritable reprise ne pourra donner sa pleine puissance que lorsque les activités et les régions du monde auront retrouvé un certain degré de synchronie, s'entraînant positivement les unes les autres.

Nous en sommes loin aujourd'hui. Ce rebond fonctionne sur une seule jambe : la consommation des ménages. Il sacre le fait que la politique économique a su préserver l'essentiel des revenus privés... ce qui était loin d'être gagné. Et effectivement, selon l'Insee, la consommation serait rétablie à 97% en juin : encore en retrait de 9% concernant les services marchands, les plus pénalisés encore par les comportements de prudence (transport aérien, activités culturelles, loisirs, etc.). Mais elle surplomberait de 6% ses niveaux normaux concernant les produits manufacturés, lesquels bénéficient d'effets de rattrapage.

Mais cette récupération s'opère sans impulsion extérieure. Les chiffres de juin ne seront connus que le mois prochain. Mais ceux de mai signalent déjà l'inertie du processus. Selon les douanes, les exportations de biens étaient encore en recul 42% en sur un an en mai après leur décrochage de 43% en avril. Ce constat explique que la récupération quasi complète de la consommation privée ne corresponde qu'à une récupération à 85-

90% de l'activité privée. Le rebond s'accompagne de surcroît d'un creusement du déséquilibre des échanges extérieurs. La bascule des dépenses des ménages, des services vers les biens manufacturés, enrichit le contenu en importations du rebond, avec un recul bien moindre des importations que des exportations.

La phase difficile commence

Maintenant nous entrons dans la phase difficile. Les derniers points qui nous séparent de la normale paraissent à portée de main. Ils seront pourtant les plus durs à récupérer :

- 1. Certains effets de rattrapage vont s'estomper.** Ils ont tourné court dans l'habillement et ils retombent fin juin du côté de l'équipement domestique comme le montrent les transactions par carte bancaire. Quant à l'automobile, le *rush* sur l'occasion désarme une éventuelle reprise par le neuf. Le maintien d'un niveau des dépenses des ménages à 100% de la normale est donc loin d'être acquis, d'autant que la prudence sanitaire maintient certains services en sous-régime durable.
- 2. La restauration intégrale de la production bute aussi sur la récupération incomplète des marchés à l'exportation.** Or, sur ce terrain, la synchronisation des régions du monde prendra du temps, exposée de surcroît aux aléas des différentes vagues de la pandémie.
- 3. Il va falloir encore du temps avant que les différents secteurs entrent en synergie positive.** L'industrie et la construction, qui tirent le rebond aujourd'hui, risquent de rapidement être rattrapées par la réalité de la dynamique des revenus et des marchés à l'exportation. Les quelques entreprises qui ont bénéficié du contexte de la pandémie pour développer leurs marchés entrent en phase de normalisation parfois brutale. Celles qui misent sur le digital ou le vert vont devoir procéder à des investissements préalables avant de surfer sur une nouvelle vague de croissance et durant ce temps, les secteurs en *downsizing* (matériel de transport, transport aérien, hébergement, activités récréatives, etc.) risquent de donner le « LA » des prochains trimestres.

Bref, l'économie marche en ordre dispersé, finançant de surcroît son repositionnement de long terme sur des économies de fonctionnement qui pénalisent leurs fournisseurs à court terme... Au total, si la casse est limitée à ce stade, la phase qui s'ouvre n'aura pas la linéarité et la régularité que nous promettent les modèles macro-économiques. Elle sera probablement ponctuée de coups d'accordéon et ressemblera à tout, sauf à un long fleuve tranquille.

