

Et s'il existait un scénario rose de sortie de crise ?

Olivier Passet, Xerfi, 29 mai 2020

 xerficanal.com/economie/emission/Olivier-Passet-OPA-a-definir_3748667.html

La logique macro-économique joue comme un rouleau compresseur. Le décrochage du PIB, supérieur à un tiers durant le confinement, est déjà de l'ordre du constat... sa remontée très poussive ensuite sans rush de consommation... est aussi une information que confirme l'Insee dans sa dernière parution : après confinement la perte de production est encore de 21%...et en juin, l'institut prévoit encore 14% de décrochage du PIB par rapport à la normale. On ne relance pas comme cela le diesel de l'économie ... In fine, la baisse du PIB pourrait être de 20% au deuxième trimestre après -5,8% au premier... Tout cela corrobore notre prévision de décrochage de 9,6% du PIB en 2020. Et notre scénario de récupération incomplète en 2021 : là encore, dès lors que la morsure sur l'emploi et sur les revenus s'engage, la mécanique macro-économique laisse peu de chance à un scénario heureux, où l'économie jouerait avec frénésie le rattrapage. Nous avons maintes fois exposé cela et je n'y reviendrai pas.

Et si l'on doit tester d'autres scénarios, ce sont plutôt ceux qui nous entraînent dans le gouffre d'une grande dépression ... sans doute sommes-nous encore trop optimistes en pensant que le PIB recollera à 1 ou 2 % de son niveau de 2019 à la fin de 2021. Je voudrais tenter ici l'exercice opposé. Ramer à contre-courant des lois de gravité macro-économique, pour explorer ce qui pourrait détromper notre fatalisme. Et si les choses se passaient mieux que prévu, d'où cela pourrait-il venir ? Il est toujours bon de titiller nos certitudes ou quasi-certitudes. Quant à explorer l'idée que les choses pourraient être pires, je n'en vois pas l'utilité tant elle est évidente (craquement financier, social, résurgence de l'épidémie, faillites en chaînes, empilement des anticipations négatives, effondrement de l'emploi...), nous avons l'embaras du choix. Côté scénario rose en revanche, les cartouches sont plus rares.

La première piste, et la plus évidente, serait celle d'un reflux plus rapide qu'anticipé de l'épidémie et sa disparition sans résurgence dès l'été... comme cela arrive dans certains cas, sans que la médecine ne sache expliquer véritablement le phénomène. Et bien évidemment, si les gestes de prévention disparaissent, si les consommateurs peuvent à nouveau s'entasser sans appréhension dans tous les lieux de regroupement (restaurants, hôtels, espaces de loisir, de spectacle, grands centres commerciaux, transport de personne etc...) et que tout cela se produise avant que la morsure sur l'emploi stable ne se soit véritablement engagé... il est clair que cela redonne ses chances à un scénario de rétablissement rapide de l'économie. L'emploi précaire des saisonniers, des CDD et de l'intérim court, pourrait alors retourner en poste et effacer une partie de la saignée des mois de confinement. La liquidité injectée par les États et les banques centrales, qui pour une part est venue alimenter une épargne stérile du côté

des ménages pourrait accélérer le déstockage et la reprise de production du côté de l'industrie et surtout se déverser sur les services. Dans un climat de faibles prix, faible taux d'intérêt, un scénario de type post-mais 68 pourrait s'esquisser... avec moins d'étincelles certes. On reste néanmoins dans l'improbable.

La seconde piste à explorer, c'est celle d'un surdimensionnement des politiques budgétaires et monétaires. Jamais autant d'argent public n'a été déployé dans autant de régions du monde et dans des délais aussi courts. Quand les relances sont massives et synchrones et qu'elles se placent en creux d'activité, c'est là que leurs effets multiplicateurs sont les plus puissants. Ce ne serait pas une première dans l'histoire. En 1987, lors du grand premier krach boursier de l'après-guerre ou en 1997, lors du grand domino de la crise asiatique, la surrection des autorités budgétaires et monétaires avaient fait flamber la croissance à contre-courant des craintes de grande-dépression. Le circuit de la liquidité a ses mystères. En 2008, on le sait, l'hyper-liquidité a alimenté le prix des actifs plus que l'économie réelle. Il faudrait imaginer ici que cette liquidité, déjà pour beaucoup entre les mains des ménages relance l'immobilier, et que la construction retrouve un nouveau souffle dans un contexte de taux attractif et avec de nouvelles perspectives de plus-values. Il faudrait imaginer, que l'automobile, soit relancée par le désir de mobilité individuelle et la baisse du prix des carburants, détrompant toutes les prévisions etc. Et avec ces deux locomotives, il est clair que la croissance peut retrouver des couleurs.

Dernière piste enfin... et si la lourdeur des lois macro-économiques nous faisait sous-estimer l'agilité des acteurs au plan micro ? Imaginons que les secteurs en première ligne sachent se réinventer plus vite que prévu.... Que les transports de personne, par exemple, au lieu de s'arc-bouter sur leur modèle de *low cost* qui suscite la défiance redécouvre que l'espace peut être rentabilisé autrement... en fournissant du confort, des bouquets de services payants à des voyageurs moins entassés. Que le commerce et la restauration apprivoise plus vite encore le multicanal etc... Si les secteurs existants ne savaient pas par inertie stratégique capter l'épargne involontaire des ménages, peut-être que de nouveaux acteurs, sauront saisir l'opportunité...

Tout cela ne permet pas de bâtir un scénario central, mais viendra peut-être, espérons-le, perturber nos déterminismes macro-économiques trop mécanistes.