

Opinion | Covid-19 : économie et futurologie ne font pas bon ménage

 lesechos.fr/idees-debats/cercle/opinion-covid-19-economie-et-futurologie-ne-font-pas-bon-menage-1190690

31 mars 2020

3 milliards d'êtres humains confinés au moment où nous rédigeons ces lignes ! Un chiffre proprement vertigineux qui, à lui seul, dit tout ce que l'on a besoin de savoir sur la dimension planétaire de la crise sanitaire causée par le Covid-19. Ce chiffre donne également une vague idée de l'impact économique que cette crise produira, tant sur la sphère réelle que financière. Face à ce tsunami qui nous submerge autant qu'il nous sidère, le jeu des comparaisons et des pronostics va bon train. Quand Bruno Le Maire évoque " une crise comparable à celle de 1929 ", Christine Lagarde trace quant à elle un parallèle avec la crise de 2008 .

This time is different

Ces comparaisons n'ont d'autre objectif que de souligner la gravité et l'urgence de la situation. Mais en aucun cas les deux crises susmentionnées ne sauraient tenir lieu de "boules de cristal" nous permettant de prédire, à l'aune des faits passés, l'ampleur de la récession à venir . Tout simplement parce que le Monde a changé et que les chocs à l'origine de ces différentes crises tout comme leurs conséquences immédiates n'ont rien en commun. Pour paraphraser le titre du *bestseller* de Carmen Reinhart et Kenneth Rogoff, *this time is different*.

Il n'aura échappé à personne qu'aucune des crises précitées n'a amené les États à confiner leur population, mettant à l'arrêt une part substantielle de l'économie réelle . Pour le seul cas français, l'Insee fait état d'une chute d'activité de 35 %, avec de très fortes disparités sectorielles, et 1,2 million d'actifs au chômage partiel. Il n'aura également échappé à personne que les économies sont plus interconnectées et les chaînes de valeur plus internationales que jamais . Du fait de nos dépendances réciproques, directes comme indirectes, à des intrants (matières premières, consommations intermédiaires, technologies) étrangers, nos capacités de rebond sont très largement conditionnées par la résilience de nos partenaires commerciaux.

Si le monde a également changé, c'est aussi parce que nous avons retenu quelques petites leçons des crises précédentes. Il faut, en effet, souligner le rôle amortisseur de l'union bancaire européenne, créée au lendemain de la crise de 2008, qui vient de donner corps à l'assouplissement de la règle d'or concernant les réserves prudentielles des banques de la zone euro prononcée par la BCE. En permettant aux quelque 120 principaux établissements bancaires de la zone euro de réduire transitoirement leurs fonds propres, la BCE donne de l'air à l'économie (sans omettre les autres actions mises en œuvre telles que le rachat de dettes à hauteur de 120 Md€ d'ici fin 2020, effort porté à 750 Md€ par la suite). Notons que c'est bien en réaction à la propagation de la crise de 2008 que ces fonds prudentiels ont été mis en place.

Nous avons également appris à être pragmatiques face à la crise. En témoignent, les mesures prononcées très rapidement par le gouvernement, dont on devine sans mal qu'elles visent à préserver les capacités de production aussi intactes que possible pour profiter au mieux de la reprise. Report de charges (sociales et fiscales) et des échéances bancaires, simplification des mesures de chômage partiel, création d'un fonds de solidarité à destination des TPE à l'arrêt, rôle amortisseur de BpiFrance via la mise en place d'un fond de 300 Md€ de garanties pour toutes les nouvelles lignes de trésorerie... Face à la crise, les politiques d'austérité s'effacent et les sujets traditionnellement tabous, tels que la possibilité de déroger à la règle des 3 % du Pacte de Stabilité et de Croissance ou l'éventualité de (re)nationaliser certaines entreprises stratégiques en difficulté, avec elles.

Un océan d'incertitudes

Résumons-nous. Nous sommes confrontés à une crise sans précédent, qui se propage dans un monde aux économies profondément intégrées, et nous déployons un arsenal partiellement renouvelé pour y faire face. Le contexte a changé, et ce simple constat devrait déjà nous interdire de faire des projections au-delà d'un horizon raisonnable de quelques semaines. Or, ce contexte déjà inédit se double de plusieurs incertitudes. Arrêtons-nous un instant sur certaines d'entre elles :

1. La durée du confinement. Chacun comprendra que chaque jour supplémentaire de confinement est une perte pour l'économie réelle, mais aussi pour l'État. Tant que le périmètre reste inchangé, cette perte peut être considérée comme linéaire et, en partie, rattrapable. Mais, si la situation venait à se prolonger et se traduire par la destruction de certaines capacités de production, alors l'impact pourrait devenir exponentiel, avec des défaillances en cascade pesant d'autant sur nos systèmes d'amortissement sociaux. En outre, compte tenu de l'interconnexion de nos économies, la durée de confinement de nos partenaires commerciaux aura également une influence sur notre propre économie.
2. L'état de stocks. Ces stocks permettent à certaines entreprises de continuer de fonctionner malgré le confinement, et permettront à d'autres de pouvoir redémarrer rapidement à l'issue de cette période. Reste que du fait de la fragmentation des chaînes de valeur à l'échelle planétaire, la capacité à reconstituer les stocks va dépendre de l'état de l'appareil productif de nos partenaires commerciaux... et du niveau global de demande (voir plus bas).
3. Le comportement des consommateurs. Cette période de confinement a cela de paradoxal qu'elle offre l'opportunité aux ménages de (re)constituer une épargne. Quelle sera l'allocation de cette épargne une fois les mesures de confinement levées, et au-delà ? Sera-t-elle allouée à la consommation (et le cas échéant, à quels postes de consommation ?), ou bien sera-t-elle affectée à la constitution de réserves de précaution ? Chacun comprendra que des choix effectués par les ménages de par le monde dépendra l'ampleur du rebond.

4. L'effectivité des politiques de relance et de la coordination internationale. Si les mesures à la fois de lutte contre l'épidémie, mais aussi de soutien à l'économie, semblent – pour l'heure – alignées à l'échelle planétaire, difficile de prétendre que cette coordination internationale s'inscrira dans la durée. D'autant qu'au plus fort de cette crise, des dissensions et des réflexes nationalistes sont déjà à déplorer. Q

uant à l'effectivité des politiques de relance, elles dépendront en partie des choix d'allocation des liquidités injectées. Quelle sera la part allouée à la préservation du "Monde d'avant" et celle allouée à la construction du "Monde d'après" ? Et au-delà, quelle sera la capacité de ces mesures à s'inscrire dans le temps alors que nos voisins allemands prédisent déjà le retour des mesures d'austérité sitôt la crise évacuée ? Quel consensus européen pourra être trouvé entre les partisans de l'émission de (titres de dette européenne visant à mutualiser les dettes nationales émises pour faire face à la crise), dont la France fait partie, et ceux qui – à l'instar de l'Allemagne – prônent le recours au Mécanisme Européen de Solidarité, le fonds de secours créé en 2012, qui conditionne l'aide aux États à la mise en place de réformes structurelles ?

5. Inflation ou déflation. Les jeux sont ouverts. Le scénario déflationniste, alimenté par un effondrement de la demande globale du fait de la destruction massive d'activité et d'emplois et les anticipations de baisse de prix remettant la consommation à plus tard, est toujours le plus probable . À plus forte raison si les États-Unis, première économie mondiale, connaissent une récession forte et durable. Reste que les liquidités massivement injectées par les États et les Banques Centrales pourraient atténuer le choc. Jusqu'à le retourner ? On observe, en effet, un redressement des anticipations d'inflation sur les marchés à terme ces derniers jours... sans pouvoir prétendre si ce sursaut sera amené à se confirmer.

Faire preuve d'humilité

Nous naviguons sur un océan d'incertitudes qui rendent tout exercice de prospective particulièrement hasardeux. Face à une crise inédite s'inscrivant dans un contexte qui l'est tout autant, il n'est nul modèle ou "boule de cristal" qui nous permettrait de prédire l'avenir ou d'effectuer des comparaisons à l'aune des faits économiques du passé. Les causes et le contexte sont différents ; les effets – de même que les arbitrages – le seront tout autant.

S'il est une chose que la crise du Covid-19 nous aura rappelée de la façon la plus brutale qui soit, c'est la grande fragilité de nos systèmes et de nos équilibres économiques et sociaux. Elle nous appelle à faire preuve de la plus élémentaire des humilités. Les économistes auront indéniablement un rôle à jouer pour aiguiller la puissance publique et les entrepreneurs en phase de reconstruction, mais ils pêcheraient par arrogance s'ils s'aventuraient à prédire l'imprédictible.

Julien Pillot est économiste.

Réagir face à une crise. Agir pour préparer l'après.

Chaque jour, la rédaction des Echos répond à votre besoin d'une information fiable et vous aide à prendre les meilleures décisions.

Conservez une vision globale de la situation, en France et dans le monde. Décryptez les conséquences de la crise sur l'économie, les entreprises et les marchés. Eclaircissez votre réflexion avec des points de vue, des idées et des contributions de tous horizons.

Reprenez un temps d'avance avec Les Echos. Abonnez-vous dès maintenant !

[Je découvre les offres](#)