

24 mars 2020

L'impact économique du Covid-19 (point fin mars 2020)

La crise du Covid-19 représente un choc macroéconomique important, dont l'ampleur ne peut être estimée correctement aujourd'hui. Aucun scénario connu, que ce soit la grippe espagnole, le SRAS ou la crise de 2008-2009, n'offre de comparaison appropriée.

A court terme, en raison des mesures de confinement, l'activité est fortement contrainte, occasionnant une très forte récession sur la période en question (10 à 20% selon les estimations). **Cette part de la récession est volontaire, car elle doit s'entendre comme une mesure de santé publique. A l'issue du confinement, l'économie devrait repartir dans des proportions similaires.**

Néanmoins, **en raison d'effets d'hystérèse** – dont des faillites d'entreprise et la perte de confiance en l'avenir notamment -, **la reprise pourrait être atténuée et la récession plus durable.** De plus, une nouvelle vague épidémique – à l'automne ou à l'hiver – n'est pas à exclure. Dans ce cas là, la reprise serait compliquée d'autant.

Afin de répondre à ce risque, **il convient à court terme de répondre au choc d'offre pour les entreprises en soutenant leur trésorerie** dans le but de permettre au maximum d'entre elles de survivre au confinement. A moyen terme, **dans la phase de reprise, une relance budgétaire pourrait venir stimuler la demande agrégée** – en soutenant le pouvoir d'achat des ménages par exemple.

Il est aujourd'hui très difficile d'avoir des estimations correctes sur l'effet sur le PIB. En raison de l'incertitude, l'INSEE a renoncé à présenter fin mars ses chiffres sur l'économie française.

Néanmoins, l'estimation présentée par le Gouvernement dans le PLFR du 20 mars **d'une récession limitée à hauteur d'un point de pourcentage du PIB paraît trop optimiste**, comme l'a reconnu le Ministre de l'Economie et des Finances. **Morgan Stanley estime ainsi le 18 mars la croissance française à -4,8 points de pourcentage en 2020 (avec une croissance de 5,9% en 2021).** Le Ministère de l'économie allemand estime pour sa part la récession à plus de 5% pour l'Allemagne.

Le confinement contracte à court terme fortement l'activité et exige en retour un soutien immédiat des entreprises

Le confinement entraîne un choc d'offre pour les entreprises

Ce choc a une dimension nationale, en raison des mesures de confinement très strictes prises par le Gouvernement. Ce confinement empêche la production et crée donc **un choc d'offre**. Si cela est évident pour toutes les entreprises qui ont dû interrompre leur activité (notamment dans le secteur des services), c'est aussi le cas pour les entreprises qui ont pu poursuivre leur activité pour deux raisons surtout : l'absence de nombreux salariés (pour maladie, raisons de distanciation sociale/sécurité ou encore garde d'enfants) et les difficultés d'approvisionnement (notamment dans le bâtiment).

L'indice PMI – indice des directeurs d'achat et premier indicateur clair de l'état de l'économie – de la France a chuté à 30,2 points contre 52 en février (quand l'indice est supérieur à 50, l'activité croît, dans le cas contraire l'activité décroît). **Cet indice est au plus bas depuis sa création** (soit depuis 22 ans). L'activité décroît ainsi bien plus vite que lors de la crise financière de 2008-2009.

Les services sont particulièrement touchés avec un indice à 29,0, après 52,5 en février. Le secteur manufacturier (42,9, après 49,8 en février) a mieux résisté mais recule nettement lui aussi.



Sources: IHS Markit, INSEE via Datastream.

Les mesures à prendre dans un premier temps doivent venir soutenir la trésorerie des entreprises

Il est ainsi possible d'affirmer que la récession qui s'ensuit est une mesure de santé publique. Le but est d'atténuer au mieux cette récession et d'éviter au maximum les dommages permanents qui pourraient être causés au tissu économique.

Dans un premier temps, il convient d'empêcher qu'un nombre important d'entreprises fasse faillite, ce qui empêcherait une reprise rapide de l'activité.

Les **mesures prises par le Gouvernement** – à l’instar de ce que font de nombreux autres gouvernements européens – **vont dans cette direction** :

- **report des impôts directs et des cotisations sociales** de mars pour 3 mois – qui seront probablement élargis voire remis ;
- **report du paiement des loyers, des factures d’eau, d’électricité et de gaz** pour les petites entreprises en difficultés, lorsque cela est possible ;
- **subvention de solidarité de 1 500 euros** pour les plus petites entreprises, micro-entrepreneurs et indépendants ;
- **Garantie bancaire** pour les entreprises d’un encours maximum de 300 milliards d’euros ;
- Mobilisation du Médiateur des crédits pour le **rééchelonnement des crédits bancaires** ;
- Appui au traitement des conflits entre clients et fournisseurs ;
- Mise en place par les administrations publiques d’un **dispositif massif d’activité partielle** qui prend en charge les salaires pendant la durée du confinement (moins de problème de reprise – ce dispositif a fait ses preuves durant la crise de 2008 en Allemagne). Ce dispositif a de plus une utilité du côté de la demande – puisqu’il permet aux ménages de garder leur pouvoir d’achat intact.

Cet effort du Gouvernement en faveur de la trésorerie des entreprises est **soutenu par la politique monétaire de la Banque centrale européenne** :

- sur le plan du soutien aux capacités de prêts des banques :
 - ⇒ assouplissement des exigences en fonds propres ;
 - ⇒ augmentation des achats d’actifs publics et privés ;
 - ⇒ troisième vague de **Long term refinancing operations (TLRO)**, prêts importants de longue durée aux banques à un taux négatif si les banques prêtent à l’économie réelle ;
- sur le plan du financement de la dette publique : **lancement du « programme d’achat urgence pandémique » (ou PEPP) d’un montant de 750 milliards d’euros** (en plus des montants déjà annoncés) qui permet d’acheter des titres privés et publics sur les marchés secondaires. Ce nouveau programme s’écarte des programmes précédents car il permet, sur le plan de la dette souveraine, d’acheter de la dette grecque, de s’écarter temporairement de la clé de capital qui détermine la part des achats consacrée à chaque pays de la zone euro et d’acquérir plus de 33% de la dette d’un Etat. En conséquence, **les coûts de financement des différents Etats européens, qui avaient fortement augmenté dans la première moitié de mars, se sont réduits.**

La récession peut néanmoins se poursuivre au-delà de la simple période épidémique, exigeant une relance budgétaire de l'activité dans un second temps

Si la reprise pourrait être importante dans les mois suivants l'épidémie, les conséquences de la crise pourraient conduire à une récession durable

Les premiers chiffres chinois indiquent que la reprise peut être rapide. Il est ainsi possible de considérer qu'il y aura dans les mois suivants le confinement un rattrapage du temps perdu pour les entreprises, avec une accélération après septembre. **Ce rattrapage devrait continuer en 2021.**

Cette reprise pourrait néanmoins être atténuée par un effet d'hystérèse dû à la perte de confiance en l'avenir, aux pertes de revenus des entreprises et des ménages ainsi qu'aux faillites des entreprises (notamment les PME). La crise risque en effet de condamner certaines entreprises déjà en difficulté, mais aussi des entreprises « saines » qui n'auront pu faire face à la baisse d'activité durant une durée prolongée. Ces effets d'inertie risquent d'empêcher un retour à la normale et les pertes de croissance durables.

Il faut ajouter à ces conséquences nationales des **inquiétudes sur le plan international** : si les confinements dans les différents pays entravent les chaînes de valeurs internationales à court terme (les confinements européens ralentissent la reprise en Chine par exemple), il faut souligner une perte de confiance entre acteurs avec des conséquences de plus long terme. Cela engendrerait une **réduction des échanges internationaux, avec des conséquences sur la demande dans chaque pays et une récession internationale.**

En résumé, la crise du Covid-19 pourrait être, par les effets d'hystérèse à l'échelle nationale comme au niveau international, l'étincelle d'une nouvelle crise.

Afin d'éviter une récession durable, il convient de soutenir la reprise, dans un second temps, par des politiques de relance

A court terme, il apparaît inutile – voire contreproductif – de stimuler la demande globale de l'économie. Ainsi, des mesures budgétaires de soutien au revenu des ménages (au-delà des mesures actuelles dont le chômage partiel) et à l'investissement des entreprises et des administrations publiques doivent être écartés : les entreprises et – plus particulièrement – les ménages n'auraient nulle part où dépenser ce revenu supplémentaire.

Toutefois, **dans la phase de reprise,** pour éviter les effets d'inertie, **un important soutien budgétaire pourrait être nécessaire.** La priorité devra être accordée à la demande agrégée, notamment au moyen de transfert direct aux ménages (allocations sociales, subventions, baisse des prélèvements obligatoires, etc.). Cette relance concorderait ainsi avec la phase 2 du quinquennat, plus sociale.

Cette relance doit être au maximum coordonnée au niveau européen, pour éviter qu'un Etat membre ne finance la reprise de toute la zone eur, et doit être prévue à l'avance. Les

actions non coordonnées sont non seulement beaucoup plus onéreuses pour les finances publiques, mais aussi moins efficaces.

Elle fera l'objet d'un nouveau PLFR annoncé dans les prochaines semaines et devra représenter un stimuli important (plusieurs points de pourcentages du PIB).

Dans la situation dans laquelle nous sommes, le consensus économique souligne que la question de la dette compte moins que le soutien à l'économie. **Toutefois, le fort recours à la dette dans cette période de crise rend plus encore nécessaire le rétablissement des comptes publics dans la phase post-crise, notamment dans son volet structurel.**