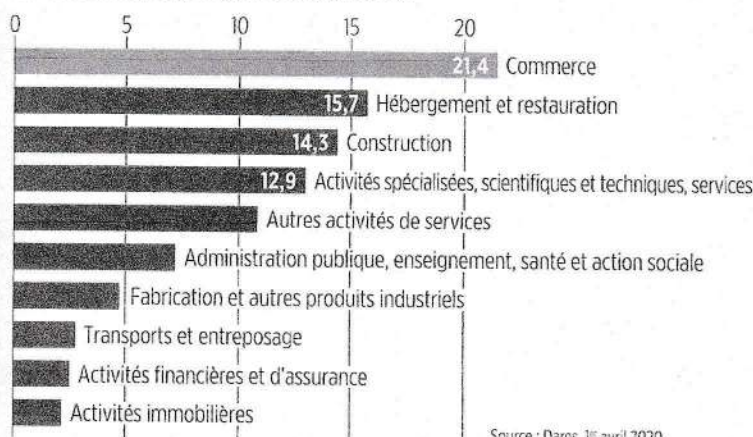


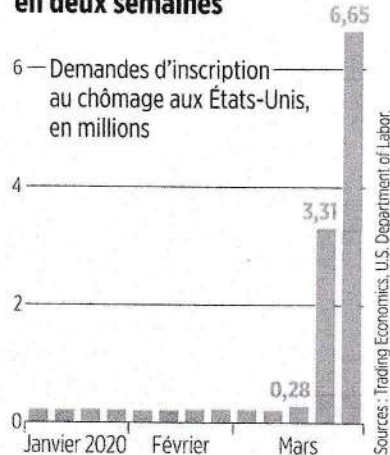
Le prix d'une activité économique ralentie

Répartition du nombre de demandes d'activité partielle pour motif de coronavirus par secteur d'activité, en %



Source : Dares, 1^{er} avril 2020.

10 millions de chômeurs de plus aux États-Unis en deux semaines



Sources : Trading Economics, U.S. Department of Labor.

Intervention sans précédent des banques centrales – même lors de la crise financière de 2009 –, relance budgétaire considérable, tout cela suffira-t-il pour faire face à la crise du coronavirus ? Cela dépendra beaucoup de la durée de la pandémie. Plus le confinement durera, plus ses stigmates économiques et sociaux seront importants, et moins l'activité aura une courbe en forme de « V », comme l'espéraient au départ beaucoup d'économistes : l'idée était que l'économie pouvait rebondir fortement et rapidement une fois le confinement levé. « Nous sommes dans un choc d'offre. Une fois qu'il aura disparu avec la fin de l'épidémie, l'activité pourra revenir à la normale. Le choc est donc plus violent mais on devrait pouvoir s'en sortir plus vite », explique Éric Chaney, conseiller économique à l'Institut Montaigne, un laboratoire d'idées d'inspiration libérale.

À l'instar de bon nombre d'experts, François Ecalle, magistrat en disponibilité de la Cour des comptes et spécialiste des finances publiques, écarte désormais cet espoir. « Avant que les flux d'échanges internationaux reviennent à la normale, il faudra beaucoup de temps. La Chine commence à se remettre en Europe et aux États-Unis, car tout est bloqué. L'économie mondiale ne pourra repartir normalement que lorsque la crise sanitaire sera terminée partout, en espérant qu'il n'y ait pas de seconde

vague ! » Éric Dor, directeur de la recherche économique de l'école de commerce Ieseg, confirme : « L'hypothèse de reprise accélérée semble moins réaliste. » Cet économiste pointe la « persistance de ruptures d'approvisionnement qui vont mettre du temps à se résoudre », « la continuation de certaines perturbations dans les transports et la poursuite des comportements nécessaires de prudence » comme freins à l'activité. « Après le confinement, la demande étrangère en provenance de pays encore en crise va continuer à être inférieure à la normale, la mobilité de la main-d'œuvre va rester réduite et le pouvoir d'achat domestique aura été érodé », avertit-il.

La situation est particulièrement dramatique pour de nombreux pays en développement. « Cette crise va faire des dégâts considérables dans des pays qui n'ont pas les mêmes systèmes de santé que nous ni les mêmes capacités à s'endetter, même si le Fonds monétaire international devrait intervenir », souligne François Ecalle.

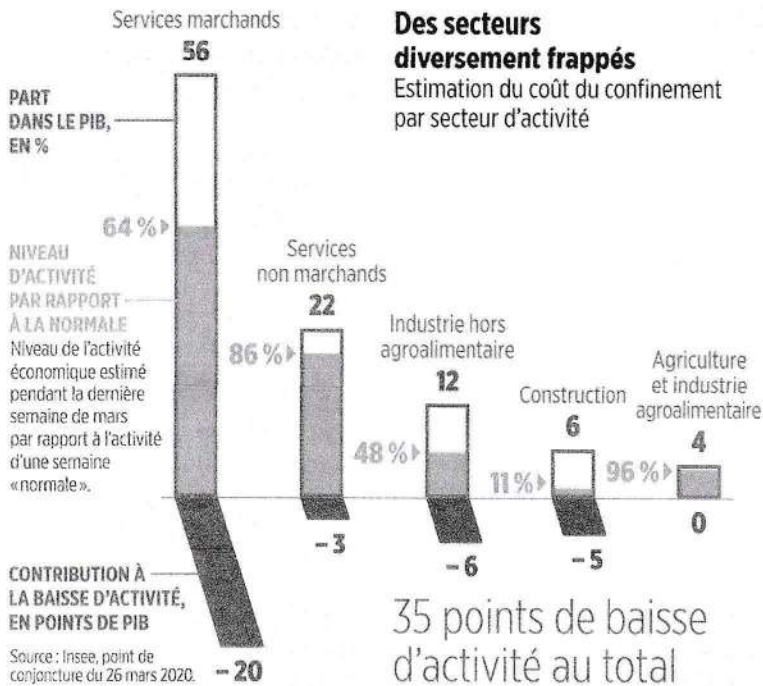
« Les comptes d'exploitation des entreprises en 2020 vont être catastrophiques : elles vont toutes enregistrer des pertes ! » François Ecalle

6%

Estimation du recul du PIB annuel si le confinement dure deux mois.

La perspective d'un déconfinement par étapes en France, peut-être par catégories de population (âge ou régions, etc.), ajouté à l'étalement des vagues successives de la pandémie entre grandes zones géographiques, devrait plutôt se traduire par un scénario en « U » voire, pour les plus pessimistes, en « L », c'est-à-dire que la reprise serait très faible. « Pour que le U se redresse rapidement, il faut que la phase actuelle se fasse sans trop de faillites ni de drames afin de pouvoir sortir rapidement l'économie française de son hibernation organisée. Si ce n'est pas le cas, si on n'arrive pas à faire passer aux entreprises cette crise épidémique, cela sera plus long », souligne Nicolas Dufourcq. Dans une tribune en anglais, Jean Pisani-Ferry, l'ancien responsable du programme économique d'Emmanuel Macron pendant sa campagne, prévient que « cette stratégie de conservation [des entreprises, NDLR] est conditionnée à une crise relativement courte ». « Une entreprise restée sans activité pendant trop longtemps est susceptible d'être criblée de dettes et de perdre sa valeur économique », prévient l'économiste.

Bruno Le Maire prépare déjà les esprits à une reprise plus lente qu'espérée. « Est-ce que les gens vont massivement ressortir tout d'un coup à la fin du confinement ? Est-ce que l'épidémie sera définitivement enrayée ? Le virus ne va-t-il pas



Des secteurs diversément frappés

Estimation du coût du confinement par secteur d'activité

zone euro et permettent de faciliter l'accès des États périphériques aux marchés. Mais les investisseurs pourraient se projeter à plus long terme, et notamment s'interroger sur la solvabilité des États (...). La question de la monétisation de la dette publique sera posée tôt ou tard», estime par exemple Franck Dixmier, directeur des gestions obligataires à Allianz Global Investors. La banque d'affaires américaine Goldman Sachs voit en effet déjà la dette publique française monter de près de 100 % du PIB à 120 % et celle de l'Italie grimper de 134 % à plus de 160 %. Et ce malgré des taux d'intérêt pour l'instant extrêmement faibles... Si bien que beaucoup se demandent s'il ne faudra pas, à l'avenir, effacer purement et simplement une partie de la dette des pays, à moins que la BCE ne conserve la dette qu'elle a achetée *ad vitam aeternam*, ce qui veut dire qu'elle ne sera jamais remboursée. Cela reviendrait à utiliser massivement la planche à billets...

■■■ *revenir ? On ne sait rien de tout ça*», avoue un conseiller ministériel à Bercy. Face à une telle perspective, la réponse économique du gouvernement est encore sous-dimensionnée, malgré le déploiement massif de l'activité partielle, considère François Ecalle. Pour lui, il faudra faire plus que des mesures de trésorerie pour les entreprises comme les reports de cotisations et d'impôts. « Pour qu'une entreprise survive, il faut non seulement qu'elle ait accès à de la liquidité, mais aussi qu'elle soit solvable. Le jour où les banques arrêteront le prêt garanti par l'État, il faudra que les entreprises puissent avoir des fonds propres pour amortir les futurs chocs économiques. Or les comptes d'exploitation des entreprises en 2020 vont être catastrophiques : elles vont toutes enregistrer des pertes ! Leur bilan va se dégrader même si l'État prend en charge les salaires via le chômage partiel. Il y a tout un tas d'autres charges qu'il faut bien payer... » Ce gardien du temple des finances publiques propose donc de supprimer deux à trois mois de cotisations sociales patronales et salariales.

« Le sujet le plus compliqué pourrait être de gérer la situation après le confinement, quand la menace sur la

santé publique aura été contenue, prévient Jean Pisani-Ferry. Certains ont commencé à parler d'un plan de relance, mais l'offre pourrait rester entravée pendant des mois, alors que la demande en biens et services des ménages pourrait être considérable. » Le risque serait alors de voir un retour de l'inflation et de rendre la relance inefficace... Un directeur de cabinet français promet en tout cas que « les 45 milliards, c'est une première marche, car il faut pouvoir tenir dans la durée ».

Délivrés des règles budgétaires, généreusement financés par la Banque centrale européenne (BCE), les États de la zone euro, même les plus lourdement infectés par le virus, comme l'Italie et l'Espagne, ont jusqu'à présent pu réagir vigoureusement en s'endettant toujours plus. Mais leurs poches ne sont pourtant pas sans fond... « Les annonces de la BCE fournissent certes un filet de sécurité à la

45 milliards
Le montant du plan d'urgence français pour lutter contre la crise.

Selon Goldman Sachs, la dette publique française pourrait grimper à 120 % du PIB.

« **Coronabond** ». C'est pourquoi Emmanuel Macron et Bruno Le Maire poussent à une émission commune de dette au niveau européen, capable de financer à moindre coût un plan de relance qui permette aux États les plus fragiles de l'Union économique et monétaire de s'en sortir sans être obligés de sombrer dans l'austérité. Rebaptisée « coronabond », une telle émission de dette européenne se heurte, comme par le passé, à une poignée de pays du Nord, dont l'Allemagne mais surtout les Pays-Bas. « Dans la zone euro, le gros problème, c'est l'Italie, pointe François Ecalle. Le risque pour la France, c'est l'éclatement de la zone euro à cause de ce maillon faible. Je pense que les Allemands et les Hollandais sont prêts à aider l'Italie pour lutter contre le coronavirus. Mais ils n'ont pas vraiment envie de la soutenir si c'est pour que les Italiens reviennent à la retraite à 60 ans », souligne-t-il. Bruno Le Maire n'hésite pas à le dire : « Ce qui est en jeu, c'est l'avenir de la zone euro et donc l'avenir de la construction européenne. » ■