

Une reprise « façon puzzle »



alternatives-economiques.fr/michel-husson/une-reprise-facon-puzzle/00099063

Michel Husson, *Alternatives économiques*, 19 mai 2021

Il souffle aujourd'hui une légère brise d'optimisme. Ainsi, le *Financial Times* évoque « le spectaculaire rebond de l'économie mondiale ». Selon un économiste cité dans l'article, « *le pessimisme de l'automne dernier sur les perspectives à long terme des économies avancées était un "échec intellectuel"* » parce que les économistes avaient, à tort, appliqué les leçons de la crise financière de 2008 à celle provoquée par la pandémie.

Or, « *cette crise est différente* » et il s'étonne de constater que le consensus a pu changer aussi vite en seulement six mois. En effet, dans son dernier rapport sur l'économie mondiale, le FMI lisse ses prévisions antérieures : + 1,1 % pour 2020 et + 0,8 % pour 2021. Cela s'explique par une meilleure performance au second semestre de 2020 et, pour 2021, par l'effet présumé des plans de relance et de la vaccination.

Christophe Barraud, économiste chez Market Securities (le meilleur prévisionniste du monde selon le classement de Bloomberg) prévoit « un rebond assez fort de l'économie française ». Son optimisme est fondé sur le rattrapage de la consommation, mais aussi de l'investissement grâce au décaissement de 30 milliards d'euros sur les 100 annoncés du plan de relance.

Ce sont effectivement les paramètres essentiels, et notamment l'« épargne-Covid » qui est « la clé de la reprise ». Les dernières prévisions de l'OFCE montrent que si cette épargne était conservée, la croissance serait de 4,3 % en France en 2022, mais qu'elle atteindrait 6 % si 20 % de ce surplus d'épargne passait en consommation – la différence montre bien qu'il s'agit d'un paramètre essentiel.

Vous avez dit rebond ?

« Quand la peste a disparu, tous ceux qui ont survécu se sont livrés aux plaisirs : moines, prêtres, nonnes, laïcs, hommes et femmes, tous s'amusaient, et personne ne s'inquiétait des dépenses. Et chacun se croyait riche parce qu'il en avait réchappé et retrouvé le monde (...) chacun vivait selon son propre caprice, et tous avaient tendance à rechercher le plaisir dans le manger et le boire, la chasse, la capture d'oiseaux et le jeu. Et tout l'argent était tombé entre les mains des nouveaux riches. »

Voilà ce qu'écrivait en 1349, un an après la Grande Peste, Agnolo di Tura dans sa chronique de l'épidémie à Sienne. Son récit est rapporté par Nicholas A. Christakis, qui est à la fois médecin et sociologue, dans son livre Apollo's Arrow où il met la pandémie actuelle en perspective historique.

Après une épidémie, les gens ont le sentiment que le champ des possibles s'élargit, comme ce fut le cas lors des « Années folles » qui ont suivi la grippe espagnole de 1918 (et la guerre mondiale). Voilà pourquoi il envisage un essor des « *prises de risque, de l'intempérance et de la joie de vivre (...)* les gens rechercheront sans relâche des occasions de contacts sociaux lors d'événements sportifs, de concerts et de rassemblements politiques ». Une fois la pandémie contenue, la tendance à vouloir rattraper le temps perdu, à effacer les mois sinistres, va vraisemblablement se libérer. On voudra renouer – intensément – avec les activités si longtemps bridées : consommations compensatrices, pots aux terrasses, restaurants, spectacles, voyages, etc.

Mais, bien sûr, « de chacun selon ses capacités », compte tenu des inégalités énormes existant déjà selon le niveau de vie et qui se retrouvent dans la répartition de l'épargne « forcée ». L'Insee a ainsi montré que la consommation des 10 % des ménages les moins riches avait baissé de 3 % en 2020, et celle des 10 % les plus riches de 22 %. Voilà un exemple parmi d'autres qui montre qu'en raisonnant comme si la sortie de cette crise ne serait qu'un simple retour à la normale, on passe à côté de ses spécificités.

En ordre (très) dispersé

Les crises sanitaire et économique sont étroitement imbriquées et c'est ce qui donne à la situation actuelle un caractère inédit. Le travail des prévisionnistes est rendu plus difficile et plus incertain, parce que les trajectoires à venir ne sont plus déterminées seulement par des mécanismes économiques (et que ceux-ci sont eux-mêmes détraqués).

Mais l'autre trait frappant de cette crise est qu'elle a touché de manière inégale les pays, les secteurs et les catégories sociales, de telle sorte que la distance entre la situation actuelle et la « normale » est très différenciée. C'est pourquoi la reprise se fera « *en ordre (très) dispersé* » pour reprendre la formule d'une note du Crédit Agricole.

Par exemple, l'OFCE prévoit qu'à la fin de 2021, la consommation des ménages aurait retrouvé à peu de chose près (2 %) son niveau d'avant crise. Mais le secteur des « services contraints » (transports, hôtellerie-restauration, services non marchands) serait encore à un niveau significativement inférieur, de 14 %. Il faut ici combiner la demande et l'offre pour prendre en compte le risque de faillites de petites entreprises et/ou leur absorption dans les circuits de distribution à partir de plates-formes.

La même incertitude pèse sur la reprise de l'investissement. Celui-ci a plutôt bien résisté, en partie parce que les entreprises ont dû s'équiper pour développer le télétravail. Il pourrait aussi être soutenu par le plan de relance.

Mais la question reste ouverte de savoir dans quelle mesure le coup de fouet donné par la crise aux diverses formes d'automatisation et la recherche – quoi qu'il en coûte – de gains de productivité ne vont pas conduire à une reprise peu génératrice d'emplois dans un certain nombre de secteurs. On peut aussi se demander si les appels à la relocalisation des activités ne vont pas être engloutis dans la pratique des entreprises qui vont chercher au contraire à exploiter les occasions de redéployer avantageusement leurs chaînes de production.

L'Europe sous tension

Dans un premier temps, la crise a conduit à un sursaut salutaire de l'Union européenne qui a su rompre avec ses dogmes et intervenir de manière massive avec le *quantitative easing*¹ et un plan de relance mutualisé. Quitte à verser dans l'optimisme béat, il faut appuyer sur ce que ce tournant représente, même si le plan est étalé sur dix ans, qu'il a du mal à démarrer et apparaît sous-dimensionné par rapport à celui des Etats-Unis.

En Europe, la sortie de la crise sanitaire sera sans doute uniforme, mais la sortie de la crise économique sera différenciée

Mais la question se pose de l'irréversibilité de ces meilleures dispositions. La première raison est que les pays européens ont été inégalement frappés et qu'ils ne sortiront pas de la crise, ni dans le même état, ni à la même vitesse. La sortie de la crise sanitaire sera sans doute uniforme, mais la sortie de la crise économique sera différenciée, pour reprendre une autre bonne formule du Crédit Agricole. Les différences structurelles entre les pays du Sud et du Nord de l'Europe vont être exacerbées et peser sur le profil de la reprise, comme y insiste le directeur de la recherche économique du cabinet Xerfi, Olivier Passet, qui évoque « le péril des divergences » et « la grande illusion d'une Allemagne solidaire de l'Europe du Sud ». En témoignent déjà les réticences des pays « frugaux » à l'égard des transferts impliqués par le plan de relance européen.

Le débat sur l'annulation de la dette recouvre une autre question, celle de la pérennité du *quantitative easing* (QE). Cette injection massive de liquidités a certes contribué à amortir le choc, mais elle a pour effet de doper les cours boursiers (c'est une autre originalité de cette crise) et de creuser les inégalités de patrimoine plutôt que d'alimenter l'accumulation de capital productif. Le Financial Times vient de calculer que la richesse des milliardaires français a augmenté de moitié depuis le début de la pandémie, passant de 11 % à 17 % du PIB.

La BCE se trouve alors face à un dilemme, comme y insiste le chef économiste de Natixis Patrick Artus : soit continuer sans fin le QE et alimenter les bulles sur les prix des actifs ; soit y mettre un terme et remonter les taux d'intérêt. Le risque serait alors de déclencher une crise boursière mais surtout de réduire la soutenabilité des dettes publiques au moins dans certains pays.

Sous le PIB, le social

Ce rapide survol permet de pointer en creux les cicatrices durables que laissera la crise sur le corps social. Si les dispositifs de soutien ont amoindri l'impact de la crise, il y a eu de nombreux trous dans la raquette. « *Malgré l'action de l'Etat et des collectivités depuis mars 2020, la crise souligne des fractures importantes qui étaient déjà à l'œuvre dans notre pays et qui font peser un risque sur la cohésion nationale* », déclarait la présidente du CNLE (Conseil national des politiques de lutte contre la pauvreté et l'exclusion) lors de la présentation de son rapport sur la « pauvreté démultipliée ».

Et les mesures prises sont « *intrinsèquement réversibles* », pour reprendre cette formule fameuse du FMI. En témoigne le programme de stabilité français qui se fixe un objectif de croissance de la dépense publique réduite à 0,7 % en volume de 2022 à 2027. Sans parler de la violence sociale que représente la réforme de l'assurance chômage et du refus de principe de « taxer les gagnants de la crise ». Le risque est alors grand d'une « deuxième vague » sociale, avec son cortège de chômage, de précarité et de pauvreté.

On mesure ici à quel point la trajectoire de la sortie de crise recouvre des enjeux sociaux, plus que strictement économiques, dont on pourrait souhaiter (naïvement ?) qu'ils soient au centre du débat public.

1. Le quantitative easing, ou assouplissement quantitatif en français, correspond aux politiques non conventionnelles développées par les banques centrales, en grande partie depuis la crise de 2008, qui consistent en des programmes de rachats d'actifs, essentiellement des titres de dette publique. Par exemple, la BCE a mis en place en mars 2020 le PEPP, le programme d'achat d'urgence pandémique.