

## Une reprise économique en « V », vraiment ?

---

 [alternatives-economiques.fr/michel-husson/une-reprise-economique-v-vraiment/00092948](https://alternatives-economiques.fr/michel-husson/une-reprise-economique-v-vraiment/00092948)

La plupart des organismes, comme le FMI et la Commission européenne, prévoient une reprise en « V ». Autrement dit, après la chute de 2020, la reprise interviendrait en 2021. Ces pronostics plutôt optimistes relèvent de la pensée magique.

Toutes les prévisions officielles respectent ce schéma, la palme revenant sans doute à l'Office for Budget Responsibility britannique qui prévoit une chute de 12,8 % du PIB en 2020, suivie d'une reprise de 17,9 % en 2021 ! Plus modérée, la Commission européenne évalue le recul du PIB de la zone euro à 7,2 % en 2020 et la fait suivre d'une croissance de 6,7 % en 2021, de telle sorte qu'en niveau le PIB de 2021 serait à peu près égal (à 99 %) à celui de 2019.

Donc, deux années « blanches » du point de vue de la croissance. Ces chiffres ne sont déjà pas très engageants, mais on peut s'interroger sur leur fiabilité, en premier lieu pour des raisons techniques.

### Le difficile art de prévoir l'imprévisible

---

La crise a fait exploser les modèles utilisés pour réaliser les prévisions. Une vieille plaisanterie consistait à dire que, dans une conjoncture tranquille, on ne risquait pas grand-chose à prévoir que l'année prochaine ressemblerait à l'année en cours.

Mais il y a longtemps que l'économie mondiale est sortie de ce confort et, aujourd'hui, toutes les variables sortent de l'épure : se contenter de faire tourner les équations des modèles n'a, dès lors, plus rien de raisonnable.

Dans le contexte actuel, se contenter de faire tourner les équations des modèles n'a plus rien de raisonnable

Prenons l'exemple de la consommation des ménages. C'est une composante clé de la demande globale. Dans la mesure où elle dépend du revenu, sa prévision équivaut à une prévision sur le taux d'épargne. Or, ce dernier a fait un bond en avant, compte tenu de l'épargne « forcée » des ménages, ceux en tout cas qui ont continué à recevoir un revenu à peu près maintenu. Il faut alors faire une hypothèse sur la manière dont ils vont utiliser cette « manne » : la dépenser au plus vite, ou en conserver, par précaution, une bonne partie ? On a l'intuition que plusieurs types de comportement vont coexister, mais comment en tirer une estimation qui ne soit pas, elle aussi, une intuition ?

Les prévisionnistes sont alors amenés à « caler » leurs équations (si tant est qu'ils s'en servent encore) à l'aide de variables d'écart, ce qui revient à fonctionner sur « dires d'expert », autrement dit à peu près au doigt mouillé.

Le seul guide en la matière est le respect d'une règle qui ne connaît à peu près aucune exception : prévoir que tout ira mieux l'année prochaine si l'actuelle a été vraiment mauvaise.

## Folles hypothèses

---

Il faudrait décortiquer ces études, en partant de leurs résultats pour remonter aux hypothèses implicites qui ont été posées en amont. Il y a une manière simple de le faire, en se demandant quels profils trimestriels sont compatibles avec de telles évolutions mesurées d'une année sur l'autre.

L'exercice a été mené par Eric Heyer de l'OFCE : « *Pour atteindre - 8 % en moyenne annuelle en 2020, qui est l'hypothèse du gouvernement, la croissance trimestrielle au cours du second semestre devrait être de 28 % (...) 35 % au troisième trimestre et 16 % au quatrième* », hypothèse qui lui semble peu vraisemblable.

L'Insee affiche le même scepticisme dans son dernier point de conjoncture : « *Même si l'activité économique revenait intégralement à son niveau d'avant crise dès le mois de juillet, le PIB français diminuerait de 8 % sur l'année 2020, or un retour aussi rapide à la normale semble peu réaliste. L'impact global de la crise sanitaire en 2020 sera donc certainement supérieur à ce chiffre, car la reprise économique, en France et dans le monde, restera au mieux progressive au second semestre.* »

## Le rebond de la peur

---

Ces commentaires donnent l'une des clés des prévisions rassurantes : elles postulent implicitement un rattrapage presque intégral à partir du second semestre de 2020. Or, ce postulat est difficilement soutenable. On ne peut en effet analyser cette crise comme une crise « normale » parce qu'elle articule une crise sanitaire et une crise économique.

La crise va laisser des traces dans la propension et la possibilité même que le travail et la consommation reprennent comme avant

Cette articulation a pour conséquence un effet d'« hystérèse », comme diraient les spécialistes : autrement dit, la crise va laisser des traces dans la propension et la possibilité même que le travail et la consommation reprennent comme avant.

Rien ne permet d'exclure un rebond de l'épidémie qui entraînerait un reconfinement au moins partiel. Et même si les mesures de confinement étaient intégralement abandonnées, il restera pendant un certain temps l'inquiétude larvée des individus et d'éventuelles comportements d'« autoconfinement » individuel.

En témoigne une enquête menée aux Etats-Unis qui demande aux personnes interrogées ce que serait leur comportement « *si les restrictions étaient levées sur avis des responsables de la santé publique* ». Une forte proportion d'entre elles répond qu'elles

éviteraient (certainement ou probablement) d'aller au cinéma ou d'assister à une manifestation sportive (61 %), de prendre l'avion (60 %) d'aller dans un centre commercial - *shopping mall* - (59 %), de prendre les transports en commun (56 %).

Ce sont, comme le note l'étude, les activités susceptibles d'avoir un impact économique important qui sont les plus concernées. Un [article du \*New York Times\*](#) montrait par ailleurs que les comportements de distanciation étaient apparus avant même la mise en place des mesures officielles de confinement. La levée de ces dernières pourrait donc ne pas suffire à les faire disparaître.

## Discordance des temps...

---

Admettons maintenant que l'horizon s'éclaircisse définitivement à la rentrée et que toutes les mesures d'ordre sanitaire soient abandonnées. Peut-on alors s'attendre à un redémarrage à l'identique ? C'est bien le postulat implicite qui sous-tend l'hypothèse d'une reprise en « V ». Il revient à imaginer une reprise homothétique où tous les segments de l'économie reprennent leur vitesse de croisière antérieure. Or, ce qui marque durablement la trajectoire de cette crise, c'est au contraire une désynchronisation, une sorte de discordance des temps. On retrouve cette configuration dans toutes les composantes de la demande.

L'un des effets cette crise est d'avoir frappé de manière inégale les différentes catégories de ménages

L'un des traits de cette crise est qu'elle a frappé de manière inégale les différentes catégories de ménages. On ne peut pas compter sur ceux qui ont perdu tout ou partie de leur revenu pour relancer la consommation. Même si l'inquiétude disparaissait quant aux risques sanitaires, même si tous les commerces ouvraient à nouveau comme avant, l'incertitude restera durable et incitera une fraction des ménages à conserver une épargne de précaution ou à reporter les achats de biens durables.

Les entreprises – à l'exception de certaines, comme les Gafa, qui ont su tirer leur épingle du jeu (et faire prospérer leurs cours en Bourse) – ont pour la plupart enregistré de lourdes pertes, comme le souligne [Eric Heyer](#) : elles « *ont perdu en huit semaines l'équivalent du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE). Cela correspond à une chute de 3 points du taux de marge des entreprises, c'est gigantesque.* »

Elles sont de plus confrontées à la nécessité d'écouler leurs stocks, ainsi qu'à une baisse – qui risque de durer – de la productivité du travail. Pour celles qui n'auront pas été rayées de la carte, la principale préoccupation sera de rétablir leurs comptes : se désendetter, ou tout simplement maintenir leur trésorerie à flot pour les moins grandes, éponger les coûts fixes engendrés par leurs équipements à l'arrêt, payer les loyers et les cotisations dont l'échéance a pu être reportée, et rétablir leur taux de marge. Cela passe par un ajustement des effectifs (licenciements ou automatisation) et par une pause dans les investissements.

## ... Et des espaces

---

Le commerce international a évidemment ralenti avec l'activité mais, de surcroît, les chaînes de valeur ont été désarticulées et, là encore, de manière non proportionnelle. Certains fournisseurs et sous-traitants auront mis la clé sous la porte. La discordance des temps est aussi une discordance des espaces, avec des zones de l'économie mondiale inégalement touchés.

Les multinationales vont chercher à redéployer leurs sources d'approvisionnement, mais sans doute pas à relocaliser dans des pays où la main-d'œuvre est plus chère

Par exemple, le ralentissement des pays émergents, pénalisés par les sorties de capitaux et par la baisse des prix des matières premières, va contribuer à la rétractation de l'économie mondiale. Les multinationales vont chercher, ce qui prend du temps, à redéployer leurs sources d'approvisionnement mais sans doute pas à relocaliser dans des pays où la main-d'œuvre est plus chère. Il suffit d'examiner les projets de Renault (qui prévoit 15 000 suppressions de poste d'ici 2023, dont 4 500 en France) pour s'en rendre compte.

Quant à la dépense publique, les projets tels que celui de la Commission européenne peuvent constituer un ballon d'oxygène utile. La discordance des Etats s'amenuise, puisque même l'Autriche semble disposée à avaliser ce programme. Mais elle risque de rebondir lorsqu'il s'agira d'avaliser les subventions aux Etats. Le projet présenté par Ursula von der Leyen n'abandonne pas la référence aux « réformes » et sa mise en œuvre devra être « *fermement ancrée dans le Semestre européen* », autrement dit placée sous le contrôle de la Commission et des Etats membres.

## Vers un effet « swoosh » ?

---

Ce rapide tour d'horizon, évidemment pessimiste, va sans doute être démenti dans les semaines ou les mois à venir. Certaines activités étaient simplement en suspens et peuvent reprendre rapidement : c'est le cas, par exemple, des chantiers publics ou privés.

On peut escompter une flambée de consommation, qui serait une compensation assez compréhensible après de longues semaines de privations. Il est donc probable que la reprise au second semestre apparaisse comme vigoureuse et semble étayer le scénario « en V ».

Olivier Passet se risque même à imaginer un scénario rose où « *le commerce et la restauration apprivoise[raient] plus vite encore le multicanal* (fait de vendre par de multiples canaux : physique, web, téléphone... NDLR) » et où « *de nouveaux acteurs* », sauraient saisir l'opportunité de « *capter l'épargne involontaire des ménages* ».

Mais l'hypothèse la plus vraisemblable reste celle d'une reprise en « swoosh » (par référence au logo d'une célèbre marque de chaussures de sport américaine), comme l'explique bien le *Wall Street Journal*. Souhaitons qu'il se trompe – et l'auteur de cette chronique avec lui.