Risques et dilemmes d'un redémarrage

alternatives-economiques.fr/michel-husson/risques-dilemmes-dun-redemarrage/00095459

Chronique
09/02/2021

Michel Husson Economiste, membre du Conseil scientifique d'Attac

En plus de l'incertitude radicale que le virus fait peser sur les prévisions économiques, plusieurs risques ou dilemmes se profilent quant à la forme que pourrait prendre un éventuel redémarrage.

Une étude de l'OFCE comparant les prévisions de 16 instituts rappelle qu'elles sont *« entachées d'une grande incertitude dès lors que les scénarii sanitaires et les va-et-vient des mesures de confinement ne peuvent pas être anticipés »*. Pourtant aucun des exercices sous revue ne propose des scénarios alternatifs, contrairement à ce qu'avait pu faire l'OCDE dans ses prévisions de décembre. L'organisme avait établi deux scénarios, l'un favorable, l'autre défavorable. Dans le scénario favorable, le PIB mondial était, à la fin de 2021, supérieur de 4 % à son niveau d'avant crise, mais il lui était inférieur de 3 % dans le scénario défavorable, et cet écart de 7 points se maintenait en 2022. Tout récemment, la prévision de croissance de l'Insee pour le premier trimestre 2021 varie entre 1,5 % et – 1 % selon le scénario retenu, soit un écart de 10 points en rythme annuel !

Ces écarts considérables montrent que les modèles ne sont pas capables de prendre en compte l'interaction entre le « cycle pandémique » et la trajectoire de l'économie, et donc de fournir une cohérence comptable d'ensemble. Faute de mieux, les instituts de prévision convergent vers un récit rassurant : on bouche la moitié du trou en 2021, puis l'autre moitié en 2022, et on se retrouve au niveau de PIB de 2019. Mais les variants et la lenteur de la vaccination pourraient bien mettre à mal ces vœux pieux.

Les dilemmes de la dette publique

Les prévisions dépendent aussi de la question de savoir jusqu'à quand les politiques de « quoiqu'il en coûte » vont se poursuivre. Les gouvernements ont sans doute appris de leurs erreurs passées mais l'idée que les mesures prises dans l'adversité doivent être *« intrinsèquement réversibles »* (pour reprendre une délicieuse formule du FMI de 2009) n'a pas disparu. C'est après tout le ministre français du Budget qui a déclaré que *« 2021 [devait] marquer la sortie du "quoi qu'il en coûte" »*.

> L'exubérance boursière, qui découle des rachats massifs de titres de dette publique par la BCE, inquiète les économistes du FMI

A ce premier dilemme (déficit versus austérité budgétaire) s'en ajoute un autre qui découle des rachats massifs de titres de dette publique par la BCE. Cette politique a eu comme effet collatéral de doper les cours boursiers, et c'est une des caractéristiques frappantes de cette crise que de n'avoir pas impacté durablement les Bourses. Cette exubérance boursière inquiète les économistes du FMI qui soulignent le décalage entre des capitalisations très élevées et *« des fondamentaux économiques encore faibles »*. C'est parce qu'ils *« font le pari d'un soutien constant »* que les investisseurs font preuve d'un excès de confiance. Mais une réduction de ce grand écart pourrait mettre en péril la stabilité macrofinancière, d'où un *« dilemme difficile »* auquel vont être confrontés les décideurs politiques. Ils doivent *« maintenir des conditions financières faciles pour assurer la transition vers les vaccins et la reprise économique. Mais ils doivent également protéger le système financier contre les conséquences involontaires de leurs politiques »*.

Le dilemme profit/emploi

La crise a écorné la rentabilité des entreprises : la part du profit dans la valeur ajoutée des sociétés non financières est tombée à 30 %, soit trois points de moins qu'avant la crise. La préoccupation première des grandes entreprises va donc être de maintenir ou renforcer leur rentabilité, comme le montre une enquête citée par *Les Echos* du 12 janvier.

> La préoccupation première des grandes entreprises va être de maintenir ou renforcer leur rentabilité

Pour ce faire, la première méthode consiste à augmenter la productivité. Cette crise serait alors l'occasion d'un coup de fouet par généralisation des formes diverses d'automatisation : c'est ce qu'espèrent trois économistes de la Banque de France pour qui *« ces technologies pourraient contribuer fortement au rebond économique après la crise du Covid-19 qui en a stimulé le recours »*. Cependant les choses ne sont pas si simples, comme nous l'évoquions dans une précédente chronique. Reporter dans le temps de nouvelles dépenses d'investissement est après tout un moyen de rétablir les comptes tant que l'on n'est pas sorti de ce climat d'incertitude.

La tendance au ralentissement des gains de productivité pourrait dans cette logique s'expliquer par l'existence d'entreprises « zombies » qui feraient obstacle à la diffusion des innovations technologiques. Peut-être vaudrait-il mieux laisser faire la destruction créatrice à la Schumpeter plutôt que d'assurer leur survie ? Le dernier rapport du Conseil national de la productivité évoque le *« nécessaire retrait des mesures de soutien »* et, même s'il relativise le problème, déclare qu'il est important *« de ne pas soutenir artificiellement des entreprises non viables une fois que l'activité sera repartie »*.

Cette question des « entreprises zombies » est un bon exemple de la difficulté à déterminer le réglage optimal dans le temps. La même question se pose pour l'emploi. Les dispositifs de chômage partiel – une forme de réduction du temps de travail « défensive » – ont permis d'amortir l'impact de la récession sur l'emploi. Au deuxième trimestre 2020, le nombre total d'heures travaillées avait chuté de 20 % mais l'emploi

n'avait reculé que de 3 %. Ce creux a été en partie comblé au troisième trimestre mais il reste en fin d'année un écart d'environ 4 % entre l'emploi et celui qui serait « conforme » au niveau de l'activité.

> Les employeurs vont vouloir rattraper le temps (de travail) perdu

Les employeurs vont alors vouloir rattraper le temps (de travail) perdu, d'autant plus que la prise en charge d'une bonne partie de la masse salariale par les finances publiques ne saurait durer éternellement. Outre le recours aux plans sociaux et aux licenciements, la tentation sera grande, pour ceux qui n'auront pas fait faillite, d'allonger la durée du travail en contournant la législation, comme le proposait, dès mai 2020, une note de l'Institut Montaigne insistant sur la *« nécessaire augmentation de la durée moyenne du travail »*.

Mais un rétablissement de la rentabilité fondé sur un ajustement brutal de l'emploi et des salaires risquerait de casser la reprise de la demande. Voici une nouvelle contradiction qui nécessite un réglage fin dans le temps. Il faut y ajouter une dimension sectorielle qui renvoie à l'extraordinaire hétérogénéité de cette crise. Le redémarrage risque de se faire dans le désordre, ce qui conduit les économistes à parler d'une reprise « en K », où certains secteurs repartent, tandis que d'autres périclitent.

Comme chaque entreprise cherchera à sortir à sa manière du marasme dans un climat de concurrence exacerbée, c'est à l'Etat que devrait revenir la fonction de coordination ou de planification du redémarrage, qui pourrait aller jusqu'à la nationalisation des entreprises sinistrées, comme l'envisage Olivier Passet. Le problème est que l'Etat n'a pas l'intention de s'engager sur cette voie, et d'ailleurs il ne dispose pas – ou plus – des leviers qui permettraient d'assurer ce réglage transversal, par exemple en modulant le retrait progressif des mesures de soutien : chômage partiel, aides aux PME, prêts bancaires, report d'impôts et de cotisations, etc.

Le risque de troubles sociaux

Chacun des dilemmes que l'on vient de passer en revue est en soi porteur de risques, mais ce serait une erreur de penser que leur traitement relève de lois économiques immuables : nous sommes en terre inconnue, et beaucoup va dépendre des rapports de forces sociaux. C'est pourquoi il faut prendre en considération, un autre « risque », celui de la conflictualité sociale.

Telle est en tout cas l'une des préoccupations d'une équipe du FMI qui a élaboré un indice de malaise social (*social unrest*) puis l'a rapproché des épisodes récents d'épidémie dans un savant document de travail. Dans le résumé de leur étude, Philip Barrett, Sophia Chen et Nan Li trouvent qu'après un délai moyen de deux ans, *« les troubles sociaux peuvent réapparaître à mesure que la pandémie s'atténue [et] le risque d'émeutes et de manifestations antigouvernementales augmente »*. Et c'est encore plus vrai quand *« la crise révèle ou exacerbe des problèmes préexistants tels qu'un manque de confiance dans les institutions, une mauvaise gouvernance, la pauvreté ou les inégalités »*. A bon entendeur…