

Le jour d'après (demain)



La chute enregistrée par les marchés financiers peut paraître impressionnante, s'agissant aussi bien des actions que des obligations. Pourtant, au fur et à mesure que les statisticiens parviennent à préciser l'impact économique du blocus que les Etats se sont imposés, il est de plus en plus évident que la situation pourrait être encore pire.

L'Insee estime qu'un mois de confinement entraînerait une chute du PIB annuel de l'ordre de 3 %. S'appuyant sur les exemples asiatiques et sur des calculs de coin de table (nombre de jours d'incubation, taux de contagion, nombre d'hospitalisations, nombre de décès, ...), les marchés espèrent que le confinement total durera six à huit semaines au maximum et que l'économie repartira de manière vigoureuse à partir de cet automne.

A l'heure où notre gouvernement commence à évoquer le jour d'après, les investisseurs ont-ils raison de faire preuve d'un relatif optimisme quant à notre capacité à rebondir ?

Le bout du tunnel viral ?

Même si la fin de la période de confinement est théoriquement fixée au 12 Avril, chacun sait que nous ne sommes pas sortis d'affaire.

Les médias sont envahis d'auto-proclamés experts qui utilisent un langage topographique pour prophétiser la fin de l'épidémie. Il n'est question que de pics ou de plateaux.

Encore faudrait-il être d'accord sur ce dont on parle : les flux (nombre de nouveaux contaminés, nombre de nouveaux hospitalisés, nombre de nouvelles admissions en réanimations, nombre de nouveaux décès) ou les stocks (nombre total de malades, nombre de lits occupés, nombre de lits occupés en réanimation, nombre de décès totaux).

Au plan sanitaire, c'est bien entendu le nombre de lits occupés en réanimation qui est le critère le plus sensible. Au plan épidémiologique, ce devrait être le nombre de nouveaux malades mais, compte tenu de l'impossibilité de tester tout le monde tout le temps, nous ne pouvons pas le mesurer et devons nous contenter de suivre le nombre de nouveaux hospitalisés.

Sur ce dernier critère, le « pic » semble avoir été dépassé en Italie et en Espagne et, semble-t-il, atteint en France.

Pour que la situation s'améliore au plan sanitaire, il faut que le nombre de lits libérés suite à guérison ou décès dépasse celui des nouveaux entrants à l'hôpital. Nous n'en sommes pas encore là.

Lorsque le pic sera dépassé, quel que soit le critère retenu, il sera encore beaucoup trop tôt pour mettre en œuvre le déconfinement. En théorie, nous devrions être libérés lorsque le virus ne circulera plus, soit, dans la meilleure des hypothèses, deux à trois semaines après la disparition de nouveaux cas.

La production commence tout juste à repartir à Wuhan alors que les mesures de confinement ont été mises en œuvre mi-Janvier. L'Italie, qui nous a précédé d'une dizaine de jours dans le processus épidémiologique, évoque des mesures de déconfinement progressives à partir du début du mois de Mai.

Personne ne sait également comment le redémarrage s'effectuera pour éviter la « seconde lame » virale. Tester l'ensemble de la population, quelle que soit la méthode adoptée, est impensable à court ou moyen terme. Equiper chaque citoyen de masques respiratoires constituera une gageure alors que nous n'arrivons que péniblement à satisfaire le personnel soignant. Il faudra donc prendre des risques médicaux pour abrégé nos souffrances économiques. Et le pouvoir politique, qui voit poindre la menace de poursuites judiciaires, pêchera plutôt du côté du principe de précaution.

Il est donc probable que la durée de six à huit semaines de blocage économique anticipée par les marchés financiers soit trop optimiste.

L'économie sera plus affectée que nous ne le pensions il y a quelques semaines.

Une récession séculaire

Si l'on applique les calculs de l'INSEE et que nos économies restent bloquées jusqu'à la fin du mois de Juin, nous connaissons une récession d'environ 10 %. Nous n'atteindrons peut-être pas un tel niveau mais une récession d'au moins 5 % est tout à fait probable en 2020 dans les économies occidentales.

De tels accidents se produisent parfois dans les pays émergents (le PIB Lybien a connu dix récessions annuelles de plus de 10 % depuis 1980), beaucoup plus rarement dans les pays industrialisés.

Un rapport de la Banque Mondiale fait ressortir que, depuis 1960, il y a eu 13 cas de pays « riches » où la croissance annuelle a été inférieure à - 5 % et 3 seulement où elle a été comprise entre -7 et - 10 % (Finlande en 2009, Grèce en 2011 et 2012).

Si l'on remonte dans le temps, les récessions extrêmes sont plus fréquentes en raison notamment des deux guerres mondiales et de la Grande Dépression. Sur 47 cas de récession supérieure à - 10 %, depuis 1870, 42 sont intervenues entre 1914 et 1945.

Le rebond n'est pas assuré

Depuis 1870, en moyenne, le délai nécessaire à une économie ayant perdu plus de 10 % de PIB pour retrouver son niveau d'antan est de 5 ans.

Ce délai peut paraître long. Il reflète le fait que les principaux facteurs récessifs (les deux guerres mondiales) se sont étendus sur une longue période et ont affecté l'infrastructure économique des pays. C'est ainsi que la France a connu une croissance négative de plus de 10 % en 1940, 1941, 1942 et 1944. L'appareil productif a dû entièrement être rebâti.

Certains sont allés plus vite (l'Italie a connu une croissance de 35 % en 1946 et avait retrouvé son niveau d'avant-guerre en 1949) d'autres plus lentement (l'Allemagne au temps de la République de Weimar).

Sur une période plus récente, la tendance est comparable même si moins extrême. Il a fallu 4 ans en moyenne aux économies développées ayant connu des récessions supérieures à - 5 % pour retrouver leur niveau d'avant crise. Là encore, certains sont allés plus vite (la Corée du Sud en 1997), d'autres ont souffert davantage (l'Italie n'avait pas retrouvé en 2019 son niveau de 2007 !).

L'histoire nous apprend ainsi trois enseignements.

Tout d'abord, le chemin de la rédemption économique passe par la préservation de l'appareil productif et de l'infrastructure économique et financière. C'est pourquoi les autorités politiques et monétaires ont « mis le paquet » pour que nos économies surmontent sans trop de dommage le blocus.

Par ailleurs, la crise épidémiologique ne doit pas conduire à un repli du commerce international. Les échanges favorisent la création et la diffusion de la richesse. Nous en aurons besoin si nous perdons 10 % de PIB. Le commerce international constituait le pilier du Plan Marshall qui a accompagné l'amorçage des Trente Glorieuses. Compte tenu des premières réactions des autorités politiques, le pire est à craindre dans ce domaine (au moins en paroles).

Enfin, la politique macro-économique doit être parfaitement calibrée. La Banque Centrale Européenne avait dû attendre l'arrivée de Mario Draghi en 2012 pour mettre un terme à la crise financière. Et la politique budgétaire avait été inutilement restrictive dans les pays européens les plus affectés (Grèce, Espagne, Portugal). Espérons que nos dirigeants sauront cette fois preuve de plus de souplesse intellectuelle !

Pour plus d'informations :

- Téléphone : 01.42.85.80.00
- Courriel : info@maubourg-entreprise.fr