

Une CHRONIQUE

Par Brigitte TROQUIER

Economiste

30 mars 2020

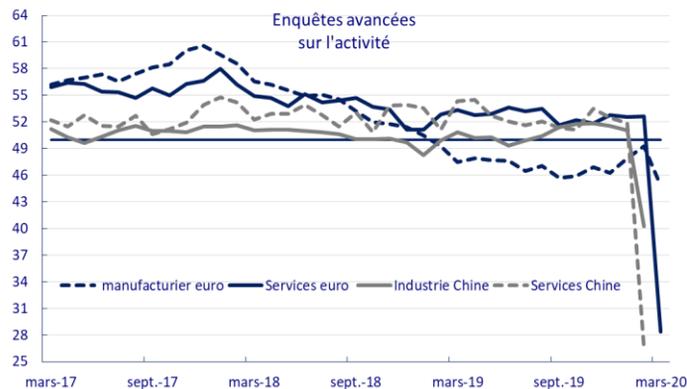
EXCEPTIONNELLE



Toute prévision économique semble encore bien prématurée face à la poursuite de la propagation de l'épidémie de Covid-19 qui, à présent, n'épargne plus aucun continent. Quelques indicateurs des premières conséquences du choc sanitaire sur l'économie offrent cependant déjà un début de réponse sur le niveau de l'activité présente et ses effets sur la croissance de 2020. Quelle que soit l'ampleur de la reprise, le temps qui va s'écouler entre cette dernière et la fin de la crise est une variable centrale mais aujourd'hui inconnue. Par ailleurs, une part de l'activité sera définitivement perdue. La perception de cette activité s'exprime déjà sur la situation réelle en Chine, première économie affectée par le virus, et à partir des premiers indicateurs d'activité dans les pays occidentaux.

En Chine, si l'épidémie qui a débuté en décembre semble pour l'instant circonscrite, le retour à la normale est tâtonnant. La contamination a sans aucun doute ralenti. D'une part, le nombre de cas recensés s'est stabilisé à un peu plus de 80 000 en date du 22 mars 2020 et, d'autre part, le nombre de nouveaux cas reflue depuis la mi-février. Pour autant, l'épidémie n'est pas totalement éradiquée. Ailleurs la propagation se poursuit : la Corée semble se situer dans la phase du pic du nombre de personnes contaminées et la courbe des nouveaux cas s'est inversée depuis une semaine. En Europe, la pente est toujours ascendante et le nombre de malades augmente. L'exponentielle est beaucoup plus soutenue à ce jour en Italie et en Espagne qu'en Allemagne ou en France. La courbe suit cependant la même trajectoire pour tous ces pays. A présent, les experts surveillent avec attention la vitesse de contamination pour situer le moment du pic et dans un second temps celui du reflux.

Malgré des études indexées sur les expériences passées d'autres événements sanitaires, tels que la grippe saisonnière ou le SRAS de 2002 et 2003 qui se sont étendues sur des périodes de 6 à 8 semaines, la pertinence de la comparaison n'est malheureusement pas assurée. Pourtant, un certain nombre d'indicateurs peuvent, avec toute la prudence qui s'impose, nous aider à élaborer un premier bilan des conséquences de cet événement sur nos économies.



Tout commence avec **la réduction brutale et forcée du travail pour produire.** A partir de ce constat se déclinent toutes les conséquences de cet arrêt : la contraction des chiffres d'affaires, des salaires, des recettes publiques, la baisse des revenus des ménages et de leur consommation, la baisse de l'investissement des entreprises. La hausse de la demande de crédit et celle des compensations publiques sont activées pour amortir le choc. La baisse du prix du pétrole par ailleurs soulage les charges des ménages et des entreprises. Mais le risque de hausse des taux d'intérêt et la probable hausse de la fiscalité dans un second temps pourraient, à l'inverse, soulever des craintes et freiner la reprise de l'activité.



Les premiers résultats disponibles en Chine font état d'une chute de la production de plus de 13,5% en glissement annuel sur les deux premiers mois de 2020. Certains secteurs sont particulièrement touchés. Ainsi l'automobile est en repli de plus de 32% sur la même période. Les ventes au détail, sans surprise, chutent de plus de 20% l'an mais les ventes en ligne, qui a présent représentent près de 20% du total sont en revanche en hausse de 3%. Les indicateurs avancés sur l'activité sont encore empreints d'une forte incertitude sur le rythme de sortie de crise et de la reprise.

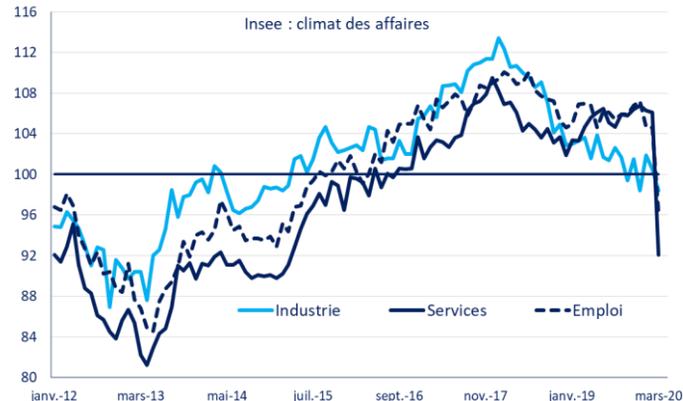
En Europe et aux Etats Unis, les premiers indicateurs font la synthèse d'une situation qui va encore se dégrader sur le plan sanitaire. Les enquêtes disponibles sont évidemment très en retrait mais étonnamment instructives. En zone euro, la profondeur du décrochage est à l'image de l'évolution de la pandémie et de ses conséquences. Ainsi, le résultat de l'enquête PMI du mois de mars, même s'il n'est pas encore définitif, relève un effondrement du secteur des services. En France, l'indicateur a reculé très significativement à 29 contre 52,5 en février, un niveau jamais atteint. En Allemagne, alors que les mesures initiées pour éradiquer le virus ne sont pas du même ordre, ce dernier a moins significativement baissé à 34,5.

En début d'année, les préoccupations sur le profil de l'activité étaient, à juste titre, concentrées sur l'industrie. Le secteur décroche moins en mars : de 49,8 il perd 6,9 points en France à 42,9 et 2,3 points « seulement » en Allemagne à 45,7. Les mesures de confinement bien différentes expliquent ce décalage entre les deux pays.

Au sein des secteurs, les écarts se creusent significativement. L'activité quasiment à l'arrêt dans les services d'hébergement, de restauration, de voyage et de transport aérien contraste avec l'alimentation, la santé ou les télécommunications.

L'enquête de conjoncture de l'institut allemand IFO du mois de mars fait état d'un enfoncement de 10 points de l'indice global . **Il impliquerait une forte hausse du chômage.** La crise de 2008 avait conduit les autorités à soutenir près de 1,5 million de salariés dans un cadre de chômage partiel. Le gouvernement devrait réitérer cette formule qui avait évité des ruptures d'activité à la sortie.

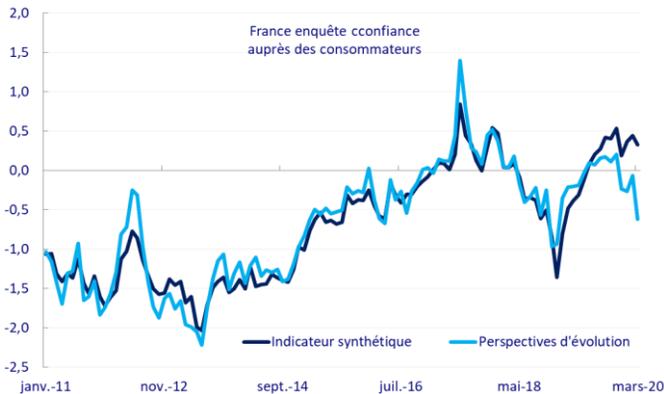
En France, l'INSEE a attendu les résultats des enquêtes de mars pour ébaucher un premier diagnostic sans aller jusqu'à revoir ses prévisions de croissance, exercice encore prématuré. La chute de 10 points de l'indicateur du climat global à 95 est inédite. Elle l'est aussi pour celui de l'emploi qui perd 9 points. L'agriculture et l'agro-alimentaire font preuve d'une relative résistance alors que, dans les autres secteurs de l'industrie, seule la moitié de l'activité serait maintenue.



Les services payent le plus lourd tribut à ce moment de la crise, en chute de 14 points. Les services marchands, 56% du PIB, qui, au cours de l'année 2019, avaient contribué à la résistance de la conjoncture française face à la récession industrielle, sont désormais son talon d'Achille. Au sein de ce secteur, l'arrêt des activités d'hôtellerie et de tourisme, 13% du PIB, contraste avec les télécommunications, les assurances, le e-commerce. L'ensemble de ces éléments agrégés fixe l'activité à 65% de son niveau normal pour un mois de mars selon l'Insee.

Aux Etats-Unis, où la pandémie s’installe, les indicateurs d’activité hebdomadaire sont au plus près du changement. Ainsi en est-il des demandes d’allocation chômage qui ont été multipliées par 11 en l’espace d’une semaine à 3,3 millions d’inscriptions. Ce chiffre, sans commune mesure avec aucune autre donnée historique, reflète là aussi l’ampleur de l’arrêt brutal décidé dans de nombreux états fédéraux.

Face à la violence de ce retournement, plusieurs éléments d’analyse doivent être exposés. D’une part l’amélioration de la situation en Chine constituera un bon curseur pour avancer dans les projections de la sortie du confinement et de la reprise de l’activité des autres pays. Si elle repart sans un regain de la contagion, alors, la contraction pourrait se limiter à trois mois. Cette dernière pour partie ne sera jamais récupérée. Si les mesures mises en face tant sur le plan budgétaire que monétaire vont soutenir la sortie de crise, l’année 2020 se terminera néanmoins en territoire négatif dans les pays avancés, en timide hausse dans les émergents. Les projections de croissance restent cependant hasardeuses car, au-delà de l’évolution de la maladie qui reste encore inconnue, le retour des agents économiques vers un comportement « normal » pourrait tarder, d’autant plus que **le facteur confiance est un facteur déterminant pour élaborer des projections économiques**. A ce titre, la confiance, face à un choc sanitaire d’une telle ampleur est particulièrement ébranlée et restera fébrile.



Malgré des taux d’épargne en forte hausse au cours de cette période, les ménages vont-ils dépenser à nouveau et rapidement ? Les entreprises vont-elles relancer des projets d’investissement mis entre parenthèses. Ces questions ne trouveront de réponses que très graduellement.

XXXXX

A la différence d’une sortie de guerre à laquelle nous serions tentés d’identifier cette période particulière, **l’armistice face à cette maladie ne sera sans doute jamais signé**. La mise à l’épreuve de nos économies dans un tel contexte a trouvé face à elle des réponses budgétaires, fiscales, bancaires et monétaires pour éviter le naufrage.

Mais, si leur ampleur est spectaculaire, elles n’en sont pas moins classiques face à cet évènement exceptionnel. L’interdépendance des chaînes de valeurs mondiales ne nous laisse pas d’alternative dans l’immédiat, que ce soit dans les circuits médicaux, alimentaires d’abord mais aussi technologiques et industriels.

Ce premier chapitre d’une longue histoire est probablement le seul possible face à l’urgence.

Le second s’inscrira dans un temps plus long, le temps nécessaire à une réflexion face à des interdépendances que l’on croyait efficaces et qui se sont, à cette occasion, transformées en risques.