



LE MONDE D'APRÈS II

Absorber le choc économique : des mois difficiles à venir

PAR FRANÇOIS LE GRAND
professeur à l'Emlyon business school

Ni impôts ni mensonges si l'on veut rétablir la confiance et la consommation.

AU DÉBUT du mois de juin, la décrue de l'épidémie de Covid-19 se poursuivait en France. Malgré la sortie du confinement, le nombre d'hospitalisations, de personnes en réanimation et de cas déclarés poursuivaient leur baisse.

Aujourd'hui, s'il est encore trop tôt pour se prononcer sur l'importance de la seconde vague, il est malheureusement très clair qu'une crise économique va succéder à la crise sanitaire et que cette crise économique ne se résorbera pas en quelques mois.

La crise économique qui s'annonce est singulière par plusieurs aspects. Il n'est pas inutile d'en retracer une courte généalogie et d'en rappeler les principaux mécanismes. Le confinement annoncé le 16 mars a mis à l'arrêt une grande partie de l'économie française. Cela a provoqué une réduction d'environ 30 % de l'activité, soit environ 15 milliards d'euros, par semaine de confinement. Cette perte dépasse même les 40 % si on se restreint à l'activité des entreprises. L'Insee a ainsi estimé une baisse du produit intérieur brut (PIB) de 5,9 % pour le premier trimestre, ce qui égale la perte record de 1968. La baisse, mécaniquement encore plus forte pour le deuxième

trimestre qui a connu six semaines de confinement et un redémarrage ralenti de l'activité, est estimée à 13,8 %.

La source de cette baisse d'activité est évidemment la mise à l'arrêt d'une part significative d'entreprises pendant le confinement. Celles-ci n'ont simplement pas pu vendre leurs biens et leurs services. À cette mise à l'arrêt forcée se sont ajoutés deux autres effets. Le premier tient à l'absence d'offre de certains biens et services qui a engendré une diminution de la demande d'autres biens et services complémentaires. Par exemple, pourquoi acheter une voiture si on ne peut pas se déplacer ? Acheter un tailleur ou un costume si on fait exclusivement des visioconférences ? Un second effet est la constitution d'une épargne dite de précaution. L'épargne supplémentaire des ménages a été estimée à environ 55 milliards d'euros pendant le confinement – montant à mettre en regard des 120 milliards de baisse de PIB sur la période. Une partie de cette épargne est « forcée » et correspond à la réduction des possibilités de consommation. Une autre partie de cette épargne est une réaction à l'incertitude engendrée par la crise sanitaire et la crise économique qui s'annonce. Elle est destinée à faire face à des jours à venir difficiles.



Face à la crise économique qui s'annonce, la Banque centrale européenne a un rôle essentiel à jouer.

LE PARAPLUIE SOCIAL AURA BIEN FONCTIONNÉ. Pour accompagner le confinement et éviter des licenciements en masse – tels que ceux observés aux États-Unis –, le gouvernement français, comme d'autres gouvernements européens, a choisi de mettre en place un système de chômage partiel. Ce dispositif garantissait 70 % du salaire brut (environ 84 % du net) au salarié, plafonné à 4,5 smic. Au total, ce dispositif a bénéficié à plus des trois quarts des salariés du secteur privé, ce qui est évidemment colossal. Ce mécanisme a été complété par un système de dédommagement en cas de garde d'enfants, permettant aux parents, ne pouvant travailler en raison de la fermeture des écoles et des crèches, d'être indemnisés. La particularité du dispositif de chômage partiel tient à sa générosité en comparaison de ce qui s'est fait dans d'autres pays comme l'Allemagne, par exemple. S'il est trop tôt pour se prononcer sur les possibles dérives et abus sur le plan microéconomique, le dispositif aura eu un bénéfice macroéconomique net. C'est en grande partie l'État qui aura absorbé le choc

lié au confinement et ainsi protégé les ménages. L'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE) a calculé que 60 % du choc avait été absorbé par l'État, essentiellement sous forme de dette publique, qui devrait atteindre les 120 % de PIB à la fin de l'année 2020. Cela se traduira évidemment par un déficit public abyssal qui pourrait s'établir, à la fin de l'année, à 10 % du PIB selon les projections de la Banque de France. Globalement, le parapluie social aura bien fonctionné puisque les ménages auront supporté moins de 10 % du coût du confinement, même si évidemment cette moyenne cache des disparités et des situations personnelles difficiles, notamment pour les indépendants.

Si le confinement a été levé, ce n'est pas pour autant que la situation économique va revenir d'un seul coup à la normale, notamment parce qu'il reste des restrictions sanitaires qui ne permettent pas une reprise sans frein.

Le gouvernement doit donc favoriser et accélérer la reprise économique tout en évitant une dégradation trop pro-



noncée des comptes publics. Pour cela, il doit agir à la fois du côté des entreprises et des ménages.

AGIR DU CÔTÉ DES ENTREPRISES ET DES MÉNAGES. Du côté des entreprises, celles-ci ont supporté une part importante de la chute de l'activité due au confinement, estimée à 33 % par l'OFCE et ce, malgré le dispositif de chômage partiel. Ce coût vient notamment des coûts fixes, comme les loyers, par exemple. Il faut parvenir à aider les entreprises à surmonter les difficultés temporaires de trésorerie qu'elles pourraient avoir sans (trop) subventionner les entreprises qui ne sont plus rentables. Pour ces dernières, il peut s'agir d'entreprises qui n'étaient déjà plus rentables avant la crise sanitaire et dont le confinement a simplement « retardé » la faillite. Il peut aussi s'agir d'entreprises pour lesquelles la demande a été durablement affectée par la crise sanitaire et qu'il n'est pas raisonnable de soutenir davantage. C'est un exercice d'autant plus difficile qu'il contient une dimension de politique industrielle et de politique de la concurrence. Quoi qu'il en soit, à court terme, des faillites d'entreprises sont inévitables, tout comme l'est une hausse du chômage, qui passerait de 8 %, à la fin de l'année 2019, à plus de 11 %, un an plus tard.

Du côté des ménages, il s'agit avant tout de les inciter à consommer leur épargne. Une relance de la demande classique (baisse d'impôts ou transferts directs) serait, à ce stade, peu efficace car elle risque d'être épargnée et non consommée. La première étape est donc de redonner « confiance » aux ménages, malgré les difficultés à venir. Pour cela, une communication honnête sur les faillites à venir et la hausse du chômage associée est probablement plus bénéfique qu'une communication faussement rassurante qui se heurtera à la réalité statistique dans quelques mois. De même, communiquer sur l'absence de hausse d'impôts (au moins à court terme) est important pour éviter des provisions en vue d'une imposition exceptionnelle, comme cela avait été le cas sous François Hollande. Outre la communication, les leviers pour influencer l'épargne sont peu nombreux. La contrainte, qui passerait, par exemple, par

“Favoriser et accélérer la reprise économique tout en évitant une dégradation des comptes publics.”

une taxation exceptionnelle de l'épargne serait, à n'en pas douter, absolument contre-productive et très impopulaire. L'incitation pourrait passer, comme en Allemagne, par une baisse temporaire (et annoncée comme telle) du taux de TVA. Néanmoins, cette mesure a été écartée par Bruno Le Maire, notamment en raison de son coût, estimé à 20 milliards d'euros pour l'Allemagne. Il faudra donc compter essentiellement sur la communication du gouvernement pour relancer la demande intérieure grâce à l'« excès » d'épargne qui, selon la Banque de France, pourrait atteindre les 100 milliards d'euros à la fin de l'année.

À ce stade, le filet social a plutôt bien fonctionné, mais les mois à venir seront probablement difficiles que ce soit sur le front du chômage, des faillites d'entreprises ou des finances publiques. Ce dernier point est d'ailleurs essentiel car la capacité de l'État à absorber le choc économique repose en grande partie sur ses capacités de financement sur les marchés financiers. À ce titre, la Banque centrale européenne joue un rôle essentiel, celui de maintenir des *spreads* (écarts de taux) faibles au sein de la zone euro tout en contrôlant les anticipations d'inflation. •