

Éditorial

Arrêt soudain et généralisé, reprise graduelle et inégale

La pandémie de Covid-19 a provoqué un arrêt brutal de l'activité économique dans un nombre croissant de pays. Ce coup de frein a eu des répercussions internationales avec la baisse du commerce extérieur et la hausse de l'aversion au risque des investisseurs. Celle-ci a déclenché une quête mondiale effrénée de liquidité en dollar ainsi que des sorties de capitaux dans les pays en développement. Les grandes économies ont réagi en prenant des mesures énergiques de politique monétaire et budgétaire. L'évolution à court terme de la demande et de l'activité dépendra entièrement de la durée et de la sévérité du confinement des populations. Une fois qu'il sera levé, la reprise sera probablement progressive et inégale. L'action des pouvoirs publics devra évoluer, les mesures d'aide face à la pandémie cédant la place aux mesures de relance de la croissance, avec des finances publiques encore mises à l'épreuve.

■ Le coup de frein brutal de l'activité a déclenché une réaction rapide et énergique des pouvoirs publics

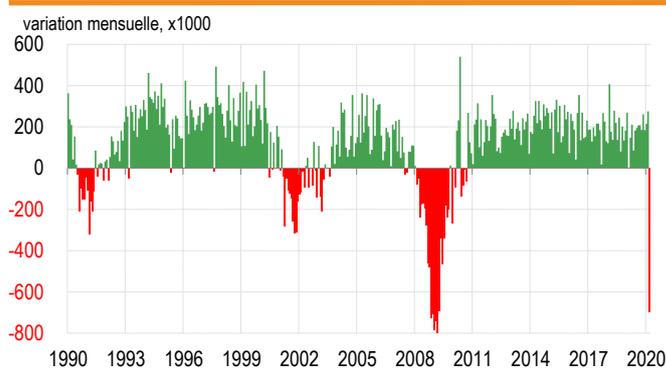
La pandémie de coronavirus a mis à l'arrêt des pans entiers de l'économie mondiale, une situation chaque jour de plus en plus manifeste. Dans la zone euro, plusieurs enquêtes auprès des chefs d'entreprises ont enregistré des baisses record par rapport au mois précédent. Aux États-Unis, les demandes initiales d'indemnités de chômage ont grimpé en flèche, atteignant des niveaux inédits. Devant la perspective d'un coup sévère porté au PIB, les banques centrales ont rapidement et énergiquement réagi. La Réserve fédérale a ramené les *Fed funds* à zéro et a engagé un programme de rachat de papier commercial ainsi que des obligations d'entreprises bien notées. Elle a également envoyé le message qu'elle ferait « *tout ce qui serait nécessaire* » pour stabiliser le marché des *Treasuries* et celui des MBS (*mortgage-backed securities*) d'agences. La BCE a, pour sa part, lancé un programme d'achat d'urgence lié à la pandémie (*Pandemic Emergency Purchase Programme*, PEPP), d'un montant de EUR 750 mds, et a introduit une flexibilité indispensable concernant la ventilation des ses achats. L'Administration américaine et le Congrès ont approuvé un plan de relance budgétaire à hauteur de 10 % du PIB.

Plusieurs pays européens ont également pris des mesures en vue de soutenir les ménages et les entreprises. Toutes ces dispositions prises par les pouvoirs publics devraient atténuer l'impact de la crise et limiter le risque qu'une crise sanitaire temporaire n'inflige des dommages durables à l'économie, freinant ainsi le potentiel de redressement rapide.

■ Reprise graduelle et inégale

La fin des confinements entraînera un rebond « mécanique » de l'activité et de la demande. La demande contenue et la reconstitution des stocks vont probablement donner un coup de pouce supplémentaire à court terme. La principale question qui se pose est de savoir comment la croissance évoluera ensuite. À en juger par l'expérience chinoise de ces dernières semaines, une reprise en « V » n'est pas acquise. Il faut probablement s'attendre à un redressement progressif car les pays ne reprendront pas tous, au même rythme, le chemin de la normalisation – ce qui pénalisera les exportations, comme nous le constatons déjà en Chine – et l'impact économique de la pandémie n'est pas non plus partout le même.

Etats-Unis : emploi non-agricole



Source : US Bureau of Labor Statistics

Cet impact aura une incidence sur la rapidité avec laquelle la demande et l'activité renoueront avec leur trajectoire de croissance antérieure à la pandémie. Plusieurs facteurs vont dans le sens d'un processus très progressif et inégal. Devant la détérioration de leur bilan, nombre d'entreprises privilégieront l'amélioration de ces derniers à l'accroissement des investissements industriels. Les plans de recrutement pourraient aussi de ce fait être impactés. Ces considérations valent en particulier pour les petites et moyennes entreprises (PME), dont les modèles économiques sont, pour beaucoup, moins diversifiés, ce qui les rend plus sensibles aux chocs économiques. Certains ménages opteront pour l'épargne de précaution dans le but de reconstituer un matelas financier. Les craintes persistantes concernant le risque sanitaire pourraient également agir comme un frein sur certaines dépenses (i.e. voyages internationaux) sans nécessairement entraîner une hausse équivalente dans d'autres domaines. Plus que tout autre chose, les dépenses des ménages dépendront de l'évolution du chômage. Aux États-Unis, où les coûts de licenciement sont faibles, les responsables de la Réserve fédérale s'attendent à une hausse significative du taux de chômage. Enfin, le commerce international devrait rester maussade au cours des mois à venir, les exportations des pays déjà sortis du confinement pâtissant de la baisse de la demande d'importation de la part de ceux qui y sont entrés plus tard. Dans un tel contexte, il est probable qu'après avoir apporté une aide face à la pandémie – conjuguée à celle de la politique monétaire – la politique budgétaire devra soutenir la demande pour une accélération suffisante de la reprise.

William De Vijlder

william.devijlder@bnpparibas.com

