

UNE REPRISE PAR À-COUPS

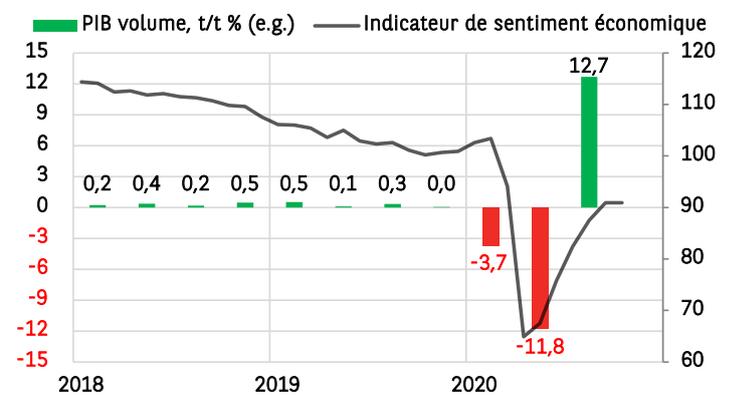
L'activité ralentissait déjà avant les nouvelles mesures de confinement et ces dernières ne feront que la freiner davantage. Nous vivons dans une économie de type « stop-start ». La contraction de l'activité devrait être plus limitée qu'en mars-avril. Les mesures sont moins strictes pour l'activité économique qu'au printemps dernier, les entreprises sont mieux préparées et les exportations devraient bénéficier d'un climat des affaires plus dynamique, en particulier en Asie. Une reprise par à-coups devrait aussi avoir des conséquences négatives à moyen et long termes. L'incertitude pourrait durer plus longtemps, entraînant un risque accru d'impacts plus importants comme la montée du chômage de longue durée ou les faillites d'entreprises. Cela pourrait conduire à une intensification des forces désinflationnistes et peser sur les finances publiques. Il faudra aussi plus de temps pour atteindre le niveau d'activité antérieur à la pandémie.

Le taux de croissance réelle du PIB au troisième trimestre a été particulièrement élevé par rapport au deuxième, dépassant les anticipations déjà très optimistes du consensus¹ (indiquées entre parenthèses) : France +18,2 % (15,0 %), Allemagne + 8,2 % (7,3 %) et zone euro +12,7 % (9,6 %). Aux États-Unis où, contrairement à l'UE, les données sont publiées en rythme annuel, la croissance au troisième trimestre par rapport au deuxième est ressortie à 33,1 % (32,0 %). Il faut préciser que cette performance spectaculaire fait suite à une contraction tout aussi spectaculaire de l'activité au cours du trimestre précédent. Dans des circonstances ordinaires, il y aurait eu des raisons de se réjouir, mais nous ne traversons pas une époque ordinaire. Dans plusieurs pays européens, la deuxième vague de la pandémie progresse à un rythme alarmant, entraînant la réintroduction de mesures de confinement. Les États-Unis enregistrent même une troisième vague de nouvelles contaminations et, selon Brookings, une institution de recherche à but non lucratif, la reprise s'essouffle. Le nombre d'heures travaillées dans les petites entreprises a légèrement diminué en septembre et les créations d'emplois en zone urbaine sont en baisse². L'indice économique hebdomadaire de la Réserve fédérale de New York poursuit toutefois sa progression.

Dans l'Union européenne, la situation se dégrade. Selon un commentaire de la Commission européenne, lors de la publication de son indice du sentiment économique, la reprise, comme le sentiment économique, marquent une pause dans la zone euro et les anticipations relatives à l'emploi sont en repli. La conférence de presse de la BCE était d'une tonalité particulièrement sombre³ et, pour Christine Lagarde des mesures d'assouplissement supplémentaires seraient, sans nul doute, décidées lors de la prochaine réunion du 10 décembre⁴. De

telles décisions sont d'autant plus justifiées que l'activité ralentissait déjà avant les nouvelles mesures de confinement et que ces dernières ne feront que la freiner davantage. Nous vivons dans une économie de type « stop-start » où la reprise se fait par à-coups : la première vague de contaminations a nécessité un confinement, entraînant un arrêt brutal de l'activité. Une fois que le nombre de nouveaux cas d'infection a été suffisamment bas, des mesures d'assouplissement ont été adoptées et ont joué un rôle décisif dans le redémarrage rapide de l'économie. Après le coup d'arrêt actuel, l'activité connaîtra un nouveau départ. Nous sommes en quelque sorte engagés dans une succession de reprises en « V ».

ZONE EURO : CROISSANCE DU PIB ET SENTIMENT ÉCONOMIQUE



SOURCES : EUROSTAT, COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

1 Les données du consensus ont été établies par Bloomberg.

2 Source : *As COVID-19 cases surge, the country's economic recovery is losing steam*, Brookings, 30 octobre 2020.

3 « Les informations qui nous parviennent signalent que la reprise économique de la zone euro s'essouffle plus vite qu'escompté [...] La hausse du nombre de cas de COVID-19 et l'intensification associée des mesures d'endiguement entravent l'activité, entraînant une détérioration sensible des perspectives à court terme ». Source : BCE, Déclaration introductive, Conférence de presse, Christine Lagarde, présidente de la BCE, Luis de Guindos, vice-président de la BCE, Francfort-sur-le-Main, 29 octobre 2020

4 « Compte tenu des effets attendus des risques observés, l'évolution de la situation justifiera sans aucun doute le recalibrage de l'ensemble de ces outils et de leur mise en oeuvre ».

L'activité ralentissait déjà avant les nouvelles mesures de confinement et ces dernières ne feront que la freiner davantage. Nous vivons dans une économie de type « stop-start »



Au-delà du qualificatif donné à la reprise, les questions qui se posent à court terme, sont celles de l'ampleur de la baisse d'activité, du timing et de l'ampleur du rebond. La contraction de l'activité devrait être plus limitée qu'en mars et avril. Les mesures concernant l'activité économique sont moins strictes qu'au printemps dernier, les entreprises sont mieux préparées et les exportations devraient bénéficier d'un climat des affaires plus dynamique, en particulier en Asie. Dans l'hypothèse où, courant décembre, des mesures d'assouplissement pourraient être instaurées – ce qui reviendrait à appuyer sur le bouton « démarrer » -, nous devrions de nouveau assister à un rebond mécanique de l'activité, sachant qu'à l'approche des fêtes de fin d'année, les effets de la demande contenue pourraient se faire grandement sentir. Dans un tel scénario – qui repose entièrement sur l'hypothèse de l'introduction de mesures d'assouplissement – l'activité au quatrième trimestre serait proche de la normale en octobre, en net repli en novembre et en hausse pendant le mois de décembre. Il convient, en outre, de tenir compte de l'acquis de croissance, suite à la forte hausse de l'activité au troisième trimestre⁵. Dans l'ensemble, on aboutirait à une nette contraction du PIB réel. Pour la France, cette contraction s'établirait, selon nos estimations, à environ 5 % en glissement trimestriel⁶. Une reprise par à-coups devrait aussi avoir des conséquences négatives à moyen et long termes. Les ménages et les entreprises devraient, en effet, se demander à quel moment la reprise sera stable et durable. La réponse à cette question dépend, bien entendu, de la date à laquelle un vaccin sera trouvé. En conséquence, l'incertitude va se prolonger, entraînant un risque accru d'impacts plus importants comme la montée du chômage de longue durée ou les faillites d'entreprises. Un cycle par à-coups pourrait avoir pour effet d'amplifier les forces désinflationnistes et pèserait aussi sur les finances publiques. Il faudra aussi plus de temps pour atteindre le niveau d'activité antérieur à la pandémie. Pour des raisons sanitaires, mais aussi économiques, nous devons consentir les efforts nécessaires pour essayer d'enrayer la propagation du virus : il y va de notre intérêt à tous.

William De Vijlder

⁵ À titre d'illustration, supposons que le PIB ait progressé, mois après mois, au cours du troisième trimestre, mais qu'il reste constant au quatrième trimestre. Pour autant, la demande, le revenu et la valeur ajoutée au quatrième trimestre ne seraient pas moins supérieurs à ceux du trimestre précédent. Pour la France, cet acquis de croissance est estimé à 1 % pour le trimestre actuel (voir notre baromètre pour la France dans ce numéro de l'EcoWeek).

⁶ Pour plus de détails, voir notre baromètre pour la France, rédigé par Hélène Baudchon, dans ce numéro de l'EcoWeek.

