

Les incertitudes de la reprise post covid

Thierry Pouch¹

La crise de la covid marque le renforcement de l'interventionnisme des États dans l'économie à contre-courant de la trajectoire menée par la mondialisation.

LA REPRISE EST DONC BIEN
AU RENDEZ-VOUS. ELLE
N'EST PAS POUR AUTANT
DÉPOURVUE DE ZONES
D'OMBRE

L'empreinte laissée par la pandémie sera durablement examinée par plusieurs champs disciplinaires, allant des historiens aux économistes, en passant par les sociologues, les médecins et les politiques. Si elle n'est pas unique dans l'histoire des sociétés, la pandémie, qui s'étend sur le monde à partir de la fin de l'année 2019, s'inscrit dans un contexte précis, celui d'une mondialisation qui a, d'une part, considérablement élevé le degré d'interdépendance des pays et enclenché, d'autre part, une dynamique de basculement du centre de gravité de l'économie mondiale vers l'Asie.

C'est cette interdépendance qui a précipité quasi-simultanément les économies dans la crise, conduisant les gouvernements à agir rapidement afin d'éviter le pire, c'est-à-dire une Grande Dépression. L'un des enseignements des longs mois de crise sanitaire a trait précisément à ce retour de l'interventionnisme étatique, lequel se positionne depuis le printemps 2020 de manière oblique par rapport à la trajectoire de la mondialisation qui portait, en elle, depuis plus de trente ans, l'effacement des États des affaires économiques.

Confinements, dispositifs prophylactiques puis vaccinations des populations, mesures contra cycliques mis en œuvre par les États, tous les ingrédients sont réunis pour qu'un redémarrage de l'activité productive, de la consommation et des échanges, soit effectif. La reprise est donc bien au rendez-vous. Elle n'est pas pour autant dépourvue de zones d'ombre et de dangers qui pourraient potentiellement affecter sa robustesse et sa longévité.

¹ Économiste. Responsable du Service études, références et prospective aux Chambres d'agriculture. Chercheur associé au laboratoire Regards de l'université de Reims Champagne Ardenne. Membre de l'Académie d'agriculture.

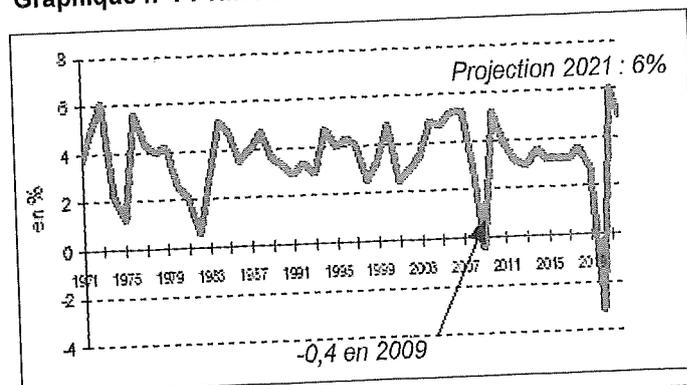
RÉACTIVITÉ DES POLITIQUES ÉCONOMIQUES FACE AU RISQUE DE DÉPRESSION

LA CRISE SANITAIRE A
AMPLIFIÉ ET GÉNÉRALISÉ
AU MONDE ENTIER CETTE
DYNAMIQUE DE CREUSEMENT
DES DÉFICITS BUDGÉTAIRES
ET D'ENDETTEMENT PUBLIC

L'an dernier, le choc économique a été rapide et violent, bien qu'il ait inégalement affecté les pays et les secteurs d'activité. Dès les premiers jours de confinement en Chine à la fin de l'année 2019, le ralentissement du commerce mondial de marchandises et de services a été palpable. Il pouvait d'une certaine manière s'expliquer par la crise sanitaire dans ce pays, considéré comme le foyer épidémique initial. La propagation du virus a très vite dépassé le seul périmètre de la Chine, ce qui a lourdement endommagé les échanges puisque la zone euro a été touchée dès le printemps 2020, suivie par les États-Unis. En 2020, le commerce mondial de marchandises a donc chuté de près de 10 % selon l'Organisation mondiale du commerce (OMC), du fait de la contraction des productions, de la baisse de consommation des ménages, se situant ainsi trois points en dessous de son niveau d'avant crise².

L'économie mondiale a enregistré, selon le Fonds monétaire international (FMI), une récession de -3,3 %, bien plus que celle enregistrée lors de la crise économique et financière d'il y a plus de dix ans, qui ne fut que de -0,4 % (voir le graphique n°1). En France, le décrochage s'est situé à -8 % selon l'Insee, occasionnant une destruction de richesses parmi les plus élevées des pays industrialisés. C'est la quatrième récession économique depuis le premier choc pétrolier de 1974.

Graphique n°1 : Taux de croissance du PIB mondial en %



Source : FMI

² Rappelons toutefois que l'amoinissement de la croissance des échanges commerciaux était déjà enclenché depuis 2017, et que la pandémie a accentué une tendance antérieure.

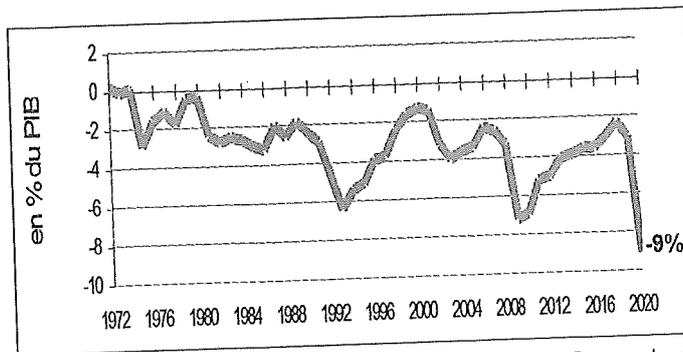
Ce sont ces évolutions macroéconomiques qui ont engendré un changement radical dans l'action des gouvernements, que l'on pourrait résumer en empruntant l'expression « *quoi qu'il en coûte* » d'Emmanuel Macron. En réalité, la hausse de l'endettement public précède la crise de la covid 19, dans la mesure où la récession de 2009 consécutive à l'éclatement de la bulle immobilière aux États-Unis, avait déjà fortement incité les États à soutenir l'activité économique et un système bancaire fragilisé. Cet interventionnisme étatique s'était toutefois limité aux seules économies industrialisées, davantage touchées par la secousse financière, alors que les pays émergents avaient mieux résisté. La crise sanitaire a amplifié et généralisé au monde entier cette dynamique de creusement des déficits budgétaires et d'endettement public. Parallèlement, les banques centrales ont mis en œuvre des politiques monétaires particulièrement accommodantes, qualifiées de *quantitative easing*, afin d'injecter des liquidités dans les circuits financiers et ainsi faciliter l'octroi de crédits bancaires aux agents économiques.

Le choc de la crise sanitaire a donc consolidé ce retour de l'interventionnisme étatique, au point de provoquer des déficits budgétaires abyssaux et une envolée des taux d'endettement publics. C'est le cas de la France, déjà l'une des économies de la zone euro parmi les plus déficitaires et les plus endettées. Fonds de solidarité, exonération de cotisations sociales, prise en charge du chômage partiel, baisse de la fiscalité sur la production et sur les sociétés, plan de relance abondé par l'Union européenne à hauteur de 40 milliards, plan d'investissement de 30 milliards en octobre dernier..., autant d'instruments d'un côté indispensables pour contenir l'effondrement de l'économie, préparer les transitions écologiques, mais autant de mesures qui contribuent puissamment à la dégradation des comptes publics. Le taux d'endettement pris au sens de Maastricht se rapproche dans le cas français de 120 % du PIB.

DETTE PUBLIQUE : SON PLUS HAUT NIVEAU EN FRANCE ET LES DÉBATS QU'ELLE SUSCITE

Le déficit des administrations publiques s'est lourdement creusé en 2020, à la suite des soutiens élaborés par le gouvernement pour juguler la crise sanitaire et ses répercussions économiques. Le creusement du déficit était déjà à l'œuvre au moment de la crise économique et financière consécutive à l'éclatement de la bulle immobilière aux États-Unis, laquelle s'est rapidement propagée au reste du monde industrialisé (voir graphique n°2 p. 8).

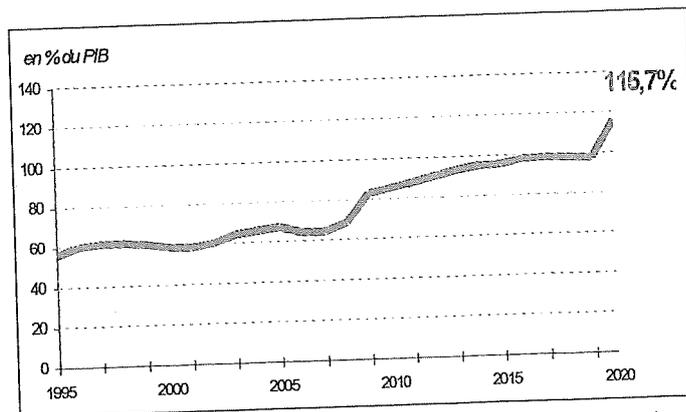
Graphique n°2 : Déficit des administrations publiques au sens de Maastricht en France jusqu'en 2020 en % du PIB



Source : Insee

Sur la longue période (1978-2020), la dette publique est passée, en pourcentage du PIB national, de 21 à 116 % du PIB (elle devrait retomber à 114 % en 2022 selon les prévisions), niveau assurément le plus élevé depuis plus de cinquante ans. Le graphique n°3 indique que les phases de forte hausse de la dette publique nationale se situent d'une part lors de la crise de 2008, puis d'autre part lors de la crise sanitaire. Deux problèmes en découlent, l'un s'inscrivant dans le champ de la science économique, l'autre dans le registre de la zone euro.

Graphique n°3 : Dette des administrations publiques au sens de Maastricht en France en %



Source : Insee

Sur le premier plan, celui de la science économique, il est indiqué que la dette publique contraint l'État à emprunter sur les marchés financiers pour rendre soutenable la dette³. Ce faisant, l'État capte ainsi des disponibilités financières au détriment des acteurs privés – les entreprises tout particulièrement – qui voient ainsi se rétrécir les conditions d'accès aux capitaux pour financer leurs investissements. C'est ce que les économistes, se réclamant du courant monétariste dont le chef de file fut Milton Friedman (1912-2006), nomment « l'effet d'éviction » ou, en anglais *crowding out effect*. Il s'agit d'un argument économique très souvent et facilement repris soit par les entrepreneurs, soit par la presse, soit encore par des *think tanks*. Agnès Verdier Molinié, qui dirige la *Fondation pour la recherche sur les administrations et les politiques publiques* (iFrap) est emblématique de cette position. Dans les années antérieures, aucun effet d'éviction n'a pourtant été observé dans les principaux pays industrialisés.

Le second registre renvoie au *Pacte de stabilité et de croissance* qui repose fondamentalement sur les célèbres et controversés critères de Maastricht. Selon les autorités européennes, et plus spécifiquement celles de la zone euro, l'endettement public constitue la variable clé pour mesurer la bonne ou la mauvaise gestion des finances d'une nation membre. L'originalité de la période actuelle réside dans le fait que, tant sur le déficit que sur l'endettement, la France a allégrement franchi les seuils fixés par le Traité de Maastricht (3 % pour le solde budgétaire et 60 % pour la dette). Elle n'est pas un cas isolé bien évidemment, puisque la Grèce, l'Italie, le Portugal et l'Espagne affichent des taux d'endettement publics bien plus élevés en 2021 (102,4 % pour la zone euro).

Ces entorses aux règlements européens ont leur légitimité au regard des répercussions de la crise sanitaire sur les économies. Y avoir renoncé aurait signifié un *collapsus* encore plus profond. Pourtant, elles ne doivent pas engendrer d'inquiétude particulière. Pour évaluer correctement l'état

³ Il convient de préciser que l'emprunt sur les marchés financiers n'est qu'une possibilité parmi d'autres, pour un État, de combler ses besoins de financement. La fiscalité, l'emprunt national, forment deux autres canaux envisageables. Le Japon, pays très endetté (295 % du PIB), n'a pas recours aux marchés financiers, l'épargne nationale constituant une réserve permettant au gouvernement de financer sa dette. Signalons également que l'emprunt levé par l'État français sur les marchés financiers s'est effectué depuis plusieurs années à des taux d'intérêt plutôt favorables, allégeant ainsi sa charge financière.

d'endettement d'une nation, il est requis de le comparer à la valeur nette patrimoniale de l'État, c'est-à-dire, aux avoirs qu'il détient sur ses débiteurs, avoirs financiers et non financiers (numéraires, actions, dépôts, bâtiments, terrains, infrastructures...). Si le taux d'endettement des administrations publiques au sens de Maastricht s'élève à 116 % en 2020, la valeur nette du patrimoine détenu par ces mêmes administrations représentait sur la même année 172 % du PIB, répartie pour 103 % en actifs non financiers et 69 % pour les actifs financiers.

Exprimé en dette publique et en avoir par habitant en valeur, cela signifie que chaque citoyen français doit supporter une dette de 56 000 euros, mais que, en contrepartie, il détient 35 200 euros d'actifs non financiers et 23 600 euros d'actifs financiers, soit au total 58 800 euros. Le solde – patrimoine net détenu par les administrations publiques, rapporté par habitant – est donc de +2 800 euros. L'argument, répété à l'envi, selon lequel la dette pèsera sur les épaules des générations futures est donc spécieux.

REPRISE ÉCONOMIQUE ET INCERTITUDES RADICALES

La dégradation de la situation économique ne pouvait qu'appeler à une intervention massive des États pour restaurer promptement les conditions d'un rebond économique. Ce rebond est activé depuis le courant du deuxième semestre 2020. Toutes les prévisions font état d'une croissance soutenue pour l'année 2022. Cela ne signifie pas pour autant que les centaines de milliards injectés dans l'économie pour l'amener à se transformer dans le sens souhaité par la France, et plus largement par l'UE, sont annonciateurs d'un régime de croissance durablement long, à l'instar du précédent qui fut qualifié de Trente Glorieuses. Plusieurs incertitudes peuvent entraver cette ambition.

La première est liée à la surchauffe que l'on observe sur les marchés des produits de base, qu'ils soient énergétiques, à usages industriels ou agricoles. Depuis le milieu de l'année 2020, avec la reprise de l'économie mondiale par paliers, la demande mondiale qui se porte sur ces produits a fortement augmenté. Cette impulsion nouvelle s'explique par le redressement de la Chine, par la réouverture généralisée des commerces de bouche, par la reprise du travail etc.

Le prix du baril de pétrole se redresse aux alentours de 80 dollars le baril, contre moins de 20 au premier semestre de l'an dernier. Les cours des produits miniers ont suivi. Quant aux prix des produits agricoles, notamment les végétaux, ils ont enclenché une puissante dynamique haussière dès le mois de juillet 2020. On

QUANT AUX PRIX DES
PRODUITS AGRICOLES,
NOTAMMENT EN VÉGÉTAUX,
ILS ONT ENCLENCHÉ UNE
PUISSANTE DYNAMIQUE
HAUSSIERE DÈS LE MOIS
DE JUILLET 2020

prendra pour illustration le prix du gaz, qui a enregistré une hausse de plus de 300 % depuis le début de l'année 2021. Se répercutant sur le cours de l'ammonitrate (engrais azotés), cette inflation sur le gaz induit un alourdissement du coût des intrants pour l'agriculteur, mais aussi pour les producteurs d'engrais, confrontés à la croissance, en quelques mois, du prix du gaz. De quoi entraver la régularité de la production d'engrais. Une firme de l'importance de BASF estime que sa production subira quelques à-coups dans les prochains mois. Ce cercle vicieux peut nuire aux productions agricoles. C'est pourquoi, l'inflation fait l'objet d'une attention particulière chez les économistes comme dans les ministères des Finances.

La deuxième illustration est en lien direct avec ce qui a été évoqué précédemment, à savoir l'évolution des politiques interventionnistes. Si un consensus s'est formé pour légitimer le dépassement des critères de Maastricht, ces derniers n'ont pas pour autant été abrogés. Il faut donc s'attendre à ce que les États membres de la zone euro soient rappelés à l'ordre et incités à réduire leurs dépenses publiques. C'est un réel danger pour la reprise économique, car toutes les expériences historiques montrent qu'en cas de restriction des dépenses, coupes nettes dans les dispositifs d'intervention de l'État, les effets récessifs resurgissent.

Pourtant, la Commission européenne entend ouvrir une discussion sur la révision du Pacte de Stabilité, jugeant que, en raison de la pandémie et des perspectives de transition écologique, les critères de Maastricht ne sont plus justifiés. Sans avoir de calendrier précis sur la tenue des négociations, il faut tout de même s'attendre à ce que les échanges entre les États membres de la zone euro soient particulièrement âpres. Les clivages d'hier entre les États frugaux (Pays-Bas, Allemagne en tête) et les autres (Italie, Grèce, Espagne voire France), souvent stigmatisés comme trop dépensiers par les premiers, restent identiques.

LES INJECTIONS MASSIVES DE LIQUIDITÉS ONT CRÉÉ DES BULLES SPÉCULATIVES

Sur le plan monétaire, la Banque centrale européenne n'entend pas renoncer pour le moment à sa pratique d'injection de liquidités dans les circuits économiques et financiers, en rachetant, sur le marché secondaire et non pas à l'émission, ce qui est prohibé par les traités européens, des titres d'État ou d'entreprises. L'encours de la dette publique détenu par les banques centrales dans les pays de l'OCDE était en 2020 de quelque 15 000 milliards de dollars.

A contrario, la Fed (Banque centrale des États-Unis) s'est engagée à alléger ses interventions dès le mois de décembre, rejointe par la Banque de Norvège, du Brésil ou de Corée du Sud. Combinées aux pressions inflationnistes, on assisterait alors à un redressement des taux d'intérêt à long terme, qui hypothéquerait la dynamique des investissements productifs indispensables à la phase de transition vers la « numérologisation » des sociétés et qui, parallèlement, augmenterait le risque de la crise des dettes. De plus, les injections massives de liquidités dans l'économie et les circuits financiers ont créé des bulles spéculatives (sur les actions, les bitcoins, l'immobilier...), plus facilement que l'épargne qui a atteint de sommets (22 % du PIB en 2020) et qui s'est dirigée en priorité vers la finance plutôt que vers la production.

Enfin, mentionnons les risques inhérents à l'économie chinoise, dont la reprise apparaît beaucoup plus hypothétique que prévue. On a, en effet, identifié un début de ralentissement économique en Chine. Ce pays est confronté à des problèmes d'approvisionnement en matières premières, l'obligeant par exemple, dans le secteur de l'énergie, à effectuer des coupures d'électricité qui engendrent un ralentissement de la production manufacturière, lequel se répercute sur les exportations. Et puis, la fragilité de certains opérateurs immobiliers laisse entrevoir l'éclatement de la bulle immobilière qui s'était formée depuis quelques années déjà. À ces incertitudes économiques et financières, s'ajoutent celles relatives au contexte géopolitique. Les tensions internationales sont montées d'un cran ces derniers mois, et déjouent la confiance des investisseurs dans leurs stratégies d'investissements.

La crise sanitaire a eu pour conséquence immédiate de restaurer la légitimité des politiques budgétaires et monétaires. Sans ce rétablissement de l'action des États, après des années de discrédit jeté sur elle, la récession se serait transformée en dépression et les modalités d'une reprise de l'économie mondiale sérieusement hypothéquées. C'est pourquoi, l'un des grands risques qui pèse aujourd'hui sur la robustesse de ce rebond est lié à une probable ou possible contraction des dépenses publiques lesquelles outre le soutien qu'elles apportent en temps de crise, participent également à l'avènement d'un nouveau paradigme technico-économique. Tant que la croissance ne repose pas sur des fondements solides, l'erreur serait de militer pour un retrait de l'État. Les risques sont suffisamment nombreux pour ne pas les exacerber en amoindrissant les dépenses publiques. ■