

Economy Fiction

TROIS SCÉNARIOS DE SORTIE DE CRISE

Inflation ? Déflation ? Quel visage aura la sortie de crise de la Covid-19 ?
Patrick Musso, économiste à Université Côte d'Azur, se prête à un exercice d'Economy Fiction.

Et si on faisait un peu d'Economy Fiction ? Projeltons-nous dans le futur – proche, espérons-le – lorsque la vaccination nous aura enfin permis d'atteindre le seuil d'immunité collective, synonyme d'une potentielle sortie de crise et reprise économique. À quels scénarios pouvons-nous nous attendre ? Patrick Musso, économiste à Université Côte d'Azur, en a recensé trois majeurs.

Et l'universitaire d'exclure tout de go, le premier scénario – catastrophe – de la déflation : « Celui où on entrerait en récession. Pour relancer la machine, il y a deux armes : des taux d'intérêt très bas et les aides de l'État. Le souci, c'est que le gouvernement a déjà actionné et usé ces deux leviers jusqu'à la corde. Les taux sont déjà très bas et les déficits publics très élevés. L'exécutif est bien conscient du danger et ne débranchera jamais brutalement la perfusion (fonds de solidarité, prêts garantis par l'État, financement du chômage partiel) aux entreprises avant d'être sûr que la machine économique repartira. Il continuera à creuser la dette quoi qu'il en coûte. »

Raisonnement optimiste

Patrick Musso, lui, préfère le scénario d'une inflation modérée, « plus optimiste et plus plausible. Celui où l'économie reprend progressivement avec un taux de croissance avoisinant les 5 à 6 %, ainsi que l'ont estimé les organismes de prévisions. Un peu comme on l'a vécu à l'été dernier après le premier confinement. » Les entreprises, préservées de la

faillite, produisent à nouveau, écoulent leur stock acheté par les Français qui ont retrouvé du pouvoir d'achat pour avoir beaucoup épargné depuis un an. « Certes, il y aura des différences marquées en fonction des secteurs. Ainsi, le e-commerce s'en sortira mieux que l'événementiel. » L'avantage ? Le PIB croissant, le poids de la dette devrait se stabiliser, voire diminuer, sans que l'État n'instaure une politique d'austérité qui se traduirait par une hausse des impôts et une réduction de la dépense publique. Tout irait donc pour le mieux dans le meilleur des mondes ? « C'est tenable à condition de conserver des taux d'intérêt très bas et ce, pendant longtemps : deux à trois ans au minimum. Leur augmentation aurait un effet négatif sur la consommation des ménages

et l'investissement des entreprises. Ce qui induirait un ralentissement de l'économie. C'est d'ailleurs l'erreur qu'on a commise après la crise des subprimes de 2008. » Qui plus

est, la dette deviendrait aussi très vite difficile à supporter. D'où un retour à la case « impôts en hausse » et « baisse de la dépense publique ».

Bémol

La question à se poser est : pourquoi serait-il gênant de conserver des taux d'intérêt durablement bas ? « En raison des bulles spéculatives et de leur risque d'éclatement, notamment sur les marchés immobilier et financier. Emprunter à des taux d'intérêt aussi faibles incite à investir sans modération afin de réaliser une plus-value. La très bonne tenue des marchés financier

et immobilier pourrait aboutir à terme à une chute brutale des prix de ces actifs lorsqu'apparaîtront les premiers signes d'une normalisation des taux d'intérêt ou d'un ralentissement de la croissance économique. » De plus, « En voulant nous sortir de la crise actuelle, on risque de créer celle à venir », avoue sombrement Patrick Musso.

L'idéal

Que faire alors ? L'idéal serait que l'inflation ne dépasse pas les fameux 2 % préconisés par la Banque centrale européenne (BCE), sans

que cette dernière ne soit obligée de remonter trop brutalement ses taux. Des taux d'intérêt trop élevés pourraient avoir pour conséquence une dette insoutenable et une frilosité des investisseurs à l'égard de la France. « Ils pourraient craindre que le pays soit en défaut de paiement et ne rembourse pas sa dette, un peu ce qui s'est passé avec la Grèce en 2012. À l'époque, l'Europe avait tout fait pour sauver le pays. » Avec, cette fois-ci, un risque très élevé de propagation du phénomène à d'autres pays et d'implosion de la zone euro. « Tout repro-

serait alors sur la capacité des banques centrales à endiguer cette nouvelle crise par un soutien inconditionnel aux économies en difficulté. » Les scénarios envisagés ne sont pas exempts de risques pour l'avenir. Et le chercheur de se montrer rassurant : « Le plus probable reste celui d'une reprise économique modérée, progressive qui ne sera pas porteuse de fortes tensions inflationnistes », ce qui permettrait de garantir la soutenabilité de la dette publique française.

KARINE WENGER
kwenger@nicematin.fr



« On pourrait imaginer qu'une fois la crise sanitaire résorbée et les mesures restrictives levées, la France pourrait très vite retrouver son niveau d'avant-Covid. Mais, en économie, les choses sont souvent plus compliquées », analyse Patrick Musso.

(Photo K.W.)

Joue-t-on à se faire peur ?

On l'aura compris. Mieux vaut l'inflation maîtrisée à la déflation « qui ne devrait pas arriver en raison du soutien massif de l'État. Ce serait donc le scénario idéal avec une réduction progressive des aides sans augmentation des impôts. » Pourtant, de plus en plus d'économistes font état de fortes tensions inflationnistes. Jouent-ils

les Cassandre ? Pas tant que ça, estime Patrick Musso. « Il y a depuis plusieurs semaines quelques signes inquiétants, notamment des ruptures d'approvisionnement sur les semi-conducteurs qui sont omniprésents que ce soit dans les voitures bourrées d'électronique ou l'électroménager... Ces pénuries peuvent provoquer des tensions sur les prix. On en décèle également sur les matières premières et le pétrole. Cela suffira-t-il à provoquer une inflation galopante ? Il ne

faut pas se faire du souci outre mesure mais ces signaux sont inquiétants. Sur les marchés, cela s'est traduit par une tension des taux longs qui ont commencé à remonter. »

Mais pour l'économiste, la difficulté principale est ailleurs : « Elle sera sociale. On le voit bien, dès qu'on déconfine, les Français retournent sur les carrefours. Comment répondre aux gens qui ne vont pas manquer de descendre dans la rue en demandant des milliards tout en

devant rester dans une configuration où il faut maîtriser la dette ? Ce serait irresponsable de la part du gouvernement d'accéder à toutes ces revendications... Pourtant, il lui sera bien difficile de convaincre l'opinion publique que la contrainte budgétaire lui interdit de satisfaire ces exigences sociales – dont certaines sont légitimes – après avoir fait la démonstration qu'il était possible de dépenser sans compter quand la situation sanitaire l'exigeait. »

Décryptage