

L'ÉCONOMIE À L'ÉPREUVE DE LA COVID-19

La crise de la COVID-19 est différente des autres crises : elle n'est pas le produit des dysfonctionnements de nos économies, mais du choix délibéré de sauver les vies.

Après la mobilisation publique massive du printemps, la reconstruction passe maintenant aussi par les acteurs privés, et l'Europe.

FACE À LA BRUTALITÉ DU CHOC, UNE RIPOSTE MASSIVE



A) Un choc d'une brutalité sans précédent pour nos économies

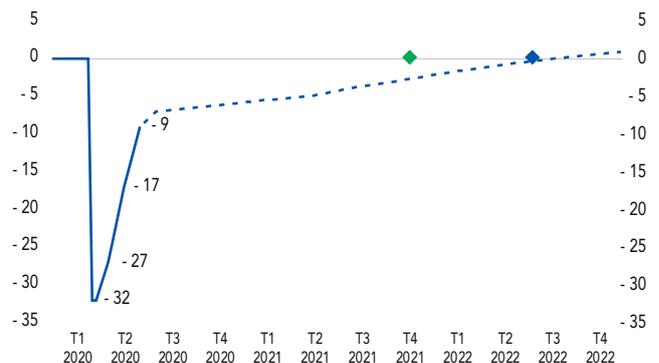
Un double choc d'offre et de demande a paralysé des pans entiers de l'économie pendant presque deux mois, du 17 mars au 11 mai 2020.

Après une plongée qui nous a fait perdre près du tiers du PIB fin mars, nous avons amorcé une reprise rapide, en forme de « demi-V », avec une perte d'activité revenue à -9 % dès la fin du mois de juin. Puis la reconstruction pourrait être un peu moins forte, avec une remontée en pente douce en profil d'« aile d'oiseau ». Au total, les deux mois de confinement nous ont coûté environ 6 points de PIB, et l'épargne « forcée » accumulée pendant cette période pourrait atteindre 100 milliards d'euros.

Les ménages et les entreprises les plus fragiles ont été durement affectés par des pertes de revenus, mais l'État a pleinement joué son rôle d'amortisseur public, supportant environ 61 % du coût du choc. La détérioration du marché du travail sera néanmoins importante : le taux de chômage pourrait connaître un pic temporaire supérieur à 11 % mi 2021.

L'économie française pourrait retrouver son niveau d'avant la crise, en 2022. Le scénario central porte la croissance à -10 % en 2020, puis +7 % en 2021 et +4 % en 2022.

GRAPHIQUE Une reprise en profil d'aile d'oiseau (variation du PIB en %)



- ◆ Retour au niveau de 2019 dans le scénario central
- ◆ Retour au PIB 2019 si l'épargne accumulée pendant la crise est entièrement consommée avant la fin 2021

B) Les ripostes ont été fortes, convergentes et bien ciblées

Le bouclier protecteur de la politique budgétaire française a mis en place l'un des dispositifs les plus généreux d'Europe, avec notamment le succès des PGE (prêts garantis par l'État) et l'indemnisation élevée du chômage partiel.

La réponse monétaire a été massive et immédiate.

La BCE a été parmi les pionnières. Dès le 12 mars puis le 18 mars et le 4 juin 2020, les gouverneurs des banques centrales de la zone euro se sont mis d'accord pour fournir des liquidités abondantes à très bas prix aux banques sous forme de prêts ciblés (jusqu'à 3000 milliards d'euros), et d'achats d'actifs à court et moyen terme (1350 milliards d'euros). Les banques sont ainsi assurées de pouvoir financer les ménages et les entreprises.

La Banque de France s'est mobilisée rapidement sur tous les fronts

En première ligne, la Médiation nationale du crédit a aidé, grâce à l'action de la Banque de France dans chaque département, à régler les difficultés de financement des

entreprises, en large majorité des TPE. Les financements de marché des grandes entreprises ont été maintenus.

L'approvisionnement en monnaie fiduciaire a été assuré durant toute la période, contribuant à maintenir la confiance dans la monnaie.

Les « vigies » ont maintenu à l'arrière la bonne santé de notre système financier et intensifié l'analyse économique et monétaire indispensable pour assurer le financement de l'économie réelle.

L'EFFICACITÉ DES RÉPONSES A ÉTÉ RENFORCÉE PAR LES ACTIONS DE FOND MENÉES AVANT LA CRISE : LA PRÉSENCE DE LA BANQUE DE FRANCE SUR LE TERRAIN AUPRÈS DES MÉNAGES ET DES ENTREPRISES, LA VEILLE PERMANENTE POUR UN SYSTÈME FINANCIER SOLIDE.

La réaction rapide des autorités publiques a permis d'éviter que la crise sanitaire et économique ne se double d'une crise financière.

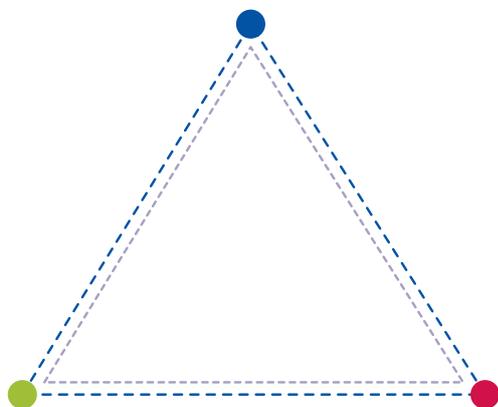
Après l'urgence, nous devons maintenant réussir une reconstruction durable.

2

LA RECONSTRUCTION ÉCONOMIQUE PASSE PAR LA CONFIANCE DES ACTEURS PRIVÉS ET LA COORDINATION DES POLITIQUES PUBLIQUES

CONFIANCE DES MÉNAGES :

mobiliser leur épargne forcée en consommation



CONFIANCE DES ENTREPRENEURS :

cibler leur solvabilité pour soutenir leurs investissements

CONFIANCE DANS LES BANQUES :

maintenir le financement de l'économie

A) Les acteurs privés : le triangle de la confiance

Dans cette nouvelle phase, l'État ne peut pas tout faire, et ne doit pas faire seul. Plus encore que de plans de relance, notre économie a besoin du pacte de confiance.

La confiance des ménages est le moteur du redémarrage.

En puisant dans l'épargne accumulée, les ménages détiennent la clé de la reprise. Trois axes peuvent conforter cette confiance : écarter l'effet récessif des hausses d'impôts, maintenir une indemnisation significative du chômage, et renforcer la formation professionnelle et l'apprentissage.

Le pacte de confiance avec les entrepreneurs de notre pays

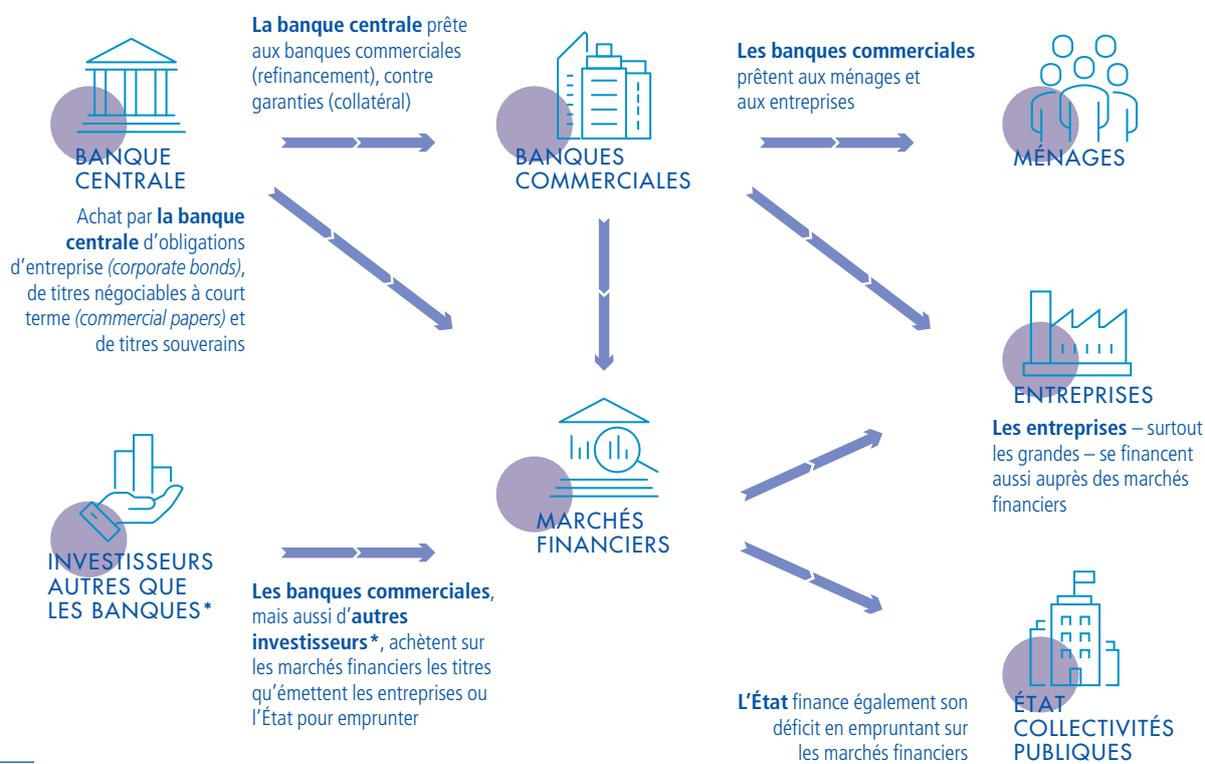
Au-delà des prêts garantis par l'État, nos entreprises ont surtout besoin de simplifications et de fonds propres. Un investissement public sélectif et des mécanismes adaptés de quasi fonds propres publics et privés peuvent se compléter.

Il faut maintenir la solidité des banques, qui sont indispensables au financement des TPE, PME.

B) La triple mobilisation des politiques publiques

Le soutien de la politique monétaire : un outil qui a fait ses preuves

Acteurs et mécanismes du financement de l'économie



* Fonds, assurances, entreprises, particuliers, etc.

L'indépendance de la banque centrale est au service de la stabilité des prix. Pour atteindre son objectif d'une inflation « inférieure à, mais proche de 2 % », la politique monétaire sait se montrer innovante et flexible, pour lutter contre les effets désinflationnistes du choc et soutenir l'activité. L'Eurosystème continuera à pratiquer une politique de taux bas et de liquidités abondantes, pour créer sur la durée les conditions favorables à la reprise.

Préserver la confiance dans la monnaie est une condition absolue de la reconstruction. Face aux impatiences que l'on peut comprendre, il n'existe pas de remède miracle, et les engagements de dette doivent être respectés. La politique monétaire ne peut pas tout faire : il faut une coopération de qualité entre les politiques macro-économiques.

La soutenabilité de la politique budgétaire : la sortie de crise en trois temps

2020 : réparer et contrer résolument la récession

2021 : éviter de prolonger les mesures exceptionnelles prises en 2020

Après 2022 : on peut cantonner la « dette covid » (avoisinant 20 % du PIB) – à rembourser après environ 10 ans –. Mais il faut réduire la dette ordinaire – qui est trop élevée –, à 100 % du PIB. La crédibilité est indispensable pour gagner la confiance des investisseurs, qui détermine le financement et les emplois de la France.

Nous devons pour cela stabiliser enfin les dépenses publiques en volume.

La relance de la politique européenne : ne pas rater la marche du « monde d'après »

L'initiative franco-allemande du 18 mai en faveur de la création d'un instrument d'endettement commun est une avancée majeure pour la solidarité économique européenne. La capacité d'emprunt européenne est un levier de croissance. Les investissements pour la transition écologique et la transition digitale sont une urgence d'intérêt commun.

Mettons en place l'Union de financement pour l'investissement et l'innovation, afin d'orienter l'épargne privée disponible vers les entreprises européennes qui en ont besoin.

L'Europe doit promouvoir la coopération et la méthode multilatérale, la seule qui nous permettra de relever les défis mondiaux.

L'HEURE EST À UNE RECONSTRUCTION DURABLE, COOPÉRATIVE. NOUS POUVONS SURMONTER LE CHOC AVEC DES SOLUTIONS TENACES ET JUSTES, ET MÊME TRANSFORMER LA CRISE EN UNE CHANCE : CELLE DE DÉVELOPPER UNE ÉCONOMIE FRANÇAISE RENFORCÉE AU SEIN D'UNE EUROPE RÉNOVÉE.