

## **TRIBUNE**

### **Newsletter spéciale Covid-19 de Lyon Place Financière et Tertiaire - 17 avril 2020**



**Bernard LAURENT**  
**Professeur emlyon business school**  
**CESER Rhône-Alpes**

#### **Crise du Cov-19 : Les Etats à la manœuvre**

La crise du covid-19 a conduit à mettre le monde à l'arrêt ou presque. Prenons-nous vraiment la mesure de ce qui nous arrive, avec la moitié de l'humanité confinée ? Les premières prévisions disponibles, certes bien difficiles à établir, prédisent un avenir sombre. Mardi 14 avril, le FMI a annoncé une évolution négative du PIB mondial pour 2020 (- 3 %). Si la Chine reste positive (+ 1,2 %) – mais elle vient de si haut malgré le ralentissement de ces dernières années – c'est un jeu de massacre derrière : - 5,2 % pour le Japon, - 6,1 % pour les Etats-Unis, 6,5 % pour le Royaume-Uni, - 7 % pour l'Allemagne, - 7,2 % pour la France, - 7,5 pour la zone Euro, - 9,1 % pour l'Italie. L'ampleur de la crise à venir nous renvoie à celle de 1929.

A cet égard, il convient de louer l'action des pouvoirs publics qui répondent intelligemment à la situation en coordonnant – enfin ! – l'action de leurs banques centrales nationales et celles de leurs budgets. Nous pouvons certes regretter, en Europe, le manque d'ambition budgétaire sur le plan supranational, mais ne boudons notre plaisir de voir l'Allemagne renoncer à l'austérité budgétaire et laisser la Banque Centrale Européenne et les Etats nationaux frapper très fort.

La politique monétaire ultra-accommodante – les mots manquent pour qualifier les politiques conduites depuis 2008 et que l'on pousse encore plus loin aujourd'hui, au point que l'on devrait plutôt parler de totale hétérodoxie au lieu et place de ce si pudique terme de « non conventionnel » - vise à éviter le risque systémique auquel le monde financier est exposé et c'est heureux.

Les tombereaux de liquidités émises visent plusieurs objectifs importants :

- rassurer le système bancaire sur son accès aux ressources à la banque centrale, notamment aux Etats-Unis où le marché interbancaire est tendu depuis septembre dernier,
- permettre aux banques de soutenir les entreprises avec une politique active de concours bancaires,
- soutenir le prix des actifs financiers pour éviter une crise financière qui aggraverait la crise de l'économie réelle,
- maintenir l'ensemble de la structure par termes des taux à un très bas niveau pour soutenir l'activité économique même si cela joue davantage aux Etats-Unis où les entreprises sont plus enclines à se financer sur les marchés,
- éviter une crise de la dette publique en Europe en maintenant des écarts raisonnables de taux entre les différentes dettes souveraines, malgré le faux pas initial de Christine Lagarde vite corrigé depuis.

Il fallait impérieusement le faire même si le bilan de la politique monétaire de sortie crise en 2008 n'est pas aussi flatteur que les sommes mises en jeu le donnait à espérer. Si cette politique a permis de remettre les économies mondiales sur les rails après 2009, elle est depuis lors en échec. Les liquidités émises en surabondance ont été thésaurisées aux seins des banques centrales, utilisées pour financer l'immobilier – d'où des prix très inflationnistes dans les grandes métropoles mondiales, ce qui ruinent nos jeunes - ou pour acheter des d'actifs financiers (actions, titres divers) – d'où la hausse anormale des marchés financiers par exemple. Malheureusement, très peu de ces liquidités ont gagné l'économie productive, ce qui explique la faiblesse de l'inflation mais qui est très réelle sur les actifs financiers, sur les actifs immobiliers ou sur les valeurs refuges comme l'art ou de façon plus anecdotique sur les sportifs de haut niveau !

Voilà pourquoi ces politiques monétaires doivent aujourd'hui être couplées à des politiques budgétaires tout aussi généreuses ciblant l'économie réelle et remettre à plus tard la question de la dette, même s'il faudra bien la traiter.

La dépense publique doit vigoureusement soutenir l'offre pour éviter l'enchaînement des faillites : chômage partiel, garanties sur les prêts, différés de paiements, aides sectorielles directes sont autant de bonnes mesures, mais il faudra sans doute aller plus loin (annulation de cotisations sociales) et s'attaquer aux impôts de production qui pénalise la compétitivité des entreprises françaises.

Elle doit tout autant se préoccuper de la demande pour offrir des débouchés aux entreprises au moment de la fin du confinement. L'augmentation prévisible du chômage et la baisse attendue du pouvoir d'achat des ménages, à des degrés divers selon les pays, devra être compensé pour éviter l'approfondissement de la crise.

Il faut avoir à l'esprit que le sort des salariés, celui des travailleurs indépendants et celui des entreprises sont étroitement liés. Ils nécessitent chacun des actions ambitieuses et concertées. La monnaie « hélicoptère » les résume bien : en supplément des mesures évoquées, osons la distribution directe d'argent sur les comptes des entreprises et des ménages. Les banques centrales ont déjà rompu avec l'orthodoxie pour craindre de briser un nouveau tabou.

Il sera temps ensuite de panser nos plaies et de penser un nouveau partage de la valeur ajoutée moins favorable aux actionnaires, de réhabiliter « les communs » comme la santé ou l'éducation en renonçant au dumping fiscal mortifère et de réaliser, réellement, une transition énergétique au service de l'environnement.

Et de garder un temps pour nous poser la question du sens.