

Perspectives

Apériodique – n°20/056 – 25 mars 2020

Le point de vue

Covid-19 : aux grands maux, les grands remèdes

En temps normal, les agents économiques sont théoriquement capables d'induire, sur la base d'un raisonnement logique et en toute rationalité, les états futurs de l'économie. Ces projections souvent linéaires, simple extrapolation de tendances ou d'expériences passées, s'inscrivent dans un univers structuré de représentations et de croyances, les points d'ancrage des anticipations. Une part d'irrationnel subsiste néanmoins qui naît de ce besoin spontané d'agir, les célèbres « esprits animaux »¹ dont parle John Maynard Keynes. Dans tous les cas, **la confiance reste le fondement de toutes les décisions importantes et nécessaires au bon fonctionnement de l'économie et à l'équilibre des marchés.**

Mais, lorsqu'un choc hors norme aux marges de la probabilité survient, les croyances et les conventions en vigueur s'effondrent brutalement, la confiance se volatilise et on bascule dans un monde où l'irrationnel devient la nouvelle rationalité, alors que dominant les sentiments de peur et d'angoisse face à une incertitude radicale.

La crise du Coronavirus est un moment de cette nature avec un triple choc – sanitaire, économique et financier – à caractère mondial et inédit. Sanitaire d'abord, avec une pandémie mortelle dans un monde globalisé et interconnecté où le virus circule rapidement et met sous pression les systèmes de santé. Économique ensuite, puisque les mesures drastiques de confinement des populations, seule arme efficace pour endiguer la propagation du virus, portent un coup d'arrêt brutal à l'activité avec des chocs cumulés de demande et d'offre qui se diffusent au-delà des frontières nationales via la catalepsie des échanges internationaux. Financier enfin, car avec la paralysie des économies pour une durée indéterminée, les marchés anticipent une récession mondiale et son lot de défaillances d'entreprises dans un monde déjà en surcharge de dettes au point de craindre que les débouclages désordonnés plongent l'économie et la finance dans un cercle vicieux aux accents dépressifs. La correction est d'autant plus violente et sévère que l'*hubris* des marchés avait poussé les prix des actifs à des niveaux de valorisation exagérés. Ce mouvement de balancier de la finance a provoqué, ces derniers jours, une lourde chute des bourses, une remontée violente des primes de risque et une forte volatilité avec un mouvement de « sauve-qui-peut » généralisé vers les actifs de qualité, les plus sûrs et les plus liquides. Cette liquidité, tant recherchée et supposée abondante, s'est évaporée sur les segments risqués de marché avec des vagues de ventes de détresse d'actifs qui ne trouvent pas, même à prix cassés, de contreparties acheteuses.

Face à cette crise multidimensionnelle, l'urgence est de relever les défis de la liquidité et de la solvabilité pour éviter que ce choc temporaire n'ait des séquelles durables. Sur le front de la liquidité, les banques centrales sont à la manœuvre pour mettre l'huile nécessaire dans les rouages financiers et éviter

¹ « Une grande partie de nos activités positives dans l'ordre du bien, de l'agréable ou de l'utile procèdent plus d'un optimisme spontané que d'une prévision mathématique. Il est probable que nos décisions de faire quelque chose de positif dont les conséquences s'échelonneront sur de nombreux jours ne peuvent pour la plupart être prises que sous la poussée des esprits animaux – d'un besoin spontané d'agir plutôt que de ne rien faire – et non en conséquence d'une moyenne pondérée de bénéfices quantitatifs multipliés par des probabilités quantitatives. » (Keynes – *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, 1936)

de gripper les mécanismes de financements, qu'ils transitent par les banques ou par les marchés. À chacune sa méthode, dans une économie encore très intermédiée, la Banque centrale européenne offre logiquement de la liquidité aux banques de manière illimitée et à des prix subventionnés pour éviter tout rationnement du crédit synonyme de rupture des chaînes de financement. La *Federal Reserve*, de son côté, apporte de la liquidité sur les segments de marchés endommagés par la crise, une manière de fluidifier le système et d'aider à la formation des prix. Les deux cherchent à tout prix à enrayer le resserrement des conditions de financement pour favoriser la bonne transmission de la politique monétaire en se portant acheteurs en dernier ressort de titres publics ou privés, avec une puissance de feu sans cesse réévaluée. Cette pluie de milliards va permettre d'irriguer le système financier et de réduire le niveau de stress. L'enjeu est aussi de convaincre de la puissance illimitée de leurs actions pour stabiliser les anticipations et ramener la confiance garante de l'intégrité du marché.

Les banques désignées coupables pendant la crise de 2008 sont appelées à la rescousse et sommées de prêter sans limites pour sauver les entreprises viables à court de liquidité, notamment celles où les secteurs sont les plus touchés. Fortes de leur solidité financière retrouvée, les banques peuvent s'ériger en rempart contre des faillites en chaîne au moment où la crise de liquidité risque de dégénérer en crise de solvabilité, quitte à desserrer le corset réglementaire pour les aider dans leur mission. Le fait que le cœur du système soit en état de fonctionnement nous protège d'enchaînements systémiques aux conséquences déléteres. C'est la grande différence avec la crise de 2008 !

Les gouvernements ne sont pas en reste avec des actions budgétaires musclées pour compléter et renforcer l'efficacité de la politique monétaire. Les États dépensent évidemment sans compter pour aider leur système de santé dans leur combat contre la pandémie. Il leur faut également sauver le soldat « Entreprise » qui, au-delà de cette mauvaise passe, reste en première ligne pour préparer l'après au moment du redémarrage. Les reports de charges sociales et fiscales et les mécanismes de garanties publiques des nouveaux prêts bancaires sont là pour assurer la jointure vers ce monde post-crise. Pour éviter les effets d'hystérèse une fois le choc passé, les emplois, les revenus et la demande globale doivent être préservés autant que possible grâce notamment au financement de mesures de chômage partiel qui ont prouvé leur efficacité lors de la Grande Récession. Venir en aide par des actions ciblées aux populations les plus vulnérables est aussi du devoir des États. La facture s'annonce inévitablement lourde avec à la clef un gonflement des déficits et des dettes publics à partir de niveaux déjà inflatés par la précédente crise, ce, sous le regard bienveillant de banques centrales prêtes à assumer leur rôle de prêteurs en dernier ressort. Si la coordination européenne a bien du mal à trouver un débouché financier de taille adaptée, elle a néanmoins permis d'activer la clause échappatoire générale mettant en suspens les règles budgétaires jusqu'à nouvel ordre.

Nécessité fait loi et tout doit être mis en œuvre pour stopper la crise dans ses multiples dimensions. **Viendra le jour d'après avec une économie mondiale toujours plus endettée, des taux toujours plus bas et des marchés financiers en quête de rentabilité toujours propices à de nouveaux excès.** Quand, en outre, on connaît l'inclination des marchés à sanctionner les auteurs de leur sauvetage, les questions autour de la soutenabilité des dettes publiques ou de la santé des secteurs bancaires fragiles risquent de revenir nous hanter en sortie de crise... ■

Isabelle Job-Bazille

Directrice des Études Économiques Groupe

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
20/03/2020	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
18/03/2020	<u>Connectivité intelligente et Data : l'enjeu majeur de la sécurité du numérique</u>	Sectoriel
13/03/2020	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
11/03/2020	<u>La Chine ralentit à court, moyen et long terme</u>	Chine
06/03/2020	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
04/03/2020	<u>La puissance des « esprits animaux »</u>	Economie
03/03/2020	<u>Infographie - Top 10 des fintech à suivre en 2020</u>	Banques, sectoriel
02/03/2020	<u>Italie – Conjoncture : flash</u>	Italie
02/03/2020	<u>France – Travail temporaire : tendances à fin février 2020</u>	France, sectoriel

Crédit Agricole S.A. — Études Économiques Groupe

12 place des Etats-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication et rédacteur en chef : Isabelle Job-Bazille**Documentation :** Dominique Petit - **Statistiques :** Robin MourierContact: publication.eco@credit-agricole-sa.fr**Consultez et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :****Internet :** <https://etudes-economiques.credit-agricole.com>**iPad :** application **Etudes ECO** disponible sur l'App store**Android :** application **Etudes ECO** disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.