



POLICY BRIEF

PB 20 - 49

Mai 2020

UN REGARD PRUDENT SUR LES PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES AU-DELÀ CATASTROPHE PROVOQUÉE PAR LA **COVID-19**

Par Uri Dadush

Un regard prudent sur les perspectives économiques au-delà catastrophe provoquée par la Covid-19

Uri Dadush

Résumé

La COVID-19 a asséné un puissant coup de massue à l'économie mondiale, en combinant une terrible pandémie à un effondrement de la production dû au confinement de la moitié de la population active mondiale. L'incertitude générée par le choc médical et économique paralyse les consommateurs et les investisseurs, et la dispersion des prévisions économiques à court terme est plus grande qu'elle ne l'a jamais été dans l'histoire moderne, environ six fois plus que lors de la grande crise financière. Cette note de synthèse passe en revue les données récentes sur l'épidémie et sur l'économie et évalue les perspectives en 2021 et au-delà. Le pessimisme est-il exagéré ?

Le PIB des pays industrialisés devrait chuter de 5 à 10 % cette année et le chômage aux États-Unis devrait dépasser la barre des 20 % dans les prochains mois, atteignant des niveaux jamais vus depuis la Grande Dépression. Dans une interview accordée au début de ce mois, l'ancien économiste en chef du Fonds monétaire international, Ken Rogoff, a comparé les effets de la COVID-19 aux pires crises financières, ce qui l'a amené à douter que les revenus retrouvent leur niveau de 2019 avant cinq ans. Les marchés boursiers ont largement ignoré ces sombres avertissements. Ils ont déjà récupéré environ deux tiers de la baisse par rapport à leur pic de la mi-février. Au moment où j'écris ces lignes, l'indice S&P 500 n'est plus qu'à 13 % de ce niveau, une baisse inférieure à une correction de routine. Les marchés émergents, que beaucoup avaient abandonné pour mort en raison de leurs vulnérabilités médicales et économiques, se sont moins bien comportés, mais ont également connu une reprise au cours du mois écoulé.

En tant que prévisionniste économique pendant une grande partie de ma vie adulte, je pense savoir quand il faut prendre ma calculatrice et quand il faut éviter toute fausse précision. J'ai le sentiment qu'une évaluation qualitative est le maximum que l'on puisse honnêtement faire actuellement. L'effet dévastateur de la COVID-19 sur l'activité économique mondiale pendant la plus grande partie de l'année 2020 est évident et ne nécessite pas beaucoup d'explications. L'économie américaine, la plus importante au monde, pourrait bien se contracter à un taux annuel de 40 % au cours du deuxième trimestre.

Pourtant, le pessimisme à propos des effets durables de la pandémie sur l'économie mondiale en 2021 et au-delà est peut-être exagéré. Cette synthèse tente de rétablir l'équilibre, non pas, espérons-le, avec une évaluation panglossienne, mais avec un regard impartial sur certains aspects positifs qui peuvent être négligés. Nous commençons par noter un fait important, à savoir que le taux de mortalité des personnes en âge de travailler et infectées par la COVID-19 est extrêmement faible.

L'épidémie et le déconfinement

Lorsque l'épidémie se propage de manière exponentielle et submerge le système médical, l'économie ne peut pas fonctionner et encore moins se rétablir. Ce scénario s'est déroulé tragiquement dans le monde entier, de Wuhan à Bergame. Une croissance exponentielle des cas est encore observée, au moment où nous écrivons ces lignes, au Brésil, en Inde, en Afrique du Sud et dans plusieurs autres pays d'Amérique latine et du golfe Arabo-Persique. Cela étant, environ deux tiers des pays semblent avoir dépassé leur pic il y a quelques semaines. Le nombre total de décès par la COVID-19, bien que sous-estimé, en particulier dans les pays en développement, est en baisse depuis plusieurs semaines. Dans de nombreux pays, les politiques de confinement et de distanciation sociale se sont révélées très efficaces pour stabiliser puis réduire le nombre de cas et de décès. Contrairement aux prévisions, l'épidémie a jusqu'à présent relativement épargné les pays africains.

Le taux de létalité de la COVID-19 (proportion des personnes infectées qui meurent de la maladie) est maintenant largement estimé entre 0,2 % et 1 %, y compris le grand nombre de personnes infectées qui sont asymptomatiques et rarement testées. Ces estimations sont bien inférieures à ce que l'on craignait au départ. Qui plus est, la fourchette la plus élevée des estimations de mortalité est observée dans des pays comme l'Espagne et l'Italie, où les hôpitaux ont été débordés. Là où le système médical s'adapte bien, comme par exemple en Californie, qui a souffert de taux de contagion élevés, le taux de mortalité est beaucoup plus faible.

Les jeunes sont beaucoup moins susceptibles de tomber gravement malades ou de mourir que les personnes âgées. Dans de nombreux pays avancés, près de la moitié des décès surviennent dans les maisons de retraite. La propagation du virus sur le porte-avions français Charles De Gaulle a démontré de façon spectaculaire les effets de l'âge. Plus de 1000 des 1700 membres d'équipage (dont 70% ont moins de 35 ans) ont été testés positifs au virus sans qu'il y ait eu le moindre décès. Une étude britannique complète (7 mai 2020) a conclu que la probabilité qu'une personne de moins de 50 ans meure à l'hôpital de la COVID-19 est statistiquement presque nulle, très faible dans la tranche d'âge 50-70 ans et élevée seulement chez les personnes de plus de 70 ans, en particulier les hommes. Il en découle clairement que si l'on peut protéger les personnes âgées et les malades dans les maisons de retraite, les hôpitaux et à domicile, les jeunes peuvent aller travailler et étudier sans courir de risques importants.

Au départ, le débat sur le déconfinement de l'économie a été conçu comme un choix entre les moyens de subsistance et les vies. L'ensemble du spectre politique a maintenant pris conscience que choisir de maintenir l'économie confinée pendant beaucoup plus longtemps implique un choix tout aussi difficile, celui entre la misère généralisée et la faillite de la nation. Il est clair que le virus ne disparaîtra pas, mais les responsables politiques voient que des pays comme la Chine, la Corée du Sud, Singapour, le Vietnam, le Japon et la Suède peuvent maintenir l'épidémie dans des limites gérables sans avoir recours à un confinement national complet. Certains pays (par exemple, l'Autriche et la Nouvelle-Zélande) et États (par exemple, l'État de Géorgie aux États-Unis) ont montré qu'ils peuvent sortir du confinement sans constater de recrudescence des cas, bien qu'il soit peut-être trop tôt pour en être sûr.

Malheureusement, rien n'indique pour l'instant que nous sommes sur le point de réaliser des percées thérapeutiques. Les médecins ont toutefois considérablement amélioré leur compréhension de la maladie et sont plus à même d'anticiper son évolution et d'appliquer les protocoles appropriés (un mélange de médicaments préexistants, d'antiviraux, d'antibiotiques, d'anticoagulants, etc.)). Ils sont également moins enclins à utiliser des techniques de ventilation invasives. Les capacités hospitalières et en équipements ont augmenté. Plusieurs nouveaux médicaments antiviraux sont actuellement en essai clinique et l'un d'entre eux (le Remdesivir) a connu un succès modeste et a été approuvé pour une utilisation d'urgence par la Federal Drug Administration. Les essais de thérapie plasmatisque en phase de convalescence sur un petit nombre de patients gravement malades ont donné des résultats modérément prometteurs, mais l'efficacité de la procédure reste à confirmer.

Les progrès réalisés dans l'identification des vaccins sont peut-être les plus encourageants. On compte une centaine d'initiatives de ce type dans le monde et plusieurs d'entre elles ont réussi les premiers tests d'innocuité et au moins deux (Moderna et Oxford) se sont révélées efficaces pour neutraliser le virus chez les animaux. Il semble désormais probable qu'une poignée de vaccins feront l'objet d'essais cliniques à grande échelle dans les prochains mois, et il est possible qu'un ou plusieurs soient disponibles pour les groupes les plus exposés, comme les professionnels de la santé, dans moins de douze mois. Les fabricants sont déjà en train de renforcer leur capacité à produire un ou plusieurs de ces vaccins candidats avec l'aide de fonds étatiques, qui assument une grande partie du risque. Cela étant, rien ne garantit que l'un des vaccins en cours de développement s'avérera efficace.

Il convient également de noter que les preuves statistiques de plus en plus nombreuses qui indiquent que les températures chaudes et l'humidité élevée contribuent à réduire la propagation du virus. Il est très peu probable que l'arrivée de l'été dans l'hémisphère nord stoppe les infections comme c'est le cas pour la grippe saisonnière, mais elle pourrait réduire considérablement la transmission de la COVID-19. De même, l'arrivée de l'hiver dans l'hémisphère sud risque d'avoir des conséquences plus graves en Amérique du Sud et dans des pays comme l'Afrique du Sud.

En résumé, si le risque de virus est inévitable, l'épidémie est contrôlable, même en cas de déconfinement de l'économie. La vigilance et les précautions sont cependant essentielles, notamment celles qui visent à protéger les personnes âgées. Les jeunes peuvent reprendre le travail sans courir de risques inacceptablement élevés. De nouveaux médicaments peuvent venir à la rescousse, et ce, dans un avenir proche, mais il n'est pas certain qu'ils le fassent, et le déconfinement de l'économie ne peut plus attendre.

Perspectives économiques

Il convient préciser d'emblée que l'économie mondiale a peu de chances de retrouver sa pleine capacité de fonctionnement si le virus ne disparaît pas définitivement. Cela pourrait se produire comme par magie si le virus mute en une forme beaucoup plus douce, s'il s'affaiblit avec le changement de saison, si un vaccin arrive ou si l'immunité collective est obtenue - une perspective lointaine. Même avec une forte baisse du taux d'infection - comme on l'observe actuellement dans toute l'Europe et dans des épïcètres comme New York - et en supposant que cette baisse se poursuive, beaucoup,

en particulier parmi les personnes âgées qui sont généralement aussi les plus riches, hésiteront à se déplacer en avion, en train et en bateau de croisière bondés, ou à se rendre aussi fréquemment au restaurant. L'effet négatif sur le secteur du voyage et du tourisme - un important employeur - sera important et durable. Il affectera également les pays de manière différente. Aux États-Unis, par exemple, le secteur des voyages et du tourisme représente environ 3,5% de l'emploi total direct, alors qu'au Maroc et en Grèce, où il représente respectivement 7% et 12% de l'emploi direct, l'effet sera beaucoup plus grave. Aux États-Unis, l'industrie de la restauration, qui chevauche partiellement le secteur des voyages et du tourisme, représente 7 % de l'emploi total. La baisse de la demande dans ces secteurs, qui emploient beaucoup de travailleurs à bas salaires aux États-Unis, sera perturbatrice mais ne se reflétera pas entièrement sur l'emploi et le PIB car les dépenses seront probablement réorientées vers d'autres secteurs, comme l'achat de nourriture aux divertissements à domicile, des abonnements au câble et la rénovation des maisons.

Il est donc très probable que, même dans le meilleur des cas, la crise entraînera une baisse importante et durable de la production et de l'emploi dans les secteurs du voyage, du tourisme, de la restauration et de l'hôtellerie. Dans la plupart des économies, cet effet pourrait se situer entre 1 et 3 % du PIB et l'impact sur l'emploi sera encore plus important. Dans les petites économies les plus dépendantes du tourisme, comme celles des Caraïbes, l'effet sera beaucoup plus important et durable.

Mais les plus grandes incertitudes sur les perspectives économiques se situent ailleurs. Elles concernent essentiellement la durée de la phase aiguë de la crise et ses effets sur les ménages et sur les entreprises vulnérables dans de nombreux secteurs de l'économie. Toutes les entreprises ne souffrent pas de la crise. Les moins touchées sont les commerces de détail alimentaires, les services publics, les prestataires de services de divertissement en ligne, la défense et les industries médicales. Cela étant, plus la phase aiguë dure longtemps, à savoir celle pendant laquelle les gens restent chez eux, où les revenus sont en baisse et où l'incertitude est à son comble, plus les dépenses globales seront faibles. Avec le temps, la probabilité de faillites dans des secteurs allant du commerce de détail à l'automobile, et de chômage durable, augmente, infligeant des dommages permanents au tissu productif et financier de l'économie. Dans le pire des scénarios, la crise pourrait éventuellement s'attaquer directement au système bancaire, qui était bien capitalisé lorsque la crise a éclaté, ce qui pourrait provoquer une répétition des années 1930 ou de la crise financière mondiale de 2008-2009. La nature mondiale de la crise COVID-19 signifie que le risque de voir s'enclencher un cercle vicieux qui passe par l'effondrement du commerce mondial, ses retombées sur la capacité des entreprises et de certains pays à gérer leur dette et, partant, sur les banques, est sérieux.

Après avoir suivi l'évolution des crises et des réactions en Chine, dans le reste de l'Asie, en Europe, aux États-Unis et dans le monde en développement, nous avons maintenant une idée assez précise de la durée de sa phase la plus aiguë dans les pays les plus touchés, qui est d'environ quatre à cinq mois. C'est le temps qui s'est écoulé, par exemple, entre fin décembre, lorsque l'urgence liée à la COVID-19 est devenue évidente à Wuhan, et le déconfinement progressif de Wuhan en avril et mai. Bergamo a suivi un cycle similaire entre la mi-février et le déconfinement complet prévu en juin. La pire période de New York a commencé début mars et pourrait s'étendre jusqu'à début juillet. Même dans les secteurs les plus vulnérables, la quasi-totalité des grandes entreprises et la plupart des entreprises de taille moyenne disposent généralement de suffisamment

de liquidités, d'une capacité de maîtrise des coûts et de lignes de crédit pour faire face à une forte baisse des activités, voire à une perte totale de revenus pendant quatre à cinq mois. En revanche, de nombreuses petites entreprises et la plupart des familles à faible revenu dont le soutien de famille se perd son emploi n'auront pas les moyens de subsister aussi longtemps.

Cela nous amène à l'autre variable cruciale pour déterminer le résultat, à savoir l'ampleur et la portée des mesures anticycliques, qui comprennent des mesures d'aide sociale et des transferts directs aux ménages. Nous avons désormais également une bonne idée de ces mesures. La réponse anticyclique n'est pas aussi bien coordonnée dans le monde entier qu'elle l'était au début de la crise financière mondiale, mais elle est beaucoup plus importante et a été mise en œuvre plus rapidement. Cela s'explique simplement par le fait que la crise touche chaque pays directement et simultanément, de sorte que tous les pays doivent réagir dans leur propre intérêt.

Le Congressional Budget Office estime que l'augmentation des dépenses du gouvernement fédéral américain dans le cadre de la législation actuelle (avec d'autres à venir) s'élèvera à 11 % du PIB américain en 2020 et à 3 % du PIB en 2021. [L'analyse ex-post](#), a par contre conclu qu'entre le troisième trimestre 2008 et le troisième trimestre 2009, l'augmentation des dépenses fédérales représentait moins de 0,5 % du PIB américain et a été largement compensée par la baisse des dépenses des autorités locales et des États en difficulté. La Réserve fédérale a également réagi plus rapidement et plus massivement que pendant la crise financière mondiale, en réduisant son taux d'intérêt directeur à un niveau proche de zéro et en lançant une vaste série de programmes de prêts et d'achats d'actifs. Le bilan de la Réserve fédérale a augmenté de près de 3 000 milliards de dollars US depuis février (environ 15 % du PIB), et ce chiffre devrait encore augmenter, par rapport à environ 1 500 milliards de dollars US sur l'année jusqu'en mars 2009 (environ 10 % du PIB). Les mesures de relance dans la zone euro, au Japon et en Chine ont également été rapides, bien qu'elles n'aient pas été aussi importantes qu'aux États-Unis. De nombreux marchés émergents ont pris des mesures similaires, mais à une échelle bien moindre, étant donné leur vulnérabilité aux arrêts soudains des flux de capitaux. Le Maroc, par exemple, a adopté un programme de relance budgétaire s'élevant à 3 % du PIB, réduit ses taux d'intérêt directeurs, lancé des programmes de prêts d'urgence aux entreprises vulnérables et élargi la fourchette des taux de change.

Comment évaluer l'effet combiné du confinement sur l'activité économique et de la réponse politique anticyclique ? Dans le cas des États-Unis, une façon très approximative d'envisager l'effet net est d'évaluer le déclin de l'activité économique sur une base annualisée à 15 % du PIB de 2020 ($(4,5 \text{ mois}/12) \times (40 \%)$), un scénario extrême, partiellement compensé par des mesures de relance budgétaire de 11 %, ce qui donne une baisse du PIB d'environ 4 %. Ce calcul simple suppose que l'augmentation de la demande au cours du deuxième semestre de 2020 compensera largement la réduction de l'offre due au confinement et implique un fort rebond de l'activité dans les mois à venir. Le manque de confiance, l'auto-isollement continu de la population plus âgée et la baisse de la demande mondiale pourraient conduire à un résultat pire, alors que la demande refoulée, les faibles taux d'intérêt et la mise en place des mesures de relance budgétaire et des nouveaux programmes de prêt de la Fed pourraient améliorer la situation.

À l'échelle mondiale, l'économie chinoise est déjà largement déconfinée, la production industrielle a repris, les ventes au détail se rétablissent et le PIB devrait à nouveau afficher

une croissance modeste au deuxième trimestre. L'épidémie a été incomparablement moins meurtrière en Asie qu'en Occident. Presque tous les pays européens ont commencé à se déconfiner fin avril et début mai. Tous les États des États-Unis ont entamé un déconfinement progressif. De nombreux signes montrent déjà que l'activité économique mondiale se stabilise et commence à reprendre. Parmi les indicateurs les plus sensibles figurent les prix du pétrole et des métaux, qui ont affiché des hausses constantes au cours des 30 derniers jours. Le trafic aérien aux États-Unis a atteint son niveau le plus bas en avril et il est en train de reprendre. Une enquête menée auprès des investisseurs allemands a révélé un net regain de confiance, indiquant une expansion modeste en mai par rapport à la forte contraction en avril.

Compte tenu de l'ampleur du déclin de ces derniers mois et du retour au travail dans la plupart des secteurs, il est tout à fait plausible de s'attendre à une forte reprise de l'activité économique mondiale au cours du troisième trimestre. À moins d'une deuxième vague de COVID-19 ingérable dans un ou plusieurs des principaux centres économiques, l'expansion pourrait se poursuivre à un rythme rapide jusqu'en 2021. Une éventuelle percée thérapeutique ou vaccinale aurait un effet stimulant majeur sur la confiance des consommateurs et des investisseurs, même si un vaccin ne sera pas disponible à l'échelle mondiale avant la fin de 2021 ou en 2022.

Dans quelle mesure la menace d'une seconde vague majeure de l'épidémie est-elle réelle dans les mois à venir, ou en hiver lorsque des températures plus fraîches arriveront ? La menace est réelle, mais dans les pays et les régions où le nombre d'infections est faible et la capacité hospitalière abondante, il est beaucoup plus probable qu'elle soit contrée par une réponse rapide, ciblée géographiquement ou par clusters, comme on l'observe actuellement en Chine et en Corée du Sud, et par des règles de distanciation sociale plus strictes, plutôt que par un nouveau confinement national. Dans les économies de taille continentale, notamment en Chine, en Europe et aux États-Unis, la réponse sera presque certainement spécifique à des régions ou à des villes, ce qui atténuera l'effet sur l'économie nationale et mondiale.

Innovations

La Seconde Guerre mondiale a entraîné une forte augmentation de la dette publique et il en sera de même pour la guerre contre la COVID-19, ce qui réduira la marge de manœuvre politique au cours des années à venir. La Seconde Guerre mondiale a également engendré ou créé un besoin d'accélérer le déploiement d'innovations majeures, notamment le radar, le développement du moteur à réaction, l'énergie nucléaire, le caoutchouc synthétique et les calculateurs électroniques. Il est peu probable que la crise actuelle soit aussi prolifique ou originale en matière d'innovations, mais on se souviendra qu'elle a marqué des progrès majeurs dans de nombreux aspects des technologies et de l'ingénierie sociale. J'ai relevé **quatre domaines**.

Premièrement, la pandémie a marqué un grand pas en avant dans l'application des biotechnologies, en montrant à quelle vitesse le code génétique d'un virus mortel peut être déchiffré, de nouveaux tests peuvent être mis au point et des anticorps génétiquement modifiés peuvent fournir des candidats-vaccins prometteurs. Les perspectives du secteur des biotechnologies dans un plus large éventail d'applications, allant de l'agriculture aux matériaux et aux médicaments, ont été stimulées par la pandémie.

Deuxièmement, les gouvernements du monde entier ont déployé des systèmes pour cibler rapidement les personnes nécessiteuses pour leur verser des indemnités forfaitaires, et les entreprises pour leur accorder des prêts d'urgence. Ces systèmes seront constamment améliorés et serviront dans divers contextes, y compris, espérons-le, dans le cadre d'efforts accrus pour atténuer les inégalités de revenus élevées et croissantes.

Troisièmement, les banques centrales ont développé un arsenal de nouvelles facilités de prêts spécifiques à des secteurs, des marchés et des entreprises, ainsi que des programmes d'achat d'actifs ciblés, améliorant considérablement leur capacité d'intervention aux niveaux micro et macro. Si nombreux sont ceux qui estiment que les banques centrales indépendantes devraient normalement s'abstenir d'intervenir au niveau micro, qui relève de la compétence des ministères des Finances, il n'en reste pas moins que de nouveaux instruments ont été créés, qui peuvent être rapidement déployés - pour le meilleur ou pour le pire - sans attendre l'approbation des parlements. Ces instruments pourraient s'avérer inestimables lors de crises futures.

Quatrièmement, et c'est sans doute le plus important en termes d'effet sur la productivité et le bien-être à long terme, la pandémie a montré qu'un vaste éventail d'activités que nous effectuons normalement en personne peuvent être réalisées virtuellement. Les plateformes telles que Skype, Webex et Zoom ne remplaceront probablement jamais complètement le contact personnel. Toutefois, elles ont montré qu'il existe des alternatives valables aux milliards d'heures de trajet en train surchargé, aux déplacements coûteux à travers les fuseaux horaires, à l'enseignement en classe et à la combustion de combustibles fossiles qui mettent en danger notre climat.

Ces innovations, ou leur accélération, seront à mon avis des résultats plus significatifs de la crise que les retombées souvent déplorées dans les relations internationales, notamment le nationalisme accru, le protectionnisme et la rivalité entre grandes puissances. Il est certain que ces derniers développements comportent des risques sérieux et qu'ils ne doivent pas être sous-estimés. Cela étant, ils sont principalement le résultat de l'évolution des modes idéologiques et des caprices des dirigeants politiques. En revanche, les innovations déclenchées par la COVID-19 seront durables. Les connaissances, une fois acquises, ne sont pas faciles à désapprendre.

À propos de l'auteur, **Uri Dadush**

Uri Dadush est Senior Fellow au Policy Center for the New South, anciennement connu sous le nom de OCP Policy Center à Rabat, Maroc, et chercheur non-résident à Bruegel. Il est basé à Washington-DC et est directeur de l'Economic Policy International, LLC, qui fournit des services de conseil à la Banque mondiale, à d'autres organisations internationales et à des entreprises. Uri enseigne des cours sur la mondialisation et la politique commerciale internationale à la OCP Policy School et à la School of Public Policy de l'Université du Maryland. Auparavant, il était directeur du programme d'économie internationale chez Carnegie et directeur des départements du commerce international, de la politique économique et des perspectives de développement à la Banque mondiale. Dans le secteur privé, il était président de l'Economist Intelligence Unit, vice-président de groupe de Data Resources, Inc. et consultant chez Mc Kinsey and Co.

À propos du **Policy Center for the New South**

Le Policy Center for the New South (PCNS), anciennement OCP Policy Center, est un think tank marocain, basé à Rabat, œuvrant à promouvoir le partage des connaissances et à contribuer à une réflexion enrichie sur des questions économiques et de relations internationales clés.

En offrant une perspective du Sud sur les grands défis stratégiques régionaux et mondiaux auxquels sont confrontés les pays en développement et émergents, le Policy Center for the New South vise à contribuer de manière significative à l'élaboration des politiques grâce à ses quatre programmes de recherche : agriculture, environnement et sécurité alimentaire, développement économique et social, économie et finances des produits de base, géopolitique et relations internationales.

Les opinions exprimées dans cette publication sont celles de l'auteur.



Policy Center for the New South

Suncity Complex, Building C, Av. Addolb, Albortokal Street,
Hay Riad, Rabat, Maroc.

Email : contact@policycenter.ma

Phone : +212 (0) 537 54 04 04 / Fax : +212 (0) 537 71 31 54

Website : www.policycenter.ma