

# Les trois forces de la reprise

---

 [alternatives-economiques.fr/christian-chavagneux/trois-forces-de-reprise/00099679](https://alternatives-economiques.fr/christian-chavagneux/trois-forces-de-reprise/00099679)

Chronique

29/06/2021

Christian Chavagneux Editorialiste

Evidemment, si la pandémie repart à la rentrée par la succession de variants ou une vaccination insuffisante ou peu efficace, le scénario est écrit d'avance : reconfinements partiels, activité faiblarde et soutiens publics prolongés.

Admettons donc, par hypothèse, que cela ne sera pas le cas et que les forces économiques vont pouvoir reprendre le pas sur la situation sanitaire. Quelles sont alors les variables clés à surveiller pour juger de la reprise ? Le dernier rapport annuel de la Banque des règlements internationaux (BRI), la banque centrale des banques centrales, suggère quelques pistes.

Heureusement que les Etats-Unis sont là ! A peine arrivé au pouvoir, le président Biden a réussi à faire voter en mars dernier un plan de soutien à court terme de l'économie de 1 900 milliards de dollars. Celles et ceux qui reçoivent cet argent vont en dépenser une partie, accroissant l'effet des seules dépenses publiques, ce que les économistes appellent l'effet multiplicateur.

Quelle sera l'ampleur de cet effet ? La réponse est loin de faire consensus chez les économistes. Raison pour laquelle la BRI propose plusieurs scénarios afin de mesurer l'impact du plan de relance sur la croissance américaine en 2021 et 2022.

La surprise provient du fait que, quelles que soient les hypothèses retenues, l'importance du plan de relance apporte un soutien significatif sur deux ans : *a minima* 1,7 point de PIB en plus, 3,5 points en scénario central et 8 points de PIB supplémentaire sur deux ans dans un scénario favorable. Enorme !

Enorme pour la croissance américaine mais aussi mondiale du fait des effets d'entraînement, le déficit commercial du pays étant amené à fortement s'accroître. Et c'est sans tenir compte du plan de 579 milliards de dollars de dépenses d'investissement pour les infrastructures sur lequel se sont mis d'accord démocrates et républicains le 24 juin. Les Etats-Unis vont jouer un rôle important de locomotive pour tirer le reste du monde hors de la pandémie dans les mois qui viennent.

## Épargne ou consommation ?

---

Une deuxième source de relance, ce sont les consommateurs : que vont-ils faire de l'épargne forcée accumulée pendant la pandémie ?

Dans de nombreuses économies avancées, ce surcroît d'épargne, mesuré fin 2020 par rapport à la taille de l'économie fin 2019, est conséquent, rappelle la BRI : l'équivalent de 6,3 points de PIB au Royaume-Uni, 5 points aux Etats-Unis, de l'ordre de 4,7 points en Espagne, en France et en Italie... Et les reconfinements partiels de 2021 ont accru ce pactole.

L'épargne est très concentrée dans les mains des plus aisés, qui ont tendance à les placer plutôt qu'à les dépenser

Le déblocage de cette épargne vers la consommation recèle donc un potentiel de reprise important. Mais la situation française en illustre les limites : ces ressources sont très concentrées dans les mains des plus aisés, qui ont tendance à les placer plutôt qu'à les dépenser, et à les placer sur les marchés financiers et sur les produits les plus rémunérateurs et donc les plus risqués. Près de la moitié des actions sont détenues par le 1 % des ménages les plus riches et 97 % des dividendes ont été perçus par 1,7 % des foyers fiscaux.

On ne saura au mieux qu'à la fin de l'an prochain quelle part de l'épargne forcée est revenue en consommation. Dans son scénario central, la Banque de France mise sur 20 %. Au-delà des effets de court terme, une chose est certaine, la pandémie aura contribué à accroître les inégalités.

## La panne d'investissement

---

Troisième et dernier facteur en présence : la situation des entreprises. De ce point de vue, la BRI propose le même constat que les autres experts : les économistes qui prévoient un « mur de faillites » se sont trompés, les aides publiques ont joué leur rôle de soutien. Dans le cadre de son scénario central, les difficultés des entreprises et leur incapacité à rembourser leurs dettes resteraient gérables, commente la BRI, même si certains secteurs (hôtellerie-restauration, divertissement, etc.) souffrent plus que d'autres.

Pour le cas de la France, le dernier rapport sur les risques du système financier français souligne que l'endettement accru des entreprises non financières s'est accompagné d'une montée parallèle de leur trésorerie : sur la période couvrant l'année 2020 et les quatre premiers mois de 2021, l'endettement net des entreprises n'a augmenté que de 6,5 milliards d'euros sur un encours total de dette nette de 1 000 milliards d'euros. Pas de quoi paniquer.

La question clé reste alors celle qui se posait avant la pandémie : pourquoi les entrepreneurs français investissent-ils si peu ? Si l'on se concentre sur les nouveaux investissements (hors amortissement) et une fois enlevé les bizarreries statistiques, Patrick Artus de Natixis constate une dynamique fortement baissière de l'investissement depuis la crise de 2007-2008.

Sur le plan macroéconomique, les entreprises et l'emploi semblent pouvoir sortir moins abîmés que prévu de la pandémie. Un effet de soutien, même mesuré, à la consommation est possible, le tout dans un environnement international porté par les

Etats-Unis. Tout cela converge vers une possible reprise conjoncturelle de l'économie mondiale. On ne peut que s'en réjouir.

Mais on ne peut pas pour autant dire que tout ira pour le mieux dans le meilleur des mondes. On en revient aux problèmes de fond du capitalisme contemporain : manque de productivité, sous-investissement, montée des inégalités, entreprises rentières, un réchauffement climatique non maîtrisé, etc.

A supposer que le risque de pandémie soit écarté, on se retrouvera malgré tout, à la rentrée, avec tous ces problèmes à régler.