

LA DÉPRESSION OU L'ILLUSION D'UNE REPRISE EN V

Nouriel Roubini (1958-) est un économiste américain né à Istanbul (Turquie) d'une famille juive iranienne. Il obtient un doctorat en économie de l'Université de Harvard et devient professeur à la Stern School of Business (Université de New-York).

Il dirige aussi Roubini Macro Associates LLC, une société d'analyses et de conseils financiers.

Au début des années 2000, il a été surnommé Dr Doom (ou docteur Catastrophe) pour ses prévisions pessimistes : il anticipait, contre la majorité de ses pairs, un effondrement des prix sur les marchés immobiliers...

Parce qu'il avait prévu la crise de 2008, le New York Times l'a présenté comme « le sage qui a vu venir ».



Citation

« La crise économique mondiale provoquée par le coronavirus est plus rapide et plus sévère que la crise financière mondiale de 2008 et fait plus de ravages que la Grande Dépression. »

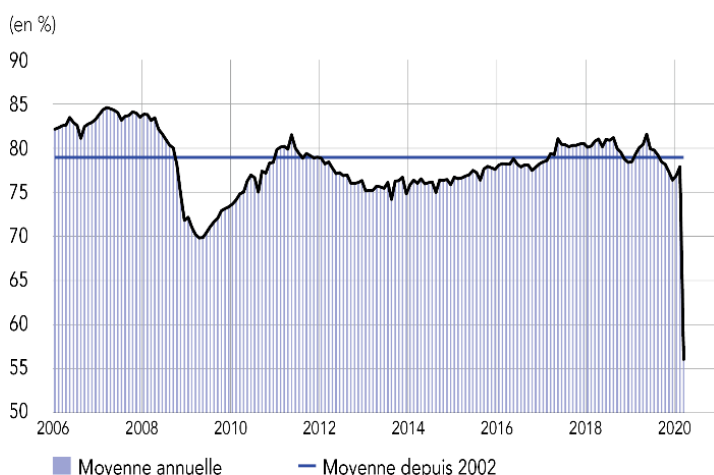
Récession et dépression

Selon l'Insee, la **récession** est la période de recul temporaire de l'activité économique d'un pays.

On parle de récession lorsque l'on observe un recul du Produit Intérieur Brut (PIB) sur au moins deux trimestres consécutifs.

Selon la Banque de France, chaque quinzaine de confinement entraîne au minimum une perte de PIB annuel de 1,5%. La contraction du PIB est donc estimée, dans un premier temps, à 6% au 1er trimestre 2020. Cette variation trimestrielle du PIB, autour de -6%, s'explique par la chute d'activité du mois de mars. Comme le confinement se prolonge, la France entre officiellement en récession en juin.

Taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie



La crise financière de 2008 avait entraîné une baisse d'activité au quatrième trimestre 2008. Le **taux d'utilisation des capacités de production**, soit le ratio entre les capacités de production effectivement mobilisées pour la production et l'ensemble des capacités de production potentiellement disponibles à une date donnée, était descendu à 70% dans l'industrie.

La chute est encore plus marquée avec le confinement à grande échelle de la population. Selon la Banque de France, pour l'ensemble de l'industrie, le taux d'utilisation des capacités de production est passé de 78% en février à 56% en mars 2020.

La récession est donc une phase de diminution de l'activité économique. Le terme est parfois utilisé pour décrire un simple ralentissement du rythme de la croissance du PIB.

Lorsque le retournement de l'activité se traduit par une chute de l'activité économique et a un caractère cumulatif, la récession devient dépression.

La **dépression** est une baisse forte et durable de la production et de la consommation.

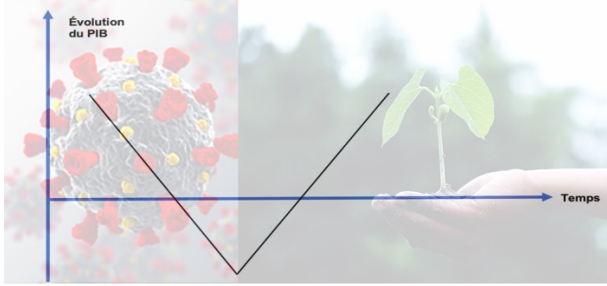
Il n'y a pas de critère officiel pour identifier une dépression mais elle s'identifie par une contraction du produit intérieur brut pendant plusieurs années.

Quel scénario de reprise après la pandémie ?

Depuis les analyses de Clément Juglar (1819-1905), les réflexions sur les fluctuations économiques sont devenues centrales. Les économistes reprennent rarement sa décomposition en trois temps (expansion, crise et liquidation) pour privilégier une présentation du cycle en quatre phases (expansion, crise, récession et reprise). Leurs analyses divergent souvent sur les visions de la reprise après une récession. Celle-ci peut se faire selon :

1. un scénario en **V**, soit une chute brutale de l'activité suivi d'une reprise rapide ;
2. un scénario en **U**, soit une chute brutale de l'activité puis un ralentissement et une période de stagnation avant une reprise tardive et mais vigoureuse ;
3. un scénario en **L**, soit une chute brutale de l'activité suivie d'une stabilisation de l'activité à un niveau faible ;
4. un scénario en **W**, soit une chute brutale de l'activité, suivit d'une reprise non durable et ensuite d'une rechute.

Scénario en V



Scénario en **V** se déroule en deux temps :

1. chute brutale de l'activité ;
2. Reprise rapide et vigoureuse

Le **scénario en « V »** (ou scénario du « saut à l'élastique ») est celui de l'optimisme compte tenu de la flexibilité des économies ou de la superficialité de la crise malgré son aspect spectaculaire.

En France, le 2ème trimestre de l'année 1968 a été marquée par une chute de l'activité de plus de 5%. Néanmoins, les « événements de mai » et, plus précisément les grèves ouvrières, n'ont pas eu d'effet durable sur le PIB qui a rebondi de +8,0% au 3ème trimestre.

En avril 2020, le FMI anticipait un rebond de l'économie mondiale dès 2021, avec une croissance de plus de 5%. Mais la durée des confinements a rapidement effacé ces espoirs : le scénario en « V » pour l'année 2020 n'est plus qu'un vœu pieux.

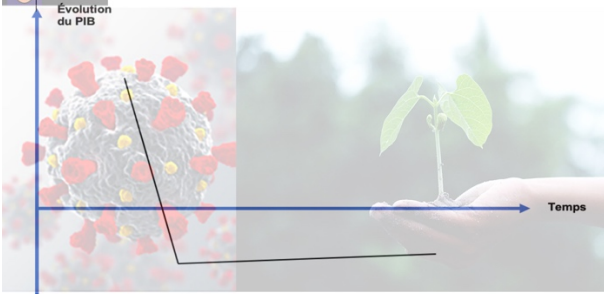
Le **scénario en « L »** (ou scénario de « la chaise longue ») invite à anticiper la stagnation après la récession/dépression.

Le retour à la croissance n'est pas atteignable pour des économies qui doivent gérer de profondes difficultés tant du côté de l'offre que de la demande.

Notons que la probabilité de ce scénario augmente à mesure que les chocs d'offre et de demande se prolongent. Un scénario de reprise en forme de L a un autre nom : c'est la **dépression** !

A l'image de la « Grande dépression » des années 1930 : le krach boursier américain, ou « jeudi noir » du 24 octobre 1929, s'est transformé en une longue crise, à la fois bancaire et économique, domestique et internationale.

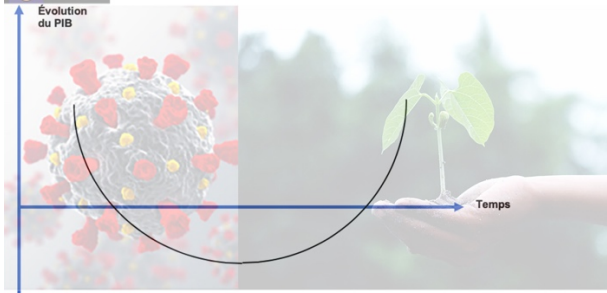
Scénario en L



Le scénario en **L** se déroule en deux temps :

1. chute brutale de l'activité ;
2. stabilisation de l'activité à un faible niveau.

Scénario en U



Le scénario en **U** se déroule en trois temps :

1. chute brutale de l'activité ;
2. ralentissement de la chute et période de stagnation ;
3. Reprise tardive mais vigoureuse de l'activité.

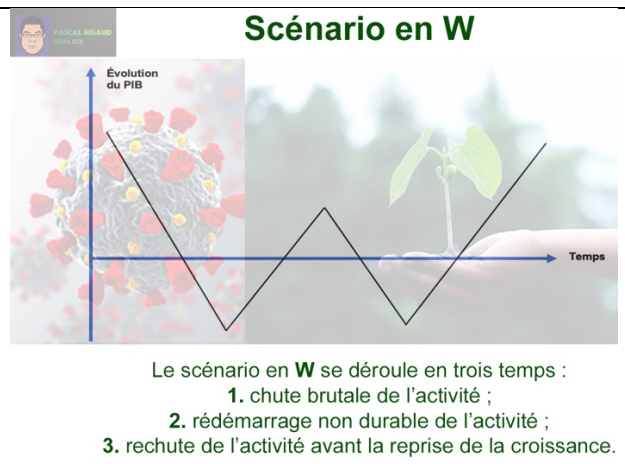
Le **scénario en « U »** (scénario « en cuvette ») est celui d'une reprise tardive mais forte. La sortie du confinement ne s'accompagne pas d'un retour immédiat de l'activité économique. La reprise est progressive tout comme la réouverture des commerces, la mise en route des usines et la confiance des consommateurs. De plus, le retour des habitudes de consommation n'est pas garanti, tout comme celles des méthodes de production. L'affirmation de nouveaux modes de production et de consommation pourrait d'abord se traduire par une période de stagnation.

Notons que la moitié des récessions américaines depuis 1945 ont été décrites comme ayant une forme en U (cf. la récession de 1973-1975 ou celle de 1981-1982 déclenchée par les crises pétrolières de 1973 et 1979).

Le **scénario en « W »** (ou scénario « à double creux »), comme celui en U, met l'accent sur le temps d'adaptation des économies.

La reprise de l'activité peut être rapide mais elle n'est pas durable car elle est entravée par d'autres crises et déséquilibres. Ce peut être la reprise de la pandémie (cf. mutation du virus), des délais de paiements ne résolvent pas l'insuffisance de liquidités des entreprises, des tensions géopolitiques, etc.

On notera qu'en France, au 7 avril 2020, 6,3 millions de salariés étaient concernés par le dispositif de **chômage partiel**, soit près d'un tiers des salariés du secteur privé. Le déconfinement aura certainement des effets retardés sur le marché du travail.



Dépression à venir, une analyse en forme de « I »

Pour Nouriel Roubini, « la crise économique mondiale provoquée par le coronavirus est plus rapide et plus sévère que la crise financière mondiale de 2008 et fait plus de ravages que la Grande Dépression. »

En 2020, « tous les composants de la demande agrégée (la consommation, les dépenses d'investissement et les exportations) connaissent une chute sans précédent. » Il rejette donc l'idée d'une crise en forme de V caractérisée par une reprise rapide après une chute brusque de l'activité. Il propose de penser la crise actuelle avec un nouveau scénario. La crise n'aura pas la forme d'un V, ni d'un U, ni même de L mais la forme d'un I, soit « une chute à la verticale des marchés financiers et de l'économie réelle » !



Toutefois, il garde la porte ouverte pour un autre scénario. « Dans le meilleur des cas, le ralentissement sera plus marqué qu'en 2008 (en terme de baisse cumulée de la production mondiale), mais de moins longue durée » si :

- les États-Unis, l'Europe et les autres grandes économies peuvent procéder à des **tests étendus du covid-19**, trouvent les traitements et appliquent un confinement à grande échelle ;
- les responsables de la **politique monétaire** mettent en place des mesures non conventionnelles (taux d'intérêt nuls, voire négatifs, guidage des anticipations, assouplissement monétaire, etc.) et d'autres mécanismes pour inciter les banques à prêter aux PME solvables mais ayant des difficultés temporaires de liquidité ;
- les responsables de la **politique budgétaire** ont recours à des stimulations budgétaires massives incluant la distribution de liquidités aux ménages (cf. « **largage par hélicoptère** ») sans avoir peur d'avoir des déficits budgétaires supérieur à 10% du PIB.

Néanmoins, il doute que les États disposent des moyens suffisants pour éviter un effondrement du secteur privé et acceptent de monétiser entièrement leur déficit public afin que l'accélération de la dette publique n'augmente pas les taux d'intérêt. Sans oublier que de nombreux pays émergents ou en développement ont déjà des difficultés en termes de dettes publics ou peuvent difficilement s'endetter dans leurs propres devises.

Citation

« Il s'agit d'un choc d'offre négatif qui réduit la croissance, augmente les coûts et l'inflation. »

La crise du coronavirus fut d'abord perçue comme un choc localisé en Asie puis en Italie. Cette perception erronée interroge nos capacités d'anticipation. Les **chocs généralisés**, impactant simultanément l'offre et la demande, ont introduit le doute partout, sur les marchés financiers, sur la qualité des bilans des entreprises ou celui des banques, sur la capacité des États à assurer leurs missions. La sidération a été généralisée.

L'analyse de Nouriel Roubini permet de souligner la radicalité de cette crise. Lors des crises de 1929 et de 2008, les difficultés ont mis près de 3 ans à s'installer. La chute du PIB de près de 10% et la multiplication du nombre de chômeurs ne s'est pas faite en moins d'un trimestre. En 2020, les désastres macroéconomiques et financiers se sont matérialisés en 3 semaines. De plus, l'épidémie de coronavirus est différente, par son ampleur, de celle du SRAS. La Chine représentait alors 4% du PIB mondial contre 20% aujourd'hui et s'est depuis imposée comme le cœur des chaînes d'approvisionnement mondiales.

La centralité de la Chine, la rapidité de la diffusion du virus et la violence de ses effets dans des pays dont les systèmes sanitaires et les outils économiques, tant monétaires que budgétaires, ne sont pas adaptées à ce type de pandémies laissent présager du pire.

Toutefois, on peut contester cette vision et ce scénario en « I » pour plusieurs raisons :

- les pays ont des fondamentaux plus solides que par le passé (forte profitabilité des entreprises, recapitalisation des banques, faible endettement des ménages) ;
- les gouvernements et les banques centrales interviennent plus massivement et rapidement tant en matière monétaire que budgétaire ;
- la coopération internationale s'est renforcée tant dans le cadre des institutions multilatérales (FMI et la Banque mondiale) que des clubs (cf. G7 ou G20) qui peuvent coordonner leurs actions en faveur des pays les plus vulnérables.

Les erreurs commises en 1929 (politique d'austérité, non soutien aux entreprises en faillite, protectionnisme, etc.) ne sont pas reproduites avec des politiques budgétaires et monétaires expansionnistes, ainsi qu'un fort soutien aux entreprises.

Quel que soit le scénario qui prévaudra, la crise mondiale liée à la pandémie du covid-19 ouvre une autre reprise, celle du renouvellement des réflexions sur :

- l'**État**, à la fois dans son rôle économique (politique budgétaire et monétaire) que dans sa dimension sociale et sanitaire (cf. rôle des systèmes de santé) ou sa dimension politique (souveraineté technologique, sanitaire ou alimentaire) ;
- et la **mondialisation**, avec une réévaluation de la puissance de la Chine par les États, un questionnement des chaînes de valeur mondiale par les entreprises avec la prise en compte des coûts sanitaires et de rupture d'approvisionnement dans les politiques d'investissement, la volonté d'une relocalisation de certaines productions par les consommateurs, etc.

Utiliser la ressource dans une réflexion qui porte sur :

- La croissance
- Crises et fluctuations

Le vocabulaire pour progresser

Crise :

.....

Récession :

.....

Dépression :

.....

taux d'utilisation des capacités de production :

.....

Chômage partiel :

.....

Chômage de masse :

.....