

# **COMMENT SAUVER LE MONDE DE LA CORONADEPRESSION ?**

**LA REPONSE PROPOSEE PAR LES DIFFERENTS GOUVERNEMENTS EST ELLE ADEQUATE ?**

**5 AVRIL 2020**

**Auteur : Emmanuel Crenne  
Ancien responsable du Département Produits Structurés - Marchés Emergents (CEEMEA)  
Merrill Lynch puis Goldman Sachs**

**ec.borgfinance@yahoo.com  
+33 787 42 78 39 ou +971 508 63 16 19**

**BORG ASSOCIATES**

# TABLE DES MATIERES

## Résumé

### Introduction

#### **A) Une crise inédite, d'une intensité inégalée dans l'Histoire, aux conséquences majeures**

- Une crise peu comparable aux crises du passé
- Des mécanismes d'ampleur et de nature inédites
- Des effets majeurs sur l'économie déjà perceptibles

#### **B) Les mécanismes et scénarios de sortie de crise**

- Les modalités de levée du confinement, conditions essentielles de la reprise
- Des plans de sortie de crise proposés par les différents gouvernements de façon désordonnée et largement insuffisants
- Mesures d'urgence et de moyen-terme proposées

### Conclusion

## Résumé

Cette note est destinée à expliquer de manière vulgarisée la crise économique engendrée par la propagation du Co-Vid-19 et les mesures prises par les différents gouvernements. Cette crise est extrêmement profonde et sans précédent : il s'agit d'un effondrement catastrophique qui risque de produire la disparition d'un très grand nombre d'acteurs économiques à une échelle jamais observée par le passé. Cette situation inédite demande la mise en place rapide de mesures hétérodoxes d'expansion monétaire à très grande échelle, suivies d'une distribution aux acteurs économiques qui en ont besoin, ce que nous appelons « *politique d'helicopter money ciblée* », remplaçant les flux économiques qui ont disparu, sans créer d'excès de liquidité dans le système, afin d'éviter l'inflation. Sans ces mesures courageuses, il est probable qu'une très grande partie de l'économie disparaîtra sans espoir de rétablissement avant de nombreuses années.

Les propositions actuelles des différents acteurs publics européens, ne semblent pas à la mesure ni des enjeux ni de l'urgence. Le caractère inédit et l'intensité de l'effondrement économique en cours nécessitent une intervention extrêmement rapide des gouvernements et des banques centrales. Sans cette intervention rapide utilisant une politique d'*helicopter money* ciblée, toute reprise économique en V, U ou même en L semble illusoire. **Il est donc urgent d'agir dans les prochaines semaines. Il faut réoxygéner l'économie attaquée par la peur engendrée par la pandémie, pour tenter d'éviter l'effondrement en grande partie irréversible qui la guette, de même que les patients du CoVid-19 doivent être oxygénés afin de pouvoir survivre. Les sacrifices consentis en début de crise afin d'en prévenir les effets permettront d'éviter d'avoir à effectuer dans le futur des dépenses de reconstruction considérables, dont les finances publiques n'auront alors probablement pas les moyens.**

Il existe aujourd'hui une opportunité historique pour la BCE et l'Union Européenne d'utiliser l'Euro et de revaloriser son image auprès des peuples, en leur montrant l'usage bénéfique qui peut en être fait dans une crise majeure comme celle-ci. Si l'Union Européenne veut survivre à l'effondrement économique actuel, elle doit réagir très rapidement et ne pas se contenter d'inaction suivie de plates excuses, comme vient de le faire très tardivement le Président de la Commission Européenne, Madame Von der Leyen, à propos de l'Italie. **Sans réaction de l'Europe dans les prochains jours, le gouvernement français devra décider de reprendre en main son destin.**

**Il est urgent d'agir : bientôt il sera trop tard !**

*« Voyez-vous tout cela ? Je vous le dis en vérité, il ne restera pas ici pierre sur pierre qui ne soit renversée ...*

*... C'est pourquoi, lorsque vous verrez l'abomination de la désolation, dont a parlé le prophète Daniel, établie en lieu saint, - que celui qui lit fasse attention ! »*

Matthieu 24

## Introduction

Depuis l'apparition du CoVid-19 et sa propagation, l'économie mondiale est la proie d'une dislocation sans précédent. Après la décision prise par de nombreux gouvernements de confiner une partie significative de leur population afin de tenter de la protéger de cette nouvelle maladie, une grande partie de l'économie a subi un coup d'arrêt brutal entraînant des pertes abyssales et le risque d'une crise prolongée. Si l'humanité a déjà été confrontée dans son Histoire à des épidémies et des crises financières et économiques nombreuses, jamais l'arrêt de l'économie n'a-t-il été aussi brutal ni à une telle échelle. Les gouvernements tentent actuellement d'y apporter des réponses en utilisant un arsenal de mesures relativement classique. Cette situation nouvelle et inédite nous paraît cependant nécessiter l'emploi de mesures beaucoup plus radicales et hétérodoxes.

L'objet de cette Note n'est pas de critiquer les décisions qui ont conduit à cette situation inédite, ni d'en déterminer toutes les causes qui sont complexes et multiples, mais de proposer sous une forme vulgarisée, des solutions efficaces permettant la préservation et le redémarrage rapide de l'économie. Elle est volontairement courte et succincte. Une étude approfondie sera nécessaire afin de valider de façon définitive les éléments de réponse proposés. Les vues exprimées ici n'engagent que leur auteur, qui en tant que praticien de la finance, tente de verser au débat public des solutions pratiques à ces questions.

### **A) Une crise inédite, d'une intensité inégalée dans l'histoire et aux conséquences majeures**

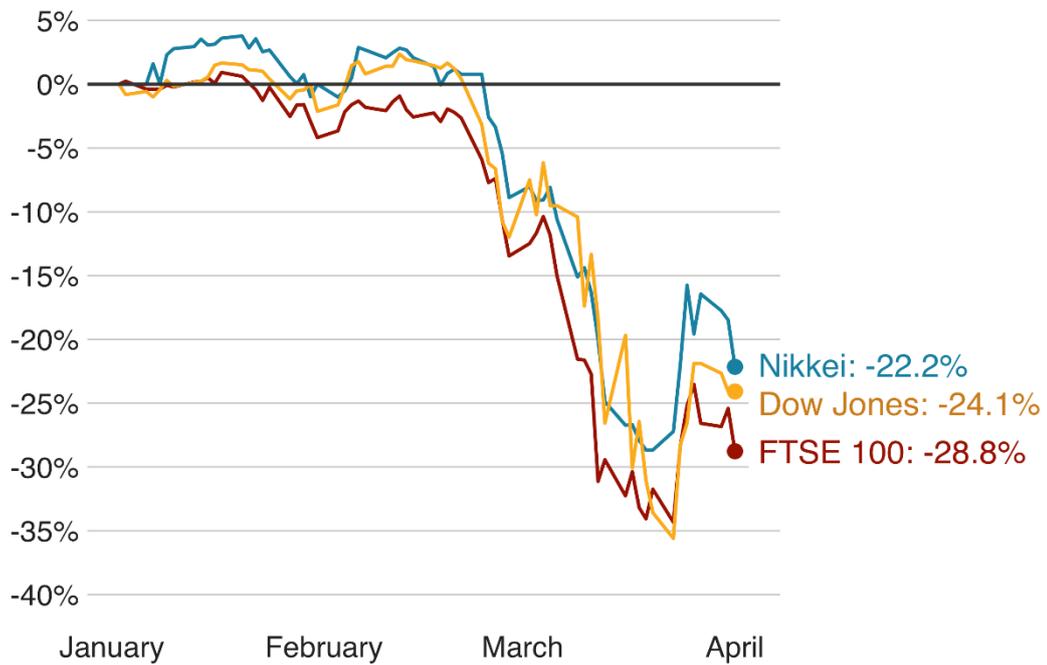
#### **a) Une crise peu comparable aux crises du passé**

De nombreuses analyses ont été proposées au cours des dernières semaines, comparant parfois la crise actuelle avec celles de 2008, 1987 ou 1929. Si certains aspects de cette crise peuvent faire penser à ces événements passés, elle présente cependant des caractéristiques très particulières et inédites, tant dans son origine que dans son déroulement et son intensité :

- Contrairement aux crises financières passées du 19<sup>ème</sup> et du 20<sup>ème</sup> siècle, l'élément déclencheur n'est pas d'origine humaine, c'est une catastrophe naturelle. La crise actuelle ne provient pas d'une instabilité du système financier qui contamine l'économie comme en 2008, ni de déséquilibres de l'économie qui contaminent le système financier comme en 1929. Elle n'est pas non plus la conséquence d'une guerre. L'effondrement des marchés financiers, quoiqu'extrêmement brutal, n'est qu'une conséquence de la crise et non son moteur. Il a atteint entre 30% et 40% selon les pays, ce qui n'est en soi pas inédit et est du même ordre de grandeur que ceux de 1929 ou 1987.
- De par le confinement d'une grande partie de la population mondiale (75% à ce jour), de nombreuses activités ne peuvent s'effectuer, même en télétravail, et on observe un arrêt quasi simultané (en l'espace d'un mois) de presque tous les secteurs de l'économie et de ses circuits d'approvisionnement et de distribution, de la grande à la petite entreprise y compris le commerce de rue. Aucune guerre, aucune crise financière ou économique n'a à notre connaissance produit de tels effets et aussi rapidement. Si une guerre peut détruire l'ensemble d'un tissu économique cela s'est toujours fait graduellement au cours du temps. L'Allemagne « année zéro » est le résultat des embargos et de multiples bombardements en cinq ans de guerre. Même dans les années 30 l'économie ne s'était pas arrêtée. Il y a aujourd'hui un risque de chute libre<sup>1</sup>.

### La Chute des marchés boursiers mondiaux en mars 2020

(en % de la valeur initiale)

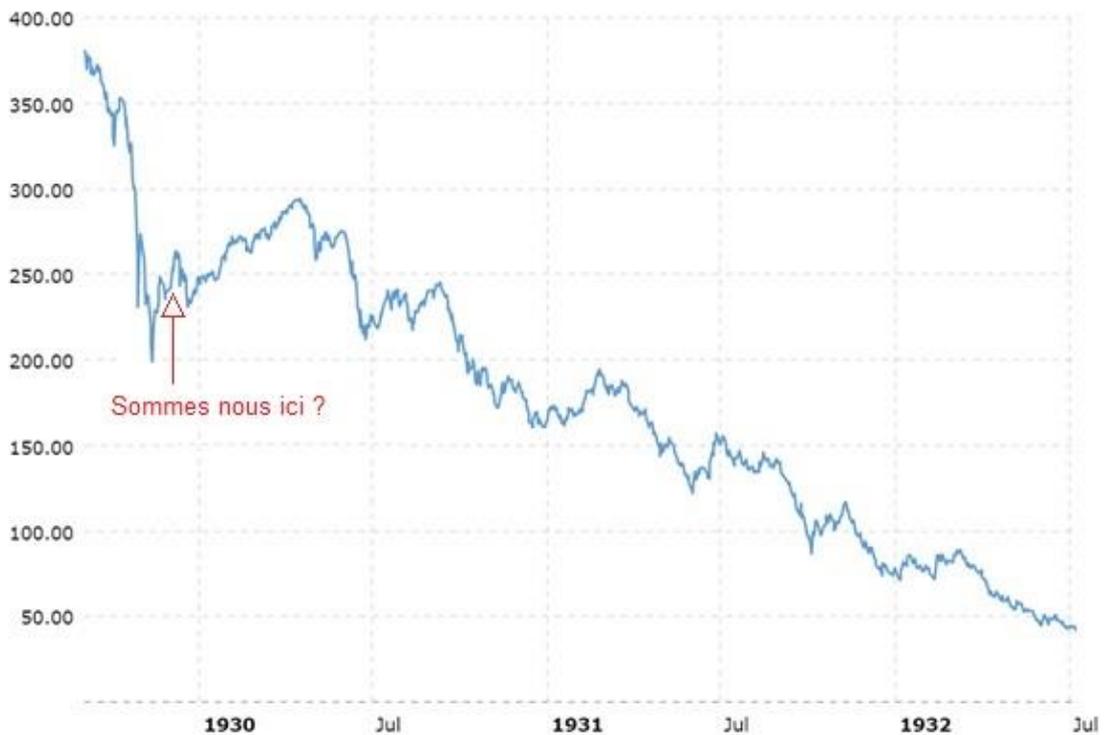


Source: Bloomberg, 01 April 2020, 09:00 GMT



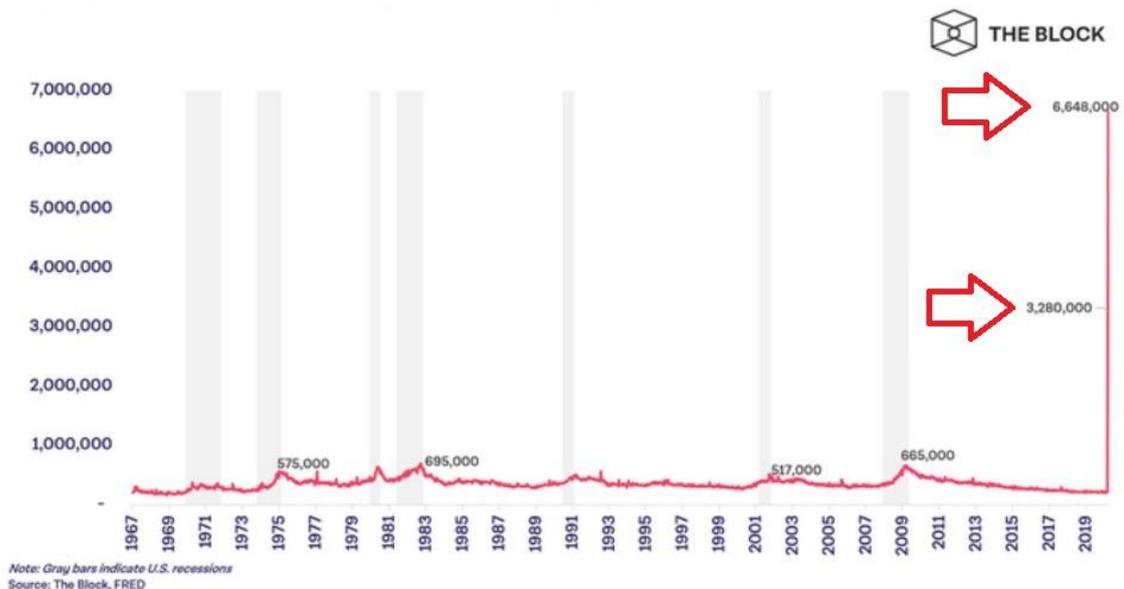
### La Chute de l'indice Dow Jones à partir de 1929

Contraction presque continue sur trois ans malgré un léger rebond en 1930



- Une quasi cessation, sur une période prolongée, de l'interaction sociale entre les différents acteurs économiques, consommateurs, force de travail et décideurs s'est produite. La durée du confinement n'étant pas encore connue, il est trop tôt pour en évaluer l'impact à long terme sur la confiance. Mais il est clair qu'un confinement, même partiel, de trois à six mois pourrait avoir un effet considérable de long terme, non seulement sur la confiance mais aussi engendrer une perte d'efficacité et de productivité durables de la force de travail.
- Il y a concomitance de l'effondrement des marchés financiers et des marchés dits « réels ». Cette simultanéité est liée à la fluidité du système économique mondialisé. Par le passé, les crises financières mettaient en général plusieurs mois avant de toucher les différents secteurs de l'économie sous-jacente. Même en 1929, les boutiques de rue ont dans l'ensemble survécu à la dépression et au chômage de masse dans les secteurs manufacturiers et financiers. La crise de 2007/2008 mit 18 mois pour se propager à l'ensemble de la planète – le Moyen-Orient et l'Asie étant affectés en dernier.
- On relève des faillites d'entreprise en très grand nombre quelle que soit la taille ou le secteur d'activité, qui ont un effet domino à travers tout le tissu économique. Le chausseur André par exemple a déclaré la cessation de paiements il y a quelques jours (600 salariés et 150 boutiques), conséquence directe de la fermeture de ses magasins suite au confinement ordonné par le gouvernement et du refus par la Banque Publique d'Investissement de soutenir l'entreprise par un prêt d'urgence <sup>ii</sup>. La conséquence est une augmentation massive et pratiquement instantanée du chômage, immédiatement après la chute des marchés financiers. Aux Etats Unis, en trois semaines, plus de 9.9 millions de nouvelles inscriptions au chômage ont eu lieu. En France, selon un recensement établi par le ministère du Travail au jeudi 2 avril 2020, 3,9 millions de salariés sont en situation de chômage partiel, ce qui représente environ 15% de la population active. Ceci est aussi totalement inédit.

#### Augmentation sans précédent du nombre d'inscriptions au chômage hebdomadaires aux Etats Unis



#### b) Des mécanismes d'amplification et de nature inédites

Le moteur principal de l'effondrement économique est la peur engendrée par une maladie, qui n'a pas la gravité des grandes pestes, mais dont le taux de mortalité mesuré paraît artificiellement élevé compte tenu de l'absence de mesure précise sur le nombre total de personnes contaminées <sup>iii</sup>, alors

que les modes de propagation sont mal compris et les traitements inconnus. Cette peur, entretenue par les médias, dans le décompte quotidien des morts sans mise en perspective avec les statistiques de la mortalité habituellement constatée, a un effet délétère sur les gouvernements démocratiques qui à leur tour sur-réagissent en déclenchant des opérations de confinement massifs qui ont pour effet l'arrêt quasi immédiat de l'activité économique et la défiance.

Les entreprises des pays sujets au confinement sont directement impactées, mais aussi celles des pays qui les fournissent ou dont elles distribuent les produits. L'effet de dépression se propage alors globalement d'autant plus rapidement que l'économie était préalablement globalisée et fluide avec une importante fragmentation de la chaîne de valeur dans de nombreux pays, et une grande interdépendance de ses différents intervenants. La crise n'est pas engendrée de façon classique par une réduction des marges ou des flux, mais bien par leur disparition brutale et simultanée. Il y a destruction et non réduction de l'activité économique.

A ceci s'ajoutent des effets habituels en situation de crise, mais pernicieux, de recherche de liquidité des différents acteurs pour protéger leurs entreprises, les clients mettant la pression sur leurs fournisseurs, en termes de délais de paiement et de contraintes. Les banques faisant face à une crise de liquidité et à une réduction drastique de leur base capitalistique, restreignent au même moment le crédit et ne peuvent combler le besoin de financement grandissant, ceci malgré l'intervention des banques centrales dont les liquidités restent confinées dans le système financier par sécurité (le « *liquidity trap* » déjà observé en 2007-2009).

Tout ceci ne s'est jamais produit de façon aussi rapide et simultanée même lors de l'épidémie de grippe espagnole de 1918-1919. Les gouvernements des pays confinés ont clairement décidé de sacrifier l'économie au bénéfice, sans doute illusoire, de la santé des populations, sans doute en grande partie pour préserver leur image dans l'opinion publique. Le CoVid-19 est aussi un prétexte et un exutoire pratiques pour masquer leurs erreurs en matière de politique économique, et restaurer un capital-confiance très érodé par l'exercice du pouvoir.

La destruction de nombreux circuits économiques est d'autant plus grave que le confinement est long et que cette politique est adoptée de façon séquencée dans le temps par les différents pays. Seuls ont résisté de façon raisonnée à la mise en place de ces politiques les Pays-Bas, la Suède, Hong Kong, Taiwan et la Corée du Sud, dont la gestion de l'épidémie semble avoir été plus raisonnable, alors que ces pays ont des systèmes de santé mieux préparés et plus moderne.

Il faut donc considérer que l'effet du confinement et de la peur généralisée n'est pas une simple cessation d'activité qui pourrait ensuite être suivie d'une reprise par un appareil industriel et marchand resté en état, mais un arrêt brutal qui provoque une destruction par effet domino de toute la chaîne de valeur, des circuits de fournitures aux réseaux de distribution. Si une fois le confinement levé une usine est encore en état de produire, encore faut-il que ses fournisseurs et ses clients existent toujours pour qu'elle puisse reprendre son activité. La disparition d'un grand nombre d'intervenants dans la chaîne de production peut complètement ruiner un secteur et le faire pratiquement disparaître. Une fois détruite, l'économie et ses circuits mettront des années à se reconstruire. La perte de PIB observée lors du confinement est donc en grande partie acquise. Le processus de destruction n'est réversible qu'au terme de longs efforts de reconstruction des circuits économiques. L'économie ne saurait donc à notre avis pouvoir rebondir rapidement aux niveaux d'activité précédemment observés.

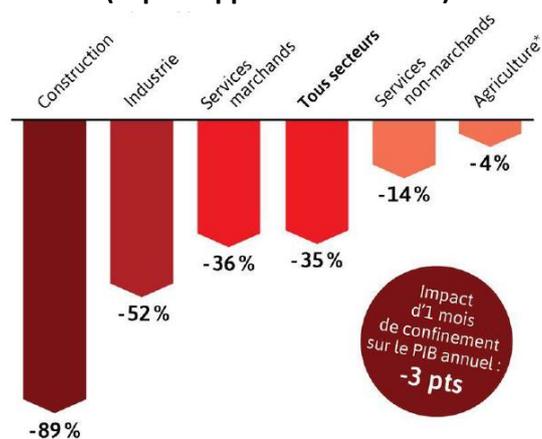
### **c) Des effets majeurs sur l'économie déjà perceptibles**

S'il est difficile de prédire les conséquences à long terme de cette crise, les effets déjà observés sur l'économie globale sont considérables, avec des chutes d'activité et de confiance jamais observées sauf en temps de guerre ou lors de la grande dépression des années 30 et 40. Pour la France, il s'agit

de la plus forte baisse d'activité depuis 1945<sup>iv</sup>. Les magasins sont fermés, le tourisme a disparu et les usines non essentielles ne tournent pas (l'industrie automobile par exemple subi une baisse de 85% de son chiffre d'affaire). En Europe, l'indice PMI des acheteurs (« *Purchasing Manager Index* », construit à partir de sondages réalisés auprès de 5000 entreprises européennes pour mesurer leur activité), sont à des niveaux historiquement bas, passant de 51.6 en Février à 29.4 en Mars, la plus forte variation jamais enregistrée depuis 1998, date de création de cet indice<sup>v</sup>. Ces indicateurs demeurent cependant optimistes, puisque la collection des données a été entreprise entre le 12 et le 26 mars, en partie avant le confinement de certains pays.

L'allongement général de la durée des confinements de population et la propagation de la contagion séquencée dans différents pays, étend la durée de la crise dans le temps, en affectant les circuits de distribution mondiaux, et éloignant la perspective de sortie de crise et de rebond économique. Goldman Sachs a pour cette raison revu le 31 Mars dernier<sup>vi</sup> ses prévisions pour l'économie américaine : la contraction du PIB au second trimestre 2020 initialement évaluée à -24% en progression annualisée, est aujourd'hui estimée à -34%. (en 1929 la contraction avait été de 26.3% en 43 mois, dont -12% en 1929 seulement, et en 2008 de -8% seulement). Parallèlement, leur prévision d'augmentation du chômage américain sur la même période est passée de 9% à 15%. Pour la France, Jacques Sapir évalue de 500.000 à 1 million le nombre de chômeurs permanents supplémentaires générés par le confinement pour le seul secteur des PME/TPE sans soutien gouvernemental, soit 7% à 14% du nombre total des salariés que ces entreprises emploient (sur un total de 7 millions).

**Perte d'activité de l'économie française estimée sur un mois par l'INSEE  
(% par rapport à la normale)**

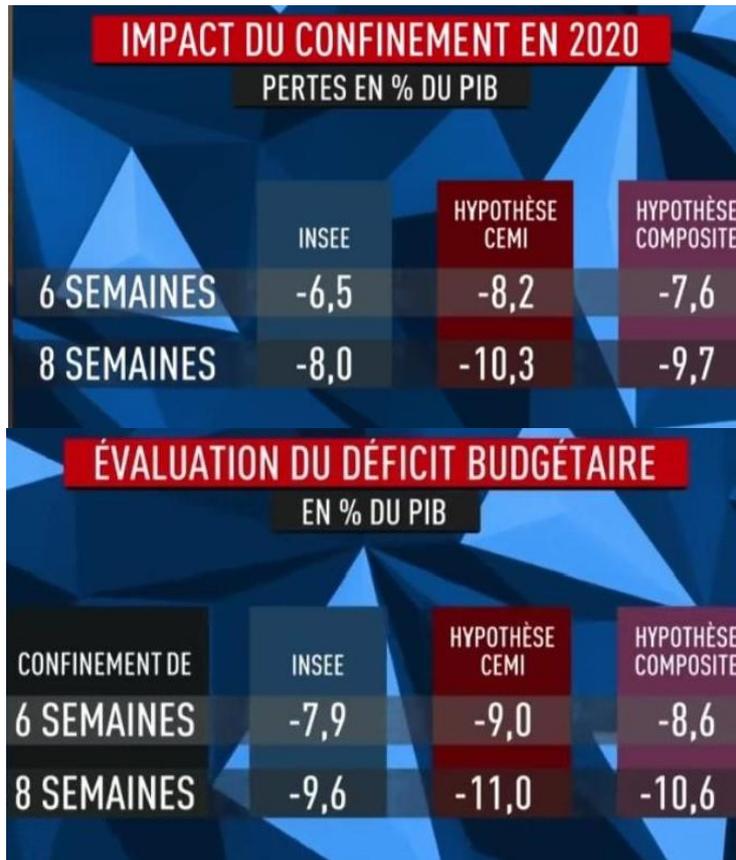


Source : INSEE

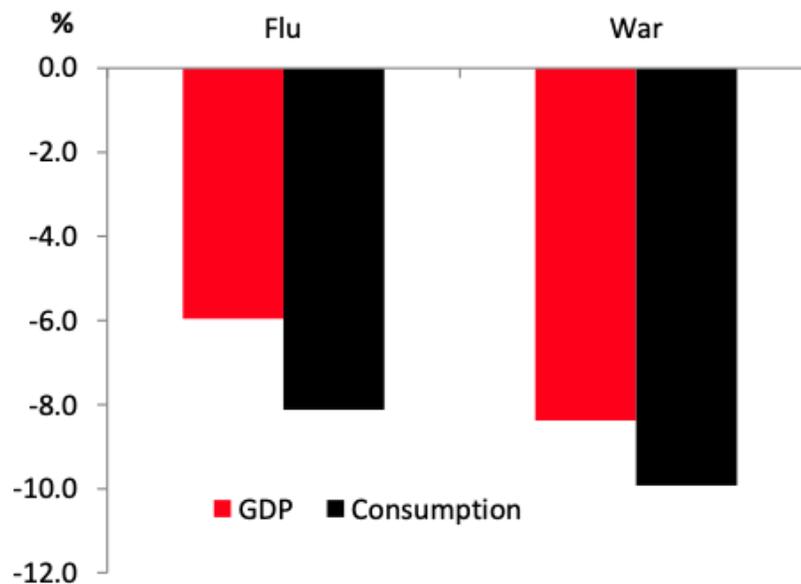
Par contraste, en France, les estimations de l'INSEE sont très optimistes et ne prévoient qu'une chute d'environ 3% de PIB annuelle pour une hypothèse de cessation d'activité de 35% seulement sur un mois (35% divisé par 12). Fitch prévoit de son côté une chute de PIB de 4.1% pour la France, de 4.2 % pour l'Union Européenne et de 3.3% pour les USA. Ces chiffres sont établis à partir de modèles économétriques qui considèrent une variation continue des processus économiques, qui n'est absolument pas justifiée dans ce contexte de destruction irréversible et catastrophique d'une grande partie de la chaîne de valeur. La baisse d'activité de certains secteurs paraît sous-évaluée dans l'étude de l'INSEE (par exemple l'agriculture pour laquelle l'impact du manque de main d'œuvre saisonnière n'est apparemment pas considéré).

Jacques Sapir s'inscrit en faux par rapport à ces analyses, et évalue de façon plus réaliste l'effet d'un mois de confinement à une baisse de 8.6% à 10.3% du PIB annuel selon que le confinement dure 6 ou 8 semaines, ceci ne tenant pas compte des effets sur les trimestres suivants. Par comparaison on estime l'impact de la grande pandémie de grippe espagnole de 1918-1919 à 8% de PIB mondial et la guerre de 1914-1918 à 10%.

**Prévisions économiques comparées de l'INSEE et de Jacques Sapir pour la France**  
(chronique économique du 2 Avril 2020 sur RT Télévision)



Impact comparé en perte de PIB annuel (en rouge) et sur la Consommation (en noir) de la pandémie de grippe espagnole (Flu) de 1918-1919 et de la guerre (War) de 1914-1918



Source: VOX CEPR Policy Portal - 20 March 2020 - *Coronavirus meets the Great Influenza Pandemic*

L'augmentation du chômage et les plans de soutien à l'économie par les différents gouvernements, vont plomber considérablement les finances publiques, alors que l'endettement public est déjà considérable et la capacité d'emprunt limitée <sup>vii</sup>. Sapir estime le creusement du déficit public de la France pour 2020 seulement, dans une fourchette de - 9% à -11% selon que le confinement dure 6 ou 8 semaines. Pour référence le creusement du déficit public français engendré par la crise de 2008 a atteint 7.2%, mais bien après le déclenchement de la crise ... en 2010. L'endettement public supplémentaire provoquera ainsi mécaniquement un renchérissement des taux d'intérêt et donc du poids du service de la dette dans les finances publiques. Ceci rendra nécessaire une augmentation considérable de la fiscalité à long terme (pourtant déjà très lourde) qui elle-même réduira la capacité de rebond de l'économie. Les pénuries dans certains secteurs liées à la disparition d'un grand nombre d'acteurs économiques risquent aussi de provoquer des tensions sur les prix, et de faire réapparaître l'inflation, contraignant les banques centrales à freiner l'expansion monétaire pourtant nécessaire à la relance, selon un schéma déjà observé dans les années 30, prolongeant ainsi la dépression.

## **B) Les mécanismes et scénarios de sortie de crise**

La situation dans laquelle nous sommes n'est donc pas une crise à proprement parler, mais un effondrement catastrophique de l'économie mondialisée totalement inédit par son ampleur et sa vitesse de propagation, qui rend probablement nécessaire des prises de mesures radicales et rapides par les gouvernements et les banques centrales. Avant de les exposer il nous paraît utile d'examiner les conditions nécessaires et les principaux plans de sortie de crise proposés par les différents gouvernements aux USA, en Allemagne et enfin en France

### **a) Les modalités de levée du confinement conditions essentielles de la reprise**

Comme l'a suggéré récemment Ben Bernanke, ancien président de la Réserve Fédérale américaine, il faut commencer par résoudre le problème sanitaire qui est à l'origine des désordres économiques, avant d'envisager des solutions de long terme pour panser les blessures engendrées dans l'économie mondiale.

Seules, la levée du confinement des populations, et la découverte de traitements et de vaccins permettront de lever les incertitudes. Le déconfinement qui est la première étape, doit se faire de façon coordonnée entre les Etats, sans quoi, le risque de recontamination et de tensions intereuropéennes et internationales sera élevé. Les tensions actuelles entre des Etats en compétition pour les commandes de masques augmentent déjà. Le «chacun pour soi» entraîne le risque considérable d'une cacophonie dans la gestion mondiale de la crise sanitaire. Ces tensions auront probablement un impact dans les relations internationales futures mais aussi sur la confiance et le sentiment général des acteurs économiques.

Les modalités de levée du confinement en Asie sont un indicateur de ce qui risque de se passer en Occident. Les frontières de la Corée du Sud et du Japon se ferment de plus en plus hermétiquement : tout voyageur qui entre dans ces deux pays doit être testé et mis en quarantaine alors que la Chine interdit purement et simplement l'entrée d'étrangers sur son sol. En ce qui concerne l'Europe, s'il est aisé de mettre en place des mesures de ce type pour les non-Européens, quid des relations entre états européens ? La tendance sera à la fermeture des pays pour des raisons sanitaires qui seront un argument pour imposer de plus grandes contraintes sur les échanges économiques. La France a déjà annoncé sa volonté de réindustrialiser et rapatrier des capacités de production nationales dans un certain nombre de domaines jugés stratégiques dont celui de la Santé. Ces politiques auront un impact considérable sur les exportations de la Chine en particulier et de tous les pays où ces productions ont été délocalisées au cours des 30 dernières années.

La sortie de la crise sanitaire va donc mécaniquement entraîner un confinement des échanges marchands, de la circulation du capital et des déplacements de population, entraînant un vaste

mouvement de démondialisation, qui engendrera de multiples tensions internationales pouvant aller jusqu'aux conflits armés, comme cela a pu être observé dans les années 1930. L'impact sur les circuits d'approvisionnement et de distribution sera considérable et entraînera la disparition de très nombreuses entreprises.

## **b) Des plans de sortie de crise proposés par les différents gouvernements de façon désordonnée et largement insuffisants**

### **Mesures gouvernementales proposées**

Les différents gouvernements ont tous annoncé des plans de sortie de crise. Les mesures proposées paraissent cependant très insuffisantes, car fondées sur une reprise possible en quelque mois sans tenir compte de la réalité des dommages déjà causés sur le terrain. La durée du confinement et son impact « démondialisateur », son aspect séquencé et désordonné dans sa mise en place comme dans sa levée risquent d'avoir un impact majeur qui nous paraît pour l'instant, très minimisé, par les pouvoirs publics et les analystes des grandes banques et institutions financières.

S'ils diffèrent dans les montants et certaines modalités (voir détails dans l'Annexe), l'ensemble de ces plans s'articule autour de trois principales mesures : (a) Un soutien aux chômeurs et/ou aux consommateurs (b) Un soutien aux entreprises sous forme de prêts et/ou de garanties (c) des mécanismes de report d'imposition (pour la France). Parallèlement à l'action gouvernementale, la plupart des banques centrales mettent en place de grands programmes de rachat d'emprunts souverains (en Europe le *Pandemic Emergency Purchasing Programme* de EUR 750 milliards censé s'achever fin 2020), et inondent le marché de liquidités afin de préserver le système bancaire et financier. Le plan de secours le plus ambitieux est celui du gouvernement des Etats Unis, qui prévoit même le non-remboursement des prêts par les petites et moyennes entreprises en cas de difficultés.

La rhétorique employée par la plupart de ces intervenants, qui n'ont pourtant rien vu venir ni rien préparé et font face à cette situation inédite, est maintenant d'agir « Quoi qu'il en coûte »<sup>viii</sup>, expression utilisée notamment par le gouvernement français de façon récurrente depuis le 12 mars. Alors que la politique monétaire européenne est fortement contrainte par la philosophie monétariste allemande et l'austérité budgétaire, devant la catastrophe en cours, la clause échappatoire du Pacte de Stabilité et de Croissance Européen a été levée en urgence, permettant aux gouvernements d'augmenter leurs dettes pour financer les nouvelles mesures de soutien. Toute contrainte qu'on nous disait inscrite dans le marbre du temple, a été immédiatement levée et abandonnée, « temporairement » nous dit-on. L'avenir nous dira si le temporaire ne devient pas définitif comme c'est très souvent le cas.

### **Des plans de secours insuffisants et inadaptés**

Mais force est de constater que la plupart de plans de soutien ne sont pas des plans destinés à stimuler l'économie mais à la préserver. Néanmoins, même cet objectif risque de ne pas être atteint. Les mesures proposées nous paraissent être des moyens de politique économique classiques, peu à même de résoudre une crise largement inédite. Les montants alloués paraissent insuffisants par rapport à la violence du choc (particulièrement en France) ... en effet, leur volume est seulement 25 à 50% de l'effet actuellement estimé de la crise sur le PIB. Si l'on examine les mesures de soutien aux entreprises, il s'agit essentiellement de prêts ou de garanties dont les montants sont faibles (3 mois de chiffre d'affaire pour le plan français, et des indemnités aux TPE/PME de l'ordre de 1500 euros seulement pour la France). Par définition, les prêts devront être remboursés (sauf aux Etats-Unis dans certains cas). Par ailleurs, le plan français semble particulièrement sous-dimensionné par rapport à celui des Allemands et des Américains (voir en Annexe).

Pour comprendre la réalité, nous sommes allés sur le terrain et avons évoqué cette question avec tous les commerçants rencontrés lors de nos sorties permises dans le cadre du confinement. Il apparaît dans ces discussions qu’aucune de ces entreprises de petite taille ne voudra se charger de dette pour survivre : l’impression générale est que si le confinement dure encore plus de deux ou trois semaines, la plupart des commerces indépendants de proximité auront disparu. Pour éviter cela, il apparaît que les prêts doivent se transformer en don, mais pas *a posteriori* : le gouvernement doit annoncer la couleur immédiatement. A ce titre, seul le plan américain qui prévoit que certains prêts puissent ne pas être remboursés par certaines entreprises en difficultés, semble admettre la réalité des choses, quoique très timidement. La perspective d’un alourdissement de leurs dettes, n’encouragera pas de nombreuses entreprises à solliciter le soutien de l’Etat dans ces formes, elles préféreront disparaître. Ces mesures paraissent par conséquent inopérantes pour restaurer la confiance. Tout se passe comme si, suite à un tremblement de terre, le gouvernement proposait au propriétaire d’un bâtiment détruit de financer la décoration intérieure alors même que le gros œuvre est fortement endommagé.

Cette insuffisance des plans de soutien se conjugue avec un grand désordre européen – les Corona bonds voulus par l’Europe du Sud sont refusés par les Allemands et les Hollandais qui ne veulent pas partager le bénéfice de leurs finances plus saines, alors que le Mécanisme de Européen de Stabilité (MES), voulu par l’Europe du Nord est combattu par l’Europe du Sud qui ne l’accepterait que si celui-ci était activé sans conditions<sup>ix</sup>. Il n’y aura donc probablement ni Corona Bonds, ni activation du MES, ni politique coordonnée au sein de l’Union Européenne. Par ailleurs, il est probable qu’après la crise, l’Union Européenne, si elle y survit, reprenne le mantra allemand des politiques d’austérité afin de satisfaire à nouveau les conditions du Pacte de Stabilité Budgétaire, ce qui réduira la capacité des états européens les plus endettés à mettre en place les politiques de relance Keynésiennes nécessaires, augmentant les déséquilibres déjà existants entre les différentes économies européennes.

Sans politique innovante ni mise en place d’instruments nouveaux de politiques économiques publiques, il nous semble donc probable que les efforts existants seront largement inopérants.

**Taille des différents plans de soutien par pays ou organisation  
(en \$ et en % du PIB)**

Organization or government	Total amount (\$ trillion)	Debt to GDP	Stimulus % of GDP
Germany	0.800	61%	20.5%
Spain	0.219	98%	15.6%
UK	0.435	84%	15.0%
US	2.000	105%	9.8%
Australia	0.072	30%	5.1%
Canada	0.057	85%	3.4%
China	0.394	61%	2.9%
EU, European Commission	0.480	80%	2.6%
Italy	0.049	137%	2.3%
France	0.049	100%	1.8%
Japan	0.004	237%	0.1%
India	NA	69%	NA
IMF	1.000	NA	NA

Source : Quartz

## c) Mesures d'urgence et de moyen-terme proposées

### Solution d'urgence proposée

Afin de prévenir l'effondrement dont les prémices sont déjà visibles de façon criante, compte tenu de l'inadéquation criante des mesures gouvernementales actuelles, il faudra donc sans doute utiliser des solutions hétérodoxes, contraires aux théories économiques classiques. Les Etats-Unis semblent s'être engagés dans cette voie quoique de façon relativement timide à ce stade.

Notre constat de base est que l'arrêt brutal de l'économie et des marchés a provoqué une destruction quasi instantanée de la plupart des flux économiques. Le comportement des différents acteurs de l'économie a été et est encore de trouver des liquidités. Si les banques centrales ont réagi et opéré des injections massives de cash, celles-ci se limitent à la sphère financière. Or c'est au plus bas niveau de l'économie, la boutique de quartier, la petite PME que le besoin est le plus ressenti. Ces méthodes, limitées à la sphère financière, ne permettront pas à ces acteurs essentiels de poursuivre leur activité, alors qu'ils représentent cependant une grande part de l'économie (50% de l'emploi en France).

**Afin de pallier aux effets de la destruction observée, il convient donc de remplacer les flux disparus et de faire comme s'ils avaient existé. Ceci signifie qu'il faut remplacer le stock de monnaie manquant dans des délais extrêmement courts afin d'éviter la destruction des acteurs. Notre thèse est donc qu'il suffit de réinjecter DIRECTEMENT dans l'économie les liquidités manquantes, sans aucune contrepartie, donc surtout pas sous forme de prêt remboursable, mais par pure création de monnaie. Par analogie imaginons que l'économie est un corps humain qui, suite à un accident, aurait perdu 80% de son sang. Il ne servirait à rien de tenter de ranimer le corps sans au préalable le perfuser.**

Ceci est parfois appelé politique de « monnaie hélicoptère » (« *helicopter money* »), déjà utilisé aux Etats unis en 2008-2010. Ceci consiste à inonder les consommateurs et les entreprises, d'argent sans contrepartie, par expansion monétaire. La banque centrale augmente la masse monétaire et donne purement et simplement l'argent, qui peut ainsi être utilisé par les différents acteurs économiques. Aux Etats-Unis, cela prend la forme actuellement d'un don de 1200 euros par ménage et d'une perspective de non-remboursement des prêts aux petites entreprises (voir description dans l'Annexe).

### Avantages et inconvénients

Les avantages de la création monétaire sont multiples : a) la monnaie est créée au sein de la banque centrale ou d'institutions financières de manière quasi instantanée ; b) pas de dette publique supplémentaire, la banque centrale comptabilisant la création monétaire, soit sous la forme d'une obligation perpétuelle sans intérêt, soit comme une dépense ; c) pas d'augmentation des impôts qui grèverait les perspectives de reprise économiques ; d) descente des liquidités au niveau de l'économie réelle directement là où cela est nécessaire, ce qui est très différent des programmes de rachat de dette par les banques centrales, très techniques qui sont eux destinés à éviter l'effondrement des banques et du système financier, mais qui ne permettent pas la descente des liquidités au niveau de l'économie dite « réelle » ; e) pas d'augmentation de l'encours de dette de l'Etat, des entreprises et des ménages et donc préservation d'un environnement de taux d'intérêts bas, nécessaire à la reprise économique ; mais aussi f) limitation de l'augmentation des encours de crédit en difficulté dans le bilan des banques commerciales qui pourrait freiner la disponibilité du crédit dans l'économie et par conséquent la reprise : regain de popularité pour l'institution monétaire européenne et visibilité de l'utilité de l'Euro par les peuples européens.

Le risque principal de cette création monétaire *ex-nihilo* est celui de la réapparition de l'inflation voire de l'hyperinflation. Ce risque est cependant limité si l'injection de liquidité correspond aux montants détruits par l'effondrement économique. Si ces montants sont remplacés, la destruction économique sera beaucoup plus limitée, les principaux acteurs des circuits économiques survivront et l'économie sera alors en mesure de repartir, comme un moteur qui a conservé toutes ses pièces ou comme un corps dont les organes ont été préservés. Il faut cependant faire bien attention à ce que l'injection de liquidité par création monétaire ne soit pas abusive afin d'éviter les dérapages hyper-inflationnistes des expériences monétaires allemandes des années 20. Il faut pour cela faire en sorte que la création monétaire soit dirigée très précisément vers les acteurs économiques qui ont perdu de l'argent. Il s'agit de reconstituer seulement ce qui aurait existé sans la crise de confinement en évitant les excès : une politique d'*helicopter money* ciblée. Une politique d'*helicopter money* par saupoudrage uniforme de liquidités dans l'économie sur un appareil économique en détresse, créerait des excès pour certains et maintiendrait le manque d'argent pour d'autres, n'évitant pas le processus de destruction des circuits économiques, et augmentant le risque d'inflation.

### **Mise en œuvre immédiate et enjeux des mesures proposées**

La politique proposée est la transposition dans le cadre public de mesures de recapitalisation. Comme les actionnaires recapitalisent une entreprise en difficulté, les banques centrales qui gèrent la liquidité de l'économie doivent prendre conscience que leur rôle est aujourd'hui celle de quasi-actionnaires des économies dont elles sont responsables. D'un point de vue pratique cette « recapitalisation de l'économie » pourrait être effectuée en France de la façon suivante :

- a) Crédit par la BCE de EUR 500 à 1000 milliards sur le compte de la Banque Publique d'Investissement (montants à confirmer);
- b) Distribution des sommes en question par la Banque Publique d'Investissement (BPI) aux entreprises, par examen rapide des sommes nécessaires. La BPI devra examiner toute la chaîne de valeur des clients de l'entreprise à ses fournisseurs, afin de ne pas risquer de donner des sommes deux fois.
- c) L'entreprise aura l'obligation de payer ses fournisseurs et ses employés comme si l'échange économique avait eu lieu. Ceci permettra de préserver tous les acteurs du circuit sans créer d'excès de monnaie et d'éviter l'inflation. Ces opérations devront être strictement contrôlées. Le défi est la complexité de l'opération et la rapidité nécessaire (deux à trois semaines).

Sans intervention rapide pour remplacer les flux économiques disparus, la destruction du tissu économique sera actée et irréversible : l'effet de la politique monétaire proposée sera alors illusoire et inopérant. Une mise en place tardive de l'expansion monétaire nécessaire alors qu'une grande partie du tissu économique a disparu, produira alors probablement comme dans les années 20 une hyperinflation catastrophique. Il est donc extrêmement urgent d'agir, sous peine de voir se répéter les scénarios des années 20/30.

Sous réserve que les gouvernements européens et la BCE se mobilisent rapidement pour mettre en place cette politique monétaire hétérodoxe, l'EURO adopté par la plupart des pays européens pourrait, pour une fois, être vécu comme un avantage plutôt qu'une contrainte et permettre de revitaliser l'esprit de cohésion des nations et des peuples européens dans une Union Européenne qui a failli jusqu'à présent à apporter soutien et solutions adaptées. Sans intervention rapide des gouvernements et de la BCE, il y a fort à parier que l'Union Européenne disparaisse, comme en témoignent les nombreuses vidéos qui fleurissent sur internet, où l'on voit des italiens confinés brûler des drapeaux européens.

## Mesures de relance à moyen et long terme

Afin d'éviter une répétition du même problème dans le futur et aussi de protéger les économies européennes des risques systémiques et réduire leur exposition aux aléas d'approvisionnement extérieurs, de nombreuses mesures devront probablement être mises en place :

- Adapter les mécanismes de fonctionnement de l'EURO, le rendre plus flexible et réactif aux crises de ce type. Une possibilité serait de rendre à chaque Etat de l'Union sa banque centrale et de lui redonner un pouvoir d'émission monétaire, toutes ces banques étant coordonnées dans un Conseil des banques centrales qui remplacerait ou compléterait la BCE. Chaque Etat aurait ainsi ses propres taux d'intérêt, les pays endettés payant plus cher que les pays rigoureux.
- Ces mesures devraient aussi être complétées par un certain nombre de vraies mesures de relance réduisant l'exposition au risque de pandémie. Parmi celles-ci, a) un grand plan de réindustrialisation et de relocalisation des industries stratégiques de la Santé mais aussi d'autres secteurs stratégiques et b) des mesures de protection afin d'éviter les délocalisations agressives et de sécuriser nos approvisionnements.

## CONCLUSION

Les propositions actuelles des différents acteurs publics européens, ne semblent pas à la mesure ni des enjeux ni de l'urgence. Le caractère inédit et l'intensité de l'effondrement économique en cours nécessitent une intervention extrêmement rapide des gouvernements et des banques centrales. Sans intervention rapide avec les mesures hétérodoxes d'*helicopter money* ciblée que nous proposons, toute reprise économique en V, U ou même en L semble illusoire. **Il est donc urgent d'agir dans les prochaines semaines. Il faut réoxygéner l'économie attaquée par la peur engendrée par la pandémie, pour tenter d'éviter l'effondrement en grande partie irréversible qui la guette, de même que les patients du CoVid-19 doivent être oxygénés afin de pouvoir survivre. Les sacrifices consentis en début de crise afin d'en prévenir les effets permettront d'éviter d'avoir à effectuer dans le futur des dépenses de reconstruction considérables, dont les finances publiques n'auront alors probablement pas les moyens.**

Il existe aujourd'hui une opportunité historique pour la BCE et l'Union Européenne d'utiliser l'Euro et de revaloriser son image auprès des peuples, en leur montrant l'usage bénéfique qui peut en être fait dans une crise majeure comme celle-ci. Si l'Union Européenne veut survivre à l'effondrement économique actuel, elle doit donc réagir très rapidement et ne pas se contenter d'inaction suivie de plates excuses, comme vient de le faire très tardivement le Président de la Commission Européenne, Madame Von der Leyen, à propos de l'Italie. **Sans réaction de l'Europe dans les prochains jours, le gouvernement Français devra décider de reprendre en main son destin.**

---

## BIBLIOGRAPHIE

---

*Helicopter Money as a response to the COVID-19 recession in the Eurozone* – Positive Money Europe - Stanislas Jourdan – March 2020

Fitch Rating - *Crisis Update: 2 April 2020 Coronavirus Crisis Sparks Deep Global Recession*

VOX CEPR Policy Portal - 20 March 2020 - *Coronavirus meets the Great Influenza Pandemic* - Robert Barro, Jose Ursua, Joanna Weng

INSEE – *Clés des tableaux de l'économie française* – 2018

Marie Viennot, 28 Mars 2020 - France culture - *Coronavirus : le « Quoi qu'il en coûte » en 6 questions*

## REFERENCES

---

- i Capital.fr – 24 Mars 2020 – *“Un risque de « Chute Libre » selon Nouriel Roubini qui avait prédit la crise de 2008”*
- ii 20Minutes.fr – 2 Avril 2020 – *“Coronavirus : l'enseigne de chaussures André, première entreprise victime du Covid - 19”*
- iii Voir en particulier sur ce point – 26 Mars 2020 – *“Covid-19 – Navigating the unchartered”* – Anthony Fauci, Clifford Lane, Robert Redfield - New England Journal of Medicine
- iv Le Monde - 3 Avril 2020 – *“L'économie européenne connaît le plus fort ralentissement de son histoire” moderne*
- v Boursorama – 3 Avril 2020 – *“Europe/PMI – l'activité du secteur privé s'est effondrée en mars avec le coronavirus”*
- vi Fortune – 31 Mars 2020 – *“Goldman Sachs says its gloomy prediction of 24% U.S. GDP contraction in Q2 wasn't nearly grim enough”*
- vii La Tribune – 5 Avril 2020 - *“le-cout-de-la-crise-pour-l-etat-largement-sous-estime-selon-des-senateurs”*
- viii *« La santé n'a pas de prix. Le gouvernement mobilisera tous les moyens financiers nécessaires pour porter assistance, pour prendre en charge les malades, pour sauver des vies quoi qu'il en coûte. (...) Nous n'ajouterons pas aux difficultés sanitaires la peur de la faillite pour les entrepreneurs, l'angoisse du chômage et des fins de mois difficiles pour les salariés. Aussi, tout sera mis en œuvre pour protéger nos salariés et pour protéger nos entreprises quoi qu'il en coûte, là aussi ». Emmanuel Macron lors de son adresse aux Français du 12 mars.*  
  
*« Nous aiderons toutes les entreprises dans lesquelles l'Etat a des participations, Air France, Renault, et qui sont chahutés sur les marchés boursiers. Quoi qu'il en coûte, nous serons à leur côté ». Bruno Le Maire, ministre des Finances, vendredi 13 mars, sur RMC.*
- ix Euractiv.fr – 24 Mars 2020 – *“La France veut déclencher le mécanisme européen de stabilité”*

---

ANNEXE  
LES DIFFERENTES MESURES DES PLANS DE SOUTIEN GOUVERNEMENTAUX

**Les principales mesures du plan de soutien français**

Mesure	Coût estimé (Euros)
Chômage partiel	Pour deux mois : 8,5 milliards, dont 5,5 pour l'Etat
Aide de 1 500 euros pour les entreprises ou indépendants qui ont perdu plus de 70% de leur chiffre d'affaires	1 milliard pour un mois (dont 250 millions financés par les régions).
Report des charges fiscales et sociales	Effort de trésorerie de l'état de 35 milliards d'euros
Garantie des emprunts bancaires émis	300 milliards
Pertes pour le budget des ASSO (associations de sécurité sociale)	20 milliards

**Les principales mesures du plan de soutien allemand**

Mesure	Coût estimé (Euros)
Dépenses sociales	156 milliards (levé par l'augmentation de la dette publique) – montant pouvant être augmenté de 200 milliards en cas de besoin
Fond de secours aux entreprises	600 milliards dont : a) 400 milliards en garanties, 100 milliards de prêts par KfW et 100 milliards de prises de participations dans les entreprises
Fond de secours aux auto-entrepreneurs	50 milliards
Prêts par KfW aux entreprises Allemandes	500 milliards

---

### Les principales mesures du plan de soutien américain

Mesure	Coût estimé (USD)
Chômage	Extension de la couverture chômage – plafond augmenté à USD 600 par mois
Assistance financière à la population	Paiement de 1200 USD à chaque adulte
Assistance au système de santé	150 milliards – financement des hôpitaux, de la recherche et des stocks d'équipements médicaux stratégiques
Financement des administrations locales et des états :	150 milliards
Prêts aux petites entreprises affectées par le Coronavirus (dont certains pourront ne pas être remboursés)	350 milliards