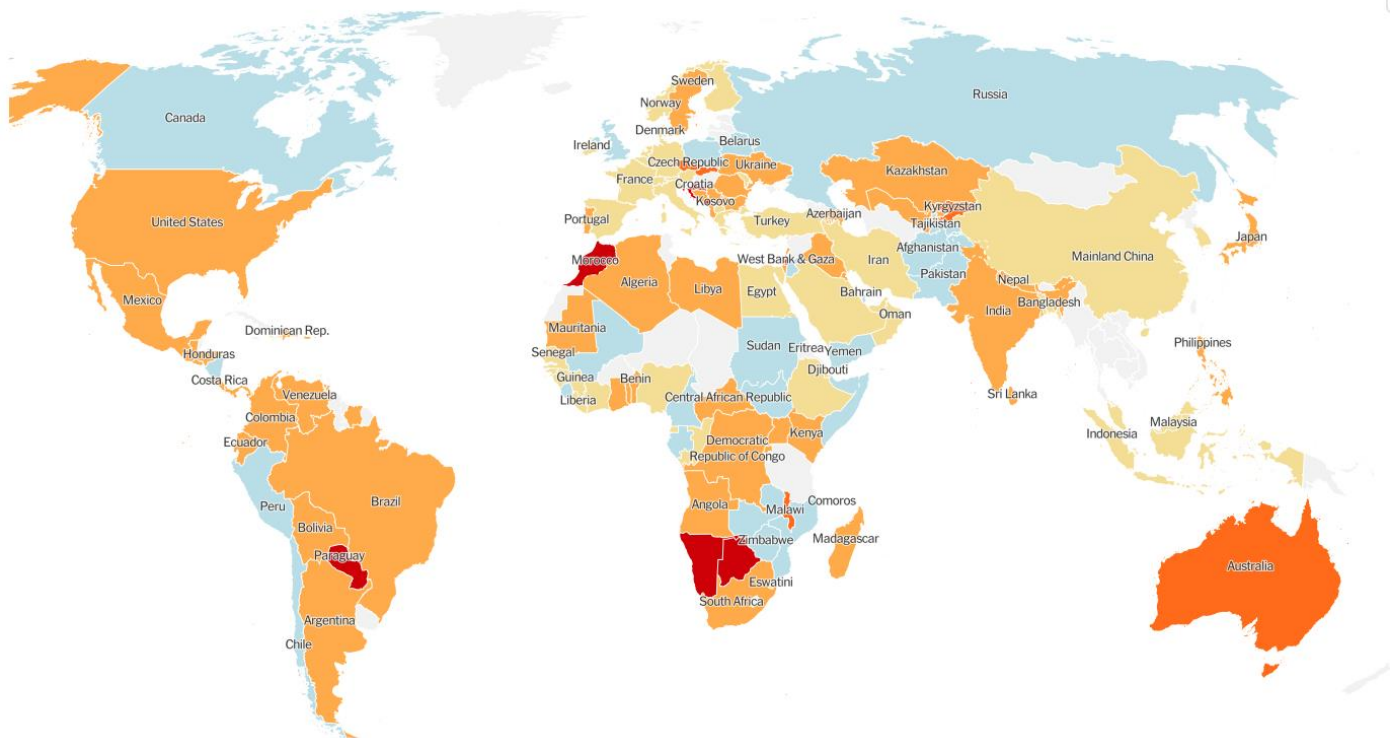


Lettre Jacques Cœur n°25

17 Juin 2020



En orange et en rouge, pays où le virus est en hausse, au 30 juin 2020 (NYT et WHO)

La crise sanitaire et le renforcement de la politisation de l'économie internationale

Perspectives géo-économique et géopolitique



François-Xavier BOUIS
Président de Cie Financière Jacques Cœur



Michel FOUCHER
Senior Advisor, Ancien Ambassadeur

*« Les constructions des futurologues
ne sauraient se vérifier que
dans un monde où rien d'important ne se produit »
Hannah Arendt, 1972*

Perspective géo-économique

Dans une telle crise inédite et subite, il importe de distinguer ce qui est su à un instant donné et ce qui ne l'est pas encore ou ne peut pas l'être. Et c'est dans un tel climat d'incertitudes et de risques que des décisions d'action publique ou d'investissement d'avenir doivent cependant être prises.

- Ce que nous ne savons pas

- o Une deuxième phase de la pandémie, déjà observable en Chine (Pékin) et à Singapour, est-elle probable ?
- o Ce que l'OCDE nomme « *le double hit scenario* » est-il inéluctable ?
- o Un vaccin sera-t-il bientôt disponible ?
- o Quel sera le chemin de la reprise économique ?
- o Quels seront les effets durables et négatifs de la pandémie sur les relations internationales, les politiques commerciales et les échanges ?
- o Enfin, le nombre réel de victimes en Chine n'est pas connu. Les chiffres officiels ne correspondent pas aux témoignages des habitants de Wuhan¹.

- Ce que nous savons

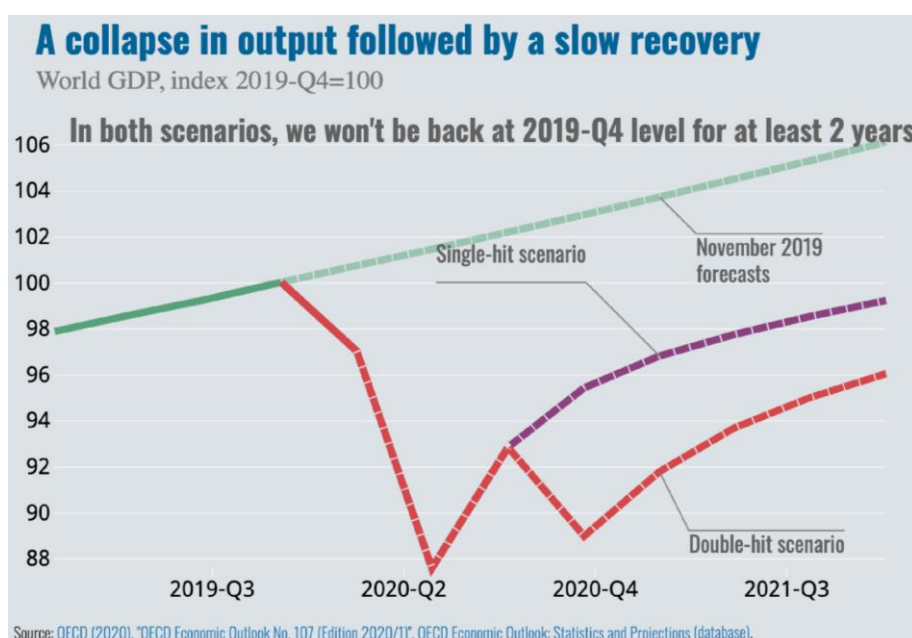
La situation politique et économique avant la crise sanitaire était déjà marquée de tensions fortes liées aux effets de la crise financière de 2008, un des facteurs du Brexit et de l'élection de Trump en 2016, aggravées par la rivalité

¹ Ni à ceux, non publiés, d'ingénieurs français (PSA) rentrés en décembre 2019

croissante entre la Chine en ascension et des Etats-Unis en réaction protectionniste et moins soucieux de ses alliés stratégiques.

Nous savons que les pandémies peuvent se produire, à intervalles réguliers : grippe asiatique (1956-1958), grippe dite de Hong Kong (1968-1970), VIH/sida (depuis 1980), SRAS (2002-2003), coronavirus MERS-CoV (à partir de 2012), grippe H1N1 (2009-2010), virus Ebola (2013-2016), SRAS-CoV2 (depuis 2019). Soit une pandémie par décennie. Les sociétés ont montré en 2020 un degré de conscience du risque dont elles n'avaient pas fait preuve naguère encore (31 000 morts en France en 1968-70 avec la grippe de Hong Kong).

La crise du Covid-19 a provoqué la plus forte récession économique en temps de paix depuis 150 ans, comme le souligne l'OCDE ([Economic Outlook, avril 2020](#)) qui présente deux scénarios, dont le second, catastrophique, est une deuxième phase épidémique comme on l'a observé à Singapour et en Chine (Pékin).

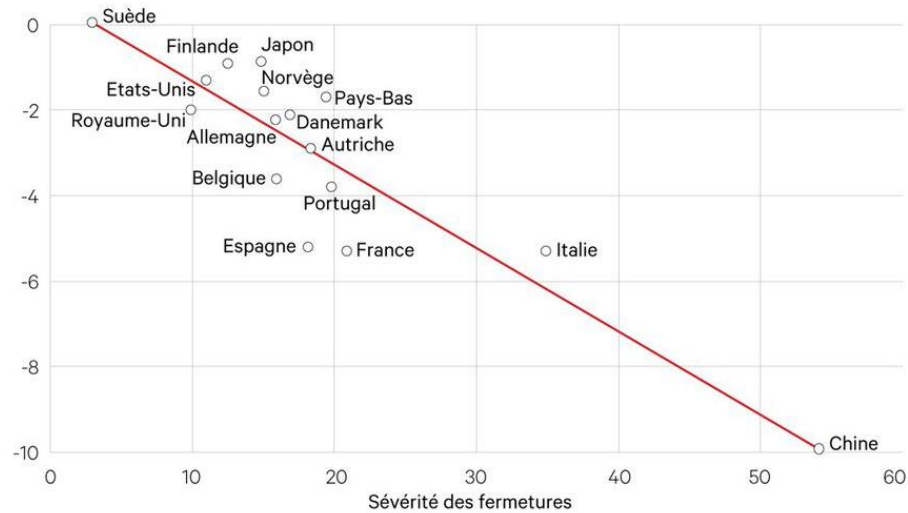


Le choc économique est brutal et différencié et nous savons que les estimations sont fragiles et devront être révisées plusieurs fois.

- La chute du PIB mondial a été estimée à 19 % (en avril 2020) et le recul du commerce mondial à 25 %.
- Le choc variable de la demande dépend de la rigueur du confinement et de la spécialisation sectorielle et du degré d'ouverture des économies.

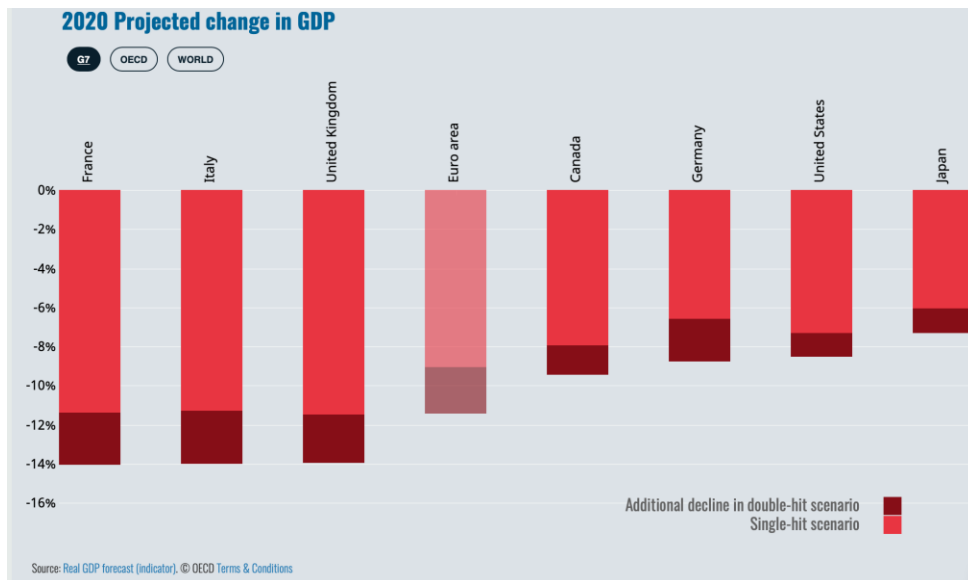
Corrélation entre la croissance économique et la sévérité des fermetures

La croissance du PIB, au premier trimestre 2020, en %



« LES ÉCHOS » / SOURCES : THE OXFORD COVID-19 GOVERNMENT RESPONSE TRACKER. BLAVATNIK SCHOOL OF GOVERNMENT, CALCULS OFCE

- Espagne (-39 %), Italie (-36 %) et France (-36 %) très touchées : dureté du confinement et arrêt instantané du tourisme.
- Allemagne : - 24% : pertes domestiques moindres mais forte exposition à la demande étrangère
- USA : - 22% choc limité par la relative fermeture commerciale



- Emplois : le financement par l'Etat de tout ou partie du chômage partiel explique ce faible impact de la crise sur l'emploi en avril. L'activité partielle couvrirait 77 % des emplois salariés touchés en France, 83 % au Royaume-Uni, 72 % en Espagne, 75 % en Italie et 59 % en Allemagne.

Etats-Unis

- Contraction de 6,5% du PIB avec un taux de chômage de 9,3%
- Le dispositif d'activité partielle n'existe pas, les destructions d'emplois pourraient concerner 22,4 millions de salariés.

Réponse de la FED

Jay Powell (président de la FED, Federal Reserve System) s'est dit préoccupé des effets à long terme sur l'emploi et ne partage le scénario d'une reprise rapide (pas seulement à cause d'un risque de deuxième vague infectieuse). D'où son message aux marchés : pas de hausse des taux d'ici 2022 (12 juin, FT). *"We're not thinking about raising rates. We're not even thinking about thinking about raising rates"*.

Réponse de l'Etat fédéral

Le CARES Act a été signé le 27 mars par le Président américain, après une négociation avec le Congrès. Il est supérieur à 2 000 Mds\$ en faveur des industries (prêts de 500 Mds€), des petites entreprises et des ménages les plus affectés (290 Mds€ d'aides directes).

Chine

Les chiffres officiels au plan économique sont considérés comme « optimistes » et manipulés. Le Premier Ministre a indiqué lors de la réunion de l'Assemblée nationale qu'il ne donnerait pas d'objectif chiffré pour 2020.

L'index d'activité économique synthétique construit par le Financial Times (trafic de conteneurs, consommation de charbon, circulation, pollution²) donne le tableau suivant, qui compare le premier semestre 2020 à celui de 2019. La chute était supérieure de l'ordre de 40% en février 2020.

La baisse du PIB a été de 6,8% au 1^{er} trimestre selon le FMI, seul chiffre disponible. La perspective pour 2020 serait de +1,2%, au plus. Le nombre de chômeurs serait monté à 26 millions, soit un taux de 5,9% (2/3 des emplois en PME, premiers employeurs du pays) et 80 millions de travailleurs migrants (main d'œuvre urbaine des *migongs*) seraient demeurés en zones rurales.

² L'activité d'ensemble peut être appréciée par l'évolution de la densité du dioxyde d'azote dégagé par les moteurs ou les générateurs. Selon les données mesurées par les agences spatiales européennes et américaines (ESA et NASA), l'atmosphère au-dessus de la Chine aurait diminué de 40 % au cours du mois de février. Jean-Raphaël Chaponnière, Asialyst, 29 avril 2020



- Réponses de l'Etat

- Fiscale avec baisse des taxes, pour relancer la consommation des ménages (39% du PIB selon la Banque asiatique de développement contre 50 à 60% dans les pays émergents et avancés.
- Atouts : capacité de relancer l'investissement équivalent à 2% du PIB (grands travaux, énergie verte)
- Faiblesses : ralentissement antérieur, dette de 40 000 Mds\$ (304% du PIB)³, sanctions américaines, dépendance des marchés internationaux (18% du PIB), désaccords politiques profonds sur la stratégie à suivre et notamment sur le rôle du secteur privé pour assurer la relance et la mise en place d'une économie mixte, y compris dans les sociétés d'Etat dont la place avait été renforcée par le Président Xi Jinping pour soumettre les choix économiques aux objectifs du Parti.⁴

La Bundesbank, qui suit de près la situation chinoise compte tenu de l'importance des échanges entre les deux pays (+ de 200 Mds€ en 2019) estime que la consommation reste faible et que le marché du travail reste durablement dégradé de sorte que la reprise ne sera que temporaire. La Banque s'étonne que la relance fiscale et monétaire soit aussi peu expansionniste (cinq fois moins qu'en Allemagne)⁵.

Pour Weijian Shan, *"China is not going to go back to normal until the rest of the world has come back to normal. Because China also relies on the rest of the world, an integrated global economy. Reshaping the global supply chain is inevitable. I think that's happening. It will happen more now"*.

Le Japon, la Corée du Sud, Taiwan ont déjà entamé la restructuration de leurs chaînes de valeur en Asie (au profit du Vietnam, référence en Asie du sud-est en raison de la réussite de sa gestion de crise, et de l'Indonésie)

³ Chiffre donné par Rowan Callick, *The prospects for China's post-Covid-19 economy, Big questions loom around how China can jump-start growth after the coronavirus crisis and the US trade war*, Institut Lowy, Sydney, 5 May 2020

⁴ C'est la position de Weijian Shan, président de PAG, compagnie d'investissement de Hong Kong et de Min Zhu, président de l'Institut national de recherche financière de l'Université Tsinghua.

⁵ Deutsche Bundesbank Monthly Report May 2020 12

Union européenne : données et réponses

- Allemagne

- o La Bundesbank prévoit une baisse de 7% du PIB en 2020, un rebond à 3,2% en 2021 (si une « solution médicale efficace » est trouvée) et 3,8% en 2022.
- o **Réponses :** le plan d'urgence d'environ 156 milliards d'euros (mars), complété de 62,5 (voté le 17 juin par le Bundestag) prévoit des aides aux entreprises et de prêts garantis ; le plan de relance de 130 Mds€ inclut une baisse temporaire de la TVA de 19 à 16 % jusqu'au 31 décembre 2020 pour stimuler la consommation (plus aide familiale, reprise des dettes des communes par l'Etat fédéral). La dette va augmenter de 220 Mds€, ce qui portera le taux d'endettement allemand à 77%.

En raison du plan de relance européen (voir plus loin), du Brexit et des besoins d'investissement liés à la transition énergétique, la contribution allemande au budget européen augmentera de 13 Mds€, pour un total annuel de 43Mds€, soit 28% du budget de l'Union.

- France

- o Selon les prévisions de la Banque de France (11 juin), le PIB va nettement se contracter au premier semestre 2020. L'Institut national de la statistique (Insee) a établi la baisse du PIB au premier trimestre à -5,3 % en France. La Banque de France retient, dans sa prévision, une baisse du PIB proche de -15 % au second trimestre 2020. Le PIB devrait commencer à se redresser au second semestre et l'amélioration se poursuivrait en 2021 et 2022.
- o En moyenne annuelle, en 2020, le PIB français resterait fortement affecté, avec un recul de plus de 10 %. Après ce choc, les taux de croissance du PIB projetés en 2021, +7 %, et en 2022, + 4 %, sont élevés. Mais ils ne permettraient de retrouver le niveau d'activité de fin 2019 que vers mi-2022. Cette prévision est entourée d'incertitude. Elle est encadrée par :
 - Un scénario « favorable » dans lequel la circulation du virus se réduirait suffisamment pour permettre un rebond plus significatif de l'ensemble des économies
 - Un scénario « sévère » avec une circulation du virus plus importante.

Réponses : Un soutien renforcé aux secteurs les plus touchés par la crise.

Plusieurs mesures d'urgence de soutien à l'économie et aux entreprises : chômage partiel, report de charges, de cotisations, prêts garantis par l'Etat (PGE) à hauteur de 300 milliards d'euros, fonds de solidarité pour les TPE. Dans son allocution du 14 juin, le Président de la République a indiqué le montant de 500 Mds€ pour l'intervention d'urgence de l'Etat.

Le projet de loi de finance rectificative (Conseil des ministres du 10 juin) actualise les prévisions économiques pour l'année 2020, la trajectoire macro-économique et budgétaire s'étant encore dégradée. La prévision de croissance est révisée à -11% pour 2020. Le déficit public est revu à 11,4% du PIB. La dette française devrait atteindre 120,9% du PIB en 2020.

- Chômage partiel : 31 Mds€
- Fonds de solidarité pour les très petites entreprises : 8 Mds€

- Plans de soutien d'urgence aux secteurs les plus touchés par la crise, pour un montant total de 43,5 milliards d'euros. Ces plans concernent le tourisme (18 milliards), le secteur automobile (8 milliards), le secteur aéronautique (15 milliards), les *startups* et entreprises technologiques (1,2 milliard) et le secteur culturel (1,3 milliard).
- 3 Mds€ d'exonération de cotisations et contributions sociales patronales, associée à un crédit de cotisations, pour près de 3 milliards d'euros, est instaurée. Elle doit permettre notamment aux TPE et PME des secteurs de l'hôtellerie-restauration, de la culture, de l'événementiel, du sport, du transport aérien et aux TPE ayant été frappées d'une interdiction d'accueil du public de réduire leurs passifs sociaux très rapidement et massivement.
- 4,5 milliards d'euros pour les collectivités locales
- Secteur clé de l'économie française (près de 8 % du PIB français, 2 millions d'emplois), le tourisme a été le premier secteur et le plus fortement touché par la crise sanitaire de la Covid-19. La France, première destination touristique mondiale avec 90 millions de touristes sur son sol en 2018 pourrait selon certaines évaluations (The European Travel Commission) voir diminuer de plus de 40 % le nombre de voyageurs accueillis en 2020. D'où un plan de relance de 18 Mds€.
- Plan de soutien aux industries exportatrices (assurance-crédit export).

NB : Au total, l'épargne augmenterait très fortement en 2020 et se situerait à 22,6 % du revenu disponible brut des ménages (contre 14,9 % en 2019).

- Union Européenne
 - o Selon la BCE, baisse de 8,7% du PIB européen en 2020 et entre 8 et 12%, selon Christine Lagarde : « je ne suis pas trop inquiète ». Un mois de confinement réduit le PIB de 2 à 3 points.

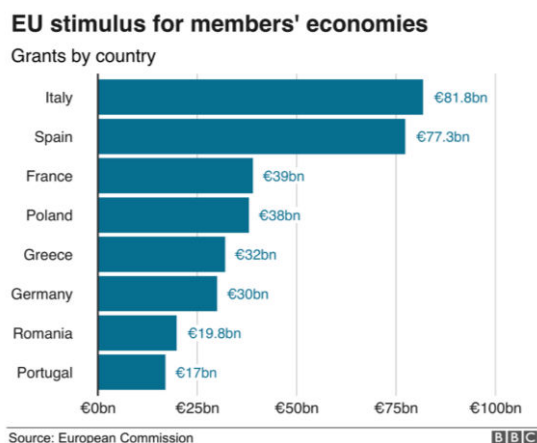
Réponses de la Commission européenne : (27 mai 2020)

Est créé un fonds de relance (Recovery Fund) de 750 Mds€ et programme d'urgence d'achats de dette (obligations à très long terme à taux faibles). Il vise à aider les États membres à faire face aux dommages et à sortir plus forts de la crise, à relancer l'économie et à soutenir l'investissement privé, à renforcer la santé et la protection civile. La lutte contre le changement climatique, le numérique et le pilier social devraient toutefois guider les investissements. Le fonds est basé sur des garanties du budget de l'UE.

Il se décompose en 500 Mds€ de subventions et 250Mds\$ de prêts aux Etats membres sur une base volontaire et intégrés dans leur dette publique, selon le mécanisme européen de stabilisation financière (créé en 2010 et qui a prêté au Portugal, à la Grèce et à l'Irlande). Il est exceptionnel et durera jusqu'en 2024. Le budget européen initial (1 100 Mds€ pour 2021-2027) atteindra 1 850 Mds€.

Pourquoi cette évolution ?

- Proposition franco-allemande du 18 mai d'un fonds de reprise de 500 Mds€, avec levée de fonds sur les marchés financiers (remboursement des amortissements à partir de 2028 et jusqu'en 2058).
- Constat allemand que la situation européenne affectera l'Allemagne : d'où une inflexion notable d'Angela Merkel et de la CDU, qui ont brisé deux tabous de la politique européenne de Berlin : pas d'emprunts communs, pas d'union de transfert au-delà du budget de l'UE. Les milieux industriels allemands et les cercles économiques se sont convaincus que la prospérité du pays n'était durable que par le redressement des voisins de l'Union.
- La présidente de la Commission, Ursula von der Leyen, a déclaré au Parlement européen que rien ne pourrait être réglé par un pays seul, car cette crise nous concerne tous et est plus grande que nous.
- De nouvelles ressources propres sont envisagées : taxes carbone, numérique et plastiques non recyclés : soit environ 30Mds€ par an. Pour la période 2021-2027, 17,4 Mds€ d'intérêts peuvent être assurés par la taxe sur les plastiques. Après 2028, de nouvelles ressources propres seront nécessaires pour financer le budget.
- Les objections des pays « frugaux » (Autriche, Pays-Bas, Danemark et Suède) seront surmontées. La Suède reste le plus réticente mais les critiques sur sa gestion de la crise lui ont fait perdre en influence.
- Bénéficiaires : Italie, subventions de 82 Mds€ et prêts de 90 ; Espagne ; France, Pologne, Grèce, Allemagne, 28 de subventions, pas de prêts ; Roumanie, Portugal.
- Le Royaume-Uni ne sera pas concerné par ces mesures. Resté membre de l'UE, il aurait probablement bloqué l'initiative franco-allemande, endossée par la Commission.



Cette réponse de l'UE est considérée comme « robuste » et crédible par les analystes financiers et comme un « tournant historique » par les experts⁶.

Pour sa part, la BCE, par la voix d'Isabel Schnabel, membre du conseil d'administration, a indiqué que l'institution « serait prête à augmenter » s'il le fallait ses rachats d'obligation déjà prévus pour 1000 Mds en 2020.

A propos de la dette publique : en hausse de 30% dans le monde, Michel Fouquin, du CEPPII, estime : « *Nous ne sommes plus en 2008 : fonds propres des banques accrus, action des Etats. Deux risques subsistent néanmoins. Le premier est propre à l'Europe et au manque de solidarité qui pourrait faire exploser la zone euro. Seule une mutualisation*

⁶ John Spingford, Center for European Reform, Londres, 21 mai ; Michel Foucher sur France Inter le 14 juin.

de ces dettes pourrait permettre d'éviter son implosion. Les solutions sont multiples sous la forme d'obligations à très long terme à taux faibles. L'autre risque est celui d'une deuxième vague de contamination qui pourrait déclencher une crise pire par son extension que toutes celles que nous avons eues dans l'histoire : de l'hyperinflation à la ruine des rentiers (retraités en particulier), en passant par une explosion du chômage et de la pauvreté »⁷

- Ce que nous pouvons anticiper

- o La santé a pris le pas sur l'économie.
- o La globalisation des objets et des biens et l'intense circulation ont été perçues comme les premiers facteurs de la propagation du Covid19 et est donc remise en cause.
- o La régionalisation des chaînes de valeur s'amorce (Europe du sud, Maghreb, Turquie).
- o La globalisation virtuelle (numérique) s'est renforcée, avec le risque d'un contrôle social accru par les régimes autoritaires.
- o Le rapport à la Chine, foyer initial de la pandémie (comme en 1968 et en 2002), et à son régime est en complète réévaluation.
- o La santé, la protection et l'anticipation des risques s'imposent comme des priorités absolues, notamment dans des pays à population vieillissante comme en Europe.
- o Le retour des Etats est salué, y compris dans son rôle de garant de dernier recours.
- o La dépendance dans des domaines stratégiques devra être corrigée. **Le besoin d'objectifs stratégiques s'affirme : défense, monnaie, technologie, éducation, transition énergétique (fin du pétrole cher : 55\$/b au maximum); protection des données personnelles et industrielles : ce qui implique des investissements massifs privés et publics.**
- o La coopération internationale est impossible avec les régimes autoritaires, autocratiques ou fanfarons.
- o L'Union européenne entend sortir de la naïveté et se pense désormais à l'échelle mondiale.

⁷ Asialyst, 4 juin

Perspective géopolitique : le monde d'hier, en pire ? quelques remarques

Echec du multilatéralisme dans la gestion de la crise sanitaire et accélération des tendances antérieures de démontage des institutions multilatérales

Washington et Pékin ont raté l'occasion d'une approche commune de la crise du Covid19 et pour la première fois les Etats-Unis n'ont pas assuré le leadership comme ce fut le cas par exemple contre le virus Ebola. De son côté, Pékin a essayé de vanter son modèle de réponse tout en empêchant l'OMS de communiquer pendant plusieurs semaines : le premier rapport de situation date du 21 janvier 2020.

Lors de la 1^{ère} visite du directeur de l'OMS fin janvier à Pékin, le communiqué de presse lui fait vanter la gestion de la catastrophe sanitaire par le Parti communiste chinois, sans démenti.

Il est commun d'utiliser le terme de « nouvelle guerre froide » pour désigner la rivalité entre les Etats-Unis et la Chine.

Ce terme ne convient pas en raison de la grande différence avec le passé qui se marque par l'ampleur de l'interdépendance économique, technologique et culturelle entre les deux pays : 369 000 étudiants chinois dans les universités américaines en 2019 ; 450 Mds\$ d'échanges et un excédent commercial de 295 Mds€ au profit de la Chine, qui détient encore 1 120 Mds€ en bons du Trésor US ; présence des firmes américaines globales en Chine (assemblage et ventes).

La véritable rivalité est technologique et la Chine cherche la suprématie. Les Etats-Unis ont cessé d'avoir une stratégie industrielle nationale pour se reposer sur le triptyque : libre marché, droits de propriété et esprit entrepreneurial. Il ne suffit plus alors que la Chine a adopté le modèle américain de la guerre froide, où l'innovation technologique dans les domaines-clés (nucléaire, spatial) était considéré comme relevant de la sécurité nationale.

Le deuxième domaine est militaire.

Réévaluation de la place de la Chine en Europe (et en Afrique) : comment s'émanciper de la Chine ?

Une stratégie permettant une moindre dépendance dans des secteurs clés est en cours d'élaboration à la Commission européenne.

L'ère de l'UE conciliante, quand ce n'est pas naïve, a vécu selon Josep Borrell, qui dirige le Service européen d'action extérieure : vers une Europe régaliennne ?

Plusieurs Etats (Allemagne, France) ont pris des décisions de protection des entreprises nationales stratégiques.

L'enjeu des choix des opérateurs de la 5 G sera crucial et significatif de cette volonté et de cette capacité d'émancipation. « Pas de discrimination, mais des choix (français) sur la base de deux orientations, notre souveraineté européenne et nos impératifs de sécurité. Nous l'avons dit aux Chinois. Il faut qu'ils respectent ces enjeux qui sont aussi à l'échelle européenne » (Jean-Yves Le Drian, 17 juin 2020)⁸.

La présidence du Conseil de l'Union européenne par l'Allemagne à partir du 1er juillet 2020 sera importante pour tenter de sortir du dilemme entre le marteau trumpien et l'enclume sino-communiste.

Les Européens devront veiller également à la période pré-électorale et post-électorale aux Etats-Unis, face aux risques de montée aux extrêmes d'un locataire de la Maison Blanche en difficulté.

⁸ *La France refuse un monde bipolaire*, La Croix, 17 juin 2020