



CIRANO

Allier savoir et décision

Dans « l'AVEC COVID-19 »,
mieux vaut investir
que soutenir
(Partie 1/2)

HENRI-PAUL ROUSSEAU

2020PE-20
PERSPECTIVES / INSIGHTS
Texte d'opinion / Opinion Piece

PE

Un article de la catégorie Perspectives est un texte d'opinion court présentant une analyse éclairée et rigoureusement documentée. Les idées et les opinions émises dans cette publication sont sous l'unique responsabilité des auteurs et ne représentent pas nécessairement les positions du CIRANO ou de ses partenaires.

ISSN 2563-7258 (version en ligne)

[25 Mai 2020]

Dans « l'AVEC COVID-19 », mieux vaut investir que soutenir (Partie 1/2)¹

HENRI-PAUL ROUSSEAU

PROFESSEUR ASSOCIÉ, HEC MONTRÉAL

PROFESSEUR INVITÉ, ÉCOLE D'ÉCONOMIE DE PARIS

FELLOW INVITÉ, CIRANO

SENIOR FELLOW, INSTITUT C.D. HOWE

Des mesures radicales en santé publique ont été imposées pour maîtriser la pandémie de la COVID-19 et empêcher l'éclatement du système de santé, en même temps que des programmes extraordinaires de soutien du revenu pour les particuliers et les entreprises sont devenus indispensables afin d'éviter que la récession ne se transforme en dépression.

En ce début de déconfinement, peut-on envisager la fin de ces programmes d'aide au cours des prochains mois ? Quelles sont les conditions pour « débrancher » l'économie canadienne de ce respirateur artificiel ? Quel sera l'impact sur l'économie si certains programmes sont éliminés, ou réduits ou modifiés ? La difficulté de répondre à ces questions tient à leur complexité, complexité qui découle des effets de la superposition de quatre chocs que vient de subir le Canada, à l'instar d'autres pays victimes de la pandémie. En fait nous faisons face à quatre crises.

Nous faisons face à quatre crises :

- 1) la pandémie elle-même, qui a frappé directement et indirectement les particuliers et les entreprises ;**
- 2) le confinement généralisé, qui a mis sur pause toute l'activité économique pendant plus de deux mois et demi ;**
- 3) l'explosion des déficits publics, qui résulte de la mise en place des mesures exceptionnelles de soutien du revenu des particuliers et des entreprises adoptées par les gouvernements à travers la planète ;**
- 4) le déconfinement et la transition vers une économie qui ne bénéficie plus des 150 milliards de dollars de soutien gouvernemental, alors que tous les pays du monde amorcent la même transition.**

¹ La deuxième partie de cet article est disponible : « Dans "l'AVEC COVID-19", ce n'est pas tant la taille du déficit qui pose problème, mais ce à quoi il sert », Henri-Paul Rousseau, 2020, Perspectives 2020PE-26, CIRANO. En ligne : <https://www.cirano.qc.ca/fr/sommaires/2020PE-26>.

1. Le premier choc est bien sûr celui de la **pandémie elle-même**, qui a frappé directement et indirectement les particuliers et les entreprises. Elle a réduit à zéro l'activité économique de certains secteurs – tourisme, restauration, voyages, culture..... – et abaissé substantiellement le niveau d'activité de certains autres, tout en imposant aux systèmes de santé une demande aussi forte que soudaine, et la prestation de soins extrêmement spécialisés.

2. Le deuxième choc est celui du **confinement généralisé**, qui a mis sur pause toute l'activité économique pendant plus de deux mois et demi. Ce choc a provoqué l'accélération des activités numériques dans tous les secteurs de services, mais son impact sur le secteur manufacturier, partout au pays et dans tous les secteurs, a été gigantesque et de portée internationale. Car cette pause a stoppé toutes les chaînes d'approvisionnement et de distribution des manufacturiers. Dans nos économies modernes, les biens ne sont pas produits par des unités indépendantes, mais par des dizaines d'entreprises liées par contrats. La production de l'une est régulièrement l'intrant de l'autre dans une suite de transactions à l'échelle nationale et internationale ; le va-et-vient des pièces automobiles entre le Canada, les États-Unis et le Mexique en est un exemple bien connu. Ces échanges donnent lieu en contrepartie à des transactions de paiement selon des ententes de crédit : les banques fournissent généralement le crédit à court terme pour financer les comptes à recevoir des uns et les comptes à payer des autres. Une pause de deux à trois mois crée donc une véritable onde de choc où chacun cherche à assurer ses approvisionnements tout en sécurisant le paiement de ses comptes à recevoir et en retardant le règlement de ses comptes à payer, ce qui enrayer la production, la distribution et le crédit ! Les PME et les grandes entreprises veulent rapidement contrôler leurs sorties de fonds ; toutes les dépenses qui peuvent être réduites le sont et tous les projets d'investissement qui peuvent être retardés le sont aussi, avec les mises à pied qui s'ensuivent. Les gouvernements sont bien au fait de ce phénomène de spirale descendante et tentent de l'enrayer, d'où le troisième choc.

3. Le troisième choc est celui de **l'explosion des déficits publics**, qui résulte de la mise en place des mesures exceptionnelles de soutien du revenu des particuliers et des entreprises adoptées par les gouvernements à travers la planète. La perte de revenus du gouvernement fédéral en raison de la récession causée par la pandémie, combinée au coût de près de 150 milliards de dollars de ces programmes d'aide, entraînera un déficit de plus de 250 milliards de dollars pour l'année financière qui se terminera le 31 mars 2021 – soit près de 13 % du PIB. Le ratio de la dette/ PIB des gouvernements fédéral et provinciaux, passera de 90 à 100 % du PIB, à 120 % aux États-Unis. Bien que la plupart de ces programmes soient universels, comme la prestation canadienne d'urgence, ils sont toutefois normés ; par exemple, une entreprise devait avoir subi une baisse de revenu de plus de 30 % pour obtenir la subvention salariale de 75 %, et cela, pour un salaire annuel maximum de 58 700 \$. Certains de ces programmes sont aussi ciblés, comme le soutien du revenu supplémentaire pour les aînés et les étudiants. En ajoutant les programmes provinciaux et municipaux, il ne fait aucun doute que les revenus des particuliers et des entreprises ont été soutenus par cette injection extraordinaire de

dollars. Le plus important, cependant, c'est que ces mesures, bien que nécessaires, ne soient que temporaires. D'où la nécessité de rouvrir l'économie, ici et partout dans le monde.

4. Le quatrième choc est donc celui du **déconfinement et de la transition** vers une économie qui ne bénéficie plus des 150 milliards de dollars de soutien gouvernemental, alors que tous les pays du monde amorcent la même transition.

La vérité, c'est que nous sommes toujours en situation de crise, car il n'y aura pas de reprise spontanée de l'économie canadienne à la suite du déconfinement. Certes, les particuliers comme les entreprises renouvelleront leurs stocks et recommenceront à dépenser davantage, mais ce sursaut de la demande intérieure ne se traduira pas par une reprise soutenue, et cela pour les raisons suivantes :

- Tous les pays du monde évoluent dans un cadre d'« avec-COVID-19 » et non d'« après-COVID-19 », ce qui ralentit l'activité économique ;
- Les pertes de revenus des consommateurs (plus de 13 % de chômage au Canada et de 14 % aux États-Unis en avril) et de richesse (plusieurs caisses de retraite privées et publiques sont en difficulté) ont ébranlé la confiance des ménages et des dirigeants d'entreprise, qui, selon l'OCDE, est redescendue à des niveaux comparables à ceux de 2009 après la crise financière ;
- La grande incertitude quant à la vigueur de la reprise incite les consommateurs à la prudence (les taux d'épargne sont en hausse dans presque tous les pays) et les entreprises à retarder leurs projets d'investissement ;
- Le ralentissement du commerce mondial et les dislocations multiples des chaînes de distribution (Poste Canada et Amazon sont débordées) et d'approvisionnement (plusieurs manufacturiers sont en rupture de stock, alors que d'autres accumulent les invendus) font de cette récession un cas plutôt unique où l'offre et la demande sont toutes les deux frappées durement.

Il est prudent ici d'émettre l'hypothèse que cette récession sera longue et profonde. Elle provoquera une augmentation importante du chômage, de l'endettement et des faillites personnelles ; de trop nombreuses PME et quelques grandes entreprises disparaîtront, et nos exportations subiront un ressac important, car nos principaux partenaires commerciaux connaîtront eux aussi les mêmes problèmes.

De toute évidence, nos gouvernements seront littéralement submergés de demandes d'aide venues de toutes les régions du pays et de presque tous les secteurs, même après avoir dépensé plusieurs centaines de milliards de dollars. Or, la politique économique de la relance ne peut pas avoir pour seul objectif le soutien aux secteurs en difficulté, elle doit s'appuyer sur une vision d'avenir. Comment répondre à ces demandes ? Quelles sont

les priorités du Canada en matière de politique industrielle ? Comment relancer notre économie et rééquilibrer les finances publiques à moyen terme ?

Il n'y aura pas de reprise économique sans relance des investissements. Il faut donc convertir rapidement les programmes de soutien aux revenus en programmes d'investissement publics et en programmes incitatifs à l'investissement privé.

La piste à retenir est celle-ci : il n'y aura pas de reprise économique sans relance des investissements. Il faut donc convertir rapidement les programmes de soutien aux revenus en programmes d'investissement publics et en programmes incitatifs à l'investissement privé, et cela, aussi bien dans le capital humain que dans le capital scientifique, numérique, vert et physique (pour plus de détail voir (Rousseau, 2020)). Pour réussir cette conversion, il faudra créer une interaction plus structurée entre les gouvernements et les acteurs socioéconomiques du pays, de même qu'une meilleure coordination à l'international. Il faudra aussi avoir une vision de l'avenir de l'économie canadienne. À suivre*...

** La deuxième partie de cet article est disponible : « Dans "l'AVEC COVID-19", ce n'est pas tant la taille du déficit qui pose problème, mais ce à quoi il sert », Henri-Paul Rousseau, 2020, Perspectives 2020PE-26, CIRANO. En ligne : <https://www.cirano.qc.ca/fr/sommaires/2020PE-26>.*

RÉFÉRENCE

Rousseau, Henri-Paul, 2020, « COVID-19 – Idées de politiques économiques de gestion et de sortie de crise pour le Québec et le Canada », Rapport Bourgogne 2020RB-01, CIRANO. En ligne : <https://www.cirano.qc.ca/fr/sommaires/2020RB-01>.