

ASSOCIATION DE PROSPECTIVE RHENANE LUNDI 4 MAI 2020, 17H30

D. Broussolle MCF en Economie (LARGE – OPEE — Université de Strasbourg)



1) CONTAMINATION ET CONFINEMENT      2) FAIRE FACE A UNE CRISE D'UN GENRE NOUVEAU

## 1) CONTAMINATION ET CONFINEMENT



A l'évidence la dimension médicale du sujet est essentielle, l'argumentation développée ici veut néanmoins souligner qu'un des enjeux stratégique de la situation actuelle est conditionné par une problématique économique et gestionnaire. Cela ne signifie pas qu'elle épuise le sujet.

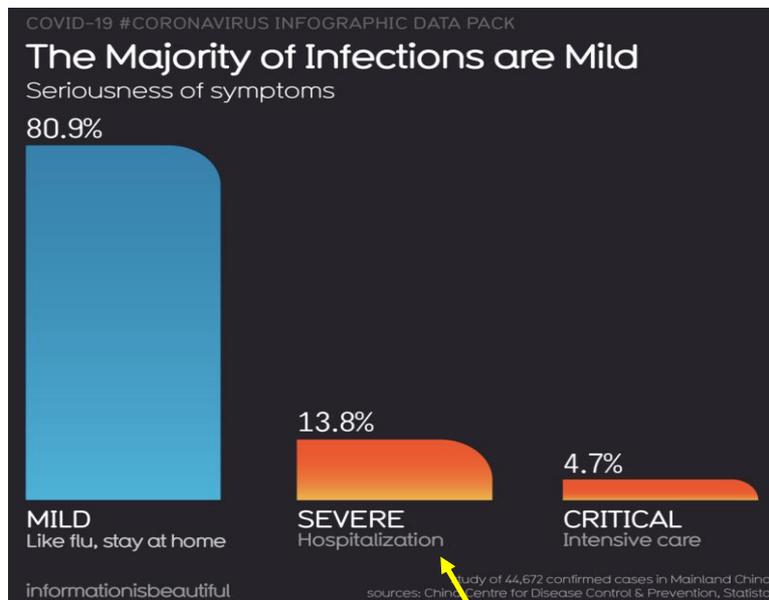
θ maladie procure immunité (??)

## • Pourquoi le confinement ? **Rappels**

→ Un virus très contagieux  $R_0$  entre 2 et 3 ; grippe 1,5

Dernière donnée France : de 3,3 avant le confinement à 0,5 au 17 mars

→ **Proportion malades sérieux significative**, mais maladie globalement peu dangereuse ( $\neq$  Ebola)



**Dernière données France encore plus favorables** (20 avril Institut Pasteur)

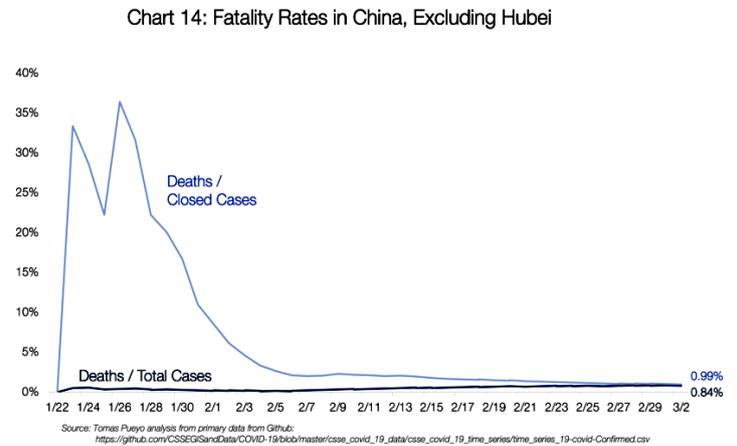
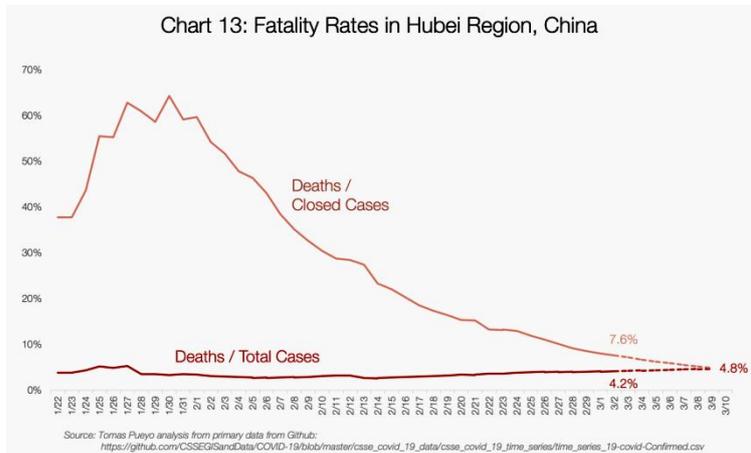
Probabilité pour une personne infectée d'être hospitalisée : 2,6 %, inférieur à premières estimations.

☞ Si hospitalisés, 18,2 % des patients admis en réanimation, soit  $\cong$  0,47% des personnes infectées

☞ Durée réanimation jusqu'à 20 jours

→ Taux de décès relativement faible (peste noire 30%, Ebola 50%), mais ampleur variable selon engorgement système de santé

Selon les sources anciennes (imparfaites), le virus fait au plus et à terme environ 1% de décès dans la population et jusqu'à environ 4% s'il échappe au contrôle et occasionne des décès collatéraux.



Voici ce qu'on peut conclure des estimations :

- Les pays qui sont préparés auront un taux de létalité compris entre ~0,5% (Corée du Sud) et 0,9 % (Chine hors Hubei)
- Les pays qui se laissent déborder auront un taux de létalité compris entre ~3% et 5%.

Si nous réduisons le nombre de contaminations autant que possible, notre système de santé sera en mesure de traiter les cas beaucoup mieux, ce qui fera à son tour baisser le taux de létalité.

L'objectif n'est pas d'éliminer la contagion au coronavirus. C'est de l'étaler = gagner du temps.

**Dernière donnée France (21 avril Pasteur) : taux de létalité du Covid-19 : 0,53 %.**

→ En l'absence de tests exhaustifs, combien de cas réels ?

• **Démarche basée sur cas infectés connus** expérience chinoise :  
Quand Wuhan constatait 444 cas (confinement, 22 janvier), il y en avait au moins **27 fois plus** (calculs rétrospectifs sur la base des personnes hospitalisées par la suite).

• **Démarche basée sur décès**

« Si vous avez 100 morts et que la probabilité de mourir lorsqu'on est infecté est de 0,5 % on peut en déduire le nombre de personnes infectées au départ » ; 🧐 suppose connaître tous les morts du Covid !

• **Cas du porte-avions Charles de Gaulle (échantillon exhaustif, mais biaisé) :**

1081 contaminés sur 2010 testés, environ 540 « asymptotiques », 545 symptomatiques, une trentaine hospitalisés, 2 en réanimation.



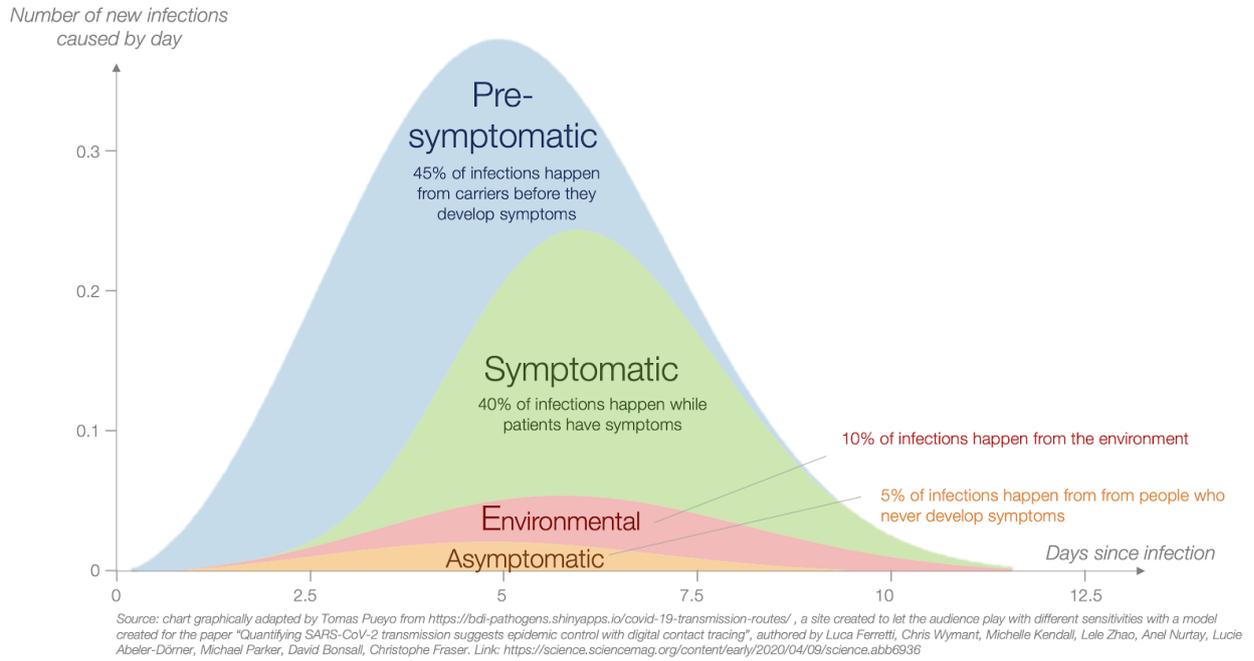
asymptomatique à un moment donnée recouvre deux situations :

- n'aura pas de symptômes,

- n'a pas encore développé de symptômes (en fait présymptomatique)

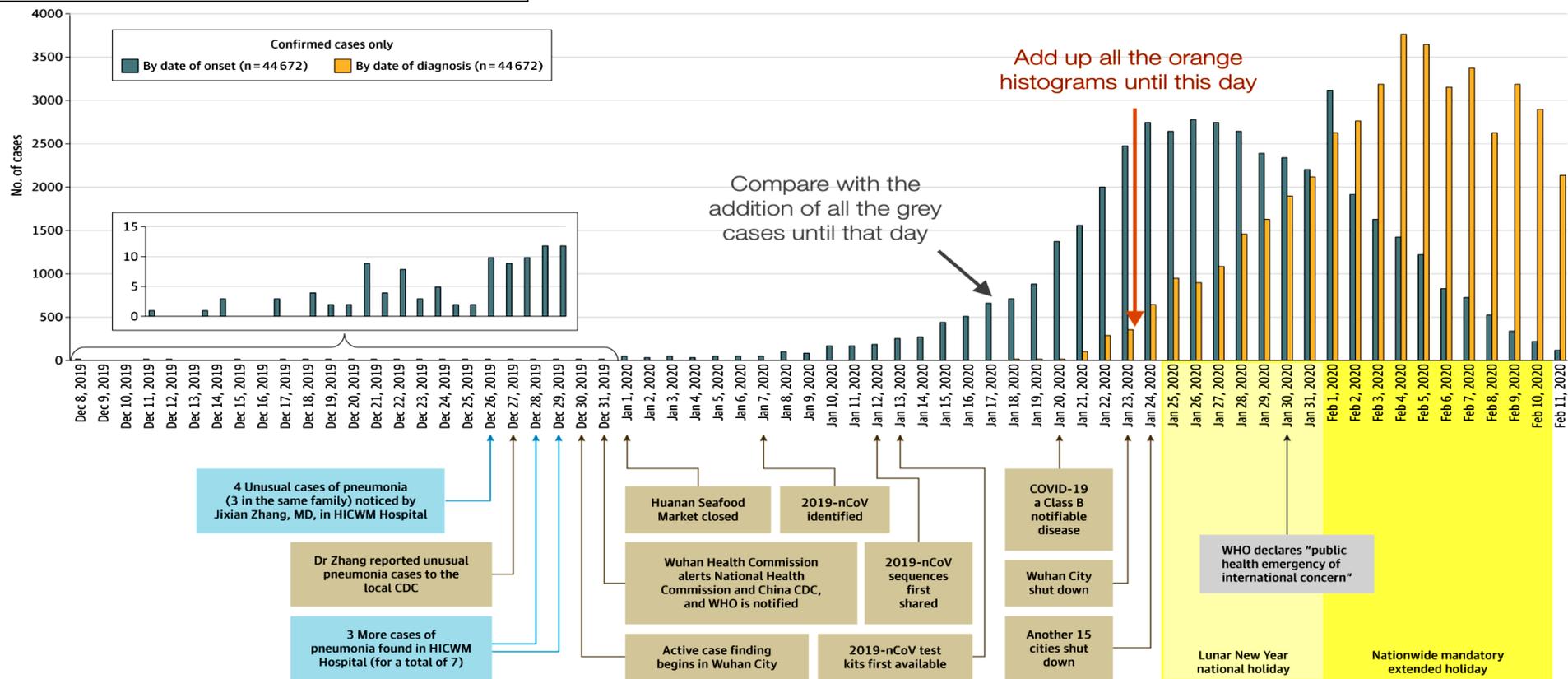
Quoiqu'il en soit beaucoup de contaminés, mais hospitalisations limitées

Chart 15.a: How Do Coronavirus Carriers Infect Other People?



**Barres orange** : nombre officiel de nouveaux cas diagnostiqués dans la province du Hubei par jour. **Barres grises** nouveaux cas réels de coronavirus/jour. L'autorité sanitaire chinoise les a découverts plus tard, en demandant aux patients une fois ceux-ci diagnostiqués quand avaient débuté leur symptômes

## Timeline of Events in Hubei

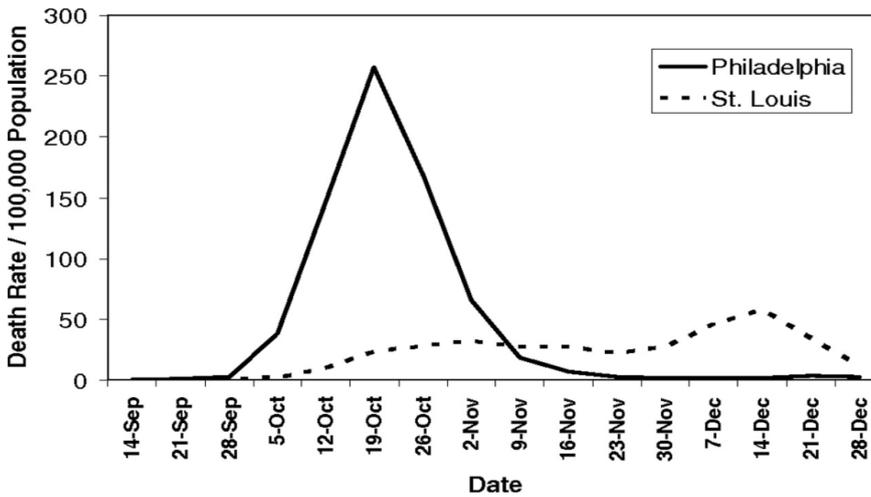


Si on additionne les barres orange jusqu'au 22/01, on obtient 444 cas recensés. Maintenant, additionnons toutes les barres grises (cas estimés, compte tenu du modèle exponentiel de propagation). Elles totalisent ~12 000 cas(\*). Donc quand Wuhan pensait avoir 444 cas, il y en avait 27 fois plus.

(\*): lire personnes infectées ≠ personnes gravement malades.

→ Expérience grippe espagnole

Chart 19: Death Rate of 1918 Flu Pandemic in Cities with Different Social Distancing Measures



The first cases of disease among civilians in Philadelphia were reported on September 17, 1918, but authorities downplayed their significance and allowed large public gatherings, notably a city-wide parade on September 28, 1918, to continue. School closures, bans on public gatherings, and other social distancing interventions were not implemented until October 3, when disease spread had already begun to overwhelm local medical and public health resources.

In contrast, the first cases of disease among civilians in St. Louis were reported on October 5, and authorities moved rapidly to introduce a broad series of measures designed to promote social distancing, implementing these on October 7.

The difference in response times between the two cities (≈14 days, when measured from the first reported cases) represents approximately three to five doubling times for an influenza epidemic.

Source: Public health interventions and epidemic intensity during the 1918 influenza pandemic, *Proceedings of the National Academy of Sciences of the USA*  
<https://www.pnas.org/content/104/18/7582>

Sur ce graphique, on peut voir que Philadelphie (en noir) a agi tardivement, et a connu un pic massif du taux de létalité. Comparez cela avec la ville de St Louis (en pointillés), qui elle a agi rapidement.

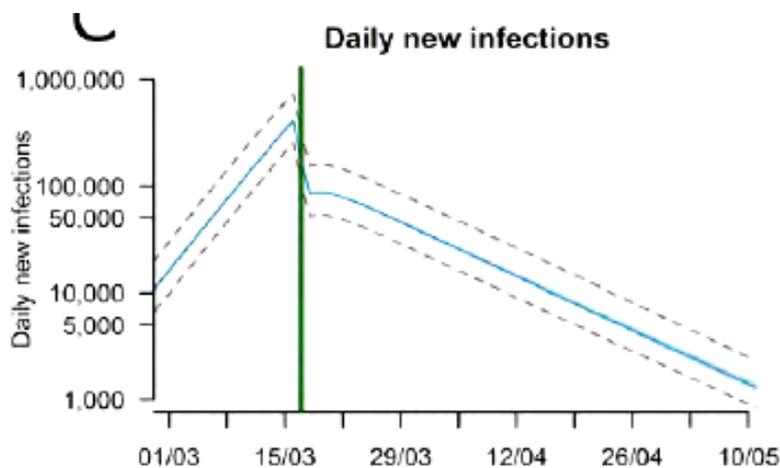
**Scénario immunité de groupe (peu de confinement) ≈ 200 000 décès pour la France (estimation mars);**

« Si prend pour hypothèse, qu'en l'absence de vaccin, virus cessera de circuler lorsque 70 % des 67 millions de Français auront été infectés, signifie que, potentiellement, 250 000 personnes pourraient, in fine, succomber au Covid-19. (...) » (estimation Pasteur)

**Avec mesures de confinement, de l'ordre d'un mois de fermeture des écoles et une réduction pendant au moins 12 semaines de nombreuses interactions sociales ⇒ -50% ↔ 100 000**

**NB. Actuellement rythme décès ≈ 20 000 depuis 1 mois cohérent.**

☞ Agir vite et fort (le marteau) c'est gagner du temps



France Etude Pasteur (2020)

## • Le confinement n'est-il pas trop coûteux ?

- **Coût** en arrêt d'activité + désorganisation : jusqu'à 5 points de PIB perdus sur une année pour huit semaines de confinement (estimations OFCE), soit 120 milliards d'euros de produit intérieur brut en moins ; Insee estime à 3 % de PIB annuel par mois.

- Pour mémoire, coût en dépenses publiques : un accroissement du déficit de l'État de 75 à 80 milliards d'euros par mois (ne s'ajoute pas au point précédent ; CF. plus bas)

- **Gain** en perte de vies humaines évitées :

« Valeur statistique de la vie humaine à utiliser dans les analyses coûts-bénéfices conduite par l'administration française est de 3 millions d'euros (« Eléments pour une révision de la vie humaine » E. Quinet de 2013). S'il évite 100 000 morts (*selon EHESP déjà 61 700 entre 19 mars et le 19 avril, dont et 7 700 dans le Grand-Est*), le confinement aurait une valeur implicite de 300 milliards d'euros, soit 12,5% du PIB.

Le coût des mesures de confinement est  $\cong$  5% du PIB pour un confinement strict (...) la perte économique, facilement socialisable, serait inférieure aux coûts humains. » OFCE 2020

« If we account for how much we value life, the cost of the coronavirus in deaths for the US would be between \$750 billion and \$15 trillion. For context, that's between 4% and 75% of GDP. The cost in lives would be staggering. » (*Calculé en tenant compte de l'âge moyen au décès*)

<https://medium.com/@tomaspueyo/coronavirus-out-of-many-one-36b886af37e9>

- **"Coût" sociétal** : en termes de déstructuration sociale et de perte de cohésion ou valeur collectives ??

↔ cas où société « sacrifie » une partie de la population. → Stratégie Boris Johnson ou Suède ?

- Coût en précarité, pertes de revenus... crise économique → deuxième partie

## • Aurait-on pu faire autrement ? ↔ Trop coûteux parce que contraignant et long

- D'un point de vue d'éradication du virus probablement pas, mais à présent cet objectif n'est plus atteignable.

- D'un point de vue de la gestion de l'épidémie, il est envisageable d'atténuer la sévérité de la distanciation sociale avec une préparation adéquate :

Port de masque obligatoire ( $\exists$  2 types de masques pas même fonction), mesures de prophylaxie généralisées...

Des tests en grande quantité, ( $\exists$  2 catégories de test, pas la même fonction)

Une mise en quarantaine immédiate des personnes testées  $> 0$  et de leurs contacts (mais pas nécessairement ensembles) ↔ différenciation fine dans l'application du confinement

...

**Cela aurait diminué le coût de l'arrêt d'activité.**

C'est la stratégie de sortie de confinement :

MAIS il faut un système de santé avec des capacités d'hospitalisation largement disponibles pour faire face à des flambées de contamination (CF. plus loin).

• **Pendant combien de temps ?**

- **Écluser les cas « en stock »** : décalage cas constatés et cas réels (14 J) + durée traitement (14 J)

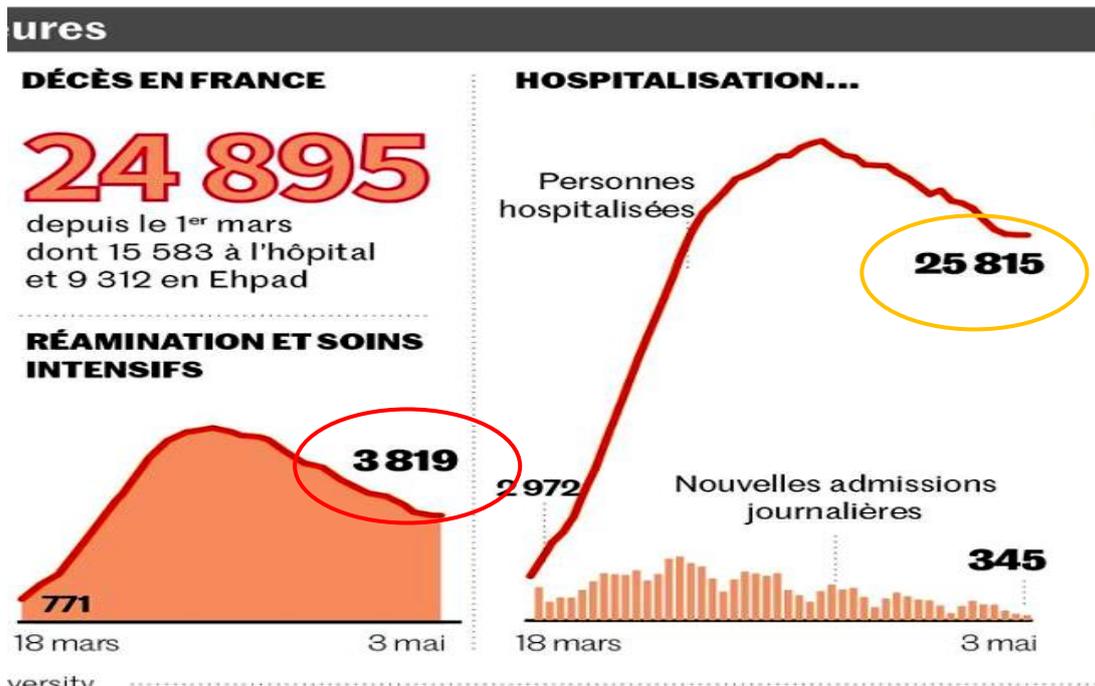
*L'épidémie sera derrière nous quand il se sera passé quatorze jours sans aucune hospitalisation après le dernier nouveau cas.»*

Philippe Juvin, chef service des urgences hôpital européen Georges-Pompidou, 5 avril

- **Récupérer des capacités de traitement** (lits de réanimation, reconstitution des stocks de matériels et des forces humaines...)

*«Si le pic est là, effectivement, ce lundi (6 avril), ça signifiera qu'on sera autour de 2 400 personnes en réanimation en Ile-de-France, c'est-à-dire **bien au-delà de nos capacités normales**. On n'est pas en situation de prendre la moindre petite vague de plus. «Le confinement doit rester absolument la règle, sinon on mettra en danger le système de santé tout entier», Aurélien Rousseau Directeur général de l'ARS Île-de-France 4 avril*

Au 3 mai 14h



Chiffres sous-estimés : pas assez de tests ; pas nécessairement fiables ; morts à domicile ou ailleurs

Attention : statistiques réanimation ne portent que sur cas de Covid 19.

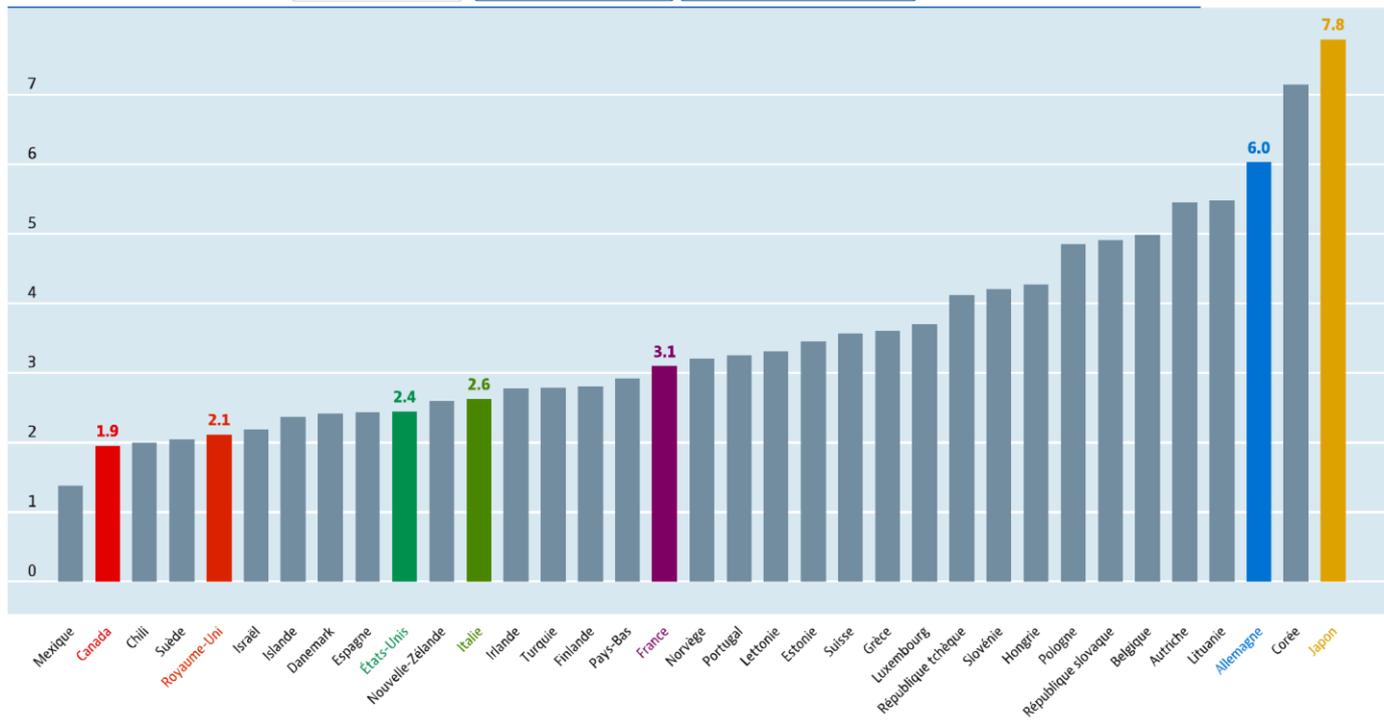
☞ **Le critère premier est donc lié aux capacités du système de santé.**

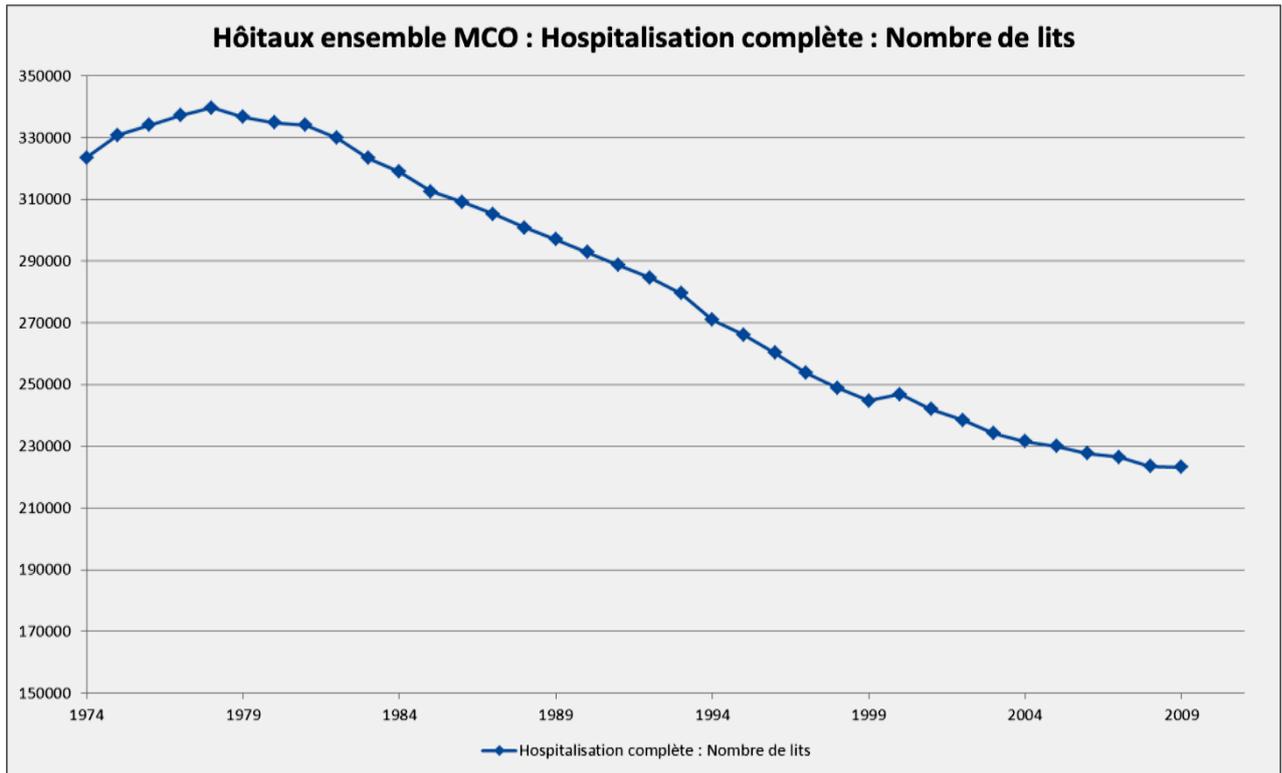
→ Capacités hospitalières en France (soins curatifs / Acute Care Beds) ≠ soins intensifs

## Lits d'hôpitaux

Soins curatifs, Pour 1 000 habitants, 2018 ou dernières données disponibles

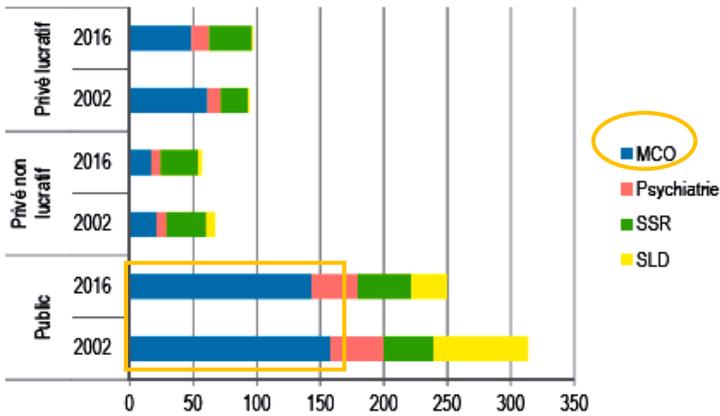
Source : Statistiques de l'OCDE sur la santé : Ressources en santé





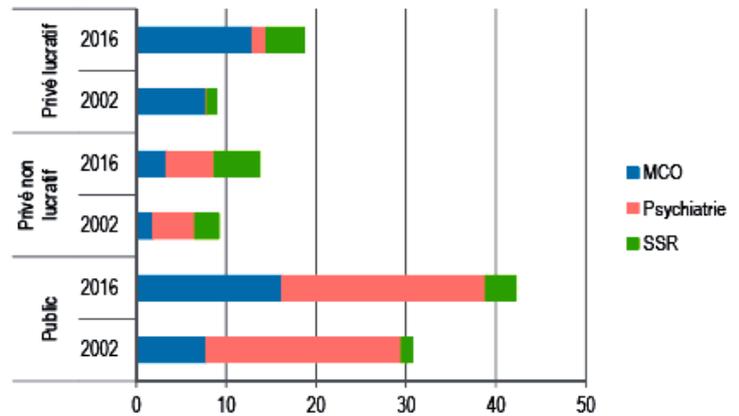
### Évolution des capacités entre 2002 et 2016 :

Lits d'hospitalisation complète en milliers



SSR : soins de suite et de réadaptation

Places d'hospitalisation partielle en milliers

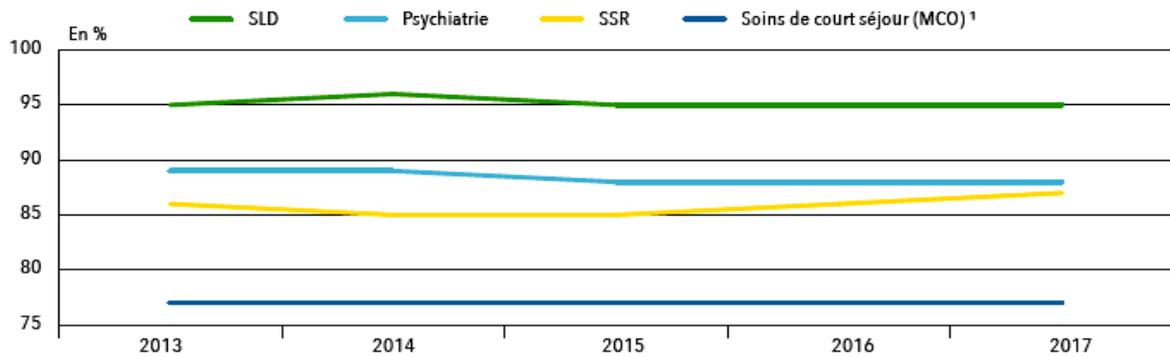


SLD : soins de longue durée

**Au total, en Médecine Chirurgie Obstétrique, entre les années 1980 en 2016, on est passé d'environ 310 000 lits à environ 210 000.**

**Dans le même temps la population a augmenté de plus de 10 millions.**

## Évolution du taux d'occupation de 2013 à 2017



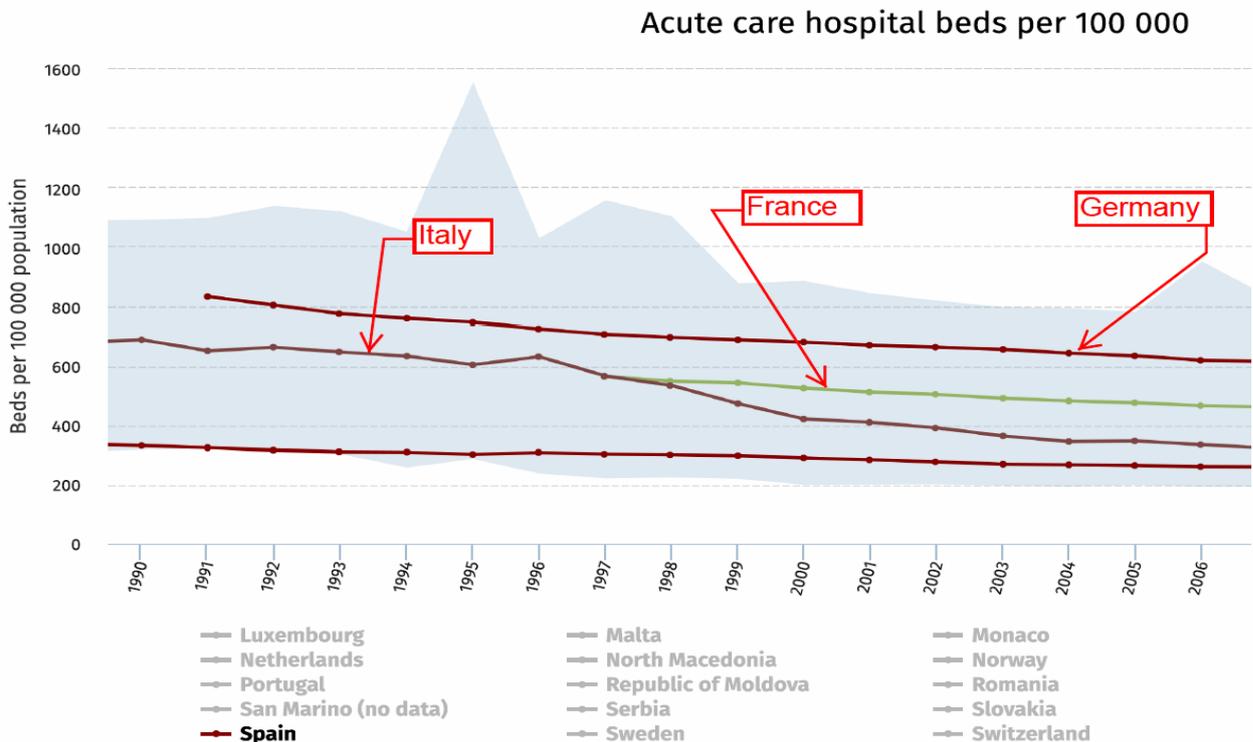
MCO : médecine, chirurgie, obstétrique et odontologie ; SLD : soins de longue durée ; SSR : soins de suite et de réadaptation.

1. Taux d'occupation calculé avec le nombre de journées exploitables, pour les autres disciplines le taux est calculé avec la capacité en lits au 31 décembre multipliée par 365.

**Champ** > France métropolitaine et DROM (incluant Saint-Martin, Saint-Barthélemy et Mayotte), y compris le SSA.

**Les lits sont occupés en temps normal à > 80% Durée moyenne des séjours en MCO : 6,6 jours en 2016.**

→ **Éléments de comparaisons France Allemagne dépenses protection sociale et santé**



Données OMS/WHO

**Acute Care Beds** = hospital beds that are available for curative care ≠ lits soins intensifs

Allemagne : L'offre hospitalière compte environ 1 400 établissements, souvent de petite taille. « Cet éclatement conduit à une détérioration de la qualité des soins, conclut une étude financée par la fondation Bertelsmann » (juillet 2019, L'Opinion). Manque personnel, diminution de % hôpitaux publics -> privatisation Entre 2000 et 2016, l'Allemagne a perdu 30% de ses hôpitaux publics.

**> Un cadre comptable international qui tend à sous-estimer les dépenses publiques de *protection sociale* en Allemagne d'environ 2 points de PIB.**

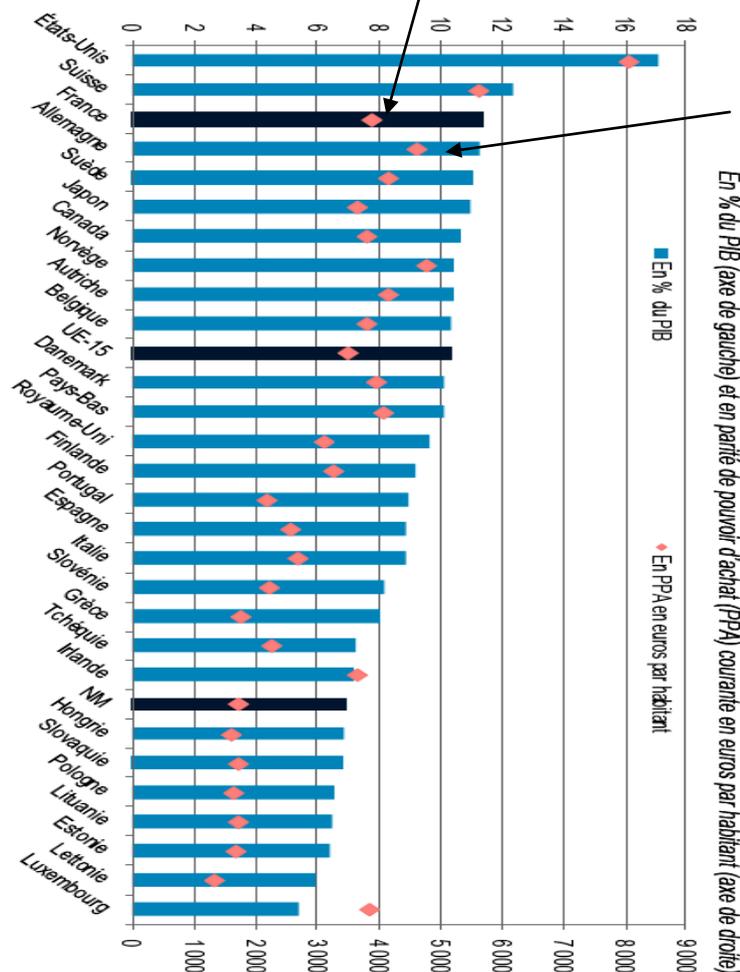
Les différences d'architecture institutionnelle entre pays peuvent fortement influencer sur la part des dépenses d'origine publique, (...) au sein de la protection sociale. En France en 2015, les administrations publiques versaient 91 % des prestations de protection sociale (...). Dans d'autres pays, les choix institutionnels conduisent à la comptabilisation de dépenses publiques moins importantes, alors même que les dépenses sociales considérées donnent lieu à une large mutualisation et, dans certains cas, à une obligation de couverture : la retraite et la santé constituent à cet égard, en raison de leur poids prépondérant dans le total des dépenses de protection sociale, **les domaines dans lesquels les lignes de partage entre public et privé sont les plus variées.** (...) (France Stratégie 2016)

Ces différences, peuvent expliquer de l'ordre de 2 points de PIB d'écart entre la France et l'Allemagne concernant le poids des dépenses publiques de protection sociale.  
CCPTE juin 2015

**> Des dépenses de santé en % du PIB similaires, mais plus élevées en € en Allemagne**

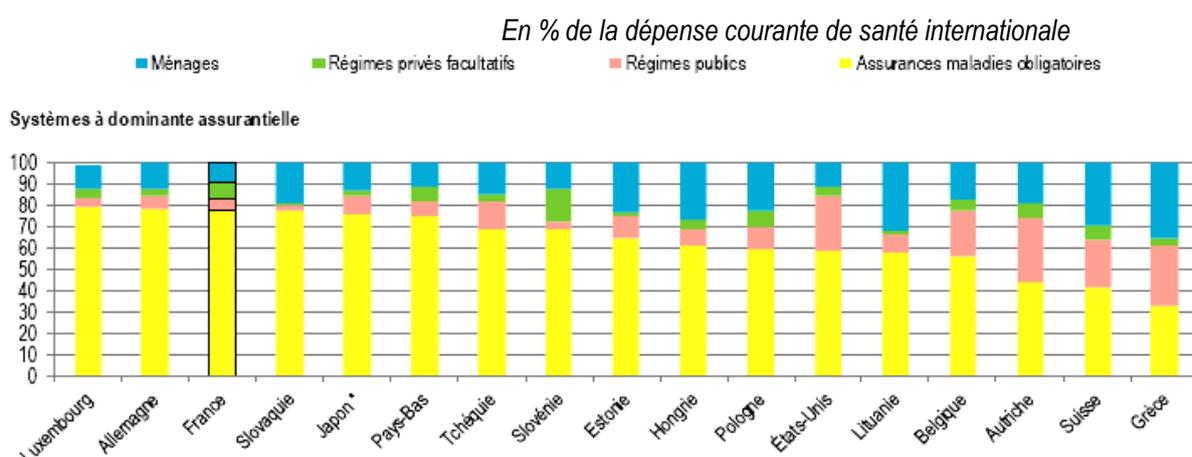
En pourcentage du PIB, les dépenses courantes de santé en France et en Allemagne sont identiques (*dépenses engagées par les financeurs*  $\neq$  *Consommation de Soins et Biens Médicaux*): 11,2 % du PIB en 2018 ([OCDE, Panorama de la santé, 2019](#)). Comme l'Allemagne a un PIB par tête supérieur à celui de la France, cela signifie que les dépenses publiques allemandes en valeur absolues sont plus importantes.

## Dépense courante de santé dans les pays de l'OCDE en 2017, % et Parité de Pouvoir d'Achat



Les dépenses en parités de pouvoir d'achat (PPA) permettent de convertir les prix dans une monnaie commune éliminant les différences de pouvoir d'achat entre monnaies. Permet d'éliminer les différences de niveau des prix entre pays.

## Financement de la dépense courante de santé au sens international en 2017



NB : Les régimes publics couvrent automatiquement une population, financement non contributif. Les assurances maladie obligatoires peuvent être publiques ou privées, financement pas nécessairement intégralement contributif. Les régimes privés facultatifs comprennent des assurances non obligatoires, des financements d'entreprises ou d'ONG. Enfin, le financement par les ménages correspond aux paiements des soins restant à la charge des. Source > OCDE, Système international des comptes de la santé (SHA).

## → En réanimation

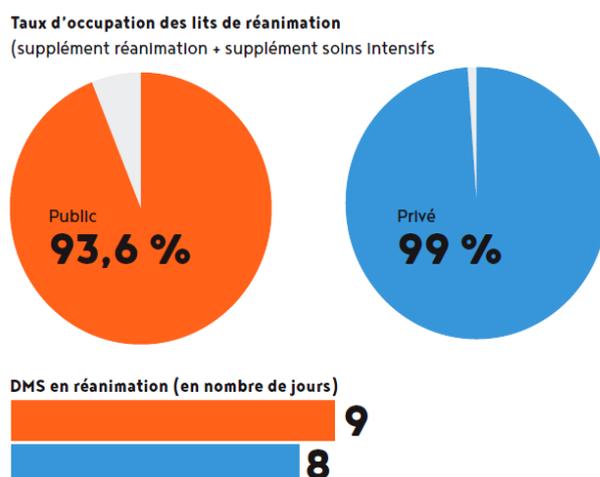
Allemagne 25 000 lits de soins intensifs avec assistance respiratoire (maintenant 32 000), en France environ 5 000 ⇒ actuellement 10 500 en limitant activité standard aux urgences.

Seuls 282 établissements de santé MCO disposent d'une autorisation d'unité de réanimation.  
19,6 lits en moyenne à l'hôpital ; 9,8 lits en clinique.

Durées séjour (réanimation + suite post réanimation) longues : 17,7 jours hôpital et 15,9 clinique.

	Total (public-privé)	Part de marché du privé
Nombre d'établissements concernés	282	19,15 %
Nombre total de lits autorisés	5 026	10,72 %
Nombre de séjours avec au moins un supplément	241 092	12,23 %
Nombre total de séjours avec supplément réanimation	172 695	12,29 %
Nombre total de séjours en unité de réanimation, avec supplément soins intensifs	72 231	11,88 %
Nombre total de séjours avec supplément soins intensifs sans supplément réanimation	68 397	12,09 %
Nombre total de suppléments réanimation	1 534 732	11,15 %
Nombre total de suppléments soins intensifs	182 708	12,91 %
Nombre total de suppléments soins intensifs quand absence de réanimation	168 992	13,37 %

Le taux d'occupation des lits de réanimation oscille entre 99 % et 94 %.



Réanimation état des lieux et tendances, une publication de la FHP-MCO août 2017 n°3

### Alsace :

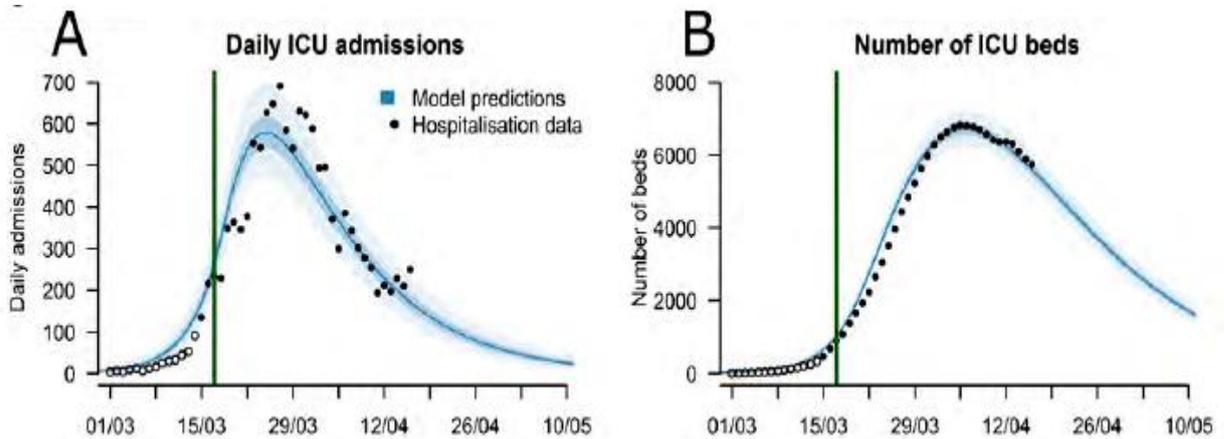
En temps normal 192 places en réanimation → actuellement 408 places (y.c Hôp. mil.)  
(13 établissements et 6 communes)

Au 1<sup>er</sup> mai 254 patients en réanimation.

☞ Pour le 11 mai, étude Pasteur (21 avril 2020) prévoit entre 1 370 et 1 900 lits occupés réanimation

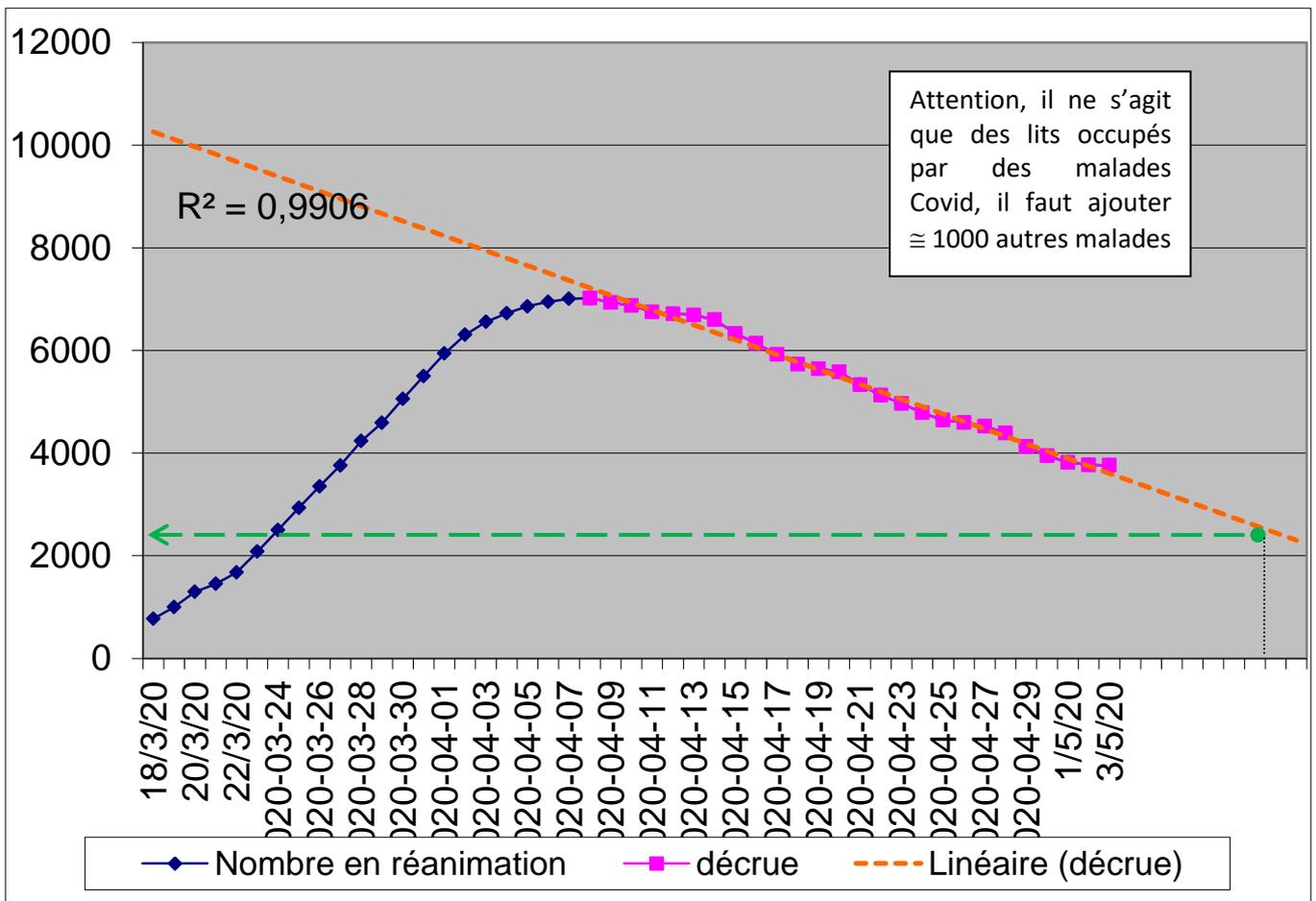
↔ entre 27% et 38% des capacités standard.

Rappel au 19 avril ≅ 6000 lits occupés Covid, mais 7400 au total



ICU : intensive care unit ↔ soins intensifs (réanimation...)

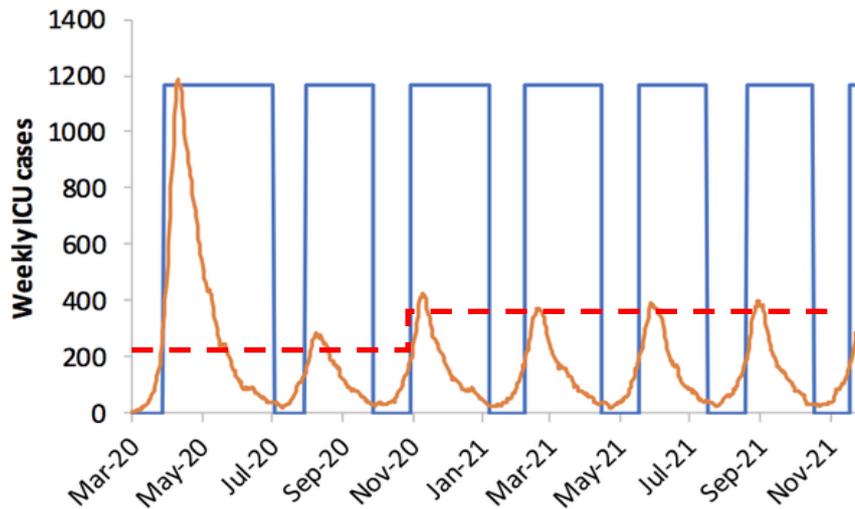
Evolution du nombre de patients Covid-19 en réanimation (France entière), données 3 mai



Décrué plus lente que prévue par étude Pasteur -> trend ≅ 50% des lits occupés au 11 mai

## • La sortie et après : limiter les bouffées épidémiques et y faire face

☞ A nouveau le critère essentiel est lié aux capacités du système de santé = pointillés en rouge dont le niveau peut être augmenté, (graphique basé sur cas anglais)



⇒ Au total le problème de capacité de traitement est crucial

**Dépend aussi de quelle proportion de la population est immunisée : entre 3 et 10% en France ?**

11 mai, lorsque confinement sera progressivement levé, 3,7 millions d'habitants, soit **5,7 %** de la population aura été en contact avec le SARS-CoV-2 ; entre 1.9 -12.5% selon régions (Pasteur 2020).

☞ **Gérer la contamination sur le moyen terme**

« L'objectif est de pouvoir dire plusieurs semaines à l'avance : si on continue sur cette trajectoire, voilà ce à quoi il faut s'attendre en nombre d'admission, Cela permettra de savoir s'il faut renforcer les mesures de contrôle ou au contraire si on peut les relâcher ». Simon Cauchemez (Pasteur 2020)

☞ **L'arbitrage :**

**Coût économique de distanciation (retour du confinement) et des bouffées épidémiques**

**vs.**

**Coût de l'accroissement des capacités de traitement (demande du temps).**

**ENJEUX : AMPLEUR DE DESORGANISATION ACTIVITE ET CRISE ECONOMIQUES**

## 2) FAIRE FACE A UNE CRISE D'UN GENRE NOUVEAU

Même si ∃ fragilités sous-jacentes, origine crise = décision confinement, arrêt + déstructuration d'activité ↔ au départ **crise d'offre** ; le krach boursier... en est une conséquence

Dans un grand nombre de secteurs, les entreprises sont progressivement frappées simultanément par un choc d'offre, à cause de la désintégration des chaînes de valeur, puis de demande, par contraction de la consommation des biens et des services.

### • Les phases, les conséquences économiques et la politique conjoncturelle

- **Phase 1 démarrage en Chine, désorganisation économique mondiale modérée**
- **Phase 2 extension de épidémie, confinement, arrêts d'activités + désorganisations majeures**
- **Phase 3 redémarrage et période instable de durée inconnue (2 ans ?)**

#### ↳ **Phase 2 : préserver l'outil productif – éviter faillites, soutenir revenus**

- système de soutien aux revenus (chômage partiel ; prêt bonifiés MT entreprises ; report de charges ; aides directes artisans-commerçants ; prises de participation – « nationalisation »...)

*L'Etat apportera « les moyens financiers nécessaires aussi longtemps que la crise durera », pour éviter « un naufrage » de l'économie, B. Le Maire 5 avril.*

20 milliards d'euros prévus pour recapitaliser des entreprises stratégiques en difficulté, notamment dans l'aéronautique et l'automobile.

7 milliards d'euros le fonds de solidarité en faveur des très petites entreprises et des indépendants

24 milliards d'euros les crédits destinés au chômage partiel, dont un tiers pris en charge par l'Unedic

☞ Mélange d'aides au revenu, de prêts remboursables et de garanties de prêts

- Chaque mois de confinement devrait coûter au moins 3 points de croissance annuelle et quasiment autant de déficit, soit plus de 70 milliards d'euros → dette publique

#### ↳ **Phase 3 : faciliter redémarrage**

- poursuivre majeure partie politiques de phase deux suffisamment longtemps, même si chômage partiel disparaît à mesure de reprise du travail ;

- retrait progressif ↔ atterrissage en douceur, mais certains secteurs resteront lourdement touchés (hébergement-restauration, spectacles, rencontres sportives, transports...)

## • Les mécanismes européens sous fortes tensions face au Covid 19

→ **Pas de fédéralisme budgétaire** ; budget UE pas conjoncturel ; contexte Brexit = disette de ressources ↔ ∃ pas de solidarité financière instituée ou embryonnaire

☞ Les instruments européens additionnels face à la crise ≅ 500 milliards d'euros de prêts (9 avril).

Le gain net (spread de taux intérêts) pour chacun d'entre eux est assez marginal.

Si tous utilisés entièrement, 430 millions d'euros et par exemple 0,02% du PIB pour la France, OFCE

- Mécanisme de prêt Commission européenne pour abonder les programmes de chômage partiel des Etats membres de la zone euro –nom SURE–doté de 100 milliards d'euros. Les trois principaux bénéficiaires ne pourront pas bénéficier à eux trois de plus de 60 milliards d'euros de prêts.
- Banque européenne d'investissement (BEI) va octroyer, principalement aux petites et moyennes entreprises des Etats membres de l'Union européenne, 200 milliards d'euros prêts.
- MES voir plus bas

### → Le pacte de stabilité renforcé

DG Trésor. Confinement + déconfinement = équivalent 2\*8 semaines. Hypothèse épargne accumulée (55 mds euros) pas consommée d'ici la fin de l'année 2020.

**Avec ce scénario (avril), impact sur PIB annuel ≅ 10 points de PIB annuel (croissance pour l'année 2020 -8 %) et impact sur déficit public de +6,8 points de PIB le portant au total à +9,1 points de PIB 2020 (voire plus ?). Comparaison déficit France 2009 ≅ 8%, USA 10,4%**

☞ La consommation complète et donc hypothétique de l'épargne forcée, conduirait à réduire les pertes d'activité de 3 points du PIB,

- application clause dérogatoire générale
- mis de côté pour combien de temps ?
- dilemme retour orthodoxie financière vs. aggraver récession

### → Stabilité financière et Union Bancaire (2014)

- La **montée en charge de système de garantie bancaire n'est pas terminée**, les Etats restent garants de leurs propres systèmes bancaires

Le fonds de résolution unique (FRU) directement alimenté par les banques atteindra en 2023 les 55 milliards d'euros (soit 1% du total des actifs dans la zone euro).

Le système *européen* de garantie des dépôts (SEGD) n'est pas encore en vigueur, car il a rencontré de fortes résistances de la part de l'Allemagne, hostile à une mutualisation des garanties de dépôts.

☞ BCE décide un allègement temporaire (au moins 6 mois) des exigences en fonds propres, notamment relatives au risque de marché (16 avril).

- BCE déjà proche du minimum pour taux ; relance programmes non conventionnels (rachats de dette publique et privée pour 750 milliards d'euros d'ici à la fin de l'année, prêts Moyen Terme institutions financières).

## Le train de mesures de politique monétaire

Le 12 mars 2020, le Conseil des gouverneurs a adopté un vaste ensemble de mesures de politique monétaire. Les mesures de politique monétaire recouvrent trois éléments clés :

premièrement, préserver les conditions de la liquidité dans le système bancaire via une série d'opérations de refinancement à plus long terme à des conditions favorables (LTRO) ; ↔ inférieur de 25 points de base au taux moyen des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème.

deuxièmement, préserver la poursuite du flux de crédits à l'économie réelle par le biais d'un recalibrage fondamental des opérations de refinancement à plus long terme ciblées (TLTRO) ; ↔ augmentation de plus de 1 000 milliards d'euros du volume d'emprunt possible, + assouplissement des garanties

troisièmement, prévenir un resserrement des conditions de financement pour l'économie de manière procyclique via un accroissement de la taille du programme d'achats d'actifs (APP) poursuivre les réinvestissements, en totalité, des remboursements + 120 mds d'ici décembre.

> Le 18 mars, le Conseil des gouverneurs a annoncé un nouveau programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP) 750 milliards d'euros, jusqu'à fin 2020. Élargir l'éventail des actifs éligibles + Assouplir les normes en matière de garanties.

Dans le cas où des limites qu'elle s'est imposée pourraient freiner les initiatives que la BCE doit prendre afin d'accomplir sa mission, le Conseil des gouverneurs envisagera de les réévaluer.

### 👉 **Wall Street : la Fed abolit le risque, les indices américains exultent** •10/04/2020

Le président de la Fed dévoile une enveloppe de 600 milliards de dollars de prêts en faveur des petites et moyennes entreprises (prêts sur 4 ans, remboursement différé d'une année, soit une première échéance à fin avril 2021).

Ces prêts seraient accordés par les banques commerciales puis rachetés à 95% par la Fed, la banque émettrice ne conservant que 5% de l'encours.

La Fed achètera également pour 500 milliards de dollars de prêts court terme émis par les États, les comtés et les villes (les 'mini-bonds').

### 👉 **Royaume Uni** 9 avril 2020

La banque centrale britannique va financer directement le Trésor afin de l'aider à affronter les ravages sanitaires et économiques provoqués par l'épidémie de Covid-19.

### → **Le Mécanisme Européen de Stabilité (MES) 2012, Coronabonds et dette**

- Institution financière internationale qui peut lever des fonds sur les marchés financiers pour un montant allant jusqu'à 700 milliards d'euros ; Interventions liées à des mesures de redressement type Grèce.

« Publication par le Mécanisme européen de stabilité de conditions pour l'utilisation de son « instrument de recapitalisation [bancaire] directe », suffisamment draconiennes pour que tout le monde comprenne bien qu'il ne serait jamais utilisé » Veron 2017

- **Emission dette commune** ↔ une forme de mutualisation de la dette ;

Problèmes politiques + complexité juridique de mise en œuvre à court terme

Neuf pays européens, dont l'Italie, l'Espagne et la France, confrontés à l'explosion prévisible de leurs dépenses pour affronter l'épidémie de Covid-19, ont proposé de lancer sur les marchés financiers des emprunts massifs garantis par l'ensemble des Etats de la zone euro – les « eurobonds ». Cette proposition, dont l'adoption exige l'unanimité, a été rejetée par l'Allemagne et les Pays-Bas le 26 mars.

*To sum up, Eurobonds cannot be issued to finance current expenditure, unless such expenditure and the resources to cover it are brought under the responsibility of the EU.  
Lorenzo Bini Smaghi 28 March 2020*

- **Ouvrir ligne de crédit, mais ne pas l'utiliser** proposition Klaus Regling ↔ SME caution?

« Le Mécanisme européen de stabilité, avec sa puissance de feu inutilisée d'un montant de 410 milliards d'euros, pourrait accorder des lignes de crédit à des taux d'intérêt bas. (...) A l'heure actuelle, les lignes de « crédit de précaution » – jamais utilisées dans le passé – semblent être l'instrument le mieux approprié à la situation. **De telles lignes de crédit n'ont pas forcément besoin d'être utilisées**, mais elles ont l'avantage de pouvoir débloquer de l'argent très rapidement lorsqu'un pays a besoin d'un soutien urgent, parce que les conditions de leur octroi sont fixées à l'avance. (...) L'Italie ne devrait probablement pas être, ces prochaines années, un contributeur net au budget de l'UE»

☞ Création d'une ligne budgétaire (Pandemic Crisis Support) spécifiquement consacrée au financement de dépenses sanitaires, sans conditionnalité stricte, mais modeste.

Le montant alloué à cette ligne budgétaire sera de l'ordre de 2% du PIB de chaque Etat membre de la zone euro, soit près de 240 milliards d'euros (au PIB de 2019). Allemagne capacité de crédit de près de 70 milliards d'euros, France de près de 50 milliards d'euros, Italie et l'Espagne de 35 et 25 milliards d'euros.

A ce stade, rien n'indique que les Etats membres recourent à cette capacité de crédit. Leur avantage à le faire dépend en fait crucialement du spread, pour l'instant faible même pour Grèce.

→ **Problématique Eurobond reste ouverte**, car mesures insuffisantes pour moyen terme

« un défi majeur sera de concevoir des politiques qui canaliseront les fonds vers les pays qui seront durement touchés par l'effondrement des revenus touristiques au cours de l'été, comme l'Italie, l'Espagne ou la Grèce, sans augmenter encore leur dette publique. Cela signifie que **nous avons besoin de transferts, pas de prêts.** »

Moritz Schularick Professeur d'économie à l'université de Bonn (Allemagne), membre de l'Académie des sciences de Berlin,



Risques : au lieu d'ajouter de la dette à l'excès de dettes, mieux vaudrait protéger les citoyens par des apports directs de monnaie et les entreprises par un moratoire temporaire sur créances.

*Aglietta. M Khanniche.S La vulnérabilité du capitalisme financiarisé face au coronavirus, lettre du CEPII 1 N° 406 – Avril 2020*

☞ **Dette perpétuelle** achetée par Banques Centrales (titres publics et certaines dettes d'entreprises converties en rentes perpétuelles à faible rendement // Japon), ou à rembourser (dettes rachetées

comptabilisées comme de la dette amortissable, impliquant donc le remboursement du capital et des intérêts) ?

☞ **Titres émis par Commission Européenne**, gagés sur budget UE

- existe déjà modestement (100 MdS €)
- transfert ou création ressource fiscale

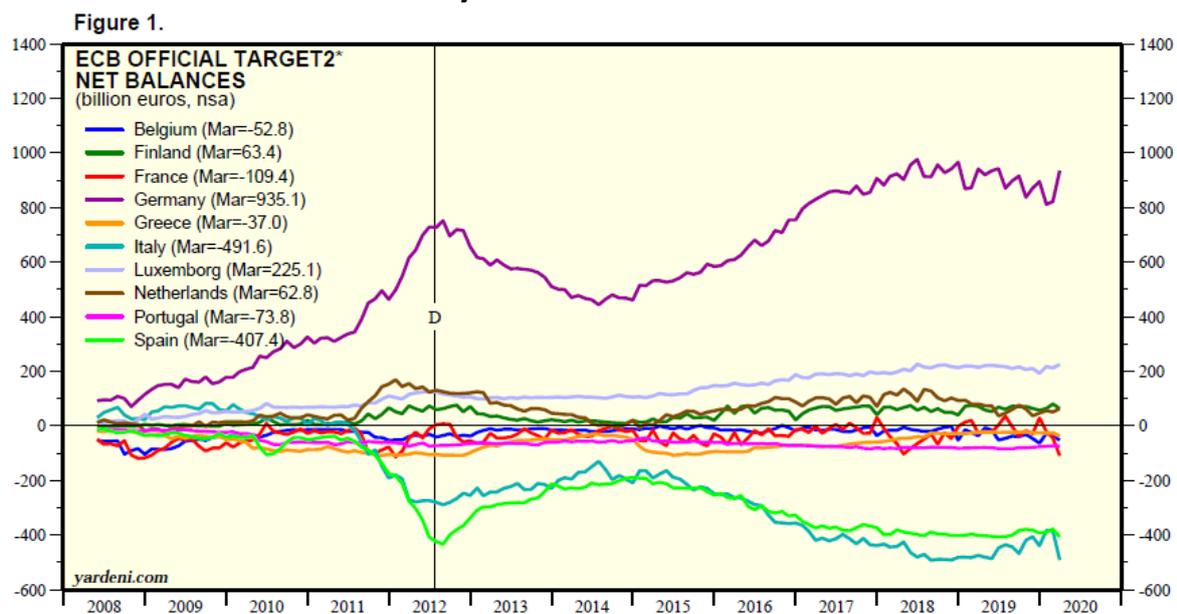
→ **La solidité de la zone Euro**

- « Dans la zone euro, la situation est plus compliquée. Nous avons des règles strictes qui séparent la banque centrale et les finances publiques. Cela a beaucoup de sens en temps normal, mais c'est un gros inconvénient en temps de crise. Nous l'avons vu lors de la crise économique de 2008-2009 et nous constatons aujourd'hui les mêmes problèmes. La zone euro est mal équipée pour faire face aux catastrophes qui ne se produisent qu'une fois par siècle. Or, nous en avons eu deux en dix ans... Il s'agit d'un test énorme pour une jeune union monétaire. » Moritz Schularick

- balances internes liées aux échanges commerciaux (mécanisme Target 2)

**Les séquelles de 2008 ne sont pas complètement surmontées**

### Eurosystem TARGET2 Balances



\* TARGET2 is an interbank payment system for the real-time processing of cross-border transfers throughout the European Union. TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System) was replaced in November 2007 by TARGET2.  
D = On July 26, 2012, ECB President Mario Draghi pledged to do "whatever it takes" to defend the euro.

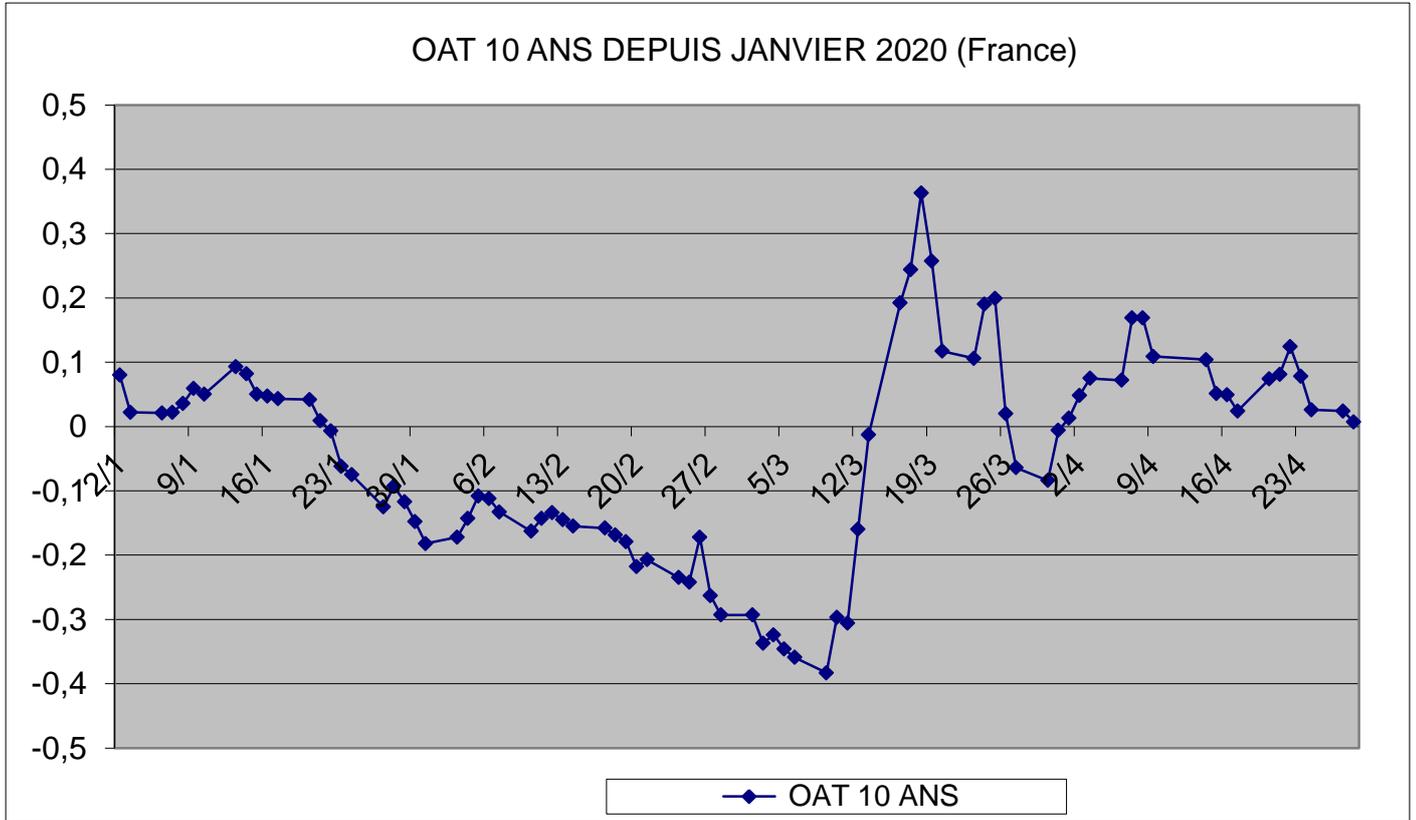
Yardeny Research 4 mai 2020

→ Taux d'intérêts

Déficit total France + 185 Mds €, (2010 APU – 136,5 Mds)  
 ⇒ risque montée taux d'intérêts ; mais action BCE

Dettes >= 115% PIB ou plus ?

**Taux indicatifs des bons du Trésor et OAT (28 avril)**



<https://www.banque-france.fr/statistiques/taux-et-cours/taux-indicatifs-des-bons-du-tresor-et-oat>

- montée des spreads (écarts de taux) Italie (4 mai)

Comparer les taux à :						10 ans
<b>France</b>	<b>Allemagne</b>	<b>Italie</b>	<b>Espagne</b>	<b>Portugal</b>	<b>Grèce</b>	<b>Irlande</b>
-0,07%	-0,57%	1,85%	0,84%	0,87%	2,19%	0,10%
<b>Angleterre</b>	<b>Suisse</b>	<b>États-Unis</b>	<b>Japon</b>	<b>Chine</b>	<b>Russie</b>	<b>Australie</b>
0,23%	À venir	0,60%	-0,02%	2,52%	À venir	0,84%

<https://investir.lesechos.fr/marches/taux/taux-interet.html>

Phénomène actuellement stoppé

Dans un contexte où face aux incertitudes, l'épargne de précaution va remonter tandis que l'investissement restera faible, les taux d'intérêt vont rester proches de zéro pendant longtemps. Tant qu'ils le seront, le poids de la dette restera faible, les gouvernements

devraient être capables de maîtriser leur budget, et une crise des dettes publiques me paraît peu probable à court terme.

**La zone euro a-t-elle instauré assez de pare-feu pour protéger les Etats aux finances publiques les plus fragiles ?**

Cela revient à poser la question de la dette publique italienne, qui ne tardera pas à dépasser les 150 % du PIB. Si l'on estime que celle-ci est soutenable sans aide des autres pays européens, alors Rome pourra s'en sortir seule, grâce au maintien de taux directeurs bas par la BCE. Si l'on estime, en revanche, que la dette n'est pas soutenable, l'action de la BCE, dont le rôle n'est pas de subventionner les Etats mais d'éviter la panique des investisseurs, ne suffira pas.

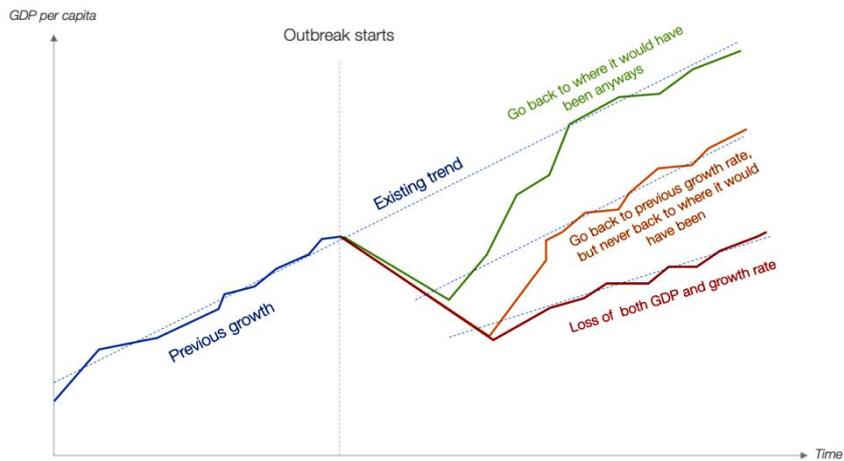
Dans ce cas, il faudra plus de solidarité européenne, soit par l'émission de « coronabonds », des dettes communes pour financer les dépenses liées à l'épidémie, soit par une aide du Mécanisme européen de stabilité, sous réserve qu'il n'impose pas de réformes trop dures en contrepartie, avec en outre l'OMT [*opérations monétaires sur titres*], le programme de rachats non limité de dettes publiques par la BCE.

O. Blanchard 27/04 chef économiste du FMI (2008 – 2015)

## • Quelle économie pour l'après confinement ?

→ Retour à la normale vs. crise durable

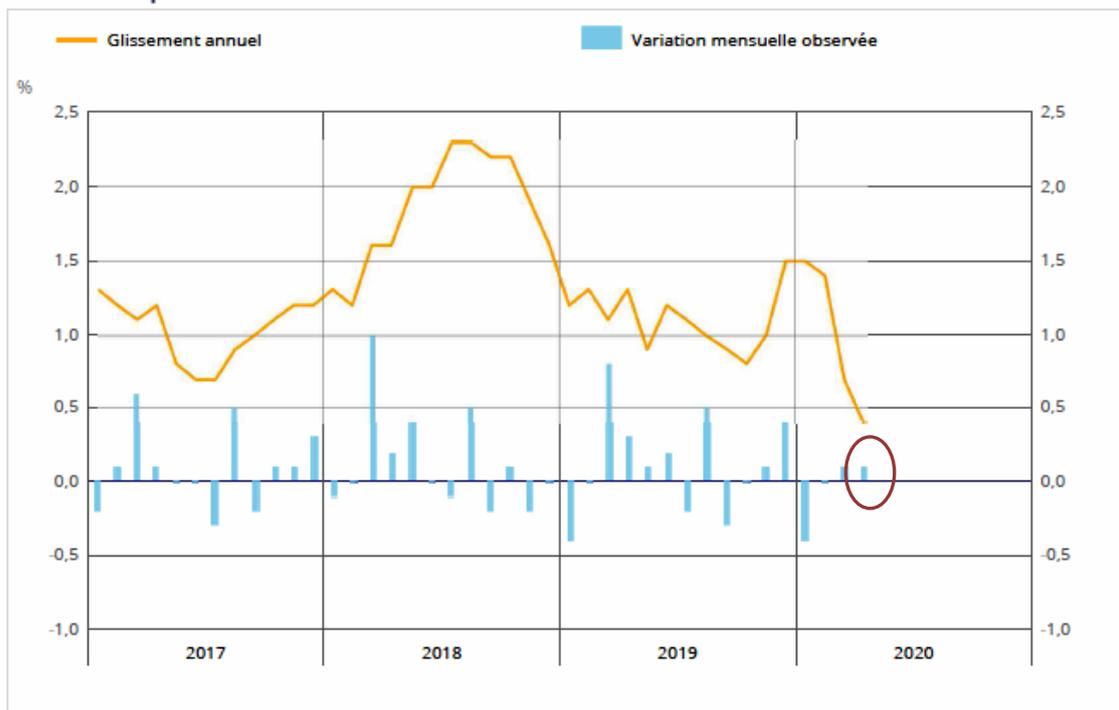
Chart 15: Scenarios of Economic Recovery After an Epidemic



Source: Tomas Pueyo analysis, inspired by BCG Center for Macroeconomics Analysis, via Harvard Business Review: <https://hbr.org/2020/03/what-coronavirus-could-mean-for-the-global-economy>

→ Le retour de l'inflation ?

Évolutions de l'indice des prix à la consommation (→ avril. 2020 = 0,1%)



Sur un an, les prix à la consommation augmenteraient de 1,4 % en avril 2020

**L'Inflation un moyen de réduire les dettes !**

**Effectue redistribution occulte entre prêteurs et emprunteurs (si taux fixes)**

- écart pouvoir d'achat disponible (épargne forcée de 55 milliards d'euros pour 8 semaines) et capacités de production (désorganisation circuit productif provoque pénuries) ++
- masse liquidité en circulation, ++
- renationalisation production ++
- appauvrissement d'une partie population (déjà 11 milliards de pertes de revenus pour les ménages en France) -
- accroissement concurrence, si crise sévère -
- faillites ; dégonflement bulle actifs (y. c immobilier) --
- baisse prix matières premières Cf. pétrole -

⇒ crise d'ampleur ? ∃ crise avec inflation (Allemagne 1921-24) et déflation (crise 1929)

[Gilles Dufrénot](#), *Trois arguments qui laissent penser qu'il n'y aura pas d'inflation après la crise*, CEPII Le Blog, 17 avril 2020

- désendettement massif après crise sanitaire // après crise subprime → faible demande durable

☞ Emprunt national obligatoire ? ; suspension de disparition taxe habitation ; reprise réformes suspendues... mais gouvernement annonce pas de hausse d'impôt

*« Si un jour nous arrivons au moment où la dette publique ne peut plus augmenter, les coûts peuvent être partagés en taxant les ménages dont les salaires et les fortunes n'ont pas été affectés par le virus afin d'indemniser ceux qui ont été affectés. Par exemple, l'Allemagne a fait cela après la seconde guerre mondiale pour partager le coût des destructions de guerre. Le Lastenausgleich était un impôt de 50 % sur toutes les fortunes qui n'avaient pas été affectées par la guerre. »* Moritz Schularick

### → Un ralentissement sévère du commerce international et une réallocation de la production ?

- un souhait plus qu'une réalité immédiate (la fin de la production à flux tendus ?):
  - mais si désorganisation et coupure chaînes approvisionnement se prolongent → une réalité sectorielle ;
  - ne se fera pas totalement spontanément :
- « désaffectation pour le sol national lorsqu'il s'agit d'activités de production, ne devrait pas changer du fait de la crise. » [Guillaume Gaulier](#), [Vincent Vicard](#) CEPII 17 avril 2020
- reconstruire filière de production nationale nécessite capitaux et compétences + patriotisme économique national contraire à logique UE, problème d'échelle de production

⇒ Souveraineté économique européenne (?), mais

- vision française non partagée jusqu'à présent,
- où implanter entreprises puisque UE reste conglomérat de pays indépendants avec intérêts divergents ?

- donc plutôt constituer stocks nationaux ;  
Dans les deux cas ∃ coût de mise en œuvre, mais pas les mêmes

- Lutte contre évitement et concurrence fiscale ?  
« Crise rappelle nécessaire complémentarité entre mondialisation et rôle de l'État, seul à même de garantir contre des risques systémiques. C'est donc sûrement plus les aspects des chaînes de valeur mondiales réduisant la capacité des États à se financer en facilitant tant l'évitement fiscal des multinationales que la concurrence fiscale entre États - qui doivent être interrogés. »

[Guillaume Gaulier](#), [Vincent Vicard](#) Blog CEPII 17 avril 2020

## BIBLIOGRAPHIE

- Abaluck Jason, Chevalier Judith, Christakis Nicholas A., Forman Howard, Kaplan Edward H., Ko Albert and Vermun Sten H. (2020) "The case for universal cloth mask adoption and policies to increase the supply of medical masks for health workers", Covid Economics Issue 5, 16 April 2020, CEPR
- Baldwin Richard (2020) Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever It Takes Edited by and Beatrice Weder di Mauro CEPR Press
- Baldwin Richard (2020), Economics in the Time of COVID-19 Edited CEPR Press
- Barbier. A (2020), « Quel rôle doit jouer l'union européenne dans la gestion de la crise du covid-19 ? Faisons preuve de réalisme ! », ERMEES Université de Strasbourg.
- BCE (2020) Bulletin économique n°2, mars
- Bénassy-Quéré Agnès, Marimon Ramon, Pisani-Ferry Jean, Reichlin Lucrezia, Schoenmaker Dirk, Weder di Mauro Beatrice (2020) COVID-19: Europe needs a catastrophe relief plan 11 March
- Berglöf Erik, Brown Gordon, Farrar Jeremy (2020) "Letter to governments of the G20 nations" 07 April <https://voxeu.org/article/letter-governments-g20-nations>
- Bini Smaghi Lorenzo (2020), Corona bonds – great idea but complicated in reality, 28 March <https://voxeu.org/article/corona-bonds-great-idea-complicated-reality>
- Destais Christophe 2020, La Fed agit promptement pour éviter l'assèchement de la liquidité internationale en dollars, 3 avril <http://www.cepii.fr/BLOG/bi/post.asp?IDcommuniqu=801>
- Pueyo Tomas  
<https://medium.com/@tomaspueyo/coronavirus-out-of-many-one-36b886af37e9>  
<https://medium.com/@tomaspueyo/coronavirus-the-hammer-and-the-dance-be9337092b56>  
<https://medium.com/tomas-pueyo/coronavirus-agissez-aujourd'hui-2bd1dc7838f6>
- Mignon Valérie 2020, « Effondrement des marchés financiers : le coronavirus n'explique pas tout » Billet du 26 mars <http://www.cepii.fr/BLOG/bi/post.asp?IDcommuniqu=800>
- OFCE Évaluation au 20 avril 2020 de l'impact économique de la pandémie de COVID-19 et des mesures de confinement en France, Policy Brief n°66, 20 avril 2020.
- OFCE Évaluation au 30 mars 2020 de l'impact économique de la pandémie de COVID-19 et des mesures de confinement en France, Policy Brief n°65, 30 mars 2020
- Regling Klaus: « La solidarité européenne doit prendre forme en recourant rapidement aux institutions et aux instruments existants »  
[https://www.lemonde.fr/idees/article/2020/04/02/klaus-regling-la-solidarite-europeenne-doit-prendre-forme-en-recourant-rapidement-aux-institutions-et-aux-instruments-existants\\_6035340\\_3232.html](https://www.lemonde.fr/idees/article/2020/04/02/klaus-regling-la-solidarite-europeenne-doit-prendre-forme-en-recourant-rapidement-aux-institutions-et-aux-instruments-existants_6035340_3232.html)
- Salje Henrik, Kiem Cécile, Lefrancq Noémie, Courtejoie Noémie, Bosetti Paolo, et al. (2020) Estimating the burden of SARS-CoV-2 in France. Pasteur-02548181
- Timbeau Xavier 2020, L'économie au temps du COVID-19, 9 mars dans conjoncture, Ofce - le Blog,
- Tripier Fabien 2020, Coronavirus : "Ne pouvant éliminer le risque de désastre, il faut en limiter le coût économique et social" 8 avril <http://www.cepii.fr/BLOG/bi/post.asp?IDcommuniqu=803>
- Véron Nicolas 2018, « Comment achever l'union bancaire ? » Revue de l'OFCE /4 (N° 158), pages 267 à 278.