

# La fin du "quoi qu'il en coûte"

La fin du "quoi qu'il en coûte" alimente les discussions de la rentrée.

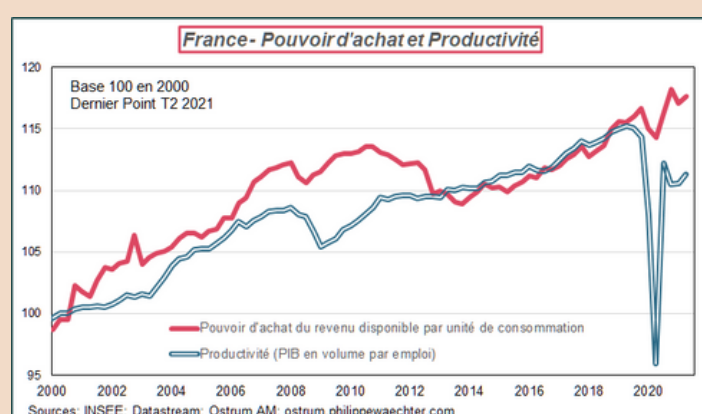
**La mutualisation dans le temps du coût de la crise sanitaire via le "quoi qu'il en coûte" a été plutôt un succès.** L'économie française crée de nombreux emplois et la trajectoire de son PIB devrait converger, à la fin de cette année vers le niveau qu'il avait à la fin 2019. L'emploi privé a retrouvé son niveau d'avant crise sanitaire alors que le PIB convergera vers celui-ci à la fin de l'année. Même s'il a coûté cher, 50Mds en 2020 et aussi en 2021, **le "quoiqu'il en coûte" a clairement amélioré la résilience de l'économie française face à un choc adverse.**

La grande crainte était d'observer une divergence durable entre la trajectoire actuelle et à venir avec celle constatée avant la pandémie. Il n'en sera rien et la politique économique a eu un rôle majeur dans cette dynamique plus robuste.

Le gouvernement va désormais réduire les aides systématiques apportées aux entreprises en faisant du sur-mesure pour les secteurs encore affectés par la crise sanitaire. Il va aussi limiter la prise en charge de l'Etat dans la cadre du chômage partiel. L'économie ne sera pas laissée à l'abandon.

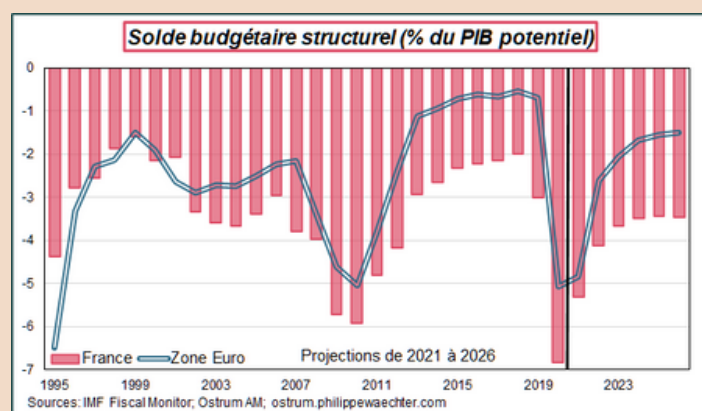
## L'économie reste cependant sur le fil du rasoir pour trois raisons

**1 - L'économie française présente une forte divergence entre la productivité (PIB par emploi) et le pouvoir d'achat des ménages.** Depuis la fin 2019, l'écart est de 3.5%. Le pouvoir d'achat a progressé plus rapidement que la productivité qui, elle, est en-dessous de sa référence d'alors. Cet écart tient aux mesures prises par le gouvernement pour soutenir le revenu des salariés. Cette situation n'est cependant pas tenable dans la durée. La productivité doit accélérer ou bien le pouvoir d'achat s'effriter comme après la crise financière. **Le "quoiqu'il en coûte" a limité les risques de divergence mais a provoqué cette situation déséquilibrée.** Le risque majeur est l'inflexion du pouvoir d'achat avec associée un impact sur la demande, l'emploi et l'activité.



**2 - La deuxième question est relative aux finances publiques.**

La normalisation de la politique économique se traduira-t-elle par celle des finances publiques ? Pour soutenir l'activité, les déficits ont été considérables. En 2020, il représentait 9.1% du PIB et le chiffre sera proche en 2021 (il est de 9.6% au deuxième trimestre 2021).

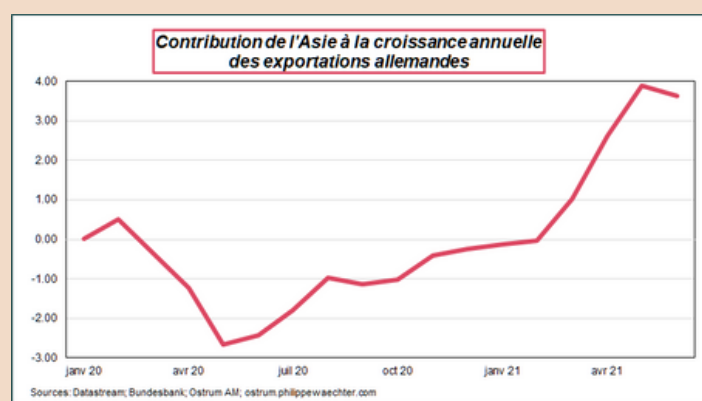


Deux questions sont posées

**La première porte sur la vitesse de réduction du déficit public.** L'expérience de 2011/2012 suggère qu'à vouloir aller trop vite, l'impact sur le cycle économique serait désastreux sans franchement résoudre les questions budgétaires.

**La deuxième question porte sur la structure même du budget.** Avant la crise sanitaire, le FMI s'inquiétait de l'incapacité du gouvernement à réduire le déficit structurel du budget (c'est cette partie du budget qui est moins sensible au cycle économique mais plus aux mesures prises sur les dépenses et sur la fiscalité). A la sortie de la crise sanitaire. Cette question restera posée et ne trouve pas franchement de réponses dans le plan pluriannuel des finances publiques.

**3 - La fin du quoiqu'il en coûte ne doit pas pénaliser la conjoncture.** Depuis le début de l'année, les moteurs de la reprise se trouvent 1- dans une impulsion étrangère forte, notamment en provenance d'Asie, cela avait favorisé la reprise de l'industrie avec l'effet d'entraînement que celle-ci peut avoir sur les services 2 - dans la politique économique active et 3 - dans le rattrapage constaté après la levée des contraintes sanitaires et des flux de vaccinations.



Ces trois facteurs ont permis une reprise de l'emploi qui se traduit par un important flux de revenus qui solvabilise la demande interne. Cette dynamique a un caractère d'autant plus vertueux que nos voisins, ceux avec qui ont échangé le plus, suivent une trajectoire similaire.

A court terme, cependant, le moteur asiatique est pénalisé par le rebond du variant delta fragilisant ainsi l'activité à court terme. Les enquêtes en Chine pour le mois d'août confirment ce risque (l'indice Caixin pour le secteur manufacturier est passé sous le seuil de 50 en août pour la première fois depuis avril 2020)

Il ne faudrait pas que le changement dans la politique économique se traduise par un soutien rapidement moins fort à la demande interne.

**Philippe Waechter**

Chef économiste chez Ostrum AM

A lire en détail sur mon blog  
[ostrum.philippewaechter.com](http://ostrum.philippewaechter.com)