

Le Point, no. 2489

Va-t-il vraiment nous tirer de là ?

Marc Vignaud

Choix fatidiques. Face à la menace d'écroulement économique, la tentation est grande d'ouvrir les vannes de la dépense publique. Jusqu'où ? Vérités et boniments sur une relance cruciale pour la France et ses emplois...

La première séance a eu lieu début mars. Depuis, chaque lundi après-midi, Bruno Le Maire consulte un cénacle d'économistes pour faire face à la " *pire crise économique depuis la grande récession de 1929* ". Le ministre de l'Économie et des Finances y vérifie que la politique économique qu'il mène sous l'autorité d'Emmanuel Macron ne comporte pas d'angles morts. Confinement oblige, ces réunions, devenues thématiques, se tiennent par conférence téléphonique. S'y connectent à tour de rôle des économistes venus de banques, comme Mathilde Lemoine (Edmond de Rothschild) et Patrick Artus (Natixis) ou de grandes institutions, comme la cheffe économiste de l'OCDE, Laurence Boone, et des membres de centres de recherche économique, comme Xavier Ragot, le numéro un de l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE). Jean-Luc Tavernier, le directeur général de l'Insee, Olivier Garnier, le chef économiste de la Banque de France, et Philippe Martin, le président délégué du Conseil d'analyse économique (CAE), rattaché à Bercy et Matignon, assistent, de par leur fonction, à toutes les séances. Le 20 avril, une dizaine d'experts ont planché sur la consommation. Faudra-t-il prendre des mesures pour inciter les Français à dépenser en sortie de crise ? Le 27, l'investissement des entreprises était au menu; le 4 mai, c'est la politique industrielle et les relocalisations qui étaient à l'ordre du jour.

Qu'a retenu Bruno Le Maire de ces réunions et de ses échanges tout aussi réguliers avec les fédérations patronales ? Que l'entame du déconfinement, à partir du 11 mai, ne signe pas la fin des difficultés économiques et sociales. Au contraire. " *Je veux indiquer à quel point le plus dur est devant nous* ", a-t-il d'ailleurs averti les députés de la commission des Affaires économiques, mercredi 29 avril.

Au gouvernement, on se veut très clair : l'annonce de la relance de l'économie, jugée indispensable, n'interviendra pas avant la rentrée. " *Pour l'instant, nous sommes encore dans la crise* ", insiste un proche du Premier ministre, Édouard Philippe. *Depuis mars, notre préoccupation numéro un a été de préserver l'économie française en évitant les faillites et les licenciements. Pour cela, nous avons mis en place un carré magique d'instruments de soutien à l'économie : l'activité partielle, le fonds de solidarité, les prêts garantis par l'État et les reports de charges fiscales et sociales.* "

" *Douche froide* ". Dans la perspective du 11 mai, le gouvernement s'attelle à la reprise de l'activité, particulièrement pour les salariés qui ne pouvaient pas bénéficier du télétravail pendant le confinement. Le Maire a plaidé pour un déconfinement économique le plus ample possible à cette date afin de conjurer le risque de paralysie durable, notamment pour les commerces non alimentaires. Le message a visiblement du mal à passer. La faute, sans doute, à une communication chaotique. La présentation des modalités de la réouverture par Édouard Philippe, mardi 28 avril, a créé de la confusion. Son discours a semé le doute sur la date de la reprise de l'activité. " *Pour les chefs d'entreprise, ç'a été la douche froide* ", confie une source gouvernementale. *Beaucoup ont cru qu'il faudrait attendre le 2 juin pour reprendre.* " Le

dirigeant d'une PME parisienne, député, confirme : " *Après avoir discuté pendant vingt-quatre heures de notre plan de déconfinement, on a décidé de tout jeter à la poubelle en écoutant Édouard Philippe. On va rester en mode dégradé et confiné jusqu'à début juin.* " Un responsable du pouvoir accuse tout bonnement les organisations patronales d'avoir traîné des pieds : " *La France est davantage à l'arrêt que les autres grands pays européens similaires, et c'est en grande partie la faute du patronat. Dans le BTP, il a lui-même appelé à la fermeture des chantiers. Il était sur la même ligne que la CGT ! 96 % des salariés sont au chômage partiel et 90 % des chantiers sont à l'arrêt, même si on nous dit que ça reprend un peu. Ni en Espagne ni en Italie on ne voit autant de chantiers à l'arrêt, et le patronat ne l'a pas demandé...* " Au point de faire douter notre interlocuteur du choix majeur opéré dès le début de la crise de proposer le régime de chômage partiel " *le plus généreux d'Europe* " et qui concerne désormais plus de 11 millions de salariés, plus d'un sur deux ! " *On a peut-être encouragé le patronat dans son réflexe un peu infantile. Il a beau répéter "on veut moins d'État", dès que ça va mal, il est comme les autres Français, il se tourne vers l'État.* "

Nos deux sources gouvernementales reconnaissent que le discours tenu par le chef de l'État a aussi joué. " *En disant aux gens "restez chez vous" le 16 mars, Macron a fait passer l'idée qu'il fallait tout arrêter, y compris de travailler.* "

Macron, le tournant du 12 mars

" Adresse aux Français ", 12 mars 2020

" Il nous faudra demain tirer les leçons du moment que nous traversons, interroger le modèle de développement dans lequel s'est engagé notre monde depuis des décennies et qui dévoile ses failles au grand jour. "

" Ce que révèle d'ores et déjà cette pandémie, c'est que la santé gratuite sans condition de revenu, de parcours ou de profession, notre État providence ne sont pas des coûts ou des charges, mais des biens précieux, des atouts indispensables quand le destin frappe. "

" Il est des biens et des services qui doivent être placés en dehors des lois du marché. Déléguer notre alimentation, notre protection, notre capacité à soigner, notre cadre de vie, au fond, à d'autres est une folie. Nous devons en reprendre le contrôle. "

Incitations au redémarrage. Selon l'Insee, une journée de confinement fait plonger l'activité du secteur marchand de 49 % par rapport à un jour normal (en excluant les loyers). L'enjeu est de relancer la machine au maximum à partir du 11 mai, même si les hôtels, cafés et restaurants resteront fermés. Le gouvernement mise sur la publication de guides de bonnes pratiques par professions (coiffeurs, etc.) pour permettre une reprise dans des conditions sanitaires optimales. Bruno Le Maire espérait pouvoir en disposer d'une soixantaine d'ici au jour J.

Pour accélérer le retour à la normale, le ministère du Travail planche aussi sur un assouplissement très progressif des règles encadrant le chômage partiel - le dispositif actuel supprime tout reste à charge pour les entreprises jusqu'à 4,5 smic de salaire sur les heures non travaillées. Il s'agirait d'augmenter peu à peu le coût pour les entreprises à partir du 1^{er} juin, afin de les inciter à redémarrer même quand le télétravail n'est pas envisageable. Sinon, elles risqueraient d'attendre que leurs concurrents bougent les premiers et essuient les plâtres d'une reprise forcément compliquée. Pour les salariés, le recours au chômage partiel pour garde

d'enfant ne devrait plus être possible non plus dès le 2 juin - sauf à prouver que l'école de leur progéniture reste fermée.

" L'enjeu actuel, c'est la sortie très progressive du plan d'aide et du chômage partiel, parce qu'il ne peut durer éternellement et génère des effets d'aubaine, désincitatifs à la reprise d'activité, sans pour autant fragiliser le tissu productif déjà hyper mal en point " , confirme Xavier Ragot, de l'OFCE.

Faillites et chômage en hausse. Comme les économistes, Le Maire s'attend à une envolée des faillites d'entreprises à partir de septembre-octobre, ce qui ferait augmenter le chômage, d'autant que les jeunes diplômés vont arriver sur le marché du travail. *" Ce que l'on a appris des récessions, c'est que ce n'est pas au pire de la crise que les faillites augmentent, mais au moment où l'on en sort, parce que la trésorerie des entreprises a été érodée et qu'elles se mettent à devoir repayer des salaires, des services intermédiaires, des loyers, etc. " ,* explique l'économiste Philippe Martin, vice-président du CAE. Pour conjurer ce risque, de plus en plus d'experts recommandent que l'État soutienne en priorité les entreprises en renforçant les fonds propres des PME, c'est-à-dire le capital dont elles disposent. *" À travers les reports des charges fiscales et sociales et le plan de prêts garantis par l'État, on a mis en place des dispositifs de soutien à la liquidité des entreprises. Mais toutes ces mesures reportent la charge financière à la sortie du confinement, au moment où la demande risque de manquer. Cela pose un problème de solvabilité pour nombre d'entre elles. Pour les résoudre, il faut les recapitaliser " ,* souligne Xavier Ragot.

C'est ce qui est prévu pour les grandes entreprises avec l'enveloppe de 20 milliards utilisée pour rentrer au capital de sociétés comme Air France. Mais le gouvernement veut étendre cette logique aux PME. Selon nos informations, les reports de charges et d'impôts accordés jusqu'à présent aux PME de 10 à 250 salariés pour les aider à traverser la période du confinement devraient ainsi être transformés en *" quasi-fonds propres " ,* sur demande de l'entreprise. *" Au lieu de demander le remboursement de leurs dettes fiscal-social, on acceptera de les transformer en prêt participatif par lequel l'État deviendrait créancier de l'entreprise. Il ne serait remboursé que si l'entreprise fait des profits " ,* explique un conseiller gouvernemental, ce qui a l'avantage de ne pas les endetter davantage.

Une énorme épargne. La relance économique, elle, fera l'objet d'un séminaire gouvernemental une fois le déconfinement bien entamé, *" avant le début de l'été " ,* confie-t-on au gouvernement. La consommation devrait être au centre des discussions. Privés de la possibilité de dépenser normalement pendant le confinement et protégés par les mesures gouvernementales - leur revenu disponible n'a baissé que de 5 % selon l'OFCE -, les Français ont accumulé une énorme épargne. *" Les ménages sont riches, même s'ils ne le savent pas encore " ,* souligne Xavier Ragot. *" À ce stade, je pense qu'il ne faut pas faire de relance généralisée. Ce n'est pas la priorité. Mais il faut prendre des mesures sociales ciblées sur les plus précaires " ,* ajoute Philippe Martin. Une mesure a été annoncée lundi 4 mai en ce sens : 800 000 jeunes privés de revenus vont toucher 200 euros. Soit les ménages se mettent spontanément à déboursier cette épargne, ce qui serait la relance la plus efficace, soit ils continuent à thésauriser à cause de l'incertitude sur leur mode de vie avec le virus. Dans ce cas, des mesures sont envisageables pour les inciter à recommencer à acheter, comme baisser la TVA pendant un mois.

Arbitrages au sommet. Pour Le Maire, le soutien à l'investissement des entreprises devra se combiner avec une stimulation de la demande. *" Ce n'est pas l'un ou l'autre "* mais *" les*

calendriers seront peut-être différents " , a-t-il expliqué aux députés. Tout dépendra aussi du volet européen. Difficile, en effet, d'imaginer que la France soit la seule à relancer la consommation, sauf à courir le risque de faire bondir les importations. Le ministre promet également des plans spécifiques pour les secteurs économiques les plus impactés par le virus, comme " le tourisme, l'aéronautique et l'industrie automobile " .

Le séminaire sera aussi l'occasion de faire le point sur les réformes prioritaires pour la fin du quinquennat. Le locataire de Bercy espère faire de cette crise *" une occasion historique de repenser le modèle économique français "* , dans la droite ligne des déclarations de Macron sur la nécessité de reprendre le contrôle. Avec, dans le viseur, l'accélération de la transition énergétique. *" La tentation est immense de repartir sur le vieux modèle du XX e siècle. Ce serait une erreur historique "* , prévient Le Maire avec un brin de grandiloquence. Alors il assume de demander à Air France de réduire ses vols intérieurs aux seuls transferts vers les aéroports internationaux en échange de l'aide publique et veut encourager les relocalisations ainsi que le développement de filières industrielles européennes dans des secteurs stratégiques, comme cela a déjà été fait pour la batterie électrique. Encore faudra-t-il déterminer comme y parvenir ! *" Il ne suffit pas de le dire, il faut être compétitif et attractif "* , a averti celui qui a toujours défendu la baisse des impôts de production qui pèsent, notamment, sur le chiffre d'affaires des entreprises avant même de savoir si elles ont réalisé du profit. Mais l'argent public n'est pas illimité. Et il faudra arbitrer entre relance de l'investissement public et baisse des impôts, prévient-on au sommet de l'État, où l'on estime qu'il y *" a moins de fuites avec le levier budgétaire qu'avec le levier fiscal "* . Ce qui signifie que l'investissement public peut être plus efficace que les baisses d'impôt, même si la difficulté sera de cibler les bons secteurs... Ce qui est sûr, c'est qu'il n'est pas question - pour le moment, du moins - d'évoquer la moindre hausse d'impôt. À Matignon, on veut aussi tenter de maîtriser l'augmentation des dépenses. *" On essaie de faire en sorte que les décisions qu'on prend aujourd'hui et probablement demain pour la relance soient réversibles en termes de coût pour les finances publiques. "*

La note française en question. Toutes ces belles promesses risquent en effet de se heurter, un jour, à la dure réalité financière. Avec une récession déjà estimée à 8 % par Bercy, la dette publique française devrait bondir de plus de 16 points cette année, à 115 % du PIB, avant même l'annonce des mesures de relance et de soutien par secteurs ! D'où l'importance d'un partage des risques au niveau européen, en particulier pour un pays encore plus endetté et à la croissance faible depuis des années, comme l'Italie. Emmanuel Macron et son ministre des Finances plaident inlassablement pour un *" fonds de relance "* européen abondé par de la dette commune.

Au 9 e étage du bâtiment Colbert du ministère des Finances, le très discret Anthony Requin - le patron de l'Agence France Trésor, chargée de vendre aux investisseurs la dette française sur les marchés - doit gérer l'augmentation du programme d'émission de titres de la France. Ce haut fonctionnaire, qui gère la petite salle des marchés cachée au coeur de Bercy à trois personnes contre six habituellement, confinement oblige, n'est pour l'instant pas inquiet, notamment grâce au soutien *" capital "* de la Banque centrale européenne (BCE). L'institution de Francfort rachète en ce moment à tour de bras la dette publique massivement émise auparavant sur le marché par les États de la zone euro pour faire face au coronavirus. Mais Anthony Requin prévient que cela n'aura qu'un temps. *" Si on ne reprend pas à un horizon prévisible le contrôle de la trajectoire de nos finances publiques, la mansuétude des agences de notation pourrait ne pas durer éternellement "* , alerte-t-il. Une dégradation de la note française inciterait de nombreux investisseurs, principalement des banques centrales

étrangères, qui absorbent environ la moitié des émissions de la France, à se montrer beaucoup plus prudentes... Avec le risque, à terme, de voir les taux d'intérêt payés par Paris remonter, ce qui rendrait le fardeau de la dette insoutenable. C'est pourquoi de plus en plus de beaux esprits, de tous bords politiques, sont d'avis qu'on ne pourra pas purger la crise par la réduction à marche forcée des déficits, comme après celle de 2009, un effort qui avait cassé la croissance européenne. Alain Minc, l'influent conseiller de dirigeants et d'hommes politiques, ou même le financier américain George Soros et bien d'autres, estiment que les dettes ne pourront jamais être réduites, sauf à sombrer dans l'austérité. Ils proposent donc que la BCE, qui en détient désormais autour de 25 %, assume de ne jamais demander leur remboursement comme c'est pourtant prévu. Et accepte d'en faire des dettes perpétuelles - comme l'a déjà suggéré l'Espagne à ses partenaires européens, sans succès -, voire de les effacer complètement !

Dettes perpétuelles, annulation ? De l'argent magique, en quelque sorte. Leur argument ? La crédibilité d'une banque centrale repose sur sa capacité à faire croître l'économie. Contrairement à une banque privée, elle peut parfaitement enregistrer des pertes sans avoir besoin d'être recapitalisée...

Le fantasme de la dette perpétuelle ou de l'annulation a de beaux jours devant lui, même si la politique actuelle de la BCE rend ce débat moins prégnant. Elle équivaut en effet à autoriser les États à se financer à taux très bas, d'autant que les profits enregistrés par les banques nationales du système européen - banque d'Italie, banque de France, etc. - sont en grande partie reversés aux États sous forme de dividendes annuels. Tant que la BCE s'engage à maintenir son stock de dette publique dans ses comptes, son action revient au même que si elle avait accepté une dette publique perpétuelle, font donc valoir tous ceux qui trouvent de telles idées farfelues. Non seulement cette politique supposerait de convaincre les pays du nord de l'Europe, très attachés à l'orthodoxie monétaire, mais elle pourrait aussi miner la crédibilité de l'euro en délivrant les États de toute responsabilité financière. Avec le risque ultime de voir resurgir, un jour, une inflation hors de contrôle.

" Les États ont signé des traités européens qui interdisent le financement monétaire des déficits. On ne peut donc pas dicter son comportement à la BCE et lui intimer d'acheter des obligations perpétuelles " , prévient Anthony Requin. Il faudra donc bien un jour payer la facture de la crise. Le concours Lépine des idées est déjà lancé : prélèvement ponctuel sur le patrimoine, retour de l'inflation, maintien durable de la faible rémunération de l'épargne, hausse des impôts... À moins qu'on ne trouve la recette miracle pour faire repartir la croissance, un cocktail savamment dosé de ces différentes solutions pourrait bien être indispensable... Un débat pour la présidentielle de 2022