

LA ZONE EURO

HISTORIQUE DE L'EURO (13)

L'année 2020

Christian BIALÈS

Ancien élève de l'École normale supérieure Paris-Saclay
Agrégé de l'Université
Professeur honoraire de Chaire Supérieure
en Économie et Gestion
www.christian-biales.fr

Ce site se veut évolutif. Pour cela il fait l'objet d'un enrichissement documentaire régulier.

© Les textes édités sur ce site sont la propriété de leur auteur.

Le code de la propriété intellectuelle n'autorise, aux termes de l'article L122-5, que les reproductions strictement destinées à l'usage privé.

Pour toute utilisation de tout ou partie d'un texte de ce site, nous vous demandons instamment d'indiquer clairement le nom de l'auteur et la source :

CHRISTIAN BIALÈS

Professeur honoraire de Chaire Supérieure en Économie et Gestion
Montpellier (France)
www.Christian-Biales.fr

Tout autre usage impose d'obtenir l'autorisation de l'auteur.

Vous pouvez aussi [mettre un lien vers cette page](#)

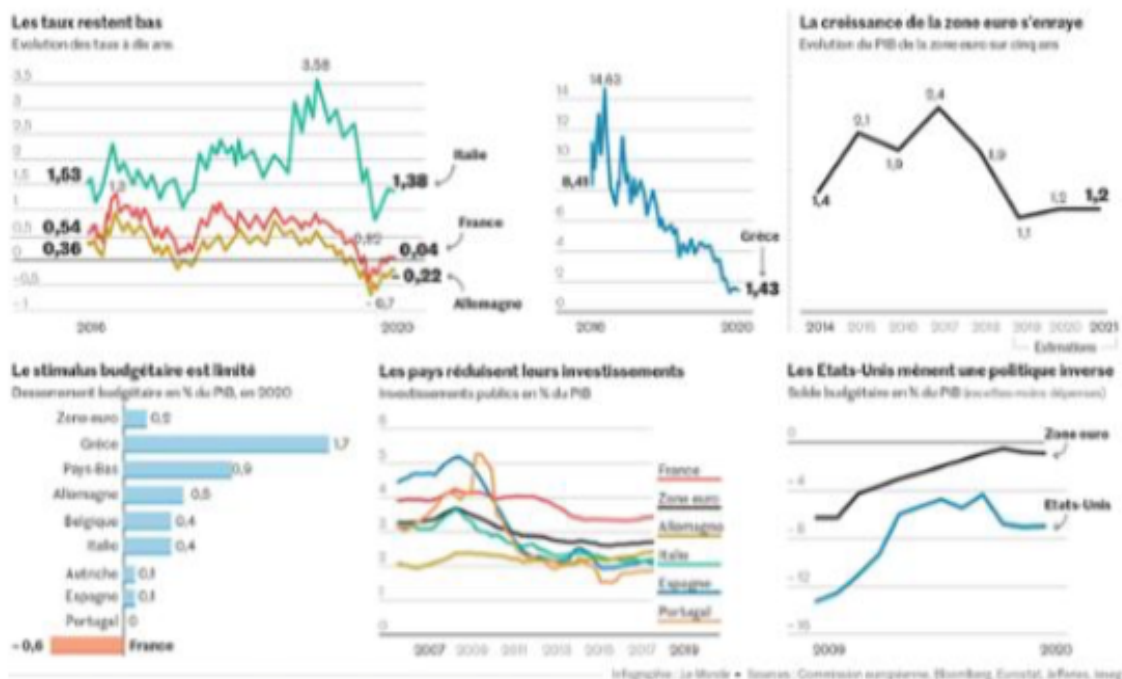
Avertissement : dans ces différents documents, les faits sont relatés en caractères « Times ».
 Ce qui est écrit en caractères « baskerville » correspond à des explications « objectives » que je donne de ces faits.

Ce qui est écrit en caractères « Apple Chancery » correspond à des points de vue strictement personnels.

• **Janvier 2020** ->

En ce début de mois, alors qu'elle équivaut déjà à près de 100% du PIB, la dette publique de la France risque d'augmenter encore. En effet, il est prévu que France Trésor emprunte cette année le montant record de 205 milliards d'euros. Certes, les taux restent bas mais ils sont malgré tout tendance à s'élever (le taux à 10 ans est repassé en territoire positif).

Dans son édition du mardi 21, le journal Le Monde, sous le titre « La zone euro continue à se serrer la ceinture », fait paraître une série de graphiques. Ceux-ci montrent que si la politique d'austérité a cessé, il n'empêche que, malgré de nombreux appels en faveur d'une relance budgétaire, surtout à l'adresse des pays excédentaires, la stimulation budgétaire reste très faible ; de ce point de vue, la zone euro adopte une stratégie à l'opposé de celle des États-Unis. La conséquence en est dans la zone euro une croissance économique bien terne et une baisse préjudiciable des investissements publics :



Le mardi 21, le juriste Antoine Vauchez publie pour « Vie publique » un article intitulé : « La Banque centrale européenne, une institution aux pouvoirs renforcés ». On y lit notamment : « (...) Avec ces multiples casquettes d'autorité monétaire, de régulateur bancaire, d'agent exécutif et de réformateur, la BCE est donc devenue bien plus qu'une banque centrale. À certains égards, elle fait désormais figure de seconde Commission européenne, reprenant à son compte ce rôle politique de garant en dernier ressort du « projet européen » qu'incarnait la Commission à l'apogée de son influence. Mieux : sa montée en puissance participe en partie du déclin de sa « cousine » bruxelloise. Dotée d'un statut d'indépendance à nul autre pareil, la BCE échappe à ce que beaucoup tiennent pour un péché capital, celui de la "politisation", qui vaut aujourd'hui à la Commission d'être de plus en plus critiquée par les représentants

de la Bundesbank et du gouvernement allemand. Si la BCE n'a pu se maintenir durablement – comme elle le souhaitait initialement – à l'écart des obligations liées à son appartenance au cadre institutionnel européen, elle reste bel et bien placée en marge de l'espace public européen. (...) ».

Le jeudi 23, tenue du Conseil des gouverneurs de la BCE.

Les deux premiers paragraphes de son communiqué de presse montrent que la politique monétaire pour la zone euro ne change pas :

« Lors de la réunion qui s'est tenue ce jour, le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a décidé que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés, à respectivement 0,00 %, 0,25 % et -0,50 %. Le Conseil des gouverneurs prévoit que les taux d'intérêt directeurs de la BCE resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas jusqu'à ce qu'il ait constaté que les perspectives d'inflation convergent durablement vers un niveau suffisamment proche de, mais inférieur à 2 % sur son horizon de projection, et que cette convergence se reflète de manière cohérente dans la dynamique d'inflation sous-jacente.

Le Conseil des gouverneurs continuera d'effectuer des achats nets dans le cadre de son programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) à un rythme mensuel de 20 milliards d'euros. Le Conseil des gouverneurs prévoit d'y avoir recours aussi longtemps que nécessaire pour renforcer les effets accommodants de ses taux d'intérêt directeurs, et d'y mettre fin peu avant qu'il ne commence à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE ».

Surtout, la BCE annonce une évaluation de sa stratégie de politique monétaire, comme le précise le communiqué spécial suivant :

« . Cette évaluation portera notamment sur la formulation quantitative de la stabilité des prix, la gamme des instruments de politique monétaire, les analyses économique et monétaire et les modes de communication

. D'autres considérations, en rapport avec la stabilité financière, l'emploi et le développement durable, seront également prises en compte dans l'évaluation.

. L'évaluation devrait être achevée d'ici fin 2020

. L'évaluation reposera sur une analyse approfondie, l'ouverture d'esprit et la participation de toutes les parties prenantes

Le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a lancé ce jour une évaluation de sa stratégie de politique monétaire. La stratégie de politique monétaire avait été adoptée en 1998 et certains de ses éléments clarifiés en 2003.

Depuis 2003, les structures de l'économie mondiale et de la zone euro ont profondément évolué. Le ralentissement tendanciel de la croissance, dû à l'affaiblissement des gains de productivité et au vieillissement de la population, ainsi que les conséquences de la crise financière ont poussé les taux d'intérêt à la baisse, réduisant les marges de manœuvre de la BCE et d'autres banques centrales pour assouplir la politique monétaire à l'aide des instruments conventionnels en période d'évolutions conjoncturelles défavorables. De plus, les réponses devant être apportées face à une inflation trop faible sont différentes de celles que le défi posé par une inflation trop élevée a très longtemps rendues nécessaires. Les menaces sur la durabilité environnementale, la rapidité de la numérisation, la mondialisation et les transformations des structures financières ont elles aussi modifié l'environnement dans lequel la politique monétaire opère, y compris la dynamique de l'inflation.

Face à ces défis, le Conseil des gouverneurs a décidé d'entamer une évaluation de sa stratégie de politique monétaire, dans le strict respect du mandat de la BCE de maintien de la stabilité des prix inscrit dans le traité.

Madame Lagarde, présidente de la BCE, a déclaré qu'il est temps, alors que nos économies évoluent profondément, de mener une évaluation stratégique permettant à la BCE de remplir son mandat dans l'intérêt des Européens.

Le Conseil des gouverneurs va examiner comment la stratégie de politique monétaire a contribué, au cours des années, à l'accomplissement du mandat confié à la BCE par le traité et va déterminer si certains éléments de cette stratégie doivent être ajustés. La formulation quantitative de la stabilité des prix ainsi que les approches et instruments grâce auxquels la stabilité des prix est assurée seront au cœur de l'exercice. L'évaluation étudiera également comment d'autres considérations, en rapport avec la stabilité financière, l'emploi et le développement durable, peuvent être prises en compte dans le cadre du mandat de la BCE. Le Conseil des gouverneurs va évaluer l'efficacité et les effets secondaires potentiels de la gamme d'instruments de politique monétaire conçus au cours des dix dernières années. Il va analyser comment l'examen économique et monétaire à travers lequel la BCE évalue les risques pesant sur la stabilité des prix peut être adapté, notamment au regard des tendances actuelles et nouvelles. Le Conseil des gouverneurs, enfin, va revoir ses modes de communication.

Ce processus devrait être conclu d'ici la fin de l'année. Deux principes guideront le Conseil des gouverneurs : analyse approfondie et ouverture d'esprit. En ce sens, l'Eurosystème invitera toutes les parties prenantes à participer ».

Le jeudi 30, la BCE publie deux communiqués de presse suivant :

• Le premier exprime le regret de la BCE de voir le R.-U se retirer de l'UE :

« La BCE regrette la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne

La BCE s'est préparée à toutes les éventualités et suivra les évolutions sur les marchés financiers

Les banques doivent maintenant avancer dans la mise en œuvre des plans Brexit

La Banque centrale européenne (BCE) regrette la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne (UE). Elle salue cependant la ratification de l'accord pour un retrait ordonné du Royaume-Uni. Au cours des dernières années et des derniers mois, la BCE a pris des mesures pour parer à toutes les éventualités. Elle continuera par ailleurs de surveiller attentivement les évolutions sur les marchés financiers afin d'en préserver la stabilité. La BCE souligne que les banques doivent maintenant avancer dans la mise en œuvre de leurs plans Brexit selon les calendriers fixés.

Christine Lagarde, présidente de la BCE, a déclaré : « C'est avec grand regret que nous assistons à la sortie de nos amis britanniques de l'Union européenne. Cet accord ouvre néanmoins la voie vers un retrait ordonné et moins déstabilisant. Nous mettrons tout en œuvre pour minimiser les éventuelles conséquences du Brexit pour les Européens, les employeurs et les marchés financiers, dans la zone euro et dans le reste de l'UE. »

- Le second concerne les conséquences du Brexit sur la composition du capital de la BCE :

« Le montant total du capital souscrit de la BCE demeurera inchangé, à 10,8 milliards d'euros
 La BCE remboursera la part de la Banque d'Angleterre dans son capital libéré (58 millions d'euros)
 La part de la Banque d'Angleterre dans le capital souscrit de la BCE sera redistribuée entre les banques centrales nationales restantes

La Banque centrale européenne (BCE) maintiendra son capital souscrit à 10,8 milliards d'euros après la sortie de la Banque d'Angleterre du Système européen de banques centrales (SEBC). La part actuelle (14,3 %) de la Banque d'Angleterre dans le capital souscrit de la BCE sera redistribuée entre les banques centrales nationales (BCN) de la zone euro et les BCN hors zone euro restantes.

La Banque d'Angleterre va quitter le SEBC à la suite du retrait du Royaume-Uni de l'Union européenne (UE). Elle détient 14,3 % du capital souscrit de la BCE, dont 3,75 %, soit 58 millions d'euros, sont libérés. Ce montant lui sera remboursé par la BCE conformément à l'accord de retrait conclu entre le Royaume-Uni et l'UE.

Par conséquent, le capital souscrit de la BCE sera redistribué entre les autres BCN sur la base d'une clé de répartition actualisée pour la souscription au capital de la BCE. Après le retrait du Royaume-Uni de l'UE, les pondérations seront recalculées en fonction de la part de chaque État membre dans la population totale et le produit intérieur brut de l'UE.

Les BCN de la zone euro libèrent 100 % de leurs souscriptions au capital de la BCE, contre 3,75 % pour les BCN hors zone euro. L'augmentation des parts des BCN de la zone euro, qu'elles libéreront intégralement, entraînera une hausse du capital libéré de la BCE, qui passera de 7 659 millions d'euros en 2020 à 8 880 millions d'euros en 2022, tel qu'indiqué dans le tableau ci-dessous. Le capital libéré de la BCE restera inchangé au cours de l'année du retrait du Royaume-Uni de l'UE, les BCN restantes couvrant le capital libéré de 58 millions d'euros de la Banque d'Angleterre. Les BCN de la zone euro libéreront ensuite intégralement leurs souscriptions revues à la hausse en effectuant deux versements annuels, dont le premier sera réalisé en 2021. Ces variations constituent un investissement qui sera reflété dans le bilan des BCN.

Ventilation des contributions post-Brexit

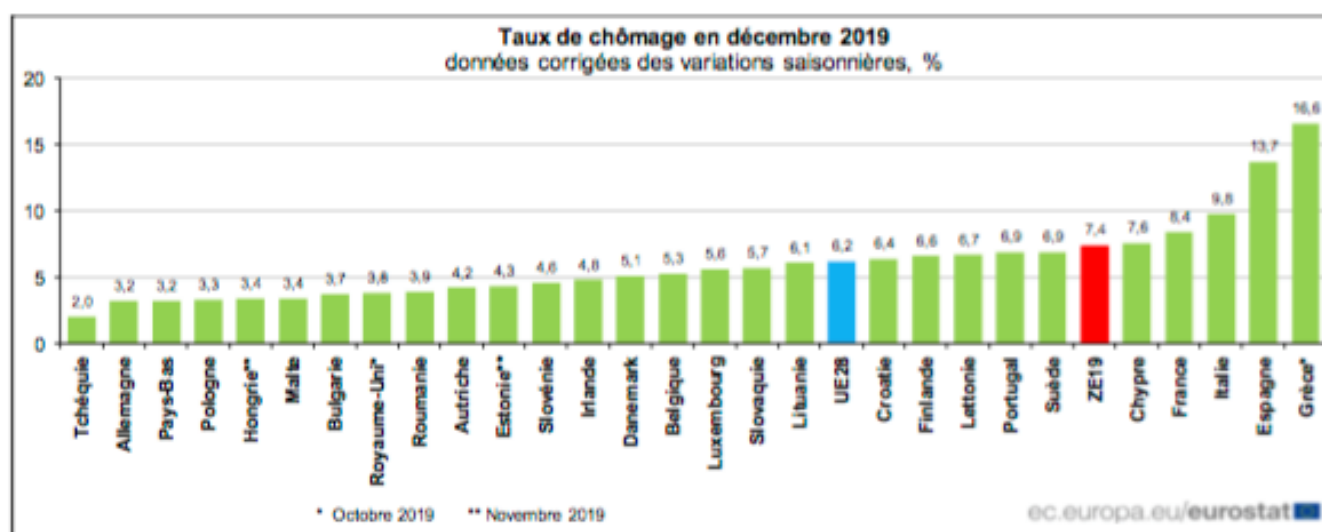
	Clé de répartition du capital	Capital souscrit	Capital libéré		
			2020	2021	2022
BCN de la zone euro	%	EUR	EUR	EUR	EUR
Banque nationale de Belgique	2,9630	320 744 959	276 290 917	298 517 938	320 744 959
Deutsche Bundesbank (Allemagne)	21,4394	2 320 816 566	1 999 160 135	2 159 988 350	2 320 816 566

Eesti Pank (Estonie)	0,2291	24 800 091	21 362 892	23 081 492	24 800 091
Central Bank of Ireland / Banc Ceannais na hÉireann (Irlande)	1,3772	149 081 997	128 419 794	138 750 896	149 081 997
Banque de Grèce	2,0117	217 766 667	187 585 028	202 675 847	217 766 667
Banco de España (Espagne)	9,6981	1 049 820 011	904 318 913	977 069 462	1 049 820 011
Banque de France	16,6108	1 798 120 274	1 548 907 580	1 673 513 927	1 798 120 274
Banca d'Italia (Italie)	13,8165	1 495 637 102	1 288 347 435	1 391 992 268	1 495 637 102
Central Bank of Cyprus (Chypre)	0,1750	18 943 762	16 318 228	17 630 995	18 943 762
Latvijas Banka (Lettonie)	0,3169	34 304 447	29 549 980	31 927 214	34 304 447
Lietuvos bankas (Lituanie)	0,4707	50 953 308	43 891 372	47 422 340	50 953 308
Banque centrale du Luxembourg (Luxembourg)	0,2679	29 000 194	24 980 876	26 990 535	29 000 194
Central Bank of Malta / Bank Ċentrali ta' Malta (Malte)	0,0853	9 233 731	7 953 971	8 593 851	9 233 731
De Nederlandsche Bank (Pays-Bas)	4,7662	515 941 487	444 433 941	480 187 714	515 941 487
Oesterreichische Nationalbank (Autriche)	2,3804	257 678 468	221 965 204	239 821 836	257 678 468
Banco de Portugal (Portugal)	1,9035	206 054 010	177 495 700	191 774 855	206 054 010
Banka Slovenije (Slovénie)	0,3916	42 390 728	36 515 533	39 453 130	42 390 728
Národná banka Slovenska (Slovaquie)	0,9314	100 824 116	86 850 273	93 837 195	100 824 116
Suomen Pankki - Finlands Bank (Finlande)	1,4939	161 714 781	139 301 721	150 508 251	161 714 781
Sous-total du groupe des BCN de la zone euro	81,3286	8 803 826 700	7 583 649 493	8 193 738 097	8 803 826 700

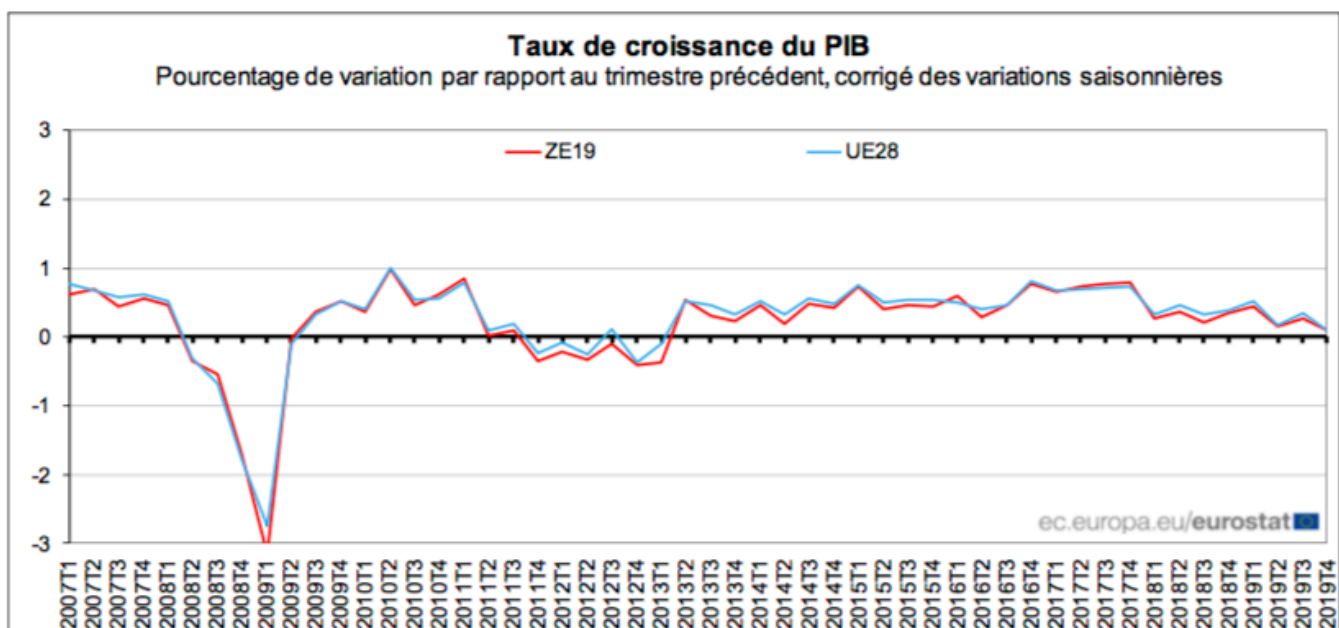
Българска народна банка (Banque nationale de Bulgarie)	0,9832	106 431 470	3 991 180	3 991 180	3 991 180
Česká národní banka (République tchèque)	1,8794	203 445 183	7 629 194	7 629 194	7 629 194
Danmarks Nationalbank (Danemark)	1,7591	190 422 699	7 140 851	7 140 851	7 140 851
Hrvatska narodna banka (Croatie)	0,6595	71 390 922	2 677 160	2 677 160	2 677 160
Magyar Nemzeti Bank (Hongrie)	1,5488	167 657 709	6 287 164	6 287 164	6 287 164
Narodowy Bank Polski (Pologne)	6,0335	653 126 802	24 492 255	24 492 255	24 492 255
Banca Națională a României (Roumanie)	2,8289	306 228 625	11 483 573	11 483 573	11 483 573
Sveriges Riksbank (Suède)	2,9790	322 476 961	12 092 886	12 092 886	12 092 886
Sous-total du groupe des BCN hors zone euro	18,6714	2 021 180 370	75 794 264	75 794 264	75 794 264
Total	100,0000	10 825 007 070	7 659 443 757	8 269 532 360	8 879 620 963

La somme des composantes peut ne pas être égale au total en raison des arrondis ».

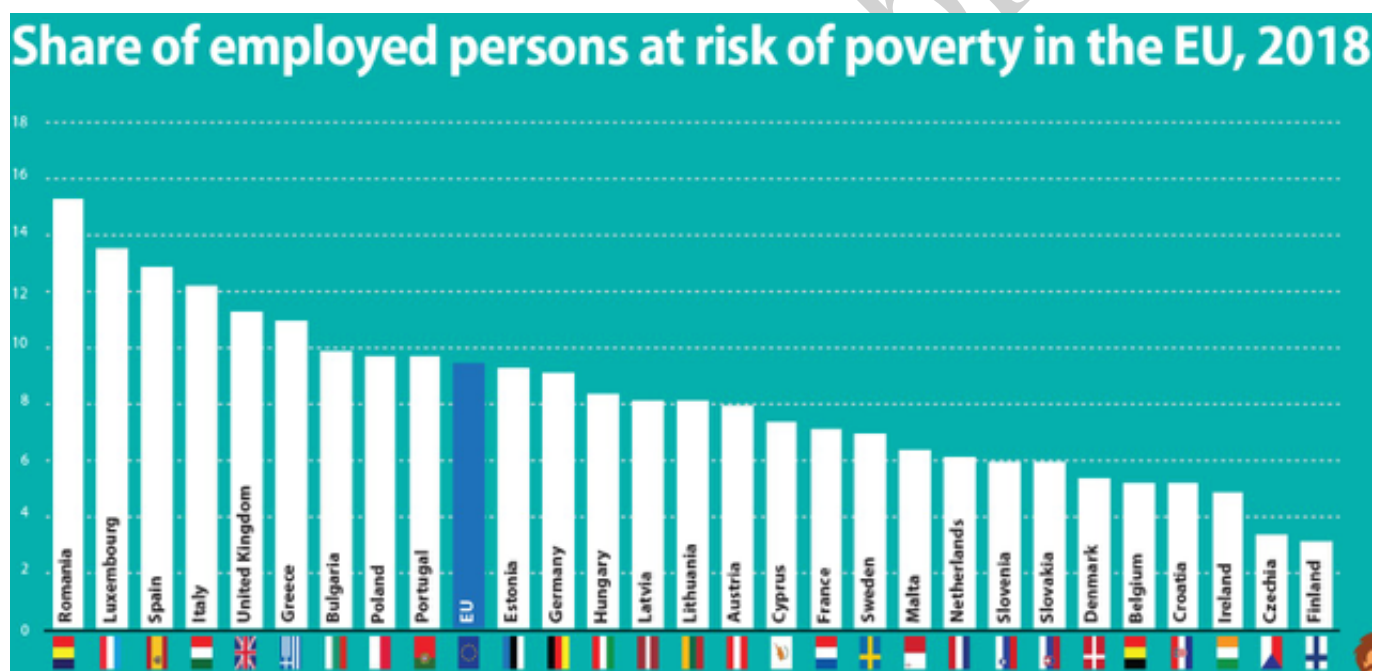
En fin de mois de janvier, Eurostat publie plusieurs statistiques dont nous tirons les informations suivantes :



Certes, la situation de l'emploi s'améliore en France mais notre pays reste malgré tout dans le groupe des pays qui ont un taux de chômage supérieur à la moyenne de la zone euro.



La croissance de la zone euro patine de plus en plus... et il semble que les performances moins bonnes qu'attendues de l'Italie et de la France aient pesé négativement.



Ainsi, près d'un travailleur sur dix âgé de 18 ans ou plus dans l'UE était en danger de pauvreté en 2018. Au cours des dernières années, cette part est passée de 8,6% en 2008 à 9,5% en 2018. On note que la France est loin d'être le pays européen le mieux classé malgré un système de protection sociale réputé particulièrement généreux.

En fin de mois, l'euro cote 1,1092\$ le 31 après avoir coté 1,1160 le 3, 1,1120 le 10, 1,1088 le 17 et 1,1025 le 24.

Le schéma général suivant montre l'évolution du taux de change €/ \$ sur 20 ans (source ABC Bourse) :



Le dimanche 31, BREXIT !

« Le "Brexit" est une abréviation de "British Exit". L'expression désigne la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne (UE).

Le 23 juin 2016, lors d'un référendum organisé par l'ancien Premier ministre David Cameron, 51,9 % des Britanniques ont choisi de quitter l'UE. Après le déclenchement de l'article 50 du traité sur l'Union européenne le 29 mars 2017, le Royaume-Uni et les 27 autres pays membres de l'Union européenne se sont donné deux ans pour préparer la sortie effective du pays. Le Brexit a toutefois été repoussé à plusieurs reprises, jusqu'à la date du 31 janvier 2020.

Le 17 octobre 2019, un nouvel accord de sortie a été conclu entre le Royaume-Uni et les Européens. Il a été définitivement adopté par le Parlement britannique le 22 janvier, puis par le Parlement européen le 29 janvier.

Entre juillet 2016 et juillet 2019, c'est la Première ministre Theresa May qui a mené les discussions sur la sortie de son pays face aux négociateurs européens. Démissionnaire, elle a été remplacée par Boris Johnson le 23 juillet 2019, largement confirmé par des élections législatives anticipées en décembre.

Le 31 janvier 2020 à minuit (heure de Bruxelles), le Royaume-Uni a quitté l'Union européenne ».

Source : *Toute l'Europe.EU*

- Février 2020 ->

Le lundi 10, DG Trésor publie le rapport annuel sur le commerce extérieur de la France.

En voici les chiffres clés :

Les chiffres clés du commerce extérieur en 2019

La France est le
5^e exportateur mondial
de biens et services



128 373
Entreprises françaises
exportatrices



Exportations de biens :
508 Md€
(+3 % par rapport à 2018)



Importations de biens :
567 Md€
(+2 % par rapport à 2018)

Déficit commercial en biens : 59 Md€
(63 Md€ en 2018)

Déficit hors énergie et
matériel militaire : 34 Md€



Principaux clients

- Allemagne : 70 Md€
- Etats-Unis : 42 Md€
- Italie : 38 Md€
- Espagne : 37 Md€

Principaux fournisseurs

- Allemagne : 85 Md€
- Chine : 54 Md€
- Italie : 44 Md€
- Etats-Unis : 39 Md€

UE = 59 % des
exportations françaises



Principaux secteurs excédentaires

- Aéronautique et spatial : 31 Md€
- Chimie, parfums, cosmétiques : 15 Md€
- Agroalimentaire : 8 Md€
- Pharmaceutique : 6 Md€

Principaux secteurs déficitaires

- Energie : 45 Md€
- Electronique : 17 Md€
- Automobile : 15 Md€
- Textile, habillement et cuir : 12 Md€



Exportations de services : 251 Md€
Importations de services : 229 Md€
Excédent commercial en services : 22 Md€

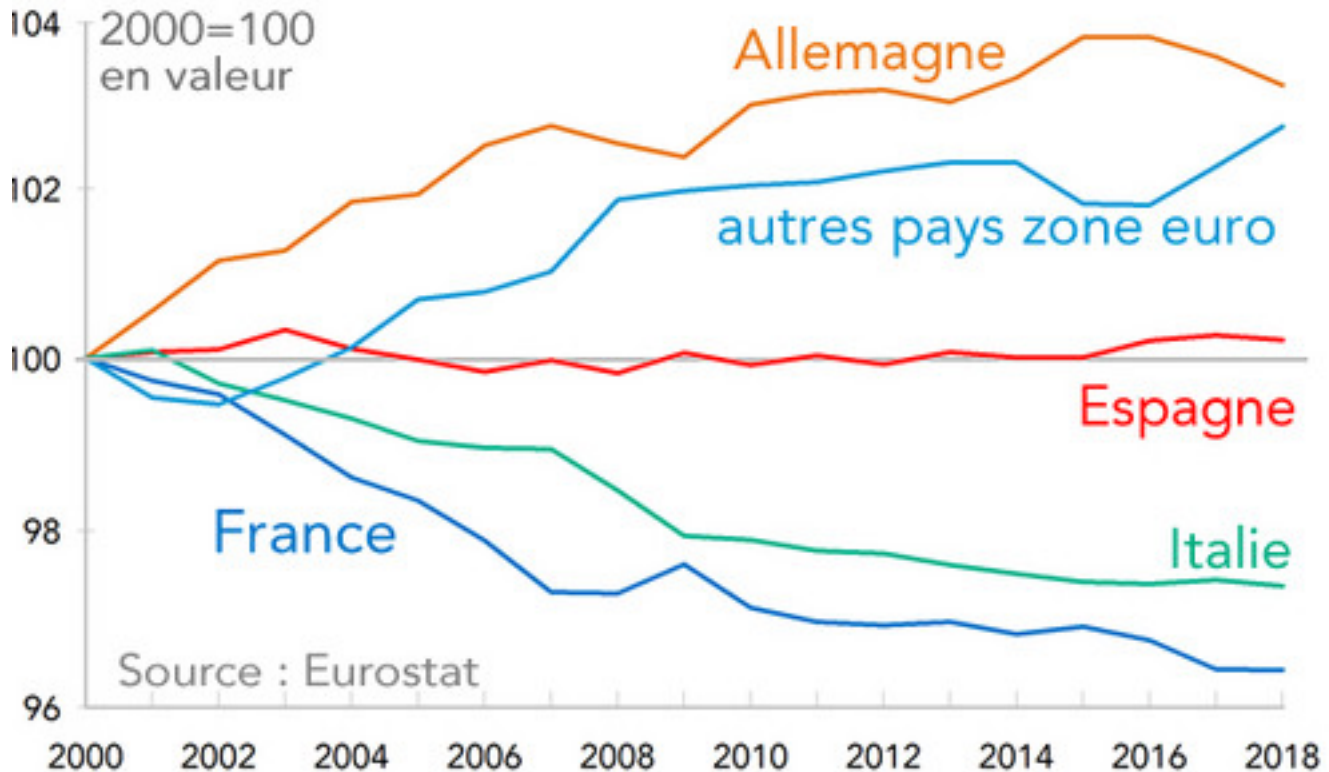


Déficit courant
(biens, services, négoce, revenus dont
revenus d'IDE) :
18 Md€ (0,8 % du PIB)

Sources : Douanes françaises, Banque de France, OCDE

Reproduisons à ce sujet de la compétitivité de l'économie française le schéma qui résume le 13^{ème} bilan annuel établi par Rexecode en juin 2019 :

Part des exportations de biens et services dans les exportations de la zone euro



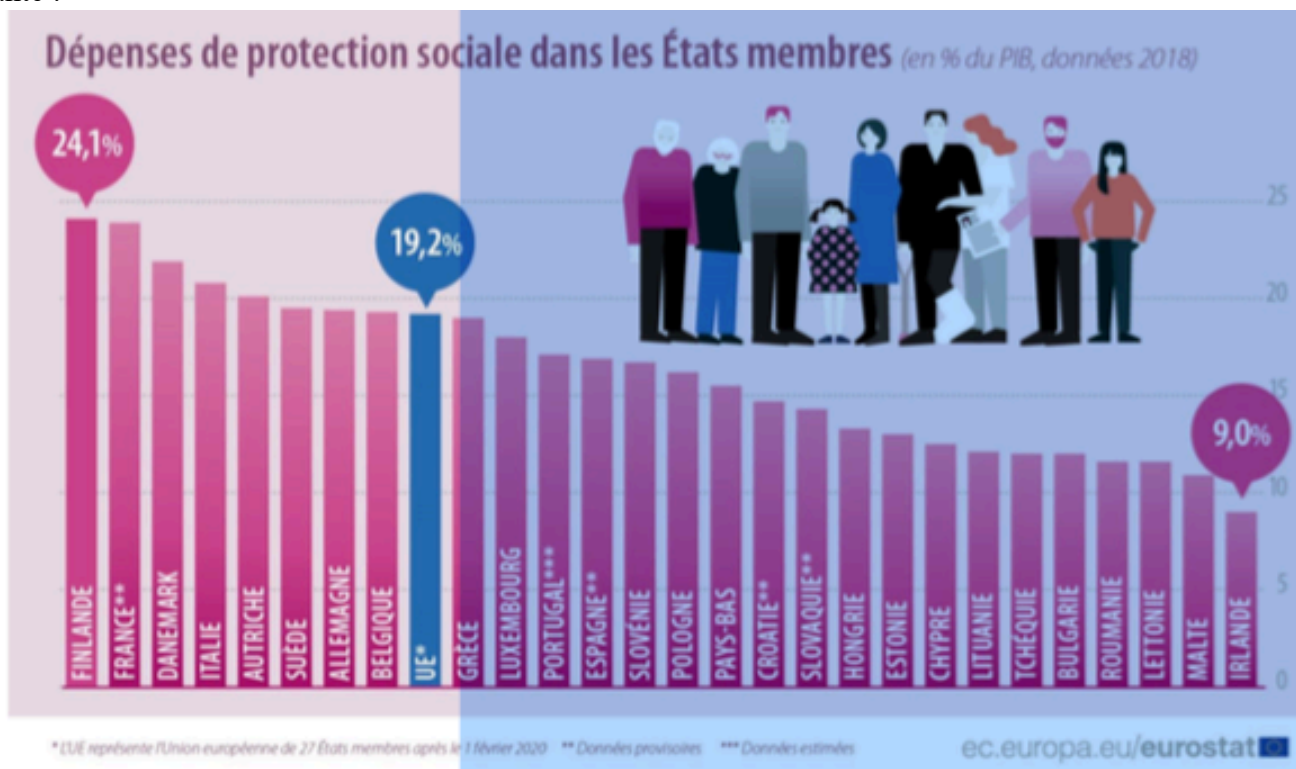
Les 20 et 21, sommet européen consacré au budget européen pluriannuel pour la période 2021-2027. Le Président du conseil, le belge Charles Michel, a proposé un budget de 1,074% du revenu national brut européen, compte tenu de la perte de la contribution britannique. Mais aucun accord n'est obtenu, spécialement à cause de la position rigide du club dit de « 4 + 1 » (appelé aussi « groupe des frugaux ») : Autriche, Allemagne, Danemark, Pays-Bas et Suède qui ont tout fait pour que ne soit pas remis en cause les rabais dont ils bénéficient depuis le « coup de force » de M. Thatcher en 1984. De plus, il y a eu d'innombrables discussions de « marchands de tapis » entre les uns et les autres à propos de la PAC et des fonds de cohésion. Aucune date n'est fixée pour un autre sommet ; et il faut savoir que le Parlement européen devra également se prononcer...

Le lundi 24, un article de Mark Kolakowski évoque ce qui pourrait devenir pour les grandes Banques centrales un nouvel objectif : le Yield curve control – YCC – c'est-à-dire le contrôle de la courbe des taux de long terme :

« Le contrôle de la courbe de rendement (YCC) implique de cibler un taux d'intérêt à long terme par une banque centrale, puis d'acheter ou de vendre autant d'obligations que nécessaire pour atteindre cet objectif de taux. Cette approche est radicalement différente de la façon typique de la Réserve fédérale de gérer la croissance économique et l'inflation aux États-Unis, qui consiste à fixer un taux d'intérêt à court terme clé, le taux des fonds fédéraux. Les partisans du contrôle de la courbe des taux, également appelé YCC, affirment que, alors que les taux d'intérêt à court terme approchent de zéro, le maintien des taux à long terme vers le bas peut devenir une alternative politique de plus en plus efficace pour stimuler l'économie. En outre, cette approche pourrait aider à prévenir une récession ou à atténuer l'impact d'un ralentissement. Richard Clarida et Lael Brainard, membres actuels du Conseil des gouverneurs de la Fed, ainsi que les anciens présidents de la Fed Ben Bernanke et Janet Yellen ont déclaré que la Fed devrait envisager

d'utiliser le contrôle de la courbe des taux. Jerome Powell, l'actuel président de la Fed, a également déclaré qu'il était ouvert à cette option politique ».

Le jeudi 27, Eurostat publie une étude sur les dépenses publiques consacrées à la protection sociale et à la santé :



Les dépenses de protection sociale peuvent être subdivisées en plusieurs groupes détaillés. Le groupe « vieillesse », qui comprend les pensions, représentait 10,4% du PIB dans l'UE en 2018. Ce groupe représente aussi la plus grande part des dépenses de protection sociale dans tous les États membres de l'UE, les parts les plus élevées étant enregistrées en Finlande (13,6%), suivis de la France et de l'Italie (13,3% chacune), la Grèce (13,2%) ainsi que de l'Autriche (12,4%). À l'inverse, les parts les plus faibles ont été enregistrées en Irlande (3,2%), suivi de Chypre (6,1%), de la Lituanie (6,2%) et des Pays-Bas (6,4%).

Les dépenses pour la santé et pour l'enseignement respectivement les plus élevées au Danemark et en Suède

Avec des parts d'au moins 8% du PIB en 2018, le Danemark (8,3%), l'Autriche (8,2%) et la France (8,1%) sont les États membres dans lesquels les dépenses publiques consacrées à la santé sont les plus élevées. Les parts les plus élevées de dépenses consacrées aux services publics généraux ont été observées en Grèce et en Hongrie (8,3% chacun), en Finlande (8,0%) et en Italie (7,9%). Pour l'enseignement, les pourcentages les plus élevés ont été enregistrés en Suède (6,9%), au Danemark (6,4%) ainsi qu'en Belgique et en Estonie (6,2% chacune).

En ce qui concerne les dépenses consacrées aux affaires économiques en 2018, le pourcentage le plus haut a été observé à Chypre (9,9% du PIB), devant la Hongrie (7,7%), la Bulgarie et la Croatie (6,7% chacune) ainsi que la Belgique (6,6%). Les dépenses des administrations publiques consacrées à l'ordre public et à la sécurité les plus élevées ont été observées en Bulgarie (2,5%), en Croatie (2,4%) et en Hongrie (2,3%).

En 2018, 2% ou plus du PIB ont été consacrés à la défense en Lettonie (2,1%), en Estonie et en Grèce (2,0% chacune). Les dépenses des administrations publiques consacrées aux loisirs, à la culture et au culte les plus élevées ont été observées en Hongrie (3,2%) et en Estonie (2,0%), à la protection environnementale aux Pays-Bas (1,4%), en Belgique et en Grèce (1,3% chacun) et aux logements et aux équipements collectifs en Croatie (1,7%) et à Chypre (1,5%).

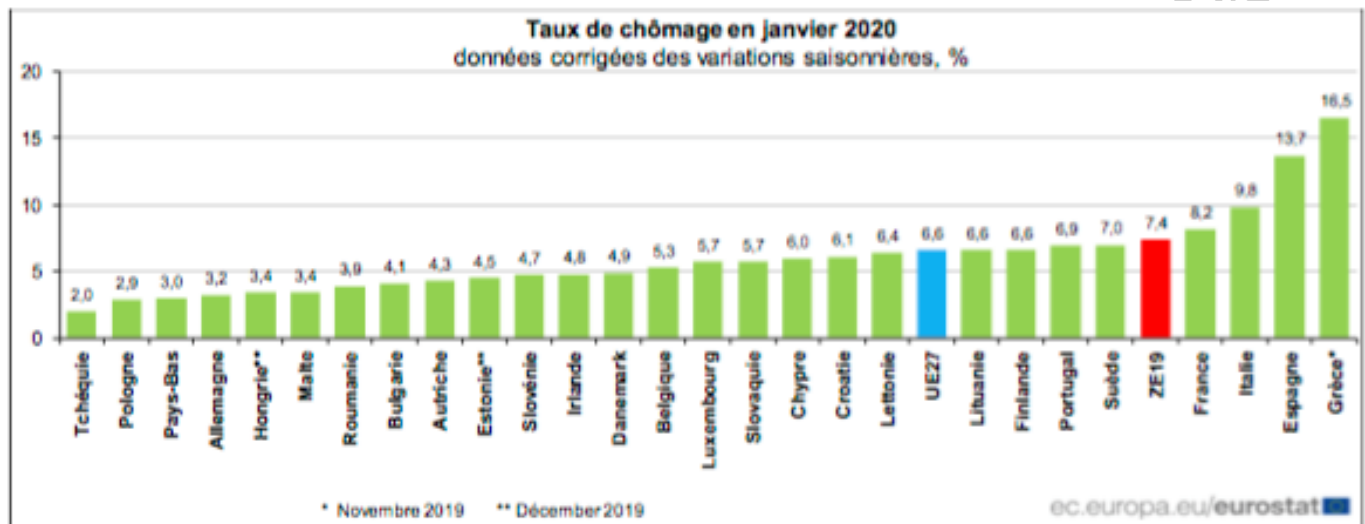
Le même jour, la BCE publie un communiqué de presse sur les évolutions monétaires dans la zone euro, avec des graphiques couvrant la période 2015 - janvier 2020 (https://www.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/communiquede-press-bce_2020-02-27_evolutions-monetaires-dans-la-zone-euro-janvier-2020.pdf).

Le vendredi 28, l'euro cote 1,1029\$ après avoir coté 1,1092 le 31 janvier, 1,0944 le 7 février, 1,0830 le 14 et 1,0847 le 21.

• Mars 2020 ->

Le mardi 3, créant la surprise, la Fed baisse ses taux directeurs d'un demi-point. Cette baisse, non annoncée et de grande ampleur, n'a pas les effets attendus puisque la baisse des marchés (causée essentiellement par les conséquences de l'épidémie du coronavirus) n'est pas stoppée

Le même jour, Eurostat donne l'évolution du taux de chômage (voir ci-après) et de l'inflation dans la zone euro : son taux annuel pour février 2020 est en baisse à 1,2%.



Le taux de chômage de la zone euro (7,4%) est le plus faible enregistré depuis mai 2008 et celui de l'UE (6,6%) est le plus faible enregistré depuis 20 ans. La France reste parmi les 4 pays dont le taux de chômage est supérieur à la moyenne de la zone euro.

Le mardi 3, la BCE publie deux communiqués de presse.

Le premier est signé de la Présidente de la BCE elle-même :

« Le contexte très évolutif de l'épidémie de coronavirus crée des risques pour les perspectives économiques et pour le fonctionnement des marchés financiers. La BCE suit attentivement ces évolutions et leurs implications pour l'économie, pour l'inflation à moyen terme et pour la transmission de sa politique monétaire. Nous nous tenons prêts, le cas échéant, à prendre des mesures appropriées et ciblées, qui soient proportionnées aux risques sous-jacents ».

Le second communiqué porte sur l'intégration et le développement des marchés de capitaux de l'UE :

« (...) Selon le nouveau rapport de la Banque centrale européenne (BCE) sur l'intégration et les structures financières dans la zone euro ("*Financial Integration and Structures in the Euro Area*"), la structure financière de la zone euro reste dominée par les instruments non négociables, en dépit d'un accroissement de l'intégration financière en 2019. La part des actions cotées et des titres de créance dans le financement total des pays de la zone euro reste relativement faible par rapport à celle des prêts bancaires et des actions non cotées, et n'a guère varié depuis de nombreuses années.

Étant donné que, globalement, l'intégration financière n'a pas encore atteint un niveau satisfaisant et que les ménages, les entreprises et les gouvernements de la zone euro bénéficieraient de marchés de capitaux plus vastes et plus profonds, la BCE exprime son vif soutien aux initiatives récentes visant à faire progresser le projet d'union européenne des marchés de capitaux (UMC). "La première phase de l'UMC a produit des résultats importants, mais on peut encore aller plus loin. La relance de l'UMC devrait être une priorité pour les années à venir." a déclaré M. Luis de Guindos, vice-président de la BCE, à propos du rapport consacré plus particulièrement aux évolutions structurelles du secteur financier.

La taille du système financier de la zone euro est restée globalement inchangée ces dernières années, soit l'équivalent de six à sept fois le produit intérieur brut. La forte prépondérance des banques est en recul depuis le début des années 2000, mais cette évolution a été plus que compensée par une montée en puissance des fonds d'investissement non monétaires et des autres institutions financières. Les intermédiaires financiers non bancaires –

les fonds d'investissement et les fonds de pension étant ceux dont la croissance est la plus rapide – représentent aujourd'hui près de 60 % du total des actifs financiers de la zone euro. Le rapport note que cela mérite que l'on y prête attention, car ce phénomène peut refléter non seulement le développement financier, mais également en partie une migration des risques du secteur bancaire vers des secteurs moins réglementés. (...)

Afin de favoriser l'intégration et le développement financiers, il est nécessaire d'achever l'union bancaire et de progresser vers une véritable UMC. Dans la partie "Stratégie" du rapport, on considère que, pour ce qui concerne l'UMC, il est possible d'accroître la proportion d'actions cotées en Bourse dans le financement des entreprises. En outre, les marchés de capital-investissement de la zone euro devraient devenir une source plus dynamique de capital-risque, offrant de meilleures opportunités de croissance aux entreprises jeunes et innovantes. M. de Guindos a souligné qu'"un certain nombre de facteurs et de frictions, tant du côté de la demande que de l'offre, limitent le développement des marchés de capital-risque en Europe". Le développement d'entreprises jeunes et innovantes entraîne généralement des gains de productivité et favorise une croissance substantielle de l'emploi. (...)

Lundi 9, dans le cadre de la crise générale due au « coronavirus » (ou Covid 19), chute importante du prix du baril (31% de baisse en ce seul jour !) causée par une forte baisse de l'économie chinoise, très impactée par le virus, et légère remontée le mardi 10 :



L'épidémie du coronavirus a également pour conséquence une chute brutale des indices boursiers que certains n'hésitent pas à qualifier de « krach » ainsi qu'une forte hausse de l'or :

CAC 40 :



Dow Jones :



Euronext 100 :



Once d'or (en dollars) :



Avec « la crise du coronavirus », de plus en plus nombreux sont ceux qui, en France et ailleurs, souhaitent que les États réalisent des relances budgétaires vigoureuses, et, en ce qui concerne l'Europe, que celles-ci soient coordonnées. Il n'est pas étonnant que dans ce contexte les règles budgétaires de la zone euro soient relativisées et que d'ores et déjà des propositions soient faites pour les contourner. Même la Commission européenne annonce l'assouplissement de sa position concernant les déficits budgétaires des États membres. Mais remarquons d'une part que les appels à une relance budgétaire en Europe ne datent pas de cette crise sanitaire puisqu'elles étaient faites depuis quelque temps pour relancer la croissance et l'inflation et d'autre part que plusieurs pays ne sont pas disposés à aller dans ce sens parce qu'ils sont très attachés à l'orthodoxie budgétaire, bien que l'Allemagne soit davantage prête maintenant à revenir sur sa position à cause des difficultés économiques qu'elle rencontre et des problèmes de financement de ses collectivités territoriales.

Sur le site de la Commission européenne, on lit :

« Bien que notre première préoccupation concerne la santé des citoyens, la Commission surveille également activement les répercussions économiques du coronavirus dans les États membres et au-delà. Les prévisions économiques d'hiver de la Commission, présentées le 13 février 2020, identifiaient déjà le COVID-19 comme un nouveau risque de détérioration de l'économie européenne, et l'évolution de la situation depuis lors indique que ce risque est en train de se concrétiser en partie. Toutefois, étant donné la grande incertitude qui règne à ce stade, il est très difficile de prévoir l'impact du virus en Europe. Nous sommes convaincus que l'expertise et le professionnalisme des systèmes européens de santé et de protection civile, ainsi que notre coordination globale des efforts déployés au niveau national permettront de limiter cet impact. La Commission a mis en place des équipes chargées de suivre de près l'évolution de la situation dans les secteurs de l'industrie manufacturière, du commerce, du tourisme et des marchés mondiaux, ainsi que les effets du COVID-19 sur ces secteurs. (...) L'impact économique du COVID-19 sur les secteurs et les entreprises variera en fonction d'un certain nombre de facteurs, dont l'exposition à la Chine en tant que source d'intrants intermédiaires, la possibilité de faire appel à d'autres fournisseurs et l'existence de stocks ou la dépendance à l'égard des modes de production en flux tendus. La Commission

européenne est en contact étroit avec les autorités nationales, les représentants du secteur et d'autres parties concernées afin de surveiller et d'évaluer l'impact sur les industries et le commerce européens ».

La crise du coronavirus a maintenant trois sources :

- d'abord, la situation chinoise (35% des exportations mondiales de biens intermédiaires viennent de Chine et dans de nombreux domaines, comme l'industrie du luxe, le marché chinois représente un pourcentage important du marché mondial (32%) ;
- ensuite, les mesures prises par les pays contaminés en matière de confinement, de restrictions des déplacements (les États-Unis viennent d'interdire les vols en leur direction venant d'Europe pendant 30 jours !), de fermeture d'établissements notamment scolaires, ... et cela pose à très court terme d'ores et déjà des problèmes de trésorerie aux entreprises : la crise du coronavirus est bien entendu d'abord une crise sanitaire mais devient aussi une crise économique ; d'ailleurs, on peut se demander si elle ne se traduira pas en définitive par une mortalité d'entreprises relativement plus importante que la mortalité humaine, sans parler des risques que peuvent courir plusieurs banques.

Cependant, il convient de remarquer que la forte baisse de la tolérance envers la mort, que démontre la crise, ne vaut pas simplement pour les individus mais aussi pour les entreprises, financières et non financières : les aides dont celles-ci peuvent bénéficier pourront correspondre à une forme d'acharnement thérapeutique au profit des « entreprises zombies » (entreprises matures qui existent depuis au moins 10 ans et qui pendant au moins 3 ans ont plus de frais financiers que de résultats et qui survivent donc à coup d'emprunts répétés). La dynamique de « destruction créatrice » du capitalisme s'en trouverait alors entravée ;

- enfin, les réactions de panique des marchés financiers avec la chute des cours boursiers (et on note d'ailleurs que les valeurs bancaires sont parmi les plus attaquées) et la dégradation du marché obligataire.

Tout cela fait craindre que la crise qui monte soit d'une ampleur équivalente à celle de 2007-2008, même si les deux crises ont une cause motrice très différente : la crise actuelle provient d'un choc exogène - bien que l'on puisse soutenir que cette crise est une conséquence directe de la dégradation de la biodiversité et du changement climatique - alors que celle de 2007-2008 avait une origine endogène. De plus, la crise de 2007-2008 concernait en premier lieu la sphère financière alors que la crise actuelle attaque, sur le plan économique, en priorité la sphère réelle, spécialement à cause des mesures de confinement et de l'interruption des chaînes de valeur mondiales. De ce point de vue, la crise de 2007-2008 a révélé les dysfonctionnements et les outrances de la finance alors que la crise actuelle révèle plutôt les vulnérabilités extrêmes de notre système économique et l'importance des politiques publiques menées en matière de services publics (biens collectifs et biens tutélaires). Alors que la crise de 2007-2008 avait pour enchaînement crise financière -> crise réelle, celui de la crise actuelle est l'inverse : crise réelle -> crise financière ; et alors que la crise de 2007-2008 exigeait que les États cherchent par tous les moyens à soutenir le PIB et que les Banques centrales sauvent les banques et relancent au maximum le crédit, la crise actuelle, à cause des mesures que nécessite la crise sanitaire, exige des États qu'ils acceptent une baisse du PIB, et aussi en même temps une explosion de leurs dépenses publiques pour sauver les entreprises et les ménages, avant de penser à relancer l'économie on ne sait pas vraiment quand, et des Banques centrales qu'elles fournissent du cash à volonté. La crise actuelle entre tout-à-fait dans l'analyse faite par Nassim Nicholas Taleb quand il parle des « cygnes noirs » (pour cet auteur, un événement peut être qualifié de « cygne noir » quand, à la fois, il est imprévisible, que son impact est particulièrement puissant et que la probabilité de sa survenance est bien plus élevée que ne le laissent penser les avis des experts et le consensus des marchés).

Face à la gravité présente et surtout potentielle de la situation, deux institutions européennes sont forcément en première ligne : la Commission européenne et la Banque centrale européenne. Mais toutes deux ont hélas peu de marge de manœuvre pour agir : la Commission ne peut qu'autoriser les États membres à laisser filer leurs déficits et la BCE à jouer encore davantage sur ses mesures non conventionnelles.

À l'occasion de cette crise, comme de la (des) précédente(s), les politiques publiques -monétaire et budgétaire - ne cessent d'être expansives : il n'y a plus de « stop and go ». D'où l'endettement continu, public et privé, et une offre de monnaie en constante augmentation, avec le risque de formation de bulles et donc de crises.

De plus, les politiques monétaire et budgétaire expansives perdent de leur efficacité et même de leur sens quand on a la fois une croissance potentielle très affaiblie par des gains de productivité insuffisants (les

récessions successives handicapent les entreprises : le nombre d'entreprises zombies s'élève, les faillites augmentent, l'investissement se réduit et le stock de capital à la fois matériel et humain ne cesse de se déprécier), une inflation basse et des taux d'intérêt au plancher. Même la politique salariale est difficile à utiliser puisque faire diminuer les salaires réels en fonction de l'évolution de la productivité imposerait de réduire les salaires nominaux : il est donc difficile de lutter contre le chômage structurel. Parmi tous ces facteurs négatifs, la faiblesse des gains de productivité joue un rôle déterminant. D'où l'urgence de mettre en œuvre des politiques pour renverser la tendance, des politiques en faveur de l'éducation et de la formation (pour améliorer le niveau des compétences de la population active, et par là son taux d'emploi), en faveur de la recherche (pour accélérer le progrès technique), en faveur des nouvelles technologies (pour monter en gammes et se moderniser) et en faveur d'un accroissement important de l'investissement pour compenser l'accélération de l'obsolescence du capital en place. Pour le financement de ces politiques, auquel il faut ajouter celui des services publics dont la qualité doit être améliorée, il faut optimiser l'utilisation de l'excédent d'épargne que dégage le secteur privé par rapport à son investissement. Ce problème d'optimisation n'est pas seulement un problème quantitatif ; il est même essentiellement qualitatif, ce cela doublement : il faut que l'épargne soit correctement dirigée et qu'elle se place davantage sur des actifs risqués.

Le mardi 10, la commission européenne annonce une réforme importante de sa stratégie en matière à la fois de sa politique de concurrence et de sa politique industrielle. Autrement dit, sous la houlette de sa présidente Ursula von der Leyen, Margrethe Vestager (concurrence) et Thierry Breton (marché intérieur) font l'un et l'autre des pas en direction d'un côté vers la réforme de la politique de concurrence (prévue en 2021) et de l'autre vers la définition d'une politique industrielle européenne dans le but de faire émerger des « champions européens », en ne faisant plus de l'intérêt des consommateurs l'alpha et l'oméga de la politique économique européenne.

Les objectifs de Thierry Breton constituent incontestablement un virage important pour l'avenir de l'industrie européenne. Tous ceux qui, comme moi, pensent qu'une politique industrielle digne de ce nom doit être conçue à l'échelle de l'Europe reprennent confiance et se mettent à espérer à nouveau en l'avènement d'une Europe économique puissante.

Ce même mardi 10 se tient (en vidéoconférence) un Conseil européen. Son Président, le belge Charles Michel, affirme : « nous sommes prêts à faire tout ce qui est nécessaire et à agir ensemble ». Il estime aussi qu'« une application souple des règles de l'UE, en particulier concernant les aides d'État et le pacte de stabilité et de croissance, sera nécessaire ». La Présidente de la Commission, qui participe bien sûr au Conseil, annonce le déblocage de 25 milliards d'euros pour que les 27 les utilisent pour soutenir, notamment, leur système de santé et les PME en difficulté. La veille, le ministre de l'économie français, Bruno Le Maire avait souhaité « un plan de relance européen à la fois massif et coordonné ». Mais il n'est hélas pas sûr que cet appel fasse l'unanimité ! Notons que le souhait de Bruno Le Maire se comprend d'autant mieux que la France manque elle-même cruellement de marge de manœuvre et que notre économie est « immunodéficiente ». En tous les cas, il y a consensus pour réviser nettement à la baisse les prévisions de croissance et on parle même d'arrêt de la mondialisation et de déglobalisation, si bien que les investisseurs s'orienteront vers les zones à forte croissance potentielle, donc très peu vers l'Europe.

Le prochain Conseil doit se réunir à Bruxelles les 26 et 27 mars.

Notons que peu avant la tenue de ce Conseil, l'ambassadeur italien auprès de l'UE a regretté que la demande de son pays aux partenaires européens pour qu'ils fournissent des masques n'a pas eu de réponse favorable : la France et l'Allemagne interdisent l'exportation de matériels et c'est la Chine qui a répondu positivement !

Le jeudi 12, le Conseil des gouverneurs de la BCE se réunit.

Voici son communiqué de presse :

« Lors de la réunion qui s'est tenue ce jour, le Conseil des gouverneurs de la BCE a adopté un vaste ensemble de mesures de politique monétaire.

1) Des opérations de refinancement à plus long terme (*longer-term refinancing operations*, LTRO) supplémentaires vont être conduites, temporairement, pour soutenir immédiatement la liquidité du système financier de la zone euro. Bien que le Conseil des gouverneurs ne perçoive pas de signes importants de tensions sur les marchés monétaires ou de déficits de liquidité dans le système bancaire, ces opérations apporteront un soutien effectif en cas de besoin. Elles seront menées à travers une procédure d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servies, à un taux d'intérêt égal au taux moyen appliqué à la facilité de dépôt. Les LTRO fourniront de la liquidité à des conditions favorables jusqu'à l'opération de refinancement à plus long terme ciblée (TLTRO III), en juin 2020.

2) S'agissant des TLTRO III, des conditions nettement plus favorables seront appliquées à toutes les opérations en cours pendant la période allant de juin 2020 à juin 2021. Ces opérations soutiendront l'octroi de prêts aux ménages et entreprises subissant le plus durement les effets de la propagation du coronavirus, en particulier les petites et moyennes entreprises. Tout au long de cette période, le taux d'intérêt appliqué à ces TLTRO sera inférieur de 25 points de base au taux moyen des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème. Pour les contreparties qui maintiendront leur niveau de fourniture de crédits, le taux appliqué à ces opérations sera plus bas, pouvant être jusqu'à 25 points de base inférieur au taux moyen de la facilité de dépôt sur la période se terminant en juin 2021. De plus, le montant total maximum que les contreparties pourront désormais emprunter lors des TLTRO III est porté à 50 % de leur encours de prêts éligibles au 28 février 2019. Dans ce contexte, le Conseil des gouverneurs va charger les comités de l'Eurosystème d'étudier des mesures d'assouplissement des garanties visant à faire en sorte que les contreparties puissent continuer à utiliser pleinement le soutien en matière de financement.

3) Une enveloppe temporaire de 120 milliards d'euros sera consacrée à des achats nets d'actifs supplémentaires d'ici la fin de l'année pour assurer une forte contribution des programmes d'achats de titres du secteur privé. Avec le programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) déjà en place, cette mesure confortera des conditions de financement favorables pour l'économie réelle dans une période d'incertitudes élevées.

Le Conseil des gouverneurs continue de prévoir d'avoir recours aux achats nets d'actifs aussi longtemps que nécessaire pour renforcer les effets accommodants de ses taux directeurs et d'y mettre fin peu avant de commencer à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE.

4) Le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés, à respectivement 0,00 %, 0,25 % et -0,50 %. Le Conseil des gouverneurs prévoit que les taux d'intérêt directeurs de la BCE resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas jusqu'à ce qu'il ait constaté que les perspectives d'inflation convergent durablement vers un niveau suffisamment proche de, mais inférieur à 2 % sur son horizon de projection, et que cette convergence se reflète de manière cohérente dans la dynamique d'inflation sous-jacente.

5) Les réinvestissements, en totalité, des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance achetés dans le cadre de l'APP se poursuivront pendant une période prolongée après la date à laquelle le Conseil des gouverneurs commencera à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire. (...) ».

Considérées comme timides en ces circonstances, les décisions de la BCE déçoivent les marchés qui s'attendaient à une baisse des taux et qui ont très mal perçu le propos de Ch. Lagarde quand elle a dit que « la BCE n'a pas pour rôle de réduire les "spreads" », ce qui contraste avec la fameuse phrase de son prédécesseur Mario Draghi quand il a dit le 26 juillet 2012 que la BCE ferait tout ce qui est nécessaire pour sauver l'euro (« whatever it takes »). Les marchés réagissent alors immédiatement en conséquence, notamment en sanctionnant l'Italie qui est à la recherche de financements pour faire face à la débâcle qu'entraîne pour elle la crise du coronavirus et toutes les places financières « dévissent » : c'est pratiquement un second krach boursier en une semaine, encore plus fort que le premier. Le CAC 40 connaît sa plus forte baisse de son histoire (-12,8%).

Dans sa conférence de presse qui suit la réunion du Conseil des gouverneurs, la Présidente de la BCE, Christine Lagarde, tient notamment les propos suivants :

« (...) Depuis la dernière réunion du Conseil des gouverneurs, fin janvier, la propagation du coronavirus (COVID-19) a constitué un choc majeur pour les perspectives de croissance de l'économie mondiale et de la zone euro tout en accroissant la volatilité des marchés. Même s'il s'avère temporaire, ce choc aura des répercussions considérables sur l'activité économique. En particulier, il entraînera un ralentissement de la production, en raison de la perturbation des chaînes d'approvisionnement, et réduira la demande tant intérieure qu'extérieure, surtout à travers l'incidence défavorable des mesures de confinement nécessaires. En outre, le renforcement des incertitudes exerce

des effets néfastes sur les programmes de dépenses et leur financement. (...) Une réponse budgétaire ambitieuse et coordonnée est nécessaire pour soutenir les entreprises et les travailleurs en situation de risque. Le Conseil des gouverneurs soutient fermement l'engagement des gouvernements des pays de la zone euro et des institutions européennes en faveur de mesures communes et concertées face aux répercussions de la diffusion du virus. Nous nous félicitons également des décisions prises par le conseil de surveillance prudentielle de la BCE, qui sont détaillées dans un communiqué de presse publié aujourd'hui. (...) ».

Notons que suite à la maladresse qu'elle a faite sur les spreads, Madame Lagarde est vite revenue sur ses propos en assurant qu'elle est « entièrement déterminée à éviter toute fragmentation ».

Le même jeudi, la Fed décide de procéder à 3 opérations de 500 milliards de dollars chacune sur le marché monétaire pour faire baisser la pression qui existe encore, malgré ses décisions récentes, sur les financements interbancaires.

Également ce jeudi, en France, le ministre de l'économie B. Le Maire annonce des mesures devant amplifier le soutien aux entreprises.

Toujours ce même jeudi, en France, le Président de la République Emmanuel Macron fait à 20 heures une intervention solennelle pour annoncer des mesures fortes contre l'épidémie.

Voir l'intégralité de son « adresse aux Français » à l'adresse suivante : <https://www.elysee.fr/emmanuel-macron/2020/03/12/adresse-aux-francais>

Relevons certains passages :

« (...) Nous n'ajouterons pas aux difficultés sanitaires la peur de la faillite pour les entrepreneurs, l'angoisse du chômage et des fins de mois difficiles pour les salariés. Aussi, tout sera mis en œuvre pour protéger nos salariés et pour protéger nos entreprises quoi qu'il en coûte, là aussi. Dès les jours à venir, un mécanisme exceptionnel et massif de chômage partiel sera mis en œuvre. Des premières annonces ont été faites par les ministres. Nous irons beaucoup plus loin. L'État prendra en charge l'indemnisation des salariés contraints à rester chez eux. Je veux, en la matière, que nous nous inspirions de ce que les Allemands ont su par exemple mettre en œuvre avec un système plus généreux, plus simple que le nôtre. Je veux que nous puissions préserver les emplois et les compétences, c'est à dire faire en sorte que les salariés puissent rester dans l'entreprise, même s'ils sont obligés de rester à la maison, et que nous les payions. Je veux que nous puissions protéger aussi nos indépendants. Nous prendrons toutes les mesures nécessaires pour donner cette garantie sur le plan économique.

Toutes les entreprises qui le souhaitent pourront reporter sans justification, sans formalité, sans pénalité le paiement des cotisations et impôts dus en mars. Nous travaillerons ensuite sur les mesures nécessaires d'annulation ou de rééchelonnement, mais je nous connais collectivement, on prend toujours trop de temps à faire cela. Je veux, pour nos forces économiques, des mesures simples. Les échéances qui sont dues dans les prochains jours et les prochaines semaines seront suspendues pour toutes celles et ceux qui en ont besoin. Nous défendrons nos entreprises de toutes tailles. Nous défendrons l'ensemble des travailleurs et des travailleuses. En parallèle, j'ai demandé au Gouvernement de préparer d'ores et déjà un plan de relance national et européen cohérent avec nos priorités et nos engagements pour l'avenir.

Nous devons aussi porter une réponse européenne. La Banque centrale a déjà, aujourd'hui, fait part de ses premières décisions. Seront-elles suffisantes ? Je ne le crois pas. Il lui appartiendra d'en prendre de nouvelles. Mais je vais être là aussi très clair avec vous ce soir : nous, Européens, ne laisserons pas une crise financière et économique se propager. Nous réagissons fort et nous réagissons vite. L'ensemble des gouvernements européens doit prendre les décisions de soutien de l'activité puis de relance quoi qu'il en coûte. La France le fera, et c'est cette ligne que je porterai au niveau européen en votre nom. C'est déjà ce que j'ai fait lors du conseil exceptionnel qui s'est tenu hier. Je ne sais ce que les marchés financiers donneront dans les prochains jours, et je serai tout aussi clair. L'Europe réagira de manière organisée, massive pour protéger son économie. Je souhaite aussi que nous puissions nous organiser sur le plan international, et j'en appelle à la responsabilité des puissances du G7 et du G20. (...)

Mes chers compatriotes, 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, interroger les faiblesses de nos démocraties. 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. Ce que révèle cette pandémie, c'est qu'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, construire plus encore que nous ne le faisons déjà une France, une Europe souveraine, une France et une Europe qui tiennent fermement leur destin en main. Les prochaines semaines et les prochains mois nécessiteront des décisions de rupture en ce sens. Je les assumerai. (...) ».

Ce dernier alinéa est particulièrement important car le Président surprend agréablement en insistant sur l'attachement qu'il faut avoir pour notre État-providence et pour notre cadre de vie, et sur la nécessité d'en « reprendre le contrôle, construire plus encore que nous ne le faisons déjà une France, une Europe souveraine, une France et une Europe qui tiennent fermement leur destin en main ». Si je relie ce passage à l'expression « quoi qu'il en coûte » qu'il a utilisée à deux reprises à propos des dépenses publiques que vont entraîner la lutte contre la crise sanitaire et ses conséquences économiques, j'en conclus que l'épidémie du coronavirus va permettre à E. Macron et à son gouvernement d'assumer totalement une politique budgétaire qui était déjà depuis plusieurs mois très en dehors des clous européens et de faire définitivement un sort aux dogmes budgétaires de la zone euro, que le Président français a dénoncés lui-même il y a quelque temps. En définitive, l'exécutif français a maintenant les coudées franches pour poursuivre les réformes et préparer les futures échéances électorales ; c'est peut-être maintenant que commence vraiment l'acte 2 du quinquennat.

Comme l'écrira fort justement Mireille Delmas-Marty (Le Monde du 18 mars), « (...) L'indignation citoyenne face aux dérives sécuritaires, la colère des "gilets jaunes" face aux inégalités sociales, la révolte des jeunes générations et l'appel des scientifiques face au changement climatique n'avaient pas suffi. Il aura fallu un virus, plus petit qu'une aile de papillon, pour faire trembler le monde, au point d'ébranler (enfin !) les certitudes de nos dirigeants. (...) ».

Vendredi 13, réunion exceptionnelle à Bruxelles des responsables de la Commission. Sa présidente U. von der Leyen affirme que « l'UE fera preuve de souplesse dans l'application du pacte de stabilité et de croissance et nous ferons tout ce qui est nécessaire ». Elle promet une « flexibilité maximale ».

Est-ce-à dire que la Commission est prête à remettre en cause l'orthodoxie financière ? On peut en douter quand on sait que le budget européen est globalement très faible, qu'il est décidé pour 7 ans, qu'il ne peut être en déficit et que pour l'instant les fonds structurels ne sont pas mutualisés.

Un abandon significatif, au moins temporaire, de l'orthodoxie budgétaire en Europe est d'autant plus probable que non seulement l'Italie mais aussi et surtout l'Allemagne décident elles-aussi de mettre « toutes les armes sur la table » comme l'ont dit aujourd'hui les ministres allemands de l'économie et des finances Peter Altmaier et Olaf Scholz.

Une preuve que la pandémie crée une inquiétude généralisée est que les métaux précieux subissent maintenant la même tendance à la baisse que les produits financiers et ne jouent donc plus leur rôle de valeurs refuges.

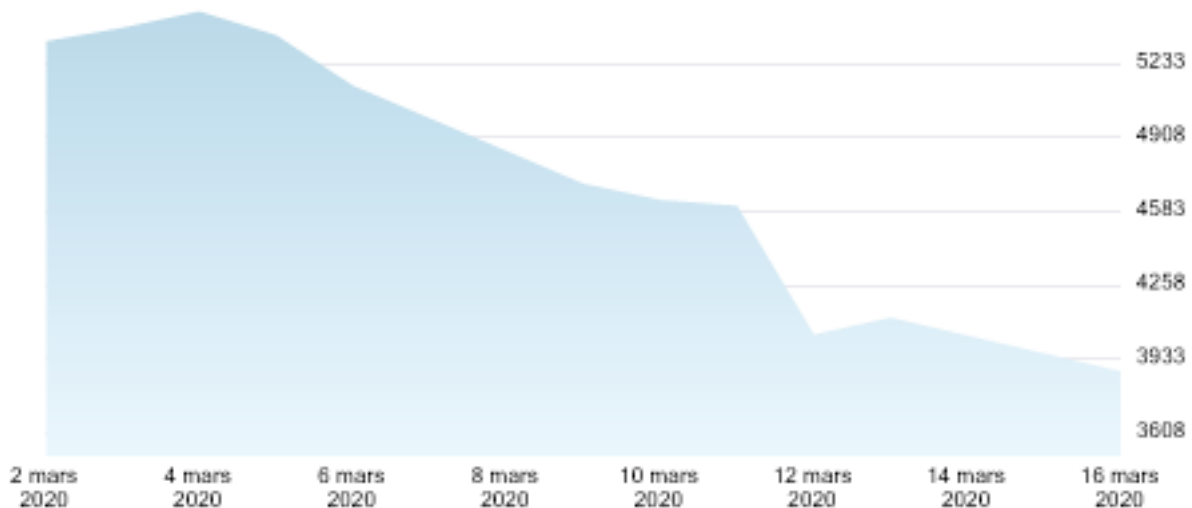
Voici l'évolution récente du prix de l'once d'or :



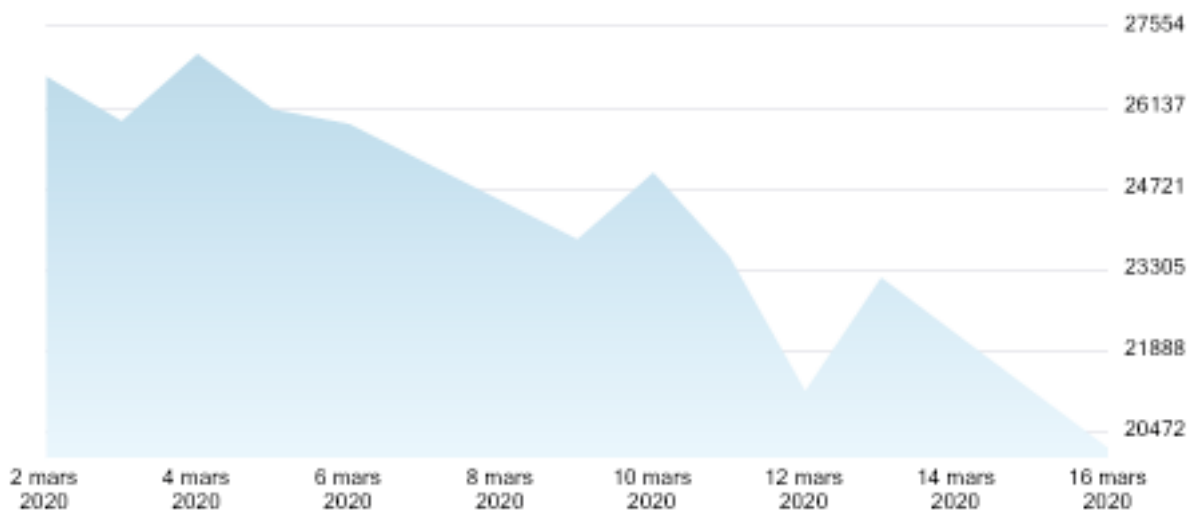
Source : Boursorama SA

Le lundi 16 mars, la chute des cours boursiers se poursuit, parce que l'épidémie se propage de plus en plus dangereusement. Par sa gravité, la crise actuelle rappelle le krach boursier de 1987.

CAC40 :



Dow Jones :



Par ailleurs, les taux américains à 10 ans commencent à monter et ceux de la France passent en territoire positif.

Face à cette débâcle des marchés financiers, et considérant que les risques de récession économique deviennent de plus en plus réels (la Commission de Bruxelles estime à au moins 2,5 points de PIB ce que va coûter à l'Europe la crise sanitaire, d'où une croissance qui pourrait tomber à -1%) les banques centrales adoptent, comme en 2008, des mesures d'urgence fortes : la Fed baisse ses taux directeurs de 1 point qui sont donc maintenant entre 0% et 0,25% et en plus elle va racheter pour au moins 700 milliards de dollars des dettes bancaires et d'entreprises ; et ensemble (Fed, BCE, Banques centrales du Japon, d'Angleterre, eu Canada et de Suisse), elles ont décidé la veille au soir d'apporter au monde une quantité énorme de liquidités en dollars sous forme des prêts à 84 jours au lieu d'une semaine et à un taux inférieur de 0,25% au taux actuel, et cela aussi longtemps que les marchés de financement en dollars l'exigeront. Avec ce dispositif, la Fed joue comme en 2008 d'une certaine façon le rôle de Banque centrale du monde, mais le rôle de devise-clé qu'a toujours le dollar lui donne cette responsabilité. En contrepartie de cette servitude, la Fed n'a pas à se préoccuper, contrairement aux autres banques centrales comme la BCE, de la solvabilité budgétaire des États. Elle peut donc plus facilement que les autres normaliser sa politique monétaire en fin de crise. Cette dissymétrie place les autres banques centrales, notamment la BCE, en situation désavantageuse et la difficulté pour elles à rompre avec une politique monétaire très expansive fait courir de nombreux risques aux économies concernées : comme le disent les économistes de Natixis (Flash Economie du 16 mars 2020) : « Les conséquences de cette évolution seraient très sérieuses : ruine des investisseurs en obligations, bulles sur les prix des actifs dès que l'économie s'améliore et que l'aversion pour le risque recule, risque de fuite devant la monnaie, sorties de plus en plus importantes de capitaux ».

Une heureuse différence avec 2008 est que les banques sont en général en meilleure santé financière et que l'origine de la crise ne se trouve pas dans la sphère financière mais dans l'économie réelle via le Covid 19. Remarquons néanmoins que la crise économique va faire mal aux banques car, malgré le soutien de l'État par l'intermédiaire notamment de BPIFrance, elles vont devoir faire face à une forte augmentation du coût du risque puisque de nombreux prêts accordés ne seront pas remboursés comme prévu, d'où la nécessaire constitution de provisions, ce qui mettra à mal à la fois les résultats et le montant de capitaux propres. Il n'empêche que face à la crise le véritable enjeu va être l'indispensable progression de l'offre de crédit bancaire : les États et les Banques centrales vont en être co-responsables, les premiers dans les garanties qu'ils donneront et les secondes dans la hardiesse des politiques monétaires conventionnelle et non conventionnelle ainsi que dans les politiques réglementaires prudentielles qu'elles décideront. Il n'empêche que si l'on se fie à l'expérience de la crise de 2007-2008, il y a peu de chances que l'on puisse rattraper après la crise actuelle une part, même faible, du PIB perdu : la dose d'irréversibilité des effets de la crise est donc très importante (tout au moins dans la zone euro ainsi qu'aux États-Unis). Une récession a en effet des effets permanents quand elle a des conséquences négatives non seulement sur les flux mais aussi sur les stocks, stock de capital matériel (par insuffisance d'investissement), stock de capital humain (par aggravation du chômage), stock de dettes privées (par

dégradation des conditions financières des entreprises) et stock de dettes publiques (par accumulation des déficits budgétaires). Parmi les leçons de la crise de 2007-2008, on peut noter aussi que, par rapport à la quantité de PIB perdue, ce sont les salariés qui ont été les plus grands perdants. Avec la crise actuelle, les États feront sans doute partie aussi des perdants. On comprend donc qu'il est décisif de limiter de toutes les manières possibles les effets récessifs de la crise. La politique à mettre en œuvre pour ce faire est forcément délicate. En tous les cas, elle doit vérifier clairement qu'une économie équilibrée marche nécessairement sur ses deux jambes, l'offre et la demande (et les politiques macroéconomiques qui s'intéressent à l'une sont différentes de celles qui s'intéressent à l'autre). En effet, il faut « en même temps » renforcer les qualités de l'offre en réduisant la pression fiscale sur les entreprises et soutenir vigoureusement la demande, y compris en augmentant les dépenses publiques.

Dans la zone euro, la crise économique qu'entraîne la crise sanitaire met ainsi fin à 23 trimestres de croissance ininterrompue. Mais la croissance va s'arrêter aussi pour toute l'économie mondiale, d'où des effets d'entraînement et de renforcement partout (la croissance chinoise a chuté de 13,5% en janvier-février 2020 par rapport à la même période en 2019).

Certains comparent la crise du coronavirus avec celle du Sras de 2003 mais les échelles sont absolument différentes non seulement parce que le virus de la première est plus dangereux que celui de la seconde mais aussi parce que la Chine n'a pas du tout aujourd'hui le même poids qu'hier dans l'économie mondiale, et pour l'Europe les conséquences seront d'autant plus graves que deux de ses économies importantes – Allemagne et Italie – sont en ce moment très fragiles.

Ce lundi 16 dans la journée, la Présidente de la Commission européenne tente de reprendre la main alors que plusieurs États membres prennent en ordre dispersé des décisions de fermeture de leurs frontières : elle annonce « une restriction temporaire, d'une durée initiale de 30 jours, prolongeable si besoin, sur les voyages non essentiels à destination de l'UE ». Cette fermeture temporaire des frontières de l'Europe est élargie à 4 pays non-adhérents mais qui ont adhéré à l'espace Schengen (Suisse, Islande, Liechtenstein, Norvège) et également au R.-U.

Ce lundi 16 après-midi, télé-réunion de l'Eurogroupe :

« L'Eurogroupe, en liaison avec la Commission, la BCE et la présidence croate du Conseil, suit de près l'évolution économique et les incidences financières de la propagation du COVID-19.

Nous nous félicitons des mesures déjà prises par les États membres pour garantir que les systèmes de santé et les systèmes de protection civile sont adéquatement prévus pour contenir la maladie et pour aider les entreprises et les travailleurs particulièrement touchés. Nous saluons également les mesures prises par la Commission pour se coordonner avec les États membres afin de partager les informations, d'évaluer les besoins et d'assurer une réponse cohérente à l'échelle de l'UE.

Compte tenu de l'impact potentiellement important de COVID-19 sur la croissance, y compris à travers la perturbation des chaînes d'approvisionnement, nous nous engageons à coordonner nos réponses et sommes prêts à utiliser tous les outils politiques appropriés pour réaliser une croissance forte et durable et à se prémunir contre la poursuite de la matérialisation de risques à la baisse. Nous sommes prêts à prendre de nouvelles mesures politiques coordonnées, y compris des mesures fiscales, le cas échéant, pour soutenir la croissance. Le PSC prévoit une certaine flexibilité pour répondre à des événements inhabituels indépendants de la volonté des gouvernements.

Lors de nos prochaines réunions, à la mi-mars, nous réévaluerons la situation et les prochaines étapes, à la mesure de l'évolution de la situation ».

Même si tous les responsables européens sont d'accord pour reconnaître que la crise actuelle exige une réponse « immédiate, ambitieuse et coordonnée », les conclusions de l'Eurogroupe sont décevantes car aucune mesure « choc » n'est arrêtée malgré que la visioconférence ait duré près de 5 heures : l'Eurogroupe soutient évidemment la Commission qui propose d'activer la clause dérogatoire général du PSC pour introduire le maximum de flexibilité dans les règles mais il est laissé aux États membres le soin d'apporter leur propre réponse et aucun plan de relance européen n'est prévu.

Ce lundi 16 au soir, plusieurs chefs d'État européens s'adressent à leurs populations pour les avertir de nouvelles dispositions prises dans le but de lutter contre la pandémie. Ainsi, E. Macron déclare la guerre au virus et décide quasiment le confinement intégral à partir du lendemain midi, pour au moins 15 jours, et annonce plusieurs mesures de grande ampleur budgétaire pour soutenir l'économie, les entreprises et les ménages. Dans le même état d'esprit, après avoir prévu de « mettre immédiatement 45 milliards d'aides disponibles pour les entreprises et 300 milliards de garanties », le ministre français de l'économie Bruno Le Maire évoque même le mardi 17 au matin la possibilité de recourir à des nationalisations pour protéger les entreprises les plus menacées. Son homologue allemand, ministre de l'économie Peter Altmaier, déclarait dès vendredi dernier : « dans ma stratégie industrielle présentée en 2019, j'avais déjà

évoqué une participation temporaire de l'État, en dernier recours, au capital d'entreprises des secteurs stratégiques, afin d'empêcher leur rachat. Dans une crise comme celle du coronavirus, des questions semblables se posent en termes de souveraineté technologique et économique ». De son côté, le ministre allemand des finances Olaf Scholz trouve qu'il est trop tôt pour envisager de recourir au Mécanisme européen de stabilité (MES), fonds de secours au capital de base de 80 milliards d'euros alimenté par les 19 États de la zone euro et avec une capacité de prêts de 410 milliards d'euros ; créé en 2012 au plus fort de la crise des dettes publiques dans la zone euro (« crise grecque »), dont le but est de fournir une aide financière aux pays de la zone euro qui sont économiquement fragilisés. La question se posera sans doute car les mesures prises par tous les États membres entraîneront plus tard inévitablement des problèmes de solvabilité budgétaire. Le MES sera alors une solution, la monnaie hélicoptère aussi. L'économiste française J. Coupey-Soubeyran appelle cela le « drone monétaire » en le définissant comme la distribution, sans passer par les banques, de monnaie directement aux ménages pour qu'ils la dépensent, et elle estime que « un transfert de 140 euros mensuels à chaque citoyen de la zone euro aboutirait, in fine, à 4 points de PIB supplémentaires. Décliner cela au niveau des entreprises serait aussi envisageable, en plus de mesures budgétaires et fiscales. L'heure est à la rupture, pas au conformisme » ; rappelons que c'est Milton Friedman, Prix Nobel d'économie en 1976, qui avait en 1969 évoqué cette politique monétaire pour le moins non conventionnelle qu'est la « monnaie hélicoptère », en expliquant : « imaginons qu'un jour un hélicoptère vole au-dessus de cette communauté et jette des billets de 1 000 dollars ». En attendant, les mesures que prennent les différents États membres représentent déjà 1% du PIB de la zone euro selon Paolo Gentiloni, le Commissaire aux affaires économiques, pour ce qui concerne par exemple le chômage partiel. Le commissaire pense que ce chiffre est appelé à monter très vite. Les mesures qui sont destinées à soulager la trésorerie des entreprises représentent déjà quant à elles environ 10% du PIB de la zone euro, soit 1000 milliards d'euros. Rappelons que la Commission a activé la clause générale permettant de suspendre l'application du PSC ; elle vient d'assouplir aussi les règles en matière d'aides d'État pour autoriser de subventionner des secteurs et des entreprises.

Les différentes mesures de soutien prises par l'exécutif français (garantie à 90% des crédits de trésorerie, chômage partiel, suspension des charges sociales et fiscales des entreprises, ...) vont avoir évidemment un coût très lourd en termes de déficit public qui pourrait s'élever à 7% du PIB. Et ce coût est amené à croître par la suite, ne serait-ce que par les mesures qu'il faudra prendre pour la gestion de l'endettement des entreprises et pour la revalorisation des salaires de tous ceux qui se seront dévoués au maximum pour lutter contre la crise sanitaire (et qui étaient pour beaucoup d'entre eux sur les ronds-points il y a quelques mois ...).

Le mardi 17, la Fed annonce la mise en place d'un dispositif (« Primary Dealer Credit Facility » – PDCF) pour accorder des facilités de crédit destinés aux entreprises et aux ménages par l'intermédiaire des 24 plus grandes banques du pays, lesquelles pourront emprunter à la Fed à 0,1% et utiliser un très grand éventail de titres pour servir de collatéral.

Le mercredi 18, les Bourses poursuivent leur descente aux enfers : le CAC40 baisse en fin de clôture de 5,94%, le Dax de 5,56% ; et le Brent est au plus bas depuis 2003 et les analystes pensent qu'il n'a pas encore touché le fond !

Alors que le confinement termine bientôt sa deuxième journée, l'exécutif commence à craindre qu'il ne conduise à une réduction trop drastique de l'activité économique : pour assurer la sécurité économique du pays, le ministre B. Le Maire est amené (sur BFM TV, le matin) à inviter « tous les salariés dont les entreprises sont encore ouvertes, dont les activités sont indispensables au bon fonctionnement du pays, à se rendre sur leur lieu de travail. (...) Sécurité économique et sécurité sanitaire doivent aller de pair. (...) Nous devons assurer la continuité économique du pays ». En réaction à ce discours, plusieurs internautes en dénoncent le caractère irresponsable et incohérent.

Je profite de cet épisode, sans parler de celui ouvert par Agnès Buzyn avec l'entretien qu'elle a accordé au journal Le Monde (édition du 18 mars), pour faire une réflexion à laquelle je tiens beaucoup. Depuis maintenant plusieurs semaines, les responsables gouvernementaux mettent l'accent sur le fait que les informations qu'ils donnent et les décisions qu'ils prennent à propos de la crise sanitaire le sont constamment en prenant l'avis d'un Comité scientifique de suivi de la crise du coronavirus. Ce comité,

demandé par le Président de la République, a été annoncé le 11 mars par le ministre de la santé, Olivier Véran, médecin lui-même, avec pour mission « d'éclairer la décision publique dans la gestion de la situation sanitaire liée au coronavirus ». Il se compose de 11 experts dont une très grande majorité de médecins spécialistes. Ce que je remarque, et conteste, c'est que les responsables gouvernementaux n'adoptent pas la même démarche pour préparer la lutte contre la crise économique qui s'installe, comme s'ils étaient d'office des « sachants » en matière économique, financière et sociale et comme si les technocrates des ministères et les conseillers des ministres pouvaient se passer des analyses et des avis des enseignants-chercheurs spécialistes des domaines concernés par la crise économique. Que font le Conseil d'analyse économique en ces graves circonstances ? Le premier ministre et/ou le ministre de l'économie lui ont-ils demandé de réfléchir à la situation et de donner des avis sur les politiques économiques qu'il vaut mieux suivre ? Le conseil s'est-il lui-même saisi des problèmes soulevés par la situation ? Par ailleurs, étant donné son nom, on pourrait compter aussi sur le « Conseil général de l'économie » mais ce nom ne fait qu'illusion... Bref, il est urgent de solliciter la communauté scientifique des « économistes universitaires et chercheurs reconnus » pour conseiller B. Le Maire et G. Darmanin, qui ne sont économistes ni l'un ni l'autre. Cela n'est d'ailleurs pas nouveau, et cela explique à la fois les erreurs commises (dans les diagnostics comme dans les thérapeutiques) et le poids des idéologies dans les décisions prises. Et vu les désaccords entre médecins au début de l'épidémie, qu'on ne vienne pas prétendre que la science médicale est plus « dure » que la science économique ! Heureusement que des analyses économiques approfondies sont fournies par des organismes indépendants comme l'OFCE et Rexecodé ainsi que par des équipes de recherche économique pointues comme celle de Natixis. On renvoie par exemple à la note du 9 mars de Xavier Timbeau, de l'OFCE, « L'économie au temps du Covid-19 » (<https://www.ofce.sciences-po.fr/blog/leconomie-au-temps-du-covid-19/>) et aux « Flash Economie » de l'équipe de Natixis parus ces jours-ci, notamment ceux consacrés au « contre-coup des mesures qui vont être prises pendant la crise du coronavirus » (18 mars), à la question des savoir « comment une hausse énorme des déficits publics de la zone euro peut être financée » (18 mars) ou encore à « la marge de manœuvre budgétaire de la zone euro » (16 mars). Comme l'écrivent dans leur dernier ouvrage A. V. Banerjee et E. Duflo, les prix Nobel d'économie 2019, « la bonne science économique ne pourra nous sauver toute seule. Mais sans elle, nous sommes condamnés à répéter les erreurs du passé ».

Notes :

- 1- Nous avons déjà évoqué des fausses analyses économiques faites par B. Le Maire, ministre français de l'économie et des finances. Les explications qu'il donne le 15 avril 2020 devant les membres de la Commission des finances de l'Assemblée nationale, accompagné de G. Darmanin, en donnent un exemple supplémentaire, édifiant. Ce jour-là, il déplore le « risque de voir le taux d'épargne augmenter face aux incertitudes au détriment du financement de notre économie ». C'est un exemple caractérisé d'erreur d'analyse économique. En effet, si l'augmentation de l'épargne des ménages peut réduire le montant de leur consommation, surtout si le taux d'épargne qui pourrait monter jusqu'à 25% a de la peine à rejoindre par la suite son niveau

habituel de 15-16% pour cause de formation d'une forte épargne de précaution – qui serait due à une incertitude qui peut d'autant plus durer que la communication gouvernementale est anxieuse – et à moins que cette épargne soit totalement thésaurisée, elle est forcément réinjectée dans l'économie et participe donc bien au financement de l'économie, soit directement par les marchés de capitaux, soit indirectement par la médiation des institutions financières (comme l'aversion pour le risque va sans doute s'accroître, il est important de prendre des mesures tendant à élever le taux d'intermédiation). Ajoutons ici que sur le plan mondial, le problème posé par la crise actuelle – comme par celle des subprimes – est le passage d'un déséquilibre entre une épargne surabondante et l'investissement à l'équilibre épargne-investissement qui existe forcément ex post : cela doit se faire par une utilisation de l'épargne au financement des déficits publics et/ou par une baisse encore plus grande des taux d'intérêt réels. Par contre, l'idée parfois avancée de lancer auprès des ménages un emprunt national n'est pas a priori une bonne idée, au moins tant que l'État bénéficie sur les marchés de taux très bas, donc inférieurs à celui auquel il faudrait servir un tel emprunt. Puis suit, dans le propos du ministre de l'économie, l'énoncé de statistiques sur l'épargne qui montre qu'il ne maîtrise pas la méthodologie économique de base, en confondant en particulier les analyses en termes de stocks et en termes de flux. En effet, il tient à préciser que « les encours du livret A et du livret de développement durable et solidaire ont augmenté de 50 % entre mars 2019 et mars 2020 et quand on prend les encours bruts ils ont doublé entre mars et février 2020 », alors que les chiffres communiqués par la Caisse des Dépôts et Consignations sont les suivants, en remarquant au passage qu'on ne voit pas la différence que le ministre veut faire entre les encours et les encours bruts et qu'il confond visiblement les encours et les dépôts (bruts et nets) : encours LA+LDDS (en milliards d'euros) en mars 2020 : 420,8 et en mars 2019 : 401,1, ce qui ne fait pas une augmentation de 50% mais de 4,91% et les encours (« bruts » ?) de février 2020 étant de 417,0, il est clair qu'il n'ont pas doublé entre février et mars ! D'ailleurs, comment peut-on avoir à la fois doublement des encours entre février 2020 et mars 2020 d'une part et augmentation de ces encours de 50% sur une année, entre mars 2019 et mars 2020 ?? Comment un ministre de l'économie et des finances peut-il commettre de telles erreurs ? Et comment ses conseillers ont-ils pu concevoir la fiche qu'il lit avec cette arithmétique ? Faute lourde de raisonnement ou volonté délibérée de manipulation ? Cerise sur le gâteau : aux propos de B. Le Maire, personne n'a « pipé mot » au sein de toute l'assistance. On a raison de parler de l'inculture économique des Français, à commencer par leurs responsables politiques. Ces constats sont affligeants, surtout que de la qualité des élites dirigeantes dépend la qualité des décisions prises et donc des stratégies étatiques mises en œuvre, et cela conditionne fortement, entre autres choses, le degré de compétitivité de l'économie nationale. « La pandémie est la continuation, par d'autres moyens, de la lutte entre puissances » (Jean-Yves Le Drihan) et « la crise sanitaire est le révélateur du déclassement de la France » (Pierre Vermeren).

- 2- *Le 24 mars, dans son intervention radiophonique sur Radio Classique le secrétaire général de la CFDT Laurent Berger pense qu'il serait utile de constituer un « conseil scientifique de sciences sociales » pour réfléchir aux conséquences sociétales de la crise du coronavirus. Suite à ce que nous venons d'écrire, on ne peut que souscrire à cette excellente proposition.*
- 3- *Le professeur de droit A. Viala analyse sur un plan très complémentaire au mien la constitution de ce type de comité d'experts dans un article qu'il fera paraître dans Le Monde du 31 de ce mois (dont on donne un extrait ci-après en date du 24) : il considère que cela traduit le développement d'une épistocratie qui fait courir des risques sérieux à notre démocratie. Par ailleurs, plusieurs de ses collègues juristes écrivent de leur côté des articles pour se demander dans quelle mesure l'état d'urgence ne met pas à mal l'État de droit.*

Dans la journée de ce 18 mars, le Haut Conseil des Finances Publiques (HCFP) publie un avis sur le 1^{er} projet de loi de finances rectificative pour l'année 2020, dès le lendemain de sa saisine par le Gouvernement, mais après en avoir discuté le jour-même conformément à la demande de l'exécutif.

En voici la synthèse :

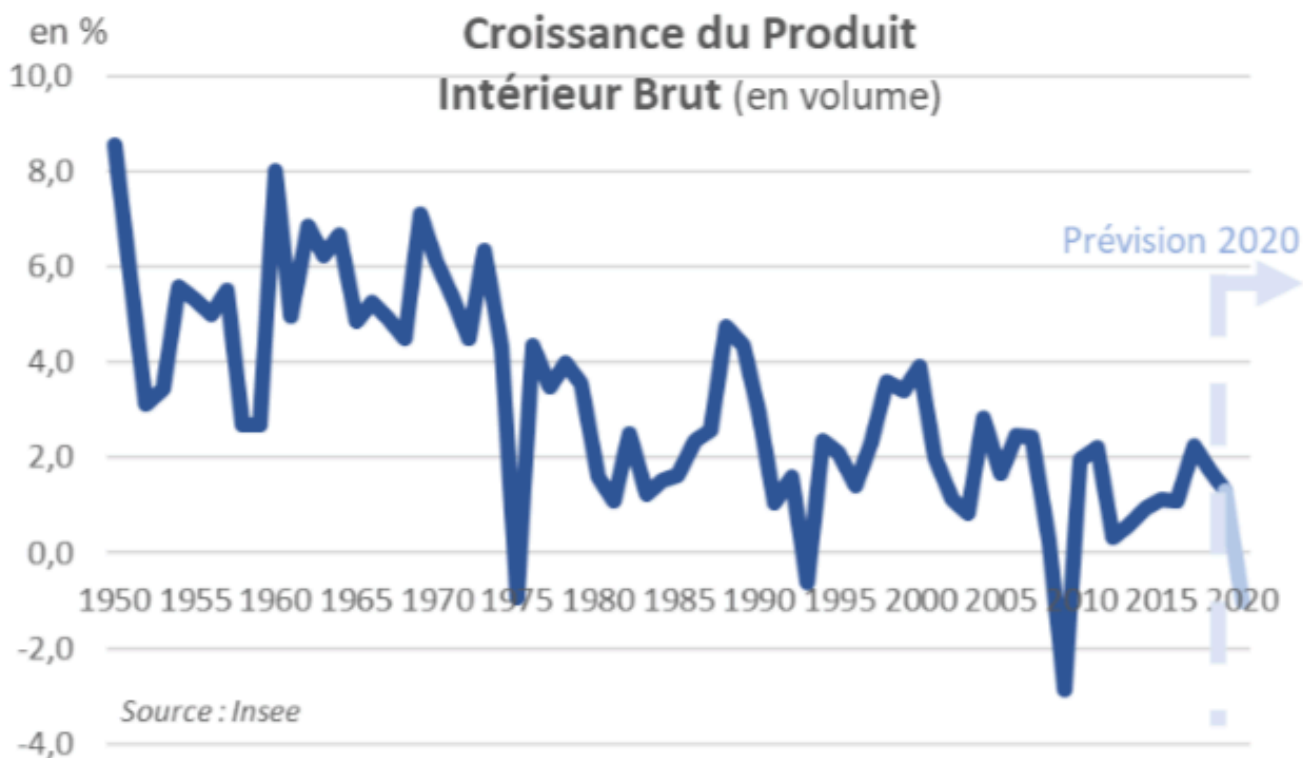
« Le Haut Conseil souligne que le contexte d'incertitude exceptionnellement élevée résultant de la crise sanitaire affecte toute prévision macroéconomique d'une grande fragilité. Il note que le scénario du Gouvernement présenté dans ce projet de loi de finances rectificative (PLFR) repose sur deux hypothèses fortes, celle d'un confinement limité à un mois et celle d'un retour rapide à la normale de la demande française comme étrangère, qui ne sont pas acquis, si bien que la dégradation du cadre macroéconomique pourrait être plus marquée que prévu par le PLFR pour 2020.

Le Haut Conseil avait constaté dans son avis sur le PLF pour 2020 que la trajectoire de finances publiques présentée s'écartait nettement de celle présentée dans la loi de programmation des finances publiques de janvier 2018. Le PLFR pour 2020 fait l'hypothèse que toutes les mesures en recettes et en dépenses n'ont qu'un impact temporaire et donc n'affectent pas le solde structurel. Le Haut Conseil estime que cette hypothèse devra être réexaminée lors des prochains avis qu'il sera amené à formuler.

Le Haut Conseil estime que la crise sanitaire et ses répercussions économiques et financières constituent des faits inhabituels indépendants de la volonté du Gouvernement et relèvent donc des "circonstances exceptionnelles" telles que mentionnées à l'article 3 du Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance des finances publiques ». (https://www.hcfc.fr/sites/default/files/2020-03/Avis_HCFP-01-2020-PLFR.pdf).

Entre autres choses, on note que l'hypothèse retenue par le gouvernement lui-même est celle d'un prolongement de la durée de confinement de 15 jours à 1 mois et que cela reste « indicatif ».

Dans l'avis, on trouve le schéma suivant, intéressant à plus d'un titre car il retrace un large historique du taux de croissance de l'économie française :



Ce mercredi 18 au soir, **décision exceptionnelle de la BCE** : lancement d'un plan de sauvetage proprement colossal, avec en particulier l'annonce de rachats de titres pour 750 milliards d'euros, soit 6 fois plus que ce que la BCE avait annoncé les jeudi 12, et qui avait en effet déçu les marchés et les investisseurs.

Voici son communiqué de presse :

« Le conseil des gouverneurs a décidé ce qui suit :

(1) Lancer un nouveau programme temporaire d'achat d'actifs de titres des secteurs privé et public pour contrer les risques graves pour le mécanisme de transmission de la politique monétaire et les perspectives pour la zone euro posés par l'écllosion et la diffusion croissante du coronavirus COVID-19.

Ce nouveau programme d'achat d'urgence en cas de pandémie (PEPP – Pandemic Emergency Purchase Programme) disposera d'une enveloppe globale de 750 milliards d'euros. Les achats seront effectués jusqu'à la fin de 2020 et incluront toutes les catégories d'actifs éligibles dans le cadre du programme d'achat d'actifs (APP) existant.

Pour les achats de titres du secteur public, la répartition de référence entre les juridictions restera la clé de répartition des fonds propres des banques centrales nationales. Parallèlement, les achats dans le cadre du nouveau PEPP seront effectués de manière flexible. Cela permet des fluctuations dans la distribution des flux d'achat au fil du temps, entre les classes d'actifs et entre les juridictions.

Une dérogation aux conditions d'éligibilité des titres émis par le gouvernement grec sera accordée pour les achats dans le cadre du PEPP.

Le Conseil des gouverneurs mettra fin aux achats nets d'actifs dans le cadre du PEPP lorsqu'il jugera que la phase de crise du coronavirus Covid-19 est terminée, mais en tout cas pas avant la fin de l'année.

(2) Élargir la gamme d'actifs éligibles au titre du programme d'achat du secteur des entreprises (CSPP) au papier commercial non financier, en rendant tous les papiers commerciaux de qualité de crédit suffisante éligibles à l'achat dans le cadre du CSPP.

(3) Assouplir les normes de garantie en ajustant les principaux paramètres de risque du cadre de garantie. En particulier, nous élargirons la portée des créances privées supplémentaires (ACC) pour y inclure les créances liées au financement du secteur des entreprises. Cela permettra aux contreparties de continuer à utiliser pleinement les opérations de refinancement de l'Eurosystème.

Le conseil des gouverneurs de la BCE s'est engagé à jouer son rôle en soutenant tous les citoyens de la zone euro en cette période extrêmement difficile. À cette fin, la BCE veillera à ce que tous les secteurs de

l'économie puissent bénéficier de conditions de financement favorables leur permettant d'absorber ce choc. Cela vaut également pour les familles, les entreprises, les banques et les gouvernements.

Le Conseil des gouverneurs fera tout ce qui est nécessaire dans le cadre de son mandat. Le Conseil des gouverneurs est pleinement disposé à accroître la taille de ses programmes d'achat d'actifs et à ajuster leur composition, autant que nécessaire et aussi longtemps que nécessaire. Il explorera toutes les options et toutes les éventualités pour soutenir l'économie à travers ce choc.

Dans la mesure où certaines limites auto-imposées pourraient entraver les mesures que la BCE est tenue de prendre pour remplir son mandat, le Conseil des gouverneurs envisagera de les réviser dans la mesure nécessaire pour rendre son action proportionnée aux risques auxquels nous sommes confrontés. La BCE ne tolérera aucun risque pour la bonne transmission de sa politique monétaire dans toutes les juridictions de la zone euro ».

Christine Lagarde « tweete » en pleine nuit : « les temps extraordinaires nécessitent une action extraordinaire. Il n'y a pas de limites à notre engagement envers l'euro. Nous sommes déterminés à utiliser le plein potentiel de nos outils, dans le cadre de notre mandat ».

Pour mieux apprécier le caractère exceptionnel des décisions que vient de prendre la BCE, rappelons que le QE lancé en 2015 par la BCE ne correspondait pas à la monétisation des dettes publiques parce qu'elle s'était engagée à respecter essentiellement deux règles, la première concernant la clé de répartition pour ses interventions, identique à celle des souscriptions à son capital, et la seconde concernant la limite de 33% appliquée aux souches obligataires d'une part et à la dette globale d'autre part. La Cour de Justice européenne a validé ce QE en 2018, considérant que l'application de ces règles interdit bien la monétisation des dettes (et par voie de conséquence « l'union de transferts »). Ce sont ces règles qui sont inopérantes depuis la nuit du 18 mars.

Les décisions annoncées par la BCE sont historiques et à la hauteur des enjeux. Elles frappent surtout par le chiffre de 750 milliards mais il convient aussi de souligner le dernier alinéa du communiqué. Il y est d'abord précisé : « dans la mesure où certaines limites auto-imposées pourraient entraver les mesures que la BCE est tenue de prendre pour remplir son mandat, le Conseil des gouverneurs envisagera de les réviser dans la mesure nécessaire pour rendre son action proportionnée aux risques auxquels nous sommes confrontés », ce qui peut viser en particulier le pourcentage maximum de 33% de la dette publique d'un État membre que la BCE s'était engagée à ne jamais posséder ; et ensuite on lit que « la BCE ne tolérera aucun risque pour la bonne transmission de sa politique monétaire dans toutes les juridictions de la zone euro », ce qui pour nous veut dire que la BCE fera tout pour éviter l'élargissement des spreads et par conséquent le risque de dislocation de la zone euro. Avec ces décisions, Christine Lagarde fait complètement oublier sa maladresse de l'autre jour !

Sur un plan plus théorique, la décision de la BCE amène six remarques :

. La première est que la nouvelle stratégie de la BCE pose la question se sa réelle indépendance vis-à-vis des gouvernements des États membres. Il est certes normal qu'à situation exceptionnelle correspondent des réponses exceptionnelles de la part des responsables des politiques économiques, monétaire (BCE) et budgétaire (États), mais, concernant la BCE, il faut reconnaître que depuis la crise de 2007-2008, son rôle a profondément changé : sa mission de sauvegarde de la stabilité monétaire (statutairement) et de la stabilité financière (par la force des choses) a largement laissé la place à celle de gestion des crises, crise de liquidité du système bancaire et crise de solvabilité des États. En réalisant, contrainte et forcée, cette gestion des crises, la BCE peut mettre en péril in fine ses missions fondamentales... La stabilité financière pourrait d'ailleurs s'avérer plus compromise que la stabilité monétaire, notamment si la quantité de monnaie délivrée par la BCE aboutissait à l'augmentation des prix des actifs spéculatifs. Autrement dit, la crise pose à la BCE un dilemme : défendre la solvabilité des États ou défendre la stabilité financière ? En privilégiant la 1ère option, son indépendance est toute virtuelle.

. La deuxième remarque est que la décision de la BCE pourrait se prolonger par le financement qu'elle assurerait elle-même d'un Trésor européen pour financer, par création monétaire, tous les investissements d'infrastructures et de biens communs nécessaires au rebond de l'économie européenne. André Grjebine avait proposé une solution de ce genre dans son ouvrage « La Dette publique ; et comment s'en débarrasser » (PUF ; janvier 2015). Comme le montre cet auteur, contrairement aux banques commerciales qui créent de la monnaie en octroyant des crédits, la BCE créerait de la monnaie sans endettement (Dans la présentation du livre par son éditeur, on lit en particulier : « une autre politique, nécessairement audacieuse, est possible. Reprenant les projets de création monétaire développés en leur temps aussi bien par des économistes libéraux, comme Irving Fisher ou Milton Friedman, que par le néo-keynésien James Tobin, elle repose sur la monétisation des dettes publiques - c'est-à-dire leur rachat par la Banque centrale. Après avoir étudié les fondements théoriques d'une telle politique, cet ouvrage examine les objections qui lui sont généralement opposées. Il montre que son application serait parfaitement concevable dans le contexte actuel, sans risque majeur. Il décrit enfin les modalités concrètes envisageables pour mettre en œuvre cette politique de

désendettement des États européens. L'Europe se trouve aujourd'hui dans une impasse. Cet ouvrage propose une politique radicalement différente pour en sortir. Rompre avec l'orthodoxie économique dominante paraît la seule solution pour retrouver le chemin de la croissance en Europe). La proposition d'André Grjebine est d'autant plus intéressante que l'on peut avoir des doutes sur les possibilités de financer des investissements lourds à la sortie de la crise, dans la mesure où les États seront déjà surendettés, où la BCE sera sans doute obligée de réduire son soutien et où le capitalisme, si on ne le transforme pas profondément, restera dépendant du court-termisme actionnarial.

De son côté, dans son livre « Reprendre le contrôle de la dette », publié aux Éditions de l'Atelier en avril 2017, Lord Adair Turner estime que la monétisation des dettes publiques va être permanente parce que, pour lui, l'utilisation de l'outil budgétaire est cruciale.

. La troisième remarque porte sur la signification que prend de plus en plus le Quantitative Easing (QE) : alors que celui-ci était au départ un instrument « non conventionnel » de politique monétaire pour procurer à la banque centrale un levier d'action quand sa politique conventionnelle de taux directeurs devient inefficace - parce que ceux-ci sont au plancher -, le QE ne joue plus vraiment ce rôle à partir du moment où l'offre de monnaie centrale aux banques commerciales n'aboutit pas à une nette augmentation des crédits à l'économie. Il est maintenant de plus en plus utilisé pour financer les déficits publics : le QE perd donc sa caractéristique d'instrument de la politique monétaire pour devenir un instrument de la politique budgétaire ! C'est la « fiscal dominance » : on est passé de l'époque où la politique monétaire dominait, en ce sens que les Banques centrales pouvaient « punir » les États pour leur politique budgétaire incontrôlée en élevant leurs taux d'intérêt, à une époque où c'est la politique budgétaire qui domine puisque les Banques centrales ne peuvent pas faire autrement que d'assurer la solvabilité budgétaire des États. Tant que le taux d'intérêt réel est inférieur au taux de croissance, cette solvabilité peut être sauvegardée s'il y a des excédents budgétaires primaires. Cela permet en effet d'avoir une somme actualisée de ces excédents budgétaires primaires futurs supérieure à la valeur présente de la dette publique (mais se pose la question du taux d'actualisation : habituellement on prend un taux d'intérêt sans risque, or, il faudrait peut-être prendre des taux avec une prime de risque pour tenir compte du caractère aléatoire des excédents budgétaires primaires ; ce qui peut alors changer le résultat du calcul).

. La quatrième remarque concerne le lien entre QE et monétisation de dettes.

Vu sa grande clarté, nous reproduisons ci-après l'explication que donne un « Faciléco » du ministère français de l'économie, des finances, de l'action et des comptes publics (20/04/2015) :

« (...) La BCE a annoncé le 22 janvier 2015 le lancement d'un programme d'assouplissement quantitatif (« quantitative easing » en anglais), portant sur le rachat sur le marché secondaire de titres obligataires souverains et privés d'un montant de plus de 1100 milliards d'euros échelonnés entre mars 2015 et septembre 2016.

Comme pour les rachats opérés dans le cadre du SMP, ceux-ci seront financés par la BCE par des injections de liquidités dans le système financier. Toutefois, ils s'en distingueront par le fait que cette injection de monnaie ne sera pas stérilisée, ce qui implique que le montant de la masse monétaire de la zone euro est susceptible de s'accroître pour autant que les euros nouvellement émis viendront se déverser dans l'économie réelle par le biais de la distribution de crédit par les banques ou par l'achat des nouvelles émissions obligataires des États de la zone euro. Or, cela n'est pas garanti. En effet, les investisseurs qui recevront les liquidités de la BCE en échange de leurs titres obligataires peuvent décider de les réinvestir dans d'autres actifs financiers, comme les actions, y compris hors zone euro (obligations américaines par exemple). Les investisseurs pourraient aussi décider de conserver les liquidités. C'est le cas, en particulier, des banques de la zone euro qui détiennent un stock important de titres de la dette obligataire des États membres de la zone euro. Les banques pourraient apporter une partie des titres qu'elles détiennent à la BCE mais utiliser les liquidités obtenues pour se désendetter ou les placer dans leurs comptes de réserves à la banque centrale plutôt que de les utiliser pour octroyer davantage de crédits aux entreprises ou aux ménages. Au final, il n'est donc absolument pas assuré que les euros qui seront injectés dans le système financier par la BCE lors de ses rachats d'obligations souveraines ou privées se traduiront par une augmentation de la masse monétaire de la zone euro. Ceci revient à dire que la création monétaire opérée par la BCE dans le cadre de son programme d'assouplissement quantitatif sera :

. indirecte, dans le sens où elle ne peut transiter que par le canal de la distribution de crédit par les banques commerciales de la zone euro ou via le réinvestissement des liquidités dans les nouvelles émissions obligataires des États de la zone euro ;

. probablement peu efficace sur la distribution de crédit par les banques, qui dépend surtout de la demande des entreprises et donc des perspectives de croissance ;

. dépendante de la stratégie de réinvestissement des acteurs qui accepteront de vendre leurs titres à la BCE, et notamment du réemploi des liquidités obtenues de celle-ci dans l'achat de titres des nouvelles émissions obligataires des pays membres de la zone euro.

Aux États-Unis et en Grande Bretagne

La situation de la Federal Reserve Bank (ou FED, la Banque centrale des États-Unis) ainsi que celle de la Banque d'Angleterre sont différentes car, à l'inverse de la BCE, elles ont le droit d'acheter directement des titres de la dette publique sur le marché des émissions primaires.

La FED et la Banque d'Angleterre peuvent donc directement financer une partie du déficit public américain et anglais. Ce faisant, elles "monétisent" la partie du déficit public qu'elles financent, ce qui revient à créditer le compte du Trésor en monnaie nouvellement créée qui a son tour viendra gonfler la masse monétaire via les utilisations qu'en fera le Trésor (traitement des fonctionnaires, paiements des fournisseurs).

Par ailleurs, en se portant acquéreurs d'obligations émises par le Trésor, la FED et la Banque d'Angleterre pèsent directement sur la demande de titres de la dette publique et donc sur la détermination des taux d'intérêt, ce qui est l'objectif principal de ces interventions.

Le fait de pouvoir souscrire aux émissions primaires de la dette publique confère donc deux avantages pour des économies confrontées à des conjonctures économiques difficiles :

- . stimuler automatiquement le gonflement de la masse monétaire (et donc injecter des liquidités dans l'économie) ;
- . peser directement sur la formation des taux d'intérêt lors des émissions primaires des titres obligataires publics.

Cependant, le même résultat (baisse des taux d'intérêt à long terme sur les emprunts d'État) a pu être obtenu par la BCE en intervenant sur le marché secondaire de ces titres ».

. La cinquième remarque se situe exactement dans le prolongement de la précédente puisqu'elle pose la question de savoir si le QE correspond pour les États à un « free lunch », à un repas gratuit pour reprendre l'expression qu'utilise le macroéconomiste Patrick Artus dans un article publié le 3 avril dans « Idées pour aujourd'hui et demain » chez Odile Jacob : « rapidement, la Réserve Fédérale et la BCE ont décidé de monétiser ces déficits publics, c'est-à-dire d'acheter les émissions de dette publique correspondantes contre création monétaire. Il faut comprendre que cette décision fait disparaître tout problème de financement, tout risque de perte de solvabilité budgétaire ou de crise des dettes publiques. En effet, une dette publique irréversiblement achetée par une Banque Centrale est de facto annulée. D'une part, les Banques Centrales reversant leurs profits aux États, les intérêts sur la dette publique versés par l'État à la Banque Centrale sont rendus par la Banque Centrale à l'État : la dette publique achetée par la Banque Centrale devient donc gratuite pour l'État. D'autre part, si la Banque Centrale s'engage à ne jamais réduire dans le futur la taille de son bilan, à l'échéance d'une obligation souveraine achetée, elle achètera une autre obligation, et l'État n'aura jamais à rembourser. Une obligation d'un État gratuite et non remboursable a bien été de fait annulée. On peut donc penser qu'on a trouvé un "free lunch" : les gouvernements peuvent mener des politiques budgétaires ultra expansionnistes face à cette crise sans aucun coût, sans aucune difficulté, puisque les dettes publiques sont achetées (monétisées) par la Banque Centrale. (...) La question est une question centrale pour la macroéconomie contemporaine : quelle est la limite à l'augmentation de la taille du bilan d'une Banque Centrale ? La réponse normale est la suivante : la limite est atteinte quand les agents économiques d'un pays perdent confiance dans la valeur de la monnaie, et s'en débarrassent pour acheter soit des biens, soit des actifs refuge : or, immobilier, cryptomonnaies... Dans le premier cas, il y a inflation, dans le second cas, hausse violente des prix de ces actifs. Mais au Japon, le bilan de la Banque Centrale représente 105% du PIB, plus de trois fois plus que dans la zone euro ou aux États-Unis, et on n'a pas vu de perte de confiance dans le yen ». Étant donné les inconvénients que cela présenterait, notamment à cause des dégâts que causerait aux pays « périphériques » la hausse des taux d'intérêt que cela entraînerait, il y a peu de chances que la BCE cherche à réduire son bilan ; d'ailleurs, la Fed a essayé de le faire et, très vite, elle a arrêté !

On retrouve dans le document du ministère une règle simple pour savoir s'il y a monétisation ou non, création monétaire ou non : il faut se poser la question de savoir s'il y a oui ou non augmentation de la masse monétaire. Cela étant, ce QE est différent du précédent parce qu'infiniment plus flexible mais, comme l'ancien, il reste limité pour les titres publics aux achats sur le marché secondaire (les achats de titres privés sur le marché primaire sont possibles) ; les statuts de la BCE ne lui permettent toujours pas d'intervenir en achetant des titres publics sur le marché primaire comme peuvent le faire la Fed et la BoE.

. Sixième remarque : dans l'arsenal mis en œuvre par la BCE, il convient de différencier le QE et le PEPP, nouveau dispositif ; en soulignant l'importance décisive du dernier alinéa du communiqué de presse de la BCE où il est clairement indiqué que « Dans la mesure où certaines limites auto-imposées pourraient entraver les mesures que la BCE est tenue de prendre pour remplir son mandat, le Conseil des gouverneurs envisagera de les réviser dans la mesure nécessaire pour rendre son action proportionnée aux risques auxquels nous sommes confrontés. La BCE ne tolérera aucun risque pour la bonne transmission de sa politique monétaire dans toutes les juridictions de la zone euro ». Il faut entendre par là que pour éviter la « fragmentation » de la zone euro et l'accroissement des spreads, la BCE est prête dans le contexte actuel à acheter des dettes publiques d'États membres sans tenir compte de « la clé de répartition des fonds propres des banques centrales nationales ». Si c'est le cas, cela veut tout bonnement dire qu'il y a de fait une mutualisation des dettes publiques. Comme c'est montré dans un

Flash Economie de Natixis (n° 523), on peut alors écrire pour résumer la portée des décisions de la BCE : QE = monétisation des dettes et PEPP = monétisation des dettes + solidarité entre États membres.

Rappels :

. C'est l'article 21 des statuts de la BCE qui lui interdit d'acheter directement des titres publics : « Conformément à l'article 123 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, il est interdit à la BCE et aux banques centrales nationales d'accorder des découverts ou tout autre type de crédit aux institutions, organes ou organismes de l'Union, aux administrations centrales, aux autorités régionales ou locales, aux autres autorités publiques, aux autres organismes ou entreprises publics des États membres; l'acquisition directe, auprès d'eux, par la BCE ou les banques centrales nationales, des instruments de leur dette est également interdite ». D'une certaine façon, l'achat de titres publics sur le marché secondaire permet à la BCE de contourner cette interdiction.

. Rappelons que les interventions de la BC sur les marchés de titres emportent l'augmentation de la demande de titres et par conséquent les offreurs de titres (États et entreprises) peuvent faire leurs émissions à des taux plus bas (autre façon de raisonner : comme la demande de titres augmente, leurs prix augmentent et donc les taux d'intérêt baissent, selon la règle keynésienne bien connue) : c'est ainsi que les BC expriment leurs soutiens à l'économie.

Le Président Macron, qui décide pour la France de la mise en place d'un « état d'urgence sanitaire », se félicite aussitôt des décisions prises par la BCE et appelle les États membres de l'UE à prendre de fortes mesures budgétaires coordonnées pour prolonger l'aide exceptionnelle de la BCE. Il « twitte » le 19 au matin : « Plein soutien aux mesures exceptionnelles prises ce soir par la BCE. À nous États européens d'être au rendez-vous par nos interventions budgétaires et une plus grande solidarité financière au sein de la zone euro. Nos peuples et nos économies en ont besoin ».

Le Président français est dans le juste. Et comme le dit l'éditorial du Monde du 19, intitulé « Le coronavirus révèle les insuffisances de l'UE », « (...) l'essentiel des marges de manœuvre budgétaires reste entre les mains de chacun des États membres. Jusqu'à présent, toutes les tentatives de faire émerger une politique économique à l'échelle européenne ont échoué. Sans un renforcement de l'intégration sur le plan budgétaire, sans une accélération de la mise en œuvre de l'union bancaire et d'une convergence des marchés des capitaux, chaque pays est incité à continuer d'agir en fonction de ses propres intérêts, sans se préoccuper des problèmes des voisins. Voilà des années que l'Allemagne reste insensible aux appels du pied de la France pour renforcer cette convergence, sous le prétexte que les excédents budgétaires de Berlin n'ont pas vocation à faire les fins de mois des États impécunieux. Mais cette logique de solidarité ne répond pas seulement aux impératifs révélés par la crise de l'euro. Elle aurait pu constituer une réponse adéquate dans la crise sanitaire que nous vivons. Il faudra en tirer les leçons pour l'avenir, si l'on veut sauver le projet européen ».

De son côté, le Président du conseil italien Giuseppe Conte propose - avec le soutien de la France - la création de « corona-bonds », c'est-à-dire d'obligations paneuropéennes pour lutter contre la récession à venir.

Va-t-on enfin vers une mutualisation des dettes publiques au sein de la zone euro ? Osera-t-on briser ce tabou comme on vient de faire voler en éclats celui des règles budgétaires ? Pour répondre à ces questions, il faut savoir quelle position vont adopter les autres États membres, et tout spécialement l'Allemagne qui s'est toujours opposée à ce type de dispositif : un début de réponse, favorable, tient dans le fait que la chancelière Merkel n'a pas manifesté, semble-t-il, de réaction négative par rapport à ce qu'elle appelle elle-même « un mécanisme commun de garantie de dette ». De toute façon, la question de la soutenabilité des dettes publiques va se poser à grande échelle et la recherche créative de solutions est d'ores et déjà urgente. Celle des « corona-bonds » en est une d'autant plus prometteuse qu'elle peut donner un nouvel élan au fédéralisme budgétaire qui est tellement nécessaire ; il y a aussi la solution pour les différents États d'organiser la restructuration du financement de leur dette, consistant en l'émission de titres étatiques à zéro coupon de longue maturité (20 ou même 50 ans).

Suite à l'exceptionnelle annonce de la BCE, les marchés semblent dans un premier temps rassurés mais en réalité les investisseurs se précipitent sur le dollar dont les liquidités s'avèrent rapidement insuffisantes, ce qui amène la Fed à réaugmenter son offre :

« La Fed a annoncé jeudi la mise en place d'accords de liquidité temporaires en dollars américains (lignes de swap) avec la Reserve Bank of Australia, la Banco Central do Brasil, la Danmarks Nationalbank (Danemark), la Bank of Korea, la Banco de Mexico, les Norges Bank (Norvège), la Reserve Bank of New Zealand, la Monetary Authority of Singapore et la Sveriges Riksbank (Suède). Ces facilités, comme celles déjà établies entre la Réserve fédérale et d'autres banques centrales, sont conçues pour aider à atténuer les tensions sur les marchés mondiaux du financement en dollars américains, atténuant ainsi les effets de ces tensions sur l'offre de crédit aux ménages et aux

entreprises, tant au pays qu'à l'étranger. Ces nouvelles facilités soutiendront la fourniture de liquidités en dollars américains d'un montant pouvant atteindre 60 milliards de dollars chacune pour la Reserve Bank of Australia, la Banco Central do Brasil, la Bank of Korea, la Banco de Mexico, la Monetary Authority of Singapore et la Sveriges Riksbank et 30 milliards de dollars chacun pour la Danmarks Nationalbank, la Norges Bank et la Reserve Bank of New Zealand. Ces accords de liquidité en dollars américains seront en place pendant au moins six mois. La Réserve fédérale dispose également de lignes de swap de liquidité en dollars américains avec la Banque du Canada, la Banque d'Angleterre, la Banque du Japon, la Banque centrale européenne et la Banque nationale suisse ».

Également le jeudi 19, le premier ministre É. Philippe affirme devant les sénateurs : « Nous sommes entrés dans une crise sanitaire jamais vue, jamais connue en France depuis un siècle et cette crise sanitaire va imposer un coup d'arrêt puissant, massif, brutal, à notre économie, une transformation puissante, massive et brutale à nos habitudes collectives de vie et fait courir un risque d'un impact puissant, massif et brutal sur les structures collectives pas seulement nationales, mais aussi européennes, internationales qui nous ont toujours accompagnés dans notre vie de femme et d'homme ».

Le vendredi 20, en fin d'après-midi, la Présidente de la Commission européenne, Ursula van der Leyen déclare : « aujourd'hui, et c'est nouveau et n'a jamais été fait auparavant, nous déclenchons la clause dérogatoire générale ». Cela signifie clairement que Bruxelles suspend les règles budgétaires concernant le déficit et la dette publics ; cela autorise donc les États membres à mobiliser toutes leurs forces budgétaires et fiscales sans avoir à respecter les limites dictées par le PSC.

Soulignons que la clause dérogatoire générale (de suspension) va beaucoup plus loin que la clause de circonstance exceptionnelle : alors qu'avec la seconde les États doivent justifier leurs dépenses, ce n'est pas le cas avec la première ; autrement dit ils ont une entière liberté de manœuvre budgétaire.

Il s'agit bien d'une décision historique, tout autant que l'a été celle prise par la BCE l'avant-veille.

Avec ces deux tirs puissants de « bazooka », on peut espérer que la crise économique déclenchée par la crise sanitaire pourra être contenue. En tous les cas, les décisions de la BCE et de la Commission démontrent la détermination des responsables de l'Europe économique et monétaire à mettre tout en œuvre pour cela.

Notons aussi que la conjonction de ces deux « bazookas » revient à la solution de la « monnaie hélicoptère » (ou drone) dont on parle plus haut (en date du 16) puisque les mesures budgétaires prises par les États sont ciblées et que de son côté la BCE met en place un dispositif (le PEPP) qui lui donne toute la flexibilité nécessaire en matière de répartition des dettes publiques qu'elle achète, d'où une monétisation des déficits publics : il y a bien en définitive une création monétaire ciblée et irréversible.

Il faut surtout souligner que le « bazooka » utilisé par la BCE peut avoir une portée considérable : comme la BCE va créer de la monnaie sans limite en achetant une partie des dettes publiques des États membres (elle en a actuellement le quart !), l'annulation de ces dettes comptabilisées à l'actif de la BCE en contrepartie de la monnaie qu'elle a créée, notée à son passif, devient possible au travers d'une seule écriture comptable ! Cette réflexion relativise complètement le poids des dettes que les États vont forcément accumuler à l'occasion de la crise du coronavirus Covid-19. Mais il y a deux conditions à l'adoption de cette solution élégante et attrayante : il faut que la BCE accepte une telle solution hétérodoxe et que le taux de change de l'euro n'en supporte pas des conséquences trop négatives. Une solution intermédiaire serait de monétiser seulement les dettes directement liées au traitement de la crise actuelle.

Le samedi 21, publication par « Alternatives économiques » d'un entretien accordé par Alain Supiot, professeur émérite au Collège de France, titulaire de la chaire « État social et mondialisation, analyse juridique des solidarités ». Vu l'importance et la pertinence du propos, on s'autorise à en citer de longs extraits, tout en en recommandant fortement la lecture intégrale :

« (...) Depuis les temps modernes, c'est l'État qui occupe cette position verticale et est garant de cette part d'incalculable, qu'il s'agisse de l'identité et la sécurité des personnes, de la succession des générations ou de la préservation de la paix civile et des milieux vitaux. Cette garantie est indispensable pour que puisse se déployer librement le plan horizontal des échanges entre les individus, et notamment les échanges marchands. Or c'est le renversement de cet ordre juridique et institutionnel qui caractérise la pensée néolibérale. Reposant sur la foi en un "ordre spontané du marché", appelé à régir à l'échelle du globe, ce que Friedrich Hayek a nommé la "Grande société", le néolibéralisme place le droit et l'État eux-mêmes sous l'égide des calculs d'utilité économique, et promeut ainsi un monde plat, purgé de toute verticalité institutionnelle et de toute solidarité organisée. Nouvel avatar des expériences totalitaires du XX^e siècle, la globalisation est un processus d'avènement d'un Marché total, qui réduit l'humanité à une poussière de particules contractantes mues par leur seul intérêt individuel, et les États à des instruments de mise en œuvre des "lois naturelles" révélées par la science économique, au premier rang desquelles l'appropriation privative de la terre et de ses ressources. La dimension religieuse de cette croyance a été très tôt aperçue par Karl Polanyi (...). Le propre de la ferveur religieuse est d'être imperméable aux critiques, aussi

modérées et rationnelles soient-elles. Seul le choc avec le réel peut réveiller d'un sommeil dogmatique. (...) L'État social, dont on redécouvre les vertus à la faveur de l'épidémie actuelle, repose sur trois piliers qui ont en effet été méthodiquement sapés par quarante ans de politiques néolibérales. Le premier de ces piliers est le droit du travail, né au XIX^e siècle avec les premières lois visant, déjà, à faire face aux effets mortifères de l'essor du capitalisme industriel sur la santé physique des populations européennes. (...) Le deuxième pilier est la Sécurité sociale, dont l'invention a répondu à la même nécessité de protéger la vie humaine des effets délétères de sa soumission à la sphère marchande. (...) Enfin, le troisième pilier de l'État social est la notion de service public, selon laquelle un certain nombre de biens et de services, santé, enseignement, poste, énergie, transports... doivent être mis à disposition de l'ensemble des citoyens dans des conditions d'égalité, de continuité et d'accessibilité. (...) En France, ces piliers ont été dotés d'une base juridique constitutionnelle à la fin de la Seconde Guerre mondiale et c'est pourquoi, contrairement par exemple aux réformes du *New Deal* américain, aucun d'eux n'a pu à ce jour être renversé. Mais conformément au mot d'ordre néolibéral appelant à "défaire méthodiquement le programme du Conseil national de la Résistance", chacun d'eux a fait l'objet d'un travail de sape, qui s'est beaucoup accéléré sous la présidence d'Emmanuel Macron. (...) Le droit européen est devenu un instrument de mise en conformité des législations nationales aux doctrines néolibérales, qui voient dans l'État social, non pas une condition de bon fonctionnement, mais au contraire une entrave à l'ordre du marché et aux libertés économiques. Ainsi que l'a observé Fritz Scharpf dès la fin du XX^e siècle, le droit de l'Union est ainsi capable d'éroder les systèmes de solidarité édifés démocratiquement au plan national, mais incapable de leur substituer des solidarités européennes. Les réponses purement nationales à l'actuelle pandémie sont une manifestation de plus de cette incapacité, déjà évidente lors des crises financières, monétaires et migratoires qui ont émaillé ces dix dernières années. La seule solidarité qu'ait réussi à organiser l'UE est celle des contribuables pour sauver les banques de la faillite. Loin de l'Europe des patries voulue par De Gaulle, ou de l'union politique que Jean Monnet et Robert Schuman pensaient pouvoir instaurer par le détour du Marché commun, l'Union européenne a réalisé le rêve néolibéral décrit dès 1939 par Friedrich Hayek, d'une fédération d'États, capable de faire régner la concurrence libre et non faussée, car placée à l'abri des revendications démocratiques de justice sociale et de solidarité. On peut douter toutefois de la viabilité à long terme de cette créature institutionnelle sans tête politique et sans base démocratique. (...) ».

Dans la même édition d'Alternatives économiques, est publiée une chronique de Lucile Schmid, vice-présidente de la « Fabrique de l'écologie », intitulée « Plus rien ne sera comme avant », dans laquelle on peut lire :

« Nous – à titre individuel, et en tant que société – n'agissons et ne raisonnerons plus jamais comme avant. Trois changements de perspective s'imposent d'ores et déjà.

La première concerne la mondialisation. (...) La crise sanitaire ne remet pas en cause la mondialisation, elle la dévoile, la rend plus concrète, plus humaine et plus complexe à la fois. Elle illustre la nécessité de prendre en compte l'ensemble de ses dimensions culturelles, politiques et économiques. Reconnaître l'imbrication entre les sociétés implique d'en définir le cadre. Comment créer les règles et les institutions nécessaires à cette société internationale dont la pandémie a révélé l'existence ?

Par ailleurs, de nouvelles tensions sont apparues pour les démocraties. Certains s'extasient de l'efficacité chinoise, oubliant le déni initial. Et que dire de ce qui se passe en Iran, troisième pays le plus touché, (...). L'aveuglement des dictatures est démontré. Mais dans le même temps, les démocraties doivent prendre des mesures autoritaires. Le débat sur l'équilibre entre sécurité et libertés trouve dans cette pandémie une actualité nouvelle. (...)

Troisième enjeu, enfin : une nouvelle approche des sciences s'impose. La crise sanitaire a remis sur le devant de la scène l'importance des faits scientifiques pour préserver un avenir à l'humanité. (...) Pour autant, demander à des scientifiques, si compétents soient-ils, s'il faut tenir les élections municipales, interroge : n'est-ce pas là une décision qui appartient *stricto sensu* à l'exécutif ? (...) ».

Dans l'édition du Monde de ce samedi 21, les articles des économistes X. Ragot et J.-É. Hyafil se prononcent tous les deux clairement pour une utilisation puissante de l'arme budgétaire de façon à contrecarrer les effets récessifs de la crise sanitaire. Dans son article, J.-É Hyafil développe une argumentation très pertinente :

« (...) Il est nécessaire de laisser s'accroître la dépense publique et d'accepter que le déficit public se creuse pour faire face à la crise sanitaire. Nous parlons ici d'envisager la possibilité que le déficit public puisse atteindre 15 %, 25 % du PIB, ou même plus. Pour comprendre que cela est possible dans un contexte de rétrécissement de l'activité marchande, il faut sortir du mode de pensée néoclassique suivant lequel c'est l'activité marchande qui permet de financer la dépense publique et rentrer dans le mode de pensée keynésien suivant lequel, en situation de récession, c'est au contraire la dépense publique excédentaire qui permet la survie de l'activité marchande. (...) Il est peut-être temps de reconsidérer le financement des déficits publics et de les soustraire à l'arbitrage des marchés financiers. Les économistes

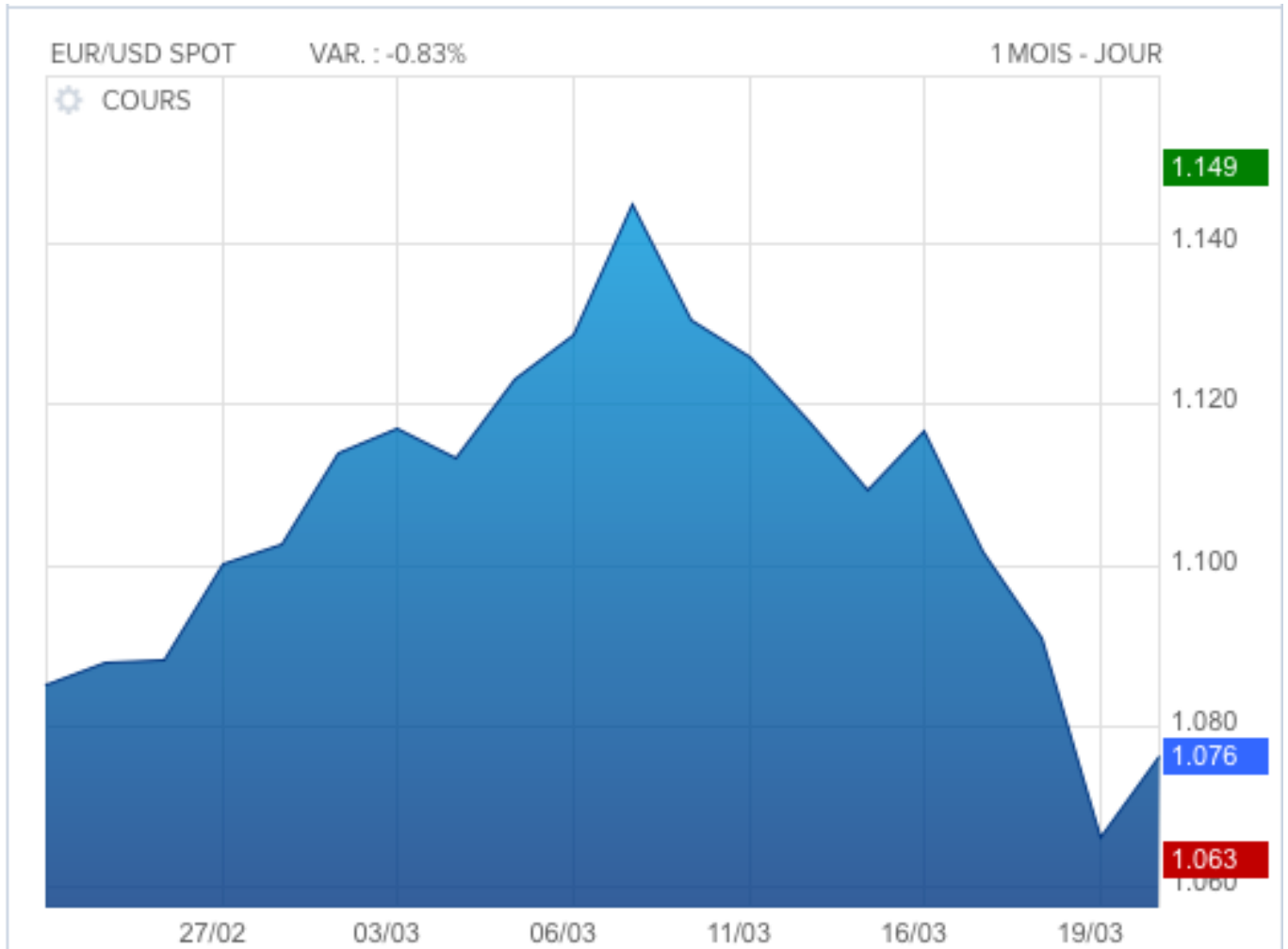
“néo-chartalistes“ [s’inspirant du “chartalisme“, de l’économiste allemand Georg Friedrich Knapp (1842-1926)] et les partisans de la théorie monétaire moderne (Modern Monetary Theory) réfléchissent, à la suite des travaux de l’économiste américain Larry Randall Wray, à la proposition de financer tout ou partie de la dépense publique directement par création monétaire. En d’autres termes, ce serait la Banque centrale européenne (BCE) qui financerait directement le déficit public des États membres, voire même de l’Union européenne, si les traités européens l’y autorisaient. Certes, le financement monétaire de la dépense publique s’est déjà fait durant l’entre-deux-guerres, et cela a eu les effets inflationnistes qu’a connus l’Allemagne. C’est d’ailleurs pour empêcher aux États de trop faire tourner la planche à billets que l’on a rendu les banques centrales indépendantes à leur égard. En effet, il ne faut pas abuser du procédé, qui ne peut remplacer l’impôt à long terme. Pour autant, financer par la création monétaire une partie du déficit public sera indispensable à court terme pour sortir de cette crise sanitaire et économique. Et une fois la relance économique réussie, l’État pourra récupérer les fruits de cette impulsion monétaire initiale sous la forme de recettes fiscales accrues. Quoi qu’il en soit, l’injection de liquidités nouvelles pour relancer l’économie sera bien plus efficace si elle transite par la dépense publique plutôt que par les banques commerciales. (...) ».

Dans le même numéro du Monde, l’article de l’historien Hubert Bonin est particulièrement bienvenu : non seulement, il défend la même position que les deux économistes en faveur d’un fort interventionnisme étatique mais aussi il établit un instructif parallèle entre la situation actuelle et la situation que notre pays a connu avec le début de la guerre de 1914. Citons en quelques extraits :

« (...) S’invente alors un modèle d’économie mixte, celui de la “mobilisation industrielle“, en rupture avec le système économique libéral et décentralisé qui régnait jusqu’alors. Les manufactures et arsenaux publics, les flux de commandes classiques au secteur privé, ne suffissent plus à fournir les munitions et les équipements nécessaires. Il s’agit désormais, au nom de l’urgence nationale face à la menace allemande, de mettre en place un processus rigoureux de coordination de la production, de contrôle des entreprises, des travailleurs et du financement. Entre septembre 1914 et l’été 1915 prend corps une “économie organisée“, en improvisant au son du canon, non sans atermoiements et ajustements incessants. (...) La finance se trouve elle aussi mobilisée par cette économie administrée. Au début, seul le budget de l’État est mis à contribution, sous contrôle du Parlement, mais les banques multiplient les crédits d’escompte aux entreprises, et bénéficient d’un énorme réescompte auprès d’une Banque de France ainsi engagée dans un vaste circuit de refinancement. Dès septembre 1914 sont lancés les bons de la défense nationale souscrits par les épargnants ; puis, en février 1915, est conçu un premier grand emprunt national, mis en place en novembre. Et des syndicats bancaires sont montés pour lancer des emprunts à long terme aux États-Unis. (...) De cette expérience d’économie mixte naîtront, alors que les entreprises exigent le retour au *business as usual* dès l’armistice signé, des groupes de hauts fonctionnaires, d’industriels et d’économistes convaincus de l’efficacité d’un tel système, mais qui ne pourront traduire leurs idées dans une réalité durable qu’à la “faveur“ d’autres crises : la Grande Dépression des années 1930 et la reconstruction d’après 1945 ».

Souhaitons que les décideurs d’aujourd’hui tiennent le plus vite possible de ces leçons de l’Histoire !

Notons que ces derniers jours l’euro a été fort chahuté sur le marché des changes, atteignant presque la parité le jeudi 19 :

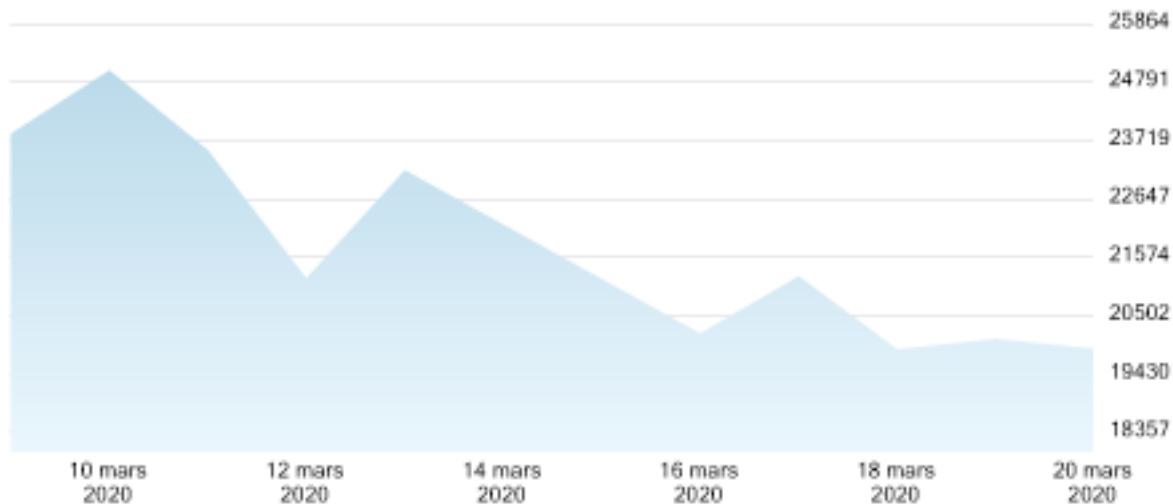


Source : Boursorama.

Cette crise de change accompagne la crise boursière qui se poursuit :
CAC 40 :

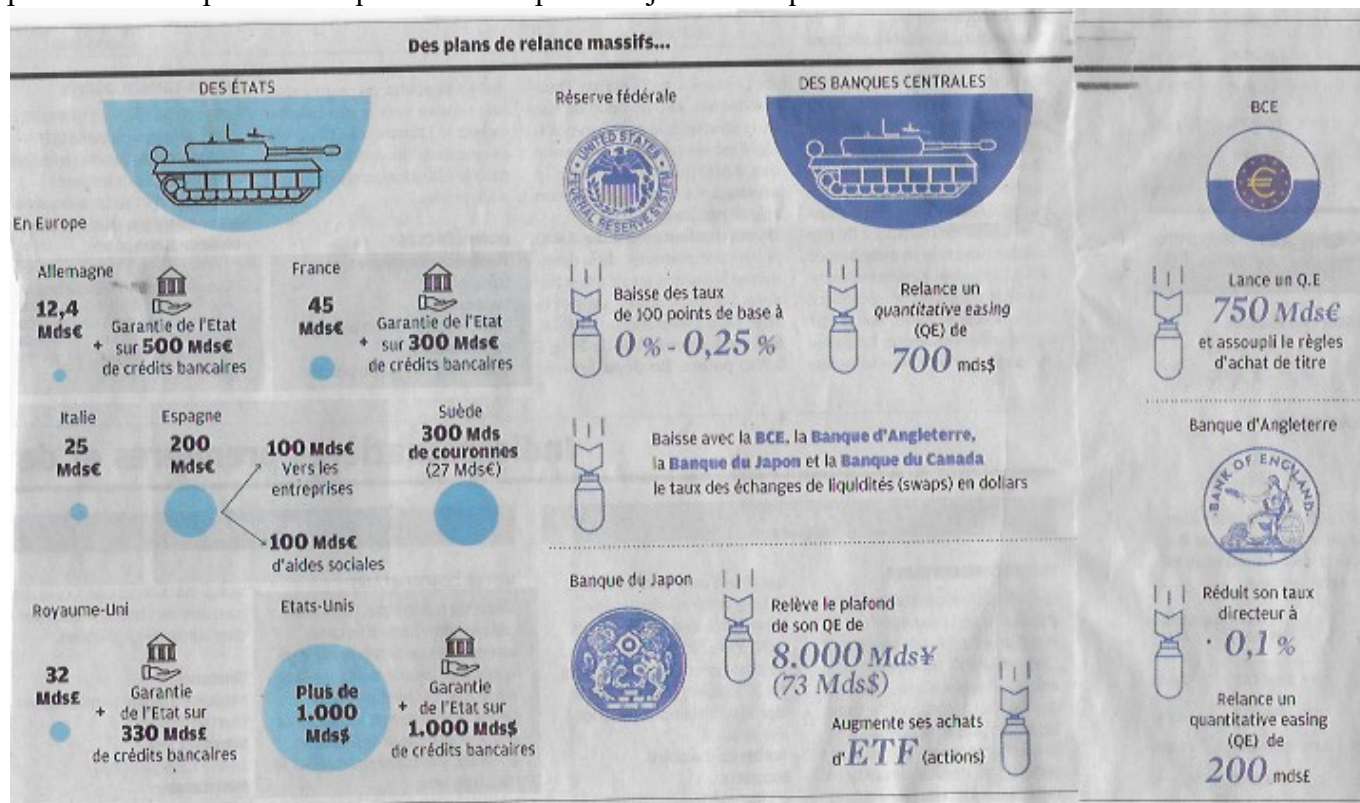


Dow Jones :



Source : Boursier.com

Le journal Investir publie ce samedi 21, le schéma suivant qui dresse un bon panorama des mesures prises par les États et par les Banques centrales pour conjurer le risque de récession mondiale :



Comme personne ne peut prédire ni l'ampleur ni la durée que peut avoir cette situation sanitaire-économique catastrophique, deux questions se posent inévitablement : la première est de savoir si la récession ne va pas se transformer en dépression et la seconde est de savoir comment pourra être gérée la dette mondiale qui, certes, permet d'éviter peut-être le pire, mais qui aussi ne cesse de gonfler et de prendre une dimension totalement inédite. Pour la zone euro plus spécifiquement, la question, subséquente à la précédente, est que, si aucune mutualisation des dettes n'est malheureusement envisageable entre les États membres, faute de consensus, il faut au moins que la BCE fasse tout pour éviter qu'il y ait une ouverture des spreads de taux d'intérêt des pays périphériques ; c'est à cette

condition que l'on évitera une crise de la zone euro de l'ampleur de celle que l'on a connue à partir de 2010, suite à la crise des subprimes de 2007-2008.

Si on était pessimiste, l'augmentation du spread de l'Italie pourrait nous faire vraiment craindre le pire avec la sortie de l'Italie de la zone euro et donc une dislocation complète de la zone euro. Si on est optimiste, on peut supposer que les politiques expansives de la BCE et des États et que l'excès d'épargne généralisé réduisent le risque de voir de toute façon s'ouvrir les spreads.

En tous les cas, le ministre de l'économie et des finances français Bruno Le Maire pose bien l'enjeu existentiel qui se joue en ce moment, quand il affirme, à la veille de la réunion de l'Eurogroupe du mardi 24, qui, par définition, va être cruciale : « Ce qui est en jeu, c'est l'avenir de la zone euro et donc l'avenir de la construction européenne. Soit nous sommes capables de faire face et la zone euro résistera à cette crise, soit il y a un défaut de solidarité, le chacun pour soi l'emporte, et non seulement la zone euro disparaîtra mais c'est le projet politique européen qui disparaîtra également ».

Une expression parmi d'autres de l'anticipation des conséquences économiques catastrophiques de la crise sanitaire est la chute brutale et forte de l'indice PMI composite du cabinet IHS Markit, qui est passé de 51,6 en février à 31,4 en mars, soit son plus bas niveau depuis qu'il existe. À cette chute correspondrait un recul du PIB d'environ 3 points.

Le mardi 24, à 21h45, le président de l'eurogroupe Mario Centeno fait la déclaration suivante :

« Nous venons de terminer une vidéoconférence de l'Eurogroupe avec la participation des ministres des finances des pays non membres de la zone euro. Toute notre énergie et notre concentration sont sur des initiatives pour faire face à la crise économique causée par l'épidémie de coronavirus.

Permettez-moi de commencer par exprimer à nouveau ma profonde sympathie et ma solidarité aux citoyens et aux familles touchés par cette crise. Il s'agit d'une tragédie humaine dévastatrice et nous sommes tous touchés.

Nous nous sommes rencontrés il y a seulement une semaine. Et quelle différence en une semaine dans le contexte de cette crise ! Dans les retombées économiques mais aussi dans l'audace de notre réponse politique.

Au cours de ces huit derniers jours, l'épidémie a pesé davantage sur nos citoyens, nos entreprises et, de manière générale, sur nos économies. Dans le même temps, les gouvernements et les institutions de l'UE ont pris des mesures décisives.

Aujourd'hui, nous avons fait le point sur toutes les mesures déjà prises ainsi que sur les initiatives qui sont explorées entre les institutions. L'objectif est de préparer la réunion des dirigeants jeudi où des décisions sont attendues.

Premièrement, il y a une nette augmentation de notre réponse budgétaire. En une seule semaine, le montant total des mesures fiscales au niveau national a doublé et est désormais estimé à 2% du PIB. Les régimes de soutien à la liquidité pour les entreprises et les travailleurs sont passés de 10% à plus de 13% du PIB.

Deuxièmement, des mesures coordonnées au niveau européen sont en cours de déploiement, complétant les efforts nationaux. Des progrès importants ont été accomplis depuis notre dernière réunion.

Pour assurer la flexibilité requise dans notre budget, la Commission a activé la clause de dérogation générale de nos règles budgétaires.

Les décisions prises par la BCE la semaine dernière ont fourni un élément de réconfort important et nous les avons saluées à l'unanimité.

Nous avons également salué le cadre temporaire de la Commission en matière d'aides d'État, qui contribue à nos efforts pour fournir un soutien public à nos entreprises, tout en préservant des conditions de concurrence équitables dans le marché unique.

La Corona Response Investment Initiative contribuera à soutenir les systèmes de santé, les PME et le marché du travail, en mettant à disposition des ressources des fonds structurels pour relever les défis auxquels nous sommes confrontés aujourd'hui. Un travail législatif accéléré est en cours pour rendre cette initiative opérationnelle.

La proposition de la BEI d'une garantie paneuropéenne de 25 milliards d'euros, annoncée par le président Hoyer, qui représentera 200 milliards d'euros supplémentaires en faveur des PME, des entreprises de taille intermédiaire et des entreprises qui luttent pour faire face aux retombées du virus.

Troisièmement, nous avons entamé un débat sur des formes supplémentaires de soutien pour renforcer la gestion des crises et préparer le terrain pour la reprise économique.

Nous nous engageons à explorer toutes les possibilités nécessaires pour aider nos économies à traverser ces moments difficiles. Cela implique toutes nos institutions. Cette discussion ne fait que commencer et plus de travail est nécessaire pour franchir la ligne d'arrivée.

Le défi auquel nos économies sont confrontées aujourd'hui ne ressemble en rien à la crise précédente. Il s'agit d'un choc externe symétrique. Les considérations de risque moral ne se justifient pas ici. Nous devons garder cela à l'esprit lorsque nous considérons des instruments dédiés aux coronavirus. Cela est particulièrement vrai pour tous les instruments du MES mis en place lors de la dernière crise.

Nous attendons avec impatience d'autres initiatives, notamment de la part de la Commission européenne, qui devrait présenter sa proposition d'assurance-chômage.

Nos discussions sont plus avancées sur le travail à faire sur le MES car nous pouvons nous appuyer sur le cadre solide déjà en place. Il existe un large soutien pour envisager une sauvegarde de soutien en cas de crise pandémique basée sur un instrument de précaution du MES existant, tel que la ligne de crédit pour conditions renforcées (ECCL). Cela fournirait une ligne de défense supplémentaire pour l'euro et servirait d'assurance pour nous protéger contre cette crise en cours.

Les caractéristiques de cet instrument devraient être cohérentes avec la nature externe et symétrique du choc COVID-19. Cela est également vrai pour toute conditionnalité attachée. À court terme, il sera ciblé sur la réponse aux coronavirus et à plus long terme, les pays devraient retrouver la stabilité.

Cet instrument serait disponible pour tous les pays et à appliquer individuellement. La taille de l'instrument disponible pourrait être de l'ordre de 2% du PIB des membres, à titre de référence. Bien qu'il existe un large soutien parmi les membres autour de ces fonctionnalités, plus de travail est nécessaire sur les détails.

Cette discussion correspond au mandat des dirigeants d'explorer les options parmi les institutions pour une réponse coordonnée de l'UE. Cela me permettra de faire rapport aux dirigeants jeudi. Nous attendons avec intérêt leurs conseils et sommes prêts à mettre en œuvre leur décision peu de temps après.

Collectivement, nous continuerons à faire tout ce qui est à notre portée, au-delà, pour soutenir nos citoyens et notre économie ».

De son côté, le commissaire européen à l'économie Paolo Gentiloni estime qu'« un plan de reconstruction européen doit être mis en place et la coordination que nous montrons le rend possible. (...) Les "coronabonds" font partie des options sur la table. À nous de continuer et de trouver un consensus ». Mais le ministre allemand de l'économie Peter Altmaier considère que la question d'une obligation paneuropéenne est un « débat fantôme » ...

Concernant le MES, il faut souhaiter qu'il y ait consensus entre les États membres pour en prévoir une modification au moins temporaire de ses statuts car dans la situation actuelle les prêts ne peuvent être accordés par le MES qu'à la condition que le pays bénéficiaire s'engage à mener les réformes nécessaires pour restaurer ses finances publiques, ce qui, par définition, est actuellement inenvisageable.

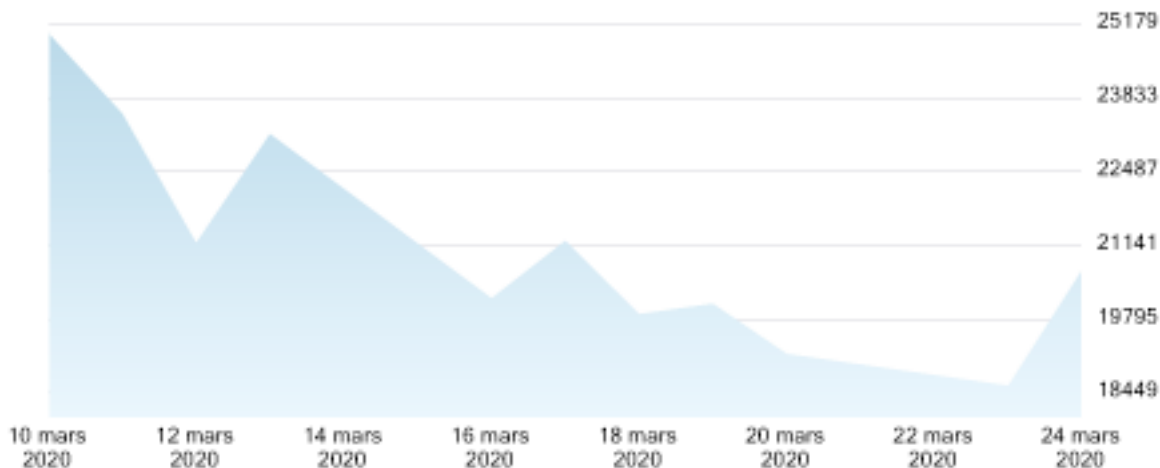
Dans la même journée de mardi 24, aux États-Unis, le Président Trump annonce un plan de relance massif de 2000 milliards de dollars pour empêcher l'économie américaine de sombrer et appelle le Congrès à « agir immédiatement ». Mais les discussions au Congrès s'annoncent assez difficiles ; un accord sera malgré tout obtenu le lendemain, le mercredi 25. En attendant, le pays est en passe de devenir l'épicentre de l'épidémie...

Rassurés par les différentes annonces de plans de relance faites de part et d'autre de l'Atlantique, les marchés financiers se redressent vivement, au moins pour un temps :

CAC 40 :



Dow Jones :



Source : Boursier.com

Cet indice américain a ainsi bondi ce mardi de 11,37% qui est sa plus forte progression sur une séance depuis 1933 !

Le mardi 24, le pouvoir exécutif français met en place un second conseil scientifique, le « Comité analyse recherche et expertise » - CARE. Alors que le Conseil scientifique a pour mission de conseiller le gouvernement sur les mesures à prendre pour lutter contre le coronavirus, spécialement en ce qui concerne sa propagation, le CARE a pour but de statuer sur les thérapeutiques qui peuvent être envisagées. On comprend que la polémique sur l'hydroxychloroquine a joué un rôle important...

Comme l'écrira le professeur de droit public Alexandre Viala dans l'édition du Monde du 31 mars, « (...) Une batterie d'experts issus du monde médical intervient désormais au sein des plus hautes sphères de l'État. Est-ce à dire que la science a pris le pouvoir au risque d'infléchir nos institutions démocratiques et de les faire évoluer, à la faveur de cette crise, vers une forme de despotisme éclairé que les Anglo-Saxons appellent l'épistocratie (étymologiquement : "pouvoir des savants") ? (...) Certes, il existe depuis longtemps, en amont des décisions politiques, de nombreux comités d'experts qui gravitent autour du pouvoir en temps normal, et ce dans de multiples domaines, qu'ils soient juridique, économique ou climatologique. Mais la présente crise projette une lumière crue sur cette association entre le savoir et le pouvoir qui attribue à la raison du savant, normalement mobilisée pour connaître ce qui est, l'aptitude à nous dire objectivement ce qui doit être. Le préjudice que cet attelage baroque pourrait porter à la démocratie est évident : en prenant des décisions sous la dictée des scientifiques, l'exécutif dissimule la dimension prescriptive de sa démarche derrière la bannière d'un savoir réputé neutre. Un choix normatif, par définition ni vrai ni faux, est ainsi habillé du manteau de la vérité. (...) ».

Le mercredi 25, les députés allemands votent un plan de soutien d'un montant sans précédent, ce qui fait d'ailleurs voler en éclat le tabou du déficit budgétaire : 1100 milliards d'euros !

Le Président américain signera le 27 le CARES Act, plan massif de sauvetage de l'économie américaine, d'un montant de 2000 milliards de dollars.

Le mercredi 25 également, à la veille du Conseil européen, 9 dirigeants européens (France, Italie, Espagne, Portugal, Slovénie, Grèce, Irlande, Belgique, Luxembourg) adressent une lettre au président du Conseil européen Charles Michel pour demander la création de « corona-bonds » : « nous devons travailler à un instrument de dette commun émis par une institution européenne pour lever des fonds sur le marché ». Notons que ces 9 pays seront rejoints par 5 autres : l'Estonie, la Lettonie, la Lituanie, la Slovaquie et Chypre, ce qui fait 14 au total. Mais l'Allemagne y reste opposée : son ministre de l'économie réaffirme que « je ne peux que recommander que nous ne menions pas de débats d'esprit ou idéologiques lors desquels tout le monde ressort sa solution préférée d'il y a 5 ou 10 ans ; je suis donc heureux que cette discussion sur les eurobonds et ce genre de chose n'ait pas eu d'impact trop large ». Notons ici aussi que les Pays-Bas sont sur cette question des euro-bonds, comme sur d'autres qui concernent l'orthodoxie financière, encore plus stricts que l'Allemagne.

Effectivement, lors du Conseil européen exceptionnel du lendemain, le jeudi 26, aucun accord n'est obtenu.

Voici, in extenso, la déclaration commune des membres du Conseil européen :

« La pandémie de COVID-19 constitue un défi sans précédent pour l'Europe et l'ensemble de la planète. Elle appelle des mesures urgentes, résolues et globales aux niveaux européen, national, régional et local. Nous ferons tout ce qui est nécessaire pour protéger nos citoyens et surmonter la crise, tout en préservant nos valeurs et notre mode de vie européens.

Nous sommes conscients du fardeau que ces mesures font peser sur tous nos citoyens et saluons leur sens des responsabilités. Nous exprimons notre plus profonde sympathie envers les victimes de la pandémie et leurs proches. Nous rendons hommage au dévouement des professionnels de la santé qui sont en première ligne dans la lutte contre l'épidémie, ainsi qu'aux efforts qu'ils déploient sans relâche, et saluons la contribution de celles et ceux qui fournissent des services essentiels à la population. Nous coopérerons avec la communauté internationale et nos partenaires extérieurs dans la lutte contre la pandémie mondiale. Nous poursuivrons l'action menée sur la base des cinq axes définis lors de nos vidéoconférences des 10 et 17 mars 2020 et ferons ce qui est nécessaire pour surmonter la crise.

Limiter la propagation du virus

1. Tous les États membres ont pris, sur la base des avis de leurs autorités nationales de santé, des mesures résolues pour endiguer et ralentir la propagation du virus. Ces efforts s'appuient et reposent sur les orientations du Centre européen de prévention et de contrôle des maladies (ECDC), ainsi que sur les recommandations du groupe consultatif sur le COVID-19 mis en place par la Commission. Des orientations supplémentaires seront formulées si nécessaire, et nous continuerons à suivre l'évolution de la situation grâce au dispositif intégré de l'UE pour une réaction au niveau politique dans les situations de crise (IPCR), activé par la présidence croate.
2. Nous avons renforcé le contrôle de nos frontières extérieures en appliquant une restriction temporaire coordonnée des déplacements non essentiels à destination de l'UE. Nous évaluerons la situation en temps utile et déciderons s'il convient ou non de prolonger ces mesures.
3. Là où des contrôles temporaires aux frontières intérieures ont été mis en place, nous veillerons à une gestion harmonieuse des frontières pour les personnes et les marchandises et préserverons le fonctionnement du marché unique, sur la base des orientations de la Commission du 16 mars 2020, conformément au code frontières Schengen et dans le respect des lignes directrices de la Commission relatives à la mise en œuvre des "voies réservées". Nous nous efforcerons, avec l'aide de la Commission, de résoudre de toute urgence les problèmes qui subsistent en ce qui concerne les citoyens de l'UE bloqués aux frontières intérieures de l'UE qui ne peuvent regagner leur pays d'origine ainsi que les travailleurs transfrontaliers et saisonniers qui doivent être en mesure de poursuivre des activités essentielles, tout en évitant que le virus ne se propage davantage. Il en va de même pour la fourniture de marchandises et de services essentiels, qu'elle ait lieu par voie terrestre, maritime ou aérienne. Nous invitons la Commission à rendre compte de la situation avant notre prochaine vidéoconférence.
4. Nous lutterons résolument contre la désinformation au moyen d'une communication transparente, en temps utile et fondée sur des faits en ce qui concerne les mesures que nous prenons et renforcerons ainsi la résilience de nos sociétés. La Commission et le haut représentant seront pleinement associés et rendront compte de nos efforts communs au Conseil.

Mettre à disposition du matériel médical

5. Nous invitons la Commission à poursuivre et à accélérer les efforts qu'elle déploie pour contribuer à assurer la fourniture urgente de matériel médical en quantité suffisante dans l'ensemble de l'UE, ce qui constitue la première des priorités. Il convient que les États membres coopèrent étroitement à cet égard et fournissent, en temps utile, des données fiables à la Commission.
6. La Commission, en coopération avec l'industrie, fournira une vue d'ensemble des stocks, de la production et des importations, et prendra des mesures afin d'améliorer la situation. Elle poursuivra activement ses initiatives en matière de passation conjointe de marchés concernant des équipements de protection individuelle, des ventilateurs et du matériel de dépistage.
Nous invitons la Commission à étudier des moyens d'accélérer les procédures à cet égard. La Commission accroîtra, si nécessaire, le budget initial prévu pour la réserve stratégique de matériel médical, notamment pour les soins intensifs, ainsi que de vaccins et de traitements.
7. L'adoption de la décision relative à l'autorisation d'exportation d'équipements de protection individuelle devrait entraîner la levée totale et effective de toutes les formes d'interdictions ou de restrictions internes.

8. Compte tenu des recommandations de l'OMS, il est urgent d'augmenter les capacités en matière de dépistage, et les États membres rendront compte de la situation à la Commission.

Promouvoir la recherche

9. Nous mettrons tout en œuvre pour soutenir la recherche, coordonner les efforts et rechercher des synergies au sein de la communauté des scientifiques et des chercheurs européens afin d'exploiter pleinement le potentiel de la recherche dans l'ensemble de l'UE. Un montant de 140 millions d'euros a déjà été mobilisé pour financer dix-sept projets, portant notamment sur des vaccins. Nous collaborerons également avec nos principaux partenaires, comme indiqué dans les déclarations récentes du G7 et du G20.
10. Il est urgent de partager les informations scientifiques et de collaborer à la fois au sein de l'UE et au niveau mondial pour ce qui est de relever le défi que représente la mise au point d'un vaccin le plus rapidement possible, et de mettre ce vaccin à la disposition de quiconque en a besoin, sans aucune barrière géographique. Nous accroîtrons et accélérerons notre soutien aux équipes de recherche et aux entreprises européennes à cet égard.
11. Nous saluons les initiatives prises par la Commission, le Conseil européen de l'innovation et le groupe de la Banque européenne d'investissement (BEI) pour apporter un soutien financier au niveau de la réponse clinique et en matière de santé publique dans la lutte contre le COVID-19.

Faire face aux conséquences socioéconomiques

12. Nous sommes pleinement conscients de la gravité des conséquences socioéconomiques qu'entraîne la crise du COVID-19 et nous ferons tout ce qui est nécessaire pour relever ce défi dans un esprit de solidarité.
13. Nous appuyons les mesures résolues prises par la Banque centrale européenne pour assurer des conditions de financement favorables dans tous les pays de la zone euro.
14. Nous prenons acte des progrès accomplis par l'Eurogroupe. À ce stade, nous invitons l'Eurogroupe à nous présenter des propositions dans les deux semaines. Ces propositions devraient tenir compte de la nature sans précédent du choc du COVID-19, qui touche tous nos pays, et notre riposte sera renforcée, en tant que de besoin, par d'autres actions arrêtées de manière inclusive, à la lumière de l'évolution de la situation, en vue de mettre en place une riposte globale.
15. Nos États membres ont pris des mesures de grande ampleur pour soutenir leurs économies et atténuer les problèmes sociaux et en matière d'emploi. Nous ferons usage des instruments de l'UE pour soutenir leur action dans la mesure où cela sera nécessaire.
16. Les États membres ont besoin de flexibilité pour faire tout ce qui est nécessaire. L'encadrement temporaire des mesures d'aide d'État visant à soutenir l'économie dans le contexte actuel de l'épidémie de COVID-19, mis en place par la Commission, constitue une avancée majeure. Il en va de même pour l'utilisation sans précédent de la clause dérogatoire générale prévue dans le pacte de stabilité et de croissance.
17. La proposition de la Commission concernant l'initiative d'investissement en réaction au coronavirus prévoira 37 milliards d'euros d'investissements au titre de la politique de cohésion pour faire face aux conséquences de la crise. Grâce à la modification qu'il est proposé d'apporter au Fonds de solidarité de l'UE, ce dernier pourra également être utilisé dans les situations d'urgence de santé publique telles que l'épidémie de COVID-19. Nous comptons sur une adoption rapide de ces propositions. Nous saluons la volonté de la Commission d'accroître encore la flexibilité et l'effet de levier dans l'utilisation des instruments de l'UE.
18. Nous saluons également la contribution apportée par le groupe BEI à la mobilisation de ressources destinées à fournir des garanties bancaires aux entreprises européennes et à investir dans celles-ci, en particulier les petites et moyennes entreprises, y compris grâce à l'utilisation du budget de l'UE. Nous invitons les ministres des finances à étudier sans délai les possibilités de renforcer dans l'ensemble la réponse du groupe BEI au coronavirus.
19. Nous nous félicitons des lignes directrices de la Commission sur le filtrage des investissements directs étrangers et invitons les États membres à prendre toutes les mesures nécessaires pour protéger les actifs et technologies stratégiques contre les investissements étrangers susceptibles de menacer des objectifs légitimes de politique publique. Cela contribuera à l'autonomie stratégique de l'UE pendant la crise et ultérieurement.
20. La pandémie de COVID-19 touche les populations et les sociétés du monde entier et aura des effets durables sur l'économie et le commerce mondiaux. L'UE déclare son attachement à la coopération

internationale et à des solutions multilatérales pour lutter contre la pandémie et ses conséquences. Elle mettra tout en œuvre pour aider les pays et les communautés à faire face à la crise du COVID-19. Elle mettra également tout en œuvre pour renforcer la viabilité des chaînes de valeur et d'approvisionnement intégrées mondiales afin de les adapter en tant que de besoin et pour atténuer les incidences socioéconomiques négatives de la crise.

Citoyens bloqués dans des pays tiers

21. Nous intensifierons encore nos efforts pour faire en sorte que les citoyens de l'UE bloqués dans des pays tiers qui souhaitent rentrer chez eux puissent le faire, avec le soutien actif du haut représentant et de la Commission. La Commission présentera un addendum aux lignes directrices relatives à la gestion des frontières afin de faciliter les modalités de transit des citoyens de l'UE rapatriés.

22. Un groupe de travail consulaire a été mis en place par le SEAE. Une coordination étroite est assurée avec la Commission et les États membres. Le centre de coordination de la réaction d'urgence (ERCC), géré par la Commission, soutient les efforts actuellement déployés en matière de rapatriement dans le cadre du mécanisme de protection civile de l'Union, qui devrait se voir doter des ressources nécessaires.

L'urgence consiste actuellement à lutter contre la pandémie de coronavirus et ses conséquences immédiates. Nous devrions toutefois commencer à préparer les mesures nécessaires pour revenir à un fonctionnement normal de nos sociétés et de nos économies et à une croissance durable, en intégrant notamment la transition écologique et la transformation numérique, et en tirant tous les enseignements de la crise. Cela passera par une stratégie de sortie coordonnée, un vaste plan de relance et des investissements sans précédent. Nous invitons la présidente de la Commission et le président du Conseil européen, en consultation avec les autres institutions, en particulier la BCE, à commencer à travailler sur une feuille de route accompagnée d'un plan d'action.

Nous devons également tirer toutes les leçons de la crise actuelle et engager une réflexion sur la résilience de nos sociétés face à de tels événements. À cet égard, le temps est venu de mettre en place un système de gestion de crise plus ambitieux et plus large au sein de l'UE. Nous invitons la Commission à formuler des propositions à cet égard ».

Le bilan de ce Conseil européen est effectivement décevant dans la mesure où aucune annonce importante n'est faite. Pour le volet économique, le Conseil se contente de se « féliciter » des mesures déjà prises par la BCE (point 13), par la Commission (points 16, 17 et 19) et par la BEI (point 18). Il prend aussi acte des « progrès accomplis par l'Eurogroupe » (lesquels ??) et renvoie à ce cénacle des ministres des finances de la zone euro le soin de « présenter des propositions dans les deux semaines » ; alors qu'à l'Eurogroupe, comme le dit son président (voir plus haut), « nous attendons avec intérêt leurs conseils et sommes prêts à mettre en œuvre leur décision peu de temps après » ! Autrement dit, le Conseil et l'Eurogroupe se « renvoient la balle » et, de surcroît, on peut se demander pourquoi le Conseil s'adresse plutôt à l'Eurogroupe qu'à l'Ecofin, qui, non seulement est officiel mais aussi regroupe l'ensemble des ministres des finances de toute l'UE. Et aucune allusion aux « corona-bonds ». Pourtant, cette solution marquerait un progrès décisif en matière de solidarité budgétaire entre les États membres, laquelle complèterait la solidarité monétaire mise en place par la BCE, ce qui donnerait alors à la zone euro de réelles chances de survie. Mais chacune de ces deux solidarités a sa limite, la limite de la solidarité monétaire est le grossissement du bilan de la BCE qui deviendrait excessif (le bilan de la BCE dépasse les 5000 milliards d'euros et celui de la Fed dépasse les 5000 milliards de dollars) et la limite de la solidarité budgétaire est une demande de coronabonds qui serait moins importante qu'attendu. Enfin, indiquons que si, faute de consensus entre les États membres, la solidarité budgétaire ne peut pas jouer, l'avenir de la zone euro tiendra, comme cela s'est déjà passé, dans la seule solidarité monétaire, c'est-à-dire entre les seules mains de la BCE ; à condition que celle-ci accepte d'en assumer la responsabilité et les risques, et, contrainte supplémentaire, il vaut mieux prévenir que guérir... La chance relative de la zone euro dans cette période de crise aigüe est que la décision historique prise par la BCE le 18 de ce mois permet en quelque sorte de se passer concrètement - mais pour un temps - de coronabonds puisque grâce à les marchés financiers sont rassurés sur l'évolution des spreads ; plus même, on peut estimer qu'un QE quasi permanent rend totalement nulles et non avenues les règles budgétaires auxquelles s'astreignaient tant bien que mal les États de la zone euro (déficit public total < 3% du PIB, déficit public structurel < 0,5% du PIB et taux d'endettement public < 60% du PIB et réduction de l'excès de dette d'1/20^{ème} par an). Cela dit, le manque de solidarité budgétaire en refusant les coronabonds est bien un grave échec politique et un coup d'arrêt à toute velléité fédéraliste ; surtout que la mise en place éventuelle d'eurobonds ne peut pas se faire en un jour : le directeur général du MES, Klaus Regling, dira au Times le 31 mars qu'il faudrait compter au moins 3 ans pour mettre en place l'institution nécessaire. Remarquons enfin que si seule solidarité européenne est monétaire et donc sous la responsabilité de la BCE, cela n'empêche pas les États membres d'avoir chacun une lourde responsabilité et pas seulement au travers de leurs politiques budgétaires nationales mais également, de façon inattendue, en matière de financement. En effet, comme l'intermédiation financière est actuellement coûteuse (les institutions financières ont des bilans

déséquilibrés avec des actifs risqués et des passifs non risqués) et que la désintermédiation n'est pas pour autant possible actuellement puisque les agents à capacité de financement, autrement dit les ménages, ne veulent pas placer leur épargne dans des actifs risqués, il reste en définitive à l'État de porter une partie du risque des emprunteurs, par exemple en accordant sa garantie à certains crédits.

Il apparaît donc que l'Eurogroupe joue un rôle déterminant dans le fonctionnement économique et monétaire de la zone euro. Il est donc utile de rappeler quelques points concernant son statut ; tels que les présente le site « touteleurope.eu » :

« (...) l'Eurogroupe a été créé par le Conseil européen en 1997. Sa première réunion s'est tenue le 4 juin 1998 au château de Senningen au Luxembourg. C'est seulement à partir du Conseil européen de Nice (en décembre 2000) que cette assemblée a pris le nom d'"Eurogroupe". Son existence est aujourd'hui inscrite à l'article 137 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE) et son rôle est précisé par le protocole 14 du traité. Cette assemblée "informelle" réunit les ministres des Finances des 19 États membres de la zone euro, un représentant de la Banque centrale européenne (BCE) - habituellement le président - et un représentant de la Commission européenne - habituellement le vice-président chargé des Affaires économiques. (...) Les débats relatifs à la coordination des politiques économiques au sein de la zone euro et concernant "les responsabilités spécifiques" que les 19 États membres de l'UEM "partagent en matière de monnaie unique" (protocole 14, TFUE) se déroulent donc la veille du Conseil ECOFIN, lors de la fameuse réunion de l'Eurogroupe à Luxembourg.

Le lendemain, les décisions de l'Eurogroupe sont entérinées par un vote à 19 lors du Conseil ECOFIN. Bien qu'informel puisque des votes ne peuvent y avoir lieu, l'Eurogroupe est néanmoins la vraie instance décisionnaire sur les questions de politiques économique, financière et budgétaire concernant la zone euro. (...) Étant donné que les 19 États membres de la zone euro sont soumis à une politique monétaire unique menée de façon indépendante par la BCE, l'objectif de l'Eurogroupe est de garantir la stabilité et la cohérence des politiques économiques des États membres entre elles et en accord avec la politique monétaire. (...) ».

Concernant l'Ecofin, on lit sur le même site :

« Le Conseil ECOFIN est compétent dans de nombreux domaines tels que la coordination des politiques économiques générales des États membres, la surveillance économique, le contrôle de la politique budgétaire et des finances publiques des États membres, certaines questions relatives à l'euro (cadre juridique, orientations générales de politique de change), les marchés financiers ainsi que les mouvements de capitaux et les relations économiques avec les pays tiers.

En outre, chaque année, le Conseil ECOFIN prépare et arrête, conjointement avec le Parlement européen, le budget de l'Union européenne, qui dépasse les 100 milliards d'euros, mais qui représente seulement 1% du PIB des pays de l'Union. La préparation des réunions du Conseil ECOFIN échoit en premier lieu au Comité économique et financier ainsi qu'au Comité des représentants permanents (COREPER). Chaque État membre est représenté à Bruxelles par une Représentation permanente dirigée par un ambassadeur. Les représentants se réunissent chaque semaine en COREPER pour préparer les travaux du Conseil. Le Conseil ECOFIN est présidé par le ministre de l'Économie et des Finances de l'État membre assurant la Présidence de l'Union européenne pendant six mois. Le Conseil ECOFIN statue principalement à la majorité qualifiée, dans le cadre de la procédure de consultation ou de codécision avec le Parlement européen, sauf pour ce qui est des questions fiscales, qui requièrent l'unanimité. La majorité qualifiée est calculée selon un système de pondération. (...) ».

Quelques heures avant la vidéoconférence du Conseil européen a eu lieu celle de la réunion exceptionnelle du G20. La déclaration finale énonce bien sûr que « nous nous engageons à faire tout ce qu'il faut pour et à utiliser tous les outils politiques disponibles pour minimiser les dommages économiques et sociaux de la pandémie, rétablir la croissance mondiale, maintenir la stabilité du marché » et annoncent qu'ils vont injecter « plus de 5000 milliards de dollars dans l'économie mondiale, dans le cadre de leurs politiques budgétaires, de mesures économiques et de systèmes de garantie ciblés pour contrer les impacts sociaux, économiques et financiers de la pandémie. (...) Nous nous engageons à

continuer de travailler ensemble pour faciliter le commerce international et à coordonner les réponses de manière à éviter toute interférence inutile avec le trafic et le commerce internationaux ». Par ailleurs, il est affirmé que « les mesures d'urgence en matière de protection sanitaire seront ciblées, proportionnées, transparentes et temporaires ».

L'édition du journal *Le Monde*, datée du samedi 28, me renvoie à la réflexion personnelle que j'ai faite ici en date du 18 mars. En effet, alors que dans le domaine médical on assiste à un violent débat entre experts à propos de l'hydroxychloroquine, deux économistes réputés livrent des analyses complètement différentes de la situation. Nous ne parlons pas de l'article des économistes américains Roman Frydman et Edmund Phelps (prix Nobel d'économie en 2006), par ailleurs fort intéressant sur les nouveaux rôles de l'État, mais des articles écrits par deux économistes français, d'un côté Robert Boyer, tenant de l'école hétérodoxe de la régulation, et de l'autre Pascal Salin, tenant de l'école orthodoxe néoclassique. Conformément au dogme de l'école classique de base, Pascal Salin considère d'une part que c'est la loi de Say (« l'offre crée sa propre demande ») qui gouverne le monde économique, même en ce moment, et que les politiques de relance de la demande actuellement mises en place à coup de milliards d'euros et de dollars sont vouées à l'échec, et d'autre part qu'il convient d'attendre « le moment où l'on pourra retrouver les situations antérieures » ! Le titre de l'article de Robert Boyer, « L'épidémie adresse un redoutable avertissement aux économistes » révèle d'emblée le souci d'ouvrir un débat à la fois épistémologique et pragmatique : « Cette crise inédite adresse un redoutable avertissement aux économistes, qui, dans leur ensemble, ont été aveuglés par les hypothèses de base de leur discipline ». R. Boyer vise en cela à la fois les macroéconomistes, qui raisonnent trop facilement sur « la base de modèles réputés invariants et universels, structurellement stables, seulement perturbés par des chocs venus d'ailleurs », et les microéconomistes qui vouent un véritable culte aux marchés alors que « la déréglementation de tous les marchés, y compris financiers, a entretenu deux illusions », le rôle équilibrant des variations de prix relatifs et la résilience face aux chocs exogènes que permettrait la flexibilité de la finance. Ensuite, R. Boyer rappelle trois fondamentaux de la logique keynésienne. Le premier correspond au théorème de Tinbergen (avoir autant d'instruments de politique économique que d'objectifs poursuivis) et R. Boyer considère qu'on privilégie excessivement la politique de la BCE au détriment de la politique budgétaire et fiscale. Le second amène à rappeler les 3 fonctions de toute politique économique telles que les a définies R. Musgrave en 1959, la fonction d'affectation des ressources, la fonction de stabilisation de la conjoncture et la fonction de répartition des ressources, et R. Boyer considère qu'il n'en faut négliger aucune, surtout à l'heure actuelle. Le troisième est le rôle, crucial aujourd'hui, que joue l'incertitude radicale en économie.

Ces deux articles montrent la dose de dissensus qu'il peut y avoir entre les économistes. En médecine, on a tout autant de « dispute » entre spécialistes. Et dans l'une comme dans l'autre de ces sciences, comme il s'agit bel et bien d'experts, leurs avis sont différents mais ne s'excluent pas forcément mutuellement. Par exemple, il se pourrait que l'hydroxychloroquine soit efficace au début des symptômes mais qu'elle ne le soit plus quand la maladie est déjà à un stade avancé. De même, Keynes avait raison de dire que, comme « à long terme nous serons tous morts », on ne peut pas attendre, fatalistes et résignés, que le

processus d'« équilibrage » des marchés ait abouti ; dès que possible, il faut porter remède aux conséquences désastreuses de la situation de crise, et c'est à l'État d'intervenir pour mener les politiques correctrices, en particulier en soutenant la demande par des plans de relance budgétaires ; et les Classiques n'ont pas tort non plus en montrant l'importance des politiques de l'offre et le rôle indéniable des marchés dans l'allocation efficace des ressources et la répartition des revenus. Ajoutons que la crise actuelle apporte également des démentis à un certain nombre de dogmes en management des entreprises comme par exemple la gestion à flux tendus : le principe du « juste-à-temps » (JAT) fait partie de la sacro-sainte règle des « 5 zéros » (0 panne, 0 délai, 0 papier, 0 stock et 0 défaut) et s'explique par le fait que les PME japonaises ont dû, à l'occasion des efforts à faire pour reconstruire l'économie du Japon, adopter une gestion de leurs stocks particulièrement économe, ce qui expliquera la « mode » du toyotisme à partir des années 1960 quand la méthode s'est étendue aux grandes entreprises, à commencer par Toyota. Car, en sciences de gestion comme en sciences économiques et également dans les autres sciences pourtant dites « dures », les recherches suivent souvent des « modes » qui peuvent brider leurs progrès et/ou les amener à des conceptions ostracisantes (j'ai été très heureux d'entendre le Professeur Didier Raoult, lors de l'entretien qu'il a accordé le 1^{er} avril à Radio Classique, insister lui aussi sur l'importance des effets de mode dans les recherches scientifiques). De ce point de vue, heureusement que les modes passent : de même que le taylorisme en son temps, le toyotisme a été fortement critiqué pour être progressivement dépassé et amendé par de nouvelles modes. Une grande qualité pour tout « expert » et pour tout scientifique est l'humilité, en ce sens qu'il doit toujours se donner à lui-même des leçons de remise en cause, de doute, car, comme l'a écrit Nietzsche, « ce n'est pas le doute qui rend fou, c'est la certitude ». Au-delà des effets de mode, les sciences progressent, me semble-t-il, sous l'impulsion des hétérodoxies, quand les conceptions hétérodoxes sont récupérées par la théorie « mainstream », en la bousculant, autrement dit quand elles transforment le paradigme jusque-là dominant.

L'historien Joel Mokyr, professeur à l'université de Princeton, prix Balzan pour l'histoire économique en 2015, a publié chez Gallimard en février 2020 un livre consacré à « La culture de la croissance ; les origines de l'économie moderne », dans lequel on lit : « l'irrévérence est une clé du progrès ». Et Jean-Luc Godard a dit un jour : « c'est la marge qui tient la page ». La crise actuelle va peut-être renforcer la marge pour que la page puisse contenir un nouveau chapitre.

Tout cela donne des arguments de défense des philosophes sceptiques face aux critiques acerbes du cartésianisme. Dans un article consacré au scepticisme, écrit en 2006 par Sylvia Giocanti, je lis : « non seulement le scepticisme est toujours confronté à une position orthodoxe qui n'est pas la sienne, mais encore il se définit à partir de la contestation de cette orthodoxie ». Dans un livre récent, le regretté André Pessel écrit même que « le scepticisme fait bouger les lignes, il brouille les pistes » ; autrement dit, le scepticisme est subversif ; et en cela, le scepticisme est très porteur de progrès scientifique.

Le vendredi 27, la BCE demande aux banques de la zone euro de ne pas verser de dividendes ni de racheter d'actions propres tant que dure la crise du coronavirus.

Le ministre français de l'économie Bruno Le Maire prend une décision similaire pour les entreprises : « Les entreprises qui demandent l'aide de l'État avec le report de leurs charges fiscales et sociales et qui

verseront des dividendes devront rembourser ces aides et elles auront des pénalités. Autre exemple : les entreprises qui veulent bénéficier de la garantie de l'État pour obtenir un prêt. Je refuserai de la donner à celles qui verseront des dividendes. C'est une question de responsabilité et de justice. (...) Si vous n'avez pas de trésorerie pour payer vos impôts et vos charges, vous n'en avez pas non plus pour payer des dividendes. Le capital ne doit pas aller vers les actionnaires mais vers les salariés et l'investissement ».

Le samedi 28, Jacques Delors, président de la Commission européenne pendant 10 ans (1985-1995), et qui a marqué de son empreinte l'Union européenne, sort de sa réserve à 94 ans, suite à l'échec du Conseil européen de l'avant-veille, pour s'alarmer de l'état actuel de l'Europe : « le climat qui semble régner entre les chefs d'État et de gouvernement et le manque de solidarité européenne font courir un danger mortel à l'Union européenne ». Pour lui, avec le virus Covid-19 « le microbe est de retour », celui de division qui mine l'unité de l'UE et plus spécialement de la zone euro.

La veille, l'ancien Président du Conseil italien Enrico Letta avait déclaré : « on voit hélas une nouvelle fois se manifester le clivage historique entre “cigales” et “fourmis”. Ces dernières, autoproclamées vertueuses, accusent les autres de trop dépenser. C'est irresponsable de la part de pays fondateurs comme les Pays-Bas, qui cherchent à remplacer le Royaume-Uni dans un rôle de “Doctor No”, ou de l'Autriche ».

De son côté, le Premier ministre portugais Antonio Costa trouve « répugnantes » les insinuations néerlandaises sur les États « cigales » : bravo l'ambiance !

Le dimanche 29 paraissent deux articles particulièrement importants, en particulier parce qu'ils font complètement écho à la réflexion personnelle que je viens d'exprimer. L'un et l'autre traitent bien sûr de la crise actuelle mais leur intérêt est de proposer des clés de compréhension.

Le premier, dans *Le Monde*, écrit par Léo Coutellec, Maître de conférences en éthique et épistémologie de sciences contemporaines à l'Université de Paris-Saclay, a pour ambition de définir la « fiabilité scientifique ». L'auteur développe son argumentation à propos de l'opposition virulente à laquelle on assiste entre le Professeur Didier Raoult et d'autres experts scientifiques sur le sort à réserver au traitement par la chloroquine, mais son analyse s'applique aussi parfaitement aux débats entre les économistes :

« (...) La fiabilité est la qualité d'une chose digne de confiance, et deux écueils sont à éviter dans la construction de celle-ci. Le premier consiste à vouloir défendre en tout point et en toutes circonstances la pureté de la démarche scientifique habituellement admise. Un tel biais revient à confondre fiabilité et robustesse scientifiques. Cette dernière nous enjoint à respecter un certain nombre de règles épistémiques, notamment dans la conception, la réalisation et l'évaluation des essais cliniques. (...) La conception pragmatique des essais cliniques et de l'administration d'un traitement, défendue notamment par l'équipe de l'Institut hospitalo-universitaire (IHU) Méditerranée Infection, dirigé par Didier Raoult, fait apparaître le deuxième écueil à éviter lorsque l'on cherche à établir la fiabilité scientifique, celui de confondre fiabilité et pertinence. (...) La pertinence, c'est la qualité d'adaptation à un objet dans un rapport intime à celui-ci. La rapidité d'action, l'accessibilité, le faible coût... sont des critères de pertinence. Face à l'urgence, la recherche de pertinence des interventions thérapeutiques est un enjeu vital. Mais si la robustesse ne suffit pas à construire la fiabilité, la pertinence non plus. Sa force est ailleurs, la pertinence est ce qui permet de hiérarchiser des options scientifiques également robustes. Pertinence et robustesse ont partie liée dans la construction de la fiabilité. La robustesse sans pertinence manque la rencontre avec le réel complexe des situations, complexité exacerbée dans la situation actuelle. Elle produit une fiabilité faible, s'enfermant dans le réel toujours trop simple de nos plans expérimentaux bien conçus. Mais la pertinence sans robustesse est tout aussi problématique, elle a la faiblesse des circonstances. (...) Dans de telles circonstances, nous devons plus que jamais construire la fiabilité scientifique comme un curseur entre robustesse et pertinence. (...) Le curseur de la fiabilité est une exigence démocratique qui dépend de deux conditions essentielles. D'une part, le respect du pluralisme scientifique qui implique de ne pas fermer des possibilités en survalorisant ou invisibilisant certaines options en contexte d'incertitude et de science non stabilisée. D'autre part, l'abandon de l'illusion de la science neutre et pure qui nous empêche de comprendre que le choix d'une option scientifique est aussi un choix de société ».

Le *second article*, écrit par Édgar Morin dans le journal régional « Le Midi Libre » donne l'occasion au grand sociologue-philosophe de donner rapidement sa vision de la situation de crise actuelle. Citons certaines de ses réflexions :

« (...) L'ennemi est dans notre aveuglement, dans notre politique économique. C'est le dogme du néolibéralisme qui consiste à réduire partout le rôle de l'État en pensant que le jeu de la concurrence va créer de la prospérité. Si on ne tire pas les conséquences du caractère fondamentalement erroné de cette politique, je pense qu'on ira vers d'autres types de catastrophe. (...) Une crise peut produire deux choses. Une intelligence créatrice ouvrant un chemin nouveau ou bien une peur régressive tournée vers un sauveur mystificateur, avec le risque de désigner des boucs émissaires. Une crise, c'est une chance ou un danger. Mais tout ce qui renouvelle les consciences a du bon. (...) L'Europe a perdu son âme, son esprit de communauté. Dès le début du virus, chaque pays s'est refermé sur lui. (...) Le drame, c'est que la mondialisation techno-économique a engendré des interdépendances inouïes sans créer de solidarités. Voilà pourquoi il faut repenser la mondialisation. (...) Un des maux de notre société avant le virus était la perte de solidarité. On pensait qu'elle n'existait plus, mais elle était seulement dormante, prête à se réveiller ».

Le mardi 31, la Fed ouvre un nouveau guichet pour les Banques centrales étrangères avec un nouveau dispositif (le FIMA, « Facility for Foreign and International Monetary Authorities), qui doit être un ballon d'oxygène supplémentaire dans le cadre de la crise actuelle. Ce dispositif s'est avéré nécessaire parce que, en 3 semaines (4 au 25 mars), les banques centrales étrangères ont cédé plus de 100 milliards de dollars d'obligations de l'État américain (les « Treasuries »), ce qui représente 2,5% de ces obligations détenues à l'étranger. Cela dénote d'un manque potentiel de dollars sur le plan mondial et, en même temps, il y a un risque à terme d'hémorragie des Treasuries. Voici le communiqué de presse de la Fed :

« La Réserve fédérale a annoncé mardi la mise en place d'un accord de rachat temporaire pour les autorités monétaires étrangères et internationales (FIMA Repo Facility) pour aider à soutenir le bon fonctionnement des marchés financiers, y compris le marché du Trésor américain, et ainsi maintenir l'offre de crédit aux ménages et aux entreprises des États-Unis. La FIMA Repo Facility permettra aux titulaires de comptes FIMA, qui sont des banques centrales et d'autres autorités monétaires internationales détenant des comptes à la Federal Reserve Bank de New York, de conclure des accords de rachat avec la Réserve fédérale. Dans ces transactions, les titulaires de compte FIMA échangent temporairement leurs titres du Trésor américain détenus auprès de la Réserve fédérale contre des dollars américains, qui peuvent ensuite être mis à la disposition des institutions dans leurs juridictions. Cette facilité devrait aider à soutenir le bon fonctionnement du marché du Trésor américain en fournissant une autre source temporaire de dollars américains autre que la vente de titres sur le marché libre. Il devrait également servir, avec les lignes de swap de liquidité en dollars américains que la Réserve fédérale a établies avec d'autres banques centrales, pour aider à atténuer les tensions sur les marchés mondiaux de financement en dollars américains.

La Réserve fédérale fournit des services bancaires libellés en dollars américains aux titulaires de compte FIMA à l'appui des objectifs de la Réserve fédérale et en reconnaissance du rôle prédominant du dollar américain en tant que monnaie internationale. Le FIMA Repo Facility, qui s'ajoute à la gamme de services fournis par la Réserve fédérale, sera disponible à partir du 6 avril et se poursuivra pendant au moins 6 mois ».

En cette fin de mois de mars, voici quelques graphiques et tableaux instructifs sur les évolutions récentes de certains paramètres économiques :

- *Estimation par l'INSEE, dans son « Point de conjoncture du 26 mars 2020 », de la « perte d'activité liée aux mesures d'endiguement (écart entre l'activité économique estimée pendant la dernière semaine de mars et l'activité d'une semaine "normale" » :*



Branches d'activité	Part dans le PIB (en %)	Hypothèse de perte d'activité par rapport à la normale (en %)	Contribution à la baisse d'activité (en points de PIB)
Agriculture et industries agro-alimentaires	4	- 4	0
Industrie hors agro-alimentaire	12	- 52	- 6
Construction	6	- 89	- 5
Services marchands	56	- 36	-20
Services non marchands	22	-14	-3
Total	100	- 35	- 35

Calculs Insee, à partir de sources diverses

En fonction des calculs de l'INSEE, il faut compter une perte d'environ 3 points de PIB par mois de confinement. Idéalement, l'augmentation du déficit public pour accompagner cette baisse de la croissance devrait être équivalente.

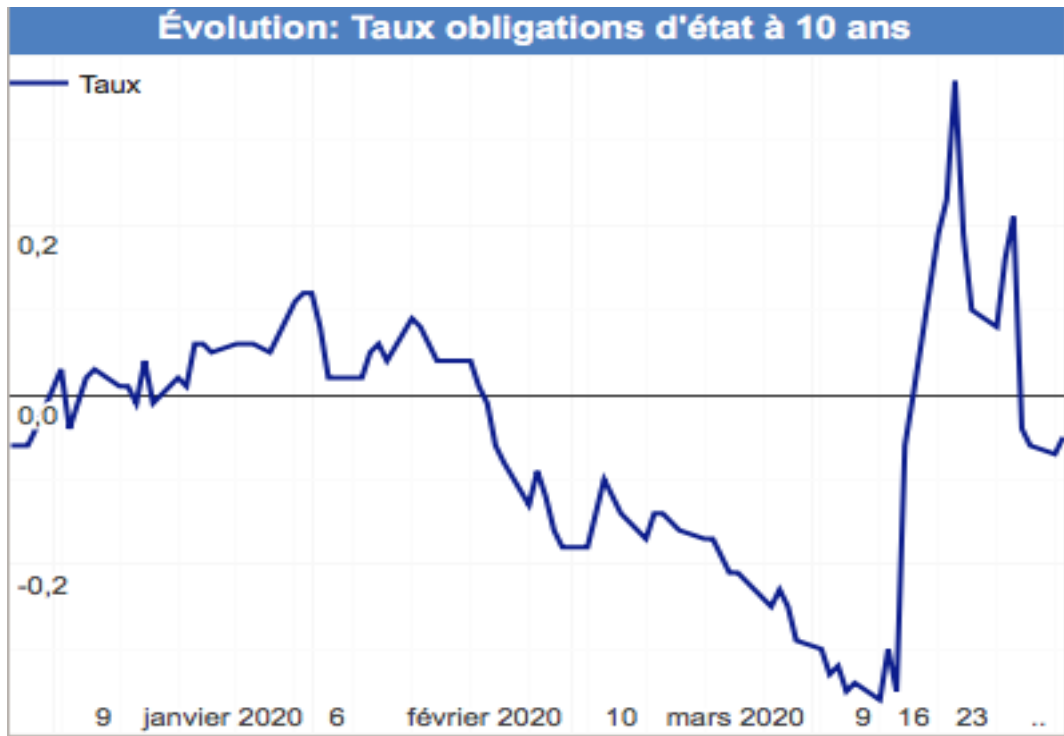
- *Évolution des taux d'obligations d'État à 10 ans dans plusieurs pays :*

www.christian-bla...

Taux obligations d'état à 10 ans					
Pays	Date	Taux	Var.	Var. Mois	Var. Année
France [+]	31/03/2020	-0,04%	0,03	0,26	-0,35
Allemagne [+]	31/03/2020	-0,47%	0,04	0,14	-0,40
Royaume-Uni [+]	31/03/2020	0,39%	0,06	-0,06	-0,61
Espagne [+]	31/03/2020	0,59%	0,01	0,31	-0,52
États-Unis [+]	31/03/2020	0,70%	0,03	-0,47	-1,71
Japon [+]	31/03/2020	0,02%	0,00	0,17	0,11
Italie [+]	31/03/2020	1,44%	-0,03	0,36	-1,07
Portugal [+]	31/03/2020	0,69%	0,01	0,39	-0,56
Grèce [+]	31/03/2020	1,59%	-0,01	0,27	-2,16
Irlande [+]	31/03/2020	0,05%	0,05	0,22	-0,53
Australie [+]	31/03/2020	0,78%	-0,05	0,09	-0,99
Autriche [+]	31/03/2020	-0,02%	0,04	0,37	-0,25
Belgique [+]	31/03/2020	0,03%	0,03	0,26	-0,38
Canada [+]	30/03/2020	0,77%	0,03	-0,36	-0,85
Danemark [+]	25/10/2019	-0,34%	0,02	0,20	-0,69
Finlande [+]	25/10/2019	-0,14%	0,03	0,15	-0,81
Inde [+]	31/03/2020	6,14%	-0,07	-0,23	-1,21
Mexique [+]	30/03/2020	7,54%	0,21	0,48	-0,50
Norvège [+]	31/03/2020	0,91%	0,02	-0,21	-0,72
Nouvelle-Zélande [+]	31/03/2020	1,09%	0,06	0,03	-0,75
Pays-Bas [+]	31/03/2020	-0,22%	0,04	0,26	-0,36
Suède [+]	25/10/2019	-0,04%	0,02	0,26	-0,66
Suisse [+]	31/03/2020	-0,37%	0,04	0,54	0,01

• *Évolution du taux des obligations d'État pour la France :*





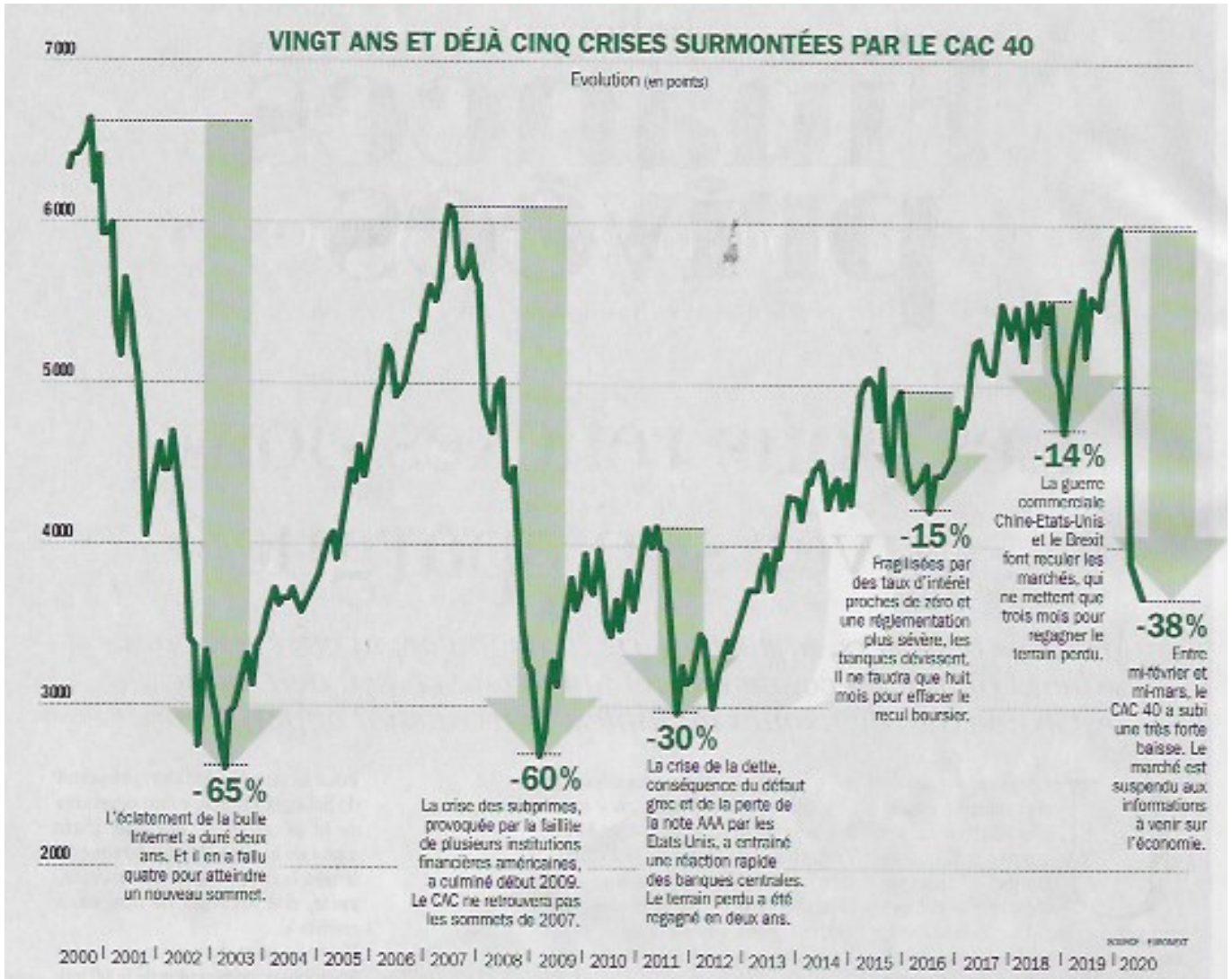
• *Évolution des principaux indices boursiers :*

Indices boursiers							
	Date	Points	Var.	Var. Hebdomadaire	Var. Mois	Var. Année	Var. cette année
CAC 40 [+]	30/03/2020	4.378,51	0,62%	0,62%	-17,54%	-18,17%	-26,76%
DAX [+]	30/03/2020	9.815,97	1,90%	1,90%	-17,45%	-14,84%	-25,91%
STOXX 50 [+]	30/03/2020	2.765,62	1,35%	1,35%	-16,94%	-17,49%	-26,15%
FTSE 100 [+]	30/03/2020	5.563,74	0,95%	0,95%	-15,45%	-23,57%	-26,23%
IBEX 35 [+]	30/03/2020	6.659,90	-1,74%	-1,74%	-23,65%	-27,93%	-30,26%
DOW [+]	30/03/2020	22.327,48	3,19%	3,19%	-12,13%	-13,89%	-21,76%
NASDAQ [+]	30/03/2020	7.774,15	3,62%	3,62%	-9,26%	0,58%	-13,36%
S&P 500 [+]	30/03/2020	2.626,65	3,35%	3,35%	-11,09%	-7,33%	-18,70%
NIKKEI [+]	31/03/2020	18.917,01	-0,88%	-2,44%	-10,53%	-10,79%	-20,04%

Source pour les 3 schéma et tableaux : countryeconomy.com

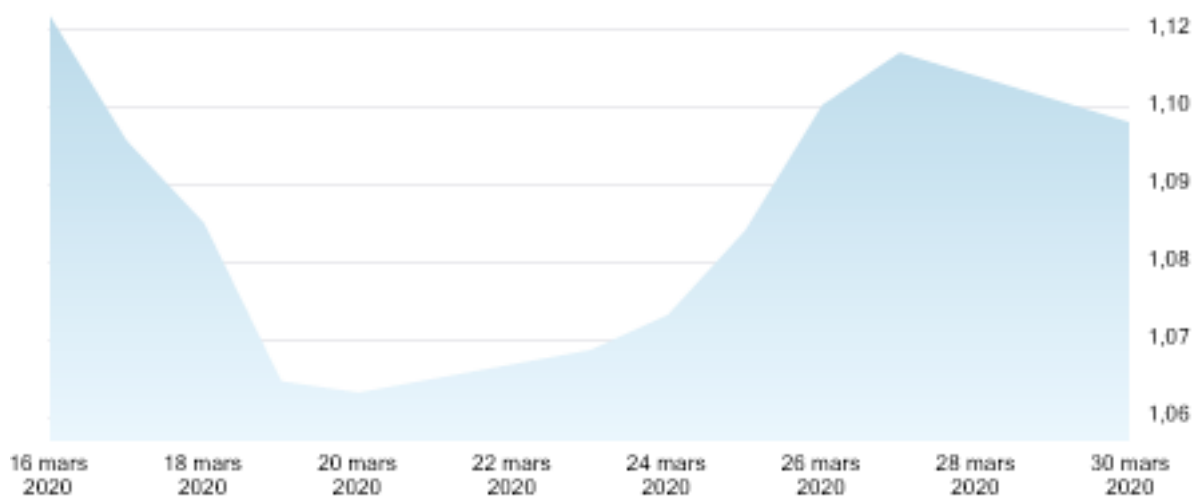
• *Évolution sur 20 ans du CAC40 :*

W



Source : Challenges n°648.

• *Évolution du taux de change de l'euro :*



Source : boursier.com

• *Évolution de l'indice PMI Flash Composite IHS Markit pour la zone euro :*

Informations clés :

- L'Indice PMI Flash Composite de l'Activité Globale dans la zone euro⁽¹⁾ chute à 31,4 (51,6 en février). Plus faible niveau historique (depuis juillet 1998).
- L'Indice PMI Flash de l'Activité de Services dans la zone euro⁽²⁾ chute à 28,4 (52,6 en février). Plus faible niveau historique (depuis juillet 1998).
- L'Indice PMI Flash de la Production Manufacturière dans la zone euro⁽⁴⁾ se replie à 39,5 (48,7 en février). Plus bas de 131 mois.
- L'Indice PMI Flash de l'Industrie Manufacturière dans la zone euro⁽³⁾ se replie à 44,8 (49,2 en février). Plus bas de 92 mois.

Données recueillies du 12 au 23 mars. Les fermetures d'entreprises liées à l'épidémie de Covid-19 n'ont pas affecté le taux de réponse obtenu au mois de mars.

La propagation de l'épidémie de Covid-19 a entraîné une baisse sans précédent de l'activité globale de la zone euro en mars, selon les dernières données PMI Flash.

www.christian-

Chris Williamson, Chief Business Economist à IHS Markit, commente ainsi les derniers chiffres de l'enquête PMI Flash :

« L'activité globale de la zone euro s'est effondrée en mars, la contraction signalée par les derniers résultats de l'enquête surpassant de loin celle observée au plus fort de la crise financière mondiale. La conjoncture économique s'est très fortement dégradée en France, en Allemagne et dans le reste de la région, les mesures draconiennes adoptées par les différents gouvernements afin d'enrayer la propagation du coronavirus ayant fait chuter l'activité des entreprises.

L'indice PMI flash de mars préfigure une baisse du PIB d'environ 2 % au premier trimestre, et cette forte contraction de l'économie risque de s'accroître dans les mois à venir, lors de la mise en œuvre probable de mesures de plus en plus drastiques, destinées à lutter contre la crise sanitaire actuelle.

La demande de nombreux biens et services s'est écroulée en mars, tandis qu'un allongement quasi-record des délais de livraison des fournisseurs a fait chuter les niveaux de production. Conjuguées aux fermetures d'entreprises, ces tendances paralysent une portion de plus en plus importante de l'économie.

Source : markiteconomics.com

• *Évolution de l'indice PMI Flash IHS Markit pour la France :*

WM

Informations clés :

- L'Indice Flash Composite de l'Activité Globale en France⁽¹⁾ chute à 30,2 (52,0 en février), plus faible niveau historique.
- L'Indice Flash de l'Activité de Services en France⁽²⁾ chute à 29,0 (52,6 en février), plus faible niveau historique.
- L'Indice Flash de la Production Manufacturière en France⁽³⁾ chute à 35,6 (49,0 en février), un plus bas de 132 mois.
- L'Indice PMI Flash de l'Industrie Manufacturière en France⁽⁴⁾ chute à 42,9 (49,7 en février), un plus bas de 86 mois.

Données recueillies du 12 au 23 mars. Les fermetures d'entreprises liées à l'épidémie de Covid-19 n'ont pas affecté le taux de réponse obtenu au mois de mars.

L'activité du secteur privé français a enregistré en mars son plus fort recul depuis le lancement de l'enquête il y a presque vingt-deux ans, de nombreuses entreprises ayant en effet cessé leur activité pour une durée indéterminée en raison de l'épidémie de coronavirus.

www.chric

Eliot Kerr, économiste à IHS Markit, commente ainsi les derniers chiffres de l'enquête PMI® Flash IHS Markit pour la France :

« Les dernières données PMI ont mis en évidence une très forte dégradation de la conjoncture du secteur privé français, les nombreuses fermetures d'entreprises liées à l'épidémie de coronavirus ayant bouleversé l'économie du pays.

L'enquête effectuée en mars a indiqué une baisse record de l'activité dans le secteur des services tandis que la production manufacturière a enregistré son plus fort repli depuis la crise financière mondiale de 2009. Les derniers résultats composites affichent ainsi un niveau conforme à une contraction annuelle du PIB français de près de 10 %.

Comptant pour l'heure le quatrième plus grand nombre de cas confirmés en Europe, la France a mis en œuvre une série de mesures de grande ampleur afin d'endiguer la propagation du COVID-19, et adopté en parallèle des politiques visant à limiter l'impact économique de ces mesures sanitaires. Les indices PMI publiés dans les prochains mois permettront ainsi d'évaluer la portée et l'efficacité de ces stratégies destinées à préserver l'économie de l'Hexagone. »

Source : markiteconomics.com

• *Évolution de l'indicateur du climat économique, établi par la Commission européenne :*

WWW



source: European Commission services

In March 2020, the Economic Sentiment Indicator (ESI) fell dramatically in both the euro area (-8.9 points down to 94.5) and the EU (-8.2 down to 94.8 points). Also the Employment Expectations Indicator (EEI) plummeted (by 10.9 points to 94.1 in the euro area and by 9.7 points to 94.8 in the EU).

Source : Commission européenne.

Soulignons que la baisse de 8,9 points de l'ESI pour la zone euro est la plus forte enregistrée par cet indicateur depuis sa création en 1985 et que les données à la base de ce calcul datent d'avant les mesures de confinement : il faut donc s'attendre à une aggravation prochaine de la baisse.

Toutes les composantes de l'ESI sont affectées, mais c'est l'ESI concernant le secteur des services (tourisme, restaurants, commerces, etc) qui l'est le plus : 13,3 points de chute, et c'est en Italie que la chute est la plus brutale : 17,6 points (9,8 points en Allemagne, 4,9 points en France et 3,4 points en Espagne).

- Avril 2020 ->

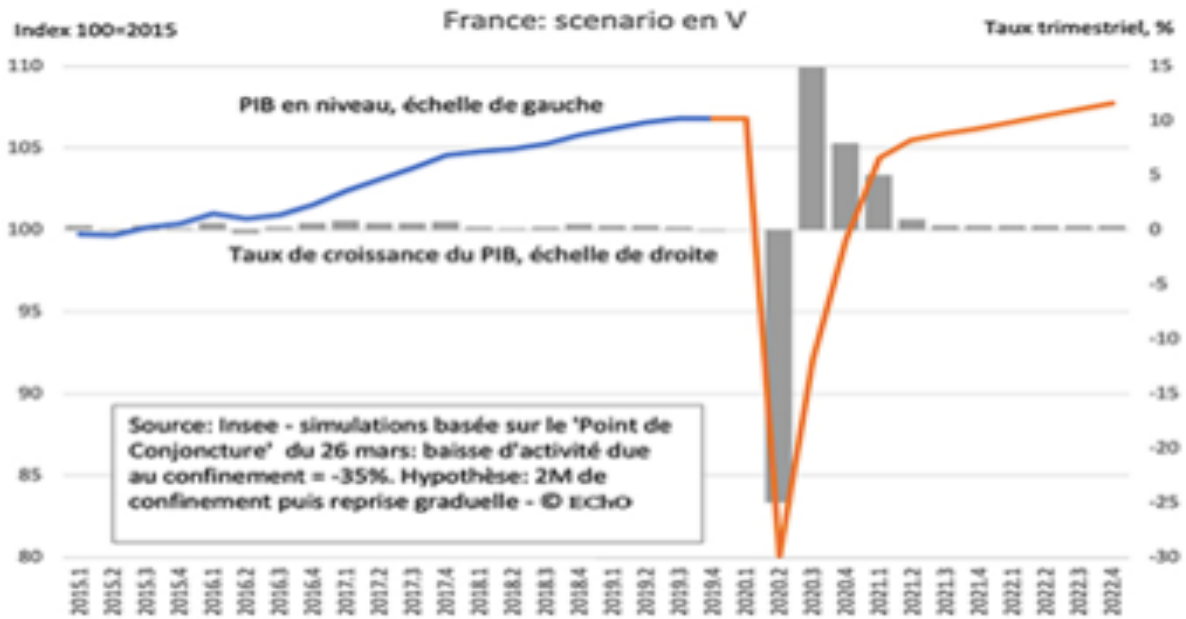
Le mercredi 1^{er}, le Premier ministre français évoque le déconfinement et les différentes modalités qu'il pourrait prendre.

De toute façon, la date du déconfinement et ses modalités vont dépendre directement de l'évolution de la pandémie. Et il en est de même pour imaginer quand on pourra envisager la reprise économique. Cette reprise va dépendre d'abord et avant tout de la durée du confinement et aussi de la gestion qui sera faite du déconfinement.

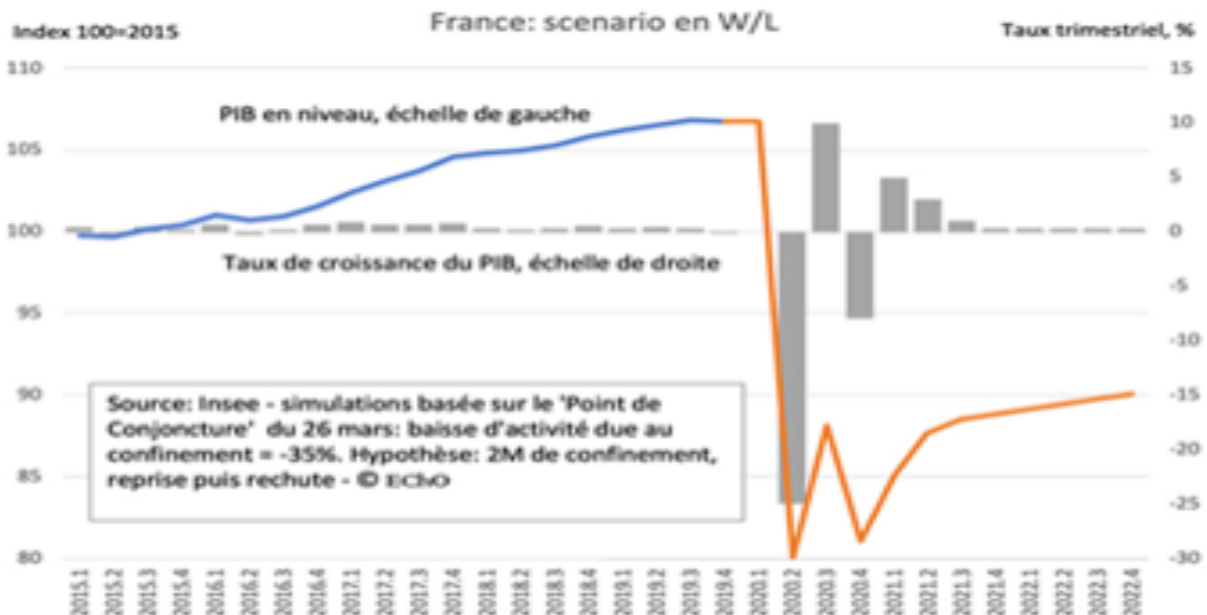
Les scénarios peuvent être bien différents, allant d'un scénario pas trop sombre à un scénario carrément noir. Par exemple, si le confinement ne dure pas plus de 2 mois, s'il y a une certaine synchronicité avec nos partenaires européens et s'il y a aussi une reprise de l'économie chinoise, on peut alors espérer une dynamique générale en V, c'est-à-dire un rebond de notre économie après la chute, à condition que les pouvoirs publics n'en profitent pas pour baisser leurs dépenses et pour augmenter les prélèvements. Par contre, si le confinement dure plus longtemps et/ou si les risques de rechute sanitaire sont importants, la reprise aurait alors forcément un profil heurté et plus dramatique, de type L-W.

Les deux schémas suivants montrent ces deux profils possibles de la reprise, selon les travaux de l'INSEE, tels que les reprend *Éric Chaney, conseiller économique à l'Institut Montaigne dans son blog du 30 mars* :

Scénario pas trop sombre :



Scénario noir :



La conclusion que donne Éric Chaney à son article est très pertinente et on comprendra qu'elle rejoint les réflexions faites dans notre document « Paris pour sauver l'euro » :

« (...) Point n'est besoin d'aller plus loin pour comprendre que dans de telles circonstances, c'est la structure politique et sociale du pays et de l'Europe qui serait ébranlée. Face à des déficits budgétaires abyssaux dans les pays du Sud, la dévaluation leur apparaîtrait comme la seule voie de sortie, car, si sauver la Grèce, ou prêter à l'Espagne, au Portugal et à l'Irlande de façon collective était possible en 2012, les montants en jeu si la France, l'Italie et l'Espagne étaient financièrement aux abois dépasseraient les capacités de crédit des épargnants du Nord et même d'absorption de la BCE.

Moment Hamiltonien, ou éclatement de l'euro ?

Du côté des partisans d'une fédéralisation de l'Union européenne, ou de la zone euro, on pense que la crise pourrait offrir ce "moment Hamiltonien" dont ils rêvent depuis longtemps, du nom du ministre des finances de la toute jeune fédération des États américains en lutte pour leur indépendance, et qui décida de reprendre les dettes des États fraîchement fédérés en 1790. L'histoire leur donnera peut-être raison, mais il est tout aussi possible que l'euro fasse les frais de la catastrophe, de façon à redonner des marges de manœuvre aux pays sinistrés ».

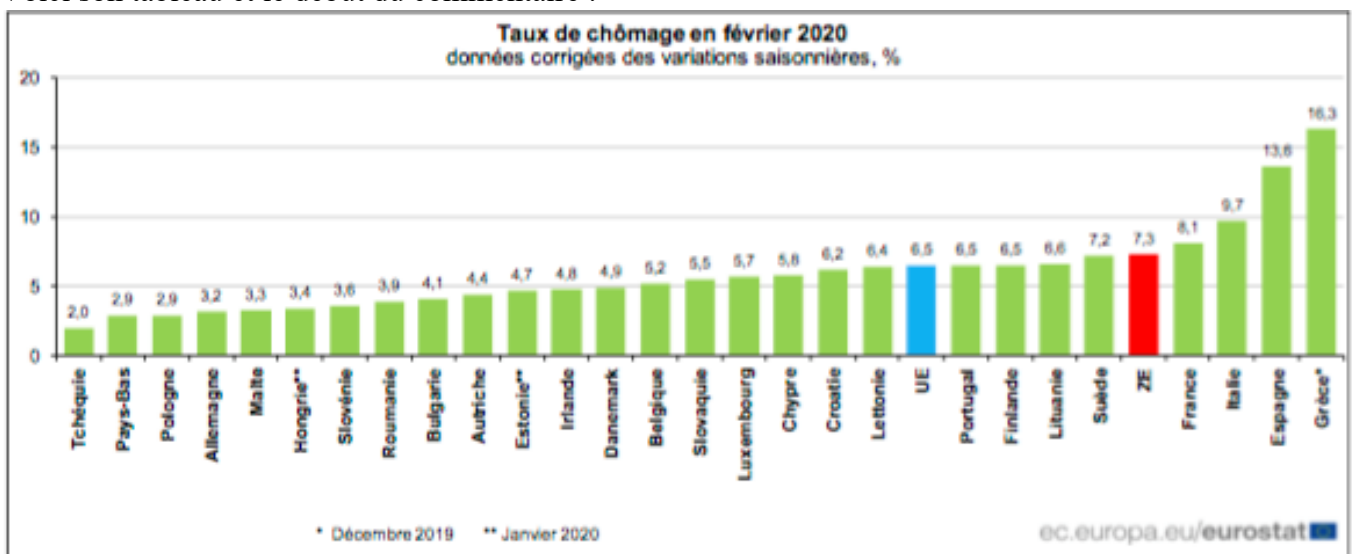
Notons que selon de nombreux cabinets de conseil en stratégie, le scénario en V a très peu de chances de se réaliser et ressemblerait plutôt à un U avec une base plus ou moins prolongée en forme de L.

D'une certaine façon, le débat sur les coronabonds n'est pas nouveau parce qu'il existe en Europe depuis une bonne dizaine d'années sous le terme d'eurobond. D'ailleurs, l'ancien Président de la Fed Paul Volcker avait déjà dit - en 2012, au plus fort de la crise des dettes souveraines - que la zone euro ne pourrait pas faire l'économie de ce débat. Remarquons que les États-Unis étaient déjà une fédération quand, par la décision d'Alexander Hamilton, 1^{er} secrétaire du Trésor américain et fédéraliste convaincu, ils ont assumé les dettes des 13 États qui s'étaient unis pour combattre les Britanniques : le problème pour nous est que l'UE n'est pas une fédération !

Ajoutons qu'un minimum - ou plus exactement un maximum - de cohésion européenne s'avérera crucial quand on devra faire face au décalage entre la reprise en Chine et dans le Sud-Est asiatique d'une part et la reprise en Europe d'autre part, la première se faisant selon toutes probabilités avant la seconde. En effet, la Chine pourrait en profiter pour s'attaquer, en faisant du dumping tous azimuts, aux marchés européens et aux entreprises européennes. Une protection de l'UE serait alors indispensable.

Ce même mercredi 1^{er}, Eurostat publie ses statistiques du chômage pour février.

Voici son tableau et le début du commentaire :



« Dans la zone euro, en février 2020, - un mois avant que les mesures de confinement liées au Covid-19 commencent à être largement mises en place par les États membres -, le taux de chômage corrigé des variations saisonnières s'est établi à 7,3%, en baisse par rapport au taux de 7,4% enregistré en janvier 2020 et à celui de 7,8% de février 2019. Il s'agit du taux le plus faible enregistré dans la zone euro depuis mars 2008. Dans l'UE, le taux de chômage s'est établi à 6,5% en février 2020, stable par rapport au taux de janvier 2020 et en baisse par rapport au taux de 6,9% de février 2019. Cela demeure le taux le plus faible enregistré dans l'UE depuis le début de la série mensuelle sur le chômage en février 2000. (...) ».

Comme depuis le mois de mars la crise économique accompagne la crise sanitaire, il faut s'attendre, et malheureusement pour longtemps, à une flambée des taux de chômage non seulement en Europe mais aussi dans le reste du monde. Dans peu de temps, cette statistique nous fera rêver...

Le jeudi 2 paraît dans la revue « Challenges » (n°648) un *éditorial intéressant du philosophe André Comte-Sponville*, « Gare au pan-médicalisme », dans lequel il tient des propos qui prolongent la réflexion personnelle que je viens de faire quelques pages plus haut :

« (...) J'y vois un danger, que j'appelle le pan-médicalisme : une civilisation qui ferait de la santé la valeur suprême (à la place par exemple du bonheur, mais plus encore de l'amour, de la justice ou de la liberté), et qu'il verrait en conséquence dans la médecine la clé quasi unique de notre rapport au monde, aux autres et à nous-mêmes ! (...) »

La médecine est une grande chose, et peut-être la plus formidable chance de notre époque. Mais ne lui demandons pas de tenir lieu de politique, de morale ou de spiritualité ! (...)

Mais la médecine coûte cher, et de plus en plus. Comment pourrait-elle abolir les exigences de l'économie, qui permet seule de la financer ? Augmenter le budget de la santé ? Tout le monde le souhaite. Mais comment, si l'économie s'effondre ? (...)

Il n'y a pas de bonne médecine sans financement, ni de financement sans choix. Cela ne règle en rien la question du confinement. (...) Quelles seront ses conséquences économiques ? Comment en assumerons-nous collectivement le coût ? Quant aux réponses, les économistes ont leur mot à dire, presque autant et parfois plus que les médecins. Quant à la décision, elle n'incombe ni aux uns ni aux autres, mais à nous tous, par la médiation de nos représentants. C'est ce qu'on appelle la démocratie, donc aucune expertise ne saurait tenir lieu ».

Le vendredi 3, publication à la fois dans le journal français *Le Monde* et le journal allemand *Die Zeit* d'un appel de 12 personnalités allemandes, dont Peter Bofinger, Joschka Fischer, Jürgen Habermas et Daniel Cohn-Bendit pour s'émouvoir de la position des pays du Nord de la zone euro à propos de la création de coronabonds et proposent comme solution que ces pays pourraient accepter la création d'un « fonds corona » :

« (...) Sur la question décisive, les pays du Nord restent réticents face à leurs frères et sœurs du Sud. Ils rejettent catégoriquement l'idée de créer un fonds garanti par l'ensemble des États de l'Union européenne, qui permettrait d'assumer collectivement l'écrasante charge financière de la crise. Une telle mesure éviterait qu'un choc, qui affecterait fondamentalement tous les États-membres, soit fatal à ceux d'entre eux qui, avant la crise, se débattaient déjà avec une lourde dette publique. C'est pourquoi nous appelons la Commission européenne à créer un "fonds corona" qui serait en mesure d'emprunter à très long terme sur les marchés financiers internationaux, et qui transférerait ensuite ces ressources aux États-membres. Un tel dispositif éviterait aux États de creuser encore davantage leur dette. Le fonds disposerait de moyens, pris sur le budget de l'Union, pour payer les intérêts afférents à ces emprunts. Les "coronabonds" que nous appelons de nos vœux ne doivent pas être pensés sur le modèle des "eurobonds", dont la création avait été proposée en réponse à la crise de l'euro en 2010-2012. Il s'agissait alors de constituer une garantie commune pour assainir une grande partie de la dette publique accumulée dans le passé. Les "coronabonds", eux, serviraient à endosser collectivement les dettes que les États sont amenés à contracter aujourd'hui, ou qu'ils contracteront dans les prochains mois. Il s'agit donc d'une mesure limitée dans le temps, qui permettrait à l'Italie et à d'autres pays menacés dans leur existence même de survivre politiquement et économiquement à la crise actuelle et à la période qui s'ensuivra. Ne rien faire, en l'occurrence, serait se rendre coupable de non-assistance à personne en danger. (...) ».

Dans la même édition du Monde paraissent aussi deux autres articles intéressants.

L'auteur de l'un d'eux est *Alexis Tsipras*, l'ancien premier ministre grec, qui, par définition, sait de quoi il parle ... :

« (...) Je crains que cette démonstration d'intransigeance extrême et amoral de la part des dirigeants européens, qui, comme le premier ministre néerlandais, Mark Rutte, ne voient pas dans les changements radicaux que connaît l'Europe une raison de soutenir de nouveaux outils économiques, ne s'avère fatale pour l'unité de l'Union elle-même. Celle-ci ne tient pas seulement aux conditions économiques, mais à nos valeurs communes. (...) Lorsque le bureaucrate Klaus Regling, directeur général du Mécanisme européen de stabilité (MES), dit aux Italiens, aux Espagnols, et bientôt aux Français, qu'ils peuvent certainement emprunter s'ils acceptent la conditionnalité et un programme économique, alors il est clair que, indépendamment des calculs économiques, quelque chose s'est fissuré dans les relations entre les États membres. Car la vie n'est pas seulement une question d'argent, mais surtout de dignité. (...) Des solutions peuvent être trouvées, mais comme l'a dit John Maynard Keynes dans l'entre-deux-guerres : "La difficulté n'est pas de développer de nouvelles idées, mais de laisser les anciennes derrière soi." Cette volonté politique existe-t-elle ? (...) Un eurobond sans l'Allemagne et les Pays-Bas ne sera bien sûr pas aussi fort, mais n'oublions pas que tous les autres pays réunis représentent plus de deux tiers du produit intérieur brut de la zone euro. À condition qu'ils veuillent aller de l'avant. Après tout, ce pourrait être la seule façon pour que l'Europe entière avance ».

L'autre article résulte d'un entretien accordé par l'économiste *Daniel Cohen*, et est intitulé : « Cette crise sanitaire signale l'accélération du capitalisme numérique ». La fin de l'entretien est passionnante :

« (...) C'est certainement la fin, ou le début du recul du capitalisme mondialisé tel qu'on l'a connu depuis quarante ans, c'est-à-dire à la recherche incessante de bas coûts en produisant toujours plus loin. Mais elle signale aussi l'accélération d'un nouveau capitalisme, le capitalisme numérique... Pour saisir la portée et les menaces nouvelles que recèle ce capitalisme numérique, il faut revenir en arrière, au temps où l'on pensait que la désindustrialisation allait conduire, dans les pays développés, à une société de services. L'idée, théorisée notamment par l'économiste français Jean Fourastié [1907-1990], était que les humains travailleraient non plus la terre ou la matière, mais l'humain lui-même : prendre soin, éduquer, former, distraire autrui, serait le cœur d'une économie enfin humanisée. Ce rêve postindustriel était libérateur, épanouissant... Mais comme le souligne Fourastié, il n'était plus synonyme de croissance...

Si la valeur du bien est le temps que je passe à m'occuper d'autrui, cela veut dire aussi que l'économie ne peut plus croître, sauf à accroître indéfiniment le temps de travail. Le capitalisme a trouvé une parade à ce "problème", celle de la numérisation à outrance. Si l'être que je suis peut être transformé en un ensemble d'informations, de données qui peuvent être gérées à distance plutôt qu'en face-à-face, alors je peux être soigné, éduqué, divertit sans avoir besoin de sortir de chez moi... Je vois des films sur Netflix plutôt que d'aller en salle, je suis soigné sans aller à l'hôpital... La numérisation de tout ce qui peut l'être est le moyen pour le capitalisme du 21^{ème} siècle d'obtenir de nouvelles baisses de coût...

Le confinement général dont nous faisons l'objet à présent utilise massivement ces techniques : le télétravail, l'enseignement à distance, la télémédecine... Cette crise sanitaire apparaîtra peut-être, rétrospectivement, comme un moment d'accélération de cette virtualisation du monde. Comme le point d'inflexion du passage du capitalisme industriel au capitalisme numérique, et de son corollaire, l'effondrement des promesses humanistes de la société post-industrielle ».

En ce vendredi 3 et en complément des statistiques économiques générales indiquées plus haut, nous produisons ci-après le schéma qui montre la baisse très importante que connaît le prix du baril. Cela s'explique évidemment par la chute de l'activité mondiale mais aussi par les désaccords profonds entre les producteurs de pétrole, sur fond de conflit géopolitique :



Source : Prixdubaril.com

En ce début de mois d'avril, deux organismes publient leurs indices qui traduisent une nette dégradation :

- *Indice Sentix qui mesure la confiance des investisseurs pour les 6 mois à venir :*

Euro area	Oct 19	Nov 19	Dec 19	Jan 20	Feb 20	Mar 20
Overall Index	-16.8	-4.5	0.7	7.6	5.2	-17.1
Headline Index						
- Current situation	-15.5	-5.5	-1.0	5.5	4.0	-14.3
- Expectations	-18.0	-3.5	2.5	9.8	6.5	-20.0
Institutional investor						
- Current situation	-14.0	-3.5	0.0	6.5	5.0	-11.0
- Expectations	-13.0	1.5	7.5	16.0	13.0	-17.5
Individual investor						
- Current situation	-17.0	-7.5	-2.0	4.5	3.0	-17.5
- Expectations	-23.0	-8.5	-2.5	3.5	0.0	-22.5

• *Indice IHS Markit sur l'activité globale au sein de la zone euro :*

Alors que cet indice - qui intègre l'activité dans les services et l'industrie - était de 51,6 en février, il est tombé à 29,7 en mars, ce qui est une chute sans précédent depuis le début de la publication de l'enquête.

Devant l'extrême gravité de la situation dans toute l'Europe, et comme « mieux vaut tard que jamais », la Commission européenne, par la voix de sa présidente, U. von der Leyen tente de redorer le blason de l'UE après l'échec de la dernière réunion du Conseil européen : « ils ne se rendaient pas compte que nous ne pouvions vaincre cette pandémie qu'ensemble, en tant qu'Union. Cela a été préjudiciable et aurait pu être évité » a-t-elle déclaré le jeudi 2 à un journal italien. Et elle fait le vendredi 3 une courte déclaration (https://ec.europa.eu/info/live-work-travel-eu/health/coronavirus-response_fr) pour montrer comment la Commission pense coordonner la réaction européenne commune face à la pandémie du coronavirus Covid-19, et annonce qu'elle a mis en place une équipe de réaction face au virus au niveau politique. Par contre, en visant sans doute le projet de « coronabonds » avancé par les pays du Sud de la zone euro, y compris la France, U. von der Leyen rejoint le président du MES (l'allemand Klaus Regling) en estimant que « nous n'avons pas le temps de prendre 2 ou 3 ans pour inventer de nouveaux outils ». Doit-on voir dans cette réflexion l'influence de l'Allemagne, des Pays-Bas et de l'Autriche qui, vraisemblablement, craignent que les pays du Sud soutiennent que la crise actuelle nécessite une reconfiguration profonde de la zone euro ? Un document de la Commission explicite par ailleurs les différentes actions menées par les différents États membres exprimant concrètement la solidarité européenne d'ores et déjà à l'œuvre (https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/FS_20_563).

Cet appel à la solidarité entre les États membres de la Présidente de la Commission européenne est particulièrement important et il faut espérer que la réunion prochaine de l'Eurogroupe va déboucher sur des décisions fortes, car, bien que la BCE et la Commission aient employé les grands moyens pour conjurer la crise économique (voir ce que nous disons ici de leurs tirs de « bazookas », en date du 20 février), les marchés pourraient réagir négativement s'ils avaient un quelconque doute sur la solidité de la zone euro et nous assisterions alors à une remontée des taux, ce qui rajouterait une catastrophe à la catastrophe. Ces mots ne sont pas excessifs : selon certains scénarios, la dette publique française pourrait s'élever d'ici la fin de cette année à plus de 140% du PIB, celle de l'Italie à 180% et celle de l'Espagne à plus de 130%. Trois considérations relativisent malgré tout ces chiffres : d'abord, le taux d'endettement grimpe mécaniquement quand la croissance du PIB baisse puisque celui-ci est au dénominateur du ratio ; ensuite, nos économies ont connu lors de périodes particulièrement difficiles des taux d'endettement bien supérieurs, temporairement : il a été en France, en 1944, de 240% ; enfin, rappelons ce que nous avons indiqué ici en date du 20 mars en montrant qu'il serait possible à la BCE, suite aux décisions radicales qu'elle a prises, d'annuler une partie des dettes publiques des États membres.

Le dimanche 5, le hasard veut que 8 articles d'économistes reconnus soient publiés sur la crise actuelle ; le dernier, écrit par Dominique Strauss-Kahn, présente un intérêt particulier.

Le journal *Le Monde* réunit à lui tout seul six articles importants.

*Les lecteurs de ces pages ne seront pas étonnés que je cite une fois de plus des analyses faites par des personnalités reconnues pour leur expertise dans le journal *Le Monde* qui est indéniablement l'un des meilleurs, sinon le meilleur, organes de presse français. J'en profite non seulement pour féliciter ce quotidien mais aussi pour le remercier chaleureusement, personnellement et pour les lecteurs de ces pages, pour sa très précieuse contribution à l'information des concitoyens et au débat démocratique.*

Le premier de ces articles est signé par Klaus Regling, le directeur général du MES, cité plusieurs fois dans les pages qui précèdent. Il réitère son opposition à la création immédiate de tout « coronabond », qui semble pourtant à beaucoup d'experts nécessaire pour, à la fois, donner économiquement un moyen supplémentaire de financement et surtout pour exprimer politiquement le souci de mettre bien davantage de solidarité dans le traitement européen de la crise actuelle : « (...) Certains ont proposé de créer de nouvelles institutions ou de nouveaux instruments, mais cela prend du temps – un temps dont, aujourd'hui, nous ne disposons pas. (...) Créer une nouvelle dette européenne requiert du capital, des garanties ou des recettes affectées, et un système juridique et de gouvernance en bon ordre de marche. En conséquence, il est préférable de faire un prompt usage de toutes les institutions et de tous les instruments existants qui, depuis des années déjà, ont permis de lever avec succès des fonds considérables.

Au-delà de cette année, des solutions de plus grande envergure peuvent être conçues. (...) Nous pourrions par exemple déterminer quels États membres doivent faire face à des conséquences économiques négatives particulièrement lourdes. L'Italie ne devrait probablement pas être, ces prochaines années, un contributeur net au budget de l'UE. Par ailleurs, la BEI pourrait augmenter son capital, ce qui lui permettrait d'octroyer plus de prêts tout au long des années à venir. Quant au MES, il dispose déjà d'une capacité de prêt disponible.

Le temps d'une solidarité européenne est venu. Si nous voulons protéger le marché unique, il ne suffit pas que chaque pays sauve sa propre économie. Chaque membre a un intérêt à ce que tous les autres pays de l'Union puissent également surmonter cette crise ».

Le deuxième article important à citer est celui de Denis Kessler, PDG du groupe de réassurance Scor mais qui a été aussi, rappelons-le, professeur d'Université en sciences économiques. Le titre de l'article est très clair : « L'ère de la vulnérabilité » : « (...) le risque pandémique a surtout comme caractéristique d'être invisible. Les risques invisibles sont les plus prégnants. Ils renvoient au concept-clé de vulnérabilité. Tout le monde a le sentiment de pouvoir être atteint, de pouvoir souffrir, de pouvoir mourir... mais redoute aussi de contaminer autrui, et donc de participer à la diffusion de ce danger mortel. On craint infiniment plus le danger que l'on ne voit pas que celui que l'on peut identifier. L'angoisse face à ce que l'on ne peut cerner – liée à la vulnérabilité – est beaucoup plus dévastatrice que la peur devant une menace identifiée. (...) Ce sentiment général, mondial, de vulnérabilité se traduit par des comportements que l'on peut qualifier de tétaniques, en partie dus à une gestion anxigène de la part des pouvoirs publics – surpris par ce choc dont tant l'ampleur que la gravité ont été sous-estimées. Tous les acteurs économiques sont concernés, la demande comme l'offre sont profondément affectées, les transactions se tarissent, les projets s'évanouissent, les Bourses s'effondrent... Face à cela, on recourt aux grands moyens monétaires et budgétaires, qui certes amortiront le choc, mais n'empêcheront pas un changement de trajectoire de l'économie mondiale. L'aversion aux risques des populations va significativement augmenter avec des conséquences économiques, sociales et politiques. (...) ».

Deux autres articles portent sur des thématiques assez voisines. Le premier, de l'économiste français Christian Gollier et de l'économiste américain James Hammit, traite de la valeur de la vie. Et le second, de l'économiste suédois Jacob Lundeberg, porte sur la méthode que l'on pourrait appliquer pour estimer le coût de l'épidémie pour la société. Nous renvoyons à ces articles les lecteurs intéressés des analyses

économiques novatrices proposées dans ces domaines intéressantes mais bien différents de notre thématique ici consacrée à la zone euro.

Les deux autres articles d'économistes à citer portent respectivement sur le confinement et sur le déconfinement.

Le premier article, *sur le coût du confinement, est signé par Alain Trannoy*. Il apporte un éclairage en prise directe avec la thématique centrale de notre historique de l'euro :

« (...) Au coût des mois de mars et d'avril va s'ajouter celui de quatre mois de stratégie "à la coréenne", que l'on peut chiffrer à 1,5 point de PIB par mois. Au total, un recul de 12 % du PIB sur l'année.

Le manque à gagner pour les finances publiques, auquel s'ajoute un surcroît de dépenses (santé, chômage, aides aux entreprises) qui se chiffre à 0,5 point de PIB par mois, générera un besoin de financement d'au moins 10 % du PIB, soit 240 milliards d'euros, en plus des 200 milliards d'émissions d'obligations du Trésor déjà prévus cette année. Comme tous les pays procèdent plus ou moins de la même façon, les investisseurs du monde entier vont être extrêmement sollicités pour souscrire aux émissions de dette publique. Or, la capacité d'endettement des États de la zone euro est très hétérogène entre ceux du Nord et ceux du Sud. La dette publique allemande ne représente que 55 % de son PIB, contre 135 % pour l'Italie et 100 % pour la France.

Si la zone euro veut survivre à ce choc de grande ampleur, deux solutions se présentent, avec un panachage possible. Soit la zone euro emprunte globalement sur les marchés pour faire face à cette crise. Soit la BCE achète directement les émissions de titres d'État des pays de la zone euro (et non plus seulement sur le marché secondaire, comme elle l'a annoncé le 15 mars), tant que dure cette crise sanitaire. Le retour de l'inflation associé au fonctionnement de la planche à billets s'effectuera dans le contexte actuel d'une si faible hausse des prix que le spectre de l'hyperinflation, qui hante l'Allemagne depuis la République de Weimar, ne peut pas être invoqué sérieusement. C'est d'ailleurs bien l'opinion qu'exprimeront le 14 avril à l'Institut Bruegel deux économistes réputés, Olivier Blanchard et Jean Pisani-Ferry dans leur article « Monetisation : do not panic ».

À défaut, une crise des dettes souveraines européennes se profile à court ou moyen terme, avec, à l'horizon, un éclatement de la zone euro. Le choc représenté par la seconde guerre mondiale nous a apporté le magnifique espoir de la construction européenne. Que la guerre contre cette épidémie puisse nous l'enlever et consacre le retour du chacun-pour-soi serait une tragédie pour tout le continent. Une famille qui ne se réunit pas autour de ses morts n'est pas une famille ».

Le second article est *la chronique de l'économiste français Jean Pisani-Ferry*, sur « l'art du déconfinement ». Cet article nous livre des informations précieuses sur les perspectives de l'économie française : « (...) Dans un mois, la chute de l'activité sera sans doute plus forte que les - 35 % estimés fin mars par l'Insee : hors administrations, elle approchera sans doute les - 50 %. Sur les quelque 20 millions de salariés de droit privé du début 2020, une moitié environ seront sans doute en activité, très majoritairement en télétravail. Pour l'autre moitié, ils seront soit en chômage partiel (ils sont déjà 4 millions, et l'OFCE en attend près de 6 millions), soit en arrêt maladie pour s'occuper de leurs enfants, soit sans emploi, selon les projections de l'Observatoire français des conjonctures économiques. Si la France avait réagi comme les États-Unis, nous aurions déjà 2 millions de chômeurs de plus. L'activité partielle nous l'évite – même si les CDD, intérimaires et autoentrepreneurs subissent le choc de plein fouet. Il ne sera évidemment pas possible de remettre en marche d'un seul coup cette France en panne. (...) Le plus probable est donc que la reprise de l'activité sera très graduelle. En ce cas, le défi pour les responsables publics sera d'allouer au mieux un capital terriblement limité de "rapprochement social", dans le but de maximiser l'impact économique de leurs décisions. (...) Le tâtonnement est inévitable, il y aura peut-être même un "stop and go" des mesures sanitaires. Mais s'il n'y a pas de stratégie sans erreur, il y a au moins une priorité : mieux connaître et comprendre une réalité aujourd'hui opaque. Car, sans données, la politique sera aveugle ».

Une question importante est posée par le redémarrage à venir de l'économie européenne en général et de l'économie française en particulier : sera-t-il possible d'éviter ce qui s'est passé après la crise des subprimes en 2007-2008, à savoir que l'Europe est entrée dans une crise non seulement grave mais également durable et qui s'est même prolongée par une crise des dettes souveraines et par une longue période de croissance molle ? Cette crise européenne a été marquée par un problème de solvabilité budgétaire des acteurs publics et par des difficultés importantes pour les acteurs privés, à la fois dans l'économie réelle

(désendettement des ménages et des entreprises, d'où faiblesse des investissements, d'où amenuisement du stock de capital productif) et dans l'économie financière (difficultés pour les banques à cause des faillites et des défauts de paiement ; préservation nécessaire de leurs capacités d'intermédiation parce que l'on ne peut pas espérer en cette période que les ménages acceptent de donner des emplois plus risqués à leur épargne quand ils en ont). Quand la crise sanitaire-économique sera derrière nous, ira-t-on vers ce type de difficultés ? Notons que pour anticiper ce qui peut se passer lors du déconfinement et ajuster en conséquence les décisions qu'il sera souhaitable de prendre, il est sans doute utile de tirer les leçons de crises comme celle de 2007-2008 mais il ne faut pas oublier celles de la crise de 1968 pour mieux apprécier ce qu'il convient de faire quand une économie a été mise à l'arrêt longtemps. On dit qu'en 2 mois de confinement, l'économie française a effacé ses 5 dernières années de croissance ! De surcroît, si aujourd'hui, par les « tirs de bazookas » de la BCE et de la Commission, on n'a pas tellement à craindre des problèmes insurmontables de financement, qu'en sera-t-il après ? Il faudra financer des déficits structurels et plus seulement conjoncturels : il ne faudrait pas alors que la BCE arrête son QE et, pour cela, il faut espérer que l'on n'entre pas en stagflation ! C'est aussi à cette condition que les épargnants et les investisseurs seront rassurés sur la solvabilité durable des États. Mais si la BCE n'arrête pas son QE, encore faut-il qu'elle se donne les moyens d'éliminer le risque d'aléa moral qui pourrait nuire à sa crédibilité. Notons aussi que lors de la crise de 2007-2008, d'origine endogène et financière, les Banques centrales ont joué leur rôle de PDR (prêteur de dernier ressort) mais qu'avec la crise actuelle, d'origine exogène et non économique, les Banques centrales devront être avant tout des « assureurs en dernier ressort » vis-à-vis des États. Ainsi, les Banques centrales assurent toute l'économie, c'est-à-dire les États et les entreprises, pour leur solvabilité, lesquels États et entreprises peuvent grâce à cela assurer à leur tour leurs salariés pour leurs revenus. Dans ce domaine, l'action de la BCE est indispensable car, en se portant « assureur en dernier ressort » des États de la zone euro et en tenant compte des inégalités qui existent déjà entre eux depuis longtemps et que la crise aggrave, elle évite aussi que les spreads n'augmentent et donc que l'hétérogénéité de la zone euro ne s'approfondisse encore plus dangereusement ; surtout que cette hétérogénéité risque de toute façon d'être alimentée par une forte inégalité entre les États membres quant à leurs capacités budgétaires en fonction de leur situation d'endettement avant la crise. La défense des revenus des entreprises et des salariés semble acquise pour 2020, mais qu'en sera-t-il pour 2021 ? Si la BCE ne poursuivait pas sa tâche d'assureur en dernier ressort et si les États ne pouvaient pas non plus poursuivre leur politique budgétaire de compensation, ce sont davantage les revenus des salariés que ceux des entreprises qui seraient affectés si l'après-crise est comme celui de la crise de 2007-2008 ; cela pourrait être d'ailleurs bien pire car il faut craindre que l'après-crise soit terrible pour les entreprises, parce que la consommation va avoir peut-être du mal à redémarrer, parce que la productivité sera très affaiblie par les règles sanitaires, parce que les entreprises seront très endettées, avec de mauvaises perspectives de profits, surtout si pèsent sur ceux-ci de fortes contraintes environnementales, comme c'est par ailleurs hautement souhaitable. Ce sombre scénario pour les entreprises aurait une autre conséquence possible, tout aussi redoutable, c'est que les entreprises y répondent, comme elles l'ont déjà fait dans le passé quand elles ont été confrontées à un problème de rentabilité et de solvabilité, en menant une politique d'austérité salariale ; et on peut imaginer que l'État mène une politique salariale similaire pour des raisons budgétaires. « L'après » serait alors comme « l'avant », en pire. Mais soulignons que l'après-crise du Covid-19 ne devrait pas prendre a priori le même chemin que l'après-crise des dettes souveraines parce que la réponse de la BCE a été immédiate cette fois-ci et que donc cela n'oblige pas les États à mener des politiques restrictives pour sauver leurs finances publiques.

Si les deux crises, celle d'aujourd'hui et celle des années 2010, ont donc des profils différents, il n'empêche que l'on constate qu'elles ont un point commun, qu'elles partagent d'ailleurs avec les crises qui les ont précédées : il y a en effet à chaque fois un accroissement concomitant de la dette publique (par accumulation de déficits) et de la base monétaire (parce que la politique monétaire reste constamment expansive). On doit alors se poser la question : peut-on continuer ainsi indéfiniment ?

Notons au passage ici que la crise va creuser l'inégalité de traitement entre les salariés du privé et ceux du public, les seconds étant sûrs de percevoir leur rémunération tout en étant confinés chez eux alors que les premiers voient dès à présent leurs salaires être réduits parce qu'ils sont touchés par le chômage partiel, et qu'en sera-t-il d'ailleurs pour eux si la crise économique s'aggrave et perdure ? Par ailleurs, on va assister aussi à une autre inégalité de traitement, celle entre les salariés qui peuvent « télétravailler », ce qui est le cas de beaucoup de cadres, et ceux qui ne le peuvent pas, et qui sont souvent des ouvriers, des employés, des artisans, des commerçants, des agriculteurs, ...

L'historien Adam Tooze a publié en octobre 2018 (Les Belles Lettres) son livre « Crashed » sur la crise de 2007-2008. Non seulement il fait une analyse particulièrement éclairante de la crise mais il note aussi que « nous habitons un monde économique sur lequel plane le présage d'une apocalypse différée »... !

Il ne faut pas que les pouvoirs publics se glorifient d'avoir montré une réactivité plus grande pour faire face à la crise actuelle que lors de la crise de 2007-2008 et de la dette des dettes souveraines qui a suivi

puisque ce sont eux qui ont décidé de confiner complètement l'économie dans le but de pouvoir faire face dans les meilleures conditions possibles à la crise sanitaire. Et comme le dira le grand anthropologue Didier Fassin au journal *Le Monde* le 24 mai, « les mesures ont été d'autant plus draconiennes que les pouvoirs publics n'étaient pas préparés et que leurs réponses ont été tardives. On a alors fait rattraper aux citoyens le temps perdu par leurs gouvernants, et on a remplacé la prévention défaillante par une forme de police sanitaire avec un confinement rigoureusement contrôlé. C'est dans ces pays que l'interruption de l'activité économique et sociale a, en général, été la plus brutale et la plus radicale. (...) Le phénomène est sans précédent. Il se paie d'un double sacrifice. Il y a d'abord une suspension partielle, et variable selon les contextes, de l'État de droit. (...) Il y a ensuite une crise économique et sociale, qui se traduit par une récession, une montée du chômage, une austérité à venir et un très probable accroissement des inégalités qui vont laisser des traces d'autant plus profondes que les économies étaient fragiles et que l'État social était réduit ». On peut rajouter que la probabilité d'avoir à la fois une stagflation et un gonflement de bulles spéculatives n'est pas nulle puisque l'économie va sans doute subir des chocs à la fois de demande et d'offre (d'où des réactions sur la croissance et sur le niveau des prix différentes selon les secteurs d'activité, et l'inflation, dont il est difficile pour l'instant d'anticiper l'importance, ne manquera pas de s'accompagner de profondes modifications des prix relatifs, avec, soit dit en passant, des conséquences sur les structures du marché du travail qui peuvent être redoutables), et puisque le surplus de liquidités se traduit toujours par une hausse du prix des actifs spéculatifs, d'autant plus forte qu'il y a une grande fuite devant la monnaie. Or, ce mariage possible entre stagflation et bulles spéculatives est la situation la plus dangereuse pour les Banques centrales. Or, dans les circonstances actuelles de la « coronacrise », il est très difficile d'imaginer une autre politique que celle qu'elles mènent. D'ailleurs, des études récentes montrent que, sous prétexte d'éviter la formation et l'éclatement de bulles spéculatives, le retour à des politiques monétaires restrictives présenteraient bien plus d'inconvénients que d'avantages : non seulement, elles auraient un coût économique en moindre croissance mais, de surcroît, elles ne permettraient pas d'éviter les crises financières. Cela dit, il ne faut pas hésiter pour autant à limiter au maximum les inconvénients de la politique monétaire expansionniste, par un renforcement des politiques macroprudentielles pour éviter les bulles spéculatives et de la politique de concurrence pour que les entreprises ne profitent pas des taux d'intérêt bas pour en acheter d'autres dans le but de bénéficier de rentes.

Également le dimanche 5, l'ancien professeur d'économie Jean-Paul Betbeze publie sur son blog un article intéressant sur une modalité possible de financement des énormes dépenses que va entraîner pour longtemps la crise du Covid-19 :

« (...) Laisser augmenter les crédits et les déficits est la seule solution. Et à ceux qui demandent : “qui paiera” ? Il faut répondre : l'État et la BCE. Aujourd'hui, l'État finance une bonne part des salaires, décale les impôts et les charges et garantit des crédits aux entreprises. Il fera plus si nécessaire, en vérifiant que personne ne triche. Et demain ? Pour les entreprises et les ménages qui n'ont pu résister, les crédits perdus seront pris en charge par les banques et les États, sachant que la Banque Centrale Européenne est toujours là. Car, après, quand il faudra financer la reprise, les stocks, les salaires et vendre en attendant d'encaisser, les banques devront être là.

Alors, comment payer plus tard ? En créant un compte budgétaire spécial : “Dettes COVID-19“. On y logera, après vérification européenne, les milliards d’euros que la pandémie aura fait peser sur la France et ses voisins. Et ces milliards seront rachetés par la BCE, à 0%, sur 100 ans et remboursables à l’échéance. Bien sûr le bilan de la BCE va devenir énorme. Donc, chaque État mettra de côté chaque année un peu moins d’un pourcent de la somme, qu’il placera, pour rembourser à la lointaine échéance. Ainsi sera garantie la qualité de la créance de la BCE et l’euro tiendra ».

Dans Les Echos des 17-18 avril, Alain Minc fera une proposition proche de celle de J.-P. Betbeze :

« (...) La logique intellectuelle plaiderait pour l’annulation de la dette détenue par la banque centrale ou au moins d’une partie d’entre elle. C’est trop demander au système financier : son conformisme n’y survivrait pas et les contre-arguments juridiques seront très difficiles à combattre, en particulier vis-à-vis des Allemands. Ce serait pourtant la meilleure solution : à situation extraordinaire, mesure extraordinaire. Il faut donc arriver au même résultat sans provoquer de bataille de principes -les pires de toutes- avec nos partenaires. La voie la plus naturelle est de voir la banque centrale échanger des bons du Trésor contre des titres perpétuels à bas taux d’intérêt ou, si l’idée de perpétuité provoque elle aussi des blocages idéologiques, contre des titres à 50 ou à 100 ans, durées qui existent sur le marché des capitaux. Ainsi la dette publique serait-elle divisée en deux compartiments : une dette privée, détenue par des opérateurs attentifs à la solvabilité de l’État débiteur avec des agences de notation aux aguets et des spreads représentatifs ; une dette publique, perpétuelle ou à très longue échéance, qui ne pèserait pas sur la solvabilité du débiteur. (...) ».

Cette proposition d’obligation perpétuelle est développée aussi par Georges Soros dans le point de vue qu’il exprimera dans Les Echos des 24 et 25 avril : considérant que « L’UE fait face à une guerre unique contre un virus qui met en péril non seulement la vie des gens, mais également la survie même de l’union, (...) l’émission par l’UE d’obligations de reconnaissance et d’exécution constituerait une approbation politique de ce que la banque centrale européenne (BCE) a déjà fait : la suppression de quasiment toutes les restrictions imposées à son programme d’achat d’obligations. Les obligations perpétuelles ont trois avantages supplémentaires. Premièrement, parce que les obligations ne doivent jamais être remboursées, elles imposeront une charge budgétaire étonnamment légère à l’UE, malgré la puissance financière considérable qu’elles vont mobiliser. Le deuxième avantage est plus technique, mais presque aussi important. En émettant une obligation perpétuelle, l’UE pourrait augmenter ce montant par tranche, sans créer de nouvelles obligations à chaque fois. Le troisième avantage, c’est qu’une obligation perpétuelle émise par l’UE serait un actif très attrayant pour les programmes d’achat d’obligations de la BCE. Étant donné que l’échéance d’une obligation perpétuelle est toujours la même, la BCE ne serait pas tenue de rééquilibrer son portefeuille. Le financement du fonds de relance de l’UE, si absolument nécessaire, par des obligations perpétuelles est le moyen le plus facile, le plus rapide et le moins coûteux de l’établir ».

La crise économique qui se marie déjà à la crise sanitaire se traduit par un creusement inouï des déficits publics et donc des dettes des États.

Il est donc important d’envisager comme le font J.-P. Betbeze et A. Minc la question du sort de ces stocks de dettes que les États vont accumuler ; surtout que pour ce qui concerne la zone euro, les traités actuels ne permettent pas a priori d’envisager une annulation de tout ou partie de ces dettes au moyen de leur monétisation par la BCE. Précisons qu’actuellement, la BCE accumule à son actif des créances pour un montant de 40% du PIB de la zone euro (25% de dettes publiques et 15% de dettes d’entreprises européennes) et que cela pourrait s’élever aux environs de 60%.

Sur ce sujet de la monétisation, déjà envisagé plus haut dans notre remarque en date du 20 mars, on recommande fortement la lecture de l’excellent article de Hubert de Vauplane du 9 avril 2020 sur le site « legrandcontinent.eu ». Étant donné son importance, on s’autorise à citer le passage suivant :

« (...) Dans la pratique, l’annulation des titres de dette souveraine des États membres de la zone par la BCE conduit à passer en charges l’abandon de créances ou la remise de dette, ce qui reviendrait à rendre les fonds propres de la BCE négatifs, étant donné qu’elle n’est pas en mesure d’absorber ces pertes. Pour rappel, en 2019, la BCE dispose d’un bilan total de 4.575 milliards €, pour 7,6 milliards d’euros de capital. Dans une banque commerciale – comme dans toute autre société commerciale – cette situation est impossible : cela revient à disposer de fonds propres négatifs.

Or, comme le souligne la BRI, “il est loin d’être clair pour tout le monde que les fonds propres comptables d’une banque centrale peuvent être négatifs sans qu’il y ait lieu de s’alarmer“. Et de se poser cette question : est-ce qu’une bonne centrale peut

faire faillite du fait de sa situation de fonds propres négatifs ? La question, toute théorique qu'elle soit, a pourtant été posée par la très sérieuse Banque Nationale Suisse, dans un papier qui à l'époque avait fait grand bruit. Papier auquel la BCE a répondu de façon claire et sans ambiguïté : «les banques centrales sont protégées de l'insolvabilité en raison de leur capacité à créer de l'argent et peuvent donc fonctionner avec des fonds propres négatifs. Les banques centrales ne peuvent pas être à court d'argent car ce sont elles qui créent l'argent. Et vous ne pouvez pas manquer de quelque chose que vous pouvez créer vous-même». D'ailleurs, il n'existe pas de procédure de faillite pour une banque centrale, c'est-à-dire qu'il n'y a pas d'institution judiciaire ou autre qui jugera si les dettes d'une banque centrale dépassent son passif et l'oblige à se réorganiser ou à être liquidée. La banque centrale peut imprimer la monnaie pour régler ses dettes. (...) On sait que les traités de l'Union interdisent toute assistance financière du SEBC à un État membre au titre de financement de déficit public. Cependant, ces mêmes traités n'excluent pas, de manière générale, la faculté pour le SEBC de racheter aux créanciers d'un tel État des titres préalablement émis par ce dernier. Autrement dit, la détention de la dette publique acquise sur le marché secondaire par le SEBC ne contrevient pas à l'interdiction de financement de déficits publics ». Mais la conclusion de l'auteur, spécialiste de droit bancaire, semble sans appel : Dans la mesure où la remise de dette correspond à un abandon de créance ou remise de dette libérant le débiteur de son obligation de remboursement vis-à-vis du créancier, cette opération revient à financer le déficit public des États membres en leur portant assistance financière, ce que l'article 123 du TFUE prohibe. En l'état donc du droit de l'UE, l'annulation de dette par la BCE et le SEBC n'est juridiquement pas possible, sauf à modifier le TFUE ».

Une telle modification résoudrait en effet le problème puisqu'elle autoriserait le financement monétaire par achat de titres publics sur le marché primaire et la transformation de ces titres en dette perpétuelle à taux nul. Mais il ne faut pas rêver... La difficulté peut néanmoins être contournée si on fait l'hypothèse, crédible étant donné la gravité des circonstances actuelles, que le nouveau QE de la BCE soit maintenu constamment. Car dans ce cas, il y aurait de fait annulation des dettes publiques inscrites à l'actif du bilan de la BCE quand celle-ci achète sur le marché secondaire les titres publics contre création monétaire ; puisque la BCE reporterait constamment la date de remboursement des emprunts contractés par les États en leur achetant de nouvelles créances au moment où les anciennes arrivent à maturité. Le seul risque serait que, pour une raison ou pour une autre, il y ait remontée de l'inflation à un niveau qui oblige la Banque centrale de revenir sur son engagement et qu'elle contraigne le(s) État(s) à rembourser effectivement ; en effet, elle chercherait alors à réduire la masse monétaire en circulation en demandant de sa monnaie contre offre de titres publics. Pour empêcher en quelque sorte la Banque centrale de revenir sur son engagement mais aussi pour permettre aux États de ne pas avoir à se désendetter en sortie de crise, ce qui serait le meilleur moyen de prolonger cette crise pour longtemps, une solution serait de faire en sorte que les États demandent à la BCE de leur accorder des prêts pour réaliser des investissements publics à long terme dans le but d'alimenter une croissance durable et inclusive, en même temps que la BCE leur accorde des remises de dettes. C'est une solution de ce type que proposent Baptiste Bridonneau et Laurence Scialom dans une publication de Terra Nova le 17 avril 2020 (<http://tnova.fr/notes/des-annulations-de-dette-publique-par-la-bce-lancons-le-debat>). L'économiste belge Paul de Grauwe, spécialisé des questions monétaires européennes, préconise lui aussi la solution de la transformation des dettes détenues par la BCE en une rente perpétuelle, à taux d'intérêt nul.

À propos de l'hypothèse de fonds propres négatifs pour la Banque centrale, ajoutons une remarque. Le raisonnement consistant à expliquer que cette hypothèse est possible pose une autre question : les fonds propres sont inscrits, comptablement parlant, au passif du bilan de la Banque centrale et correspondent en effet à un passif exigible en ce sens qu'il s'agit des dettes que la Banque centrale a envers ses actionnaires, donc envers les États. Soit. Mais le passif contient aussi toute la monnaie centrale émise par la Banque centrale et cette monnaie est elle aussi une dette pour la Banque. Comme nous l'avons expliqué dans notre document sur l'intermédiation, toute monnaie est une dette pour la banque qui l'émet. Qui dit dette dit obligation, mais obligation de quoi ? Quand la monnaie légale était convertible, la Banque avait obligation de répondre à toute demande de convertibilité de sa monnaie en or. Mais maintenant que la monnaie légale est inconvertible ? Selon certains, cette dette est devenue carrément sans objet. Mais on peut aussi soutenir que la Banque centrale a un certain nombre d'obligations effectives : défendre la valeur interne de sa monnaie (d'où la lutte contre la hausse des prix - des biens et des actifs), la valeur externe de sa monnaie (gestion du taux de change), assurer la convertibilité de sa monnaie dans les autres devises, assurer la cohérence et la solidité du système bancaire de second rang, participer avec les autres banques centrales à la stabilité du système financier international, ... Toutes ces obligations sont d'égale importance, même si certaines peuvent sembler l'être davantage que d'autres en fonction des circonstances (ainsi, la lutte pour la stabilité monétaire a moins d'importance aujourd'hui que naguère) ; seulement, l'obligation la plus concrète semble être la conversion de la monnaie légale en devises étrangères. La demande de devises contre monnaie nationale dépend de nombreux facteurs, dont un joue sans doute un rôle particulièrement important en période de crise : la confiance. Or, si la Banque centrale crée de sa monnaie en très grande quantité, cette confiance peut être dangereusement mise à mal...

La question de l'annulation des dettes causées par la crise sanitaire-économique est cruciale. Comme l'écrivait le 21 avril Olivier Passet, directeur de la recherche à Xerfi, « la normalisation des niveaux de production dans nombre de secteurs va créer l'illusion d'un rebond. Mais derrière ce trompe l'œil, il y aura un emploi, un pouvoir d'achat et des niveaux de dette dégradés qui pèseront sur la dynamique de la croissance à moyen terme. Cela, on peut déjà le dire avec une quasi-certitude. Pour échapper à cette fatalité, il nous faudra quelque chose d'extraordinaire. Et cette chose extraordinaire ne peut être que l'annulation des "dettes Covid". Alors ne tardons pas à le dire pour agir sur les anticipations, car plus on attend en la matière, plus on laisse jouer les effets récessifs de second tour, plus la note sera salée et moins cette mesure de la dernière chance sera efficace ».

Pendant que le thème de l'annulation des « dettes Covid » prend de l'ampleur chez de nombreux économistes, il y en a d'autres qui continuent de privilégier la solution de la « monnaie hélicoptère » déjà évoquée ici, autrement dit l'intérêt de demander à la BCE de faire fonctionner la « planche à billets ». C'est ainsi que Michel Devoluy y consacra un article dans La Tribune de Marseille le 20 avril : « Face à une crise inédite, s'accrocher à la doxa monétaire devient une faute. Distribuer de l'argent aux citoyens de la zone euro soutiendrait la population et valoriserait l'image de l'Europe. Mais la Banque centrale européenne (BCE) n'est pas autorisée à fournir des avances non remboursables : la planche à billets est prohibée. Pourtant, cette méthode est simple, rapide et efficace. La BCE crédite les comptes courants des 19 Banques centrales nationales et celles-ci utilisent leurs réseaux pour répartir les euros sur le compte de chaque Européen (la monnaie hélicoptère). La contrepartie de l'argent créé devient une simple ligne comptable intitulée "avances aux Européens". Ici, nul besoin d'impôts pour rembourser la dette et payer des intérêts ». Rappelons la remarque que nous avons faite ici en date du 20 mars : la conjonction du bazzoka de la BCE et de celui de la Commission est concrètement l'équivalent de la « monnaie hélicoptère ».

À côté de l'annulation des dettes publiques et de la monnaie hélicoptère il y a une troisième voie de résolution du problème de financement des économies dans le cadre de la crise actuelle, celle que propose Dominique Strauss-Kahn (voir ci-après) : « Allègement des dettes des pays à bas revenus et émission massive de DTS sont aujourd'hui un passage obligé pour contribuer à éviter une catastrophe économique ». La solution des DTS amène à se remémorer la nature de cet instrument financier. Même si le DTS est défini comme un « actif de réserve international » – dont la création remonte à 1969, avec une réforme importante pour l'allocation de ces DTS en 2009, pour compléter les réserves de change officielles des pays membres du FMI –, concrètement il s'agit bien d'une sorte de monnaie internationale scripturale que le FMI a le pouvoir d'émettre, même si cette monnaie internationale ne remplit pas toutes les fonctions d'une monnaie digne de ce nom (voir notre document sur les fonctions de la monnaie). D'une certaine façon, le DTS rejoint le projet du Bancor qu'avait soutenu J.-M. Keynes lors de la conférence de Bretton Woods, sauf que le DTS a pour contrepartie un panier de monnaies. En 2009, le gouverneur de la Banque centrale chinoise avait fait ce rapprochement et dix ans après, en avril 2019, José Antonio Ocampo, professeur d'économie à l'Université Columbia et membre influent au sein de plusieurs institutions internationales, écrit un article intéressant : « L'actif de réserve mondial du Fonds Monétaire International (FMI), le Droit de Tirage Spécial, (DTS) est l'un des instruments de coopération multilatérale les plus sous-utilisés. En faire une véritable monnaie apporterait plusieurs avantages à l'économie mondiale et au système monétaire international. (...) Avant les négociations de Bretton Woods, John Maynard Keynes avait suggéré le "BANCOR" comme unité de compte de son projet d'Union internationale de compensation. Dans les années 1960, sous la direction de l'économiste américano-belge Robert Triffin, d'autres propositions ont été formulées pour résoudre les problèmes croissants créés par le système dualiste dollar-or qui avait été établi à Bretton Woods. Le système s'est finalement effondré en 1971. À la suite de ces discussions, le FMI a approuvé le DTS en 1967 et l'a inclus dans ses statuts deux ans plus tard. Bien que l'émission de DTS par le FMI ressemble à la création de monnaie nationale par les banques centrales, les DTS ne remplissent que certaines des fonctions de la monnaie. Certes, les DTS constituent un actif de réserve et donc une réserve de valeur. Ils sont également l'unité de compte du FMI. Mais seules les banques centrales – principalement dans les pays en développement, mais aussi dans les économies développées – et quelques institutions internationales utilisent les DTS comme moyen d'échange pour se payer mutuellement. Le DTS présente de nombreux avantages fondamentaux, notamment que le FMI peut l'utiliser comme instrument de politique monétaire internationale dans une crise économique mondiale. En 2009, par exemple, le FMI a émis 250 milliards \$ de DTS pour aider à lutter contre le ralentissement économique, à la suite d'une proposition du G20. (...) La meilleure alternative serait de transformer le FMI en une institution entièrement financée et gérée dans sa propre monnaie mondiale – une proposition faite il y a plusieurs décennies par Jacques Polak, alors économiste en chef du Fonds. Une option simple serait de considérer les DTS détenus par les pays mais non utilisés en tant que "dépôts" au FMI, que le Fonds peut utiliser pour financer ses prêts aux pays. Cela nécessiterait une modification des statuts, car les DTS ne sont actuellement pas détenus dans des comptes ordinaires du FMI. Le Fonds pourrait alors émettre des DTS régulièrement ou, mieux encore, en période de crises, comme en 2009. (...) ».

Remarques finales :

- 1- *Il a été question dans toutes les lignes qui précèdent de l'annulation de la dette publique au niveau de la BCE. Il faut savoir que la BCE ne détient que 18%-20% de la dette publique française (d'ailleurs, la BCE possède environ 20% de l'ensemble des dettes publiques de la zone euro), et ce n'est donc que sur cette proportion que se pose concrètement la question de l'annulation. En effet, il est difficile d'envisager une annulation à la fois sur les obligations détenues par des non-résidents (environ 55% actuellement) puisqu'il s'agit pour beaucoup d'entre eux d'investisseurs institutionnels dont il faut s'assurer des financements ultérieurs et sur les obligations détenues par le système de la bancassurance (25%) pour ne pas le mettre en difficulté. Moralité : il faut prendre exemple sur le Japon, dont la dette publique (250% du PIB !) est détenue en très large majorité par des résidents, d'où une grande indépendance par rapport aux marchés financiers ; il faut donc que la dette publique soit détenue le moins possible par des non-résidents, et par conséquent que l'épargne nationale soit sollicitée au maximum pour se placer en Bons du Trésor. Cela dit, avec le nouveau dispositif du PEPP, qui consiste pour la BCE à racheter les titres publics émis par les États pour faire face spécifiquement à la crise du coronavirus, cela correspond bien, comme cela a été déjà mentionné plus haut, à une monétisation de la dette et par conséquent à une façon d'annuler les dettes publiques (à la condition toutefois que la BCE ne cherche pas à réduire plus tard, à un moment ou à un autre, la taille de son bilan).*
- 2- *L'exemple du Japon peut être suivi aussi sur le plan de la politique monétaire de la Banque centrale. En effet, la soutenabilité d'une dette est assurée aussi longtemps que le taux d'intérêt reste inférieur au taux de croissance. En achetant régulièrement depuis septembre 2016 des obligations d'État, la BoJ fait en sorte que le taux d'intérêt de long terme soit le plus bas possible pour que le taux de croissance ait des chances de lui être supérieur. En achetant des obligations, elle en fait monter le prix et donc, mécaniquement, baisser le taux : c'est le « contrôle de la pente de la courbe des rendements » - yield curve control - que le Japon a substitué à sa cible de monnaie centrale. Or, la zone euro risque de vite connaître une remontée des taux et un écartement des spreads : la BCE aura sans doute grand intérêt, très bientôt, à utiliser la méthode de la BoJ. Le QE est de ce point de vue insuffisant car c'est une méthode qui agit sur les quantités, mais pas sur les prix ; par contre, le tir de bazooka de la BCE annoncé le 18 mars avec son programme de rachat d'obligations étatiques de 750 milliards d'euros est un premier pas en cette direction. Un autre comportement de la BoJ pourrait être adopté aussi par la BCE, c'est l'achat non seulement d'obligations, dans le but de contrôler la pente de la courbe des rendements comme il vient d'être dit, mais aussi d'actions pour soutenir l'investissement des entreprises et de participer ainsi à la politique de l'offre.*
- 3- *Après cette présentation rapide des différentes solutions qui peuvent être envisagées pour traiter le problème de l'accumulation de dettes publiques, appelées à devenir extraordinairement lourdes, soulignons qu'une solution très souvent évoquée ici pour corriger les défauts de construction de la zone euro, à savoir la mise en place d'un fédéralisme budgétaire digne de ce nom pour compléter le fédéralisme monétaire, peut constituer aussi une solution efficace pour prendre en charge les dépenses publiques qu'imposent les conséquences économiques et sociales de la crise sanitaire et que cela serait en même temps l'occasion d'avoir les moyens de développer un capitalisme durable et inclusif (ce serait là une retombée positive de la désignation très répandue du capitalisme néo-libéral et mondialisé comme bouc-émissaire de la « coronacrise »).*

Enfin, ce même dimanche 5, paraît dans la revue « Politique internationale » un **article sur la crise actuelle de Dominique Strauss-Kahn**, ancien ministre français de l'économie et des finances, ancien directeur général du FMI, et lui aussi ancien professeur d'université de sciences économiques (et que j'ai eu personnellement un grand plaisir à côtoyer quand nous avons travaillé ensemble au sein du jury de l'agrégation « Économie et gestion » entre 1979 et 1993).

Cet article est remarquable à plusieurs titres ; pour nous, ici, il l'est plus spécialement pour sa hauteur de vue, ses qualités à la fois de synthèse et d'analyse et pour un sens pédagogique rarement égalé.
http://www.politiqueinternationale.com/revue/article.php?id_revue=0&id=1945&content=texte

Dans son premier volet, « Une crise de l'avoir », l'économiste chevronné DSK fournit une analyse éclairante sur la spécificité économique de la crise actuelle :

« (...) Cette récession ne ressemble que très partiellement à celles que nous avons connues parce qu'elle mêle un choc sur l'offre et un autre sur la demande.

Nous pouvons difficilement éviter les conséquences en termes d'emplois du choc sur l'offre. Celui-ci résulte des consignes de confinement qui, par défaut, se sont révélées indispensables du point de vue sanitaire. Avec une partie de la force de travail confinée pour une durée indéfinie, il est inévitable que la production chute. Des entreprises vont réduire leur effectif d'autres vont fermer. Ces emplois-là sont perdus, sans doute pour assez longtemps. C'est ce qui se passe en cas de catastrophe naturelle, mais elles ne touchent généralement qu'une partie de l'économie. Certaines de ces entreprises seront peut-être sauvées par l'État. Et le recours à des "nationalisations temporaires", que je ne concevais que pour des raisons peu fréquentes d'indépendance nationale, peut en sauver certaines mais pas toutes.

Le choc sur la demande a évidemment plusieurs causes qui se cumulent. Les revenus d'une partie de la population qui s'évanouissent, les consommations jugées non indispensables qui sont reportées, celles qui sont rendues impossibles par le confinement, et, comme "mes dépenses sont vos revenus" la demande faiblit encore. C'est le cycle bien connu de la récession.

À cela s'ajoute la fonte des actifs financiers. Dans une récession classique, la gestion la plus sage des actifs financiers consiste à attendre le retour à la normale si on n'est pas obligé de vendre pour une raison ou une autre. Ici, le retour à la normale ne se fera pas comme avant. Certains actifs financiers vont tomber à zéro parce que les entreprises qu'ils représentent vont fermer dans des proportions plus grandes que dans les crises précédentes. Cette fonte des actifs financiers renvoie à des comportements de précaution qui dépriment encore plus la demande globale. Ce "risque de ruine" de certains épargnants avait largement disparu depuis la Grande Crise, le voilà de retour.

C'est cette simultanéité des chocs d'offre et de demande qui rend la situation présente si exceptionnelle et si dangereuse. (...)

Plus qu'une redirection de la production vers une économie de guerre, on assiste à un coma organisé et à un délitement subi mais sans doute durable des chaînes d'approvisionnement. (...)

Pourrait-on éviter ces conséquences dramatiques ? Sans doute pas totalement, mais certainement en partie si nous sommes capables d'éviter les effets cumulatifs de la récession en combattant l'affaissement de la courbe de demande globale. (*DSK fait allusion ici au modèle macroéconomique « OG-DG » d'inspiration keynésienne ; on en traite dans notre document sur le « modélisations schématiques de l'équilibre macroéconomique »*).

La riposte a commencé et les banques centrales jouent leur rôle en inondant le marché de liquidités. Contrairement à la crise de 2008, ces dernières se sont montrées particulièrement rapides et coordonnées. (...) Mais ceci n'atteindra que par ricochet les économies émergentes qui ne disposent pas d'une banque centrale susceptible de remplir ce rôle. En revanche, il est possible d'utiliser un mécanisme qui a déjà fait preuve de son efficacité dans la crise financière mondiale : les Droits de Tirage Spéciaux du FMI. Rien n'empêche de les réactiver ; rien, sauf l'allergie américaine à tout ce qui ressemble à une action multilatérale, allergie que la tiédeur des Européens n'aide pas à contrebalancer. Allègement des dettes des pays à bas revenus et émission massive de DTS sont aujourd'hui un passage obligé pour contribuer à éviter une catastrophe économique dont les conséquences rejailliront au-delà des rives de la Méditerranée. Avant la crise actuelle, l'Europe avait déjà le plus grand mal à gérer l'afflux de quelques centaines de milliers de migrants se pressant à ses portes. Qu'en sera-t-il lorsque, poussés par l'effondrement de leurs économies nationales, ils seront des millions à tenter de forcer le passage. (...)

Toutefois, l'action monétaire a ses limites et, comme c'est le cas pour toute catastrophe naturelle, les soutiens budgétaires doivent être mobilisés. Ils le sont en partie et les mécanismes de soutien comme l'extension du chômage partiel en France vont dans le bon sens. Mais ils sont insuffisants face à l'ampleur du choc. (...)

Bien entendu, une partie de ce soutien finira en hausse des prix. Quand l'offre est contrainte par le confinement, la capacité de production est obligatoirement limitée. Mais cette pression à la hausse des prix, outre qu'elle ne sera pas malvenue par ailleurs, constituera un soutien à l'appareil productif aussi efficace que les mesures financières qui lui seront proposées.

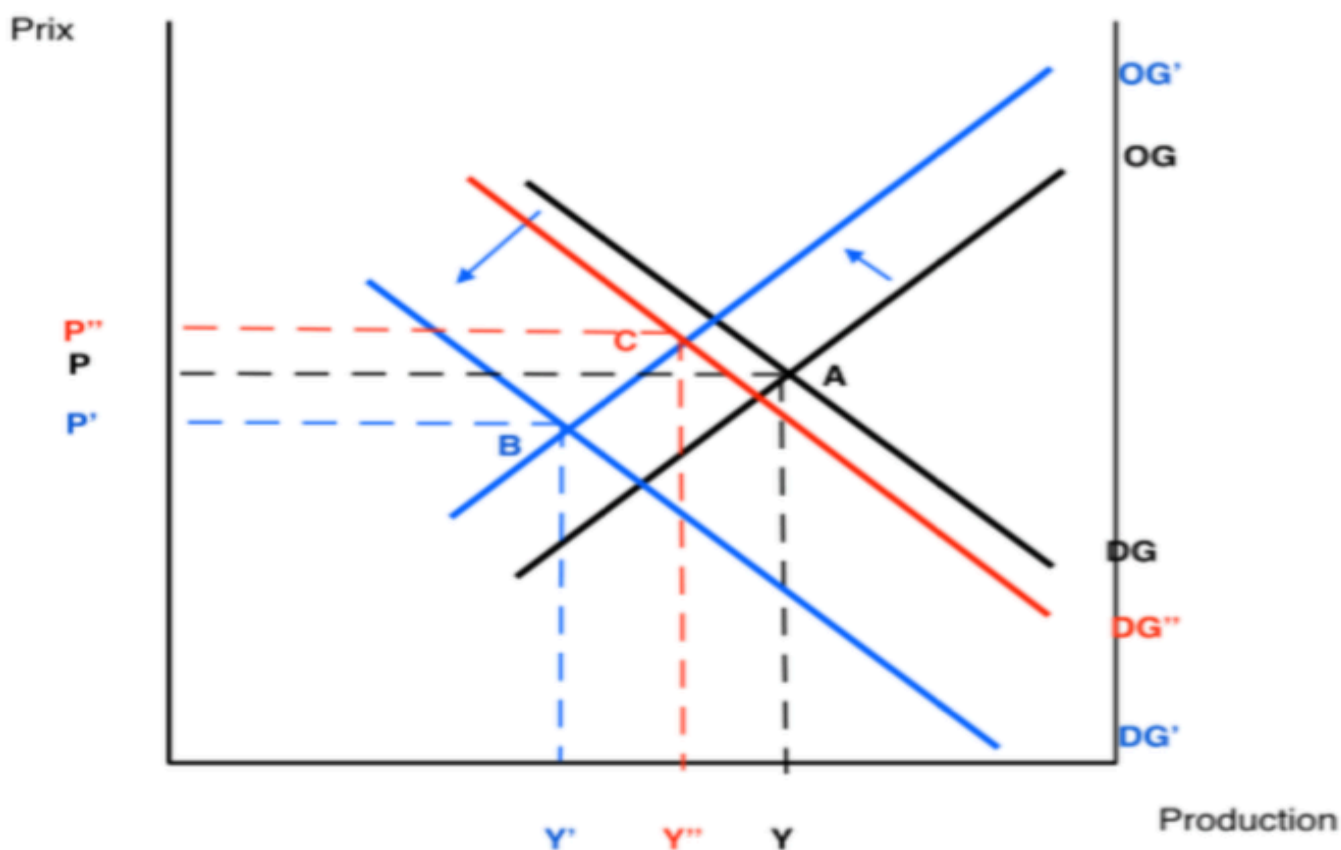
C'est ce que montre *le graphique I*. Dans cette présentation classique des courbes d'offre et de demande globale avec un choc sur la demande sans doute plus fort que celui sur l'offre, on voit comment une partie des pertes de production est impossible à éviter à court terme mais aussi comment les dégâts peuvent être limités par une politique appropriée sur la demande. En outre, le risque de ne rien faire peut considérablement aggraver la situation. La baisse de la demande, non compensée par des mesures de

soutien, va créer un deuxième choc sur l'offre et ainsi de suite. La spirale déflationniste est alors en marche avec ses conséquences funestes.

Forcément, ces mesures de soutien de la demande ne joueront à plein que lorsque le confinement sera progressivement levé, permettant à la production de repartir. Mais il faut qu'elles soient à l'œuvre tout de suite, d'une part pour être en place le moment venu, d'autre part pour combattre l'angoisse des consommateurs qui ne peut que les pousser à thésauriser ce qui est l'inverse de ce qui est souhaitable ».

Après avoir évoqué la question douloureuse des inégalités, DSK se tourne vers « l'avenir économique, difficile dans tous les cas, est largement entre nos mains » :

I. Chocs sur l'offre et la demande Mesures de soutien de la demande



Les droites OG et OD retracent l'offre globale et la demande globale avant la crise. Le point d'équilibre est en A, le niveau de la production (et de l'emploi) est Y et celui des prix, P.

Le choc d'offre déplace la droite OG en OG', et le choc de demande subséquent la droite DG en DG'. L'équilibre s'établit alors en B, le perte de production est alors Y-Y' et la baisse des prix vaut P-P'. Baisse des prix et de la production, c'est la récession.

À moyen et long terme, les cartes seront rebattues

. DSK traite d'abord de la mondialisation :

« La mondialisation des échanges s'est évidemment accompagnée d'une nouvelle division internationale de la production. La faiblesse relative du coût du travail dans les économies émergentes combinée au développement des moyens de communication a été à l'origine d'une croissance sans précédent du commerce international. (...) C'est cette division internationale du travail qui est en cause aujourd'hui. La

critique n'est pas nouvelle et la crise sanitaire agit surtout comme un révélateur. Les détracteurs ont été nombreux. Pour les uns, considérés comme des idéalistes, c'était l'absurdité écologique de faire transiter vingt fois des marchandises d'un bout à l'autre de la planète qui était en cause, en particulier pour les chaînes de valeur alimentaires. Pour les autres, considérés comme des doctrinaires, c'était la dénonciation d'un système permettant aux habitants des pays riches de continuer à profiter de la rente coloniale. La mondialisation "stade suprême du capitalisme" en quelque sorte. Pour d'autres enfin, considérés comme pessimistes, c'est la sécurité des approvisionnements qui était visée. On pense ici évidemment à la sécurité sanitaire ; 90% de la pénicilline consommée dans le monde sont produits en Chine. C'est aussi le cas avec les terres rares dont la Chine détient de facto un monopole de production alors même qu'il s'agit de composants essentiels à l'ensemble de l'industrie électronique et de communication. Tous avaient partiellement raison et il est fort probable que la crise conduise à des formes de relocalisation de la production, régionales sinon nationales.

La mondialisation qui est en cause n'est pas l'ouverture sur le monde ni la conscience d'une humanité planétaire, celle-ci progresse lentement depuis longtemps, c'est ce que qu'Hubert Védrine appelle l'américano-globalisation de ces dernières décennies : "Celle qui a débuté dans l'après-guerre, qui s'est accélérée avec la réorientation de la Chine vers le marché par Deng en 1979, puis avec le duo Thatcher-Reagan au début des années 1980 et la dérèglementation financière sous l'influence de l'École de Chicago, et qui s'est enfin généralisée dans les années qui ont suivi la disparition de l'URSS fin 1991, disparition que les Occidentaux ont interprétée – à tort ! – comme la fin de l'histoire".

Cette mondialisation n'a pas fait que des perdants. Les salariés des pays émergents travaillant dans des secteurs exportateurs (et par ricochet les autres) ont évidemment bénéficié d'une élévation de leur niveau de vie liée à des salaires plus élevés. Quant au consommateur des pays développés, il n'a pas longtemps hésité à se tourner vers ces produits importés pour bénéficier de la rente qu'ils portaient en eux. Et ce dernier ne renoncera pas aisément à une part significative de son pouvoir d'achat. La relocalisation d'une partie de la production aura un coût mais la crise que nous vivons peut suffire à en faire la pédagogie ».

. DSK traite ensuite de la croissance :

« Au-delà des formes que prendra la mondialisation, la crise peut permettre aux économies développées de sortir de l'impasse dans laquelle la croissance économique s'est perdue.

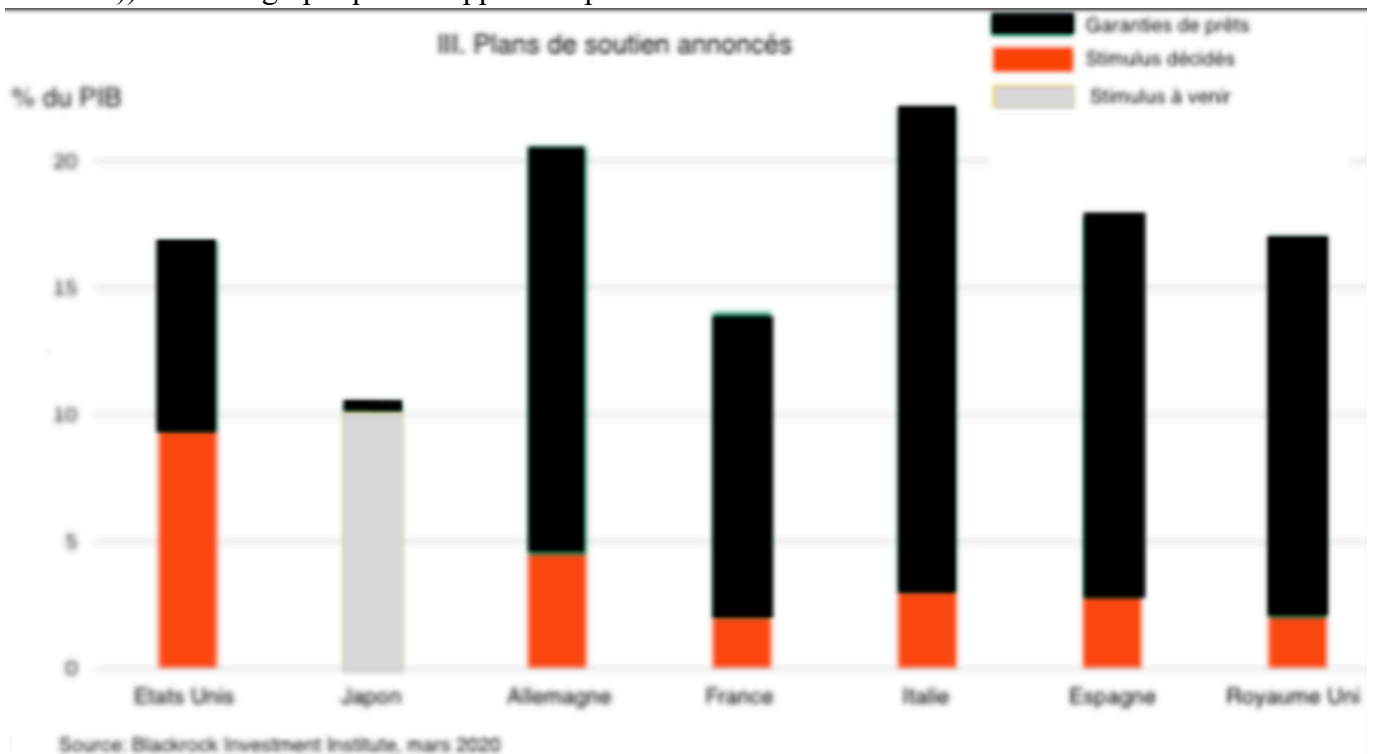
Le débat est bien connu qui a été relancé par Larry Summers en 2014. Reprenant le terme introduit par Hansen en 1939, il décrit un retour à la stagnation séculaire qui avait nourri tant de débats après la crise de 1929 : il s'agit d'un équilibre de sous-emploi dont les économies n'arrivent pas à sortir à cause d'un taux d'intérêt faible associé à une inflation quasi inexistante sur les marchés de biens et services quand le prix des actifs financiers est au contraire en hausse sensible. Le progrès technique dégage peu de nouveaux produits, les innovations entraînent surtout des économies de capital, l'investissement fléchit et il est impossible de le relancer parce que les taux d'intérêt sont déjà à zéro. L'épargne est alors surabondante. Elle ralentit la croissance économique faute d'un investissement public significatif limité par un endettement jugé déjà excessif au regard de ratios dette/PIB considérés comme insoutenables. Au cours des dernières décennies, l'ingénierie financière a soldé l'équation tout en provoquant des crises financières récurrentes qui masquent la réalité de l'économie réelle.

Face à cette situation de stagnation que connaissaient peu ou prou les économies développées, la crise économique, détruisant du capital, peut fournir une voie de sortie. Les opportunités d'investissement créées par l'effondrement d'une partie de l'appareil de production, comme l'effet sur les prix de mesures de soutien, peuvent relancer le processus de destruction créatrice décrit par Schumpeter. Son entrepreneur gagnerait alors sur le terrain la bataille théorique qu'il avait engagée, il y a longtemps, aussi bien contre les stagnationnistes optimistes comme Keynes que pessimistes comme Marx.

C'est ce renouveau de l'offre rendu possible par un choc aussi violent qui justifie les mesures prises par les gouvernements en faveur du secteur productif. Elles seront dérisoires sans mesures de court terme sur la demande, mais indispensables à la reconstruction de l'appareil de production ».

Après avoir évoqué la douloureuse question des inégalités, DSK prolonge sa réflexion : « L'avenir économique, difficile dans tous les cas, est largement entre nos mains » :

Les gouvernements ont déjà commencé à agir comme le montre le graphique II (Paolo Surico et Andrea Galeotti, « The economics of a pandemic : the case of Covid-19 », London School of Economics, 2/4/2020)). Mais ce graphique fait apparaître plusieurs faiblesses.



D'abord, l'ampleur très différente des stimuli déjà décidés (en rouge). Ensuite, la part prépondérante prise par les garanties d'emprunt, ce qui est certes utile, mais ne concerne que très indirectement le soutien à la demande des plus démunis. Enfin, l'absence de coordination dans la réponse alors que ce qui avait fait le succès de la relance de 2009 c'est qu'elle avait été largement coordonnée entre les principaux acteurs.

L'Union européenne a la possibilité, et pour moi le devoir, de fournir des éléments de réponse mais la mollesse du Conseil européen du 26 mars dernier et la pantomime de l'Eurogroupe ne poussent pas à l'optimisme. Le point principal est celui de la mutualisation budgétaire entre les États membres pour pouvoir mener une action significative.

Trois instruments sont en cours de discussion au sein de l'Eurogroupe :

- un soutien de l'ordre de 100 milliards d'euros aux mécanismes de chômage partiel ;
- un mandat plus vigoureux donné à la BEI qui peut prêter ou garantir des prêts ;
- une adaptation à la situation présente du Mécanisme Européen de Stabilité (16).

Mais, chacune de ces options passe à côté du sujet central qui est celui d'une réponse budgétaire mutualisée afin de ne pas mettre en péril la soutenabilité de la dette des pays les plus fragiles. Évidemment, tout ceci renvoie au débat sur la création des coronabonds et, plus généralement, sur la capacité d'emprunt de l'Union dont l'absence se fait aujourd'hui cruellement sentir. C'est également un enjeu politique : la BCE ne pourra pas longtemps mutualiser les dettes par le truchement des opérations de marché sans qu'un soutien politique explicite se manifeste.

Deux voies sont envisageables. La première serait une demande explicite des États de monétiser le surplus de dettes ; mais c'est une remise en cause de l'indépendance de la banque centrale. La seconde est d'avancer avec ceux qui le veulent pour émettre conjointement de la dette nouvelle afin de financer à la fois les coûts de la réponse sanitaire immédiate, de la solidarité internationale qui sera nécessaire notamment envers l'Afrique et enfin un plan de relance massif une fois l'urgence sanitaire passée. Le choix s'énonce donc simplement, il faut rompre l'un ou l'autre de ces deux tabous : l'indépendance de la banque centrale ou l'unanimité des États membres.

Car ce qu'il nous faut dès maintenant, ce sont :

- des plans de soutien de la demande de l'ordre de grandeur de la perte de production (plusieurs points de PIB pour 2020 seulement). Ceux-ci doivent reposer, pour les ménages comme pour les entreprises, sur de véritables soutiens à leur liquidité par des mesures fiscales et budgétaires ;
- une coordination de ces politiques avec les actions menées par les banques centrales en matière monétaire ;
- un instrument de mobilisation de ressources budgétaires et d'endettement commun en Europe. Sans mutualisation, la réponse budgétaire sera insuffisante ;
- une action concertée au niveau international incluant l'extension de cette liquidité au-delà des pays développés ».

La note (16) concernant le MES est intéressante à reproduire : « Ce mécanisme, créé en 2012, peut mobiliser jusqu'à 700 milliards d'euros. Il est parfois à tort, qualifié de FMI européen. La principale différence avec le FMI vient de ce que les ressources du MES sont des ressources d'emprunt et non des ressources monétaires. Ce n'est pas un Fonds Monétaire Européen mais un Fonds Budgétaire Européen ».

Après ce volet consacré à « la crise de l'avoir » suit un volet sur « la crise du pouvoir ». Nous laissons le soin au lecteur intéressé par cette question – et qui ne le serait pas ? – de lire directement ce qu'en dit DSK, surtout qu'il commence en considérant que cette crise du pouvoir « C'est peut-être celle qui est la plus inquiétante. Crise de la souveraineté, elle tient à l'autonomie des États dans un monde où les institutions multilatérales peinent à organiser les prises de décisions nécessaires à l'échelle globale. Crise de la représentation, elle touche aussi à l'exercice du pouvoir, à la garantie des libertés publiques et à la légitimité des autorités, en particulier dans les démocraties. Mais ce n'est pas la crise sanitaire et l'épidémie du Covid-19 qui créent ces crises. Elles ne font que révéler des faiblesses déjà largement existantes ».

Dominique Strauss-Kahn termine son propos par un troisième ensemble de considérations qui sonnent comme non seulement une conclusion de ce qui précède mais aussi comme autant d'ouvertures pour préparer la suite, parce que « sans doute entrons-nous dans un autre monde ». Ce que dit DSK est tellement important pour notre réflexion à tous que nous nous permettons de la citer largement :

« Une autre économie : le retour des régulations ?

La période actuelle est celle du désordre et la question se pose évidemment de savoir dans quelle direction nous nous orienterons lorsque la crise sanitaire sera jugulée. Au cours des trente dernières années, la cause était entendue. Nous assistions à la victoire sans partage du libéralisme économique dans la ligne de la fin de l'histoire de Francis Fukuyama. Mais ceux qui portent sur l'histoire le regard de la longue durée trouvent aujourd'hui matière à revenir sur l'idée que le libéralisme l'a définitivement emporté. La leçon donnée, il y a trois quarts de siècle, par Karl Polanyi est que le libéralisme économique est une phase de désorganisation entre deux périodes plus régulées. Celui-ci s'affirme périodiquement, comme une parenthèse, jusqu'à ce que, chaque fois la nécessité de nouvelles régulations s'impose parce que les phénomènes économiques ne sont pas indépendants du reste de l'évolution de la société.

En 150 ans, nous avons connu trois grands cycles de régulation du capitalisme. Celle qui, issue du XIX^{ème} siècle, s'achève avec la Première Guerre mondiale. Elle cède la place à une autre régulation fondée sur la production de masse dans un monde taraudé par la renaissance des nationalismes et habité par la construction de la démocratie. Et puis, une troisième phase est venue car, contrairement à ce qu'envisageait Polanyi, le marché ne s'est pas effondré avec la crise de 29 ni au sortir de la Seconde Guerre mondiale. C'est qu'après 1945, la généralisation de l'État providence, l'émergence de la domination américaine et l'effacement du fascisme ont façonné les nouvelles régulations des décennies suivantes. Vers la fin des années 70, une nouvelle rupture s'est amorcée. Elle touche aussi bien le monde de la production, les idées politiques que la scène internationale. L'émergence des technologies de l'information, la vague libérale du refus de l'impôt, puis l'effondrement du communisme annoncent la fin de la période sociale-démocrate.

Ainsi, nous connaissons depuis près de deux siècles une succession de phases organiques au cours desquelles un mode d'organisation de l'économie et de la société domine et des phases critiques pendant lesquelles ces régulations s'essoufflent puis s'évanouissent, pour céder la place à d'autres. La dernière

grande régulation collective a été celle de l'État providence. Qu'elle se soit épuisée ne fait plus de doute. Et malgré un léger balbutiement au lendemain de la crise des "subprimes", rien n'est venu la remplacer. Entre ces phases de régulation, les anciens schémas se délitent, l'organisation collective recule, les individualismes retrouvent droit de cité. Jusqu'à ce qu'un choc massif permette à l'histoire de reprendre ses droits et que les hommes sculptent les charpentes de la société nouvelle. Ce sont de telles charpentes qu'il nous faut rebâtir aujourd'hui.

Ces régulations n'épargnent aucune des activités humaines, mais au-delà de l'espace classique de la coopération économique, il y a plusieurs domaines où la nécessité de la régulation s'impose ».

DSK cite évidemment le champ de l'organisation sanitaire mais aussi le changement climatique. Et dans un cas comme dans l'autre, « même si l'on accepte l'hypothèse plausible d'une fragmentation de la mondialisation, ces différentes politiques ne peuvent qu'être globales. Revient alors la question lancinante qui traverse tout questionnement sur les conséquences de la crise sanitaire : y a-t-il une place pour le multilatéralisme ? Et au-delà, peut-on concevoir une action multilatérale qui ne relève pas uniquement des États mais qui se développerait entre les régions voire les grandes métropoles ? ».

Suit alors logiquement une réflexion sur un changement de paradigme pour un nouvel équilibre géopolitique, mais DSK élève encore davantage son propos en terminant son article sur une question philosophique : « la crise de l'être conduira-t-elle à un changement de la relation entre les hommes ? » :

« La métaphore guerrière, qui a été très largement utilisée ne trouve à s'appliquer que dans le temps de la mobilisation : la majorité des études (27) laisse entendre qu'il ne saurait y avoir d'armistice, encore moins de libération. Il s'agit donc non seulement d'un effort de guerre de long terme, mais également, d'une réintégration dans les consciences collectives, de la permanence d'un risque pandémique infectieux. Face à une menace aussi structurante et aussi universelle, il est probable que nous assistions à un changement profond des préférences collectives.

Première évolution probable de nos préférences collectives : le rapport à la temporalité. Entrer dans un monde marqué par l'aléa infectieux suppose de corriger nos carences et de constater notre incapacité, notamment en Europe, à donner une réalité au principe de précaution et à cultiver l'approche préventive. L'embolisation des systèmes de santé des pays développés n'est que le symptôme d'une vision politique de court terme qui se sent prémunie de tout imprévu matériel du seul fait de l'existence de marchés de biens et de services interconnectés et réactifs. Les décisions futures ne pourront s'exonérer d'une inscription, notamment budgétaire, dans le temps long ni d'une approche stratégique systématisée des différents pans prioritaires de la vie des populations.

Au-delà de ce premier aspect, le risque infectieux nous rappelle avec la force de l'évidence l'interdépendance entre les individus. C'est tout le paradoxe du confinement actuel : isolés chez eux, les individus n'ont jamais autant œuvré pour la restauration du collectif. La santé de chacun n'est plus, comme dans le cas des maladies cardio-vasculaires et dégénératives, la conséquence de comportements individuels : elle dépend de la responsabilité de chacun vis-à-vis du collectif, et, inversement, de la capacité du collectif à prendre en charge la santé du moindre de ses membres. (...) En sus du nécessaire renforcement du rôle de l'OMS dans la mise en œuvre de politiques de prévention actives, cette réapparition du sentiment d'interdépendance doit être accompagnée pour ne pas qu'émerge une société de défiance généralisée. (...) Pour que le régime de transparence individuelle que l'on pressent ne se transforme pas en société de défiance, les pouvoirs publics se doivent de jouer un rôle actif afin de garantir non seulement l'anonymat des utilisateurs mais également l'effacement des jeux de données. Ce positionnement public ferme doit constituer le socle d'un nouveau "système providentiel" sur lequel asseoir une confiance et un pacte citoyen renouvelé ».

La note (27) renvoie à l'article important qu'a fait paraître le 17 mars le rédacteur en chef de la MIT Technology Review, Gideon Lichfield, « la normalité de reviendra pas » : <https://www.technologyreview.com/2020/03/17/905264/coronavirus-pandemic-social-distancing-18-months/>

L'idée-force de DSK selon laquelle la crise actuelle va nous faire entrer dans un nouveau monde, avec une nouvelle économie, de nouvelles régulations, nous renvoie à la réflexion faite par Daniel Cohen que nous relatons plus haut, en date du 2 avril, qui évoque la mutation du capitalisme actuel, financiarisé et mondialisé, en un capitalisme « numérique ». Elle peut faire penser aussi aux réflexions que fait Patrick Artus, autre économiste souvent cité ici, quand il traite également de l'évolution profonde

que va subir le système capitaliste. Dans un article récent (chez Odile Jacob, du 26 mars), il estime que les anomalies incontestables du capitalisme actuel peuvent être traitées non seulement en aval par la régulation mais aussi en amont en modifiant l'objectif des entreprises : « ce que nous allons observer globalement devrait être la réapparition du souci du long terme. Si les horizons de réflexion sont allongés, on doit s'occuper davantage de la santé, des effets du vieillissement, de l'éducation, des productions stratégiques. On doit s'occuper aussi bien sûr davantage du climat et de l'environnement.

Ceci signifie que le taux d'actualisation de la société diminue : le bien-être à long terme des individus pèse davantage dans les décisions. Il serait alors logique, cohérent, que si le taux d'actualisation de la société diminue, l'exigence de rentabilité du capital des entreprises diminue aussi. Si les actionnaires se contentaient de 7 à 8% (et non 12 à 15%) pour le rendement des fonds propres, beaucoup d'efforts vertueux apparaîtraient spontanément : un partage des revenus plus favorables aux salariés, l'acceptation de la concurrence, des relocalisations dans des pays à coûts salariaux plus élevés ou des hausses de salaires plus rapides dans les pays émergents, le moindre recours à l'optimisation fiscale... ».

Comme cela avait été déjà le cas après la crise de 2007-2008, que la crise actuelle amène à faire la critique du capitalisme néo-libéral est nécessaire, mais elle ne suffit pas : il faut également faire celle des défaillances de l'État.

Le lundi 6, le site « atlantico.fr » publie une contribution à la fois de Christian Saint-Étienne, de Loïk Le Floch Prigent et de Charles Reviens, intitulée « La France, malade de sa désindustrialisation (et de l'euro...) ? ».

Selon Christian Saint-Étienne, la situation sanitaire en France souffre énormément, spécialement quand on la compare à celle de l'Allemagne, de la désindustrialisation de notre système productif : « l'industrie allemande est au moins deux fois et demie plus importante que l'industrie française en termes de chiffre d'affaires. (...) Nous sommes passés de la première industrie pharmaceutique en Europe à la cinquième place en une quinzaine d'années. (...) L'industrie française est nue dans le combat international. (...) Ce que nous n'avons pas fait, c'est de réfléchir aux industries souveraines dont nous avons besoin pour faire face aux crises internationales. On a bien identifié qu'il fallait une industrie de défense et les travaux menés depuis quarante ans aux États-Unis et en Russie ont déterminé que pour maintenir la souveraineté d'un État il y a cinq domaines clefs : la défense, la santé-pharmacie, la finance, l'agro-alimentaire et les industries informatiques-numériques ». Cette faiblesse structurelle profonde de la France s'explique par une stratégie court-termiste et une vision comptable. Notons que dans la revue Challenges du 9 avril, Philippe Aghion fera le même constat : « la comparaison entre la France et l'Allemagne dans le commerce de produits sanitaires est édifiante. (...) La délocalisation de nos chaînes de valeur est cohérente avec nos avantages comparatifs dans les services et les produits à haute valeur ajoutée, mais elle crée de la dépendance. Cela a compromis les capacités de notre industrie à répondre à la crise. La France ne doit donc pas se contenter de relancer la demande, elle doit aussi repenser sa politique industrielle ». Nous répétons souvent ici qu'une économie doit marcher sur ses deux jambes, l'offre et la demande.

Sur ce thème de la désindustrialisation, Loïk Le Floch Prigent enfonce le clou : « Les sujets sur lesquels nos scientifiques nationaux, nos techniciens et nos industriels ont travaillé et qui n'offrent plus de fabrications sur notre sol sont nombreux, les batteries pour voitures électriques, les matériels de téléphone, les matériels des énergies solaire et éolienne, les téléviseurs, les ordinateurs... mais la théorie économique s'en satisfaisait, la mondialisation avait prévu la localisation des "fournisseurs au meilleur prix et au meilleur endroit" et ceux qui dénonçaient ces dérives des "chaînes de valeur ajoutée mondiale" étaient montrés du doigt comme appartenant au vieux monde désormais dépassé. Il a donc fallu se confronter à la réalité, notre économie ne pouvait plus répondre à nos besoins essentiels dans une situation de crise aiguë. Plutôt que de plonger dans la réalité industrielle et de concentrer un renouveau brutal sur les nécessités de l'heure, on a même préféré déclarer que les matériels requis n'étaient pas indispensables ! Consternant et douloureux pour tous ceux qui ont bâti un appareil industriel de qualité et qui l'ont vu disparaître peu à peu. (...) Comment a-t-on pu arriver en si peu de temps à un tel seuil de désindustrialisation ? Beaucoup de lâchetés et d'erreurs, une insouciance de nouvelles élites enthousiastes devant la mondialisation heureuse et sans aucune connaissance des mécanismes de création et de développement de l'appareil productif. La conscience de la nécessité d'un appareil industriel pour soutenir l'économie du territoire national a déserté les cerveaux de l'administration du pays et des élus de la République. (...) ».

Pour Charles Reviens, « la France connaît depuis 1999, année de mise en place de l'euro, une dégradation tout à fait considérable de son économie productive et de ses capacités industrielles. Le moins que l'on puisse dire, c'est que l'objectif de convergence des économies mises en avant au début des années 1990 par les promoteurs de l'union économique et monétaire n'a pas été tenu et que c'est strictement l'inverse qui s'est produit. Le thinktank allemand CEP (Centrum für Europäische Politik) a publié en 2019 une étude ratifiant les divergences majeures des économies européennes de la zone euro : l'économie allemande, et dans une moindre mesure l'économie néerlandaise, ressortent nettement vainqueurs de l'union monétaire, tandis que les deux grands perdants sont l'Italie et la France. Il y a donc une corrélation plus qu'évidente pour la France entre perte de compétitivité et la désindustrialisation accélérée de la France et participation à la zone euro. On peut en revanche constater que de 1949 à 1989, la monnaie française s'était dépréciée de 30 % par rapport au deutsche mark tous les dix ans alors que les performances macro-économiques et industrielles des deux pays étaient alors beaucoup plus proches, au traditionnel biais mercantiliste allemand près. Il est plus que probable que l'euro est surévalué pour les fondamentaux de l'économie française, ce qui distribue du pouvoir d'achat mais étiole l'économie productive et exportatrice et donc contribue à la désindustrialisation. C'est probablement strictement l'inverse pour l'Allemagne, dont l'ambition de demeurer un grand pays industriel et exportateur est évident.

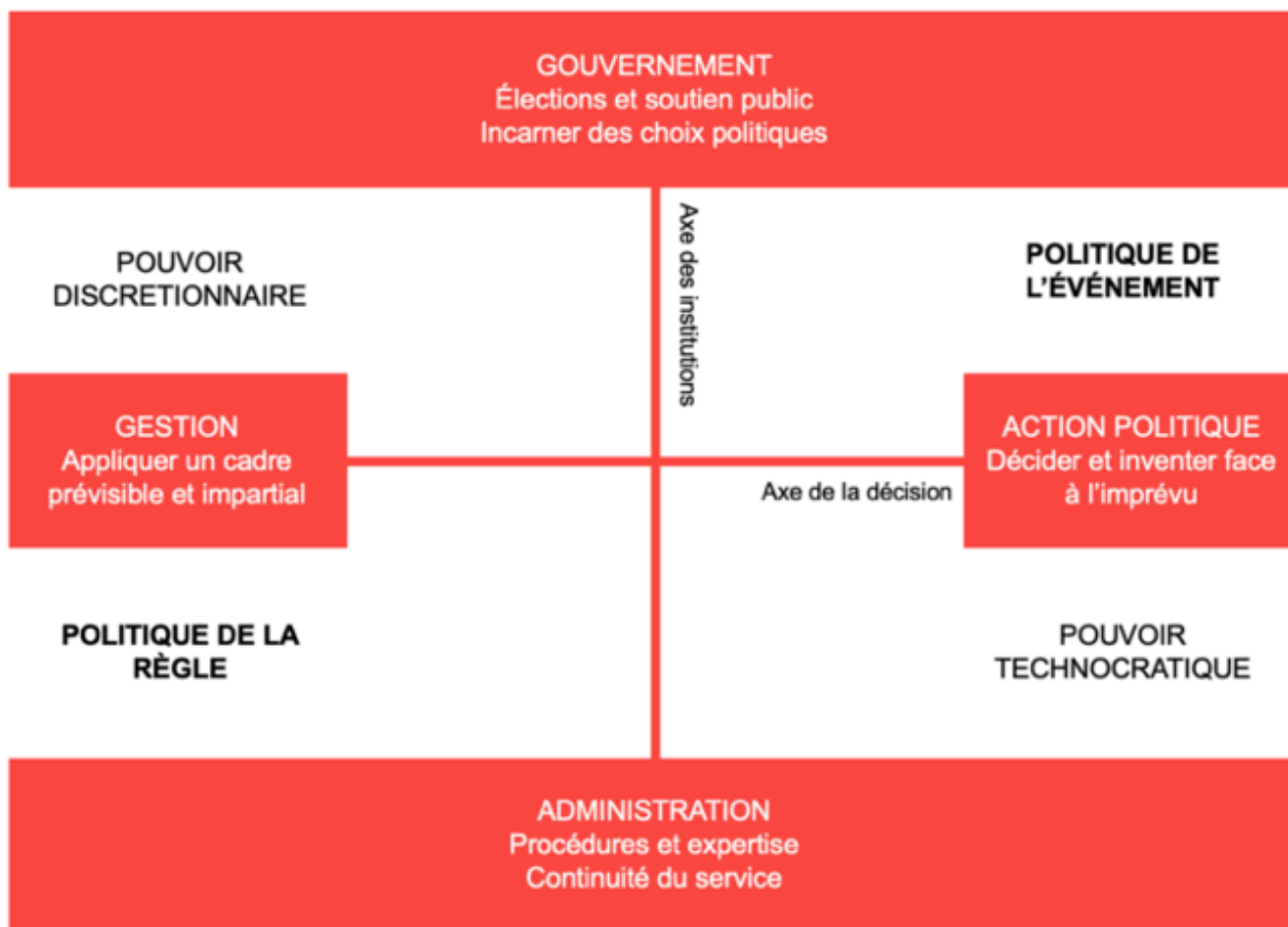
Sur la responsabilité de l'euro, Christian Saint-Étienne fait l'analyse suivante : « Ce n'est pas l'euro qui est responsable de la désindustrialisation. C'est le fait que stratégiquement, on n'a pas intégré l'entrée dans la zone euro pour modifier le comportement sur le plan salarial, industriel et en termes de politique de filière. Il aurait fallu comprendre en 1999 quand on est entré dans l'euro qu'il fallait rester au moins aussi compétitif que l'Allemagne. Quand on crée une zone monétaire, si on veut garder notre industrie, on doit être au moins aussi compétitif que le pays le plus compétitif de la zone. Or, au moment où nous sommes entrés dans l'euro, les 35 heures ont coûté extrêmement cher en termes de compétitivité et de finances publiques. Cela a bien illustré que l'on rentrait dans l'euro sans comprendre ce que cela impliquait en terme de compétitivité économique. C'est cette incompréhension de la nécessité de garder cette compétitivité qui a conduit à une dérive permanente contribuant à la désindustrialisation. Cependant, l'euro n'est pas le seul fautif. C'est l'euro en conjonction avec les 35 heures d'une part mais c'est le fait qu'en France, il y a 25 ans, l'ensemble des élites de droite et de gauche ainsi que les élites économiques se sont convaincues que nous étions entrés dans un monde post-industriel, post-travail et qu'on pouvait laissé filer l'industrie sans que cela n'ait d'importance. Les élites n'ont pas compris que les industries sont les activités avec la plus forte productivité et qui assurent la compétitivité globale du pays. Il y a eu une incompréhension stratégique globale. (...) Dans le cas où nous n'aurions pas eu l'euro, la monnaie aurait été dévaluée pour améliorer notre compétitivité industrielle. Cela aurait affaibli notre système financier. Ce n'est pas l'idéal non plus. L'euro a été fait sur une demande française, c'est Mitterrand qui a exigé cela du chancelier Kohl. À partir du moment où nous voulions l'euro, il fallait vouloir toute la politique stratégique qui allait avec. Ce que l'on n'a pas fait ». Par ailleurs, selon Ch. Saint-Étienne, il ne faut pas trop s'étonner du manque de solidarité industrielle entre les États membres. On ne peut pas espérer que l'industrie allemande fonctionne pour les pays qui n'ont plus d'industrie : « si on crée une zone monétaire, par nature elle conduit à la spécialisation des sous-parties de la zone. Si on prend les États-Unis, il y a 50 États, c'est une zone monétaire mais tout le monde ne fait pas de l'aéronautique dans les 50 États, ni de l'électronique. Si on met en place une zone monétaire, on sait que pour que cela fonctionne dans la durée, il faut un gouvernement économique intégré et un budget de la zone pour opérer un minimum de redistribution. Aux États-Unis, ils l'ont car c'est le budget fédéral qui est en charge de cela. Chez nous, les personnes qui ne comprennent pas cela disent que nous avons le budget de l'Europe mais cela n'a rien à voir. Ce qu'il faut, c'est un budget de la zone euro. Il faudrait un budget de deux à trois points de PIB, spécifique à la zone euro permettant d'investir dans les infrastructures et dans la politique de souveraineté. La solidarité manque depuis que nous avons créé l'euro. (...) ».

Remarque a posteriori : la crise du Covid-19 aggraverait considérablement la situation dans la mesure où la crise économique qu'elle engendrerait, notamment lors de la phase de confinement, affecterait tous les secteurs économiques, à commencer par ceux de l'industrie comme l'automobile et l'aéronautique.

Ce lundi 6, paraît dans 5 grands quotidiens européens (Les Echos en France) une tribune de Heiko Maas, ministre allemand des Affaires étrangères, et de Olaf Scholz, son collègue du ministère de l'économie, pour présenter leur conception d'une « réponse européenne à la crise basée sur la solidarité ».

Ce même jour du lundi 6, le site « legrandcontinent.eu » fait paraître une importante analyse due à Sébastien Lumet :

« (...) On peut regretter la prééminence politique du Conseil européen dans l'architecture institutionnelle de l'UE tant celle-ci est génératrice de blocages et d'atermolements, mais il convient malgré tout de la constater pour en analyser les effets. Au sein de ce champ évolutif, les questions européennes ne sont plus uniquement l'instrument d'autres enjeux nationaux mais deviennent des questions politiques existentielles, perçues comme telles et relevant de modalités décisionnelles communes dont les dirigeants européens doivent désormais rendre compte devant une opinion de plus en plus transverse. Cela crée paradoxalement une meilleure lisibilité du jeu politique européen, même si celui-ci se traduit par de remarquables divisions. En ce sens, l'émergence d'une sphère publique européenne qui se joue sous nos yeux s'inscrit notamment dans la continuité des dynamiques énoncées par le philosophe politique néerlandais Luuk van Middelaar. Lorsque l'Union fait face à une situation de crise à laquelle le script communautaire, ayant atteint ses limites, peut difficilement apporter de solution, elle improvise. Face à l'imprévu et à l'urgence, la *politique de l'événement* prend alors le relais pour trouver des solutions communes.



Graphique : Luuk van Middelaar, *Quand l'Europe improvise. Dix ans de crises politiques*, Paris, Gallimard, «Le Débat», 2018, 416 pages, ISBN 9782072734922

Théâtre d'un choc de convictions où la contradiction et la passion se déploient parfois avec brutalité, cette politique est constitutive d'une scène européenne en perpétuelle évolution. L'improvisation qui en résulte, toute cacophonique qu'elle soit, est en ce sens une nouvelle étape d'apprentissage, pour l'Union, à prendre des décisions face à l'imprévu afin de "mobiliser et d'organiser une puissance en commun". Ce faisant, elle fait interagir, pour un temps, les différents espaces publics européens et façonne une communauté de récits.

Pour que l'Union découvre le sens d'une action commune "en tant que corps politique dans le courant du fleuve qu'est le temps historique", elle devra toutefois faire triompher la conviction de son unité sur l'étendue de ses divisions internes. Cette crise est un nouveau test de sa capacité à faire surgir un tel équilibre positif. La sphère publique européenne naissante en sera le premier témoin ».

Note : Sébastien Lumet renvoie souvent dans son article au livre qu'a écrit en 2018 le philosophe néerlandais Luuk van Middelaar, « Quand l'Europe improvise ; 10 ans de crises politiques ». Selon ce philosophe, la crise de 2007-2008 a transformé profondément l'Europe en consacrant « le passage d'un système purement tourné vers la *politique de la règle* à un système dans lequel l'Union est en mesure de mener en outre une *politique de l'évènement* ». Et comme le dit Sébastien Lumet dans le commentaire qu'il fait de ce livre en août 2019, « autrement dit, à la mécanique institutionnelle communautaire tournée vers le temps long du consensus, vient s'adjoindre une capacité à prendre des décisions improvisées dans un contexte inédit et soudain ». La résolution de la crise des dettes souveraines dans la zone euro est pour le philosophe néerlandais une bonne illustration de la « politique de l'évènement » où la pérennité de l'union prend le dessus sur les intérêts égoïstes des États. Le Brexit et la crise migratoire fournissent d'autres exemples. La thèse de Luuk van Middelaar est donc porteuse d'espoir dans les circonstances actuelles, particulièrement graves pour l'unité de l'Europe. Comme le dit le philosophe, gouverner c'est aussi la « capacité à augmenter sa résilience, son dynamisme et sa capacité d'improvisation ».

Le mardi 7, réunion technique mais d'une grande importance du Conseil des gouverneurs de la BCE :
« La BCE adopte un ensemble de mesures de garantie sans précédent pour atténuer le resserrement des conditions financières dans la zone euro

. Augmentation temporaire de la tolérance au risque de l'Eurosystème afin de soutenir le crédit à l'économie

. La BCE assouplit les conditions d'utilisation des créances privées en garantie

. La BCE adopte une réduction générale des décotes sur l'évaluation des garanties

. Renonciation à accepter des instruments de dette souveraine grecque comme garantie dans les opérations de crédit de l'Eurosystème

. La BCE évaluera de nouvelles mesures pour atténuer temporairement l'effet sur la disponibilité des garanties des contreparties résultant de la dégradation des notations.

Le conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a adopté aujourd'hui un ensemble de mesures temporaires d'assouplissement des garanties afin de faciliter la disponibilité de garanties éligibles pour les contreparties de l'Eurosystème pour participer aux opérations d'apport de liquidité, telles que les opérations de refinancement à plus long terme ciblées (TLTRO-III). Le paquet complète d'autres mesures récemment annoncées par la BCE, notamment des opérations de refinancement à plus long terme (LTRO) et le programme d'achat d'urgence en cas de pandémie (PEPP) en réponse à l'urgence du coronavirus. Les mesures soutiennent collectivement l'octroi de prêts bancaires, notamment en assouplissant les conditions auxquelles les créances privées sont acceptées en garantie ».

Ces nouvelles mesures vont grandement faciliter le soutien des économies de la zone euro, au travers en particulier de celui des entreprises en difficulté.

Le même mardi 7, alors que commence la réunion de l'Eurogroupe tant attendue, à commencer par les Chefs d'États et de gouvernement du Conseil européen (voir ici en date du 26 mars), le rédacteur en chef du magazine « der Spiegel » publie un éditorial qui critique la position négative d'A. Merkel sur la question des « coronabonds », et, pour renforcer son argumentation, il n'hésite pas à « ressortir » les accords de Londres en février 1953 qui a mis en musique l'allègement des dettes de l'Allemagne d'avant et après la seconde guerre mondiale vis-à-vis de ses créanciers pour lui permettre de se reconstruire, en évitant l'erreur commise par le Traité de Versailles en 1919 au lendemain de la première guerre mondiale. Le montant à rembourser fut réduit de 50% et ce qui restait à rembourser était d'un poids tout-à-fait supportable, vu le redémarrage de l'économie allemande. Signalons que parmi les signataires on trouve la France, l'Italie et l'Espagne... Le dernier versement a eu lieu en octobre 2010.

Le mercredi 8, la réunion de l'Eurogroupe se termine sur un échec !

Son président déclare dans la matinée : « Après 16h de discussions, nous sommes proches d'un accord mais nous n'y sommes pas encore. J'ai suspendu l'Eurogroupe et on va continuer demain, jeudi. Mon

objectif demeure : un filet de sécurité européen solide contre les retombées du covid19 (pour protéger les travailleurs, les entreprises et les pays) et s'engager dans un plan de relance important ». De son côté, le ministre français de l'économie Bruno Le Maire reconnaît qu'il n'y a pas d'accord et tweete : « Avec Olaf Scholz, nous appelons tous les États européens à être à la hauteur des enjeux exceptionnels pour parvenir à un accord ambitieux » ; ce à quoi le ministre de l'économie allemand répond : « En cette heure difficile, l'Europe doit se rapprocher. En collaboration avec Bruno Le Maire, j'appelle donc tous les pays de la zone euro à ne pas refuser de résoudre ces problèmes financiers difficiles et à faciliter un bon compromis pour tous les citoyens ». Selon certaines sources, l'échec s'explique essentiellement par une profonde divergence de vues entre l'Italie et les Pays-Bas sur la question de la mutualisation des dettes.

Très tôt le matin, Bruno Le Maire fait savoir, très justement, que « nous comptons nos morts par centaines et par milliers, et les ministres des finances jouent sur les mots et les adjectifs. C'est une honte pour les ministres des finances (...) Nous serons jugés sévèrement par les marchés, par nos populations et par les autres pays parce que nous sommes incapables de dépasser nos divergences ».

En ces dramatiques circonstances, cet échec de l'Eurogroupe signe pratiquement l'avis de décès de l'UE et plus précisément de la zone euro : peut-on encore espérer que l'une et l'autre ressuscitent ? En tout cas, cela fait s'évanouir pour longtemps tout espoir de voir naître un jour une fédération européenne.

Pour être moins pessimiste et moins catégorique, on doit impérativement se poser la question de savoir si la question des coronabonds est le bon thème de discussion entre les États membres et le bon indicateur du degré de solidarité qu'il y a entre eux. Et cela pour deux raisons : la première, décisive et déjà énoncée ici (voir nos commentaires en date des 26 mars et 3 avril), est que les nouvelles mesures prises par la BCE rendent - au moins pour l'instant - inutile la mise en place de coronabonds, et la seconde est la longueur du processus d'une éventuelle mise en place, car il est vrai que cela nécessiterait de passer de longues étapes juridiques, institutionnelles et politiques. Il vaut mieux se concentrer sur l'assouplissement des modalités d'utilisation du MES, notamment en ce qui concerne le problème des conditions à respecter pour que l'Italie n'ait pas le sentiment d'être mise sous tutelle ; d'ailleurs, des pays comme l'Autriche semblent être prêts à des assouplissements. Faire de la création de coronabonds l'alpha et l'oméga de la solidarité européenne face à la crise sanitaire-économique est finalement contreproductif.

C'est non seulement contre-productif mais c'est également inutile parce que les textes qui régissent l'UE et la zone euro sont clairs : d'une part, le sanitaire et la santé sont du ressort de chaque État membre et pas de l'UE, et surtout d'autre part, ce qui est considéré comme un manque caractérisé de solidarité entre les pays du Nord et ceux du Sud s'explique par ce que disent les textes officiels européens, en particulier l'article 125.1 du TFUE (Traité de fonctionnement de l'UE), avec sa fameuse clause dite de « no bail-out » : « L'Union ne répond pas des engagements des administrations centrales, des autorités régionales ou locales, des autres autorités publiques ou d'autres organismes ou entreprises publics d'un État membre, ni ne les prend à sa charge, sans préjudice des garanties financières mutuelles pour la réalisation en commun d'un projet spécifique. Un État membre ne répond pas des engagements des administrations centrales, des autorités régionales ou locales, des autres autorités publiques ou d'autres organismes ou entreprises publics d'un autre État membre, ni ne les prend à sa charge, sans préjudice des garanties financières mutuelles pour la réalisation en commun d'un projet spécifique », et, pour préciser le champ d'application de cette clause, la Cour de Justice de l'UE avait indiqué en novembre 2012 : « Cette disposition interdit à l'Union et aux États membres l'octroi d'une assistance financière qui aurait pour effet de porter atteinte à l'incitation de l'État membre bénéficiaire [...] à mener une politique budgétaire saine. (...) En revanche, l'article 125 TFUE n'interdit pas l'octroi d'une assistance financière par un ou plusieurs États membres à un État membre qui demeure responsable de ses propres engagements à l'égard de ses créanciers et pourvu que les conditions attachées à une telle assistance soient de nature à inciter ce dernier à mettre en œuvre une politique budgétaire saine ». On ne peut pas faire autrement ici que de reconnaître, derrière ces notions de conditionnalité et de risque d'aléa

moral, l'inspiration ordo-libérale de ces textes officiels, donc celle des pays du Nord : l'UE et la zone euro sont hélas faites comme cela ! Heureusement que la crise grecque a forcé les pays du Nord à accepter des accommodements tels que le MES, sorte de « FMI européen » entré en fonction le 1^{er} juillet 2012 et résultat de la fusion entre le FESF (Fonds européen de stabilité financière) et le MESF (Mécanisme européen et stabilité financière), créés dans l'urgence en 2010 mais ils en ont conditionné l'utilisation...(notons que l'Allemagne souhaitait la constitution d'un « FMI européen » pour que les problèmes financiers internes à l'Europe ne soient pas traités par le FMI et aussi pour qu'il soit un gendarme budgétaire).

Sur la 1^{ère} raison, le fait que l'action de la BCE soit concrètement l'équivalent de l'émission de coronabonds, le cas italien en apporte une illustration : 15% de la dette italienne a déjà été monétisée.

Etant donné l'importance de cette réunion de l'Eurogroupe pour l'avenir de l'UE et de la zone euro, et conscients que se joue en ce moment l'avenir de l'UE et de la zone euro, plusieurs organes de presse publient des articles sur le sujet.

Ainsi, dans le *journal Le Monde* de ce mercredi 8 paraissent deux articles, l'un de l'avocat américain Lee C. Buchheit, spécialiste des dettes souveraines, l'autre du Président du gouvernement espagnol, Pedro Sanchez.

Lee C. Buchheit propose un instrument particulier de mutualisation des dettes qui pourrait rasséréner les Pays-Bas, l'Autriche, la Suède et le Danemark opposés catégoriquement aux coronabonds : « L'une des approches envisagées est de ressusciter l'idée d'émettre un instrument obligataire, un "coronabond" mutualisant le risque crédit de l'ensemble de la zone euro. Mais cette idée ravive en Europe le vieux débat Nord-Sud sur les risques d'aléa moral : ce serait en effet permettre à des États dont le risque crédit est élevé de profiter de la situation plus favorable des autres. Ce débat a divisé l'Europe au cours des dix dernières années, et il y a aujourd'hui un risque qu'il ne soit pas résolu à temps pour aider les pays submergés par la crise du Covid-19. Il est une autre voie par laquelle l'Europe pourrait manifester sa solidarité à l'égard des pays les plus affectés, sans obliger les Européens du Nord à avaler la pilule d'un eurobond mutualisé : permettre aux États les plus touchés par la crise d'emprunter sur les marchés obligataires en leur nom propre, mais avec un instrument juridiquement "senior", c'est-à-dire bénéficiant d'une priorité de remboursement par rapport à leurs autres obligations. Appelons-le "senior coronabond" (SCB) ».

Pedro Sanchez intitule son article : « Même les européistes, comme l'Espagne, ont besoin de preuves d'un réel engagement de l'UE ». Citons la fin de sa contribution : « Le défi auquel nous sommes confrontés est extraordinaire, sans précédent. Il exige une réponse unie, unique, extrême et ambitieuse pour préserver notre système économique et social. Pour protéger nos citoyens. Les Espagnols ont toujours protégé et défendu le projet européen. L'heure est à la réciprocité. Avec nous, avec l'Italie et avec chacun des vingt-sept pays de l'Union. Le moment est venu d'agir de manière solidaire : créer un nouveau mécanisme de mutualisation de la dette, agir comme un seul bloc pour l'acquisition de produits de santé de base, établir des stratégies coordonnées de cybersécurité et préparer un grand plan d'attaque pour assurer une reprise rapide et solide du continent. Pour qu'il n'y ait pas de fracture entre le Nord et le Sud. Pour que nul ne soit laissé pour compte. Nous vivons des temps particulièrement difficiles qui exigent des décisions courageuses. Des millions d'Européens adhèrent au projet de l'Union. Ne les abandonnons pas. Donnons-leur des raisons de continuer à y croire. C'est maintenant ou jamais : l'avenir de l'Europe est en jeu ».

De son côté, le site *Atlantico.fr* publie un dialogue intéressant entre Bruno Alomar et Édouard Husson.

Pour l'économiste Bruno Alomar, « Les élites françaises, ou plutôt ceux qui occupent des postes de responsabilités dans l'État et les entreprises – et dont beaucoup, par leur incompétence, n'ont rien qui corresponde à l'idée que nous nous faisons d'"élites" - ont souvent abdiqué toute forme de pensée à l'égard de l'euro, et plus généralement de l'Europe, au bénéfice d'une sorte de prêt-à-penser idéologique que l'on peut résumer ainsi "toujours plus d'Europe". Leur idée initiale était que l'euro permettrait de "discipliner" les Français en empêchant la dévaluation, et, mécaniquement, contraindrait à la discipline budgétaire. Ces deux idées se sont fracassées sur une réalité : l'incapacité des dirigeants politiques à maintenir les finances publiques en ordre, c'est à dire, car c'est la même chose, à réformer l'économie française ».

De son côté, l'historien Édouard Husson rappelle bien l'enjeu fondamental pour terminer sa contribution : « Le COVID 19 est comme un "Mene Tekel", cet avertissement biblique qui vient s'inscrire sur le mur où Nabuchodonosor et les dirigeants babyloniens festoyaient en toute quiétude. Soit les responsables de la zone euro vont à bout de la création d'une monnaie, avec mutualisation des dettes, émission directe par la BCE du crédit et transfert de la fiscalité au niveau européen ; soit l'on va inéluctablement vers un éclatement de la zone euro. Nous n'avons pas su créer une vraie monnaie européenne quand l'économie se portait bien. Je crains donc que l'éclatement soit proche. Quand bien même le monde dirigeant allemand deviendrait lucide, il est bien tard ».

Le jeudi 9 au matin, Christine Lagarde, la Présidente de la BCE, est interviewée sur France Inter. Pour décrire la situation de nos économies en ce moment, elle utilise la métaphore du sportif qui a l'habitude de s'entraîner chaque jour et qui, du jour au lendemain, est obligé de s'arrêter de s'entraîner : cela a pour lui de nombreuses conséquences négatives et il doit tout faire pour que ses muscles ne s'atrophient pas trop, qu'il ne s'affaiblisse pas trop pour pouvoir, le moment venu, redémarrer ses activités dans les meilleures conditions possibles, et de plus belle. Selon Christine Lagarde, il est certain que la reprise sera d'autant plus difficile que le confinement aura été long parce que les dommages subis seront importants et la reprise ne sera pas nécessairement aussi vigoureuse que certains veulent bien croire car des secteurs seront moins résilients que d'autres. La Présidente de la BCE n'est pas convaincue par J.-C. Juncker, l'ancien Président de la commission européenne, quand il estime que la crise actuelle sera moins grave que celle de 2008 parce que, pour elle, les capacités de rebond vont dépendre de la durée de l'arrêt des activités et de l'intensité et donc de l'efficacité des mesures prises, à la fois monétaires et budgétaires. Pour la durée, il faut qu'elle soit aussi longue que nécessaire et Ch. Lagarde compare l'action actuelle de la BCE à celle d'un bouclier pour protéger l'économie qui est littéralement sous cloche, car si cela n'était pas fait, les conséquences, après, en seraient désastreuses. Concernant les entreprises à soutenir, il faut, selon Ch. Lagarde, privilégier les PME les plus vulnérables, non parce qu'elles étaient mal gérées mais par la nature de leurs activités ; car ce sont elles qui ont l'accès au crédit le plus délicat ; d'où la décision prise par la BCE il y a 3 jours de faciliter au maximum le crédit en leur direction : le refinancement devient sans plancher et il y a assouplissement sur les collatéraux des opérations de « repo ». Ainsi, les banques ne porteront pratiquement plus de risque sur les crédits qu'elles accordent et c'est la BCE qui assume ce risque. Selon Ch. Lagarde, il ne faudra pas resserrer trop vite les politiques budgétaires et prévoir du temps pour le remboursement des dettes, beaucoup de temps... La question de l'annulation éventuelle des dettes ne se pose pas du tout (« cela me paraît totalement impensable »), et celle de l'amortissement des dettes n'est pas d'actualité. Sur l'Eurogroupe, la Présidente de la BCE pense que des progrès sont engrangés et il faudra que les efforts actuels de coordination pour faire face à la crise soient poursuivis après ». À une question posée par un auditeur, Ch. Lagarde reconnaît qu'après la crise il sera intéressant de réfléchir sur les performances des différents systèmes de protection sociale et sur les valeurs en général.

Ce jeudi 9, en journée, malgré les déclarations récentes de son gouverneur, la Banque d'Angleterre décide de financer temporairement par création monétaire le gouvernement britannique, ce qui va permettre à celui-ci de faire moins appel au marché. Le remboursement devra se faire en principe d'ici la fin de cette année. Cette solution du financement monétaire avait été déjà mise en œuvre lors de la crise de 2007-2008.

Le jeudi 9, en soirée, la réunion de l'Eurogroupe-Écofin parvient à un accord sous les applaudissements des ministres ! Son Président Mario Centeno tweete en portugais : « l'eurogroupe a conclu un accord pour un filet de sécurité à l'échelle européenne de plus de 500 milliards d'euros pour protéger les travailleurs, les entreprises et les finances publiques contre cette pandémie. C'est une Europe qui protège et nous donne confiance ». Cela « marque un jour important pour l'UE » pour B. Le Maire et c'est « un grand jour pour la solidarité européenne » pour son homologue allemand, Olaf Scholz. Pour le ministre français de l'économie, c'est un « excellent accord entre ministres des finances européens incluant 500 milliards d'euros disponibles immédiatement et un fonds de relance à venir ; l'Europe décide et se montre à la hauteur de la gravité de la crise ». Il écrira peu après : « Passées l'émotion et la fatigue, chacun a vu qu'il n'était pas possible de continuer comme ça. C'était soit un accord, soit un risque de dislocation européenne ». De même, Olaf Scholz enverra par la suite plusieurs tweets pour insister sur le fait qu'« il

est important que nous tous apportions une réponse commune qui permette à nos États de surmonter les défis sanitaires mais aussi les défis économiques ; après de longues, longues discussions, on est parvenu à trouver un consensus qui prévoit des réponses fortes : un fort soutien apporté aux entreprises, un soutien très clair aux salariés et salariées et aux États qui en ont besoin». Le ministre italien de l'économie, Roberto Gualtieri, salue « une proposition ambitieuse » ; et ajoute que son pays « se battra pour qu'elle se concrétise ». Selon Christine Lagarde, il s'agit d'« un accord novateur » ; ce que confirme Mario Centeno en remarquant que l'Eurogroupe vient de faire « des propositions audacieuses qui semblaient impossibles il y a à peine quelques semaines ».

Pour la mise en œuvre de toutes ces mesures envisagées par les ministres de l'économie et des finances, il faut attendre que le Conseil européen qui rassemble les chefs d'États et de gouvernements les entérine.

Sur le site dédié à l'Eurogroupe, on trouve le communiqué de presse qui donne le détail des décisions prises :

<https://www.consilium.europa.eu/fr/press/press-releases/2020/04/09/report-on-the-comprehensive-economic-policy-response-to-the-covid-19-pandemic/>

Nous donnons ci-après quelques extraits de ce communiqué :

Point 16 : Des filets de sécurité sont en place dans la zone euro et dans l'UE. Dans la zone euro, le MES est équipé d'instruments qui pourraient être utilisés, selon les besoins, d'une manière adaptée à la nature du choc symétrique provoqué par COVID 19. Nous proposons d'établir un soutien en cas de crise pandémique, basé sur la précaution ECCL existante, et ajusté à la lumière de ce défi spécifique, en tant que sauvegarde pertinente pour les États membres de la zone euro touchés par ce choc extérieur. Il serait accessible à tous les États membres de la zone euro en ces temps de crise, avec des modalités normalisées convenues à l'avance par les organes directeurs du MES, reflétant les défis actuels, sur la base d'évaluations initiales par les institutions européennes. La seule exigence d'accès à la ligne de crédit sera que les États membres de la zone euro qui demandent un soutien s'engagent à utiliser cette ligne de crédit pour soutenir le financement national des soins de santé directs et indirects, des soins et des coûts liés à la prévention en raison de la crise COVID 19. Les dispositions du traité MES seront suivies. L'accès accordé représentera 2% du PIB de chaque membre à la fin de 2019, à titre de référence. Avec un mandat des dirigeants, nous nous efforcerons de rendre cet instrument disponible dans les deux semaines, tout en respectant les procédures nationales et les exigences constitutionnelles. La ligne de crédit sera disponible jusqu'à la fin de la crise COVID 19. Par la suite, les États membres de la zone euro resteraient déterminés à renforcer les fondamentaux économiques et financiers, conformément aux cadres de coordination et de surveillance économiques et budgétaires de l'UE, y compris toute flexibilité appliquée par les institutions compétentes de l'UE. La facilité de balance des paiements peut apporter un soutien financier aux États membres qui n'ont pas adopté l'euro. Il devrait être appliqué d'une manière qui tienne dûment compte des circonstances particulières de la crise actuelle ».

Précisons que la précaution ECCL signifie « Enhanced Conditions Credit Line », soit une ligne de crédit de précaution qui est une ligne de crédit assortie de conditions renforcées ; il faut la demander au MES.

Soulignons, comme indiqué plus haut, la limite des 2% du PIB national, ce qui limite la portée de la mesure.

Point 17 : « Dans un esprit de solidarité et à la lumière du caractère exceptionnel de la crise COVID-19, nous convenons de la nécessité de mettre en place, pour la durée de l'urgence, un instrument temporaire d'aide financière en vertu de l'article 122 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. Nous nous efforcerons de rendre l'instrument opérationnel dès que possible. Dans ce contexte, nous saluons la proposition de la Commission du 2 avril visant à mettre en place un instrument temporaire soutenant les États membres pour protéger l'emploi dans les circonstances d'urgence spécifiques de la crise COVID-19. Il fournirait une aide financière pendant la période de crise, sous forme de prêts accordés à des conditions favorables par l'UE aux États membres, à hauteur de 100 milliards d'euros au total, en s'appuyant autant que possible sur le budget de l'UE, tout en garantissant capacité de soutien à la balance des paiements et sur les garanties fournies par les États membres au budget de l'UE. L'instrument pourrait principalement soutenir les efforts de protection des travailleurs et des emplois, tout en respectant les compétences nationales dans le domaine des systèmes de sécurité sociale et certaines mesures liées à la santé. Cette proposition devrait être mise en œuvre sans délai dans le processus législatif. La position des États membres sur cet instrument d'urgence ne préjuge pas de la position sur les futures propositions relatives à l'assurance-chômage. Conformément à sa base juridique, l'accès à l'instrument sera interrompu une fois l'urgence COVID-19 passée ».

Rappelons le contenu des 2 alinéas que comporte l'article 122 du TFUE, en soulignant l'importance du second :

1. Sans préjudice des autres procédures prévues par les traités, le Conseil, sur proposition de la Commission, peut décider, dans un esprit de solidarité entre les États membres, des mesures appropriées à la situation économique, en

particulier si de graves difficultés surviennent dans l'approvisionnement en certains produits, notamment dans le domaine de l'énergie.

2. Lorsqu'un État membre connaît des difficultés ou une menace sérieuse de graves difficultés, en raison de catastrophes naturelles ou d'événements exceptionnels échappant à son contrôle, le Conseil, sur proposition de la Commission, peut accorder, sous certaines conditions, une assistance financière de l'Union à l'État membre concerné. Le président du Conseil informe le Parlement européen de la décision prise.

Point 19 : « Dans ce contexte, nous avons également convenu de travailler sur un fonds de relance pour préparer et soutenir la relance, en fournissant des financements via le budget de l'UE à des programmes conçus pour relancer l'économie conformément aux priorités européennes et en garantissant la solidarité de l'UE avec les États membres les plus touchés. Un tel fonds serait temporaire, ciblé et proportionné aux coûts extraordinaires de la crise actuelle et aiderait à les répartir dans le temps grâce à un financement approprié. Sous réserve des orientations des dirigeants, les discussions sur les aspects juridiques et pratiques d'un tel fonds, y compris sa relation avec le budget de l'UE, ses sources de financement et les instruments financiers innovants, conformes aux traités de l'UE, prépareront le terrain pour une décision ».

Point 20 : « Le prochain cadre financier pluriannuel (CFP) de l'UE jouera un rôle central dans la reprise économique. Il devra refléter l'impact de cette crise et l'ampleur des défis à venir, en fixant les bonnes priorités, pour permettre aux États membres de faire face efficacement aux retombées de la crise des coronavirus, de soutenir la reprise économique et de garantir la cohésion au sein de la L'union est maintenue par la solidarité, l'équité et la responsabilité. Nous saluons l'intention de la Commission d'adapter sa proposition de CFP afin de refléter la nouvelle situation et les nouvelles perspectives ».

Point 21 : « Les travaux se poursuivent sur une feuille de route plus large et un plan d'action pour soutenir la reprise de l'économie européenne par la création d'emplois de qualité et des réformes visant à renforcer la résilience et la compétitivité, conformément à une stratégie de croissance durable. Il devrait mettre en place les conditions pour relancer nos économies tout en favorisant la convergence économique dans l'UE et en réduisant toute fragmentation résultant de la crise, notamment par le rétablissement rapide de toutes les fonctionnalités du marché unique. Le président de la Commission et le président du Conseil européen, en consultation avec d'autres institutions, dont la BCE, ont commencé à travailler à cette fin. L'Eurogroupe est prêt à contribuer et à soutenir cette entreprise ».

Concrètement, le MES pourra aider les pays qui en ont besoin en faisant des prêts jusqu'à 240 milliards d'euros, sans conditions pour faire face aux dépenses directement liées à la crise sanitaire (jusqu'à 2% du PIB du pays, ce qui fait 35 milliards d'euros environ pour l'Italie... alors qu'elle doit lever habituellement 400 milliards annuellement, chiffre qui ne peut qu'augmenter), mais avec conditions pour celles qui concerneraient le soutien économique. Pas d'accord sur les coronabonds mais consensus sur un fonds de garantie de la BEI (Banque européenne d'investissement) qui permet de mobiliser jusqu'à 200 milliards d'euros pour les entreprises et sur une garantie de 100 milliards d'euros maximum de la Commission pour soutenir les plans nationaux de chômage partiel.

En début de matinée, le Président de l'Eurogroupe tweete : « L'Eurogroupe a répondu à l'appel de nos citoyens pour une Europe qui protège. Nous avons convenu de 3 filets de sécurité (pour les travailleurs, les entreprises et les finances publiques) totalisant un demi-billion d'euros, et un plan de relance pour nous assurer de grandir ensemble et non séparément une fois le virus derrière nous ».

Cet accord, certes non négligeable, a surtout une tonalité politique : les responsables européens sauvent la face. Mais, pour autant, sauvent-ils les meubles ? Non seulement d'importantes questions sont toujours très loin de faire consensus, comme celle de la mutualisation des dettes, surtout dans la perspective d'un plan de relance au niveau européen, mais les sommes en jeu ne sont pas à la hauteur des enjeux de la crise. Il suffit en effet de comparer ces sommes à celles prévues par les États-Unis pour être convaincu de la dimension modeste des financements prévus (l'État fédéral des États-Unis mobilise 2 200 milliards de dollars pour lutter contre la crise, dont un chèque de 1 200 dollars à tous les Américains). Cet accord apporte une preuve supplémentaire, s'il en était besoin, qu'en définitive ce sont les décisions radicales que la BCE a prises qui vont être déterminantes pour sauver la situation. Il faut malgré tout souligner que les spreads restent élevés, comme si les investisseurs n'avaient pas été complètement rassurés par la BCE : en effet, les spreads (par rapport au Bund allemand) sur les obligations d'État à 10 ans atteignent au cours de la deuxième semaine d'avril 26,6 pour les Pays-Bas, 43,8 pour l'Autriche, 45,1 pour la France, 52,8 pour la Belgique, 112,5 pour l'Espagne, 121,6 pour le Portugal, 193,7 pour l'Italie, 212,9 pour la Grèce ; or, on sait que l'importance des spreads peut annoncer une crise des dettes souveraines des pays les plus fragiles. De plus, pour ce qui concerne les 240 milliards que peut prêter le MES, la tension entre les Pays-Bas et l'Italie reste pratiquement entière et l'Italie a finalement accepté parce que l'accord obtenu est pour elle mieux que rien. D'ailleurs, ce « c'est mieux que rien » peut résumer ce que l'on peut penser globalement de cet accord.

Taux obligations d'état à 10 ans

Pays	Date	Taux	Var.	Var. Mois	Var. Année
France [+]	10/04/2020	0,10%	0,00	0,40	-0,22
Allemagne [+]	09/04/2020	-0,34%	-0,03	0,50	-0,34
Royaume-Uni [+]	10/04/2020	0,31%	0	0,02	-0,78
Espagne [+]	10/04/2020	0,78%	0	0,44	-0,27
États-Unis [+]	09/04/2020	0,73%	-0,04	0,15	-1,77
Japon [+]	10/04/2020	0,00%	-0,01	0,04	0,05
Italie [+]	10/04/2020	1,59%	0,01	0,26	-0,97
Portugal [+]	11/04/2020	0,87%	0	0,54	-0,27
Grèce [+]	10/04/2020	1,78%	0,04	0,19	-1,66
Irlande [+]	10/04/2020	0,21%	0,00	0,33	-0,33
Australie [+]	10/04/2020	0,99%	0,00	0,20	-0,88
Autriche [+]	10/04/2020	0,09%	-0,01	0,47	-0,19
Belgique [+]	10/04/2020	0,18%	0,00	0,42	-0,25
Canada [+]	09/04/2020	0,76%	-0,05	0,23	-0,97
Danemark [+]	25/10/2019	-0,34%	0,02	0,20	-0,69
Finlande [+]	25/10/2019	-0,14%	0,03	0,15	-0,81
Inde [+]	09/04/2020	6,49%	0,05	0,42	-0,88
Mexique [+]	08/04/2020	7,34%	-0,11	0,79	-0,62
Norvège [+]	08/04/2020	0,71%	-0,01	-0,21	-1,04
Nouvelle-Zélande [+]	09/04/2020	0,98%	-0,11	0,11	-1,07
Pays-Bas [+]	10/04/2020	-0,08%	-0,01	0,48	-0,24
Suède [+]	25/10/2019	-0,04%	0,02	0,26	-0,66
Suisse [+]	09/04/2020	-0,34%	-0,03	0,75	-0,06

Source : countryeconomy.com

Par rapport au tableau similaire reproduit quelques pages plus haut, on remarque un alourdissement des taux pour de nombreux pays européens.

Cet accord démontre comme beaucoup d'autres avant lui que le défaut de fédéralisme budgétaire condamne la zone euro à avoir systématiquement une réactivité et une proactivité notoirement insuffisantes. À cause de cela, les États sont obligés d'imaginer leurs propres réponses : en France par exemple, le ministère de l'économie réévalue son plan de soutien à l'économie en le faisant passer de 45 milliards d'euros il y a 3 semaines à 100 milliards aujourd'hui et reconnaît que ce montant peut être lui-même sujet à révision ! Le déficit public prévu est pour l'instant de 7,6% du PIB et la dette publique pourrait atteindre 112% à la fin de cette année... La solidarité européenne est à ce point faible que cela donne évidemment des armes à tous ceux qui doutent de l'Europe et qui considèrent que la souveraineté nationale est un horizon indépassable.

Il faut bien sûr s'élever contre le manque d'empathie et de solidarité dont font preuve les Pays-Bas envers l'Italie mais il faut aussi et surtout prendre conscience que ce type de réaction est

malheureusement validé par les textes européens officiels adoptés tout au long de ces années par les responsables gouvernementaux successifs des États membres ; en l'occurrence les articles 121, 122 et 125 du Traité sur le fonctionnement de l'UE (TFUE) et l'article 12 du Traité instituant le MES, pour ce qui nous concerne aujourd'hui

Notes :

. L'article 12 du traité du MES concerne la conditionnalité qu'impose le MES quand il prête : « cette conditionnalité peut prendre la forme, notamment, d'un programme d'ajustement macroéconomique ou de l'obligation de continuer à respecter des conditions d'éligibilité préétablies ».

. L'article 121 du TFUE concerne les « Grandes orientations des politiques économiques » - GPE - :

1. Les États membres considèrent leurs politiques économiques comme une question d'intérêt commun et les coordonnent au sein du Conseil, conformément à l'article 120.

2. Le Conseil, sur recommandation de la Commission, élabore un projet pour les grandes orientations des politiques économiques des États membres et de l'Union et en fait rapport au Conseil européen.

Le Conseil européen, sur la base du rapport du Conseil, débat d'une conclusion sur les grandes orientations des politiques économiques des États membres et de l'Union.

Sur la base de cette conclusion, le Conseil adopte une recommandation fixant ces grandes orientations. Le Conseil informe le Parlement européen de sa recommandation.

3. Afin d'assurer une coordination plus étroite des politiques économiques et une convergence soutenue des performances économiques des États membres, le Conseil, sur la base de rapports présentés par la Commission, surveille l'évolution économique dans chacun des États membres et dans l'Union, ainsi que la conformité des politiques économiques avec les grandes orientations visées au paragraphe 2, et procède régulièrement à une évaluation d'ensemble ».

Je me permets de souligner le terme « surveille » du 3^{ème} alinéa. On peut donc se demander quelle autonomie de décision reste à l'État qui doit non seulement respecter l'article 121 du TFUE mais qui doit en plus satisfaire les conditions que lui impose le MES avec son article 12... Je pense que c'est là très précisément que se situe le différend entre l'Italie et les Pays-Bas.

En milieu de journée de ce jeudi 9, l'AFP relate les réactions de J.-C. Juncker, ancien Président de la Commission mais aussi ancien Président de l'Eurogroupe, qui crie au scandale à propos de la position des Pays-Bas : « bloquer l'usage du mécanisme européen de stabilité (MES) parce qu'on tient obstinément, idéologiquement, religieusement, à la mise en place d'une conditionnalité sévère est irresponsable », surtout que, selon J.-C. Juncker, « le MES ne sera pas suffisant pour relancer », et il défend la création d'une capacité d'emprunt européen, notamment autour de l'émission de coronabonds. « En décembre 2010, en qualité de président de l'Eurogroupe, j'avais proposé la création d'eurobonds afin que tous les membres de la zone euro bénéficient du même taux d'intérêt. Mais il faut bien faire la différence avec les "coronabonds" : il ne s'agit pas de mutualiser les dettes nationales du passé, une idée contre laquelle la moitié de l'Europe s'était élevée, mais de mutualiser la dette qui naîtra de la mise en place des moyens budgétaires nécessaires pour répondre à la crise du coronavirus", explique M. Juncker. « Il s'agit d'organiser solidairement ce financement de la crise actuelle en cumulant les différents instruments : Banque européenne d'investissement, MES, budget européen et enfin "coronabonds" », ajoute-t-il.

Pour faire contrepoids à l'expression utilisée depuis longtemps pour évoquer les États membres du Sud, les « pays du Club Méd », fleurit actuellement une expression, « le club des radins », pour parler de ceux du Nord.

Samedi 11, le blog de l'OFCE publie un article de J. Creel, X. Ragot et F. Saraceno, après les décisions prises par l'Eurogroupe.

« (...) En supposant que les montants alloués par la BEI le soient au prorata de la taille des pays (mesurée par leur PIB en 2019), et que l'Espagne, l'Italie et la France bénéficient de 20 milliards d'euros chacune au titre du SURE, les économies totales de taux d'intérêt atteindraient 680 millions, 1,5 milliard et 430

millions d'euros respectivement (0,05%, 0,08% et 0,02% du PIB respectivement). A l'heure où les milliards semblent pleuvoir, ce ne sont pas de grandes économies. A moins qu'il faille y voir une métaphore. Comme la pluie avant qu'elle tombe, les milliards d'euros ne sont pas vraiment des euros avant qu'ils tombent.

Tableau 1. Répartition des montants alloués au titre du *Pandemic Crisis Support (PCS)*, et des gains potentiels par pays, y compris les gains potentiels du recours aux financements additionnels de la BEI et du SURE

	Montants max. du PCS	Spreads à 10 ans	Gain max. du recours au PCS et aux autres financements additionnels				
			PCS	BEI*	SURE**	Total	Total
	Milliards d'euros	Points de base	Millions d'euros				% du PIB
Allemagne	68,5	0	0	0	0	0	0
Autriche	8	43	34,3	20,9	5,8	61,0	0,02
Belgique	9,4	52	49,1	30,0	8,3	8,8	0,02
Chypre	0,4	204	9,0	5,5	1,5	16,0	0,07
Espagne	24,8	113	280,7	171,3	226,0	678,0	0,05
Estonie	0,6	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Finlande	4,8	40	19,3	11,8	3,2	34,3	0,01
France	48,3	44	212,6	129,8	88,0	430,4	0,02
Grèce	3,8	215	81,5	49,7	13,7	145,0	0,08
Irlande	6,9	55	38,0	23,2	6,4	67,5	0,02
Italie	35,5	195	693,1	423,1	390,0	1506,2	0,08
Lettonie	0,6	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Lituanie	1,0	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Luxembourg	1,3	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Malte	0,3	90	2,4	1,5	0,4	4,2	0,03
Pays-Bas	16,1	26	41,9	25,6	7,1	74,6	0,01
Portugal	4,2	124	52,3	31,9	8,8	93,0	0,04
Slovaquie	1,9	77	14,5	8,9	2,4	25,9	0,03
Slovénie	1,0	107	10,3	6,3	1,7	18,3	0,04

Sources: Ameco (PIB 2019), Financial Times (Spreads, 10 avril 2020)

*En faisant l'hypothèse que le recours au financement additionnel de la BEI est intégralement réparti au prorata du PIB relatif du pays par rapport à celui de l'UE (en 2019).

** En faisant l'hypothèse que l'Italie, l'Espagne et la France obtiennent 20 milliards d'euros chacune et que les 40 milliards d'euros restants sont répartis au prorata du PIB relatif des pays par rapport à celui de la zone euro (en 2019) ».

Note : PCS = Pandemic Crisis Support ; BEI = Banque européenne d'investissement ; SURE = mécanisme de prêt de la Commission européenne pour abonder les programmes des États membres concernant le chômage partiel.

Les programmes que les États membres développent pour empêcher les entreprises de tomber en faillite et pour soutenir le chômage partiel de façon à dissuader les entreprises de licencier correspondent, si l'on peut dire, à une « politique keynésienne de l'offre ».

Dimanche 12, dans le magazine allemand « Bild », la Présidente de la Commission européenne estime qu'il serait souhaitable que les personnes âgées restent confinées jusqu'à la fin de l'année, car, dit-elle, « sans vaccin, il faut limiter autant que possible les contacts des seniors ; je sais que c'est difficile et que l'isolement pèse mais c'est une question de vie ou de mort, nous devons rester disciplinés et patients ».

Le lundi 13, sur 2 pages entières, Le Monde publie pas moins de 5 articles d'économistes qui intéressent tous notre thématique.

Le premier, « Percer le mur de la dette », est signé par Laurence Scialom et Baptiste Bridonneau.

On y lit en particulier : « (...) La fracture qui scinde l'Eurogroupe sur ces questions de mutualisation européenne du financement de la crise sanitaire et de ses conséquences économiques est mortifère pour la zone euro. Les négociations ont abouti à une réponse minimale, à un replâtrage sans ambition, qui permettra d'acheter du temps. Mais au-delà de cette incurie politique de l'Europe, il demeure que, quels que soient les types de dettes – émises par les États, dette jointe sous forme d'eurobonds ou dette mutualisée avec conditionnalité par le biais du MES –, tous ces engagements se cumulent en un mur de dettes qui au sortir de la crise agitera le spectre d'un remboursement et paralysera l'action publique. Or, si sauver à court terme des centaines de milliers de personnes du Covid-19 est essentiel, investir pour sauver notre maison commune et les conditions de la vie humaine l'est au moins autant. C'est pourquoi nous proposons une annulation partielle des dettes publiques détenues par la Banque centrale européenne (BCE), conditionnée au fait que les marges de manœuvre ainsi retrouvées soient dirigées vers la reconversion écologique de nos économies (« Osons des décisions de rupture », Terra Nova, 2 avril). Cette option serait bonne à court terme pour l'économie en soutenant l'activité économique et l'emploi de chaque pays de la zone, et bonne à moyen long terme pour tous, car la préservation du climat est un bien public mondial. La solution est politiquement possible, car la BCE est l'institution où la possibilité qu'un gouvernement y oppose un veto est la plus faible. Contrairement à l'instauration de bons européens communs, qui exige l'unanimité, des annulations de dette souveraine de la part de la BCE relèvent d'un arbitrage de politique monétaire pris à la majorité des deux tiers. (...) ».

Le deuxième article, « Les fissures de l'ordolibéralisme allemand », est signé par Dorothea Bohnkamp et Holger Müller.

On y lit en particulier ceci, après un développement qui montre l'étendue de l'opposition en Allemagne à toute mutualisation des dettes publiques : « (...) La publication, le 21 mars, dans la Frankfurter Allgemeine Zeitung, d'un appel en faveur du sauvetage de l'économie italienne, signé par sept économistes allemands de tous bords politiques et avec l'appui de l'Institut économique allemand de Cologne, proche du patronat, a sonné comme un coup de tonnerre. Ce collectif plaide pour une solidarité européenne forte, à la fois pour partager les risques, éviter une récession industrielle et relancer la consommation des ménages, à travers des aides publiques massives à hauteur de 1 000 milliards, injectées sans condition sous forme de « coronabonds » par la BCE. (...) Si le tabou de la mutualisation de la dette et le totem de la rigueur budgétaire semblent en train de se fissurer, tous les observateurs partagent l'appréhension que la pandémie, en l'absence d'une stratégie commune, puisse à terme mener à l'implosion de la zone euro, aux conséquences absolument incalculables. Les experts sont unanimes pour reconnaître que les pays les moins endettés seront amenés à fournir un effort majeur pour maintenir l'économie italienne, absolument essentielle au sein de la zone euro, même si, à la différence de l'Espagne et du Portugal, l'Italie n'a pas suffisamment assaini ses comptes publics ces dernières années ».

Bizarrement, la référence à l'ordolibéralisme, qui se trouve dans le titre de l'article, n'est pas reprise dans le corps du texte. C'est certes dommage mais on comprend que l'accent qui est mis sur le coup de

tonnerre créé par l'article du *Frankfurter Allgemeine Zeitung* traduit bien « les fissures de l'ordolibéralisme allemand » ; auquel je ne cesse personnellement d'attribuer la responsabilité du risque de faire imploser la zone euro. Mais je me permets un ajout a posteriori, suite à la décision que la Cour constitutionnelle allemande que prendra le 5 mai prochain : cette décision est une illustration évidente de l'ordolibéralisme et à ce titre elle crée une sorte de schisme entre le droit allemand et le droit européen.

Le troisième article, « Un jeu de dupes » est signé par François Geerolf et Thomas Grjebine.

« (...) Il est pourtant paradoxal d'expliquer aux pays du Sud qu'ils se sont comportés comme des cigales alors qu'ils agissent depuis le début des années 2000 comme les "consommateurs en dernier ressort" de la zone euro. Le succès industriel allemand n'aurait en effet pas été possible si les pays du Sud ne leur avaient pas servi de débouché, et si leurs gouvernements n'avaient pas stimulé leur demande interne, notamment en accumulant des déficits publics. (...) Les politiques économiques mises en œuvre au Nord y ont d'ailleurs limité la consommation et l'investissement. En Allemagne, la compression de la demande menée par les chanceliers Gerhard Schröder et Angela Merkel sont pour beaucoup dans les excédents extérieurs apparus au début des années 2000 et devenus depuis quatre ans les plus importants au monde. (...) Une telle politique n'a été possible que parce que les pays du Sud menaient symétriquement une politique de soutien de la demande. Cette divergence explique en grande partie les excédents commerciaux allemands : à la demande interne en berne a été substituée une demande externe.

La survie de la zone euro exige de sortir d'un jeu de dupes. Les pays du Nord ne peuvent pas continuer à dénoncer par des arguments moraux un fonctionnement de la zone euro sur lequel repose leur modèle économique : les déficits du Sud sont le pendant du succès industriel du Nord. Les pays du Nord doivent accepter un grand "plan Marshall" au bénéfice des pays les plus touchés. Il est ici moins question de solidarité que de l'intérêt bien compris de Berlin : l'absence d'un tel plan renforcerait au Sud les velléités de sortie de la zone euro, ce qui fragiliserait considérablement le modèle économique allemand. (...)

Dans l'accord européen de ce jeudi, seules les dépenses de santé sont éligibles sans conditions, mais les dépenses les plus importantes – sociales et économiques – resteront conditionnées. Les pays du Nord ont ainsi gagné sur l'essentiel.

Les pays du Sud jugent humiliante cette conditionnalité et d'autant plus injuste que l'Italie n'a pas connu de déficit primaire (hors intérêts de la dette) depuis 1992, contrairement à l'Allemagne ou à la France ! Sa mauvaise situation économique s'explique davantage par les stratégies non coopératives adoptées par ses voisins du Nord qui ont privé ses exportateurs de débouchés, que par un soi-disant comportement de cigale.

Pour survivre dans la durée, la zone euro a surtout besoin d'un rééquilibrage de la demande. (...) ».

Comme le précédent, cet article développe une argumentation très proche de la nôtre. Pour nous, cet article est très important.

Le quatrième article, « Un psychodrame irresponsable », est signé par Gabrielle Siry.

L'auteur est d'accord avec l'argumentation centrale de l'article précédent : « (...) D'une part, les plans d'austérité qui ont fortement dégradé la situation budgétaire des pays du Sud ont été imposés par l'Union européenne, et en premier lieu par les pays du Nord. D'autre part, la dynamique de l'union économique et monétaire profite principalement aux pays du cœur de la zone euro, dont l'Allemagne et les Pays-Bas. En effet, une telle union accentue la concentration de l'emploi dans les secteurs à haute valeur ajoutée dans certains pays comme l'Allemagne, tandis que les pays du Sud ont été amenés à se spécialiser dans des secteurs comme l'hôtellerie, la restauration ou le tourisme, moins rémunérateurs. Par ailleurs, les produits allemands sont consommés dans tous les pays de l'UE, de loin le premier partenaire commercial de l'Allemagne. (...) Ce refus d'un emprunt commun de la part des pays qui profitent le plus de l'union monétaire n'est pas seulement égoïste, il est irresponsable, et économiquement infondé : le surcoût éventuel payé par les États du Nord sur ces titres de dette mutualisés est sans commune mesure avec le coût que représenteraient le sauvetage budgétaire d'un État en difficulté et les incertitudes qui pèseraient sur la monnaie unique.

Soyons à la hauteur de l'enjeu cette fois-ci, car la prochaine crise pourrait bien être la dernière ».

Le cinquième et dernier article, « Éviter le pire », est signé par Thomas Piketty.

Dans sa chronique, T. Piketty considère la crise sanitaire-économique au niveau mondial et précise à propos des mesures qu'il préconise que « le tout devra s'appuyer sur une architecture démocratique et parlementaire plus réussie que l'opacité toujours en vigueur dans la zone euro (où l'on continue de s'égarer dans des réunions de ministres des finances à huis clos, avec la même inefficacité qu'au temps de la crise financière) ».

Le lundi 13 au soir, le Président français, Emmanuel Macron fait une adresse aux Français à la télévision (<https://www.elysee.fr/front/pdf/elysee-module-15482-fr.pdf>). Il prolonge, une deuxième fois le confinement, jusqu'au 11 mai, date à partir de laquelle le confinement pourrait être levé, progressivement et sélectivement.

Le ton du Président est plus marqué cette fois-ci par l'humilité, l'humanité et l'empathie.

Personnellement, je retiendrais plus spécialement de ce discours les phrases prononcées à la fin, qui annoncent selon moi un « après » bien différent, avec un Président également a priori bien différent, et c'est donc un motif d'espoir : « Il nous faudra bâtir une stratégie où nous retrouverons le temps long, la possibilité de planifier, la sobriété carbone, la prévention, la résilience qui seules peuvent permettre de faire face aux crises à venir.

Ces quelques évidences s'imposent aujourd'hui à nous mais ne suffiront pas. Je reviendrai donc vers vous pour parler de cet après. Le moment que nous vivons est un ébranlement intime et collectif. Sachons le vivre comme tel. Il nous rappelle que nous sommes vulnérables, nous l'avions sans doute oublié. Ne cherchons pas tout de suite à y trouver la confirmation de ce en quoi nous avons toujours cru. Non. Sachons, dans ce moment, sortir des sentiers battus, des idéologies, nous réinventer – et moi le premier ».

Cela me rappelle non seulement les propos de J. Mokyr et de J.-L. Godard que j'ai rapportés à la fin de ma réflexion personnelle en date du 26 mars, mais aussi, à la fois, la thèse bien connue de Schumpeter mais que je préfère renverser pour l'occasion : la destruction créatrice, et le principe de base des constructivisme et socio-constructivisme en pédagogie, selon lequel le conflit cognitif joue un rôle primordial dans tout apprentissage. On sait que ce conflit est source de tension et qu'il peut empêcher tout progrès. De ce point de vue, la réflexion du Président Macron (« Sachons, dans ce moment, sortir des sentiers battus, des idéologies, nous réinventer – et moi le premier ») est très prometteuse. Certes, les promesses..., mais espérons que la gravité de la crise actuelle donne du courage aux responsables politiques pour rompre avec leurs habitudes de penser et de gouverner : comme l'a écrit tout à la fin de sa vie F. Nietzsche, « Quelle dose de vérité un esprit sait-il supporter, quelle dose de vérité peut-il risquer ? Voilà qui devient pour moi le vrai critère des valeurs. L'erreur est une lâcheté... toute acquisition de la connaissance est la conséquence du courage, de la dureté envers soi, de la probité envers soi... ».

Le prolongement jusqu'au 11 mai du confinement fait craindre le pire à Christian Saint-Étienne (dans Les Echos des 17-18 avril) : « (...) Je mesure les risques sanitaires, ma famille étant été mortellement touchée par le COVID-19. Mais je connais les effets d'une crise économique et sociale grave : Allemagne des années 1920 et États-Unis et France des années 1930. Une crise franche des finances publiques peut nous conduire à baisser les salaires des fonctionnaires de 10 % et les retraites de 20 %.

L'arbitrage entre crise sanitaire et crise économique et sociétale est difficile. L'excès de pusillanimité peut-être pire que le terrifiant Covid-19 ».

Mardi 14, le FMI publie ses prévisions pour l'économie mondiale : il annonce une contraction du PIB mondial de 3% en 2020 (-6,1% pour les pays industrialisés et -1% pour les pays émergents), et cela

pourrait être encore plus grave. Les pays de la zone euro seraient les plus touchés avec une récession de 7,5% (-7,2% pour la France, -7% pour l'Allemagne, -8% pour l'Espagne et -9,1% pour l'Italie). Seuls la Chine et d'autres pays asiatiques parviendraient à garder une croissance positive. La crise serait non seulement économique mais également sociale avec une flambée du chômage (est prévue pour la zone euro une augmentation de 40%, faisant passer le taux de chômage de 6,6% en 2019 à 9,2% au moins en 2020) et une forte augmentation de la pauvreté. Les scénarios du FMI pour 2021 sont en « V », avec une branche ascendante qui monte même plus haut que la valeur de 2019. Ainsi, pour la zone euro, le FMI prévoit une croissance de 4,7% contre 1,2% en 2019 (pour le monde, 5,8% en 2021 contre 2,9% en 2019). Nous reproduisons ci-après le tableau du FMI qui résume ses projections concernant l'évolution possible de l'économie mondiale en 2020 et 2021 :

Tableau 1.1. Perspectives de l'économie mondiale : aperçu des projections
(variation en pourcentage, sauf indication contraire)

	2019	Projections		Différence par rapport à la mise à jour des PEM de janvier 2020		Différence par rapport aux PEM d'octobre 2019 1/	
		2020	2021	2020	2021	2020	2021
Production mondiale	2,9	-3,0	5,8	-6,3	2,4	-6,4	2,2
Pays avancés	1,7	-6,1	4,5	-7,7	2,9	-7,8	2,9
États-Unis	2,3	-5,9	4,7	-7,9	3,0	-8,0	3,0
Zone euro	1,2	-7,5	4,7	-8,8	3,3	-8,9	3,3
Allemagne	0,6	-7,0	5,2	-8,1	3,8	-8,2	3,8
France	1,3	-7,2	4,5	-8,5	3,2	-8,5	3,2
Italie	0,3	-9,1	4,8	-9,6	4,1	-9,6	4,0
Espagne	2,0	-8,0	4,3	-9,6	2,7	-9,8	2,6
Japon	0,7	-5,2	3,0	-5,9	2,5	-5,7	2,5
Royaume-Uni	1,4	-6,5	4,0	-7,9	2,5	-7,9	2,5
Canada	1,6	-6,2	4,2	-8,0	2,4	-8,0	2,4
Autres pays avancés 2/	1,7	-4,6	4,5	-6,5	2,1	-6,6	2,2
Pays émergents et pays en développement	3,7	-1,0	6,6	-5,4	2,0	-5,6	1,8
Pays émergents et pays en développement d'Asie	5,5	1,0	8,5	-4,8	2,6	-5,0	2,3
Chine	6,1	1,2	9,2	-4,8	3,4	-4,6	3,3
Inde 3/	4,2	1,9	7,4	-3,9	0,9	-5,1	0,0
ASEAN-5 4/	4,8	-0,6	7,8	-5,4	2,7	-5,5	2,6
Pays émergents et pays en développement d'Europe	2,1	-5,2	4,2	-7,8	1,7	-7,7	1,7
Russie	1,3	-5,5	3,5	-7,4	1,5	-7,4	1,5
Amérique latine et Caraïbes	0,1	-5,2	3,4	-6,8	1,1	-7,0	1,0
Brésil	1,1	-5,3	2,9	-7,5	0,6	-7,3	0,5
Mexique	-0,1	-6,6	3,0	-7,6	1,4	-7,9	1,1
Moyen-Orient et Asie centrale	1,2	-2,8	4,0	-5,6	0,8	-5,7	0,8
Arabie saoudite	0,3	-2,3	2,9	-4,2	0,7	-4,5	0,7
Afrique subsaharienne	3,1	-1,6	4,1	-5,1	0,6	-5,2	0,4
Nigéria	2,2	-3,4	2,4	-5,9	-0,1	-5,9	-0,1
Afrique du Sud	0,2	-5,8	4,0	-6,6	3,0	-6,9	2,6
<i>Pour mémoire</i>							
Union européenne 5/	1,7	-7,1	4,8	-8,7	3,1	-8,8	3,1
Pays en développement à faible revenu	5,1	0,4	5,6	-4,7	0,5	-4,7	0,4
Moyen-Orient et Afrique du Nord	0,3	-3,3	4,2	-5,9	1,2	-6,0	1,2
Croissance mondiale calculée sur la base des taux de	2,4	-4,2	5,4	-6,9	2,6	-6,9	2,6
Volume du commerce mondial (biens et services)	0,9	-11,0	8,4	-13,9	4,7	-14,2	4,6

Commentaire direct des prévisions du FMI : sans doute parce qu'elles sont fondées sur l'hypothèse que la pandémie devrait s'atténuer au cours du 2^{ème} semestre 2020 et que les efforts d'endiguement seraient appelés à être relâchés progressivement, les prévisions du FMI semblent d'ores et déjà très optimistes. Il faut reconnaître que lui-même considère ses prévisions comme « extrêmement incertaines » mais les informations dont on dispose sur la fin de la pandémie et du confinement (quand il a été décidé) rendent infiniment plus sceptiques sur un rebond tel que le FMI l'annonce, à la fois sur la période à laquelle il pourrait se manifester et sur sa vigueur. On peut en particulier se demander si l'après-crise ne va enregistrer comme après la crise de 2007-2008 une accentuation de la baisse de la productivité avec toutes ses conséquences néfastes sur la croissance potentielle. On doit aussi tenir compte des leçons du passé et savoir que les reprises ont toujours été plus rapides et vigoureuses aux États-Unis que dans la zone euro pour plusieurs raisons (politiques budgétaire et monétaire plus expansives et volontaristes, financement plus réactif des agents économiques). Profitons de cette rapide comparaison zone euro/États-Unis pour remarquer que la productivité en zone euro a commencé à décrocher par rapport à celle aux États-Unis dès 1995 et que le décrochage est dû à plusieurs facteurs : insuffisance de l'investissement et de la modernisation des entreprises, compétences de la population active insuffisantes et vieillissement de cette population active et surtout la baisse de la durée du travail.

Ce qui va se passer quand la crise s'apaisera dépendra aussi de la réponse qui sera apportée concrètement à la question : peut-on réellement changer de modèle économique comme beaucoup de beaux esprits le souhaitent, estimant que la crise l'exige ? On parle aussi de plus en plus d'un scénario de « stop and go » possible c'est-à-dire une suite de déconfinement-reconfinement-déconfinement, etc., d'où une incertitude accrue, ce qui ajoute au brouillard dans lequel on est pour envisager la sortie de crise. Concernant l'évolution du commerce mondial, les prévisions de rebond du FMI semblent également très optimistes car on peut

penser que la contraction du commerce mondial sera au contraire durable à cause notamment de la régionalisation des chaînes de valeur (mouvement qui peut à lui tout seul faire craindre que l'inflation - y compris des actifs spéculatifs - accompagne la récession, d'où le risque d'un nouvel épisode de « stagflation ») et des mouvements de patriotisme économique qui vont se développer pour accélérer la reconstruction des économies nationales ; réduction du commerce mondial qui va bien sûr nuire en priorité aux économies très dépendantes de leur commerce extérieur. On évoque aussi de plus en plus souvent une crise de famine mondiale qui doublerait la crise économique et sociale, sans oublier les crises politiques qui pourraient résulter de toute cette accumulation de périls.

L'après-crise va offrir l'opportunité d'interroger de nombreuses thématiques sur la croissance économique, sur son contenu et ses modalités. La crise va donner plus de chances qu'auparavant à ceux qui militent pour une croissance durable et inclusive d'être entendus. Un défi important sera de retrouver, en adoptant ces nouveaux objectifs, un niveau d'activité similaire à celui d'avant-crise pour qu'il n'y ait pas creusement insoutenable du chômage et réduction drastique de la prospérité. Mais il faut savoir d'abord que de manière générale les récessions ont un effet d'hystérésis parce qu'elles détruisent du capital productif, du capital humain et qu'elles augmentent l'aversion au risque, ensuite que dans la zone euro les crises précédentes ont toutes connu des « récédives » parce que la politique budgétaire s'est trop vite resserrée et enfin que les récessions sont supportées différemment selon les pays entre l'État, les entreprises et les ménages. La récession liée au Covid-19 est partout essentiellement supportée par l'État, les jeunes et les moins qualifiés.

Ce niveau d'activité peut être apprécié de trois façons complémentaires, comme le PIB lui-même en tant que « vieil » indicateur de la création de richesses :

- *sous l'angle de la production : de biens et services de consommation finale, de biens et services de consommation intermédiaire et de biens d'investissement. De ce point de vue, la crise actuelle révèle en particulier l'insuffisance criante de nos infrastructures dans plusieurs domaines, à commencer par le secteur sanitaire ainsi que les problèmes de dépendance de notre économie nationale vis-à-vis de l'extérieur, d'où les questions de relocalisation et de défense de nos entreprises considérées comme stratégiques contre les attaques éventuelles par des investisseurs étrangers ;*
- *sous l'angle des revenus : les inégalités déjà tant décriées avant la crise (d'où le mouvement des gilets jaunes et les réactions contre les réformes des retraites et de l'assurance-chômage) vont être au cœur des nouvelles répartition primaire et secondaire de la valeur ajoutée ; la question d'un revenu de base va redevenir d'une brûlante actualité ;*
- *sous l'angle des dépenses : comme le soutient le keynésianisme, c'est la demande qui suscite l'offre, beaucoup plus que l'offre ne crée la demande. La demande a une dimension essentiellement intérieure avec d'une part la demande privée (demande de consommation des ménages et demande de biens d'investissement des entreprises) et d'autre part la demande des administrations publiques. En période de crise, c'est à la demande publique de jouer le rôle de « starter ». La demande a aussi une dimension extérieure qui est a priori difficilement maîtrisable puisque nos exportations dépendent de l'activité de nos partenaires commerciaux, mais en réalité elle est aussi largement fonction de notre compétitivité, de notre positionnement en termes de produits et de régions géographiques.*

Également mardi 14, la Fondation Robert Schuman publie un article qui établit, à chaud, un premier bilan des réponses européennes à la crise du Covid-19. Le « policy paper » est complet et sa conclusion guère optimiste pour la suite (<https://www.robert-schuman.eu/fr/doc/actualites/covid19-26032020-fr.pdf>) :

« (...) Quelques jours avant que le premier cas de Covid-19 ne se manifeste sur le territoire de l'Union, les chefs d'Etat et de gouvernement se séparaient après trente-six heures de discussions, sans avoir pu s'accorder sur le budget de l'Union pour 2021-2027. Alors que l'Europe se met à l'arrêt sous l'effet de la pandémie et que le Conseil européen du 26 mars a été réduit à une visioconférence dédiée à la crise, il est improbable que la négociation budgétaire, pourtant déjà urgente, trouve prochainement une conclusion. Lorsqu'ils pourront de nouveau regarder vers l'avenir, les dirigeants européens ne manqueront pas de travail pour relancer le projet européen. Le projet de budget pluriannuel (représentant 1,074 % du revenu national brut européen) qui était sur la table des discussions en février, ne sera pas à la hauteur des besoins de l'Union et des attentes des Européens. Il faudra faire beaucoup plus. Argent, mais aussi ambition, solidarité et volonté politique seront nécessaires pour relever le défi de la résilience et assurer les intérêts stratégiques de l'Union dans un monde dont les paramètres auront encore changé ».

Sont à noter les 3 annexes qui récapitulent les décisions européennes et les décisions des États membres sur le plan sanitaire d'une part et sur le plan économique d'autre part.

Mercredi 15, annonce à l'issue du conseil des ministres français d'un projet de loi rectificative n°2 pour mettre en œuvre une nouvelle rallonge du plan d'urgence. Celui-ci était au départ de 45 Mds d'euros, puis il est passé à 100 Mds : il passe maintenant à 110 Mds euros pour permettre le versement d'une prime aux

soignants, à certains fonctionnaires et aux foyers les plus précaires ; 24 Mds doivent financer le chômage partiel. Le fonds de solidarité pour les entreprises de moins de 10 salariés est porté à 7 Mds et les conditions d'éligibilité sont élargies. Pour les entreprises stratégiques et fragilisées, le ministre de l'économie indique que le compte d'affectation de l'agence des participations de l'État est doté de 20 Mds pour recapitaliser ces entreprises. Pour les entreprises de taille intermédiaire, un fonds de développement économique est doté de 1 Md. Enfin, pour les PME qui ne parviennent pas à contracter un prêt garanti, 500 Mns sont prévus pour leur accorder une « avance remboursable » quand leur trésorerie ne leur permet pas de redémarrer leur activité.

Également lors de ce Conseil des ministres, B. Le Maire et G. Darmanin présentent le programme de stabilité - pour la seule année 2020 - à faire parvenir à Bruxelles dans le cadre du « programme de stabilité 2020-2022 » :

https://www.performance-publique.budget.gouv.fr/sites/performance_publique/files/files/Programme_de_stabilite_2020.pdf

La lecture de ce document est particulièrement instructive. On en extrait les deux tableaux suivants portant sur 2019-2020, le premier sur les chiffres clés en matière budgétaire et le second sur les prévisions macroéconomiques générales :

TABLEAU 4 : CHIFFRES CLES

(en pts de PIB)	2019	2020
Solde nominal	-3,0	-9,0
Solde conjoncturel	0,0	-5,3
Solde structurel*	-2,0	-2,0
Solde des one-offs*	-1,0	-1,7
Ajustement structurel*	0,1	0,0
Taux de prélèvements obligatoires (nets des CI)	44,1**	44,0
Ratio de recettes hors PO	7,2	7,8
Ratio de dépense publique (hors CI)	54,0**	60,9
Croissance valeur de la dépense publique	2,8**	5,1
Croissance volume de la dépense publique	1,9**	4,8
Ratio d'endettement au sens de Maastricht	98,1	115,2

*pts de PIB potentiel

** En retraitant de l'impact symétrique en dépenses et en recettes de la création de France compétences pour 6,3 Md€ en 2019, le taux de prélèvement obligatoire serait de 43,8 pts, le taux de dépenses publiques serait de 53,7 pts, la croissance valeur de la dépense serait de 2,3% et la croissance volume de la dépense serait de 1,4%.

TABLEAU 1A. PREVISIONS MACROECONOMIQUES

	Code SEC	2019*	2019	2020
		Valeur en Md€ courants	Variation annuelle	Variation annuelle
1. PIB en volume	B1*g	-	1,3	-8,0
2. PIB nominal	B1*g	2 426,3	2,8	-6,7
Composantes du PIB en volume				
3. Dépenses de consommation privée	P.3	1 299,1	1,2	-10,0
4. Dépenses de consommation des administrations publiques	P.3	559,1	1,3	2,2
5. Formation brute de capital fixe	P.51	566,7	3,6	-11,0
6. Variation des stocks et objets de valeur (% du PIB)	P.52 + P.53	8,2	-	-
7. Exportations de biens et services	P.6	759,6	1,9	-12,9
8. Importations de biens et services	P.7	772,9	2,2	-13,4
Contributions à la croissance du PIB				
9. Demande intérieure finale hors stocks		-	1,8	-7,3
10. Variation des stocks et objets de valeur	P.52 + P.53	-	-0,4	-1,0
11. Commerce extérieur	B.11	-	-0,1	0,2

* Données CVS-CJO issues des comptes trimestriels (février 2020), à l'exception du PIB nominal en niveau qui correspond à la notification de mars 2020.

Mercredi 15 également, Le Monde publie un écrit déjà signé par 180 personnalités européennes, politiques, syndicales, du monde des entreprises et des ONG, où on lit une sorte d'écho au discours d'E. Macron de lundi : « (...) Après la blessure de la crise viendra le temps de la reconstruction. Avec lui, nous aurons l'opportunité de repenser nos sociétés. Il nous faudra développer un modèle de prospérité nouveau, compatible avec nos besoins et nos priorités. (...) ».

Dans la même édition du Monde, Vincent Desportes, ancien directeur de l'École de guerre, écrit judicieusement : « De facilités politiques en veuleries, l'État-providence a cannibalisé l'État régalien, qui peine à assurer ses fonctions essentielles, celles qui le légitiment. Paupérisation des fonctions vitales – la sécurité sanitaire en tête – au profit de l'augmentation des dépenses et de la paix sociales : c'est la conséquence de décennies de réflexes politiques distribuant l'argent public dans la rationalité du court terme électoral. L'État-stratège a fait place à l'État-tacticien, frappé de myopie gestionnaire, oublieux d'une de ses fonctions essentielles : sans sacrifier le présent, permettre le futur par la consolidation de la maison commune en vue des temps difficiles. (...) Si la conscience européenne avait existé, la solidarité aurait joué un rôle fondamental pour juguler d'emblée le fléau. Mais l'Europe, à la fois si forte de son niveau de civilisation et si faible de ses égoïsmes nationaux, n'a pas su protéger ses citoyens. Pourtant, seule face à des difficultés de cette ampleur, chaque nation est condamnée, comme elle le sera dans l'inévitable méga-choc en gestation entre les empires chinois et américains. Nos nations ne survivront que si elles savent échanger un peu de souveraineté contre l'édification d'une confédération autonome capable de s'opposer aux diktats des très grands. C'est le principe même du collectif : chacun de ses

acteurs accepte de renoncer à une parcelle de sa liberté afin de constituer un ensemble solidaire disposant, à son propre profit, de davantage de capacités d'action qu'il n'en dispose lui-même. (...) Pas de salut postpandémique à espérer sans une stratégie à l'échelle du continent, sans une puissance affirmée, sans leadership assuré, sans une souveraineté européenne forte de souverainetés nationales respectées mais contenues. Allons, "tête haute" : un peu de bon sens, l'Europe !, un peu de tenue, l'Europe !, un peu de fierté, l'Europe ! ».

Le changement de perspective et de ton se généralise, y compris à Bercy : son chef, le ministre B. Le Maire disait la semaine dernière : « le redressement économique sera long, difficile et coûteux. Il demandera des efforts de la part de tous les Français » et il dit maintenant : « au moment où l'on s'aperçoit que l'on a besoin des caissières, des transporteurs, la question de la justice sur les salaires de plus modestes revient encore plus au devant de la scène »...

Les défaillances de l'Union européenne se multiplient, la crise promet de manière éhontée le « chacun pour soi », que ce soit pour les mesures telles que le traçage ou pour des décisions aussi importantes que la programmation et les modalités du déconfinement. On assiste presque à une course au déconfinement : les pays européens le font en ordre dispersé et chacun d'eux tente de faire redémarrer son économie le plus vite possible pour être dans la meilleure position économique possible par rapport aux autres qui sont, de toute évidence, vécus comme des concurrents.

Un point de vue complémentaire plus que contradictoire sera exprimé dans Le Monde des 19-20 avril par l'économiste Isabelle Bensidoun : « l'économiste américain Dani Rodrik a forgé son "triangle d'incompatibilité", selon lequel il est impossible de combiner à la fois démocratie, souveraineté nationale et hypermondialisation. Car la souveraineté nationale permet de conserver un espace de décision politique pour faire valoir des préférences collectives que tout le monde, à l'extérieur, ne partage pas forcément. Pour cela, il est alors nécessaire, pour ceux qui tiennent à la démocratie, d'accepter que la mondialisation retrouve une place qu'elle n'aurait jamais dû quitter, celle où les préférences collectives sur lesquelles chaque nation bâtit son contrat social sont respectées ». D'ailleurs, dans le même journal, Vincent Charlet, expert en innovation industrielle, considère que « s'il y a une chose que prouve la crise du Covid-19, c'est que la souveraineté seule n'apporte rien. Quand l'État se ressaisit, c'est pour mieux adopter une riposte concertée avec ses pairs. Il en va de même pour le climat : le droit des peuples à disposer d'eux-mêmes se heurte assez vite au constat de nos interdépendances. Que souhaiter de meilleur qu'un renforcement de la coordination entre les États ? Et comment nommer cela, si ce n'est "mondialisation" ? ».

Dans l'Obs du 16 avril, Pierre Haski donne des arguments qui rejoignent ceux de Vincent Charlet mais se montre sceptique, voire pessimiste : « Si les crises accentuent généralement les tendances préexistantes plus qu'elles ne génèrent de véritables bouleversements, les déséquilibres du "monde d'avant" ne s'en trouveront que renforcés : la rivalité aux allures de guerre froide entre la Chine et les États-Unis, ou les questions existentielles qui se posent à une Europe en permanence hésitante entre une renaissance par le haut et une désagrégation plus ou moins lente ».

Le **jeudi 16**, Le Monde publie un entretien que lui a accordé ainsi qu'à quatre autres journaux européens le Président de l'Eurogroupe Mario Centeno, dans la perspective de la tenue du prochain Conseil européen le 24 de ce mois, après la réunion de l'Eurogroupe du 9 : « (...) L'accord auquel les ministres des finances sont parvenus la semaine dernière n'est que le début de l'histoire. J'attends désormais que les dirigeants européens donnent à l'Eurogroupe et à la Commission un mandat et des instructions claires pour réfléchir à la suite, au plan de relance qu'il nous faudra mettre en place au fur et à mesure que les Vingt-Sept sortiront du confinement. La croissance va perdre quelque chose comme 20 points au deuxième trimestre. Tous les pays ont mis en place des mesures d'aide et vont voir leur dette augmenter considérablement. La Banque centrale européenne [BCE] a fait ce qu'il fallait. Mais cela ne saurait suffire, si on veut éviter la fragmentation des marchés et la divergence entre les pays de la zone euro. Il nous faut être innovant, penser en dehors de nos cadres habituels et imaginer un plan de relance où les Européens seront solidaires. C'est une question politique, avant d'être économique. (...) Quand je parle de penser en dehors de notre cadre habituel, je parle de sortir de nos livres de recettes traditionnelles. Cette crise ne ressemble à aucune autre. L'important, c'est de trouver une solution pour étaler, ensemble et dans le temps, le coût de la dette liée à la crise due au nouveau coronavirus. Certains pays sont favorables à un instrument commun de dette pour financer les ravages économiques du virus, c'est la proposition française d'un fonds de relance, pour l'instant il n'y a rien d'autre sur la table. D'autres préfèrent utiliser le prochain budget pluriannuel de l'Union européenne [qui court sur la période 2021-2027, le précédent budget pluriannuel étant presque intégralement consommé puisqu'il se termine cette année]. Ces deux solutions sont innovantes et ne sont pas incompatibles. On peut les combiner, les articuler. Dans un compromis qui permettra à chacun de crier victoire. (...) ».

Dans le même numéro du Monde, Sylvie Kaufmann écrit judicieusement dans sa chronique : « (...) une fois surmontés les écueils habituels de la cacophonie à vingt-sept et des nuits blanches de l’Eurogroupe, une fois agrées des dispositifs d’assistance financière d’urgence non négligeables, on a touché au fond du problème : comment financer équitablement, à l’échelle européenne, la reconstruction des économies dévastées ? Comment éviter que l’écart économique se creuse encore entre le Nord et le Sud, dans un engrenage désastreux ? Ce partage du fardeau implique, pour le pays qui s’en est le mieux sorti, une concession. À Berlin, où l’on devine sans peine derrière le “partage du fardeau“ un mot qui fait horreur, celui de mutualisation, cette concession est perçue comme très politique. Et, pour l’instant, ni la chancelière Angela Merkel ni ses partenaires de coalition ne sont prêts à la faire. Et encore moins les eurosceptiques, minoritaires, de l’AfD (extrême droite). Inutile de se cacher derrière les Pays-Bas, tout aussi réfractaires – c’est bien de l’Allemagne qu’il s’agit, et de l’ultime limite de sa logique européenne. La France, passée à l’offensive aux côtés de Rome et de Madrid, pousse elle-même sa logique : il faut, précisément, mutualiser, car la profondeur et la violence de cette crise-ci imposent un saut qualitatif au système européen. Peu importe que ce saut s’appelle “coronabonds“ ou “instrument budgétaire“, que l’on parle de “mutualisation des dépenses de la crise“ pour éviter l’anathème de la “mutualisation des dettes“, mais le geste de solidarité qu’exige le fonds de reconstruction doit être suffisamment spectaculaire pour montrer que l’on a changé d’ère. (...) ».

Suite à ces diverses contributions en faveur d’une vraie solidarité européenne, il me revient un passage de « Par-delà le bien et le mal » de Friedrich Nietzsche, publié en 1886 :

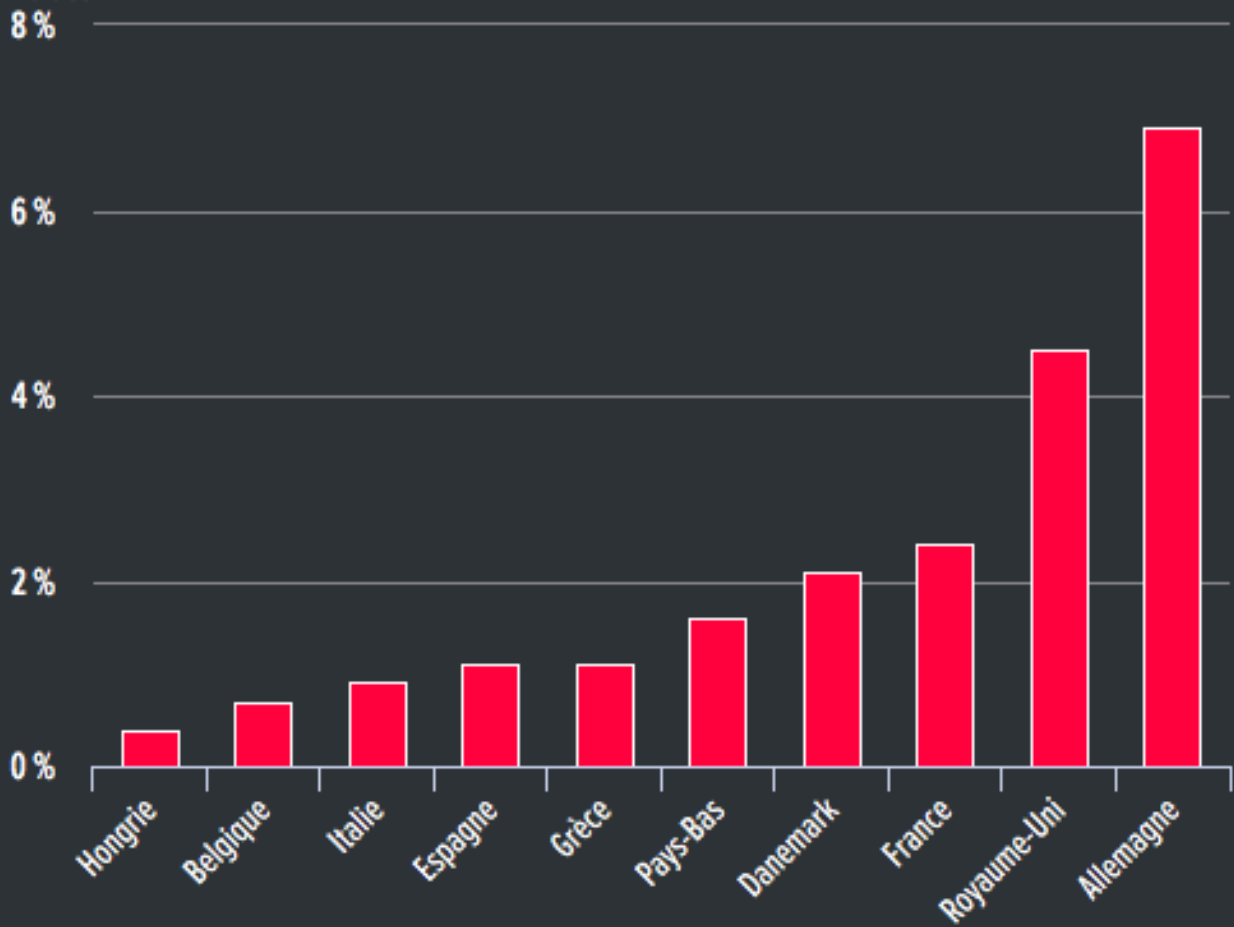
« Grâce aux divisions morbides que la folie des nationalités a mises et met encore entre les peuples de l’Europe, grâce aux politiciens à la vue courte et aux mains promptes qui règnent aujourd’hui avec l’aide du patriotisme, sans soupçonner à quel point leur politique de désunion est fatalement une simple politique d’entr’acte, — grâce à tout cela, et à bien des choses encore qu’on ne peut dire aujourd’hui, on méconnaît ou on déforme mensongèrement les signes qui prouvent de la manière la plus manifeste que l’Europe veut devenir une. Tous les hommes un peu profonds et d’esprit large qu’a vus ce siècle ont tendu vers ce but unique le travail secret de leur âme : ils voulurent frayer les voies à un nouvel accord et tentèrent de réaliser en eux-mêmes l’Européen à venir ; s’ils appartenirent à une patrie, ce ne fut jamais que par les régions superficielles de leur intelligence, ou aux heures de défaillance, ou l’âge venu : ils se reposaient d’eux-mêmes en devenant “patriotes“. Je songe à des hommes comme Napoléon, Goethe, Beethoven, Stendhal, Henri Heine, Schopenhauer ».

Également le 16, « devant le Parlement européen, la présidente von der Leyen a déclaré que la réaction collective de l’Europe - bien qu’elle représente un montant nettement supérieur à 3 000 milliards d’euros et qu’il s’agisse du plan d’action le plus impressionnant à l’échelle mondiale - ne suffira pas. Le budget de l’UE sera le vaisseau-mère du redressement de l’Europe : il devra orienter l’économie vers une Europe plus verte et plus numérique. Les investissements dans la rénovation à grande échelle, les énergies renouvelables, les transports propres, l’alimentation durable et la restauration de la nature seront encore plus importants qu’auparavant. Chaque euro disponible a été utilisé pour investir dans l’achat de matériel médical, la recherche de vaccins, la préservation de l’emploi et le soutien aux entreprises afin de relancer l’économie. La présidente von der Leyen a conclu en lançant un vibrant plaidoyer en faveur de l’Union européenne: « Si nous défendons tous l’Europe aujourd’hui, avec courage, confiance et solidarité, je sais que demain, l’âme de l’Europe brillera plus fort que jamais. » (Commission européenne).

En date du 16, l’Institut Bruegel fige ses statistiques sur le montant des mesures effectivement prises à ce moment-là pour soutenir l’activité dans les différents pays européens.

La revue Alternatives Économiques s’en fera l’écho le 24 :

Aides directes accordées en réponse à la crise du coronavirus, en % du PIB 2019

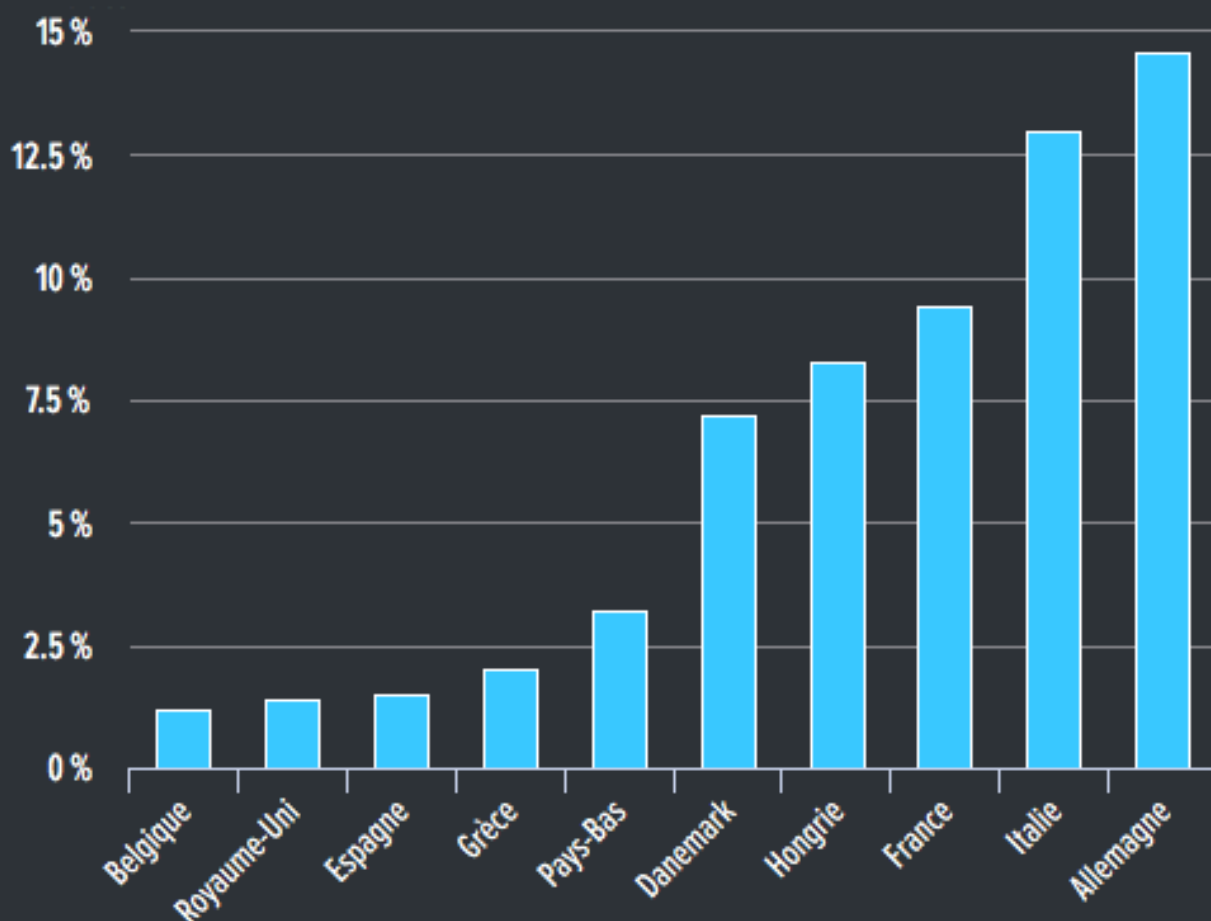


Source : Institut Bruegel



Alternatives
Economiques

Reports d'échéances fiscales et sociales accordées en réponse à la crise du coronavirus, en % du PIB 2019



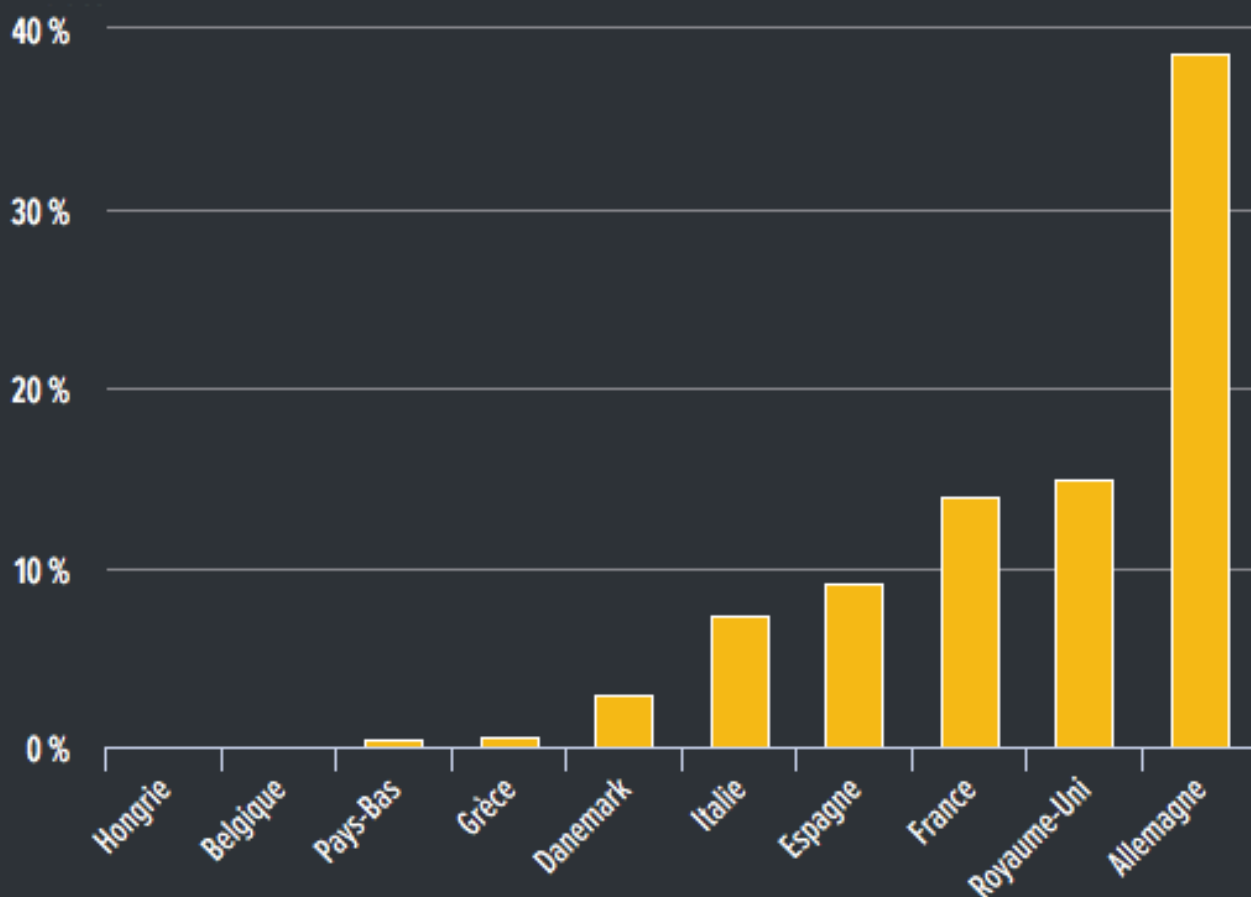
Source : Institut Bruegel



Alternatives
Economiques

Des garanties pour éviter des défauts de paiement

Mesures de liquidité et garanties accordées en réponse à la crise du coronavirus, en % du PIB 2019



N.B. : les pourcentages indiqués ici ne correspondent pas aux sommes provisionnées par les gouvernements – qui sont souvent extensibles – mais au pourcentage de l'activité du secteur privé qui est couverte par ces dispositifs de garantie et de soutien à la liquidité. Parfois traitées de manière distincte, les garanties sont ici regroupées avec les mesures de soutien à la liquidité car, en permettant aux entreprises de s'endetter plus facilement, elles ont aussi en un sens cette vocation.

Source : Institut Bruegel



Alternatives
Economiques

Selon l'économiste à l'Institut Bruegel Zsolt Darvas, « le constat est sans appel : l'Allemagne fait plus sur tous les plans, tandis que l'Italie et l'Espagne tentent de limiter la casse ». Cela peut s'expliquer en particulier par un comportement d'autocensure des pays du Sud qui peuvent craindre une mauvaise réaction des marchés à leur égard.

Toujours le 16, E. Macron accorde un entretien au Financial Times dans lequel il exprime un point de vue très pessimiste sur la situation de l'Europe « On est au moment de vérité. (...) On a besoin de transferts financiers et de solidarité pour que l'Europe tienne ».

Le vendredi 17, dans une résolution, « le Parlement salue les mesures budgétaires et le soutien aux liquidités de l'UE pour faire face à la pandémie. Au-delà de ce qui a déjà été fait, l'Europe a besoin d'un ensemble massif de mesures de relance et de reconstruction, qui devrait être financé par un budget à long terme (CFP) renforcé, par les fonds et instruments financiers de l'Union existants ainsi que par des obligations de relance garanties par le budget de l'Union, estiment les députés. Ces mesures ne devraient pas impliquer la mutualisation de la dette existante et devraient être orientées vers les investissements d'avenir. Le pacte vert européen et la transition numérique devraient être au cœur de ce paquet de mesures afin de donner un coup de fouet à l'économie, soulignent les députés ».

Cette résolution marque un pas important vers une certaine mutualisation des dettes, au travers des « obligations de relance garanties par le budget de l'Union ».









En cette mi-avril, la Lettre du CEPII publie un article de Michel Aglietta et Sabrina Khanniche, « La vulnérabilité du capitalisme financiarisé face au coronavirus », avec la conclusion suivante :

« (...) Le néolibéralisme a imposé une économie de marché généralisée dans un monde politiquement fragmenté qui ne perçoit pas sa dépendance à la nature. Or les marchés ignorent les biens communs et leur détérioration en maux communs. La dégradation des écosystèmes par la destruction des habitats naturels conduit à la dissémination de virus qui vivent dans des espèces animales résilientes.

En raison de la globalisation de la pandémie, son endiguement implique une coopération mondiale des politiques publiques qui ne reproduisent pas les erreurs de 2008 : créer plus de dettes pour résoudre une crise financière provoquée par un excès de dettes. Il faut protéger les citoyens par des apports directs de monnaie et les PME par un moratoire temporaire sur l'endettement. La solidarité internationale est cruciale. Sans moratoire international et sans subventions, les pays en développement les plus pauvres, frappés par la contraction du commerce international et la fuite des capitaux, vont s'effondrer. En Europe, il faut une émission urgente d'euro-obligations, ciblées sur l'urgence sanitaire, en vue d'une politique budgétaire commune. Le monde d'après crise ne sauvera la globalisation que si les élites politiques du G20 comprennent qu'il faut nécessairement à cette dernière un système de règles multilatérales suscitant la coopération. Un Green New Deal Global est le seul avenir possible de la mondialisation ».

Samedi 18, le site fr.investing.com donne la situation actuelle des spreads. On a déjà souligné l'importance de cette statistique qui constitue un indicateur avancé des crises de dettes souveraines.

Selon Vitor Gaspar, spécialiste des questions budgétaires au FMI, les États ont pour l'instant déjà annoncé près de 8 000 milliards de dollars de dépenses publiques de soutien (à 3 300 Mds de dépenses budgétaires s'ajoutent 1 800 Mds de prêts et capitaux propres et 2 700 Mds de garanties). L'endettement public de tous les pays va connaître une véritable explosion mais il va y avoir des disparités. Ainsi, le taux d'endettement de l'Italie pourrait être selon le FMI de 155% à la fin de cette année. L'Italie est le pays actuellement le plus vulnérable de la zone euro et cela se répercute sur son spread malgré les efforts que fait la BCE pour éviter toute fragmentation de la zone euro.

Pays ↕	Taux ↕	+ Haut	+ Bas	Var. ↕	Var. % ↕	Vs. Bund ↕	Vs. T-Note ↕	Heures ↕
 Afrique du Sud	10,350	10,465	10,265	-0,110	0,00%	1.082,1	970,8	17/04
 Allemagne	-0,471	-0,450	-0,488	+0,008	+1,67%	0,0	-111,3	17/04
 Australie	0,847	0,892	0,821	-0,036	-4,02%	131,8	20,5	17/04
 Autriche	-0,013	0,032	-0,013	-0,021	-256,25%	45,8	-65,5	17/04
 Bangladesh	8,835	8,670	8,640	+0,165	+1,90%	930,6	819,3	16/04
 Belgique	0,103	0,162	0,090	-0,001	-0,49%	57,4	-53,9	17/04
 Brésil	6,995	7,105	7,020	-0,035	-0,50%	746,6	635,3	17/04
 Bulgarie	0,235	0,235	0,235	0,000	0,00%	70,6	-40,7	15/04
 Canada	0,644	0,658	0,546	+0,001	+0,16%	111,5	0,2	00:24:43
 Chili	3,090	3,090	3,090	-0,030	0,00%	356,1	244,8	17/04
 Chine	2,559	2,559	2,539	+0,007	+0,25%	303,0	191,7	17/04
 Chypre	1,928	2,038	1,893	-0,046	-2,33%	239,9	128,6	17/04
 Colombie	6,552	6,600	6,400	+0,092	+0,00%	702,3	591,0	17/04
 Corée du Sud	1,435	1,458	1,427	+0,027	+0,00%	190,6	79,3	17/04
 Croatie	1,198	1,198	1,198	-0,051	-4,08%	166,9	55,6	17/04
 Égypte	14,352	14,352	14,352	+0,405	+2,90%	1.482,3	1.371,0	17/04
 Espagne	0,805	0,844	0,786	-0,009	-1,05%	127,6	16,3	17/04
 États-Unis	0,642	0,642	0,642	+0,014	+2,18%	111,3	0,0	17/04
 France	0,027	0,066	0,012	+0,003	+10,42%	49,8	-61,5	17/04
 Grèce	2,098	2,197	2,074	-0,015	-0,69%	256,9	145,6	17/04
 Hong-Kong	0,698	0,767	0,729	-0,051	-6,75%	116,9	5,6	17/04
 Hongrie	2,360	2,510	2,510	-0,150	-5,98%	283,1	171,8	17/04
 Île Maurice	3,395	3,395	3,395	-0,096	-2,75%	386,6	275,3	17/04
 Inde	6,347	6,419	6,298	-0,092	0,00%	681,8	570,5	17/04
 Indonésie	8,039	7,985	7,927	+0,112	+1,41%	851,0	739,7	17/04
 Irlande	0,158	0,194	0,156	-0,037	-18,81%	62,9	-48,4	17/04
 Islande	2,594	2,629	2,619	-0,025	-0,95%	306,5	195,2	17/04
 Israël	0,725	0,769	0,722	-0,009	-1,23%	119,6	8,3	16/04
 Italie	1,793	1,852	1,751	+0,003	+0,14%	226,4	115,1	17/04
 Japon	0,025	0,025	0,025	+0,025	+0,00%	49,6	-61,7	17/04

 Jordanie	5,578	5,578	5,578	0,000	0,00%	604,9	493,6	19/03
 Kenya	12,561	12,561	12,561	0,311	2,53%	1.303,2	1.191,9	17/04
 Malaisie	3,042	3,070	3,029	-0,029	-0,93%	351,3	240,0	17/04
 Malte	0,518	0,518	0,518	-0,028	0,00%	98,9	-12,4	17/04
 Maroc	2,725	2,800	2,800	0,000	0,00%	319,6	208,3	17/04
 Mexique	7,098	6,980	6,860	+0,208	+3,02%	756,9	645,6	17/04
 Namibie	11,952	11,715	11,650	+0,282	+2,42%	1.242,3	1.131,0	17/04
 Nigéria	12,002	12,002	12,002	0,000	0,00%	1.247,3	1.136,0	17/04
 Norvège	0,736	0,774	0,726	+0,037	+4,79%	120,7	9,4	17/04
 Nouvelle-Zélande	0,955	0,955	0,955	-0,013	-1,34%	142,6	31,3	17/04
 Ouganda	16,639	16,000	16,000	+0,639	+3,99%	1.711,0	1.599,7	11:34:17
 Pakistan	8,918	8,804	8,804	+0,114	+1,29%	938,9	827,6	17/04
 Pays-Bas	-0,176	-0,149	-0,191	+0,004	+2,22%	29,5	-81,8	17/04
 Pérou	4,103	4,103	4,103	-0,014	-0,34%	457,4	346,1	01:30:49
 Philippines	4,022	4,209	3,987	0,035	0,87%	449,3	338,0	17/04
 Pologne	1,413	1,447	1,368	+0,019	+1,33%	188,4	77,1	17/04
 Portugal	0,955	0,986	0,928	-0,025	-2,55%	142,6	31,3	17/04
 Qatar	3,025	3,052	2,968	+0,003	+0,08%	349,6	238,3	17/04
 République Tchèque	1,281	1,579	1,307	-0,054	-4,04%	175,2	63,9	17/04
 Roumanie	4,400	4,550	4,550	-0,490	-10,02%	487,1	375,8	16/04
 Royaume-Uni	0,302	0,313	0,284	-0,002	-0,50%	77,3	-34,0	17/04
 Russie	6,275	6,790	6,270	-0,005	-0,08%	674,6	563,3	17/04
 Serbie	2,900	3,000	2,950	-0,100	-3,33%	337,1	225,8	14:00:30
 Singapour	1,028	1,053	0,982	-0,019	-1,77%	149,9	38,6	11:45:10
 Slovaquie	0,42	0,51	0,47	-0,06	-12,71%	88,7	-22,6	17/04
 Slovénie	0,660	0,794	0,673	-0,028	-4,07%	113,1	1,8	17/04
 Sri Lanka	9,857	9,750	9,550	+0,057	+0,58%	1.032,8	921,5	17/04
 Suisse	-0,491	-0,419	-0,465	-0,034	-7,33%	-2,0	-113,2	17/04
 Taïwan	0,495	0,520	0,505	-0,025	-4,81%	96,6	-14,7	17/04
 Thaïlande	1,345	1,420	1,370	-0,036	-2,57%	181,6	70,3	17/04
 Turquie	14,410	14,410	14,410	0,310	2,20%	1.488,1	1.376,8	17/04
 Viêt Nam	3,171	3,171	3,171	-0,075	-2,31%	364,2	252,9	17/04

Une fois de plus, on constate pour les pays de la zone euro les plus fragiles une progression des spreads par rapport au tableau précédent.

Dimanche 19, pour faire face aux conséquences économiques de la crise sanitaire, le président du MES estime que l'UE aura besoin d'au moins 500 Mds en plus des 500 Mds prévus il y a une dizaine de jours.

Le lundi 20, publication par le Conseil d'analyse économique d'une tribune écrite par plusieurs auteurs européens, « Une initiative pour réparer et reconstruire l'économie européenne » (<https://voxeu.org/article/repair-and-reconstruct-recovery-initiative>).

L'introduction précise d'emblée les enjeux :

« L'UE a tardé à formuler sa réponse à la crise de Covid. Heureusement, les choses ont commencé à changer. Le résultat de la réunion de l'Eurogroupe du 9 avril peut être considéré comme un verre à moitié plein ou à moitié vide, mais en tout état de cause, les progrès doivent être reconnus sur un point : une voie à instruments multiples, conforme aux multiples objectifs de l'UE, a été actée par l'Eurogroupe. Cependant, le verre est encore loin d'être plein.

Les gouvernements nationaux et la BCE ont jusqu'à présent été à l'avant-garde de l'action, et à juste titre. Mais une implication plus forte de l'UE s'impose désormais. Premièrement, elle devrait faire davantage pour s'assurer que les gouvernements de l'ensemble de l'Union sont et resteront en mesure de remplir leur mission. Deuxièmement, elle doit remplir sa propre mission, qui est de fournir les biens publics nécessaires à ce stade et de favoriser la solidarité. Troisièmement, elle devrait mettre en place les mécanismes qui seront nécessaires pour ce qui est appelé à être une phase de reconstruction de l'ensemble de l'économie européenne. Cela implique de consolider le marché unique et de rééquilibrer les règles du jeu, qui deviennent actuellement inégales en raison de la suspension partielle des règles relatives aux aides d'État et des différences de capacité fiscale des pays pour soutenir leurs économies ».

La conclusion de la tribune est également importante et résonne comme une mise en garde : « Cette pandémie peut se révéler être une crise qui n'a lieu qu'une fois au cours du siècle, mais il est également possible que d'autres crises profondes et partagées éclatent dans un avenir pas trop lointain. Ainsi, au-delà de la réparation de l'économie et de la sortie de la pandémie, l'objectif doit être de rendre l'Union européenne et ses membres résilients aux futures crises communes ».

Jeudi 23, publication par l'INSEE de son point de conjoncture. Dans l'introduction, on lit notamment : « (...) Quand on le compare aux épisodes de récession des dernières décennies, ce choc se distingue en effet par sa soudaineté et par son ampleur, qui découlent directement de sa nature très singulière : la mise à l'arrêt "volontaire" – faute de mieux pour lutter contre l'épidémie – d'une large partie de l'économie. En ce sens, si les chiffres issus des enquêtes d'avril peuvent paraître spectaculaires par rapport aux séries chronologiques, ils ne doivent néanmoins pas surprendre. Comme un organisme placé sous anesthésie, l'économie française n'assure plus que ses fonctions vitales. Les mesures de soutien budgétaire aux entreprises et aux ménages visent notamment à favoriser les conditions du réveil – dont on sait qu'il ne sera que très progressif – puis de la convalescence. Car pendant la période de confinement, la perte de revenu national aura été considérable : la majorité sera absorbée par la hausse du déficit public, mais une part non négligeable restera au compte des entreprises. Les ménages seront également affectés, même si leur taux d'épargne devrait grimper ponctuellement du fait de la baisse de la consommation pendant le confinement. À l'incertitude sur le scénario sanitaire, qui n'augure pas d'un rebond économique rapide, s'ajoute donc l'incertitude sur le comportement des ménages et des entreprises dans ce contexte inédit. (...) ».

Reproduisons aussi un tableau et deux schémas. Le tableau donne une estimation de la perte d'activité selon les secteurs d'activité économique ; le premier schéma montre comment le solde des opinions des chefs d'entreprises sur les perspectives économiques générales s'est effondré en la période actuelle, et le second schéma traduit la forte progression du nombre de demandes d'activité partielle depuis le 1^{er} mars 2020.

Tableau 1 - Estimation de la perte d'activité liée aux mesures d'endiguement

Branches	Part dans le PIB	Perte d'activité	Contributions à la perte d'activité (en points de PIB)
Agriculture, sylviculture et pêche	2	-13	-0,2
Industrie	14	-39	-5
Fabrication de denrées alimentaires, de boissons et de produits à base de tabac	2	-5	-0,1
Cokéfaction et raffinage	0	-80	-0,1
Fabrication d'équipements électriques, électroniques, informatiques ; fabrication de machines	1	-61	-1
Fabrication de matériels de transport	1	-72	-1
Fabrication d'autres produits industriels	6	-45	-3
Industries extractives, énergie, eau, gestion des déchets et dépollution	2	-20	-1
Construction	6	-79	-4
Services principalement marchands	56	-38	-22
Commerce ; réparation d'automobiles et de motocycles	10	-55	-6
Transports et entreposage	5	-63	-3
Hébergement et restauration	3	-91	-3
Information et communication	5	-34	-2
Activités financières et d'assurance	4	0	0
Activités immobilières	13	-2	-0,2
Activités scientifiques et techniques ; services administratifs et de soutien	14	-45	-6
Autres activités de services	3	-76	-2
Services principalement non marchands	22	-14	-3
Total	100	-35	-35
dont principalement marchands	78	-41	-32
dont principalement non marchands	22	-14	-3
Total principalement marchands hors loyers	65	-49	-32

Lecture : au 23 avril 2020, l'activité économique aurait diminué de 35 % par rapport à une situation normale. L'industrie, dont la perte d'activité estimée à 39 %, contribuerait à hauteur de 5 points de pourcentage à cette baisse.

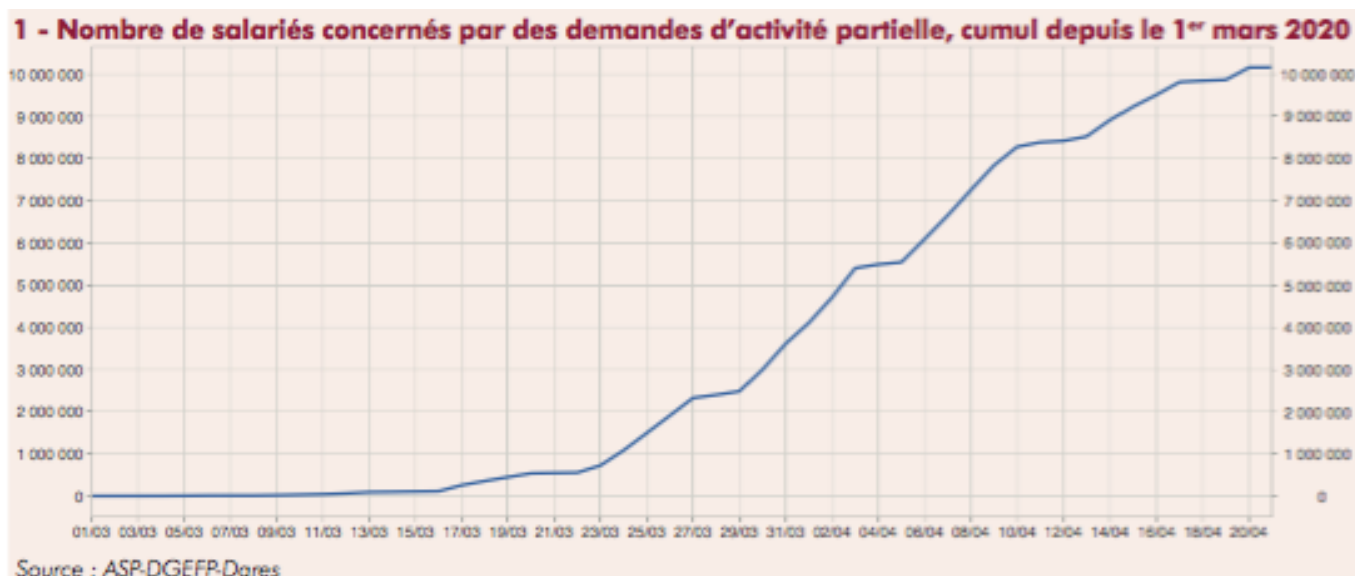
Source : calculs Insee à partir de sources diverses

1 - Solde d'opinion des chefs d'entreprise sur les perspectives générales d'activité de leur secteur



Note : la série de solde d'opinion sur les perspectives générales d'activité dans l'industrie du bâtiment est trimestrielle

Source : Insee, enquêtes de conjoncture



Également ce jeudi 23, parution dans Le Monde d'un article de Moritz Schularick, professeur d'économie à l'Université de Bonn. Selon lui, la crise actuelle peut mettre l'euro en « danger existentiel » : « (...) 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 ».

Au-delà de cette remarque générale, il faut absolument faire la remarque suivante. La crise sanitaire correspond à un choc « symétrique » en ce sens qu'il concerne tous les pays de la zone euro, mais quant à ses conséquences, et sanitaires et économiques et sociales, le choc est asymétrique : non seulement les conséquences sont plus ou moins graves selon les pays mais de plus les disparités entre pays vont s'approfondir parce que les pays qui vont subir les conséquences les plus graves sont ceux qui déjà étaient les plus fragiles. L'opposition entre pays du Nord et pays du Sud s'accroît et c'est là que réside le danger existentiel pour l'euro.

Dans l'après-midi de ce jeudi 23, réunion très attendue du Conseil européen (par visio-conférence). Lors de la réunion précédente, le Conseil européen avait botté en touche en demandant à l'Eurogroupe de lui faire des propositions. Cette fois-ci, il botte tout autant en touche mais c'est à la Commission européenne qu'il demande de faire avancer d'ici le 6 mai les dossiers, en particulier celui de la question de la réorganisation de nos chaînes de production pour réduire la dépendance économique de l'Europe et celui du fonds de relance. Certes, les 27 sont d'accord pour reconnaître que face à la crise actuelle il faut frapper vite et fort et l'ampleur du plan de relance pourrait se situer entre 5% et 10% du PIB de l'UE, mais les Pays-Bas, la Suède, l'Autriche et la Finlande restent toujours opposés à toute idée de mutualisation des dettes publiques. L'Allemagne aussi mais A. Merkel dit son souci de solidarité et accepte, pour une période limitée, d'augmenter substantiellement les contributions de son pays au budget de l'UE ; et le Président Macron continue à demander une capacité commune d'endettement et des transferts budgétaires vers les régions et les secteurs les plus touchés, transferts sans lesquels l'asymétrie entre les États membres continuerait à augmenter. Le recours au budget pluriannuel de l'UE semble faire consensus : c'est important car son articulation avec le futur plan de relance a des chances d'être efficace et cela permet d'assurer de tels transferts. De ce point de vue, ce Conseil n'est pas un échec total.

Mais ces blocages entre dirigeants européens inquiètent de plus en plus les marchés financiers et les agences de notation commencent à s'émouvoir. On constate même des fuites de capitaux de l'Italie qui vont essentiellement en Allemagne.

Encore ce jeudi 23, le premier ministre espagnol Pedro Sanchez propose de financer un fonds de relance européen de 1500 milliards d'euros par de la « dette perpétuelle » libellée au nom de l'UE et remboursée sur le budget européen.

Rappelons qu'en 2015 le ministre des finances grec de l'époque, Yanis Varoufakis, avait fait à l'Eurogroupe le même genre de proposition et que ses collègues lui avaient répondu par une « aimable » fin de non-recevoir. La solution proposée par Madrid est davantage au goût du jour qu'en 2015. D'ailleurs, de beaux esprits comme celui d'Alain Minc, n'hésitent pas à l'avancer aussi (voir ici en date du 5).

Le vendredi 24, dans Les Echos, l'économiste Mathilde Lemoine considère que la BCE pourrait aller encore plus loin dans les mesures qu'elle prend pour soutenir l'activité économique de la zone euro en s'inspirant de la politique très volontariste menée par la Fed. En complément des mesures supplémentaires qu'elle pourrait donc prendre, en particulier en faveur des PME, il faudrait créer un « bad bank » de la zone euro, « c'est-à-dire un fonds permettant de s'occuper des prêts qui ne seront pas remboursés. Mario Draghi et certains membres du Conseil des gouverneurs n'ont cessé d'en implorer sa création. Malheureusement, ils n'ont pas été entendus ».

Dans la même édition du journal économique, Mathieu Pigasse fait d'intéressantes réflexions sur le « monde d'après » : « À chaque crise, on assiste à l'effondrement d'un dogme. En 2008, on a découvert qu'un État, y compris dans la zone euro, pouvait faire faillite. Aujourd'hui, on redécouvre que l'État remplit des fonctions essentielles. Et les banques centrales peuvent faire de la création monétaire pour les financer, avec la planche à billets. C'est un changement majeur, essentiel, dont on n'a pas encore mesuré l'importance. Il est possible de créer de la monnaie pour financer le déficit, donc les dépenses essentielles et de long terme, sans créer d'inflation ou trop d'inflation. Quand l'État fait du chômage partiel, ce n'est rien d'autre qu'un revenu universel, financé, in fine, par la BCE. (...) Il est indispensable que la BCE achète de la dette publique directement aux États. Nous sommes prisonniers de trop de dogmes, comme celui de l'hyper-inflation des années 1920 ou des règles de Maastricht. Il faut assumer le fait que nous avons changé de monde, et que les règles européennes relatives au budget et à la dette n'ont plus de sens ».

Mathieu Pigasse a grandement raison quand il dit qu'à l'occasion de la crise, « on redécouvre que l'État remplit des fonctions essentielles ». Mais cela ne signifie pas pour autant un « retour de l'État » dans la mesure où l'État a au contraire pris toujours plus d'importance dans l'économie des pays développés : selon l'OCDE, le poids par rapport au PIB des dépenses publiques a connu l'évolution suivante au fil des décennies : 30,91% dans la décennie 1960, 36,12% dans celle des années 1970, 40,55% pour les années 1980, 41,19% pour les années 1990, 40,06% pour les années 2000 et 41,54% pour les années 2010. Mais, comme le précise Olivier Passet, ce sont les fonctions remplies par l'État qui ont évolué : ses fonctions de production et d'investissement ont pris moins d'importance parce qu'il s'est concentré sur ses fonctions régaliennes stricto sensu, qu'il s'est plus ou moins déchargé de ses fonctions tutélaires et n'a conservé des activités de réseau que le coût de leurs infrastructures (la politique « austéritaire » menée suite à la crise de 2007-2008 est la cause de cette évolution, évolution qui apparaît comme particulièrement désastreuse aujourd'hui, et il faut donc espérer, nonobstant les contraintes budgétaires, une augmentation des dépenses publiques pour les secteurs qui ont été les plus touchés, à savoir la santé, l'éducation, la formation, la recherche et les investissements publics) ; la fonction de redistribution a été très souvent contestée (crise de l'État-providence) ; la fonction de régulation s'est transformée, dans sa dimension microéconomique avec le transfert de l'essentiel à des agences et dans sa dimension macroéconomique avec une remise en cause profonde de la régulation de type keynésien. C'est la fonction d'assureur des risques économiques qui a surgi et qui a pris le dessus. Par ailleurs, une application souvent aveugle par l'État des principes de la gestion privée aboutit à remettre en cause le principe d'égalité des citoyens pour l'accès aux services publics, à imposer la course aux volumes (économies d'échelle) et à la rentabilité (voir les conséquences de la gestion managériale dans le domaine de la santé) et à compromettre la gestion des externalités, positives et négatives. Le rôle relativement nouveau d'assureur en dernier ressort de l'État prend évidemment aujourd'hui une importance considérable dans les domaines de l'emploi, du soutien voire du sauvetage des entreprises en difficulté et des bouées de sauvetage financières. Comme le dit également Olivier Passet, « l'État est devenu une immense tirelire assurantielle adossée à une sphère privée déresponsabilisée. C'est cela le soi-disant “moins d'État” (...) Nous vivons au contraire l'apothéose de l'État assurantiel et démissionnaire du champ de la production de biens communs. Une sorte de flexisécurité généralisée poussée à son point culminant ». À cela s'ajoute l'abandon par l'État de ses missions de promoteur et de stratège : la crise actuelle montre crûment à quel point le principe de préparation a été malmené. Le sociologue américain Andrew Lakoff considère le principe de préparation au moins aussi important que le principe de précaution : « Le principe de précaution vise à éviter certains risques dont les effets sont inconnus ou incertains. (...) La préparation part du point de vue que nous ne serons pas nécessairement en mesure de l'éviter. La précaution ne suffit donc pas. Il faut donc réfléchir à ce qui se passerait si cela se produisait et minimiser les vulnérabilités du système. La préparation est donc un acte de l'imagination ». Notons que dans un rapport publié en 2016,

le comité indépendant d'experts internationaux (GHRF) réunis par l'Académie nationale de médecine américaine estime à 20% la probabilité qu'au cours du siècle se produisent 4 épisodes de pandémie ou plus et les seules questions qui alors se posent sont : quand aura-t-elle lieu, quelle sera son ampleur et que faire pour nous y préparer ; d'ailleurs, en 2013 la société Air Worldwide, spécialisée en modélisation de catastrophes, avait déjà évoqué la survenue d'un virus aussi dévastateur que celui de la grippe de 1918. Le rapport du GHRF de 2016 demande aux États, au secteur privé et aux ONG de consacrer environ 4 milliards de dollars par an aux préparatifs en vue des pandémies, pour la formation d'un personnel de santé publique motivé et compétent, pour avoir un système robuste de veille sanitaire, un réseau efficace de laboratoires et un engagement actif auprès du public (notons aussi que fin août 2018, les éditions Albin Michel ont fait paraître la version française du livre de Laura Spinney, « La grande tueuse ; comment la grippe espagnole a changé le monde » dans lequel elle évoque ces documents et donc la probabilité d'avoir à faire face à nouveau à de graves pandémies). Cela signifie donc qu'il faut que l'État retrouve ses responsabilités en matière d'anticipation et de construction de l'avenir, notamment par la politique industrielle lato sensu et, pourquoi pas, par un retour d'une forme de planification indicative. Mais pour réaliser en quelque sorte ce retour aux sources, l'État n'a pas besoin de grossir encore davantage, au contraire : en privilégiant une économie contractuelle et en se soumettant à une réorganisation interne profonde, il faut qu'il gagne à la fois en pertinence, en efficacité et en agilité. Cette redéfinition des rôles et de la place de l'État doit se situer dans une réflexion encore plus large à propos du capitalisme lui-même dans la mesure où les crises qui se sont multipliées depuis la fin des Trente glorieuses mettent en accusation les dérives que le capitalisme actionnarial, financiarisé et mondialisé a développées depuis. Il faut, pour le moins, que l'État force à l'internalisation des externalités négatives générées par ces dérives.

Dans *Le Monde* du 6 mai, Muhammad Yunus, économiste et prix Nobel de la Paix en 2006, écrira un grand article avec pour titre : « La crise due au coronavirus nous offre la possibilité de tout reprendre de zéro ». On y lit notamment : « (...) La pandémie a brutalement changé la donne. Elle ouvre des horizons formidables et jusque-là insoupçonnés. Nous pouvons prendre toutes les directions. Quelle incroyable liberté de choix ! Avant de la relancer, nous devons d'abord nous mettre d'accord sur l'économie à laquelle nous aspirons. Nous devons avant tout convenir que l'économie n'est qu'un moyen, celui d'atteindre des objectifs que nous nous fixons. (...) Dès lors que cet outil, l'économie, ne nous conduit pas là où nous souhaitons aller, c'est qu'il y a quelque chose dans le matériel, ou dans le logiciel, qui fonctionne mal. Nous devons alors y remédier et réparer l'outil. (...) C'est la grande nouvelle de cette période : la crise due au coronavirus nous ouvre des horizons pour ainsi dire illimités pour tout reprendre de zéro. La possibilité de faire table rase pour concevoir matériel et logiciel, à neuf.

Une décision mondiale, unanime mais simple, serait d'une aide immense : il faut la consigne claire que nous ne voulons pas reprendre là où nous nous sommes arrêtés. Non, nous ne retournerons pas dans la même ornière au nom de la relance économique. D'ailleurs, nous ne devons pas même parler de plan de "relance". Pour que l'objectif soit clair, nous devons parler de plan de "reconstruction". Les entreprises seront au cœur de ce programme. La reconstruction pour l'après-coronavirus doit partir de ce principe fondateur : la conscience sociale et environnementale comme pilier central de toutes les décisions. Les États doivent faire en sorte que pas un seul dollar n'aille à des entités ou projets qui n'œuvrent pas, avant toute chose, à l'intérêt social et écologique de la société. (...) ».

Le propos de M. Yunus nous amène à nous rappeler la double origine étymologique du mot « crise ». Au moyen-âge, le mot crise vise le moment paroxystique d'une maladie, et en grec, la crise signifie la nécessité de discerner et de décider. On retrouve en chinois ce double aspect puisque le mot crise comporte deux caractères dont le premier signifie danger et le second opportunité, l'ordre des deux n'étant pas indifférent.

On notera aussi qu'il peut arriver que pour les crises, le hasard fasse bien les choses. Je me souviens que le Premier rapport du Club de Rome (« *The Limits To Growth* », appelé aussi « rapport Meadows ») est paru en 1972, à une époque où étaient de plus en plus dénoncés les dangers que portait en elle la forte croissance des Trente Glorieuses, et le hasard a voulu que l'année suivante le 1^{er} choc pétrolier mette un coup d'arrêt à cette croissance. Le désordre international venait lui aussi de s'installer avec la décision en août 1971 de supprimer la convertibilité du dollar, décision qui sera prolongée par celle de laisser flotter les monnaies, ce qui a mis à bas les deux piliers fondant le système de Bretton Woods. Puis en 1979 un second choc pétrolier a fini de casser la dynamique du capitalisme et du keynésianisme. Ce que préconisait le rapport du Club de Rome, la crise d'alors l'a en quelque sorte réalisé ! Aujourd'hui, la crise sanitaire-économique, dont la gravité est souvent comparée à celle de la crise de 1929, intervient au moment même où les excès catastrophiques du capitalisme financiarisé et mondialisé sont dénoncés avec de plus en plus de force. Ce que les « décroissantistes » veulent depuis le milieu des années 1990 (voir l'article de Nathalie Blanc-Noël de janvier 2010), le Covid-19 l'a fait ! La crise actuelle éclate à un moment où l'accélération (économique, technique, du changement social et du rythme de vie) devient synonyme d'aliénation pour reprendre l'analyse du sociologue et philosophe allemand Hartmut Rosa. En effet, pour lui, les processus d'accélération propres à la modernité, engendrent de graves formes d'« aliénation relatives au temps et à l'espace, aux choses et aux actions, à soi et aux autres ». Et il a fait paraître un nouveau livre en janvier 2020 : « *Rendre le monde indisponible* », que les éditions La Découverte présentent de la manière suivante : « Dominer le monde, exploiter ses ressources, en planifier le cours... Le projet culturel de notre modernité semble parvenu à son point d'aboutissement : la science, la technique, l'économie, l'organisation sociale et politique ont rendu les êtres et les choses disponibles de manière permanente et illimitée. Mais alors que toutes les expériences et les richesses potentielles de l'existence gisent à notre portée, elles se dérobent soudain à nous. Le monde se referme mystérieusement ; il devient illisible et muet. Le désastre écologique montre que la conquête de notre environnement façonne un milieu hostile. Le surgissement de crises erratiques révèle l'inanité d'une volonté de contrôle débouchant sur un chaos généralisé. Et, à mesure que les promesses d'épanouissement se muent en injonctions de réussite et nos désirs en cycles infinis de frustrations, la maîtrise de nos propres vies nous échappe. S'il en est ainsi, suggère Hartmut Rosa, c'est que le fait de disposer à notre guise de la nature, des personnes et de la beauté qui nous entourent nous prive de toute résonance avec elles. Telle est la contradiction fondamentale dans laquelle nous nous débattons. Pour la résoudre, cet essai ne nous engage pas à nous réfugier dans une posture contemplative, mais à réinventer notre relation au monde ».

Bref, profitons de la crise actuelle pour reconstruire notre monde et faisons-en sorte que la dystopie ambiante depuis quelque temps soit balayée par une utopie radieuse. À voir si celle-ci doit ressembler à la « collapsologie heureuse » et/ou nous renvoyer au « cantique de l'apocalypse joyeuse » d'Arto Paasilinna. Mais il faut que, de toute façon, cette utopie radieuse se réalise sous le signe de l'éthique de la vulnérabilité : « le cœur de l'éthique de la vulnérabilité tient à l'idée d'une responsabilité fondamentale de l'homme, liée par sa fragilité de vivant et par son privilège de connaissance qui l'ouvre

à la complexité du réel, à la dimension éthique de son rapport à l'autre, à tout autre et au devoir être de son droit. (...) La notion de considération clôt la présentation de l'éthique de la vulnérabilité. Elle en est pour ainsi dire le condensé et s'ajuste au concept principal de l'éthique de la vulnérabilité qui est le concept de responsabilité. (...) C'est la considération qui permet de revenir sur une des spécificités de l'éthique de vulnérabilité, à savoir l'idée selon laquelle c'est en partant de l'homme lui-même et du sujet que l'on peut espérer répondre aux défis de l'écologie et penser un autre modèle de développement, une autre éthique, une autre politique, une autre démocratie. La considération est l'attitude qui nous rend disponibles à la responsabilité ». (Corinne Pelluchon, « Éléments pour une éthique de la vulnérabilité. Les hommes, les animaux, la nature. » ; Éditions du Cerf, septembre 2011). On trouve des approches similaires à celle de Corinne Pelluchon chez d'autres philosophes. Citons par exemple Baptiste Morizot avec son dernier ouvrage, « Manières d'être vivant » (Actes Sud, février 2020).

Une dernière réflexion personnelle : la crise sanitaire-économique peut préfigurer le désastre, qui serait d'ailleurs sans doute bien pire, que pourrait entraîner la crise écologique annoncée si on continue de mener la « politique de l'autruche ». De ce point de vue, le covid-19 est un « lanceur d'alerte ». Un lanceur d'alerte dans la mesure où la crise sanitaire-économique nous fait prendre vraiment conscience des vulnérabilités et des dysfonctionnements de notre monde et de notre système économique et, pour ce qui concerne l'Europe, de l'état catastrophique dans lequel elle se trouve. Comme le dit Marc Touati, « la zone euro se trouve exactement en ce moment à l'intersection de deux maximes : celle de Nietzsche considérant que "tout ce qui ne tue pas nous rend plus fort", et celle, populaire, selon laquelle "à trop tirer sur la corde, elle finit par casser". Le Covid-19 peut donc être une chance, une révélation bienfaitrice pour les peuples européens et pour leurs dirigeants : « à quelque chose malheur est bon ». Il faut donc que le « plan de reconstruction » dont parle M. Yunus intègre absolument, en la privilégiant, la lutte contre le réchauffement climatique et que les contraintes de la finance et du court-termisme n'aboutissent pas une fois de plus à reporter à plus tard cet enjeu vital pour la planète et pour l'humanité, car il sera alors vraiment beaucoup trop tard. Il faut que l'avenir donne tort à la fois à ceux qui rêvent que l'on revienne comme avant et à ceux qui craignent que l'après soit pire que l'avant. Cette réflexion personnelle trouvera un écho dans l'article écrit dans Le Monde du 15 mai par le philosophe Jean-Claude Monod. On y lit notamment : « (...) l'expérience dont nous sortons peut n'être pas perçue exclusivement comme un "mal", sous deux aspects : d'une part, un certain "retour du politique" et, d'autre part, une mise en question de l'inéluctabilité d'un mode de développement socialement et écologiquement destructeur. (...) Si le retour du politique peut apparaître comme une réaffirmation de la puissance publique après une longue période de dépolitisation favorable au capitalisme financier, il peut prendre deux voies divergentes : celle, souhaitable, d'une relégitimation "keynésienne" de l'État social et employeur après des décennies d'austérité et de culpabilisation néolibérale, ou celle, redoutable, d'un État tout-puissant, débarrassé des contrôles et des contre-pouvoirs institutionnels et extra-institutionnels, du Parlement comme des mouvements sociaux. (...) La lutte contre le réchauffement climatique et contre la destruction des écosystèmes n'est jamais parvenue à mettre en question une économie industrielle orientée vers l'exploitation indéfinie des ressources sous le

signe du profit ; le pseudoréalisme économique a toujours cantonné les exigences écologiques à une place subordonnée. Or, voici que l'impossible se réalise avec l'apparition de la pandémie : un ralentissement délibéré, et mondial, de la production et des échanges, une réduction drastique de la production industrielle, du trafic aérien et routier, et, avec eux, de la pollution, de la décimation des espèces animales, etc. Une politique écologique mondiale passe ainsi du rang d'objectif inatteignable à celui de réalité instantanée et involontaire. Là encore, ce "bien" se colore des sombres teintes de la crise économique, des faillites en cascade, du chômage ; le spectre d'un appauvrissement massif des populations rappelle qu'il reste essentiel de trouver une articulation entre exigences écologiques de reconversion des industries et bien-être social. Mais un réservoir de scénarios et de réflexions existe, dont le "Green New Deal" pourrait être la bannière. (...) ». La fin de cette citation montre que l'expression de « transition écologique » est particulièrement bienvenue dans la mesure où une révolution industrielle qui chercherait à substituer trop vite et trop radicalement des activités « écologiques » et des énergies renouvelables aux activités industrielles et énergies actuelles, parce que trop carbonnées et destructrices de l'environnement, désorganiserait complètement le système économique et social, ce qui aboutirait à une crise très profonde et durable ; surtout si cette révolution industrielle n'est pas menée à l'échelle de l'économie mondiale. Par ailleurs, on ne sait pas si les nouveaux investissements que nécessitera la « transition écologique » permettront une hausse de la productivité à un moment où celle-ci est négativement affectée par les investissements de l'« ancienne économie » qui s'avèrent à la fois de plus en plus rapidement obsolètes et de moins en moins efficaces (la numérisation et la robotisation désorganisent souvent les entreprises). Et le paradoxe pourrait être que seule la dimension financière du capitalisme actuel, dominé par la logique actionnariale, si critiquable, pourrait subsister au cataclysme. Ne serait-ce d'ailleurs pas, finalement, un moindre mal ? Car, à la crise sanitaire, à la crise économique et à la crise écologique pourrait s'ajouter une crise financière d'une gravité exceptionnelle : l'accumulation d'endettements privés importants, la création monétaire débridée à laquelle les banques centrales sont contraintes pour jouer leur rôle d'assureur en dernier ressort de la solvabilité des États et l'explosion des dettes des États qui doivent jouer leur propre rôle d'assureur en dernier ressort de leurs forces économiques nationales sont autant de risques pour la stabilité financière générale. Il y a déjà rabougrissement de l'économie de marché dans notre monde actuel ; et si le capitalisme lui-même devait imploser, comment pourraient survivre alors nos démocraties ?

Le dimanche 26, sur Atlantico.fr, Martin Gurri, longtemps analyste à la CIA insiste sur l'enjeu existentiel que pose la crise actuelle pour l'Europe, comme nous l'avons déjà indiqué plus haut : « (...) L'UE a été créée en partant du principe qu'il ne restait plus de menaces existentielles sur le continent. Lorsque la crise du coronavirus est arrivée, les gouvernements nationaux ont immédiatement pris des mesures pour protéger leur population : c'était comme si l'UE n'existait pas. Lorsque Viktor Orban a utilisé la crise pour s'attribuer des pouvoirs extraordinaires, il n'y a eu que le silence de Bruxelles. Lorsque l'Italie a eu désespérément besoin de matériel médical, Bruxelles et les nations européennes ont détourné le regard. Imaginez si, au premier coup de feu d'une bataille, chaque membre d'un bataillon s'enfuyait et essayait de se sauver, même au détriment des autres. Ce n'est plus une unité militaire, et ne pourrait plus jamais en être une. Comment effacer le souvenir de l'égoïsme mutuel et de la lâcheté ? C'est la situation à laquelle l'UE sera confrontée lorsque les mesures draconiennes actuelles seront levées. Un énorme élan de

pression politique - colère, ressentiment, incertitude - sera libéré, je suppose, à ce moment-là, à l'encontre de tous ceux qui représentent les hypocrisies du passé. (...) À l'avenir, les Européens vont devoir décider du type d'Union européenne qu'ils souhaitent. Le système actuel est une superstructure bureaucratique peu liée au processus démocratique. Il représente adéquatement les gouvernements et les élites, mais pas le public européen. Pourtant, le public est aujourd'hui l'acteur principal sur la scène politique. Ignorer cela revient à inviter plus de populisme et plus de révoltes dans le style des gilets jaunes. (...) ».

Le hasard veut que le même jour et sur le même site paraît une réflexion collective de J.-S. Farjou, É. Husson et Y. Bertoncini qui présente pour nous ici le grand intérêt de revisiter l'histoire un peu ancienne de la construction monétaire de l'Union européenne. J.-S. Farjou annonce très vite la couloration de son propos, qui, d'une certaine façon rejoint des analyses faites tout au long de ces pages ici :

« (...) La France ne s'est jamais remise du double choix 1983 (François Mitterrand décide d'arrimer le pays au SME plutôt que d'en sortir comme le recommandait Jean-Pierre Chevènement) - 1992 (traité de Maastricht) : comment sortir de l'ornière intellectuelle qui a fait décliner le pays ? Pas tant par le choix du franc fort ni de l'euro en soi. Il y avait et pourrait encore y avoir une vraie rationalité à ces choix si la politique monétaire européenne était ajustée aux besoins de l'économie française et à notre mode de gestion des rapports sociaux (les Français ne sont pas des Allemands prompts à l'effort et au consensus social, ils ne sont pas pour autant des cigales incapables d'industrie ni de productivité, loin de là) et pas juste calquée sur les intérêts de celles de l'Europe du Nord.

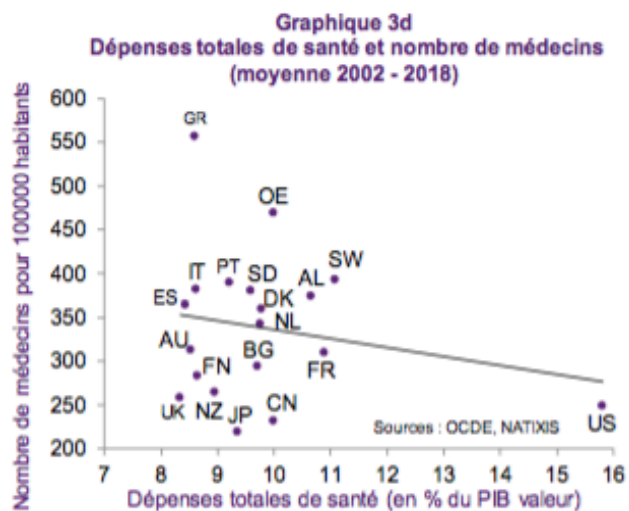
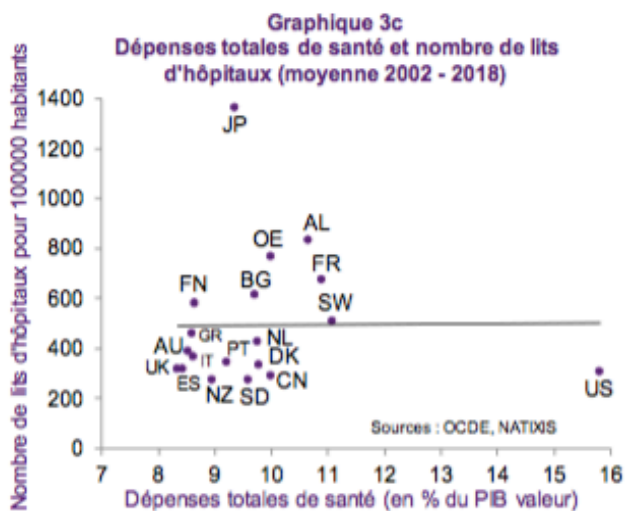
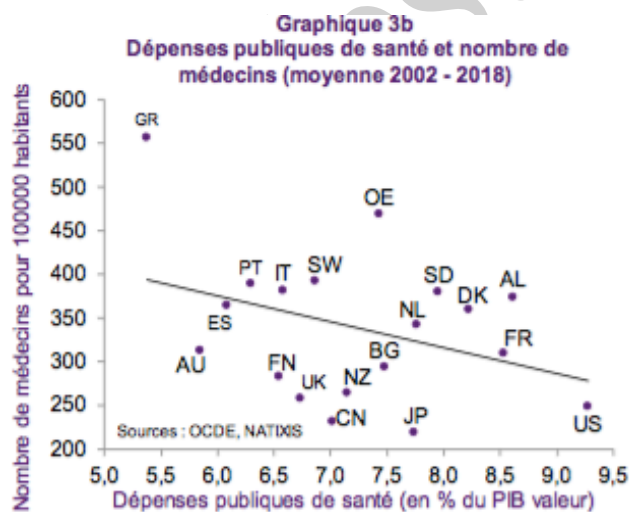
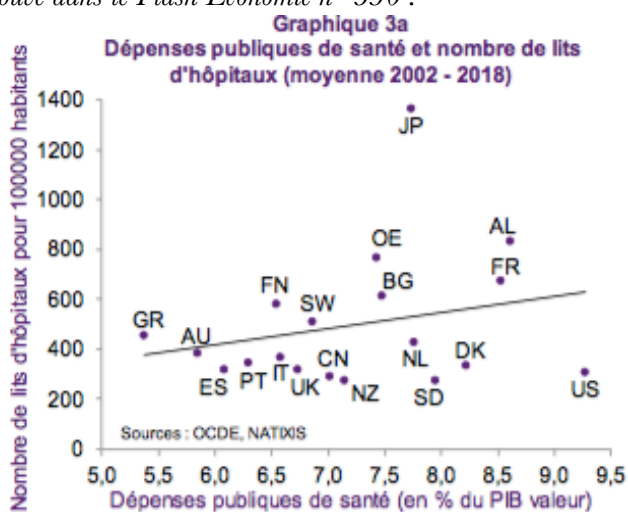
Le drame de la double décision 1983-1992 s'est noué dans l'asphyxie intellectuelle générée par la décennie où la France a cru qu'elle pourrait se transformer en fourmi germanique si cela était le prix à payer pour, d'une part, contenir la puissance allemande et d'une autre, faire de l'UE un prolongement naturel de la puissance hexagonale. (...) L'habitude a été prise dans les partis comme dans les écoles de formation de l'élite techno française de mettre sur la touche tous ceux qui alertaient sur le déclin français causé par cette politique économique non adaptée aux fondamentaux du pays. Que nombre de ces lanceurs d'alertes ne l'aient fait que par romantisme souverainiste est éminemment respectable mais n'a pas facilité la bataille de ceux qui tentaient d'alerter sur les failles "techniques" de la monnaie unique et de la posture de naïveté européenne au cœur du grand bain de la mondialisation dans lequel l'Union a tant voulu incarner la raison et la vertu en oubliant que le cynisme ou le réalisme sont (aussi) nécessaires aux politiques de puissance ». Ce qui explique cela, c'est que, selon Édouard Husson, « la France souffre de n'avoir pas mis au cœur de la formation de ses élites, de grandes universités de recherche, comme l'ont fait les États-Unis, la Grande-Bretagne, l'Allemagne, l'Italie, l'Espagne ou les grandes démocraties asiatiques, à commencer par le Japon et Singapour. Dans tous ces pays, les allers-retours entre l'université et le gouvernement sont des choses banales, ce qui permet la circulation des idées, la confrontation permanente de la théorie à la pratique et empêche la formation d'une pensée unique. (...) ».

Le même jour et sur le même site, l'économiste français Saint-Étienne répond à des questions sur ce qui lui semble urgent : la restructuration de l'État en France. Il faut reconnaître que la crise sanitaire démontre qu'à l'évidence c'est un impératif stratégique et le fait que la France sera le dernier pays européen à déconfiner et que cela n'est même pas sûr à l'heure qu'il est que le définement pourra se faire comme prévu le 11 mai est une preuve de plus. Il fait donc des propositions concrètes : « (...) L'État doit décentraliser toutes les actions publiques en matière de santé, d'éducation, de transports et de développement économique aux métropoles et communes métropolitaines dont les plans stratégiques sont coordonnés par les départements pour les communes métropolitaines et par les régions pour les métropoles. L'État doit devenir un État stratège et coordinateur, qui fixe les normes de dépense et s'assure de la cohérence globale des plans de développement et d'investissement des régions et départements pour éviter les doublons inutiles et concentrer les forces là où c'est nécessaire. L'État garde sa fonction d'État régalien qui doit être renforcée et coordonne les investissements territoriaux par une Agence nationale d'investissement au Conseil d'administration de laquelle il n'a que 40% des 20 administrateurs, les 12 autres étant élus par les régions, départements et métropoles (4 pour chaque groupe). L'Agence nationale d'investissement fixe les priorités de l'investissement civil national dans le cadre d'un plan stratégique à 15 ans mis à jour tous les cinq ans. Ainsi, il n'y a plus de face-à-face entre un président de la République impuissant et des territoires oubliés.

L'État n'a rien vu venir, non seulement en 2018-2019 lorsqu'il n'a pas reconstitué les réserves sanitaires de masques et tests détruites sous le quinquennat précédent, mais même au cœur de la crise. On sait, grâce à l'expérience de Taiwan, de la Corée du Sud ou de l'Allemagne, qu'il faut tester, masquer et isoler les malades et porteurs sains du Covid-19 pour juguler l'épidémie tout en maintenant les frontières fermées. L'État a maintenu les frontières ouvertes jusqu'au confinement, n'a pas stocké les masques en quantités suffisantes et a même menti sur leur utilité au mois de mars 2020. Il teste toujours trop peu au 25 avril (il faut multiplier le rythme journalier par trois ou quatre). La politique d'isolement des malades ne vivant pas seuls dans des chambres d'hôtel n'a pas encore vraiment commencé.

Défaut d'anticipation, lourdeur de réaction, confusion dans les objectifs, l'État français, en mars-avril 2020, a cumulé toutes les tares de l'action publique. La situation n'est restée sous contrôle que grâce à l'héroïsme des soignants. Il faut restructurer en urgence cet État obèse et impuissant ».

Réfléchir sur l'action de l'État amène à raisonner pas seulement en termes de moyens, donc de dépenses, mais aussi en termes de performances dans la mesure où il n'y a pas nécessairement un lien très étroit. Ainsi, en relation avec la crise sanitaire actuelle, il est intéressant d'avoir en tête les 4 schémas que Natixis a dressés avec les statistiques de l'OCDE, et que l'on trouve dans le Flash Economie n° 530 :



Ces schémas montrent que les performances des dépenses faites, autrement dit l'efficacité des emplois qui en sont faits (en termes de nombres de lits et de médecins par habitant) sont très mal corrélées au montant des dépenses faites (et même que le lien entre dépenses - publiques ou totales - est négatif). De ces schémas on peut aussi isoler deux conclusions intéressantes pour mieux comprendre l'actualité : l'Allemagne est systématiquement mieux placée que la France que ce soit pour le nombre d'hôpitaux ou pour le nombre de médecins, pour des dépenses - publiques ou totales - de même ordre de grandeur en % du PIB ; et la situation des États-Unis est globalement très mauvaise.

Selon Natixis, « il n'y a pas de lien évident entre la taille de la dépense publique et l'efficacité des systèmes publics ». La question de l'État en France est donc bien celle de sa restructuration, et de sa réorganisation.

Mercredi 29, le Président de la Fed, Jerome Powell fait savoir que « nous ne sommes pas pressés de supprimer ces mesures » en parlant des mesures que la Fed a déjà prises pour soutenir l'activité, et comme il s'inquiète de l'explosion possible du nombre de faillites, il demande au Congrès de coopérer : un dispositif Congrès-Fed est ainsi mis en place pour répondre aux besoins.

Le jeudi 30, l'INSEE publie des statistiques sur les conséquences économiques de la crise du coronavirus Covid-19. Voici 2 tableaux importants :

Le PIB et ses composantes en volumes chaînés

variations t/t-1, en %, données CVS-CJO

	2019 T2	2019 T3	2019 T4	2020 T1	2019
PIB	0,3	0,3	-0,1	-5,8	1,3
Importations	-0,2	0,6	-0,3	-5,9	2,3
Dép. conso. ménages	0,2	0,4	0,3	-6,1	1,3
Dép. conso. APU*	0,4	0,5	0,5	-2,4	1,3
FBCF	1,4	1,2	0,0	-11,8	3,7
Exportations	-0,1	-0,2	0,0	-6,5	2,0
Contributions :					
Demande intérieure finale hors stocks	0,5	0,6	0,3	-6,6	1,8
Variations de stocks	-0,2	-0,1	-0,5	0,9	-0,4
Commerce extérieur	0,0	-0,2	0,1	-0,2	-0,1

* APU : administrations publiques

** ENF : entreprises non financières

Les volumes sont mesurés aux prix de l'année précédente chaînés et corrigés des variations saisonnières et des effets des jours ouvrables (CVS-CJO).

Source : Insee

Production, consommation et FBCF : principales composantes

variations t/t-1, en %, données CVS-CJO

	2019 T2	2019 T3	2019 T4	2020 T1	2019
Production branche	0,3	0,3	-0,3	-5,5	1,6
Biens	-0,4	-0,7	-1,5	-4,8	-0,2
Ind. manufacturière	-0,7	-0,7	-1,5	-5,8	-0,1
Construction	0,7	0,5	-0,4	-12,6	2,2
Services marchands	0,6	0,6	0,1	-5,7	2,5
Services non marchands	0,4	0,5	0,5	-2,1	1,4
Consommation des ménages	0,2	0,4	0,3	-6,1	1,3
Alimentaire	0,0	-0,6	0,5	2,4	-1,8
Énergie	0,6	-0,2	-1,0	-4,8	-0,2
Biens fabriqués	-0,6	1,5	1,0	-16,3	1,4
Services	0,4	0,4	0,2	-5,2	1,8
FBCF	1,4	1,2	0,0	-11,8	3,7
Produits manufacturés	0,9	1,1	-0,9	-13,0	3,8
Construction	1,1	0,7	-0,1	-13,8	2,4
Services marchands	2,0	1,9	0,8	-8,8	5,2

Source : Insee

Le constat chiffré le plus important est la baisse du PIB au cours du 1^{er} trimestre 2020 de - 5,8%, soit la baisse la plus forte sur l'historique de la série trimestrielle depuis 1949 (le résultat du second trimestre sera à coup sûr encore beaucoup plus catastrophique). À titre de comparaison, la baisse enregistrée lors du 1^{er} trimestre 2009 a été de -1,6% et au 2^{ème} de -5,3%. Il faut aussi souligner la baisse considérable de la FBCF (investissement brut) et de la construction.

En un trimestre, plus de 4 ans de croissance ont été effacés : le PIB en la fin de ce 1^{er} trimestre est celui que l'on avait au 4^{ème} trimestre 2015. Déjà le PIB avait baissé lors du 4^{ème} trimestre 2019 : nous sommes entrés en récession. La consommation et l'investissement baissent tous deux très fortement. Les deux chutes sont liées et leurs reprises le seront aussi : le redémarrage de l'investissement sera crucial mais il sera difficile si la demande ne reprend pas vigoureusement, ce qui peut être le cas si le taux d'épargne qui flambe actuellement ne retombe pas pour « booster » la consommation. La vigueur de la reprise sera également liée au soutien que les pouvoirs publics apportent d'ores et déjà pour limiter la progression du chômage et limiter le nombre des faillites d'entreprises. L'appel au « patriotisme économique » fait également partie de la panoplie : le ministre de l'économie français annonce ce mercredi 29 que le seuil de déclenchement du contrôle par l'État des investisseurs non européens prenant des parts dans une entreprise française va être abaissé de 25% à 10% du capital jusqu'à la fin de l'année. Les autres pays européens développent également des dispositifs pour défendre leurs champions industriels.

Ce jeudi 30 après-midi, réunion du Conseil des gouverneurs de la BCE.

Le communiqué de presse qui en est donné est le suivant :

« Lors de la réunion qui s'est tenue ce jour, le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a pris les décisions de politique monétaire suivantes.

1) Les conditions des opérations de refinancement à plus long terme ciblées (*targeted longer-term refinancing operations*, TLTRO III) sont encore assouplies. Le Conseil des gouverneurs a, plus spécifiquement, décidé d'abaisser le taux d'intérêt sur les opérations TLTRO III, pendant la période allant de juin 2020 à juin 2021, à un niveau inférieur de 50 points de base au taux moyen des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème en vigueur sur la même période. De plus, pour les contreparties dont les emprunts nets éligibles atteignent le seuil de performance en matière d'octroi de prêts, le taux d'intérêt sur la période allant de juin 2020 à juin 2021 sera désormais inférieur de 50 points de base au taux moyen de la facilité de dépôt prévalant pendant la même période.

2) Une nouvelle série d'opérations de refinancement à plus long terme non ciblées d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency longer-term refinancing operations*, PELTRO) seront conduites en vue de soutenir les conditions de la liquidité dans le système financier de la zone euro et de contribuer à préserver le bon fonctionnement des marchés monétaires en fournissant un filet de sécurité effectif. Les opérations PELTRO consisteront en sept opérations de refinancement supplémentaires, qui seront menées à partir de mai 2020 et qui arriveront à échéance progressivement entre juillet et septembre 2021, ce qui correspond à la durée des mesures d'assouplissement des garanties. Elles seront effectuées via des procédures d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servies, à un taux d'intérêt inférieur de 25 points de base au taux moyen des opérations principales de refinancement sur la durée de chaque opération PELTRO.

3) Depuis fin mars, des achats ont été réalisés dans le cadre du nouveau programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP), mis en place par le Conseil des gouverneurs et dont l'enveloppe totale s'élève à 750 milliards d'euros, afin d'assouplir l'orientation globale de la politique monétaire et de contrecarrer les risques élevés que la pandémie de coronavirus fait peser sur le mécanisme de transmission de la politique monétaire et sur les perspectives de la zone euro. Ces achats vont se poursuivre dans le temps, de façon souple, entre les différentes catégories d'actifs et juridictions. Le Conseil des gouverneurs effectuera des achats nets d'actifs au titre du PEPP jusqu'à ce qu'il juge que la crise du coronavirus est terminée, mais, en tout cas, jusqu'à la fin de l'année.

4) En outre, les achats nets en vertu du programme d'achats de titres (*asset purchase programme*, APP) vont continuer à un rythme mensuel de 20 milliards d'euros ainsi que les achats au titre de l'enveloppe supplémentaire temporaire à hauteur de 120 milliards d'euros jusqu'à la fin de l'année. Le Conseil des gouverneurs continue de prévoir d'avoir recours aux achats mensuels nets d'actifs au titre de l'APP aussi longtemps que nécessaire pour renforcer les effets accommodants de ses taux directeurs, et d'y mettre fin peu avant de commencer à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE.

5) Les réinvestissements, en totalité, des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance achetés dans le cadre de l'APP se poursuivront pendant une période prolongée après la date à laquelle le Conseil des gouverneurs commencera à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire.

6) Le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés, à respectivement 0,00 %, 0,25 % et -0,50 %. Le Conseil des gouverneurs prévoit que les taux d'intérêt directeurs de la BCE resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas jusqu'à ce qu'il ait constaté que les perspectives d'inflation convergent durablement vers un niveau suffisamment proche de, mais inférieur à 2 % sur son horizon de projection, et que cette convergence se reflète de manière cohérente dans la dynamique d'inflation sous-jacente.

Le Conseil des gouverneurs est entièrement préparé à accroître la taille du programme PEPP et à en ajuster la composition, autant que nécessaire et aussi longtemps que cela sera requis. Il reste, en toute hypothèse, prêt à ajuster l'ensemble de ses instruments, de façon adéquate, pour assurer le rapprochement durable de l'inflation par rapport à son objectif, conformément à son engagement en faveur de la symétrie ».

La BCE confirme et conforte ses mesures déjà importantes prises le 18 mars. Elle accroît son QE (120 Mds de plus d'ici décembre), se dit prête à augmenter aussi la taille du PEPP en ajustant éventuellement sa durée et sa composition (spécialement entre dette publique et dette privée), fixe le taux des TLTRO à -1%, tout en laissant ses taux directeurs inchangés ; elle introduit un nouveau dispositif avec les opérations PELTRO (« Ces opérations apporteront un soutien en matière de liquidités au système financier de la zone euro et contribueront à préserver le bon fonctionnement des marchés monétaires en fournissant un filet de sécurité efficace après l'expiration des opérations de refinancement à plus long terme (LTRO) qui sont menées depuis mars 2020. Contreparties la participation aux PELTRO pourra bénéficier des mesures d'assouplissement des garanties en place jusqu'à fin septembre 2021 annoncées par le Conseil des gouverneurs des 7 et 23 avril 2020. Les PELTRO se dérouleront comme des procédures d'appel d'offres à taux fixe avec attribution complète. Les opérations seront proposées à des conditions très accommodantes. Le taux d'intérêt sera inférieur de 25 points de base au taux moyen appliqué dans les principales opérations de refinancement de l'Eurosystème (actuellement 0%) pendant la durée de vie des PELTRO respectifs. Les PELTRO se dérouleront selon le calendrier indicatif ci-dessous. La première opération sera annoncée le 19 mai, attribuée le 20 mai et réglée le 21 mai 2020. Les opérations fournissent un financement à plus long terme aux contreparties dont la durée est décroissante, commençant par une durée de 16 mois dans la première opération et se terminant par une durée de 8 mois dans la dernière opération »).




Lors des questions-réponses qui ont suivi sa présentation des conclusions de, la réunion du Conseil des gouverneurs, Christine Lagarde indique : « dans la situation économique actuelle en évolution rapide, le Conseil des gouverneurs reste totalement déterminé à faire tout ce qui sera nécessaire dans le cadre de son mandat pour soutenir tous les citoyens de la zone euro dans cette période extrêmement difficile. (...) Le Conseil des gouverneurs est déterminé à continuer de soutenir les ménages et les entreprises face aux perturbations économiques actuelles et à l'incertitude élevée afin de sauvegarder la stabilité des prix à moyen terme. (...) Le Conseil des gouverneurs appelle à des efforts supplémentaires forts et rapides pour préparer et soutenir la reprise. De ce point de vue, nous saluons l'accord conclu par le Conseil européen pour travailler à la création d'un fond de reprise appelé à répondre à cette crise sans précédent ».

Alors que le taux de change de l'euro n'a pas bronché quand Christine Lagarde a annoncé que les taux directeurs de la BCE restaient inchangés, il a par contre baissé immédiatement quand, en réponse à une question, elle a reconnu que le Conseil n'avait pas évoqué la possibilité d'étendre le programme de rachats d'actifs, notamment en y incluant des obligations dégradées en catégorie « spéculative », ce qui était attendu par beaucoup pour mettre à l'abri les pays du Sud qui sont en difficulté. Par contre, les analystes apprécient que la BCE admette que le PEPP puisse être prolongé au-delà de fin 2020.




Le jeudi 30 aussi, un article des Echos, signé de Nessim Aït-Kacimi, évoque l'analyse intéressante de Stephen Jen, stratège chez Eurizon SLJ Capital, à Londres : la « valeur juste » de l'euro, c'est-à-dire la valeur de l'euro qui tient compte des paramètres macroéconomiques de l'économie, est de 1,50\$ pour l'Allemagne et de 0,75\$ pour l'Italie ! Cette distorsion, que nous avons soulignée à plusieurs reprises, en particulier dans notre document « Les paris pour sauver l'euro », concrétise l'hétérogénéité de la zone euro et montre à quel point est fort le risque de sa « fragmentation » ; surtout qu'avec la crise actuelle, l'écart ne peut a priori que s'aggraver. Et S. Jen considère que les marchés accordent davantage d'importance à la « valeur juste » italienne quand on est en période de crise comme aujourd'hui : pour eux, le taux actuel de 1,08\$-1,09\$ apparaît comme très surévalué et réagissent en conséquence. À ce facteur interne à la zone euro s'ajoute un facteur externe, également défavorable à l'euro, qui concerne l'écart d'activité, de dynamisme et de résilience entre l'économie américaine et l'économie européenne.

En cette fin avril, le CEVIPOF publie les résultats de sa 11^{ème} Bis vague de l'enquête pour donner le baromètre de la confiance politique en plein période de confinement, avec une comparaison de 3 pays européens.




On reproduit quelques tableaux tirés de cette enquête :

			
	France	Allemagne	Royaume-Uni
Les hôpitaux	87% ↗7	82% ↗10	88% ↗3
Les petites et moyennes entreprises	79% ↗2	79% ↗2	72% ↗4
L'armée	77% ↗1	66% ↗8	79% ↗1
L'école	74% ↗4	73% ↗4	82% ↗5
La sécurité sociale	74% ↗5	64% ↗4	60% ↗11
La police	68% ↗2	81% ↗3	76% ↗3
Les associations	67% <small>Non posé En V11</small>	54% <small>Non posé En V11</small>	56% <small>Non posé En V11</small>
Les grandes entreprises publiques	52% ↗8	44% ↗4	52% ↗6
La justice	49% ↗3	67% ↗4	68% ↗9
Les grandes entreprises privées	45% ↗2	41% ↗3	45% ↗3
Les banques	39% ↗4	39% ↗5	58% ↘1
Les syndicats	31% ↗4	58% ↗5	51% ↗3
Les médias	31% ↗3	48% ↗7	33% ↗4
Les responsables religieux	29% ↗2	29% ↗1	46% ↗5
Les réseaux sociaux (Facebook, Twitter, etc.)	17% ➡	20% ↘4	27% ↘1
Les partis politiques	13% ➡	39% ↗10	41% ↗14

↗ ↘ Comparatif par rapport à la vague 11 (février 2020)

			
	France	Allemagne	Royaume-Uni
Sous-total Se préoccupent	22% ↗4	54% ↗15	49% ↗13
Beaucoup	3% ➡	8% ↗3	10% ↗2
Assez	19% ↗4	46% ↗12	39% ↗11
Sous-total Ne se préoccupent pas	77% ↘3	46% ↘13	49% ↘14
Peu	41% ↗3	32% ↘4	37% ↘6
Pas du tout	36% ↘6	14% ↘9	12% ↘8
NSP	1% ↘1	0% ↘2	2% ↗1

↗ ↘ Comparatif par rapport à la vague 11 (février 2020)

				
		France	Allemagne	Royaume-Uni
de l'inquiétude	Sentiment moyen	6,7 ↘0,2	5,0 ↘0,8	6,2 ↘0,2
	Notes de 6 à 10	67% ↘	45% ↘	60% ↘
	Note 5	13% ↗3	14% ↗1	12% ↗1
	Notes 0 à 4	15% ↗	39% ↗9	21% ↗2
	NSP	5% ↘	2% ↘	7% ↗
de l'enthousiasme	Sentiment moyen	3,2 ↗	4,1 ↗0,3	5,1
	Notes de 6 à 10	17% ↘	28% ↗3	45% ↗4
	Note 5	15% ↗3	17% ↗3	13% ↗2
	Notes 0 à 4	61% ↘	52% ↘	34% ↘
	NSP	7% ↗	3% ↘	9% ↗1
de la colère	Sentiment moyen	6,0 ↘0,1	3,9 ↘1,2	4,4 ↘0,8
	Notes de 6 à 10	53% ↘	29% ↘16	33% ↘10
	Note 5	13% ↗1	14% ↗2	12% ↗
	Notes 0 à 4	26% ↗1	54% ↗15	47% ↗11
	NSP	8% ↗1	3% ↘	8% ↘

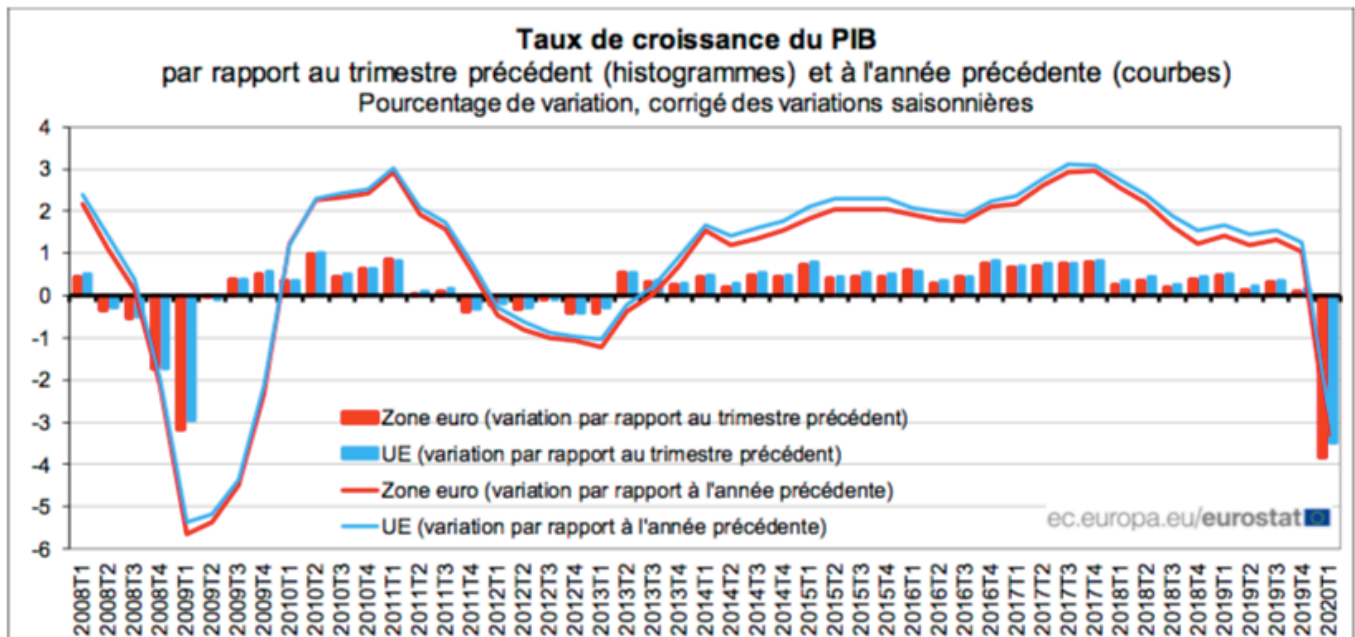
↗ ↘ Comparatif par rapport à la vague 11 (février 2020)

À l'heure où il est question de la mise en place du « déconfinement », la confiance dans les institutions, dans le personnel politique en général et dans les dirigeants en particulier va jouer un rôle déterminant pour la réussite du processus. Les tableaux nous montrent que la France remplit cette condition plutôt plus mal que les deux autres pays.

La confiance joue en économie un rôle décisif dans de très nombreux domaines dont dépendent les performances nationales. La confiance joue un rôle également décisif dans les phénomènes monétaires, ne serait-ce que parce que la confiance est consubstantielle de la monnaie. La réussite de la sortie de crise économique dépend de ce point de vue de la confiance qu'exprimeront les Européens dans la monnaie unique. Par conséquent, il faut absolument que les mesures très fortes prises au cours de cette crise par la BCE (et les mesures qu'elle sera amenée à prendre par la suite), sous la pression de la nécessité, n'entament pas cette confiance ; si la confiance dans la monnaie unique était mise à mal, la BCE serait alors dans l'impossibilité de monétiser les déficits et dettes publics, ce qui ferait exploser la zone euro et exposerait la plupart de ses États membres à des problèmes économiques et sociaux insolubles. Rappelons ici le commentaire que nous avons fait plus haut (à la date du 5 avril) : de la confiance en la monnaie unique dépend la qualité de la manière dont la Banque centrale peut honorer ses différentes obligations (la monnaie qu'elle crée est pour ceux qui la détiennent une créance à la fois sur les richesses de la zone euro et sur la banque émettrice) et, parmi ces obligations, il y a la nécessité pour elle de répondre à toute demande de conversion de sa monnaie en devises étrangères.

Le vendredi 1^{er} mai, l'euro cote 1,0971\$ après avoir coté 1,0812 le 3 avril, puis 1,0932 le 10, 1,0874 le 17 et 1,0824 le 24.

Également en cette fin du mois d'avril, Eurostat donne des informations statistiques précieuses sur le 1^{er} trimestre de 2020 :



Évolution du PIB en volume
(basée sur des données désaisonnalisées)

	Pourcentage de variation par rapport au trimestre précédent				Pourcentage de variation par rapport au même trimestre de l'année précédente			
	2019T2	2019T3	2019T4	2020T1	2019T2	2019T3	2019T4	2020T1
ZE	0,1	0,3	0,1	-3,8	1,2	1,3	1,0	-3,3
UE	0,2	0,4	0,2	-3,5	1,5	1,6	1,3	-2,7

Données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier. Données sources: [namq_10_gdp](#).

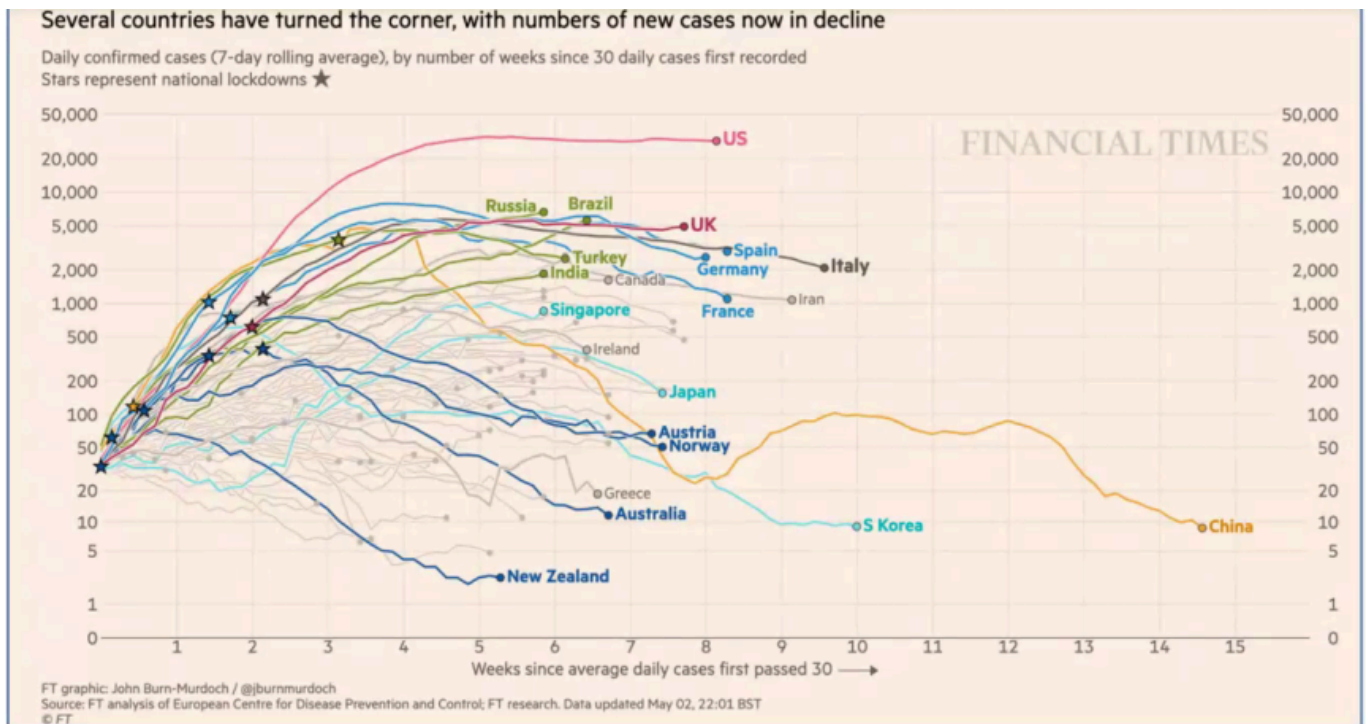
Le PIB de la zone euro a baissé au cours du 1^{er} trimestre de 3,8%. C'est le plus net recul depuis le début des séries temporelles de l'office statistique de l'UE en 1995.

Par ailleurs, le taux d'inflation est en baisse, passant de 0,7% en mars à 0,4% en avril (estimation). Le taux de chômage, qui avait connu une baisse continue depuis fin 2013, passant de plus de 12% à moins de 7,5%, connaît un rebond en mars.

• Mai 2020 ->

Ce vendredi 1^{er} mai, curieuse fête du travail et fête du muguet en ce temps de confinement !

Le samedi 2, la situation de la pandémie selon les pays est la suivante selon cet intéressant schéma produit par le Financial Times :



On peut tenter d'établir un lien entre l'évolution de la pandémie - qui semble bien correspondre à une courbe en cloche - et la date de décision de confiner (représentée ici par une étoile) ; il faudrait également tenir compte de la décision de fermer plus ou moins totalement les frontières.

Le lundi 4, J.-P. Pollin signe une chronique du Cercle des économistes sur la « monnaie hélicoptère ». Retenons deux de ses réflexions. La première est une mise au point : il rappelle que c'est bien le très libéral Milton Friedman (Prix Nobel en 1976) qui est le père de cette expression, mais, loin de s'en être montré partisan, il voulait précisément illustrer sa thèse selon laquelle l'inflation est nécessairement d'origine monétaire en assurant que si de la monnaie tombait du ciel, elle aurait forcément une conséquence inflationniste. La seconde réflexion que nous retenons de la chronique de J.-P. Pollin, c'est que si la tactique de la monnaie hélicoptère est utilisée, encore faut-il choisir judicieusement ceux qui en seraient bénéficiaires car il n'est pas question de fournir de la monnaie à tout le monde ou de tirer au sort les bénéficiaires. Or, il n'est pas concevable que ce soit la BCE qui fasse un tel choix : c'est aux États de le faire, et il est souhaitable que cette monnaie soit distribuée en priorité à tous ceux qui auront subi les dommages de la crise les plus importants.

Également le lundi 4, le blog des Echos publie un article de G. de Calignon où, dès le début, le constat sur la situation française est implacable : « C'est de plus en plus clair au fur et à mesure que les semaines passent : l'Europe est divisée en deux, avec d'un côté les pays qui ont, pour l'instant en tout cas, réussi à gérer l'épidémie de coronavirus sur le plan sanitaire, ce qui leur permet de minimiser les coûts économiques, et de l'autre, ceux qui ont échoué face au virus et dans lesquels l'économie a connu un coup d'arrêt brutal. L'Allemagne et l'Autriche semblent faire partie du premier camp. L'Espagne et l'Italie, du second, en compagnie de la France. En effet, au premier trimestre, le PIB français a connu la plus forte chute des grands pays de la zone euro. Il a plongé de 5,8 % alors que celui de la zone euro a baissé de 3,8 %. L'Espagne et l'Italie ont vu leur activité reculer de l'ordre de 5 % alors que l'économie autrichienne a connu un repli d'environ 2 % sur les trois premiers mois de l'année. Comme le nombre de décès liés au coronavirus est nettement plus important dans les pays du Sud de l'Europe et en France, le confinement a été plus strict, ce qui se paie sur le plan économique ».

La suite risque hélas d'être encore plus mauvaise. D'ailleurs, l'indice Sentix, établi mensuellement à partir d'un sondage auprès de 2800 analystes et investisseurs pour évaluer leur sentiment sur l'horizon économique des 6 prochains mois, et qui a une certaine influence sur les marchés financiers, est encore moins optimiste que prévu : il est de -41,8 alors qu'il était prévu à -33,5 (le précédent était à -42,9). Rappelons que pour cet indice, une valeur positive est un signe de confiance dans l'économie alors qu'une valeur négative est signe de défiance.

Toujours ce lundi 4, enregistrant 7,4 milliards d'euros de promesses d'aide de donateurs du monde entier dans le cadre de la Réponse mondiale au coronavirus, ce qui est un excellent départ pour le marathon mondial des donateurs qui commence aujourd'hui pour développer rapidement des outils de diagnostic, de traitements et de vaccins, la Commission européenne, par la voix de sa présidente Ursula von der Leyen, le mercredi 6, fait un communiqué : « Aujourd'hui, le monde s'est montré extraordinairement uni en faveur du bien commun. Des gouvernements et des organisations mondiales du domaine de la santé ont uni leurs forces contre le coronavirus. Cet engagement ouvre la voie au développement, à la production et au déploiement d'un vaccin accessible à tous. Ce n'est toutefois qu'un début. Il faudra soutenir l'effort et nous tenir prêts à contribuer encore. Le marathon des donateurs se poursuivra. Après les gouvernements, il faut que la société civile et les citoyens du monde entier se mobilisent à leur tour, dans un élan mondial d'espoir et de détermination. »

Mardi 5, l'état des spreads des obligations d'État à 10 ans, à la fois par rapport au T-Note américain et par rapport au Bund allemand est donné par le tableau des pages suivantes. On remarque que les spreads par rapport au Bund allemand pour les obligations étatiques des États membres de la zone euro sont souvent importants (voir en particulier le cas de pays du Sud). Or, on sait que plus les spreads sont importants, plus le sont aussi les risques de fragmentation de la zone euro. En ce qui concerne la France, malgré ses mauvais résultats économiques, elle bénéficie encore de la confiance des marchés : ses taux d'emprunt sont encore négatifs et le spread est peu élevé.

Notons que la 2^{ème} loi de finances rectificative, promulguée le 25 avril, nécessite une révision du programme de financement. Voici ce qui est actuellement prévu :

En milliards d'euros	LFI 2020 (Loi de finances initiale)	LFR 1 (23 mars 2020)	LFR 2 (25 avril 2020)
Besoins de financement			
Amortissement de la dette à moyen et long terme	136,4	136,4	136,2
Dont amortissement de la dette à moyen et long terme (nominal)	130,5	130,5	130,5
Dont suppléments d'indexation versés à l'échéance (titres indexés)	5,9	5,9	5,7
Amortissements des autres dettes	0,5	0,5	0,5
SNCF Réseau - amortissements	1,8	1,7	1,7
Déficit à financer	93,1	109,0	185,5
Autres besoins de trésorerie	-1,3	-1,5	0,7
Total	230,5	246,1	324,6
Ressources de financement			
Émission de dette à moyen et long termes nette des rachats	205,0	210,0	245,0
Ressources affectées à la Caisse de la dette publique et consacrées au désendettement	2,0	0,0	0,0
Variation nette de l'encours des titres d'État à court terme	10,0	27,5	64,1
Variation des dépôts des correspondants	6,4	0,0	0,0
Variation des disponibilités du Trésor	3,6	4,1	9,0
Autres ressources de trésorerie	3,5	4,5	6,5
Total	230,5	246,1	324,6

Selon l'Agence France Trésor (AFT), l'encours de la dette négociable de l'État au 31 mars était le suivant :

Total dette à moyen et long terme	1 768 585 007 828 €
Encours démembré	57 274 359 600 €
Durée de vie moyenne de la dette à moyen et long terme	8 ans et 235 jours
Total dette à court terme	104 153 000 000 €
Durée de vie moyenne de la dette à court terme	113 jours
Encours total de la dette négociable de l'État	1 872 738 007 828 €
Durée de vie moyenne de la dette négociable de l'État	8 ans et 66 jours

Pays ↕	Taux ↕	+ Haut	+ Bas	Var. ↕	Var. % ↕	Vs. Bund ↕	Vs. T-Note ↕	Heures ↕
 Afrique du Sud	9,945	10,145	9,870	-0,255	-2,50%	1.047,2	926,2	11:59:52
 Allemagne	-0,538	-0,517	-0,563	+0,022	+3,93%	0,0	-121,0	12:02:24
 Australie	0,893	0,913	0,835	+0,013	+1,48%	142,8	21,8	12:01:59
 Autriche	-0,104	-0,067	-0,123	+0,006	+5,91%	43,9	-77,1	12:02:25
 Bangladesh	8,775	8,670	8,640	+0,135	+1,56%	931,2	810,2	07:49:47
 Belgique	0,039	0,067	0,022	+0,013	+50,00%	58,1	-62,9	12:02:23
 Brésil	7,650	7,790	7,525	-0,140	-1,80%	818,7	697,7	04/05
 Bulgarie	0,626	0,626	0,626	-0,274	-30,44%	116,3	-4,7	11:21:02
 Canada	0,571	0,571	0,571	-0,002	-0,35%	110,8	-10,2	00:23:29
 Chili	2,630	2,630	2,630	-0,040	0,00%	316,7	195,7	04/05
 Chine	2,525	2,560	2,503	+0,015	+0,60%	306,2	185,2	04:05:20
 Chypre	1,976	2,182	2,017	-0,066	-3,23%	251,3	130,3	12:02:18
 Colombie	6,515	6,650	6,515	-0,185	0,00%	705,2	584,2	04/05
 Corée du Sud	1,499	1,523	1,484	-0,017	0,00%	203,6	82,6	04/05
 Croatie	1,251	1,251	1,251	+0,000	+0,00%	178,8	57,8	07:50:36
 Égypte	13,982	13,982	13,982	+0,382	+2,81%	1.451,9	1.330,9	08:01:14
 Espagne	0,845	0,857	0,818	+0,012	+1,38%	138,2	17,2	12:02:26
 États-Unis	0,673	0,678	0,638	+0,036	+5,65%	121,0	0,0	11:59:58
 France	-0,040	-0,018	-0,066	+0,014	+25,93%	50,0	-71,0	12:02:25
 Grèce	2,154	2,191	2,155	-0,014	-0,67%	269,0	148,0	12:02:25
 Hong-Kong	0,575	0,631	0,625	-0,052	-8,29%	111,2	-9,8	11:05:11
 Hongrie	2,030	2,030	2,030	-0,150	-6,88%	256,7	135,7	04/05
 Île Maurice	3,395	3,395	3,395	-0,096	-2,75%	393,2	272,2	08:01:21
 Inde	6,074	6,110	6,067	-0,010	-0,16%	661,1	540,1	10:34:47
 Indonésie	8,174	8,073	8,015	+0,157	+1,95%	871,1	750,1	10:15:11
 Irlande	0,115	0,137	0,108	-0,005	-4,58%	65,4	-55,7	12:02:31
 Islande	2,342	2,342	2,342	-0,025	-1,06%	287,9	166,9	08:01:17
 Israël	0,881	0,901	0,868	+0,001	+0,17%	142,1	21,1	12:01:00
 Italie	1,833	1,854	1,748	+0,078	+4,44%	237,7	116,7	12:02:22
 Japon	-0,015	-0,015	-0,015	-0,015	0,00%	52,2	-68,8	01/05
 Jordanie	5,578	5,578	5,578	0,000	0,00%	611,5	490,5	19/03
 Kenya	12,878	12,700	12,200	+0,678	+5,56%	1.341,6	1.220,6	12:00:10

 Kenya	12,878	12,700	12,200	+0,678	+5,56%	1.341,6	1.220,6	12:02:55
 Malaisie	2,801	2,872	2,793	-0,071	-2,47%	333,8	212,8	11:15:12
 Malte	0,537	0,538	0,537	-0,001	-0,19%	107,4	-13,6	09:08:12
 Maroc	2,677	2,677	2,677	-0,075	-2,73%	321,4	200,4	08:01:06
 Mexique	6,679	6,620	6,580	+0,099	+1,50%	721,6	600,6	04/05
 Namibie	11,450	11,390	11,120	+0,069	+0,61%	1.198,7	1.077,7	11:50:30
 Nigéria	10,943	10,943	10,943	0,000	0,00%	1.148,0	1.027,0	04/05
 Norvège	0,567	0,615	0,596	-0,051	-8,25%	110,4	-10,6	11:51:03
 Nouvelle-Zélande	0,591	0,591	0,591	-0,024	-3,90%	112,8	-8,2	06:28:45
 Ouganda	16,639	16,000	16,000	+0,639	+3,99%	1.717,6	1.596,6	10:45:54
 Pakistan	8,164	8,080	8,080	+0,067	+0,82%	870,1	749,1	07:10:51
 Pays-Bas	-0,260	-0,240	-0,276	+0,022	+7,65%	27,9	-93,1	12:03:06
 Pérou	4,246	4,246	4,246	+0,000	+0,00%	478,3	357,3	01:20:48
 Philippines	3,334	3,391	3,311	-0,058	-1,70%	387,1	266,1	10:54:54
 Pologne	1,539	1,563	1,556	+0,004	+0,23%	207,6	86,6	11:54:08
 Portugal	0,885	0,909	0,862	+0,010	+1,20%	142,1	21,1	12:03:04
 Qatar	2,651	2,658	2,617	+0,041	+1,55%	318,8	197,8	11:46:06
 République Tchèque	1,206	1,333	1,183	-0,050	-4,02%	174,3	53,3	11:46:00
 Roumanie	4,715	4,860	4,800	-0,105	-2,18%	525,2	404,2	12:03:02
 Royaume-Uni	0,232	0,253	0,231	+0,001	+0,22%	76,9	-44,2	12:03:02
 Russie	6,080	6,140	6,060	-0,030	-0,49%	661,7	540,7	11:55:00
 Serbie	2,875	2,875	2,875	-0,125	-4,17%	341,2	220,2	07:50:35
 Singapour	0,874	0,907	0,878	-0,003	-0,29%	141,1	20,1	11:45:13
 Slovaquie	0,59	0,77	0,65	-0,16	-20,84%	113,1	-7,9	12:03:08
 Slovénie	0,758	0,836	0,759	+0,010	+1,40%	129,0	7,9	12:03:08
 Sri Lanka	9,334	9,250	9,200	+0,084	+0,90%	987,1	866,1	11:54:00
 Suisse	-0,528	-0,491	-0,504	-0,023	-4,55%	0,9	-120,1	11:38:00
 Taïwan	0,470	0,495	0,495	0,000	0,00%	100,7	-20,3	02:21:54
 Thaïlande	1,108	1,200	1,140	-0,072	-6,10%	164,5	43,5	11:53:34
 Turquie	11,915	11,580	11,580	+0,335	+2,89%	1.240,2	1.119,2	09:48:00
 Viêt Nam	2,949	3,042	3,024	-0,093	-3,06%	348,6	227,6	06:58:18

Source : Investing.com

Également ce mardi 5, la Cour constitutionnelle d'Allemagne fait connaître son avis sur le QE décidé par la BCE et commencé en 2015. Même si elle concerne le QE de 2700 milliards d'euros lancé en 2015 sous le nom de « Public sector purchase programme » - PSPP -, cette décision revêt une importance capitale pour l'action de la BCE dans le contexte de la crise actuelle.

Le commentaire qu'en fait Fabrice Anselmi dans L'AGEFI Quotidien est le suivant :

« Dans son jugement rendu mardi (<https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Pressemitteilungen/EN/2020/bvg20-032.html>) suite à plusieurs plaintes dirigées contre le Programme d'achat dans le secteur public (PSPP) de la Banque

centrale européenne (BCE), la Cour constitutionnelle allemande a conclu que le gouvernement fédéral et le Bundestag ont violé les droits de la constitution allemande en omettant de contester que la BCE, dans ses décisions sur l'adoption et la mise en œuvre du PSPP, n'a ni évalué ni démontré que les mesures prévues dans ces décisions satisfont au principe de proportionnalité.

La plus haute cour allemande estime que l'examen entrepris par la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE), dans son arrêt du 11 décembre 2018 en réponse à sa demande pour déterminer si les décisions de la BCE sur le PSPP lancé le 4 mars 2015 satisfont au principe de proportionnalité prévu par le Traité sur l'Union européenne (TUE), ne répond pas *“aux exigences d'un examen compréhensible quant à savoir si les banques centrales de l'Eurosystème (SEBC) et la BCE observent les limites de leur mandat de politique monétaire”*. En outre, elle reproche à la CJUE d'ignorer, via ce jugement en contradiction avec ses méthodes habituelles de contrôle de la bonne répartition des compétences entre instances européennes, *“tous les effets de politique économique résultant du programme”* de la BCE. Selon elle, *“la BCE n'effectue pas l'équilibrage nécessaire entre l'objectif de politique monétaire et les effets de politique économique résultant du programme”*, ce qui viole l'article 5 du TUE et, par conséquent, dépasse le mandat de politique monétaire de la BCE.

Partant de là, la Cour estime que le programme n'enfreignait pas nécessairement l'interdiction du financement monétaire des budgets des États membres (article 123 du TFUE), mais que le gouvernement fédéral et le Parlement allemands auraient dû prendre des mesures pour s'assurer que le QE était *“proportionné”*. *“Étant donné que la Bundesbank conseille le gouvernement fédéral dans ce type de dossiers, cette responsabilité s'applique également à la banque centrale allemande”*, ajoute la Cour.

Par conséquent, elle juge que la Bundesbank ne pourrait plus participer au QE à l'issue d'une période de transition ne dépassant pas trois mois, *“à moins que le conseil des gouverneurs de la BCE n'adopte une nouvelle décision démontrant de manière compréhensible et motivée que les objectifs de politique monétaire poursuivis par la BCE ne sont pas disproportionnés par rapport aux effets de politique économique et budgétaire résultant du programme”*.

Ce verdict, qui ne concerne aucune mesure d'aide financière prise dans le cadre de la crise actuelle liée au coronavirus, clôt la dernière d'une série d'actions en justice devant la plus haute cour allemande, reflet de la profonde défiance qui règne dans la première économie d'Europe à l'égard de la BCE.

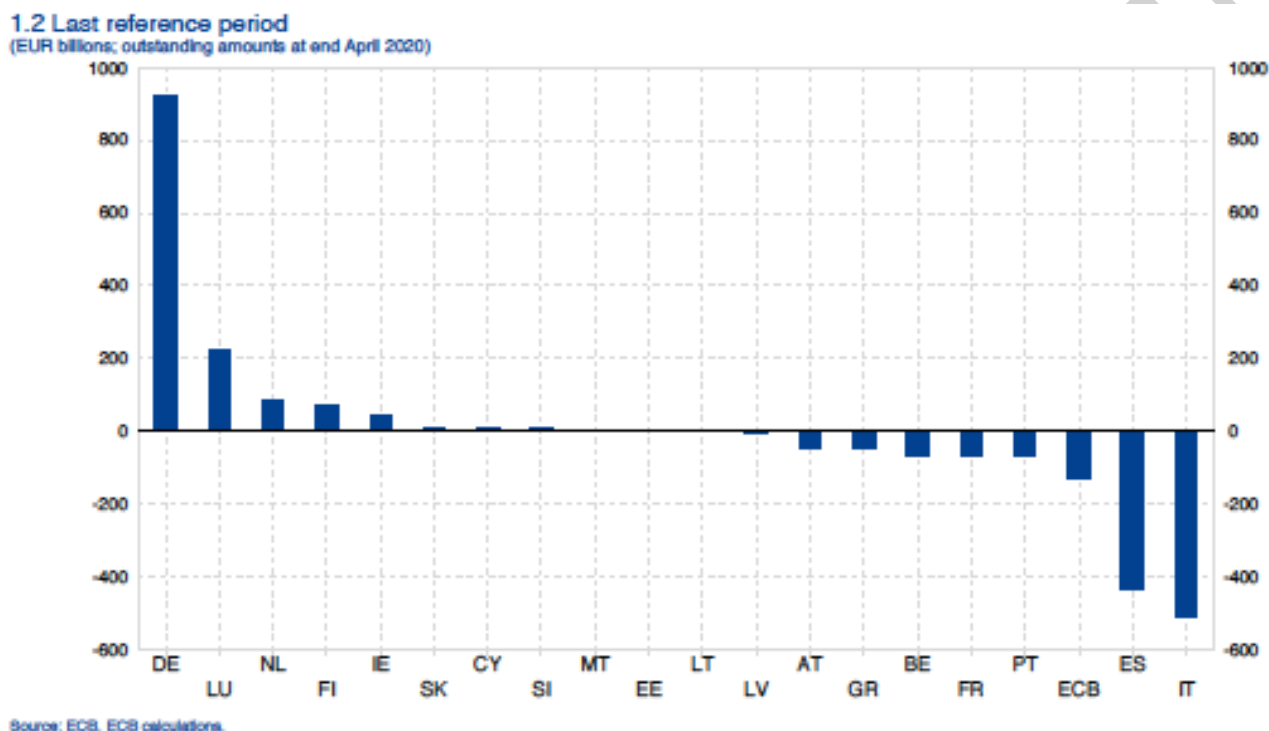
Après cette décision relativement inattendue, les investisseurs ont exprimé leurs craintes en vendant les BTP italiens, dont les rendements à 10 ans ont grimpé de 1,75% à 1,88%, ainsi que l'euro, passé dans le rouge face à toutes les autres devises ».

Face à une telle décision qui risque non seulement de mettre en difficulté la Bundesbank (et comment les décisions de la BCE pourraient-elles s'appliquer si la Bundesbank était obligée de se désolidariser des autres Banques centrales nationales ?) mais aussi de susciter de nouveaux recours concernant cette fois-ci le nouveau dispositif du PSPP, qui est crucial pour assurer la résilience de la zone euro, il peut sembler urgent que les États membres se mettent enfin d'accord pour modifier les traités.

Cette « bombe » juridique soulève trois autres questions : d'abord, celle des relations entre la Cour européenne de justice et les cours constitutionnelles des États membres. Celle de l'Allemagne ne se prive pas de faire une critique acerbe à l'encontre de la CJUE : « le pouvoir de la CJUE s'arrête là où l'interprétation des traités n'est plus fondée et, de là, devient objectivement arbitraire et méthodologiquement injustifiable. (...) Elle ouvre la voie à une érosion continue des responsabilités des États membres ». Comme le commente un professeur de droit en Allemagne, « c'est une guerre des juges ». La deuxième question posée est celle de la proportionnalité. Quand la Cour allemande se demande si le QE est « proportionné », c'est-à-dire si « les objectifs poursuivis par la BCE ne sont pas disproportionnés par rapport aux effets de politique économique et budgétaire résultant du programme », cela révèle que les conceptions économiques et financières qui animent la Cour constitutionnelle de Karlsruhe sont typiquement ordolibérales parce que, concrètement, elle estime sans doute que les mesures prises par la BCE peuvent être cause de bulles spéculatives, d'une spoliation des épargnants, d'un soutien indu des entreprises, etc. Et au-delà de cet aspect strictement économique, la Cour allemande critique vraisemblablement le caractère insuffisamment démocratique des procédures européennes. Cette position foncièrement ordolibérale de la Cour de Karlsruhe tranche nettement avec l'article écrit en faveur de la mutualisation des dettes par plusieurs économistes allemands le 13 avril (voir notre réflexion personnelle à cette date). La troisième question, proche de la précédente, est celle de savoir dans quelle mesure exactement la décision de la Cour constitutionnelle allemande emporte la mise en cause de la primauté du droit européen sur les droits nationaux.

Cela dit, il faut malgré tout comprendre la logique qui a poussé la Cour de Karlsruhe à prendre cette décision qui nous apparaît tellement non coopérative. Pour cela, rappelons d'abord que depuis longtemps, pour faire face à leurs dépenses, les États s'endettent systématiquement et constamment en émettant des obligations qu'elles cèdent aux banques commerciales.

Comme on dit, ils font « rouler » leurs dettes mais ils empruntent toujours davantage parce qu'ils ont à payer à chaque fois en plus les intérêts dus sur les dettes précédentes ; et ces intérêts progressent rapidement, de façon d'autant plus exponentielle que le taux d'intérêt est élevé. Ils entrent ainsi dans un cercle vicieux et pour éviter que le cercle devienne infernal, il faut que le taux d'intérêt soit maintenu au niveau le plus bas possible ; d'où la politique monétaire très expansive de la Banque centrale (le maintien des taux d'intérêt bas permet aussi d'éviter l'éclatement des bulles). Et le fameux QE dont il est question consiste pour la Banque centrale à acheter contre création monétaire les obligations d'État qu'ont souscrites les banques commerciales. Au lieu d'avoir à payer des intérêts aux banques commerciales qui ont prêté au départ aux États, c'est à la Banque centrale que les États ont à payer les intérêts mais la Banque centrale doit reverser ses bénéfices aux États. Or, l'Allemagne est en situation de fort excédent commercial vis-à-vis de ses partenaires (et les bénéfices des entreprises allemandes exportatrices produisent les impôts qui rendent le budget allemand excédentaire), ce qui fait que ceux-ci sont obligés d'emprunter de plus en plus pour payer les produits allemands qu'ils achètent, en particulier auprès des banques allemandes, d'où les balances de Target 2 suivantes :



Rappelons que les balances TARGET2 (Trans-européan Automated Real-Time settlement Express Transfer system) correspondent aux soldes des créances et des dettes qu'ont les Banques centrales nationales envers la BCE, laquelle joue le rôle de chambre de compensation dans le cadre du SEBC ; ces créances et ces dettes résultent des paiements transfrontaliers au sein de la zone euro qui résultent des échanges entre partenaires européens. Il apparaît clairement que les pays du Nord financent ceux du Sud. Avec le QE, la BCE rachète aujourd'hui environ 20% des dettes des États de la zone euro, dont 1/4 de dette allemande (et on va progressivement passer de 20 à 30%) : c'est donc beaucoup d'intérêts qui ne sont pas payés aux banques commerciales allemandes, autrement dit à leurs actionnaires... Quand la Cour de Karlsruhe critique la BCE sur le caractère non « proportionné », c'est qu'elle estime que la BCE achète relativement trop de dette italienne par rapport à son apport dans le capital de la BCE (problème de clé de répartition) et elle veut éviter aussi que la BCE cherche à augmenter une fois de plus, comme elle l'avait déjà fait en 2015, le pourcentage maximum de rachat de chaque dette étatique (actuellement de 33% après avoir été de 25%).

Même s'il y a des chances pour que, vu les graves circonstances actuelles, cette épreuve de « bras de fer » entre la Cour de Karlsruhe d'une part et la Cour de justice de l'UE et la BCE d'autre part se termine plutôt bien, les positions qu'adopte la Cour constitutionnelle allemande depuis maintenant plusieurs années, sont une épée de Damoclès pour la zone euro. Selon l'ancienne députée Marie-Françoise Bechtel, vice-présidente de la Fondation Res Publica, « cet arrêt manifeste la volonté de sanctuariser le modèle ordolibéral quel qu'en soit le prix pour l'UE » (voir son commentaire sur le site de la Fondation).

Le jour même, la BCE émet le communiqué de presse suivant : « La BCE prend acte de l'arrêt rendu ce jour par la Cour constitutionnelle fédérale allemande concernant le programme d'achat dans le secteur public (PSPP). Le Conseil des gouverneurs reste fermement résolu à faire tout ce qui est nécessaire dans le cadre de son mandat pour faire en sorte que l'inflation atteigne des niveaux compatibles avec son objectif à moyen terme et que les mesures de politique monétaire prises pour atteindre l'objectif de maintien de la stabilité des prix soient transmises à tous les secteurs de l'économie et à toutes les juridictions de la zone euro.

La Cour de justice de l'Union européenne a jugé en décembre 2018 que la BCE agissait dans le cadre de son mandat de stabilité des prix ».

En exploitant le rapport de forces qui s'est instauré depuis plusieurs années entre la Cour constitutionnelle allemande et la Cour de justice de l'UE et fondée sur sa mission d'assurer la stabilité des prix, cette réponse de la BCE n'est en rien une défense de ses dispositifs non conventionnels de politique monétaire, d'autant plus qu'il est manifeste aujourd'hui que l'interprétation monétariste de la théorie quantitative de la monnaie est démentie : il n'y a pas d'inflation malgré l'énorme quantité de monnaie déversée par la Banque centrale depuis maintenant plusieurs années ; la BCE a même de la peine à la faire remonter aux environs de son objectif de 2%. La décision de la Cour constitutionnelle ouvre une brèche dans la stratégie mise en place pour faire face à la crise sanitaire-économique qu'il s'agit de traiter rapidement et autrement que par ce type de réponse. Il faut cesser ces contorsions juridiques et politiques et envisager sérieusement une réforme des statuts de la BCE.

Un article écrit en juillet 2015 par Alain Fabre (économiste et membre de la Fondation Robert Schuman) se montre particulièrement actuel : « La crise [de 2007-2008] a mis au grand jour les illusions et les contradictions de la construction d'origine. La BCE a dû se réinventer à partir d'une gestion habile de ses statuts. Au terme de cette transformation, elle est devenue une banque centrale de plein exercice - ce qui était loin d'être le cas avant la crise -, au point de revendiquer désormais sans complexe sa fonction de prêteur en dernier ressort bancaire. Cette phase a consacré son autorité et sa crédibilité. Mais l'adoption, annoncée depuis de nombreux mois, explicite depuis janvier 2015, d'une politique de Quantitative Easing (QE), pointe extrême des techniques dites "non conventionnelles", pourrait bien créer de nouvelles équivoques lourdes de risques pour elle-même et pour l'avenir de l'Euro ». Et son introduction souligne ce qui est rabâché très souvent dans cet historique de l'euro : « La crise des dettes souveraines a mis à nu les contradictions initiales de la monnaie unique. La zone Euro a en effet été construite sur une triple contradiction : une union monétaire n'est viable ni sans transferts entre les États qui la composent, ni sans un contrôle des politiques de chacun d'entre eux par tous, ni non plus sans une union bancaire pour éviter les risques de sa fragmentation ».

Citons aussi ce que déclarera le jeudi 7 au journal Le Monde l'économiste Frederik Ducrozet, qui considère que la décision de la Cour de Karlsruhe entre en contradiction avec le principe d'indépendance de la BCE (qui a été voulu par l'Allemagne...) et qui compte sur le réalisme du gouverneur de la Bundesbank pour désamorcer la crise : « Oui, je suis inquiet, parce que c'est un problème politique. L'Allemagne est le pays qui a le plus poussé à l'indépendance de la BCE. Aujourd'hui, c'est elle qui cherche à empiéter dessus. Les Allemands sont schizophrènes sur l'euro. On ne peut pas à la fois vouloir être dans l'euro, refuser la mutualisation des dettes et être contre l'intervention de la BCE. (...) Le problème concerne le long terme. La Cour constitutionnelle reprend à son compte les règles que la BCE s'était auto-imposées en 2015 en lançant le plan de rachat de dettes. L'une d'entre elles est que la BCE ne doit pas posséder plus de 33 % de la dette d'un même pays. Or, quand on additionne le PSPP et le PEPP, on se rapproche très dangereusement de cette limite. (...) Il y a deux solutions. Soit on estime que le plan pandémie est différent, et juridiquement ne doit pas être comptabilisé avec le reste des rachats d'actifs. Ça peut se justifier, puisqu'il s'agit d'un choc extérieur qui n'a rien à voir avec la crise de la zone euro. Soit la BCE passe en force, se dit que les poursuites judiciaires prendront des années, et que, d'ici là, les achats de dettes auront été faits de toute façon. (...) Je ne suis pas d'accord avec l'idée que la BCE a moins de marge de manœuvre que les autres [banques centrales]. Bien sûr, annuler la dette des pays européens qu'elle possède est impossible : ça nécessiterait de changer le traité européen [lequel interdit explicitement le financement monétaire]. Mais la BCE a, par exemple, inventé un programme de prêts aux banques à un taux de - 1 % [les banques sont donc payées pour prêter aux entreprises, notamment aux PME]. C'est une forme de monnaie hélicoptère. Et on pourrait avoir d'autres approches "exotiques" de la BCE ».

Le mercredi 6, publication par la Commission européenne des Perspectives économiques qui brosse un tableau catastrophique pour l'année 2020.

	Real GDP			Inflation			Unemployment rate			Current account			Budget balance		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Belgium	1.4	-7.2	6.7	1.2	0.2	1.3	5.4	7.0	6.6	-0.7	-0.1	-0.3	-1.9	-8.9	-4.2
Germany	0.6	-6.5	5.9	1.4	0.3	1.4	3.2	4.0	3.5	7.6	6.1	7.4	1.4	-7.0	-1.5
Estonia	4.3	-6.9	5.9	2.3	0.7	1.7	4.4	9.2	6.5	2.3	1.1	2.2	-0.3	-8.3	-3.4
Ireland	5.5	-7.9	6.1	0.9	-0.3	0.9	5.0	7.4	7.0	-9.4	4.6	4.4	0.4	-5.6	-2.9
Greece	1.9	-9.7	7.9	0.5	-0.6	0.5	17.3	19.9	16.8	-0.3	0.1	-1.2	1.5	-6.4	-2.1
Spain	2.0	-9.4	7.0	0.8	0.0	1.0	14.1	18.9	17.0	2.0	3.2	2.7	-2.8	-10.1	-6.7
France	1.3	-8.2	7.4	1.3	0.4	0.9	8.5	10.1	9.7	-0.1	-0.1	-0.4	-3.0	-9.9	-4.0
Italy	0.3	-9.5	6.5	0.6	-0.3	0.7	10.0	11.8	10.7	3.0	3.4	3.3	-1.6	-11.1	-5.6
Cyprus	3.2	-7.4	6.1	0.5	-0.2	1.0	7.1	8.6	7.5	-5.7	-10.9	-10.1	1.7	-7.0	-1.8
Latvia	2.2	-7.0	6.4	2.7	0.2	1.9	6.3	8.6	8.3	0.6	1.1	1.2	-0.2	-7.3	-4.5
Lithuania	3.9	-7.9	7.4	2.2	0.8	1.5	6.3	9.7	7.9	3.5	2.2	2.9	0.3	-6.9	-2.7
Luxembourg	2.3	-5.4	5.7	1.6	0.7	1.6	5.6	6.4	6.1	4.5	4.5	4.5	2.2	-4.8	0.1
Malta	4.4	-5.8	6.0	1.5	0.7	1.1	3.4	5.9	4.4	10.7	7.6	9.7	0.5	-6.7	-2.5
Netherlands	1.8	-6.8	5.0	2.7	0.8	1.3	3.4	5.9	5.3	10.2	9.0	8.4	1.7	-6.3	-3.5
Austria	1.6	-5.5	5.0	1.5	1.1	1.5	4.5	5.8	4.9	2.3	0.9	1.6	0.7	-6.1	-1.9
Portugal	2.2	-6.8	5.8	0.3	-0.2	1.2	6.5	9.7	7.4	0.0	-0.6	-0.2	0.2	-6.5	-1.8
Slovenia	2.4	-7.0	6.7	1.7	0.5	1.2	4.5	7.0	5.1	6.8	6.8	6.8	0.5	-7.2	-2.1
Slovakia	2.3	-6.7	6.6	2.8	1.9	1.1	5.8	8.8	7.1	-2.6	-2.9	-2.4	-1.3	-8.5	-4.2
Finland	1.0	-6.3	3.7	1.1	0.5	1.4	6.7	8.3	7.7	-0.8	-1.3	-1.5	-1.1	-7.4	-3.4
Euro area	1.2	-7.7	6.3	1.2	0.2	1.1	7.5	9.6	8.6	3.3	3.4	3.4	-0.6	-8.5	-3.5
Bulgaria	3.4	-7.2	6.0	2.5	1.1	1.1	4.2	7.0	5.8	5.2	3.3	5.4	2.1	-2.8	-1.8
Czechia	2.6	-6.2	5.0	2.6	2.3	1.9	2.0	5.0	4.2	0.7	-1.5	-1.0	0.3	-6.7	-4.0
Denmark	2.4	-5.9	5.1	0.7	0.3	1.3	5.0	6.4	5.7	7.9	6.2	6.7	3.7	-7.2	-2.3
Croatia	2.9	-9.1	7.5	0.8	0.4	0.9	6.6	10.2	7.4	2.4	-1.7	0.5	0.4	-7.1	-2.2
Hungary	4.9	-7.0	6.0	3.4	3.0	2.7	3.4	7.0	6.1	-0.9	1.3	1.5	-2.0	-5.2	-4.0
Poland	4.1	-4.3	4.1	2.1	2.5	2.8	3.3	7.5	5.3	0.4	0.6	0.9	-0.7	-9.5	-3.8
Romania	4.1	-6.0	4.2	3.9	2.5	3.1	3.9	6.5	5.4	-4.6	-3.3	-3.4	-4.3	-9.2	-11.4
Sweden	1.2	-6.1	4.3	1.7	0.4	1.1	6.8	9.7	9.3	4.4	3.7	4.0	0.5	-5.6	-2.2
EU	1.5	-7.4	6.1	1.4	0.4	1.3	6.7	9.0	7.9	3.2	3.1	3.4	-0.6	-8.3	-3.6
United Kingdom	1.4	-8.3	6.0	1.8	1.2	2.1	3.8	6.7	6.0	-3.8	-4.1	-4.3	-2.1	-10.5	-6.7
China	6.1	1.0	7.8	-	-	-	-	-	-	1.0	0.6	0.8	-	-	-
Japan	0.7	-5.0	2.7	0.5	0.0	0.2	2.3	4.3	4.5	3.5	3.6	3.2	-2.3	-4.9	-5.3
United States	2.3	-6.5	4.9	1.8	0.5	1.5	3.7	9.2	7.6	-2.3	-3.0	-3.0	-7.2	-17.8	-8.5
World	2.9	-3.5	5.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

On voit que pour la France, la prévision d'évolution du PIB (-8,2%) est plus mauvaise que la moyenne (zone euro -7,7% et UE -7%) et par rapport à notre principal partenaire (Allemagne : -6,5%). Si bien que l'éditorial du Monde qui paraît ce jour aussi a grandement raison de terminer de la manière suivante : « autrement plus brutal que la crise financière de 2008, le choc provoqué par le Covid-19 porte en lui le risque d'une implosion de l'union monétaire. Il renforce donc la nécessité de solides mécanismes d'entraide. Mais combien de temps Emmanuel Macron, qui se fait à juste titre le champion de cette solidarité européenne, resterait-il crédible dans ce rôle, si la France dérapait durablement ? ».

Pour rester crédible, il faudrait de plus qu'Emmanuel Macron ne soit pas autant contesté dans son propre pays. Après la crise des gilets jaunes et après les mouvements sur la réforme des retraites et sur l'assurance-chômage, lui et son gouvernement étaient déjà affaiblis quand la crise sanitaire a commencé. Depuis le début de cette crise, le capital-confiance a continué à se détériorer, alors que dans tous les autres pays européens, les peuples ont une bien plus grande confiance dans leurs dirigeants.

Par ailleurs, il faut souligner le caractère franchement optimiste de la Commission sur la vigueur que pourrait avoir le rebond de l'économie européenne en 2021. La vigueur de la reprise dépendra de la manière dont joueront les forces contraires, à savoir les réactions négatives des agents suite à l'endettement contracté pendant la crise, celles des ménages concernant l'utilisation de l'épargne forcée qu'ils ont accumulée, l'importance de la perte de productivité qu'imposent les mesures sanitaires, les difficultés de l'économie américaine et la crise des pays émergents. Il y a d'ailleurs une incertitude non seulement sur l'évolution du PIB en 2021 mais aussi sur celle de l'emploi qui va dépendre de l'écart entre PIB réel et PIB potentiel. Si l'emploi redémarre lui aussi vigoureusement, il faut s'attendre à ce que l'inflation, les taux d'intérêt et les profits s'élèvent ; mais, ce ne sera pas le cas si au contraire l'emploi croît moins que le PIB ; et même si le PIB réel dépassait en 2021 le PIB potentiel, encore faudrait-il que le sous-emploi de 2020 puisse être résorbé pour que le chômage baisse en 2021.

Également le mercredi 6 la société Elabe fait paraître les résultats d'un sondage sur le sentiment des Français concernant les réactions des pouvoirs locaux et internationaux européens face à la crise sanitaire. On lit pour ce qui concerne l'UE :

« La question européenne divise les Français : 1/3 souhaite plus d'autonomie, 1/3 une coopération limitée à quelques pays européens, 1/3 réclame le renforcement de l'UE.

Pour 34% des Français, la France doit privilégier la coopération avec un nombre limité de pays européens : cette opinion est particulièrement prégnante au sein des catégories sociales supérieures (39%) ainsi qu’auprès des électeurs de F. Fillon (42%).

Pour 33% des Français, la France ne doit compter que sur elle-même : en termes d’âges, cette opinion est particulièrement présente chez les 50-64 ans (38%). Socio-économiquement, les catégories populaires (46%), les personnes en situation financière tendue (39%), et disposant un niveau d’études inférieur au bac (41%) sont les plus favorables à l’idée d’une “souveraineté“ de la France face aux autres pays européens. L’électorat de M. Le Pen (50%) est le plus largement convaincu par cette idée.

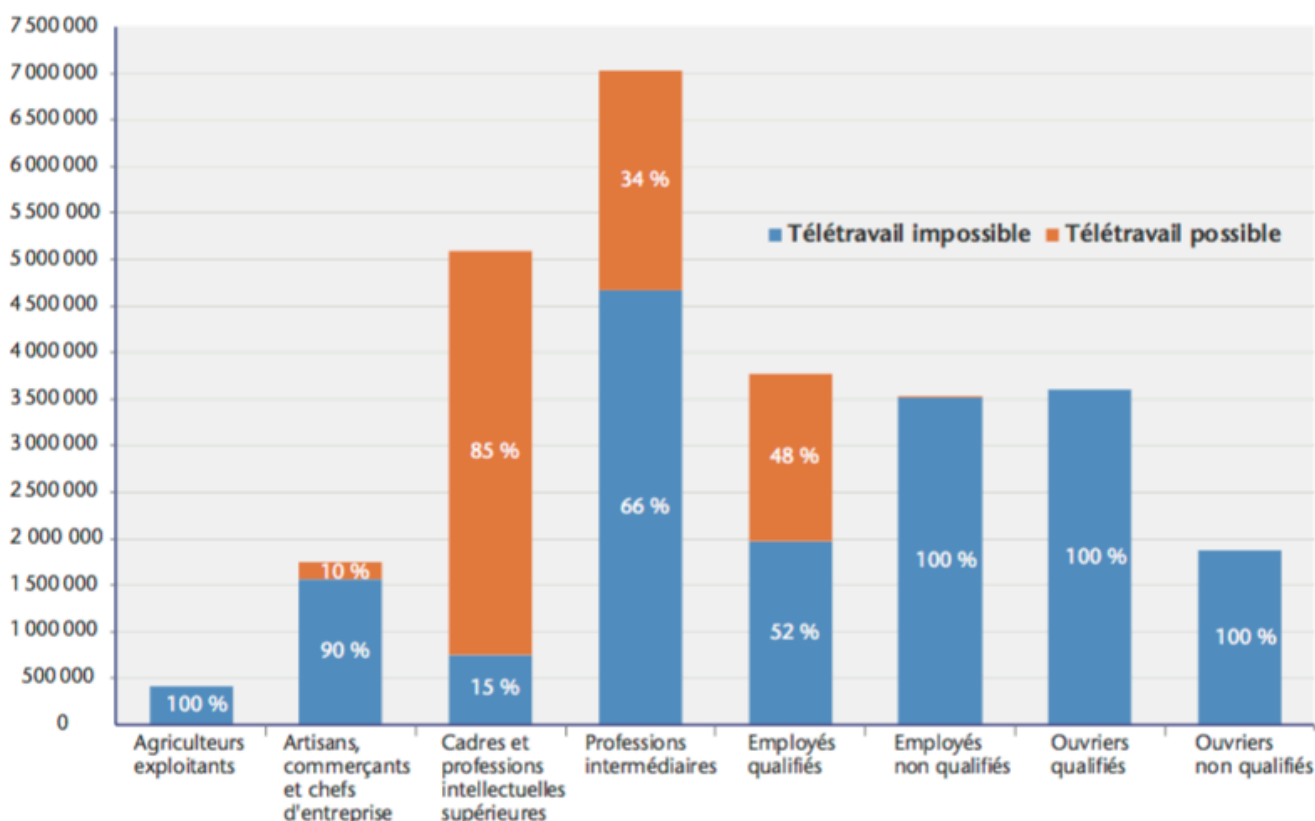
Enfin, 32% des Français pensent que la France doit chercher à renforcer l’Union européenne. Une majorité relative des 65 ans et plus (38%) est favorable à une Union européenne fortifiée. Socio-économiquement, les cadres (43%), les Français disposant d’une situation financière aisée (35%), et les plus diplômés (46%) souhaitent que la France œuvre davantage à la consolidation de l’Union européenne. Politiquement, il s’agit d’une idée plus largement partagée par les électors de B. Hamon (55%) et d’E. Macron (49%) ».

Également le mercredi 6, publication par l’OFCE d’un « policy brief » signé de Bruno Ducoudré et Pierre Padec sur « l’évaluation au 6^{ème} mois de l’impact économique de la pandémie de Covid-19 et des mesures de confinement sur le marché du travail en France » (<https://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/pbrief/2020/OFCEpbrief67.pdf>).

On retiendra deux thèmes parmi ceux étudiés, celui du télétravail et celui du chômage partiel.

Concernant le télétravail, le tableau suivant est éclairant sur le niveau d’inégalité entre les catégories socioprofessionnelles quant à la possibilité de « télétravailler » :

Graphique 2. Estimation des possibilités de télétravail par catégorie socioprofessionnelle (en nombre d’emplois concernés)



Source : Enquête Emploi en continu 2018, Insee, calculs des auteurs.

Concernant le chômage partiel, l’OFCE estime à plus de 6 millions le nombre de salariés potentiellement éligibles au dispositif d’ « activité partielle » et à 5 millions le nombre de salariés en chômage partiel effectif. Un encadré du document précise ce que dit l’analyse économique sur le chômage partiel. Il ressort des différentes études que le chômage partiel « agit comme un mécanisme puissant de rétention de

la main-d'œuvre pendant la chute d'activité ». Mais en contrepartie de ses énormes avantages, le dispositif a un coût important pour les finances publiques et, de toute façon, il doit être accompagné d'autres mesures puisque le dispositif ne tient pas compte d'autres risques que courent les entreprises, en particulier liés au risque de liquidité, ni du fait que le dispositif ne couvre pas intégralement les salariés en contrat court et que l'ajustement du marché du travail se concentre sur les travailleurs les plus précaires.

Le vendredi 8, la Cour de Justice de l'UE (CJUE) publie le communiqué de presse suivant :

« La direction de la Communication de la Cour de justice de l'Union européenne a reçu de nombreuses questions concernant l'arrêt rendu par la Cour constitutionnelle allemande le 5 mai 2020 portant sur le programme PSPP de la Banque centrale européenne (BCE).

Les services de l'institution ne commentent jamais un arrêt d'une juridiction nationale.

D'une manière générale, il est rappelé que, selon une jurisprudence constante de la Cour de justice, un arrêt rendu à titre préjudiciel par cette Cour lie le juge national pour la solution du litige au principal. Afin d'assurer une application uniforme du droit de l'Union, seule la Cour de justice, créée à cette fin par les États membres, est compétente pour constater qu'un acte d'une institution de l'Union est contraire au droit de l'Union. Des divergences entre les juridictions des États membres quant à la validité de tels actes seraient en effet susceptibles de compromettre l'unité de l'ordre juridique de l'Union et de porter atteinte à la sécurité juridique. Tout comme d'autres autorités des États membres, les juridictions nationales sont obligées de garantir le plein effet du droit de l'Union. Ce n'est qu'ainsi que l'égalité des États membres dans l'Union créée par eux peut être assurée. L'institution s'abstiendra de toute autre communication à ce sujet ».

Comme l'écrit l'économiste Gaël Giraud, « cette question est décisive pour la survie du droit communautaire. Car la décision de la Cour de Karlsruhe revient à exiger que l'Europe soit allemande alors que ce dont l'Europe a besoin, c'est que l'Allemagne devienne européenne ».

Également le vendredi 8, discours de Christine Lagarde, Présidente de la BCE, pour l'ouverture de la conférence sur l'état de l'Union organisée par l'Institut universitaire européen :

« C'est aujourd'hui le 75^e anniversaire de la fin de la Seconde Guerre mondiale en Europe, et demain ce sera le 70^e anniversaire de la réponse de l'Europe à ce cataclysme : la déclaration Schuman qui nous a mis sur la voie d'une Union européenne plus profonde.

La déclaration affirmait que "l'Europe ne se fera pas d'un coup, ni selon un plan unique. Elle se construira à travers des réalisations concrètes qui créent d'abord une solidarité de fait".

L'idée de Schuman était que l'Europe devait devenir si profondément intégrée - et si interdépendante - que la solidarité deviendrait un intérêt personnel. Et, par la suite, il deviendrait naturel de bâtir des institutions communes plus fortes qui reflètent la profondeur de ces liens.

Dans l'ensemble, c'est le chemin que l'intégration a suivi. Lorsque les Européens ont vu que le marché commun ne fonctionnait pas dans les années 80, nous avons lancé le marché unique. Lorsque nous avons réalisé que le marché unique était vulnérable aux dévaluations compétitives, nous avons lancé l'euro.

Et lorsque les membres de l'euro ont reconnu que la monnaie unique était vulnérable aux crises auto-réalisatrices, de nouvelles institutions ont été créées et de nouveaux instruments ont été développés - tels que le Mécanisme européen de stabilité (MES), le programme Outright Monetary Transactions (OMT) de la BCE et l'union bancaire qui doit encore être achevée.

Chaque fois que nos "réalisations concrètes" étaient menacées, nous ne reculions pas : nous les rendions plus solides - car elles avaient créé la solidarité de facto promise par Schuman. L'intégration européenne a ouvert la voie à la prospérité, à la stabilité et à la paix.

La pandémie du coronavirus aujourd'hui confirme et teste cette thèse. Nous voyons une fois de plus à quel point nous sommes devenus interdépendants. Si tous les pays ne sont pas guéris de cette crise, les autres en souffriront - et pas seulement en termes de santé, mais aussi sur le plan économique.

Les échanges au sein de la zone euro représentent 45% du PIB. Le succès du marché unique signifie que l'intégration de la chaîne d'approvisionnement est trois fois plus forte au sein de la zone euro qu'avec le reste du monde. En conséquence, l'analyse de la BCE révèle qu'un choc commun est amplifié d'environ 30% - ce qui signifie que tous les pays doivent agir ensemble pour atténuer efficacement les crises importantes.

La question à laquelle nous sommes confrontés aujourd'hui est donc la suivante : pouvons-nous répondre au choc économique auquel nous sommes confrontés - qui est sans précédent en temps de paix - d'une manière qui reflète notre intérêt commun fondamental, comme l'ont fait par le passé ces générations d'Européens ?

Nous avons vu des signes encourageants de coopération européenne. Les règles en matière d'aides d'État ont été rapidement assouplies et les règles budgétaires suspendues, ce qui a permis une forte réponse budgétaire pour soutenir les salaires et les revenus. Environ 16% des employés des quatre plus grands pays s'inscrivent désormais à des programmes de chômage partiel et à des licenciements temporaires soutenus par le gouvernement.

Parallèlement, les actions de la BCE, de la surveillance bancaire européenne et des gouvernements nationaux se sont alignées pour placer le secteur bancaire dans une position plus forte pour combler le déficit de liquidité auquel sont confrontées les entreprises, empêchant une perte encore plus importante de capacités et d'emplois. Les prêts bancaires ont augmenté de près de 120 milliards d'euros en mars, le plus important flux mensuel jamais enregistré.

Cependant, lorsque cela sera sûr, l'Europe devra passer à la prochaine phase de sa réponse à la crise. L'attention devra passer de la fourniture d'un support de secours à l'activation de la récupération. Cela présentera un nouvel ensemble de défis.

La BCE jouera son rôle conformément à son mandat. Nous ferons tout ce qui est nécessaire dans le cadre de notre mandat pour soutenir la reprise et nous restons résolus à atteindre notre objectif de stabilité des prix.

Sur le plan budgétaire, les mesures adoptées jusqu'à présent dans la zone euro ont été assez diverses, allant d'environ 2% du PIB à plus de 40%. Dans environ la moitié des pays de la zone euro, les garanties publiques représentent la plus grande part du soutien budgétaire.

Mais les coûts de la crise continuent d'augmenter et, à mesure que nous avançons, la forme du soutien budgétaire va probablement changer : les dépenses discrétionnaires pourraient augmenter, les stabilisateurs automatiques se déclencheront davantage et - dans des scénarios plus graves - les garanties de prêt soutenant les entreprises pourraient être appelées.

La BCE estime que - dans notre scénario moyen d'une baisse du PIB d'environ 8% - les besoins de financement public supplémentaires dans la zone euro cette année résultant de la récession et des mesures budgétaires nécessaires pourraient dépasser 10% du PIB de la zone euro. Cela entraînerait l'émission de dettes supplémentaires dues à la pandémie de l'ordre de 1 000 milliards à 1 500 milliards d'euros rien qu'en 2020.

Nous devons, en tant qu'Union, être prêts pour cet avenir. Étant donné que personne n'est à blâmer pour cette crise, nous devons nous assurer qu'il n'y a pas de contraintes indues sur nos réponses politiques. Tous les pays ne doivent pas réagir de la même manière. Mais chacun doit pouvoir répondre au besoin. Sinon, nous risquons d'aggraver les asymétries et de sortir de cette crise avec une plus grande divergence économique.

Cela montre pourquoi une réponse budgétaire européenne commune est si souhaitable.

Premièrement, elle contribuera à combler le fossé entre les États membres et à contrer ce risque de divergence. Compte tenu des besoins budgétaires déjà à l'horizon, elle doit être rapide, importante et symétrique.

Deuxièmement, elle nous guidera vers l'Europe que nous voulons construire après la crise. Nous avons eu la chance de faire un bond en avant : repenser notre contrat social, reconsidérer l'autonomie stratégique de l'Europe et reconnaître les risques de ne pas prendre l'environnement au sérieux. Ce sont tous des domaines où agir ensemble est dans notre intérêt commun.

Permettez-moi de donner un seul exemple : nous avons maintenant subi les conséquences d'une crise écologique systémique, et nous sommes également susceptibles de faire face à une période de faible investissement privé alors que les entreprises réparent leur bilan. L'investissement public devra combler le vide. Il est logique d'utiliser cette ouverture pour accélérer la transition vers une économie verte et atteindre nos objectifs climatiques.

La reprise offre également une autre opportunité : engager les citoyens dans le processus de définition de notre intérêt commun et des domaines dans lesquels l'Europe devrait être plus forte.

En résumé : c'est le "moment Schuman" de notre génération. Nous avons passé le relais de l'intégration européenne. Nous voyons notre solidarité de fait tout autour de nous. Et on nous demande d'agir, comme ceux qui nous ont précédés, en répondant par un renforcement de l'Europe.

Je suis convaincue que nous assumerons notre responsabilité historique et relèverons le défi ».

En plus d'une défense argumentée de la zone euro, ce qui mérite d'être retenu des propos de la Présidente de la BCE, c'est que Christine Lagarde estime que l'émission de dettes supplémentaires par les États membres pourrait monter jusqu'à 1500 milliards d'euros simplement en 2020 pour faire face à la crise actuelle.

Toujours ce vendredi 8, réunion de l'Eurogroupe.

Voici son communiqué de presse :

« 1. Le 23 avril 2020, les dirigeants ont approuvé l'accord de l'Eurogroupe en format inclusif du 9 avril 2020 sur les trois importants filets de sécurité pour les travailleurs, les entreprises et les souverains, d'un montant de 540 milliards d'euros, et ont appelé à leur opérationnalisation pour le 1er juin 2020. Les dirigeants sont également convenus de travailler à la création d'un fonds de relance et ont chargé la Commission d'analyser les besoins exacts et de présenter d'urgence une proposition à la hauteur du défi. L'Eurogroupe dans un format inclusif continuera de suivre de près la situation économique et préparera le terrain pour une reprise robuste.

2. L'Eurogroupe salue les efforts en cours au Conseil sur la proposition SURE [Support to mitigate Unemployment Risks in Emergency] et dans les organes directeurs de la BEI concernant la création du fonds paneuropéen de garantie pour soutenir les travailleurs et les entreprises européennes et confirme l'accord visant à établir le ESM Pandemic Crisis Support for souverains.

3. Nous nous sommes mis d'accord aujourd'hui sur les caractéristiques et les modalités normalisées du soutien en cas de pandémie, accessible à tous les États membres de la zone euro pour un montant de 2% du PIB des États membres respectifs à fin 2019, à titre de référence, pour soutenir le financement national des coûts directs et indirects de soins de santé, de guérison et de prévention liés à la crise du COVID-19. Nous avons également salué les évaluations préliminaires des institutions sur la soutenabilité de la dette, les besoins de financement, les risques de stabilité financière, ainsi que sur les critères d'éligibilité pour accéder à cet instrument. Nous partageons le point de vue des institutions selon lequel tous les membres du MES satisfont aux conditions d'éligibilité pour recevoir un soutien dans le cadre du soutien en cas de crise pandémique. Sous réserve de l'achèvement des procédures nationales, nous attendons du Conseil des gouverneurs du MES qu'il adopte une résolution le confirmant bien avant le 1er juin 2020. Les dispositions du traité MES seront suivies.

4. L'Eurogroupe rappelle que la seule exigence d'accès à la ligne de crédit sera que les États membres de la zone euro qui demandent un soutien s'engagent à utiliser cette ligne de crédit pour soutenir le financement national des coûts directs et indirects de soins de santé, de guérison et de prévention dus au COVID 19 crise. Cet engagement sera détaillé dans un plan individuel de réponse à une pandémie, à préparer sur la base d'un modèle, pour tout établissement accordé dans le cadre du soutien en cas de pandémie.

5. Nous convenons que le suivi et la surveillance doivent être proportionnés à la nature du choc symétrique causé par COVID-19 et proportionnés aux caractéristiques et à l'utilisation du soutien en cas de pandémie, conformément au cadre de l'UE et aux lignes directrices pertinentes du MES. Nous saluons l'intention de la Commission d'appliquer un cadre de notification et de suivi rationalisé, limité aux engagements détaillés dans le plan de réponse à une pandémie, comme indiqué dans la lettre du 7 mai du vice-président exécutif Valdis Dombrovskis et du commissaire Paolo Gentiloni adressée au président de l'Eurogroupe. Le MES mettra également en œuvre son système d'alerte précoce pour garantir le remboursement en temps opportun du soutien en cas de crise pandémique.

6. Nous sommes d'accord avec la proposition du MES sur les conditions financières communes applicables à toute facilité accordée dans le cadre du soutien en cas de crise pandémique. Cela comprend une échéance moyenne maximale de 10 ans pour les prêts et des modalités de tarification favorables adaptées au caractère exceptionnel de cette crise.

7. L'Eurogroupe confirme que le soutien en cas de crise pandémique est unique compte tenu de l'impact généralisé de la crise COVID-19 sur tous les membres du MES. Les demandes de soutien en cas de pandémie peuvent être déposées jusqu'au 31 décembre 2022. Sur proposition du directeur général du MES, le conseil des gouverneurs du MES peut décider d'un commun accord d'ajuster ce délai. La proposition du directeur général serait fondée sur des preuves objectives de l'évolution de la crise. Par la suite, les États membres de la zone euro resteraient déterminés à renforcer les fondamentaux économiques et financiers, conformément aux cadres de coordination et de surveillance économiques et budgétaires de l'UE, y compris toute flexibilité appliquée par les institutions compétentes de l'UE.

8. La période de disponibilité initiale pour chaque installation accordée au titre du soutien en cas de crise pandémique sera de 12 mois, ce qui pourrait être prolongé deux fois pendant 6 mois, conformément au cadre standard du MES pour les instruments de précaution.

9. Suite à une demande au titre du soutien en cas de pandémie, les institutions devraient confirmer les évaluations dans les plus brefs délais et préparer, en collaboration avec les autorités, le plan individuel de réponse à une pandémie, sur la base du modèle convenu.

10. Sous réserve de l'achèvement des procédures nationales pour chaque demande, les organes directeurs du MES approuveront les plans individuels de réponse à une pandémie, les décisions individuelles d'accorder une assistance financière et les accords sur les mécanismes d'assistance financière, conformément à l'article 13 du traité MES ».

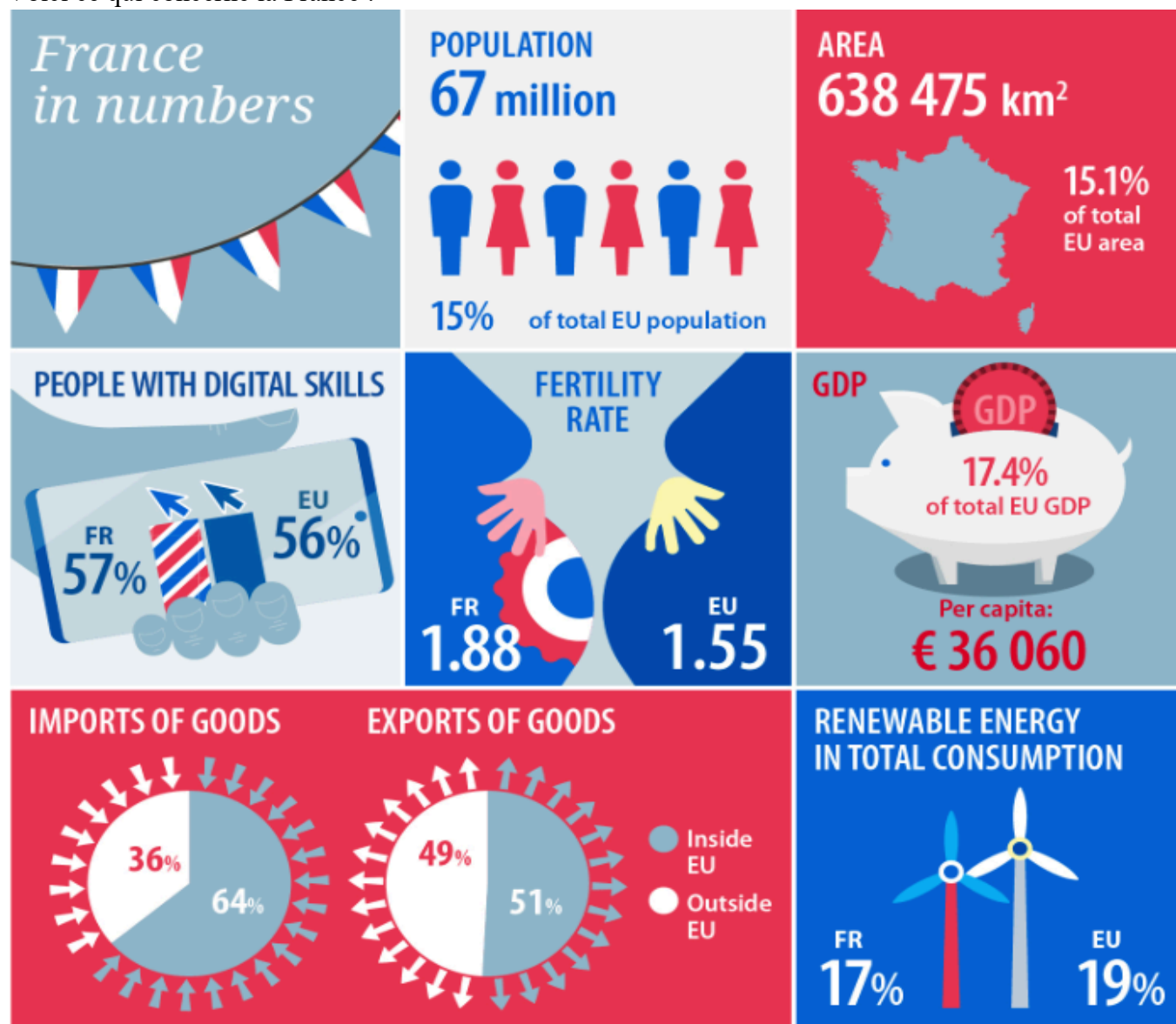
Le bilan de cette réunion de l'Eurogroupe est plutôt positif et traduit un apaisement : les Italiens n'expriment plus la crainte d'une mise sous tutelle en cas de recours au MES et les Pays-Bas n'exigent plus des conditions excessives comme auparavant. Il n'empêche que la réunion n'a porté concrètement que sur la mise en œuvre du seul MES (pour 240 milliards) alors que le

plan prévu comporte deux autres axes avec l'intervention de la BEI (pour 200 milliards) et celle de la Commission (pour 100 milliards).

Le samedi 9, c'est la « Journée de l'Europe » et le 70^{ème} anniversaire de la Déclaration faite par Robert Schuman pour présenter son plan d'organisation de l'Europe. La Journée de l'Europe, qui fait partie des symboles de l'UE avec le drapeau, l'hymne européen et la monnaie commune, a été instituée par le Conseil européen à Milan en juin 1985 et a été fêtée pour la 1^{ère} fois en 1986.

À cette occasion, Eurostat publie un document permettant de mieux connaître l'ensemble des États membres.

Voici ce qui concerne la France :



ec.europa.eu/eurostat

Le dimanche 10, dans les blogs d'Alternatives économiques, Hubert de Vauplane, juriste et économiste, excellent expert sur les questions monétaires et financières, fait paraître un article sur « Peut-on annuler les dettes souveraines de la zone euro ? », qui mérite tout autant notre attention que celui qu'il avait fait paraître début avril (voir le commentaire que nous en avons fait plus haut en date du 5 avril). L'auteur rappelle d'abord la définition d'une dette souveraine : dette émise par un État qui prend généralement la forme d'une dette négociable, sous forme de l'émission d'obligations sur le marché financier international (en monnaie nationale ou en devises) ou sous la forme de contrats de financement auprès d'institutions financières internationales ou de créanciers privés, les deux possibilités ayant des régimes juridiques différents. Ensuite, l'auteur distingue les deux grandes façons de faire face au poids des dettes publiques, qui ont été envisagées récemment par plusieurs auteurs comme le montre notre document dans les pages

qui précèdent : l'annulation « pure et simple » de la dette et la transformation de la dette publique en dette perpétuelle. Et il rappelle à juste titre qu'en tout état de cause, il s'agit d' « annuler » la dette publique que détient la BCE, c'est-à-dire seulement environ 20% de la dette publique pour ce qui concerne la France (à ce sujet il rappelle, également fort utilement, que ce n'est pas directement la BCE qui détient et qui pourrait annuler les dettes publiques des États membres de la zone euro mais les différentes banques centrales nationales (cela prouve que pour cette question de l'annulation des dettes souveraines, comme d'ailleurs pour beaucoup d'autres, l'institution déterminante est davantage le SEBC que la BCE stricto sensu).

L'article de Hubert de Vauplane donne dans son long développement une analyse complète des deux modalités ; elle est essentiellement juridique et c'est son intérêt car la résolution du problème dépend énormément du contenu actuel des traités qui régissent l'UE et la zone euro.

En ce qui concerne l'annulation de la dette, au sens où les États concernés n'auraient ni le capital ni les intérêts à devoir, c'est au SEBC-BCE de décider, que ce soit par un abandon de créance ou par une remise de dette. La conséquence comptable possible pour la BCE est qu'elle pourrait se retrouver avec des fonds propres négatifs. Mais, a priori et de manière surprenante, cela ne serait pas grave, comme l'affirment un article de Peter Stella, du FMI, paru en juillet 1997 (<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp9783.pdf>) et le « Bis Papers » d'avril 2013 de D. Archer et P. Moser-Boehm, de la BRI (https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap71_fr.pdf) où on lit notamment : « (...) Bien qu'étant des banques, les banques centrales ne sont généralement pas soumises à la procédure de faillite classique, et elles ne sont pas tenues, en principe, de respecter des exigences minimales de fonds propres. (...) Ainsi, une banque centrale peut avoir, à son bilan, un passif d'une valeur supérieure à celle de son actif – c'est-à-dire qu'elle peut être insolvable “sur bilan”, selon les conventions comptables utilisées – tout en restant à l'abri des poursuites des créanciers, ou d'une intervention réglementaire découlant du non-respect des ratios minimaux de fonds propres, qui pourraient, si elle était une banque ordinaire, mettre un terme à ses activités. (...) ».

H. de Vauplane rappelle que « dans le cadre d'un QE, les titres de dette souveraine achetés par une banque centrale sont destinés à être “stockés” temporairement dans le bilan à la banque centrale pour être ensuite revendus sur le marché lorsque la politique monétaire devra être resserrée. Par conséquent, sur le long terme, le montant de la dette publique détenue par le public n'est pas réduit par le QE. L'endettement de l'État reste le même, même s'il verse les intérêts des coupons à la banque centrale qui détient une partie de cette dette ; et que cette même banque centrale reverse – après impôts – ses dividendes à son actionnaire unique, l'État. En pratique, l'annulation des titres de dettes souveraines des États membres de la zone par la BCE conduit à passer en charges l'abandon de créances ou la remise de dette, ce qui reviendrait à rendre les fonds propres de la BCE négatifs compte tenu du niveau des fonds propres de la BCE qui peut ne pas absorber ces pertes ».

C'est à partir de là qu'H. de Vauplane fait entrer dans son raisonnement les textes officiels, en particulier le TFUE : « Si donc, il ne semble pas impossible pour une banque centrale de se trouver en situation de fonds propres négatifs, dans quelle mesure cette opération de remise de dette est-elle juridiquement possible ? Il faut ici aller voir le Traité de fonctionnement de l'Union européenne (“TFUE”). On sait que les traités de l'Union interdisent toute assistance financière du SEBC à un État membre au titre du financement du déficit public. Cependant, ces mêmes traités n'excluent pas, de manière générale, la faculté, pour le SEBC, de racheter aux créanciers d'un tel État des titres préalablement émis par ce dernier. Autrement dit, la détention de la dette publique acquise sur le marché secondaire par le SEBC ne contrevient pas à l'interdiction de financement de déficits publics. C'était là l'objet même du programme OMT de la BCE ». Il rappelle que ce dispositif a fait l'objet de recours devant la Cour constitutionnelle allemande dès le début, en 2014, et on vient d'assister à une réédition ce 5 mai. Ce qui fait dire à l'auteur, en conclusion : « Quoi qu'il advienne de ce débat, l'on voit que les règles juridiques posées en leur temps dans les traités européens ne sont plus adaptées au contexte économique actuel. Et plutôt que de laisser la CJUE tordre le droit en proposant des argumentations juridiquement contestables pour satisfaire les besoins monétaires du moment, il convient de modifier clairement la règle de droit et d'assouplir les restrictions posées par l'article 123 du TFUE ».

Cette conclusion rejoint notre propre analyse : il faut modifier les traités.

Décidément, l'augmentation considérable des déficits et des dettes publics des États membres donne à la question de l'annulation de ces dettes une importance toute particulière : le lendemain même de la parution du blog d'Hubert de Vauplane, et également dans la revue « Alternatives économiques », Nicolas Dufêne et Alain Grandjean font paraître un article : « Annulation de la dette publique : possible juridiquement, nécessaire économiquement ». L'un des intérêts de cet article est qu'il se réfère non pas au Traité sur le fonctionnement de l'UE (TFUE) lui-même mais à l'un des protocoles qui suivent en annexe, le protocole n°4 « sur les statuts du système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne ». C'est dans le chapitre consacré aux « dispositions financières du SEBC » que l'on trouve les articles cités. Notons que ces deux auteurs ont fait paraître chez Odile Jacob fin février 2020, donc juste avant que la crise sanitaire ne s'étende en Europe, un ouvrage intitulé « Une monnaie écologique » que l'éditeur présente de la manière suivante : « L'urgence climatique se heurte à un redoutable problème de financement. Aucune stratégie financière classique n'est en mesure de mobiliser rapidement les sommes considérables qui sont en jeu. Bien que libérée des contraintes matérielles, la politique monétaire ne s'est malheureusement pas encore libérée des dogmes qui la restreignent. Pourtant, l'histoire a montré à maintes reprises (reconstruction économique de l'Allemagne dans les années 1930, New Deal américain, reconstruction de la France après 1945, politique monétaire expansionniste en Chine) que les mécanismes monétaires peuvent être utilisés de manière ciblée et efficace pour répondre aux grands défis du moment. Le climat en est un et appelle un Green New Deal qui, proposent les auteurs, pourrait résulter de la création monétaire mise au service de projets écologiquement vertueux. Bousculer l'économie traditionnelle pour sauver la planète ? On commence quand ? ».

Même s'il concerne l'urgence climatique, l'ouvrage de N. Dufêne et A. Grandjean est important pour la question de la crise sanitaire car, dans un cas comme dans l'autre, le problème du financement est considérable. Dans leur article, ils discutent des deux principaux arguments qui s'opposent à l'annulation de la dette publique détenue par la Banque centrale.

« Premièrement, celui qui consiste à dire que cela ne changerait rien, la banque centrale reversant ses dividendes à l'État. En effet, en abandonnant les créances publiques qu'elles détiennent, les banques centrales ne seraient plus en mesure de reverser autant de dividendes à leur État, mais la charge d'intérêt de l'État serait réduite d'autant. L'essentiel n'est pas là, mais dans la libération immédiate de plusieurs centaines de milliards d'euros de dettes à rembourser qu'ils pourraient aussitôt réinvestir. Ce serait au final une opération parfaitement rentable pour les États, d'autant plus qu'ils récupéreraient mécaniquement sous forme d'impôts ce que le surcroît d'injection de monnaie dans l'économie entraînera.

Le second argument consiste à dire que des pertes obligerait les États à recapitaliser la banque centrale. En premier lieu, le Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE) est muet sur cette question. Elle est abordée seulement dans le protocole n°4 qui lui est annexé. Son article 33 dit clairement que des pertes éventuelles de la BCE doivent d'abord être épongées sur son fonds de réserve, puis en réduisant la part des bénéfices reversée aux banques centrales nationales et, enfin, si ces pertes étaient vraiment importantes, en piochant dans le capital alloué aux banques centrales nationales.

D'ailleurs, l'article 28.2 du même protocole dit que : « *Les banques centrales nationales sont seules autorisées à souscrire et à détenir le capital de la BCE* ». Autrement dit, même s'ils le voulaient, les États n'auraient pas le droit de recapitaliser la BCE. Cette dernière pourrait toutefois se tourner vers les banques centrales nationales pour éponger ses pertes, le capital de ces dernières étant détenu par les États. Mais même dans cette situation, le protocole indique, à l'article 32.4, que, si une banque centrale nationale connaît des pertes substantielles, la BCE pourrait les compenser : « *Le conseil des gouverneurs peut décider d'indemniser les banques centrales nationales pour les frais encourus à l'occasion de l'émission de billets ou, dans des circonstances exceptionnelles, pour des pertes particulières afférentes aux opérations de politique monétaire réalisées pour le compte du SEBC. L'indemnisation prend la forme que le conseil des gouverneurs juge appropriée* ». Cette forme « appropriée » pourrait être une création monétaire directe de la part de la BCE pour recapitaliser les banques centrales.

Juridiquement et comptablement, rien n'empêche donc une annulation des dettes publiques détenues par les banques centrales ».

Également ce dimanche 10, à propos de « l'affaire de la Cour de Karlsruhe », la Présidente de la Commission européenne reconnaît que la procédure d'infraction (ou procédure pré-contentieuse) est sur la table. Par cette procédure, la Commission demande officiellement à un État membre de respecter le droit de l'UE et cela peut se terminer par la saisine de la CJUE. La Commission veut éviter que cette affaire donne des idées à d'autres États membres, en particulier la Hongrie et la Pologne qui ont pris connaissance de la décision de la Cour constitutionnelle allemande avec un grand intérêt...

Le lundi 11, publication par France Stratégie, avec un appel à contributions, d'un dossier consacré à « l'après », pour qu'il soit soutenable ; avec 7 thèmes sous la forme de questions essentielles : 1) Quelles attentes à l'égard de la puissance publique face aux risques, 2) Quel modèle social pour faire avec nos vulnérabilités ? 3) Quelles interactions humains-nature, mondialisation et pandémies ? 4) Quelles relations entre savoirs, pouvoirs et opinions ? 5) Numérique : nouveaux usages, nouvelles interrogations. 6) Quelles interdépendances et quelles formes d'autonomie à différentes échelles ? 7) Quelle voie pour une économie soutenable ?

Bien que la crise sanitaire soit loin d'être terminée - certains chercheurs nous font craindre qu'elle puisse durer encore longtemps, en tous les cas jusqu'à ce que des traitements et un vaccin soient trouvés -, et bien que la crise économique n'ait pas encore pris l'ampleur qu'on redoute, des analyses commencent à poindre pour dessiner les contours possibles de « l'après ». Cette prospective est sans doute nécessaire et il ne faut certes pas, une fois de plus, pêcher par manque de réflexion et d'anticipation, mais a-t-on d'ores et déjà les informations nécessaires pour imaginer utilement l'avenir et à quel horizon ? Cela dit, tout large appel à contributions est intéressant et important, y compris pour la vie démocratique. On doit aussi accueillir avec reconnaissance des contributions qui démontrent l'intérêt qu'elles portent à des réflexions de long terme, sans attendre que les événements y contraignent. C'est le cas notamment de la Fondation Jean Jaurès avec son « Cahier de tendances 2020 » qui ne paraît que maintenant (15 mai) pour cause de confinement mais qui était prêt bien avant : « chaque année, la Fondation, via son Cahier de tendances, s'emploie à saisir quelques mouvements profonds de notre société. Le Cahier 2020 dessinait certains des traits de cette France qui vient, dans plusieurs domaines, et sous différents regards. Et puis le virus est arrivé, les librairies ont fermé, le livre a attendu. À l'heure de vous le proposer, en lisant les signaux faibles repérés avant la pandémie à l'aune de ce que les dernières semaines nous ont appris, on mesure combien la rencontre ne manque ni de sens, ni d'intérêt. Comme quoi, pour imaginer l'après, il était judicieux de s'y prendre avant ! » Tenir le plus grand compte de cette dernière réflexion conduit à réfléchir à « l'après » dans l'hypothèse où une catastrophe similaire se reproduirait à terme.

Par l'entremise des éditions Odile Jacob, Pierre-Noël Giraud apporte sur son blog du 6 mai un éclairage très pertinent sur le thème de la mondialisation, où on lit notamment : « (...) On entend partout affirmer que la "mondialisation" va, en conséquence, refluer. J'ai pour ma part développé (dans "L'inégalité du monde". Gallimard, Folio Actuel. 2019) la thèse que la phase libérale et occidentale de la mondialisation s'est achevée dès la fin des années 2010, avec l'émergence de la Chine et son accession à la parité technologique, et qu'une nouvelle phase s'ouvre, que j'ai qualifiée de mondialisation "mercantiliste".

Le mercantilisme du 17ème siècle consistait à attirer le maximum d'or dans le royaume. Le mercantilisme contemporain consiste à attirer le maximum d'emplois "nomades", l'or moderne, dans son territoire. J'ai qualifié de "nomades" les emplois qui produisent des biens et services échangeables internationalement. Un emploi nomade est donc toujours en compétition directe avec des emplois nomades situés dans d'autres pays. Ces emplois sont nomades car les firmes peuvent mettre en compétition tous les territoires pour les localiser, en fonction de leurs avantages comparatifs de coûts de production et des perspectives de développement des marchés qu'ils permettent de servir.

Cette nouvelle phase de la mondialisation se caractérise par une compétition accrue entre deux types, forts différents, de capitalismes. D'une part, le capitalisme chinois, fermement et stratégiquement dirigé par le PCC, visant à doter son territoire d'un système productif complet et pour ce faire, mercantiliste dès l'origine. D'autre part, les capitalismes occidentaux, libéraux mais contraints à leur tour à devenir quelque peu mercantilistes et à réviser le rapport États/marchés.

Cela signifie-t-il pour autant un recul de la « mondialisation » ? Et d'abord de quoi s'agit-il ? J'ai proposé de parler non pas de "mondialisation", mais de trois "globalisations" encastrées : du numérique, de la finance, des firmes. (...)

La localisation de ces pôles stratégiques dans un territoire, et préférentiellement par des entreprises sur lesquelles le gouvernement a un réel pouvoir de contrôle, est une absolue nécessité quand ce territoire prétend jouer dans la "cour des grands" du monde multipolaire qui émerge. L'Europe constate que le "grand jeu" économique et technologique pourrait se limiter au duopole États-Unis/Chine, si elle ne réagit pas vigoureusement. Elle affiche cette ambition et a encore, pour quelques années au moins, les moyens de cette ambition. En témoignent la réapparition de "politiques industrielles" - un concept jusqu'ici tabou en Europe-, avec par exemple l'initiative franco-allemande concernant l'industrie des batteries. Même si les avantages comparatifs de David Ricardo continueront à mon sens de façonner les tendances lourdes de la localisation des activités

nomades au plan mondial, l'Europe est fort heureusement en train de redécouvrir l'autre grand penseur de la division internationale du travail, l'allemand Friedrich List et ses thèses sur "protection des industries naissantes" (en l'occurrence en Europe, "renaissantes"). (...)

Conserver et augmenter les emplois nomades créés par les firmes nationales et attirer ceux que les firmes globales distribuent à leur guise, est sans conteste une nécessité. D'autant que la création d'emplois nomades dans un territoire entraîne celle d'emplois sédentaires, ceux qui produisent des biens-services ne traversant pas les frontières, donc consommés localement. Ainsi, j'ai calculé avec Philippe Frocrain qu'en France, entre 2008 et 2016, la création de 100 emplois nomades a entraîné celle de 80 emplois sédentaires. (...) Le pouvoir des États sur la part "sédentaire" de leurs économies reste en théorie entier et ce, quelle que soit la taille de leur marché intérieur. Stimuler l'économie sédentaire de son territoire est donc pour tout État un enjeu économique en fin de compte plus important que l'obsession actuelle d'attraction des emplois nomades. Ceci suppose des politiques spécifiques qui ont été jusqu'ici largement négligées.

En Europe, mais ceci vaut aujourd'hui pour la plupart des pays, la demande politique des populations, amplifiée par la crise n'est pas tant plus "d'État social", un État distribuant à tous des services et des biens publics uniformes, mais "plus d'État protecteur". Protecteur contre la mort, la maladie et la vieillesse abandonnée, contre l'extrême pauvreté, la misère et l'exclusion, contre ce que j'ai appelé "l'Inutilité" économique et sociale, contre les violences civiles dont font partie la surexploitation capitaliste. Ce sont aujourd'hui en réalité des fonctions régaliennes des États qui sont jugées mal assurées ».

À coup sûr, il est fondamental de réfléchir dès à présent sur « l'après » dans une perspective de moyen et long termes. Mais il est également impératif et urgentissime de penser au très court terme, à la survie de notre société et à la relance de l'économie. Les décisions déjà prises par les États et les Banques centrales sont des réponses incontestables et importantes et on voit fleurir des réflexions qui s'inscrivent dans cette démarche nécessaire, comme celles de l'Institut Montaigne (<https://www.institutmontaigne.org/publications/rebondir-face-au-covid-19-lenjeu-du-temps-de-travail>) et de la Fondation Ifrap (<https://www.ifrap.org/budget-et-fiscalite/face-au-risque-decroulement-de-notre-economie-le-plan-choc-de-lifrap>), mais on peut regretter que souvent elles s'inscrivent trop dans des moules idéologiques qui limitent leur portée. Et il faut aussi que les réponses apportées à l'urgence du court terme ne conditionnent pas de manière irréversible celles qu'il faudra donner pour construire à moyen et long termes le monde qu'on voudra, démocratiquement. Apporter ces réponses pour ces différents horizons, en veillant à leur cohérence, et en y mettant toute la créativité nécessaire, est une tâche d'autant plus importante et difficile pour la France qu'il faudra faire les diagnostics pour savoir pourquoi notre gestion de crise nous fait risquer un net déclasserement par rapport à nos principaux partenaires.

Le mercredi 13, discours extrêmement important pour l'Europe de la chancelière Angela Merkel devant le Bundestag. En effet, elle défend nettement la monnaie unique et plaide pour une plus grande intégration économique et même politique de l'Europe.

Pour la construction européenne, ce discours marquera sans doute un tournant décisif pour la politique allemande sur l'Europe : Angela Merkel répond très clairement à la Cour constitutionnelle de Karlsruhe et définit un nouvel horizon : « il s'agit à présent d'agir en responsabilité et de manière intelligente pour que l'euro puisse subsister. (...) Il va subsister. (...) Cela va nous inciter à faire davantage en matière de politique économique, afin de faire progresser l'intégration. (...) Nous allons à coup sûr nous pencher sur cette question en lien avec ce qu'on appelle le "fonds de relance", car il en va ici de la solidarité européenne et plus la réponse européenne dans ce cadre sera forte, plus la BCE pourra travailler dans un cadre sûr ». Mais Angela Merkel n'a pas encore fait le pas supplémentaire qu'on peut souhaiter : elle ne s'est pas exprimée sur le sort des dettes publiques ; on ne sait donc pas si elle acceptera leur mutualisation ou si elle se contentera de proposer une augmentation de la contribution de l'Allemagne au budget européen ou encore la création de nouvelles ressources propres. On ne sait pas non plus ce que la chancelière entend par une « progression de l'intégration », mais il faut souligner le moment où elle s'est référée à Jacques Delors : « nous ne devons pas oublier ce que Jacques Delors disait avant l'introduction de l'euro : il faut une union politique, une union monétaire ne suffira pas » ; elle sait donc que c'est l'objectif de la zone euro depuis le début et elle reconnaît clairement que « nous n'avons pas suffisamment progressé ». Ces propos sont une indication très importante sur sa conception de l'avenir possible de l'Europe car une union politique implique nécessairement une fédéralisation minimale au niveau du budget et de la gouvernance.

J'accorde personnellement une importance décisive au discours d'Angela Merkel devant le Bundestag : ce 13 mai est pour moi une date qu'il faudra marquer d'une pierre blanche. Car la chancelière ose

remettre en cause la stratégie non-coopérative et les doctrines (à commencer par l'ordolibéralisme) qui sont à la base de la politique européenne allemande depuis très longtemps. D'une certaine façon, la décision de la Cour de Karlsruhe, à cause de son impact destructeur pour l'Europe, est totalement contre-productive pour la stratégie qu'elle incarne (si l'Allemagne poursuivait sa stratégie non-coopérative, cela nuirait en définitive à sa croissance si celle de ses partenaires était mise à mal, surtout si s'aggravaient la divergence entre les États membres, les spreads et les risques de dettes souveraines). Maintenant, et c'est capital, la position affirmée par Angela Merkel donne au grand plan de refondation de l'Europe présenté par Emmanuel Macron à la Sorbonne le 26 septembre 2017 davantage de chances de devenir un rêve réalisable. À l'époque, le Président français pouvait espérer prendre le leadership en Europe ; mais aujourd'hui, il est beaucoup plus fragile, à l'intérieur et à l'extérieur (surtout que le décrochage économique de la France par rapport à l'Allemagne est de plus en plus manifeste), et, par la portée de son discours, A. Merkel va finir son dernier mandat « en beauté », en réaffirmant en définitive le leadership de son pays. Pourvu que son opinion publique ne la force pas à changer d'avis et qu'elle garde pour cela bien à l'esprit que c'est en définitive son pays qui est l'État membre qui a le plus gagné à être dans la zone euro, et cela depuis plusieurs décennies et, par conséquent, la décision de la Cour de Karlsruhe n'est pas une « menace crédible » ; pourvu aussi que soit circonscrit d'une manière ou d'une autre le risque d'aléa moral que présente effectivement la monétisation des dettes publiques par la BCE, de manière à contrecarrer l'argumentation de la Cour constitutionnelle et à « couper l'herbe sous les pieds » de tous ceux qui, en Allemagne et dans les autres pays « frugaux », craignent de payer pour les « cigales » ; et pourvu enfin que la chancelière profite de la présidence allemande de l'UE à partir de début juillet prochain pour confirmer et prolonger ces très bonnes intentions. Cela dit, le plus important, c'est au bout du compte l'avenir de l'Europe et on peut être aujourd'hui plus optimistes. Cela reconforte les Européistes comme moi, qui ont été si souvent découragés de voir l'Europe multiplier les démonstrations de son incapacité à se comporter avec cohérence et cohésion, avec efficacité et solidarité, que ce soit lors des réunions de l'Eurogroupe et du Conseil européen ou lors de la gestion de la crise sanitaire-économique où triomphe le « chacun pour soi ».

Ce même 13 mai, le Comité pour l'abolition des dettes illégitimes (CADTM) publie un communiqué du 24 avril de la Plateforme d'audit citoyen de la dette en Belgique (ACIDe), « Et la dette, on en fait quoi » (<http://www.auditcitoyen.be/covid-19-et-dette-publique-version-courte/>) qui, avant de faire des propositions intéressantes, rappelle un certain nombre de données : « La situation dramatique dans laquelle nous sommes ne sort pas de nulle part. Elle est la conséquence directe des politiques désastreuses d'austérité qui ont affaibli notre système public de santé, nos services publics et notre sécurité sociale. Entre 2011 et 2018, la Commission européenne a recommandé à 63 reprises aux États membres de l'UE de privatiser certains pans du secteur de la santé ou de réduire les dépenses publiques en matière de santé. (...) Lors de la crise de 2008-2009 provoquée par les banques, tous les principes en vigueur depuis 30 ans affirmant qu'il n'y avait pas d'argent disponible (pour la santé, pour l'éducation, pour la transition écologique, pour lutter contre la précarité et les inégalités) volent en éclat. Les États interviennent massivement pour éviter la faillite aux grandes institutions financières privées. La dette publique passe de 84% du PIB en 2007 à 100% en 2011. Après quelques discours sur la nécessité de mettre fin au capitalisme sauvage (sic) et à la spéculation effrénée, les gouvernements européens exonèrent très rapidement les institutions bancaires et leurs grands actionnaires de leurs responsabilités, pour pointer du

doigt les dépenses prétendument irresponsables du secteur public et des ménages, justifiant une nouvelle cure d'austérité...

Si nous laissons faire, le risque est grand de voir ce scénario se renouveler : après une socialisation des pertes, de nouvelles mesures d'austérité, des attaques supplémentaires sur les droits sociaux et la sécurité sociale au nom du retour à la croissance et à la compétitivité, ce qui aggravera encore les inégalités, la précarité et la destruction des écosystèmes ...

En plus de mesures d'urgence pour lutter contre la crise, des mesures doivent être prises pour réduire radicalement la dette publique et ainsi dégager des moyens supplémentaires pour inverser la tendance.

1) Instaurer un moratoire sur le paiement de la dette en s'appuyant sur le droit international, notamment sur l'état de nécessité qui permet à un État de renoncer à poursuivre le paiement de la dette lorsque celui-ci l'empêche de répondre aux besoins fondamentaux de sa population. (...)

2) Réaliser des audits citoyens de la dette afin d'identifier qui doit être remboursé et qui ne doit pas l'être (sur base de critères de légalité et de légitimité). (...)

3) Dégager de nouvelles ressources sans s'endetter. Rétablissement des cotisations sociales ; globalisation des revenus pour le calcul de l'impôt ; réelle lutte contre la grande fraude fiscale ; impôt exceptionnel et/ou structurel sur les gros patrimoines accumulés ; impôts spécifiques sur les entreprises qui ont accumulé le plus de bénéfices durant la pandémie (grande distribution, GAFAMs, big pharma, ...).

4) S'endetter autrement. Il est fondamental que la collectivité ne s'endette pas envers n'importe qui, sous n'importe quelles conditions et pour financer n'importe quoi. Comme cela existait auparavant, un "emprunt obligatoire" pourrait être mis en place pour les ménages les plus nantis et les entreprises les plus bénéficiaires qui achèteraient des obligations d'État à 0%, voire à taux négatifs, tandis que les ménages à faible patrimoine et gagnant moins de 100.000 euros par an pourraient acheter des bons d'État émis à un taux réel (inflation comprise) de 2%. Cela constituerait une redistribution indirecte de la richesse.

5) Permettre à la BCE de prêter directement aux États et d'annuler les dettes publiques qu'elle détient. Le plan "d'urgence" de 750 milliards d'euros ne vise pas à aider les États à faire face à la crise. Il consiste en un programme de rachat des titres de dette publique et privée exclusivement auprès des banques. Plutôt que d'injecter des liquidités gigantesques dans les banques de manière quasi inconditionnelle, en espérant naïvement que celles-ci financeront l'économie réelle, il faut supprimer l'article 123 du Traité de Lisbonne et permettre à la BCE de prêter directement au secteur public à des taux nuls, selon des critères sociaux et écologiques. Mais la BCE doit aller plus loin et décider d'effacer de ses comptes les dettes publiques de la zone euro qu'elle a achetées aux banques privées. (...)

6) Passer des paroles aux actes : annulation immédiate et inconditionnelle de la dette des pays du Sud global. La destruction des systèmes de santé publique et de sécurité sociale, l'insalubrité de nombreux logements (2 milliards de personnes vivent dans des bidonvilles à travers le monde), la mainmise néocoloniale sur les politiques locales, sont autant d'éléments qui risquent d'augmenter drastiquement le nombre de morts dans les pays appauvris. Le remboursement de cette dette représente très peu de rentrées financières pour nos États mais énormément de pertes pour ces pays. Elle constitue avant tout un outil de domination. Si ce 13 avril Macron annonçait fièrement que nos États allaient annuler massivement la dette des pays africains, moins de vingt-quatre heures plus tard cette "annulation massive" se transformait en un simple report de paiement pour une partie de cette dette seulement (les sommes dues pour les huit deniers mois de l'année) et pour une petite partie de ces pays. Notre État a de nombreux leviers à sa disposition pour faire appliquer cette mesure, à nous de l'y pousser ».

Le vendredi 15, dans Capital, Marc Touati considère que « l'explosion de la zone euro est possible : compte tenu de l'ampleur de la crise actuelle, la probabilité de ce triste scénario s'accroît de jour en jour ». Il estime en effet que la zone euro se trouve exactement en ce moment à l'intersection de deux maximes : celle de Nietzsche considérant que « tout ce qui ne tue pas nous rend plus fort », et celle, populaire, selon laquelle « à trop tirer sur la corde, elle finit par casser ». Pour l'économiste, « cette crise porte en elle les carences structurelles de la zone euro, qui, pourtant censée constituer un havre de stabilité, s'est finalement engoncée dans la croissance molle, ainsi que dans la fragilité économique, politique, sociale et sociétale. (...) La zone euro est devenue une bulle, c'est-à-dire un fossé entre ses promesses et ses réalisations, constituant par là-même une machine à crises. (...) Basée sur des fondations

bancales, l'UEM n'a jamais été terminée. En effet, cette dernière ne sera crédible que lorsqu'elle sera devenue une "zone monétaire optimale", c'est-à-dire parfaitement unifiée à tous points de vue, comme les États-Unis d'Amérique ou les États-Unis du Brésil par exemple. (...) Le drame est que, depuis quelques années, les peuples et les dirigeants de la zone euro sont devenus de plus en plus réticents à l'idée d'une union fédérale. (...) Il faut donc être clair : sauf si une prise de conscience miraculeuse se produit, notamment en Italie, en France et en Allemagne, afin d'engager la zone euro vers une harmonisation des conditions fiscales et réglementaires, avec un budget fédéral efficace mais aussi moins de rigidités structurelles, l'UEM telle que nous la connaissons aujourd'hui aura disparu avant 2022. Cela ne signifiera d'ailleurs peut-être pas la fin de l'euro, mais l'avènement d'une zone monétaire plus restreinte, avec une vraie intégration, une véritable union fédérale, des règles strictes et une entraide à toute épreuve. (...) ».

L'opinion de Marc Touati est plus mesurée, et d'une certaine façon aussi moins optimiste que celle que vient de m'inspirer le discours d'A. Merkel, mais mes lecteurs fidèles auront reconnu dans l'analyse de Marc Touati un leitmotiv qui parcourt tout ce document (voir aussi mon document sur « les paris pour sauver l'euro ») : la zone euro souffre d'un vice congénital dont elle ne pourra se défaire que dans une solution radicale, le fédéralisme. Cela dit, j'entends très bien le point de vue de Marc Touati parce que le propos d'A. Merkel a besoin de se traduire en actes car, même s'il est très encourageant, il reste encore trop flou. Comme se le demande Éric Maurice, responsable du bureau de Bruxelles de la Fondation Robert Schuman, « Qu'entend-elle par intégration de la zone euro ? Est-elle prête à une réouverture des traités ? À enfin compléter l'union bancaire ? À créer un plus grand budget de la zone euro ? À envisager des eurobonds ? À assumer un mandat plus large de la BCE ? ».

Également le vendredi 15, le Parlement européen vote une résolution sur la révision du budget de l'UE pour l'après-2020 en considérant que le « fonds de relance et de transformation » doit être de 2000 milliards d'euros, à financer « par l'émission d'obligations de relance à longue échéance », et qu'il doit prendre la forme non seulement de prêts mais aussi, et en majorité, de subventions, de paiements directs en faveur de l'investissement et de capitaux propres ».

Pour le texte de la résolution, voir à l'adresse : <https://www.europarl.europa.eu/news/fr/press-room/20200512IPR78912/covid-19-l-ue27-a-besoin-de-2-000-milliards-d-euros-pour-faire-face>

Les dimanche 17 et lundi 18, Le Monde fait paraître 7 articles d'économistes réputés, qui sont tout aussi intéressants et importants les uns que les autres. C'est pourquoi nous allons les envisager les uns après les autres, dans l'ordre de leur publication, et en citer les extraits qui nous semblent les plus significatifs pour la thématique de l'historique de la zone euro qui nous occupe ici.

Le premier article est de l'économiste américain Jason Furman, qui a dirigé entre 2013 et 2017 le comité des conseillers économiques du Président Barack Obama.

« (...) Pour l'instant, la réponse budgétaire américaine représente 12 % du produit intérieur brut [PIB] pour 2020, avec des financements supplémentaires prévus pour 2021 et au-delà. Il est probable que beaucoup d'autres mesures seront prises par le législateur. Cela ressemble à la façon dont un pays réagit face à une guerre majeure. Les mesures mises en œuvre sont quatre fois plus importantes que la réponse à la crise nancière de 2008. Cette dernière est aujourd'hui jugée avoir été trop timide, les déficits se sont finalement avérés moins coûteux que ce que l'on pensait. Rappelons notamment que les taux d'intérêt réels sont négatifs aux États-Unis – ce qui veut dire qu'après ajustement en fonction de l'inflation, le gouvernement remboursera finalement moins que ce qu'il avait alors emprunté.

Sur le court terme, le coût macroéconomique de la dette est donc nul, les États-Unis empruntent dans leur propre monnaie et la Réserve fédérale [Fed, banque centrale américaine] peut, au besoin, maintenir les taux d'intérêt à un faible niveau. La viabilité budgétaire exige qu'une économie rembourse sa dette, de sorte qu'à condition que les mesures de relance soient correctement calibrées, elles soutiendront le PIB et, en définitive, contribueront à la viabilité de la dette.

Sur le long terme cependant, l'effondrement de l'économie entraînera un accroissement substantiel de cette dette. Les États-Unis devront alors évaluer la situation et, une fois la crise sous contrôle, décider de ce qu'il convient de faire. Mais il pourrait être parfaitement envisageable de fonctionner pendant une période prolongée avec une dette équivalente à 150 % du PIB.

La France et l'Allemagne ont des taux d'intérêt encore plus bas qu'aux États-Unis et pourraient disposer d'une plus grande marge de manœuvre budgétaire en raison de leur plus faible niveau d'endettement et de leurs taux d'intérêt plus bas. Mais le problème de l'Europe est que les pays de la zone euro ne contrôlent pas leur propre politique monétaire. Une coordination de l'expansion budgétaire, de la mutualisation de la dette et, enfin de compte, de la politique budgétaire de la zone euro, serait souhaitable. (...) ».

Le deuxième article est de Michel Aglietta, très souvent cité ici et dans beaucoup d'autres de nos documents, vu l'extrême qualité de ses contributions. Le titre donné à l'entretien qu'il a accordé au journal est déjà à lui seul tout un programme : « La vraie richesse des nations est leur capital public ».

« (...) La soutenabilité des dettes publiques n'a rien à voir avec le niveau des dettes, mais tout à voir avec leur coût. Plus précisément, la soutenabilité d'une dette publique dépend de son taux d'actualisation, c'est-à-dire de la différence entre le taux d'intérêt réel moyen payé sur la dette et le taux de croissance de l'économie. Prenons par exemple le cas du Japon, qui a la dette souveraine la plus élevée du monde (238 % du PIB en 2019) mais aussi la plus soutenable, puisque le taux d'intérêt payé sur la dette est nul. En effet, la Banque du Japon cible le taux d'intérêt à long terme pour aplanir l'ensemble de la courbe des taux. Il suffit que le taux de croissance nominal (c'est-à-dire incluant l'inflation) soit supérieur au taux d'intérêt payé sur la dette pour que la soutenabilité soit respectée, tout en permettant un déficit primaire (c'est-à-dire avant paiement des intérêts de la dette) contrôlé, qui peut alors être tourné vers l'investissement public pour soutenir cette croissance.

Toutefois, la question de savoir qui détient la dette est importante. Il faut évidemment qu'elle soit émise en monnaie nationale et détenue par des entités financières résidentes. Au Japon, c'est le système postal, le fonds souverain et les grands investisseurs institutionnels. De plus, quand une banque centrale détient une dette souveraine libellée dans la monnaie qu'elle émet, elle en reverse les revenus qu'elle en tire au Trésor. Cela veut dire que la dette d'un État souverain émettant sa dette dans la monnaie qui participe de la même souveraineté est d'une qualité supérieure à toute dette privée. Il n'en est évidemment pas de même si la dette publique est émise en monnaie étrangère, ou si l'État qui l'émet est défaillant car, en ce cas, les résidents perdent confiance dans leur monnaie.

Les programmes budgétaires pour contenir la crise pandémique et remettre les économies en mouvement conduisent nécessairement à l'émission massive d'obligations souveraines. Les banques centrales acquièrent ces titres à grande échelle. (...) Des obligations de dette souveraine dont le taux d'intérêt est égal à zéro sont équivalentes à la liquidité émise par la banque centrale, comme c'est le cas au Japon. C'est une substitution parfaite dans des conditions de crise. La question qui se pose est une situation à venir, où une banque centrale aurait des raisons macroéconomiques de relever son taux d'intérêt. Peut-il alors y avoir un conflit si la monétisation de la dette publique nécessaire à sa soutenabilité devient contradictoire avec les objectifs macroéconomiques de la politique monétaire ? Ce serait le cas si les conditions macroéconomiques exigeaient que la banque centrale élève les taux d'intérêt pour contenir l'inflation, alors que l'inflation permettrait de baisser la valeur réelle de la dette publique. Mais ce cas est très improbable d'après les scénarios du FMI. (...) En zone euro, les dettes publiques sont nationales et les déficits budgétaires sont disparates : le déficit pourrait atteindre 8,3 % en Italie en 2020, contre 5,5 % en Allemagne ; la dette publique, elle, pourrait atteindre respectivement 155,5 % du PIB et 68,7 % dans les deux pays. Pour poursuivre la logique de monétisation appliquée par la Fed ou la Banque du Japon, la BCE doit agir comme la banque centrale nationale de tous les pays membres.

Le carcan du pacte de stabilité, qui rendait cette stratégie impossible, a été levé par le Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) de 750 milliards d'euros qui autorise la flexibilité d'action de la BCE. En outre, rien n'interdit une augmentation de la taille de ses interventions. En droit européen, un État membre n'a aucun pouvoir sur la BCE. C'est donc sur un plan politique que la Cour constitutionnelle allemande se place pour rappeler la doctrine ordolibérale où la dette publique est maléfique et où la banque centrale énonce une norme monétaire. (...) ».

Le troisième article est signé par Jean-Luc Gaffard, qui nous demande d'être patients : « (...) Aux économistes classiques impénitents, l'acceptation d'un surcroît important de dette publique est apparue comme devant être conditionnée à un usage d'urgence, en gardant le souci de revenir vite à la sagesse comptable – ce qui, inévitablement, a fait resurgir le débat européen entre prétendues fourmis et prétendues cigales. En appelant à la transition écologique et aux relocalisations, les défenseurs de l'environnement voient dans la crise sanitaire une validation de leur discours et une opportunité de le concrétiser immédiatement.

Ces discours ont un point commun : ils font l'impasse sur le temps nécessaire aux adaptations réussies. Avoir foi dans la conversion d'une épargne forcée en dépenses courantes, qui garantirait un surcroît d'activité pendant les mois à venir, ne tient compte ni de l'incertitude des ménages quant à leurs revenus et emplois futurs qui les inclinerait à la prudence, ni des limites de capacités de production des entreprises qui ne peuvent utiliser leurs équipements au-delà de la normale et font face à la rupture de chaînes d'approvisionnement longues à reconstituer.

Cantonner l'endettement public à des besoins immédiats de dépenses supposées non récurrentes, alors que dettes et besoins de financement du secteur privé seront durablement élevés, fait des enchaînements potentiellement catastrophiques. Revendiquer d'agir plus fort et plus vite en matière de transition écologique et de relocalisation ne tient pas compte des destructions brutales de capital productif et d'emplois qui en seraient la conséquence, comme si les créations nouvelles pouvaient s'y substituer presque instantanément et sans coût excessif : ce serait le plus sûr moyen, non seulement d'accélérer la spirale de la récession (voire de la dépression), mais aussi de discréditer l'objectif écologique auprès de la population. (...) ».

Le quatrième article est écrit par J. Gadrey, F. Jany-Catrice, D. Méda, P. Viveret et C. Whitaker : « Se libérer du PIB pour mesurer ce qui compte vraiment » est son titre.

« Le contexte de la crise sanitaire actuelle fait resurgir, avec plus de force qu'en 2009, des questionnements semblables sur "ce qui compte vraiment", sur "les vraies richesses", titre du livre de Jean Giono paru en 1936. Pour la première fois, on assiste dans le débat public à des réévaluations symboliques allant à rebours de la hiérarchie des valeurs dominantes. Ces réévaluations nous disent qu'il existe des biens et services essentiels, des métiers, majoritairement exercés par des femmes, relégués en bas de l'échelle des revenus, des qualifications et du prestige, qu'il faut nettement revaloriser et développer, et d'autres dont l'utilité pour la société est discutable ou négative.

Elles nous disent qu'à cet égard les services publics sont précieux. En dépit d'un affaiblissement politiquement organisé depuis plusieurs décennies, ils apparaissent dans la crise comme le patrimoine de ceux qui n'en ont pas et comme la colonne vertébrale qui fait tenir debout une société affaiblie.

Elles nous disent qu'il est suicidaire de laisser l'hypercapitalisme mondialisé – sous la forme du fondamentalisme marchand ou d'un capitalisme nationaliste et autoritaire – et les accords de libre-échange nous priver d'une autonomie (alimentaire, sanitaire, énergétique...) vitale.

Elles nous disent que la coopération et la solidarité sont aux sociétés humaines ce que la biodiversité est au vivant : ce qui permet de surmonter les chocs. Leur réévaluation actuelle est attestée par le sentiment douloureux de "manque" de relations avec des proches, par des pratiques d'entraide quotidienne, et par l'acceptation partagée de se soumettre à la violence du confinement – dont certaines modalités répressives et inégalitaires sont cependant contestables – pour soi, mais surtout pour les autres.

Elles nous disent enfin que, sans réorientation radicale de la production et de la consommation dans le sens d'une sobriété sélective, d'autres épidémies dramatiques sont certaines et que le désastre climatique en cours sera bien pire. L'urgence sanitaire n'a pas fait oublier l'urgence écologique et climatique, comme en témoigne la "contribution de la convention citoyenne pour le climat au plan de sortie de crise". Pour l'instant, ces réévaluations, bien présentes dans le débat public, y compris de la part du président de la République, ne se sont pas traduites en actes politiques forts. (...) ».

Le cinquième article, écrit par Bruno Alomar, insiste sur la nécessité pour l'UE de définir une politique énergétique européenne à la fois ambitieuse et réaliste. « (...) Dans le domaine énergétique comme dans

beaucoup d'autres, l'UE doit trouver une ligne de crête entre des objectifs ambitieux et le temps nécessaire aux transitions, sans lequel nous fragiliserions à l'excès nos industries, nos emplois et, in fine, le projet européen. (...) ».

Dans le sixième article, Dominique Plihon propose de « réinventer la planification » : « (...) La plupart des pays avancés se caractérisent par l'absence d'institutions tournées vers le long terme. Dans le domaine financier, il y a un déficit d'investisseurs de long terme susceptibles de contribuer efficacement au financement de la transition. Et dans le domaine écologique, la planification stratégique est absente, alors que cette démarche existe dans les grandes entreprises.

La Suède fait exception car elle s'est dotée d'un système de planification écologique décentralisé. (...) La planification, qui a fonctionné en France de 1946 jusque dans les années 1990, doit également nous inspirer quelques leçons. A la différence de la planification dirigiste qui prévalait alors dans les pays du bloc soviétique, la planification française était indicative. L'idée était que, étant élaborés dans le cadre d'un débat et d'une concertation entre les partenaires politiques, économiques et sociaux et sous l'égide de l'État, les objectifs de la planification s'imposeraient d'eux-mêmes. La planification a joué un rôle important dans la reconstruction de notre économie après la seconde guerre mondiale.

Ne sommes-nous pas aujourd'hui dans une situation comparable à celle de 1946, où nous devons programmer la reconfiguration de notre appareil de production et énergétique face aux impératifs de la transition écologique ? La planification française avait été qualifiée de "réducteur d'incertitude". La planification écologique ne serait-elle pas un moyen efficace de réduire l'incertitude sur l'avenir, dont l'une des causes est l'absence de visibilité sur les politiques publiques futures face au changement climatique ? Bien entendu, il faudra adapter la planification écologique à la société de ce début de 21^{ème} siècle. À l'instar du modèle suédois, dans lequel l'échelon local et régional joue un rôle-clé, il sera crucial de décentraliser la planification et les politiques publiques au niveau des territoires. (...) ».

Le septième et dernier article correspond à la chronique de Jean Pisani-Ferry. Il porte sur l'annulation de la dette et tente de démontrer qu'il s'agit d'une mystification. « (...) Nombreux sont ceux qui prônent, soit de rayer d'un trait de plume les obligations publiques détenues par la BCE ; soit, ce qui revient au même, de les convertir en une dette perpétuelle non rémunérée ; soit encore, ce qui n'est pas très différent, de les échanger contre des titres à 50 ans assortis de taux zéro. Cela permettrait, dit-on, d'alléger sans coup férir le fardeau de la dette.

Le sujet ne doit pas être tabou. Dans le jargon des financiers, l'annulation s'appelle restructuration, et bien des pays s'y sont résolus, faute de pouvoir honorer leurs échéances. L'opération n'est pas mortelle, mais elle est douloureuse parce qu'elle appauvrit les épargnants, détruit les banques et dégrade la réputation financière du pays. C'est pourquoi c'est une solution de dernier ressort. Mais ce n'est pas cela que prônent les avocats de l'annulation. Ils présentent l'affaire comme un tour de magie monétaire qui ne coûterait rien à personne.

C'est une mystification. Supposons que la BCE, qui détient aujourd'hui plus de 2 000 milliards d'euros d'obligations publiques, décide de les échanger contre une obligation perpétuelle non rémunérée. Les États, qui sont aussi ses actionnaires par leurs banques centrales, s'allégeraient d'une dette, mais aussi, et pour un même montant, du flux des futurs dividendes qui leur reviennent aujourd'hui par les banques centrales. Ils ne seraient à l'arrivée ni plus riches ni plus pauvres. Car la BCE, qui leur appartient, serait toujours endettée à l'égard des détenteurs d'actifs monétaires. La dette du secteur public (Etats + BCE) resterait la même (« Monetisation : Do Not Panic », Olivier Blanchard et Jean Pisani-Ferry, Vox EU, 10 avril 2020).

Alléger la dette pour de bon supposerait de dévaloriser ces actifs monétaires. Et pour cela il y a un moyen bien connu (quoique un peu oublié) : l'inflation. Si la BCE s'engageait à ne pas augmenter les taux d'intérêt le jour lointain où l'inflation sera de retour, alors elle réduirait, vraiment, le poids de la dette. Cela s'appelle la monétisation et c'est simplement une autre forme de restructuration, subreptice mais plus injuste car elle atteint les petits épargnants.

Peut-être devons-nous demain choisir entre restructuration et monétisation. Ou peut-être leur préfererons-nous une expropriation des détenteurs d'assurance-vie par la taxation. Ou bien nous opterons

pour la répression nancière, en forçant les ménages à détenir de l'épargne sous-rémunérée. Il n'y a là que des technologies alternatives pour États impécunieux. Aucune n'est indolore, mais elles ne font pas payer exactement les mêmes.

Annuler la dette, c'est toujours en transférer le fardeau à d'autres. C'est un choix social. (...) ».

Remarque : dans une tribune publiée le 20 mai, Pierre Khalfa - économiste, membre d'Attac et de la Fondation Copernic - répond à Jean Pisani-Ferry de manière très directe. Il évoque d'abord plusieurs questions que l'on peut qualifier d'annexes pour se concentrer sur celle de l'annulation de la dette publique que détient la BCE. Selon P. Khalfa, J. Pisani-Ferry s'oppose à cette solution en avançant deux arguments « assez curieux » :

« Le premier tient au fait que si la BCE annule la dette publique qu'elle possède, les États se priveraient, *“pour un même montant, du flux des futurs dividendes qui leur reviennent aujourd'hui par les banques centrales”* et, nous dit-il, *“ils ne seraient à l'arrivée ni plus riches ni plus pauvres”*. Mais d'où proviennent ces dividendes ? La BCE, dans la pratique les banques centrales nationales, possède des titres publics sur lesquels l'État paie des intérêts. Mais elle rembourse aux États la quasi-totalité des intérêts qu'ils ont versés sur ces titres. C'est donc une opération à somme nulle et l'annulation de la dette par la BCE n'y changera rien.

Le second argument est encore plus curieux. Jean Pisani-Ferry affirme que l'annulation de la dette publique par la BCE ne changera rien car *“la dette du secteur public [États + BCE] resterait la même”*. Or, contrairement à un État, une banque centrale ne s'endette que par rapport à elle-même car elle a un pouvoir illimité de création monétaire, ce qui veut dire qu'elle n'a pas de contrainte ni de capital ni de rentabilité. Elle ne s'endette donc pas, elle crée ex nihilo de la monnaie et elle peut le faire tant que les citoyens et les citoyennes continuent à accorder leur confiance à la monnaie en question – dans le cas de la zone euro, tant que cette dernière n'est pas menacée d'un éclatement imminent ou que l'hyperinflation relève d'un passé révolu – et tant qu'un système productif est à même de produire les biens et services nécessaires. Parler par conséquent d'une *“dette du secteur public”* n'a pas de sens. L'annulation des dettes publiques détenues par la BCE n'aurait donc aucune conséquence économique. L'idéal serait d'ailleurs que la BCE rachète l'ensemble des dettes publiques et les annule d'une façon ou d'une autre. Evidemment, cela suppose, et c'est le problème majeur, un accord politique au sein de la zone euro. (...) Il s'agit donc d'une décision politique et non pas d'une impossibilité économique, comme Jean Pisani-Ferry veut nous le faire croire. ».

Note : dans sa note du 23 avril sur le site des « Économistes atterrés », Henri Sterdyniak passe en revue les différentes solutions pour gérer les dettes publiques dans le cadre de la crise actuelle. Il partage un point de vue proche de celui de Jean Pisani-Ferry en parlant de « solutions magiques ». Ainsi, sur la question de l'annulation des dettes publiques détenues par la BCE, il indique : « Certains proposent que la banque centrale annule les titres publics qu'elle détient déjà ou même qu'elle en achète pour les détruire immédiatement ou qu'elle les détienne jusqu'à la fin des temps à un taux d'intérêt nul. Cette opération purement interne à l'ensemble État + banque centrale n'aurait aucun impact macroéconomique. Imaginons que la banque centrale achète 100 milliards de titres publics que les banques lui vendraient, puis qu'elle détruise ces titres. La dette publique baisse de 100 milliards, mais la dette banque centrale + État reste fixe. L'opération ne dégagerait aucune marge de manœuvre, tant que pour l'équilibre de court terme, que pour la soutenabilité de la dette. C'est une erreur de croire que cela donnerait un degré de liberté supplémentaire de 100 milliards aux finances publiques. Certes, les taux sont nuls actuellement, de sorte que les flux d'intérêt n'ont pas d'importance. Mais, si les taux d'intérêt remontaient, la banque centrale verrait son compte se déséquilibrer. Comme elle appartient à l'État, les économies faites par l'État en intérêts de la dette annulée seraient compensées par la perte des dividendes de la banque centrale (et sans doute par l'obligation de la subventionner) ».

Sur cette question de l'annulation des dettes publiques détenues par la BCE pour favoriser la sortie de crise, il est remarquable de constater les divergences de points de vue qui s'expriment sur Twitter à ce

sujet en cette deuxième quinzaine de mai. Ces divergences de diagnostics et de thérapeutiques me rappellent inmanquablement celles que l'on constate dans le monde médical à propos du Covid-19... ! Personnellement, j'ai du mal à comprendre que J. Pisani-Ferry, dont la réputation n'est plus à faire, puisse parler de « mystification » (et Henri Sterdyniak de « solutions magiques ») parce que les raisonnements que tiennent notamment Hubert de Vauplane, Nicolas Dufrène, Alain Grandjean, Patrick Artus, Michel Aglietta, ... (voir plus haut) sont tout-à-fait sérieux. De plus, s'il s'agissait vraiment d'une mystification, celui qui a piloté le conseil économique du candidat Macron aurait démontré que les décisions du Président Macron pour sortir la France de la crise et pour refonder l'Europe vont se heurter à beaucoup de difficultés.

Le lundi 18, nouvelle date à marquer d'une pierre blanche pour l'avenir de la zone euro et de l'Union européenne. En effet, **le Président Macron et la Chancelière Merkel sont parvenus à une position et à une décision communes, détaillées dans la déclaration commune suivante**, que nous donnons in extenso

étant	donné	son
-------	-------	-----

 importance (<https://www.elysee.fr/admin/upload/default/0001/07/d4fe338244d28de018c5bf0c538c83c337285d0e.pdf>) :

« La crise actuelle est inédite dans l'histoire de l'Union européenne. Aucune façon de vivre, aucun emploi, aucune entreprise ne sont épargnés par ce choc mondial. Alors que nos sociétés et nos économies sont en train de sortir du confinement, des incertitudes considérables demeurent. Cependant, notre objectif est clair : l'Europe surmontera cette crise ensemble et en sortira plus forte. Nos efforts conjoints sont guidés par notre volonté de parvenir à une relance durable pour l'UE. Nous, la France et l'Allemagne, sommes pleinement déterminées à assumer notre responsabilité pour l'Union européenne et nous contribuerons à ouvrir la voie pour sortir de la crise.

À cette fin, nous devons plus que jamais mettre à profit la puissance que nous tirons de notre action conjointe en tant qu'Européens et unir nos forces de façon inédite.

Nous devons aussi mener une réflexion approfondie sur les leçons à tirer de cette crise. La Conférence sur l'avenir de l'Europe sera l'occasion d'ouvrir un vase débat démocratique sur le projet européen, ses réformes et ses priorités.

La France et l'Allemagne proposent les mesures suivantes.

1. RENFORCER NOTRE SOUVERAINETÉ SANITAIRE STRATÉGIQUE PAR UNE "STRATÉGIE SANTÉ" DE L'UE

Notre réponse à la crise actuelle et aux futures crises sanitaires doit s'appuyer sur une nouvelle approche européenne reposant sur la **souveraineté sanitaire** stratégique. Nous appelons de nos vœux une **industrie sanitaire européenne ayant un positionnement stratégique** qui améliorera la dimension européenne des systèmes de santé et réduira la dépendance de l'UE, dans le plein respect de la responsabilité des États membres. Par conséquent, nous devons :

- augmenter nos capacités de recherche et développement dans le domaine **des vaccins et des traitements**, ainsi que la coordination et le financement au niveau international (Initiative ACT-A), avec l'objectif à court terme de **mettre au point et de fabriquer un vaccin contre le coronavirus au sein de l'Union européenne**, tout en garantissant un **accès mondial** à ce vaccin ;
- mettre en place des **stocks stratégiques communs** de produits pharmaceutiques et médicaux (équipements de protection, kits de tests...) et développer les **capacités de production** de ces produits **dans l'Union européenne** ;
- coordonner les politiques européennes en matière de **marchés publics communs** pour les vaccins et traitements futurs (par exemple, **la fabrication et le stockage de futurs vaccins potentiels**) afin de **parler d'une seule voix face à l'industrie pharmaceutique** et de garantir un **accès européen et mondial** plus efficace ;

- mettre en place une « **task-force** » de l'UE chargée de la **santé** au sein du **Centre européen de prévention et de contrôle des maladies** et la charger, aux côtés des institutions nationales, d'élaborer des **plans de prévention et de riposte** face aux futures épidémies ;
- définir des **normes européennes** communes en matière d'interopérabilité des données sanitaires (par exemple une **méthodologie harmonisée** permettant de disposer de statistiques comparables sur les cas lors d'épidémies).

2. CRÉER UN "FONDS DE RELANCE" AMBITIEUX AU NIVEAU DE L'UE POUR LA SOLIDARITÉ ET LA CROISSANCE

Pour soutenir une **reprise durable** qui rétablisse et renforce la croissance dans l'UE, l'Allemagne et la France soutiennent la création d'un **Fonds de relance** ambitieux, temporaire et ciblé, dans le cadre du **prochain cadre financier pluriannuel (CFP)**, et une augmentation du CFP concentrée sur ses premières années. Compte tenu du caractère exceptionnel des difficultés que la pandémie de COVID-19 fait peser sur les économies dans l'ensemble de l'UE, la France et l'Allemagne proposent d'autoriser la Commission européenne à financer ce soutien à la relance en **empruntant sur les marchés au nom de l'UE** sur une base juridique respectant pleinement le Traité européen, le cadre budgétaire de l'UE et les droits des parlements nationaux.

- **Le Fonds de relance sera doté de 500 milliards d'euros en dépenses budgétaires de l'UE** pour les secteurs et régions les plus touchés, sur la base des **programmes budgétaires de l'UE** et dans le respect des **priorités européennes**. Il renforcera la résilience, la convergence et la compétitivité des économies européennes, et accroîtra les **investissements, notamment dans les transitions écologique et numérique** et dans la recherche et l'innovation.
- Les financements du Fonds de relance seront ciblés sur les difficultés liées à la pandémie et sur ses répercussions. Il s'agira d'un complément exceptionnel, **intégré dans la décision relative aux ressources propres, avec un volume et une date d'expiration clairement spécifiés**, et qui sera lié à un plan de remboursement contraignant au-delà du prochain CFP sur le budget de l'UE.
- **Un accord d'ensemble rapide sur le CFP et le Fonds de relance est nécessaire** pour faire face aux grands défis que l'UE doit relever. Les négociations s'appuieront sur les progrès réalisés jusqu'en février. Nous nous efforcerons de fournir l'effort budgétaire lié à la crise du coronavirus dès que possible.
- **Ce soutien à la relance complète les efforts nationaux et la série de mesures arrêtée par l'Eurogroupe** ; elle s'appuiera sur un engagement clair par les États membres d'appliquer des politiques économiques saines et un **programme de réformes** ambitieux.
- **L'amélioration du cadre européen pour atteindre une fiscalité équitable dans l'UE demeure une priorité**, notamment en introduisant une **taxation minimale effective** et une **taxation équitable de l'économie numérique** au sein de l'Union, s'appuyant idéalement sur des conclusions fructueuses des travaux de l'OCDE, ainsi que la mise en place d'une assiette commune pour l'impôt sur les sociétés.

3. ACCÉLÉRER LES TRANSITIONS ÉCOLOGIQUE ET NUMÉRIQUE

Il est temps de donner un coup d'accélérateur à la modernisation de l'économie et des modèles économiques européens. Dans cet esprit, **nous réaffirmons que le « pacte vert » pour l'Europe (Green Deal) constitue la nouvelle stratégie de croissance de l'UE** et notre feuille de route pour une économie prospère et résiliente sur la voie de la neutralité carbone d'ici à **2050**. En parallèle, nous devons **accélérer la transition numérique** en transformant les tendances ayant émergé pendant la crise en un progrès et une souveraineté numérique durables. À cette fin, nous devons :

- **augmenter les objectifs de l'UE en matière de réduction des émissions pour 2030**, de façon coordonnée avec un ensemble de mesures efficaces pour **éviter les « fuites de carbone »**. La proposition annoncée par la Commission concernant un mécanisme d'ajustement des émissions de carbone aux frontières permettra de compléter les instruments existants en conformité avec les règles de l'OMC. Les règles relatives aux aides d'État doivent être revues à l'aune d'une politique climatique plus ambitieuse et des risques de fuite de carbone ;

- soutenir l'introduction d'un **prix minimum du carbone** au sein du Système d'échange de quotas d'émission de l'UE (ETS) et travailler à mettre en place un futur **ETS européen pour tous les secteurs** ;
- élaborer pour chaque secteur **une feuille de route pour une reprise respectueuse de l'environnement** incluant, là où c'est nécessaire, des **cibles et/ou des conditionnalités en matière de climat et d'environnement** ;
- **accélérer la transformation numérique**, notamment par le déploiement de la 5G, des efforts visant à obtenir des infrastructures et des technologies de cybersécurité sûres et fiables, la gestion de l'identité numérique, un cadre favorable à l'intelligence artificielle ainsi qu'une **régulation juste pour les plateformes numériques** dans l'UE.

4. ACCROÎTRE LA RÉSILIENCE ET LA SOUVERAINETÉ ÉCONOMIQUES ET INDUSTRIELLES DE L'UE ET DONNER UN NOUVEL ÉLAN AU MARCHÉ UNIQUE

L'intégration forte au sein du marché unique est la garantie de notre prospérité. Le redémarrage de l'économie européenne et son adaptation aux défis qu'elle rencontrera dans l'avenir nécessite **une économie et une base industrielle résilientes et souveraines**, ainsi qu'un **marché unique robuste**. Des marchés ouverts et un commerce libre et équitable sont un élément essentiel de la solution. Par conséquent, nous devons :

- **soutenir la diversification des chaînes de valeur** en promouvant un **agenda commercial ambitieux et équilibré**, articulé autour de l'OMC, intégrant de nouvelles initiatives, notamment dans le domaine du commerce des **produits de santé**, renforcer nos **mécanismes anti-subsidations** [des pays tiers], faire en sorte qu'il existe une **réciprocité réelle pour les marchés publics** avec les pays tiers et **renforcer le contrôle des investissements aux niveaux national et européen** pour les investisseurs non européens dans les secteurs stratégiques (notamment santé, médicaments, biotechnologies...), tout en **encourageant des investissements (re)localisés dans l'UE** ;
- adapter la stratégie industrielle de la Commission à la reprise, en particulier **moderniser la politique européenne de concurrence** en accélérant l'**adaptation des règles en matière d'aides d'Etat et des règles de concurrence** ainsi que la mise en œuvre des **projets importants d'intérêt européen commun** [permettant des aides européennes] ;
- garantir le **retour rapide à un marché unique pleinement fonctionnel** et **approfondir encore ce dernier** au moyen d'une **nouvelle feuille de route visant à créer un marché totalement intégré** dans les domaines prioritaires (numérique, énergie, marchés financiers en particulier) avec des jalons clairs et un agenda législatif accéléré ;
- faire en sorte que **l'espace Schengen fonctionne pleinement**, en améliorant les obligations de coordination entre les États membres en temps de crise et en **renforçant les frontières extérieures communes** ;
- renforcer la **convergence sociale** et accélérer les discussions sur le cadre de l'UE pour un **salaire minimum** adapté aux situations nationales ».

Ce texte révèle des idées novatrices et ambitieuses, car sont proposés :

- *une souveraineté européenne en matière sanitaire. Cela est nouveau et donne à l'UE une compétence de plus qui était jusqu'à maintenant du ressort national ;*
- *un « fonds de relance » qui nous rapproche nettement d'une mutualisation des dettes puisque ce fonds (de 500 milliards d'euros qui se rajouteraient donc aux 500 milliards déjà décidés par l'Eurogroupe) serait financé par des emprunts faits par la Commission européenne au nom de l'UE et serait ensuite versé, au travers du budget européen, sous forme non pas de prêts mais de subventions, aux pays et secteurs qui sont les plus touchés par la crise actuelle ; il serait remboursé par l'ensemble des États membres en fonction des clés de répartition habituelles : il y aurait donc bien union des transferts ; c'est un grand pas vers la mutualisation des dettes sans pour autant parler de « coronabonds »" ;*
- *la croissance européenne de « l'après » serait portée par les transitions écologique (réaffirmation du « Green Deal ») et numérique (déploiement de la 5G) ;*

- un renforcement du marché unique, et une économie et une industrie plus résilientes et souveraines pour lesquelles sont évoquées les notions de relocalisation, de contrôle des investissements étrangers, de modernisation de la politique de concurrence, d'amélioration du fonctionnement de l'espace Schengen et, point important, de convergence sociale.

Ce texte est fondamental pour l'avenir de l'Union européenne, de la zone euro et de tous les États membres. C'est une preuve supplémentaire pour l'histoire de la construction européenne que l'Europe fait des pas en avant, voire des bonds en avant, quand elle est au pied du mur ; mais mieux vaut tard que jamais ! Des commentateurs annonçaient ces temps-ci le risque de voir l'Europe sombrer sous les coups de butoir du Covid-19 et de ses conséquences économiques et sociales, mais, comme on l'a dit plus haut, ce satané virus est aussi, d'une certaine façon, un « lanceur d'alerte » à la fois économiquement, écologiquement et politiquement pour notre vieux continent. E. Macron est partisan de la souveraineté européenne depuis longtemps, et A. Merkel, consciente de la responsabilité majeure de son pays dans la sauvegarde des acquis européens accumulés depuis tant d'années ainsi que du risque que courrait son propre pays si l'Europe se disloquait, est décidée à passer outre la difficulté politico-financiaro-juridique soulevée par la décision de sa Cour constitutionnelle (voir quelques pages plus haut le commentaire personnel que j'ai fait de la déclaration d'A. Merkel à la suite de cette décision ; D. Cohn-Bendit a raison de dire que « si l'Europe s'effondre, ce sera un suicide allemand » et quand Angela Merkel dit que « l'Allemagne ne s'en sortira bien que si l'UE s'en sort bien », elle rejoint ce que disait son prédécesseur Helmut Schmidt lors de son dernier discours, en décembre 2011 devant son parti, le SPD : « l'Allemagne a besoin de l'intégration européenne, ne serait-ce que pour nous protéger de nous-mêmes »). Tous deux ont donc réussi en très peu de temps à sauver la situation, et de belle manière parce que leur texte est très prometteur à plus d'un titre. Comme l'a tweeté tout de suite Henrik Enderlein, directeur du Centre Jacques Delors de Berlin, « nous n'avons jamais été aussi près d'un moment hamiltonien pour l'Europe » (voir plus haut, à la date du 1^{er} avril, la conclusion d'Éric Chaney et notre commentaire qui suit). Cet accord entre Paris et Berlin constitue un progrès incontestable sur la voie du fédéralisme européen. Notons que l'on peut parler autant de moment « rooseveltien » qu'hamiltonien quand on se souvient que c'est Roosevelt qui, au début des années 1930, lors de la fameuse crise, organise pour la 1^{ère} fois des transferts entre États fédérés alors que le dollar est la monnaie des États-Unis depuis 130 ans. L'Europe n'en est pas aussi loin mais l'avancée est malgré tout considérable.

Le changement de position de l'Allemagne et de sa chancellerie joue donc un rôle décisif dans l'évolution actuelle de la situation de l'UE et de la zone euro. Soulignons que ce changement de position n'est cependant ni soudain ni impromptu : les nouvelles générations d'économistes en Allemagne développent depuis maintenant plusieurs années des analyses beaucoup moins imprégnées du dogme budgétaire que celles de leurs prédécesseurs et, se rendant compte de l'insuffisance des investissements publics, notamment pour moderniser les infrastructures, ils défendent des politiques que d'aucuns qualifieraient volontiers de keynésiennes.

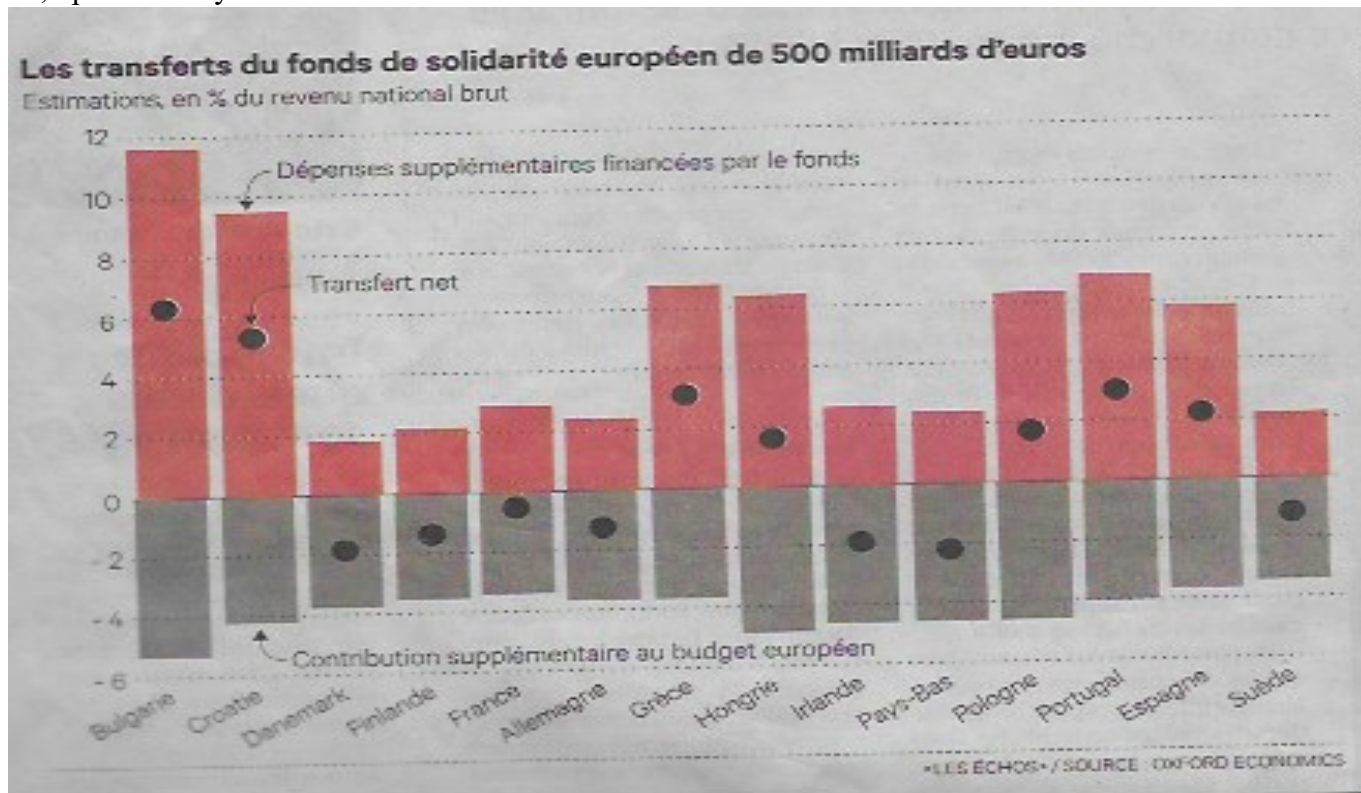
Cela dit, il est sans doute nécessaire d'étudier de manière plus approfondie les tenants et aboutissants de certaines stratégies esquissées. Il en est par exemple ainsi de la politique industrielle de « relocalisation », dans la mesure où, comme le pense Isabelle Méjean, économiste spécialiste de la question, « le problème de la fragmentation des chaînes de production ne provient pas de la distance géographique, mais du niveau de concentration. 'Relocaliser la production de gants chirurgicaux de Malaisie (qui en fabrique 55% de la production mondiale) en Slovaquie ne résoudra pas mécaniquement le problème qui nous concerne aujourd'hui. La fragilité sera la même. Il convient au contraire de diversifier les sources d'approvisionnement pour réduire notre exposition à des risques spécifiques à certains pays ou à certaines entreprises ». Comme le dit bien I. Méjean (*Le Monde*, 24 mai), « la spécialisation et la production à grande échelle génèrent des bénéfices économiques importants. C'est ce qui permet aux consommateurs d'avoir accès à des biens sophistiqués à un coût faible. À l'inverse, si on revient en arrière, pour construire des chaînes de valeur moins fragmentées et plus résistantes aux chocs, les coûts de production vont augmenter, et le consommateur paiera la note. La question, autant politique qu'économique, est donc celle de l'arbitrage entre le prix des biens et la solidité du système. De plus, étant donné les coûts de production français comparés non seulement à ceux des pays émergents mais aussi à ceux de nos partenaires/concurrents européens, la « relocalisation » est une stratégie qui est non seulement particulièrement coûteuse mais aussi en grande partie inadaptée : il vaudrait mieux s'attaquer au défaut principal de notre offre productive qui est de ne pas être suffisamment compétitive à la fois en termes de coûts et de qualité de gammes de produits. D'une certaine façon, l'intérêt de toute relocalisation doit être apprécié comme si on était un investisseur étranger prêt à investir chez nous, en utilisant par exemple le paradigme OLI proposé par John Dunning en 1981. On peut aussi espérer que la crise actuelle donne l'occasion de fonder une véritable politique industrielle européenne : cela permettrait d'adopter la vision géopolitique qui convient. Car si un « made in France » généralisé n'est pas raisonnable, un « made in Europe » serait nettement préférable car, sur le plan économique, il faut un marché à l'échelle européenne et, sur le plan politique, le protectionnisme et le chacun pour soi seraient mortels pour l'UE.

Il faut ardemment souhaiter que la proposition d'E. Macron et d'A. Merkel ait l'assentiment de tous les autres partenaires européens. Mais cela n'est pas évident quand on lit le tweet envoyé très vite par le chancelier autrichien qui, après s'en être entretenu avec les dirigeants du Danemark, des Pays-Bas et de la Suède, déclare que leur position n'a pas changé, qu'ils sont toujours favorables à une solution de prêts faits aux pays les plus touchés et à une mise à jour du budget à long terme pour l'UE pour la période 2021-2027 ; et quand on sait que les États membres de l'Est veulent à tout prix conserver les aides européennes dont ils bénéficient. Christine Lagarde et Ursula von der Leyen ont bien sûr exprimé de leur côté une grande satisfaction.

Mardi 19, la « proposition Macron-Merkel » continue à susciter beaucoup de commentaires et de prises de position, les unes favorables mais aussi, les autres, défavorables. Ces dernières sont bien entendu soutenues par les pays « frugaux » du Nord, qui malgré leur souci de se montrer solidaires, refusent l'idée de subventions-transferts et en restent à celle de prêts (donc à rembourser par ceux qui en bénéficient). Cela explique sans doute pourquoi la Commission de Bruxelles, attachée à trouver une solution qui fasse

consensus, propose un « mix » de prêts et de subventions (dans le rapport 2/5 et 3/5 ?). Pour y voir plus clair, il faut attendre le 27 de ce mois pour connaître la proposition que la Commission va faire pour le budget 2021-2027, par rapport à laquelle le Conseil européen devra prendre position à l'unanimité.

Remarque : le Cabinet Oxford Economics vient de tenter de chiffrer le bilan comptable pour les différents États membres des 500 milliards d'euros de la « proposition Macron-Merkel ». On relève notamment les résultats suivants pour le transfert net, en % du revenu national brut : +6,5 pour la Bulgarie, +5,5 pour la Croatie, +3 pour la Grèce et le Portugal, +2,5 pour l'Espagne, +1,5 pour la Hongrie et la Pologne, - 0,5 pour la France, -1 pour la Suède et l'Allemagne, -1,5 pour la Finlande, -2 pour le Danemark et l'Irlande et - 2,5 pour les Pays-Bas.



Ce même mardi 19, Eurostat publie un communiqué de presse donnant les résultats 2017 du Programme de comparaison internationale où il apparaît que la Chine, les États-Unis et l'UE sont, dans cet ordre, les plus grandes économies du monde.

Résumé des résultats du Programme de comparaison internationale 2017

Principales économies du monde	PIB		PIB par habitant		Indices des niveaux de prix (UE=100)	Indices du PIB par habitant		Part mondiale, en %			PPA (1 € =)	Données de référence	
	en milliards de SPA	en milliards d'euros	en SPA	en euros		UE=100		PIB		Population		Taux de change (1 € =)	Population (en millions)
						en SPA	en euros	en SPA	en euros				
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	
Monde*	81 696	70 563	11 341	9 796	86	39	34	100,0	100,0	100,0			7 203,6
Chine	13 406	10 749	9 670	7 753	80	33	27	16,4	15,2	19,2	6,12	7,64	1 386,4
États-Unis	13 339	17 278	40 992	53 097	130	140	182	16,3	24,5	4,5	1,46	1,13	325,4
UE**	13 047	13 047	29 227	29 227	100	100	100	16,0	18,5	6,2	1,00	1,00	446,4
Inde	5 502	2 259	4 202	1 726	41	14	6	6,7	3,2	18,2	30,21	73,57	1 309,2
Japon	3 535	4 302	27 900	33 952	122	95	116	4,3	6,1	1,8	154,20	126,71	126,7
Russie	2 617	1 397	17 822	9 516	53	61	33	3,2	2,0	2,0	35,19	65,91	146,8
Royaume-Uni	2 075	2 363	31 427	35 783	114	108	122	2,5	3,3	0,9	1,00	0,88	66,0
Brésil	2 062	1 826	9 923	8 786	89	34	30	2,5	2,6	2,9	3,19	3,61	207,8
Indonésie	1 977	899	7 551	3 432	45	26	12	2,4	1,3	3,6	6 871,22	15 116,37	261,9
Mexique	1 688	1 025	13 683	8 307	61	47	28	2,1	1,5	1,7	12,98	21,38	123,4
Turquie	1 548	755	19 277	9 398	49	66	32	1,9	1,1	1,1	2,01	4,12	80,3
Corée du Sud	1 439	1 437	28 019	27 987	100	96	96	1,8	2,0	0,7	1 275,56	1 277,04	51,4
Canada	1 215	1 461	33 252	39 985	120	114	137	1,5	2,1	0,5	1,76	1,47	36,5
Arabie saoudite	1 070	610	32 812	18 690	57	112	64	1,3	0,9	0,5	2,41	4,24	32,6
Iran	887	452	10 942	5 572	51	37	19	1,1	0,6	1,1	1 9112,76	37 535,75	81,1
Égypte	863	205	9 108	2 159	24	31	7	1,1	0,3	1,3	4,78	20,16	94,8
Australie	843	1 227	34 273	49 875	146	117	171	1,0	1,7	0,3	2,14	1,47	24,6
Thaïlande	822	403	12 151	5 957	49	42	20	1,0	0,6	0,9	18,80	38,34	67,7

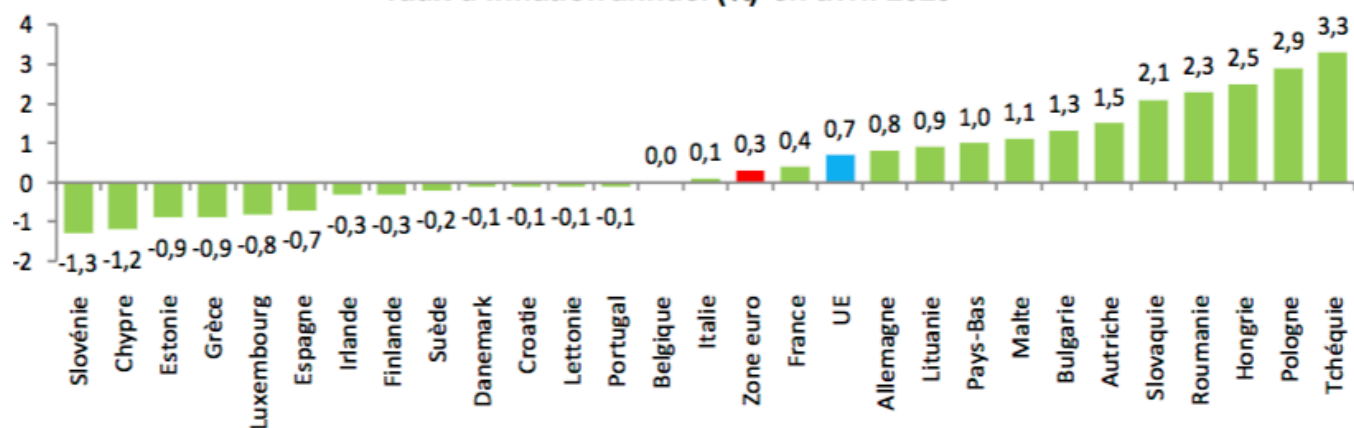
* Le "Monde" comprend l'ensemble des 176 pays ayant participé au cycle 2017 du PCI, représentant 96% de la population mondiale totale.
 ** L'UE27 représente l'Union européenne à 27 États membres après le 1^{er} février 2020.

Comment faut-il interpréter ce tableau?

À titre d'exemple, la PPA pour l'Inde était de 30,21 (colonne 11). Cela signifie que 30,21 roupies permettent d'acheter le même volume de biens et de services en Inde qu'un euro (en moyenne) dans l'UE. 30,21 roupies équivalent à 0,41 EUR au taux de change de 2017 qui était de 73,57 roupies pour un euro (colonne 12). En d'autres termes, le niveau général des prix de l'Inde représentait 41% du niveau des prix de l'UE (colonne 5). Le PIB par habitant de l'Inde, exprimé en euros, représentait 6% du niveau du PIB par habitant de l'UE (colonne 7, en se basant sur le rapport 1 726/29 227 pris dans la colonne 4). Toutefois, après correction au titre de la différence de niveaux de prix, le PIB par habitant de l'Inde représentait 14% de celui de l'UE (colonne 6, sur la base du rapport 4 202/29 227 pris dans la colonne 3). Alors que l'Inde comptait 18,2% de la population mondiale (colonne 10), sa part du PIB mondial, mesurée en euros, était de 3,2% (colonne 9); après correction au titre de la différence de niveaux de prix, elle s'établissait à 6,7% (colonne 8).

Mercredi 20, publication par Eurostat d'un certain nombre de statistiques :

Taux d'inflation annuel (%) en avril 2020

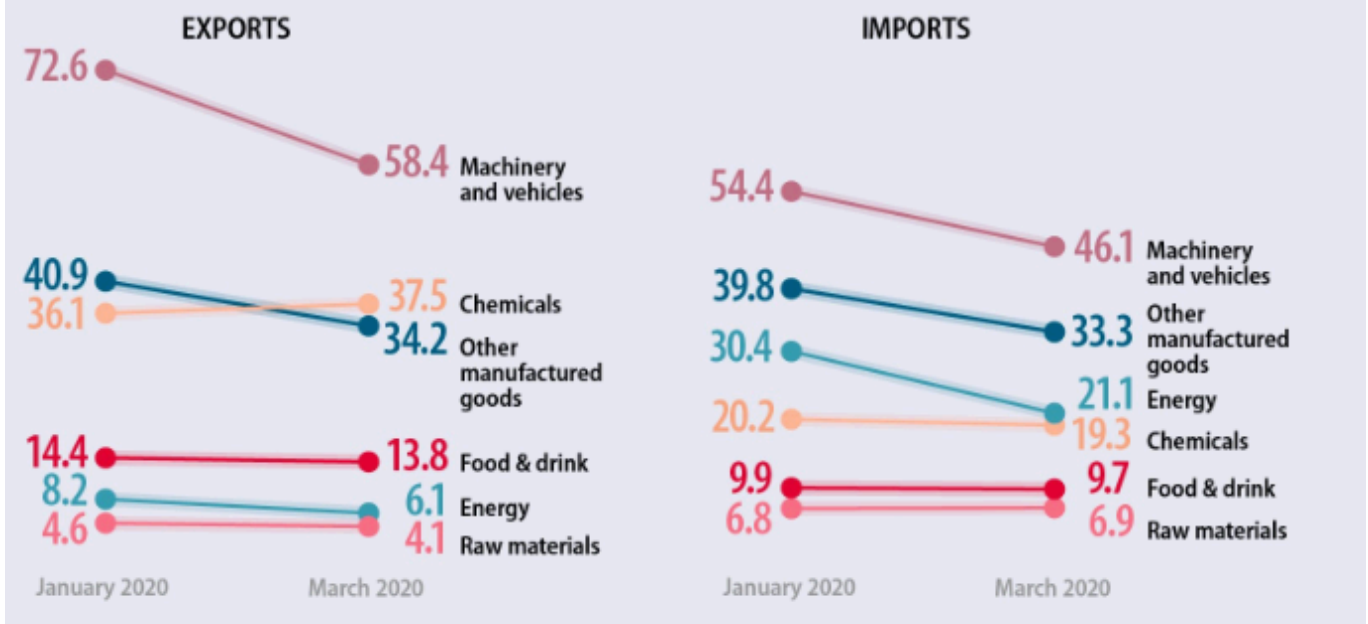


ec.europa.eu/eurostat

« En avril 2020, un mois marqué par des mesures de confinement liées au COVID-19 dans tous les pays, le taux d'inflation annuel de la zone euro s'est établi à 0,3%, contre 0,7% en mars. Un an auparavant, il était de 1,7%. Le taux d'inflation annuel de l'Union européenne s'est établi à 0,7% en avril 2020, contre 1,2% en mars. Un an auparavant, il était de 1,9% ».

Extra-EU imports and exports by type of goods

(€ billion, seasonally adjusted, January 2020 - March 2020)



ec.europa.eu/eurostat

Par ailleurs, « markiteconomics.com » publie l'indice PMI Flash Comiste IHS Markit pour la zone euro :



« La contraction sans précédent de l'économie de la zone euro s'est poursuivie en mai, tendance résultant des mesures destinées à contrôler la pandémie de coronavirus. Les dernières données PMI Flash signalent toutefois un ralentissement de la contraction, la levée progressive des mesures de confinement ayant permis une reprise de certaines activités.

L'Indice PMI® Flash Composite IHS Markit s'est redressé par rapport à son creux historique d'avril (13,5) pour s'établir à 30,5 en mai, soit son plus haut niveau depuis février. Affichant toutefois un niveau nettement inférieur à la barre de 50,0 du sans changement, l'indice signale une troisième baisse mensuelle consécutive de l'activité globale de la zone euro et continue d'indiquer un taux de contraction encore jamais atteint avant le début de la crise sanitaire. Le creux historique précédent de 36,2 avait été enregistré au plus fort de la crise financière mondiale, en février 2009. (...) Le redressement de l'indice PMI reflète néanmoins un fort ralentissement de la contraction par rapport au rythme record enregistré en avril. La détérioration de la conjoncture s'est atténuée tant dans le secteur manufacturier que dans celui des services, cette tendance reflétant à la fois une réduction du nombre d'entreprises signalant une baisse de leur activité et une augmentation du nombre d'entreprises signalant une hausse ».

Samedi 23, comme anticipé, les Pays-Bas, l'Autriche, la Suède et le Danemark refusent la proposition de Macron et Merkel et adressent leur propre proposition à la Commission. Ils y confirment leur opposition au principe des transferts budgétaires entre États membres. Ils acceptent qu'« un fonds d'urgence temporaire et unique pour soutenir la reprise économique et la résilience de nos secteurs de santé aux

éventuelles vagues futures » soit financé par des emprunts réalisés par la Commission pour renforcer le budget européen, mais ils ne veulent pas entendre parler de mutualisation des dettes ni de subventions. « Nous proposons de créer un fonds de relance d'urgence basé sur une approche "prêt pour prêt", conforme aux principes fondamentaux du budget de l'UE », dont d'ailleurs ils ne souhaitent pas « une augmentation significative » comme le proposent E. Macron et A. Merkel. Les 4 pays proposent aussi d'évaluer de manière approfondie les besoins des États et des secteurs les plus touchés par la crise, d'encadrer ce fonds de relance en le limitant à 2 ans, en l'orientant « vers des activités qui contribuent le plus à la reprise, telles que la recherche et l'innovation, un renforcement du secteur de la santé et une transition verte », en faisant en sorte que le risque financier des États membres soit réduit si un pays bénéficiaire fait défaut, et que de tels pays prennent des engagements fermes en faveur de réformes.

Notons que dans son édition du vendredi 22, le journal néerlandais « Trouw » fait paraître un entretien de l'ancien ministre des affaires sociales Bert de Vries, membre du parti de centre-droit, européen et libéral, et qui, lorsqu'il faisait partie du gouvernement (de 1989 à 1994), avait été un des moteurs du lancement de la monnaie unique. Interrogé pour présenter l'ouvrage qu'il vient de publier, « Le capitalisme sorti des rails », il se prononce sans détour pour la fin de l'euro et exprime des regrets : « Je pense qu'il vaut mieux continuer à utiliser l'euro pour régler les paiements internationaux. Mais pour le trafic intérieur, vous pourriez vous rabattre sur les monnaies nationales. (...) Si un projet a échoué, vous devez oser y mettre un terme. (...) Les politiciens en Allemagne et aux Pays-Bas brossent toujours un tableau déformé et unilatéral des causes des difficultés des États membres du Sud. Ce n'est vraiment pas seulement une question de mauvaise gestion (...) C'est une caricature. Il existe de nombreuses autres causes. Ces problèmes sont largement dus au fonctionnement de l'Union économique et monétaire et de l'euro. Les économies des États membres du Nord et du Sud devraient converger, comme il était prévu. L'inverse s'est produit. Il n'y a pas de convergence, mais il y a de la divergence. (...) Tout cela a conduit à des problèmes d'adaptation incroyablement douloureux et à une tension et à une frustration énormes. Et à de grandes inégalités : les Pays-Bas et l'Allemagne sont les grands gagnants de l'union monétaire avec une croissance économique de 25% au cours des vingt dernières années ; l'Italie est le grand perdant avec zéro pour cent. C'est dramatique. Il y a des gens qui voient le salut dans l'union politique. Je ne le fais pas, car je ne pense pas qu'il y ait une garantie qu'une telle union politique conduira à la convergence si nécessaire. De plus, c'est irréalisable, il n'y a pas de majorité en Europe. (...) ».

Comme on l'a déjà écrit, on a affaire à un regrettable concours de circonstances : le covid-19 touche davantage les pays du Sud, déjà fragilisés, et la crise économique qui en découle est beaucoup plus grave dans le Sud de la zone euro, y compris la France, que dans le Nord. Pour être encore plus précis, la fracture n'existe pas seulement entre le Nord et le Sud mais aussi, comme on l'a déjà constaté à plusieurs reprises, entre l'Ouest et l'Est. En effet, en rythme annualisé, le PIB s'est contracté sur les 3 premiers mois de 2020 de 21% en France, de 20% en Italie, de 18% en Espagne et de 15% au Portugal. La majorité des PECO s'en sort relativement bien et les pays du Nord ont été également épargnés puisque le repli de leurs PIB va grosso modo d'un peu plus de 6% à moins de 10% (la Belgique est dans une situation plus proche de celle des pays du Sud : -15%). On peut regrouper les pays européens en deux catégories, d'une part, ceux du Sud et de l'Ouest, qui sont les plus touchés, et d'autre part, ceux du Nord et de l'Est, relativement moins touchés. Il est intéressant de relever que ces deux groupes correspondent à des niveaux d'industrialisation bien différents, les pays du groupe « Sud/Ouest » se caractérisant par une importance plus grande du secteur des services, notamment le tourisme. Or, cette « explication » ne vaut pas seulement pour analyser les différences de réduction actuelle de l'activité macroéconomique mais aussi pour anticiper les possibilités de reprise par la suite : le poids relativement plus important des services est non seulement un facteur d'aggravation de la récession en cours mais il annonce également des difficultés plus importantes pour une reprise vigoureuse. La conclusion est double : d'abord, l'hétérogénéité de l'UE et de la zone euro va s'aggraver et ensuite les besoins de solidarité entre les États membres s'en trouvent d'autant plus accrus. Dans un tel contexte, la « proposition Macron-Merkel » apparaît comme une absolue nécessité et la réponse des pays « frugaux » (ou « radins ») comme un poison pour l'Europe.

Le lundi 25, IFO Institute publie son « ifo Business Climate Index Recovers » : « le sentiment des entreprises allemandes s'est quelque peu rétabli après quelques mois catastrophiques. L'indice ifo du climat des affaires est passé de 74,2 points en avril à 79,5 points en mai. Même si les entreprises ont une fois de plus évalué leur situation actuelle comme légèrement pire, leurs attentes pour les prochains mois se sont considérablement améliorées. Néanmoins, de nombreuses entreprises restent pessimistes quant à leur activité. L'assouplissement progressif du confinement offre une lueur d'espoir ».

ifo Business Climate Germany (Index, 2015 = 100, seasonally adjusted)

Month/year	05/19	06/19	07/19	08/19	09/19	10/19	11/19	12/19	01/20	02/20	03/20	04/20	05/20
Climate	98.5	97.6	96.1	94.5	94.8	94.6	94.9	96.2	95.9	96.0	86.0	74.2	79.5
Situation	102.2	101.4	99.8	97.6	98.7	97.9	98.1	98.8	99.1	98.9	92.9	79.4	78.9
Expectations	94.9	94.0	92.5	91.4	91.1	91.4	91.8	93.8	92.8	93.2	79.7	69.4	80.1

Source: ifo Business Survey.

© ifo Institute

Cette information plutôt réconfortante est importante car, d'une part, le score attendu était plus bas que celui enregistré (78,3 contre 79,5) et, d'autre part, elle concerne l'économie allemande qui représente, rappelons-le près d'un tiers du PIB de la zone euro.

Le mardi 26, publication par la BCE de la « Financial Stability Review » semestrielle.

<https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/html/ecb.fsr202005~1b75555f66.en.html#toc12>

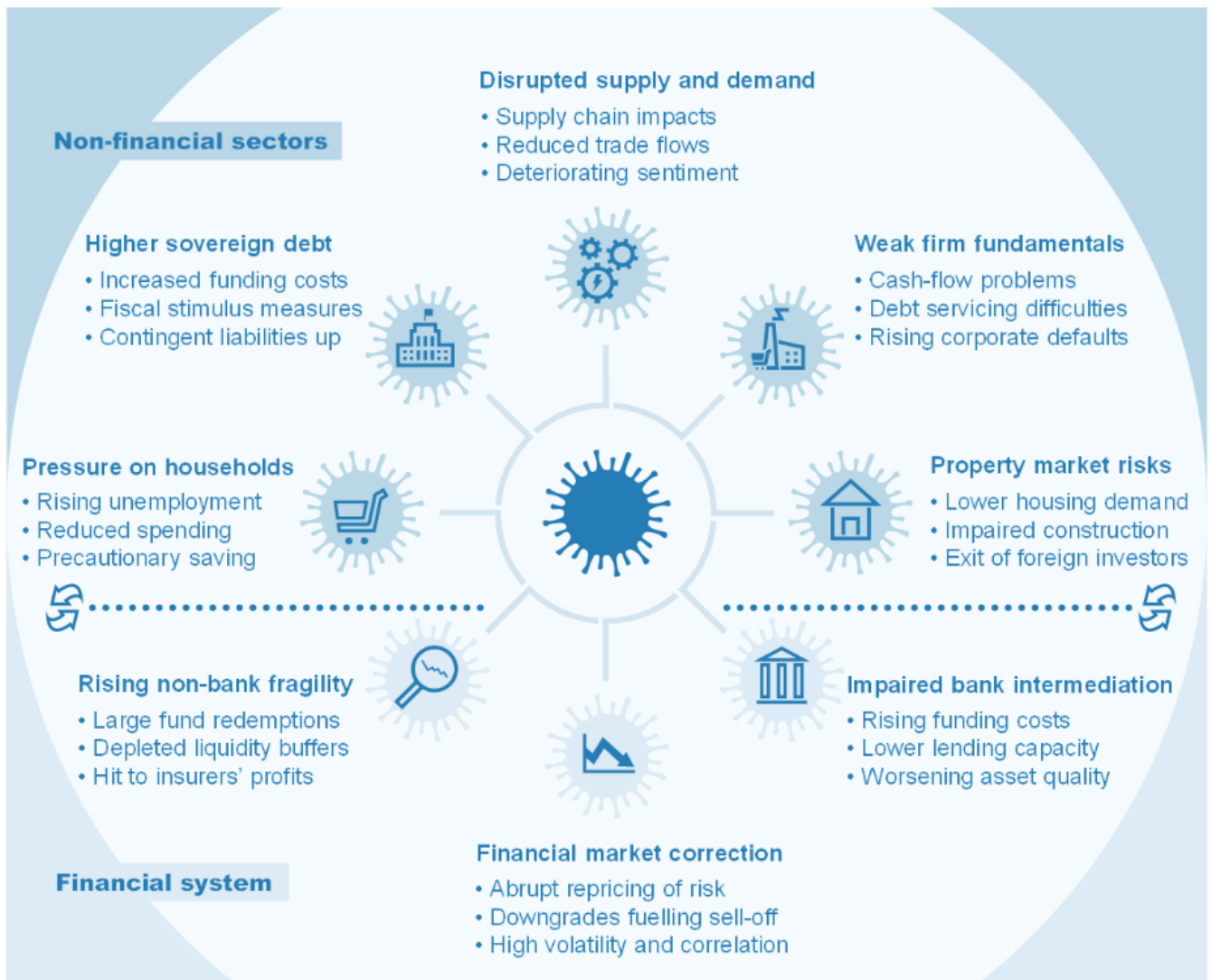
Citons quelques passages et reproduisons certains graphiques et tableaux significatifs :

« (...) La pandémie de coronavirus a touché pratiquement tous les aspects de l'activité économique, interagissant parfois avec des vulnérabilités financières préexistantes (...) : prix des actifs surévalués ; faible rentabilité bancaire ; endettement souverain élevé ; et l'augmentation des risques de liquidité et de crédit dans le secteur non bancaire. Alors que la présence de ces vulnérabilités a amplifié une partie de la réponse au choc des coronavirus, le système financier s'est néanmoins révélé globalement résilient, reflétant en partie les réformes réglementaires de la dernière décennie. Néanmoins, pour l'avenir, un stress supplémentaire ne peut être exclu. Certains prix des actifs pourraient être sujets à des corrections, si les résultats de la croissance du PIB et des bénéfices étaient pires que les marchés ne le prévoyaient. (...)

Les gouvernements de la zone euro ont pris des mesures pour atténuer l'impact de la pandémie. Tous les pays de la zone euro ont annoncé des mesures fiscales pour amortir l'impact économique de la pandémie. Ces mesures visent à soutenir les services de santé, à remplacer les revenus perdus et à protéger le secteur des entreprises. Les mesures comprennent des allègements fiscaux, des investissements publics et des soutiens fiscaux, tels que des garanties publiques ou des lignes de crédit. La taille de ces régimes de soutien combiné varie considérablement dans la zone euro, mais elle est importante dans de nombreux pays, un soutien supplémentaire étant fourni au niveau de l'UE.

La pandémie représente un défi à moyen terme pour la viabilité des finances publiques. Les gouvernements de la zone euro continuent de bénéficier de conditions de financement favorables dans le contexte des programmes d'achat d'actifs en cours de la BCE, mais la pandémie devrait affaiblir les positions budgétaires, car les stabilisateurs automatiques et les mesures de soutien discrétionnaires se traduisent par des déficits plus élevés. Les mesures fiscales contribuent à atténuer les retombées économiques et, dans la mesure où elles aident la croissance économique à se rétablir plus rapidement, elles peuvent soutenir la viabilité de la dette à moyen terme. Mais l'augmentation associée du niveau de la dette publique pourrait également déclencher une réévaluation du risque souverain par les acteurs du marché et relancer les pressions sur les souverains les plus vulnérables à l'avenir. Une contraction économique plus grave et prolongée que prévu, si elle était associée à des coûts de financement souverain plus élevés pour certains pays de la zone euro et à la matérialisation de passifs éventuels, risquerait de placer le ratio de la dette publique au PIB sur une trajectoire insoutenable dans les pays déjà très endettés.

(...) Le système financier de la zone euro a surmonté une grande partie des tensions récentes à l'aide de mesures politiques, mais la perte de production économique et le fardeau de la dette accru augmentent les risques à moyen terme pour la stabilité financière de la zone euro. À l'avenir, quatre vulnérabilités clés pour la stabilité financière de la zone euro se sont accrues : i) resserrement des conditions financières et fonctionnement fragile sur certains marchés ; (ii) une augmentation significative du poids de la dette, en particulier de la dette publique ; (iii) une capacité d'intermédiation bancaire et une rentabilité plus faibles ; et (iv) l'amplification de la dynamique du marché par le secteur financier non bancaire. Le potentiel de ces vulnérabilités à se matérialiser simultanément augmente encore les risques pour la stabilité financière.



(Source : BCE)

disrupted supply and demand
 supply chain impacts
 deteriorating sentiment
 higher sovereign debt
 pressure on households
 rising unemployment
 reduced spending
 precautionary saving
 weak firm fundamentals
 cash-flow problems
 debt servicing difficulties
 rising corporate defaults
 property market risks
 lower housing demand
 impaired construction
 exit of foreign investors
 rising non-bank fragility
 depleted liquidity buffers

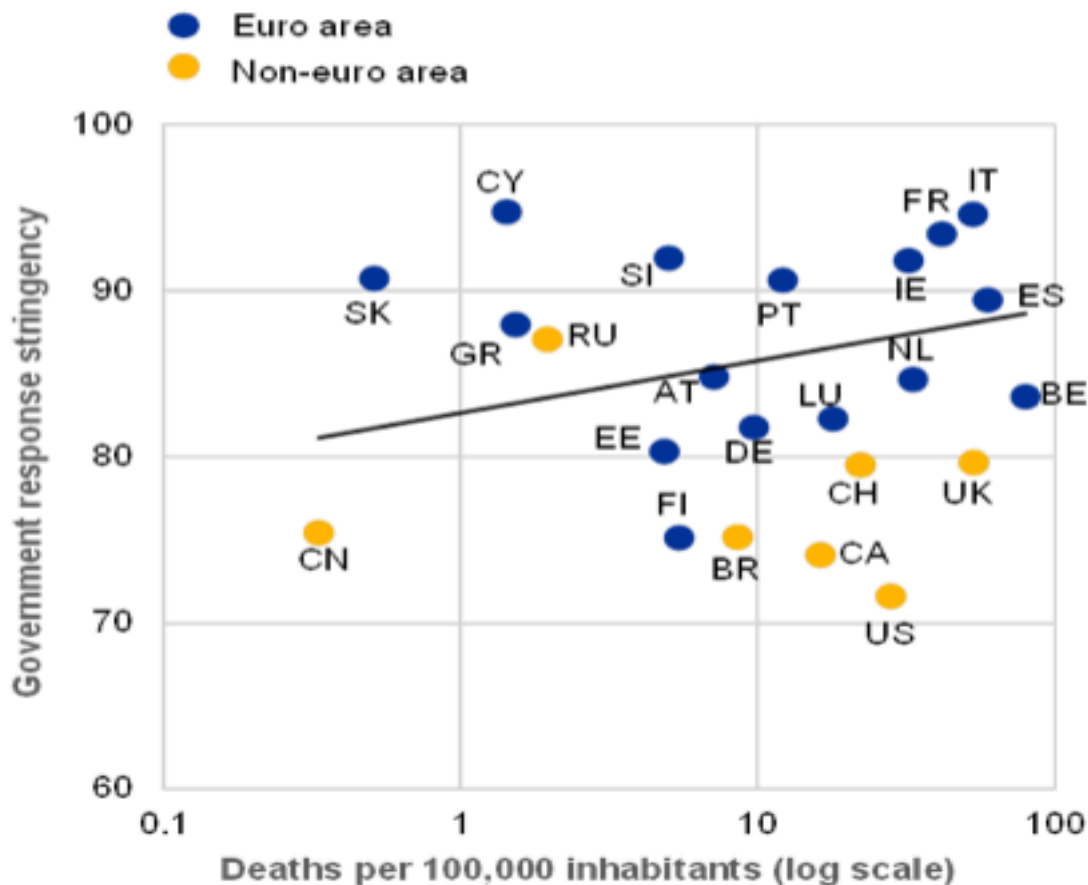
= offre et demande perturbées
 = impacts sur les chaînes d'approvisionnement
 = détérioration du sentiment de confiance
 = dette souveraine plus élevée
 = pression sur les ménages
 = chômage en hausse
 = réduction des dépenses
 = épargne de précaution
 = affaiblissement des variables fondamentales des entreprises
 = problèmes de trésorerie
 = difficultés de service de la dette
 = augmentation des faillites
 = risques sur le marché immobilier
 = baisse de la demande de logements
 = offre de logements dégradée
 = retrait des investisseurs étrangers
 = fragilité croissante du secteur financier non-bancaire
 = matelas de sécurité en liquidités épuisés

hit to insurers' profits
 impaired bank intermediation
 rising funding costs
 lower lending capacity
 worsening asset quality
 financial market correction
 abrupt repricing of risk
 downgrades fuelling sell-off
 high volatility and correlation

= profits des compagnies d'assurance compromise
 = intermédiation bancaire altérée
 = augmentation des coûts de financement
 = diminution de la capacité de prêts
 = détérioration de la qualité des actifs
 = correction du marché financier
 = "repricing" brutal du risque
 = liquidations alimentées par les déclassements
 = volatilité élevée

Number of deaths per 100,000 inhabitants and government response stringency index

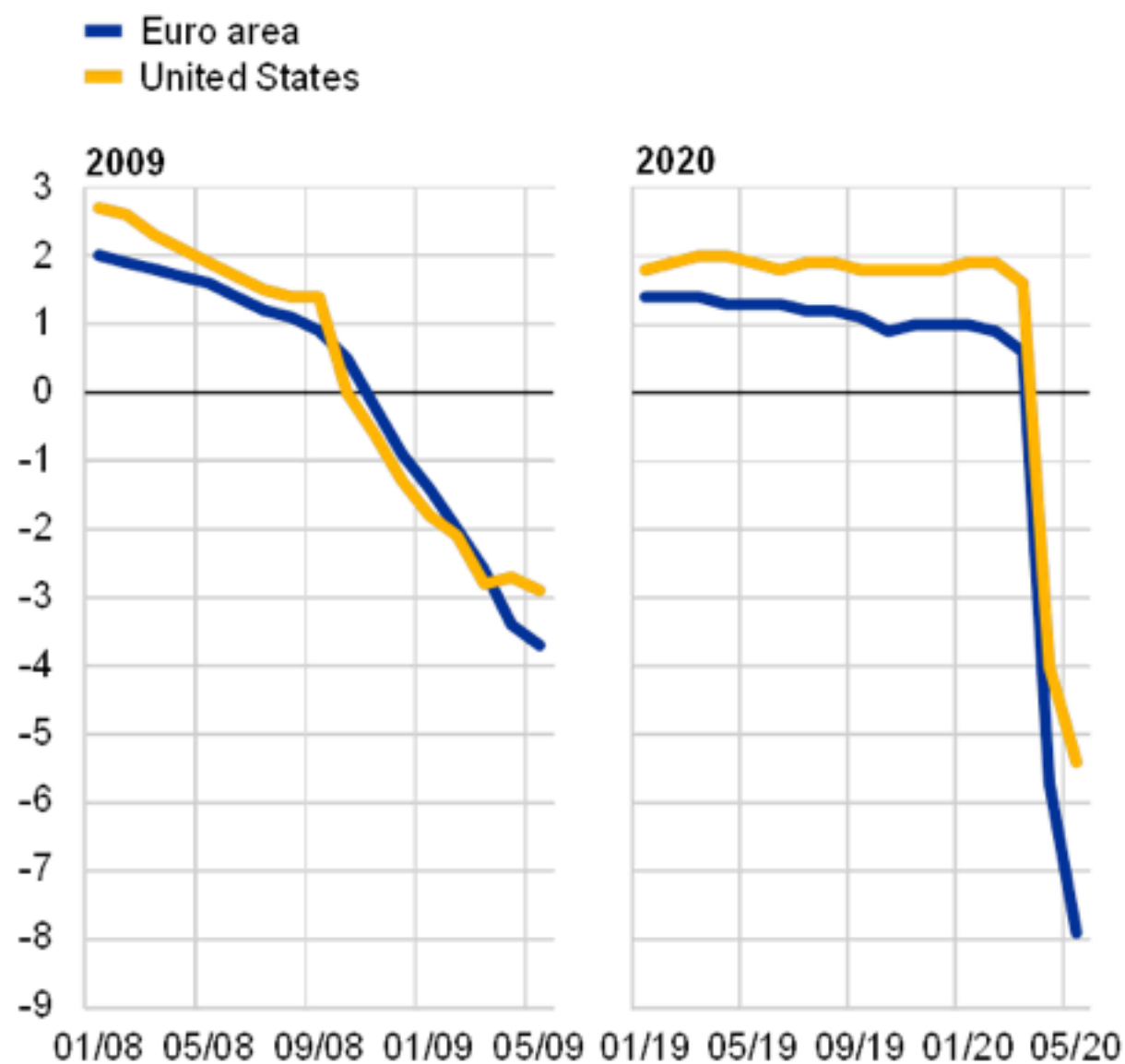
(number, index)



L'index de rigueur de réponse des pouvoirs publics pris en compte ici est basé sur 17 indicateurs allant des informations allant des informations sur les politiques de confinement et de fermeture (par exemple fermetures d'écoles, restrictions des déplacements) aux politiques économiques (par exemple, soutien du revenu aux citoyens) et du système de santé (par exemple, régime de dépistage du virus, investissements d'urgence dans les soins de santé).

Evolution of consensus real GDP growth forecasts for 2009 and 2020

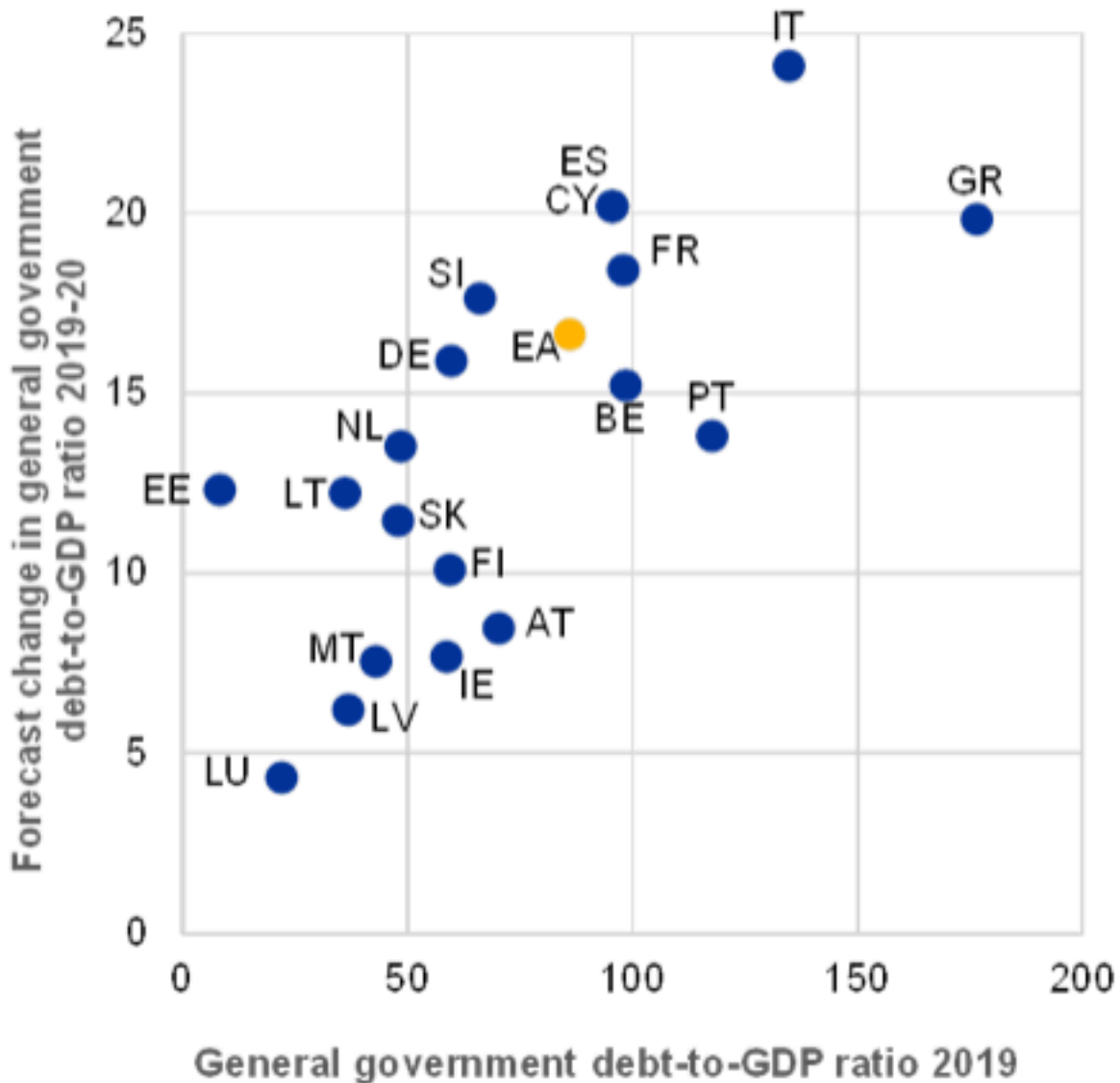
(annual percentage changes)



Sources: Consensus Economics, Bloomberg Finance L.P. and ECB calculations.

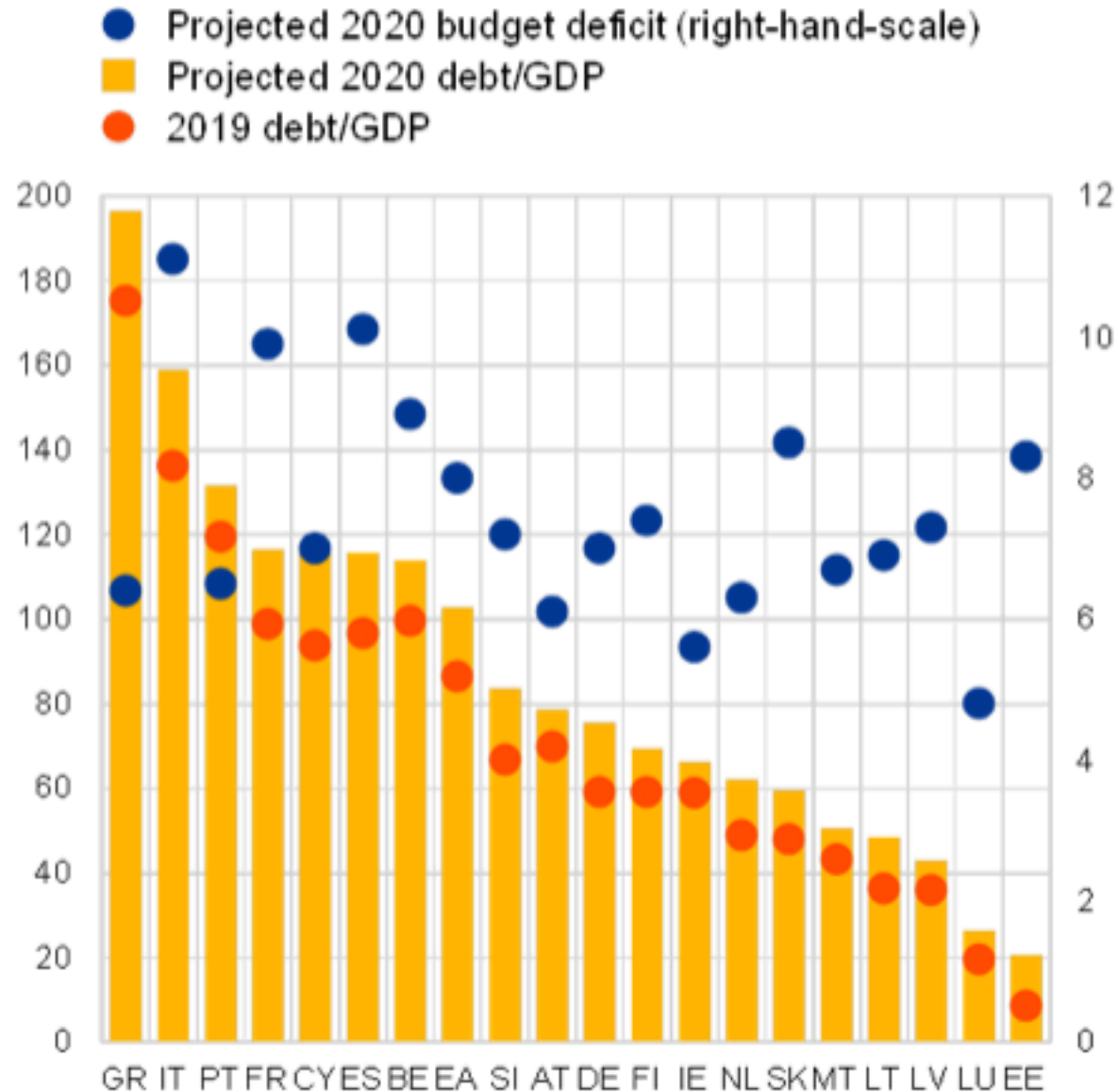
Sovereign indebtedness in the euro area and expected changes in 2020

(percentages of GDP and percentage points of GDP)



Government debt and budget deficits across euro area countries

(percentage of GDP)



Soulignons que lors de la conférence de presse qu’il donne pour présenter ce rapport, Luis de Guindos, vice-président de la BCE, s’est montré particulièrement inquiet à propos de la soutenabilité budgétaire des différents États membres : selon lui, si les mesures pour préserver la viabilité de la dette n’étaient pas suffisantes dans certains pays, cela aurait de graves conséquences sur « l’évaluation par le marché du risque de redénomination », c’est-à-dire de changement de la monnaie de paiement des obligations, autrement dit, du risque de sortie de l’euro...

Ce mardi 26, à nouveau sur la question de l’annulation de la dette publique détenue par la BCE, le site du Monde publie une tribune signée par un collectif d’économistes, hauts fonctionnaires et élue politique qui contredit catégoriquement l’argumentation qu’avait développée Jean Pisani-Ferry en parlant de « mystification » (voir ici en date des 17-18). Cette tribune rejoint donc d’autres contributions mentionnées après la publication de la tribune de Jean Pisani-Ferry et auxquelles nous renvoyons également le lecteur :

« (...) Précisons d'emblée qu'il est ici question de l'annulation des dettes publiques rachetées depuis 2015 par la BCE via les banques centrales nationales qui constituent l'eurosystème, soit plus de 2 200 milliards d'euros pour l'ensemble de l'Union européenne (UE), dont 420 milliards d'euros pour la France. Et non pas d'annuler les titres de dette publique détenus par les banques, les assurances ou fonds de pension, ce qui déstabiliserait le système financier et appauvrirait les épargnants. S'il en va différemment pour une banque centrale, c'est que son passif est quasi exclusivement composé de monnaie centrale qu'elle crée ex nihilo, qui ne coûte rien et qu'elle ne doit à personne. Si la banque centrale annule une créance qu'elle détient, aucun fardeau n'est transféré sur quiconque puisque son passif n'est exigible par personne (ce qui n'est évidemment pas le cas d'une banque commerciale). Il n'y a pas ici de « *mystification* » ou de « *tour de magie monétaire* », seulement une réalité monétaire et comptable qu'aucun spécialiste ne conteste. (...) ».

Le mercredi 27, Isabel Schnabel, membre du directoire de la BCE, accorde au Financial Times un entretien au cours duquel elle a l'occasion d'aborder plusieurs sujets en liaison avec la crise sanitaire-économique :

« (...) Nous sommes confrontés à un choc symétrique, mais ce choc a des effets asymétriques. L'impact final dépend, entre autres facteurs, de la réponse budgétaire et de la composition sectorielle. Par exemple, les pays fortement tributaires du tourisme sont particulièrement touchés. C'est exactement pourquoi une réponse européenne commune est si importante et pourquoi elle a besoin d'un élément de transfert. Il ne s'agit pas seulement d'accorder plus de prêts, ce qui risque d'exacerber les divergences. Nous avons besoin de transferts vers les pays les plus durement touchés. C'est une question de solidarité européenne. Nous vivons la crise humanitaire et économique la plus grave depuis la Seconde Guerre mondiale et l'Europe doit être là pour aider. Mais aussi d'un point de vue purement économique, il est clair que cette asymétrie doit être combattue par une réponse politique appropriée. (...) En l'état actuel de la proposition [d'E. Macron et d'A. Merkel], il ne s'agit que d'une mesure temporaire. Néanmoins, cela montre la volonté de l'Allemagne d'aller dans une telle direction en période de difficultés économiques importantes. Il est généralement admis que nous avons besoin d'une plus grande intégration en Europe pour pouvoir faire face à de tels chocs. La mutualisation de la dette a toujours été politiquement très difficile. Mais c'est clairement un signe qu'il y a une volonté de penser à des constructions au niveau européen qui vont dans le sens d'une politique budgétaire commune. (...) L'Europe doit continuer sur la voie de l'intégration économique et financière et progresser vers l'achèvement de l'union bancaire et des marchés des capitaux. Un actif européen sûr aiderait certainement l'intégration et favoriserait également le rôle international de l'euro. Ce sont les principales choses sur lesquelles nous devrions nous concentrer et nous ne devons en aucune façon permettre à l'économie européenne de se désintégrer ».

Ce même mercredi 27, décision d'une grande importance prise par la Commission européenne et annoncée par sa Présidente Ursula von der Leyen devant le Parlement européen : **la Commission européenne propose aux 27 États membres un plan de relance exceptionnel de 750 milliards d'euros** ; exceptionnel non seulement dans son montant mais aussi dans son principe : suivant la « proposition Macron-Merkel », il y aurait 500 milliards sous forme de subventions, donc non remboursables, et les 250 milliards sous forme de prêts, et le tout serait financé à partir d'un emprunt réalisé par la Commission elle-même, sur 30 ans maximum, et qu'elle appelle « Next Generation UE ». Ce nouveau fonds viendrait s'adosser au projet de budget pluriannuel européen d'environ 1100 milliards d'euros pour la période 2021-2027 et le remboursement pourrait se faire avec de nouvelles sources de revenus : irait-on donc vers des taxes européennes ? Pour en bénéficier, les pays devraient présenter en contrepartie un plan d'investissements et de réformes qui s'inscrivent dans les priorités politiques de la Commission. Les pays les plus concernés seraient l'Italie, l'Espagne, la Pologne et la France. Le Conseil européen devrait se prononcer rapidement, après des négociations qui promettent d'être difficiles.

Pour connaître les détails de la déclaration de la Présidente de la Commission devant le Parlement européen, voir à l'adresse suivante : https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/SPEECH_20_941 et pour le contenu complet de la proposition de la Commission : <https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/communication-europe-moment-repair-prepare-next-generation.pdf>

Comme le discours de la chancelière allemande le 13 mai et la « proposition Macron-Merkel » du 18 mai, le discours de la Présidente U. von der Leyen va marquer l'histoire de la construction européenne.

Citons-en quelques passages :

« (...) L'instrument « **Next Generation EU** », avec le CFP principal, représente une enveloppe totale de 1850 milliards d'euros dans les propositions présentées aujourd'hui.

Il va de pair avec les trois filets de sécurité de 540 milliards d'euros de prêts déjà approuvés par le Parlement et le Conseil.

Au total, notre effort en faveur de la reprise se monterait ainsi à 2 400 milliards d'euros. (...)

Au total, la Commission lèvera 750 milliards d'euros pour l'instrument « **Next Generation EU** ».

Sur ce total, des montants de 500 milliards d'euros et de 250 milliards d'euros seront distribués respectivement sous forme de subventions et de prêts accordés aux États membres.

Mesdames et Messieurs les députés,

Je tiens à l'affirmer très clairement : ces subventions constituent un investissement commun dans notre avenir. Elles n'ont rien à voir avec les dettes passées des États membres. Les subventions passent par le budget européen. Et celui-ci limite les versements de chaque pays suivant une clé de répartition fixe. Les subventions constituent clairement des investissements dans nos priorités européennes : renforcement de notre marché intérieur, numérisation, pacte vert pour l'Europe et résilience. Et plus encore : Le budget de l'UE a toujours consisté en des subventions. Il n'y a rien de nouveau.

- Subventions pour des investissements ciblés et des réformes,
- Pour une plus grande cohésion
- Et pour des conditions de vie plus uniformes en Europe.

Et notre Union européenne est la preuve vivante que cela fonctionne.

L'Union européenne a accru la prospérité et le niveau de vie dans tous les États membres.

Ces investissements réalisés par l'intermédiaire du budget de l'UE ont été largement payants pour tous !

Et l'instrument « **Next Generation EU** » nous est également destiné à tous.

Nous investissons ensemble dans l'avenir de l'Europe – et rembourserons la totalité de la somme sur les futurs budgets de l'UE selon une clé bien connue et dûment éprouvée. En outre, la Commission proposera plusieurs nouvelles sources de recettes propres: celles-ci pourraient s'appuyer sur l'extension prévue du système d'échange de quotas d'émission, sur une taxe carbone aux frontières qui servirait de mécanisme de compensation pour l'importation, en provenance de l'étranger, de produits bon marché et nocifs pour le climat, ou encore sur une nouvelle taxe sur les services numériques.

Nous devons ici être ambitieux, et je compte sur votre soutien.

Mesdames et Messieurs les députés,

le moment est venu de prendre la bonne décision.

À ceux qui hésitent aujourd'hui à consentir des investissements courageux, je dis que le coût de l'inaction dans cette crise nous reviendra beaucoup plus cher demain.

Il s'agit à présent de jeter ensemble les bases de notre avenir – et, dans le même temps, de réagir de manière appropriée à une situation de crise exceptionnelle, clairement définie et indépendante de notre volonté.

Laissons les anciens préjugés de côté !

Redécouvrons plutôt la force que représente l'idée d'une Europe commune.

La crise à laquelle nous devons faire face aujourd'hui est colossale.

Mais l'occasion qui se présente à l'Europe et la responsabilité qui est la nôtre de faire ce qu'il convient de faire est tout aussi immense.

Nous pouvons aujourd'hui jeter les bases d'une Union neutre pour le climat, numérique et plus solide que jamais auparavant.

Il y a soixante-dix ans, nos pères et mères fondateurs ont franchi un premier pas courageux vers la création d'une Union de la paix et de la prospérité.

Le moment est venu d'ajouter le chapitre de notre génération à cette histoire et de franchir un nouveau pas courageux vers une Union de la durabilité.

Nous le devons aux générations futures.

Vive l'Europe ! ».

Un emprunt commun et de nouvelles sources de recettes propres seraient deux pas énormes faits en direction d'une fédération budgétaire. Quel beau progrès et quel formidable espoir ! Quelle quinzaine décisive pour l'UE et pour la zone euro !

Encore faut-il que l'unanimité des États membres soit acquise et que le Parlement vote favorablement (nul doute qu'il le fera, suite à sa résolution du 15 – voir à cette date). Remarquons que l'on peut espérer que les pays « frugaux » (ou « radins ») ne prennent pas une position toute négative, et cela pour 4 raisons : d'abord, ils peuvent comprendre que ce n'est pas leur intérêt de « mettre à genoux » les pays du Sud, que leur propre économie en souffrirait durablement, ensuite, ils ne sont pas tous du même bord politique et leur cohésion n'est donc pas à toute épreuve, la troisième raison est que dans certains de ces pays il y a des coalitions gouvernementales au sein desquelles les positions sur le plan de relance de la Commission ne sont pas unanimes. La quatrième raison, et pas la moindre, est le revirement de l'Allemagne qui était jusqu'à ces toutes dernières semaines le chef de file des pays « frugaux ».

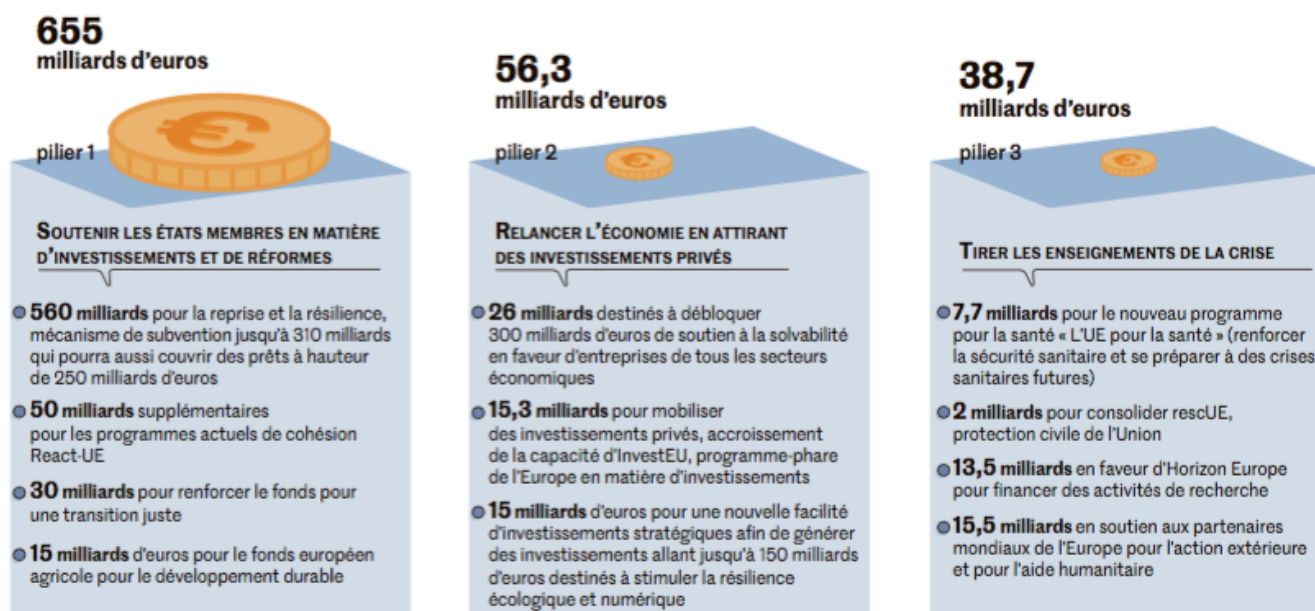
Ces 3 déclarations (celle de la chancelière allemande du 13 mai, celle de Macron et Merkel du 18 mai et celle d'U. van der Leyen du 27 mai), auxquelles il faut ajouter la décision de la BCE du 18 mars, constituent un pas supplémentaire d'une importance considérable, sans doute même décisive, dans la construction européenne et pour l'avenir de la zone euro. Comme le dira lui aussi D. Strauss-Kahn le 18 juin dans un entretien accordé au journal *Les Echos*, la violence la crise sanitaire-économique actuelle, qui sera sans commune mesure avec la crise de 2007-2008, pousse la zone euro à franchir un pas historique vers la mutualisation des dettes et la constitution de ressources propres et donc, au-delà, vers l'Europe politique.

Dans son édition du 16 juin, *Le Monde* publiera un tableau et une carte qui montrent de manière très parlante le contenu de « Next Generation EU » :

Une relance qui s'appuie sur trois piliers

Le plan de relance Next Generation EU, d'un montant de 750 milliards d'euros, vient abonder temporairement le budget de l'Union, portant le cadre financier pluriannuel 2021-2027 à 1 850 milliards d'euros.

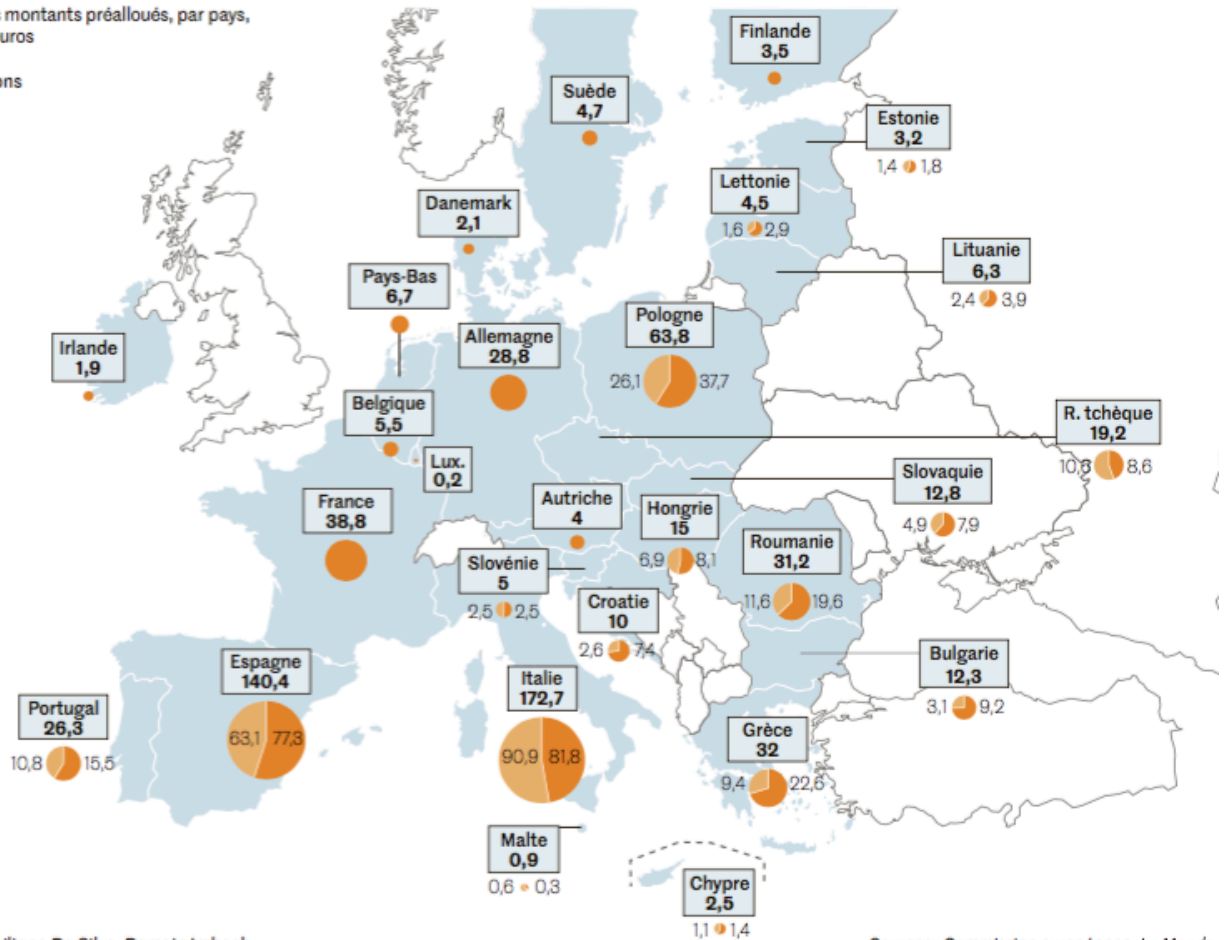
Plus de 80 % des financements de Next Generation serviront à soutenir les investissements publics et les réformes structurelles-clés dans les États membres



Plus de la moitié des fonds sont destinés à l'Italie, l'Espagne et la Pologne

Estimation des montants préalloués, par pays, en milliards d'euros

■ Subventions
■ Prêts

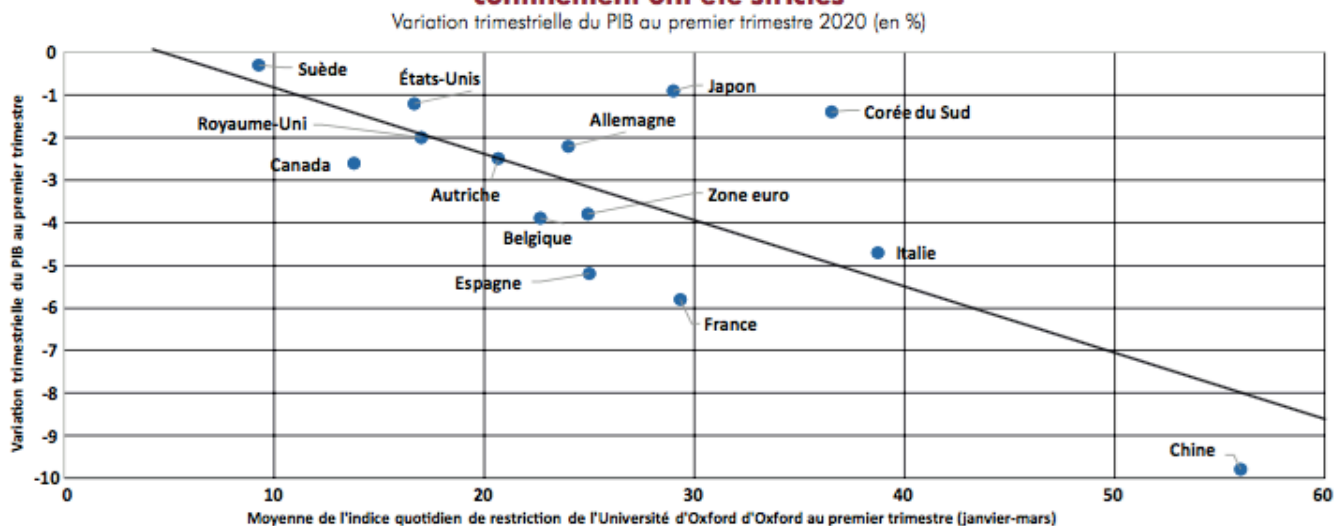


Infographie : Philippe Da Silva, Romain Imbach

Sources : Commission européenne, Le Monde

Également ce mercredi 27, nouveau point de conjoncture fait par l'INSEE. Concernant l'activité économique, on lit : « Selon les informations disponibles au 23 avril 2020, l'activité économique française serait en baisse de 35 % par rapport à une situation normale. L'ordre de grandeur de la perte globale reste le même que celui estimé le 26 mars puis le 9 avril, avec néanmoins une perte un peu moindre dans l'industrie et la construction, probablement du fait de la réouverture de certaines usines et certains chantiers. Depuis la publication du 9 avril, l'estimation a été enrichie de données administratives et de nouvelles remontées plus fines de fédérations ou d'entreprises. Enfin, la perte d'activité économique estimée est cohérente avec la répartition des salariés selon leurs conditions d'emploi mesurée par l'enquête Acemo-Covid de la Dares. S'il était suivi d'un retour immédiat à la normale, un tel décrochement de l'activité économique se traduirait par une perte de l'ordre de 3 points de PIB annuel par mois de confinement. L'impact global du confinement sera certainement supérieur, car la reprise ne sera a priori pas immédiate et sera probablement d'autant plus lente que la durée du confinement aura été importante ». Selon l'INSEE, les ménages sont toujours pessimistes, davantage sur la situation économique générale en France que sur la situation financière personnelle. Pour les entreprises, les perspectives d'activité sont encore bien sombres mais elles sont malgré tout moins dégradées qu'en avril.

7 - La chute du PIB au premier trimestre est d'autant plus marquée que les mesures de confinement ont été strictes



Note : La moyenne de l'indice de restriction de la zone euro a été calculée en utilisant la part de chacun des pays dans le PIB de la zone euro.

Source : instituts nationaux statistiques des pays considérés, Hale, T., Webster, S., Petherick, A., Phillips, T., et Kira, B. (2020). Oxford COVID-19 Government Response Tracker, Blavatnik School of Government

« Assez logiquement, et avec toutes les réserves relatives à la comparaison des estimations du PIB dans ces circonstances inédites, les évolutions de l'activité économique au premier trimestre apparaissent négativement corrélées (coefficient d'environ 0,7) à la moyenne de l'indice de restrictions de l'Université d'Oxford pour ce même trimestre. (...) L'indice de restrictions de l'Université d'Oxford et de la Blavatnik School of Government recense et synthétise en une mesure unique l'ensemble des mesures sanitaires de confinement de la population, telle que la restriction de déplacement des personnes et les fermetures des commerces, administrations et écoles, dans une centaine de pays ».

Ce dernier graphique est très instructif et donne d'une certaine façon les moyens d'apprécier la qualité de la gestion de crise dans les pays analysés quant aux conséquences économiques des mesures sanitaires prises. Il apparaît ainsi que la France fait partie des pays de la zone euro où la crise a été le moins bien gérée (cette gestion étant largement déterminée par les décisions – ou manque de décisions – des années et décennies précédentes) puisque tout à la fois son confinement a été relativement strict et que son niveau d'activité économique est celui qui a subi la récession la plus forte ; en tous les cas, sa situation est bien en-dessous de la moyenne. Le schéma qui précède et qui montre pour les pays de la zone euro quel était le taux d'endettement en 2019, les prévisions d'évolution pour 2020 de ce taux et la prévision d'évolution du déficit public également en 2020. On voit que dans ce schéma aussi la France n'est pas particulièrement bien placée. Comme dans de nombreuses statistiques similaires, notre pays fait partie du groupe des « pays du Sud » qui sont les plus fragiles. En approchant de 120%, son déficit serait fin 2020 le 3ème plus élevé en pourcentage du PIB après ceux de l'Italie et de l'Espagne ; et qu'il s'agisse du taux de déficit ou celui de la dette, les taux de la France sont appelés à devenir bien supérieurs à ceux de la moyenne de la zone euro. Les mêmes conclusions plus que mitigées pour la France sont à tirer du schéma, également très instructif, qui croise le nombre de décès pour 100 000 habitants et l'index de réponse gouvernementale.

La période exceptionnelle que nous traversons fait me poser une question cruciale pour l'organisation politique de la France et pour l'organisation institutionnelle de l'Europe : comment se fait-il qu'il y ait en France un tel manque de confiance, voire une telle défiance, vis-à-vis du pouvoir exécutif, quand on compare notre pays aux autres ? La comparaison est particulièrement troublante entre la France et l'Allemagne. Tout se passe comme si le traitement de la crise sanitaire avait aggravé chez les Français le sentiment de déclassement, voire d'humiliation, vis-à-vis de notre voisin, sentiment déjà alimenté par les moindres performances économiques. Je me suis fait tout au long de ces pages le critique convaincu des grands dangers de l'ordolibéralisme germanique en matière économique, en particulier à cause de son esprit de système et de son rejet inconsidéré de l'interventionnisme keynésien et de l'État-providence beveridgien, mais il faut se poser la question de savoir si la primauté du droit en Allemagne et son

organisation fédérale soutenue par une culture politique du consensus ne constituent pas des leviers importants pour répondre aux défis actuels. Le problème de confiance n'est d'ailleurs pas dans un seul sens, de bas en haut, des citoyens pour leurs dirigeants, mais également de haut en bas : en France, les pouvoirs publics ont demandé « restez chez vous », alors qu'en Allemagne on disait : « nous restons à la maison » ; et la confiance en France n'existe pas assez non plus de manière horizontale, « entre les gens ». D'un autre côté, ce qui peut inquiéter, c'est que l'Allemagne, en réussissant mieux que les autres à la fois sur le plan sanitaire et sur le plan économique, soit exagérément confortée dans ses certitudes et qu'elle en revienne, sitôt le danger passé et dépassé, à ses dogmes fondamentaux. Concernant le dogme de l'équilibre budgétaire, il ne faut pas oublier le résultat des recherches d'Alberto Alesina selon lequel la consolidation budgétaire est plus efficace par la réduction des dépenses et des transferts publics que par l'augmentation des impôts ; or, la crise actuelle démontre la nécessité de conforter le rôle de l'État dans ses fonctions de redistribution et de production de biens collectifs et tutélaires (nécessité de réserver un sort différent aux dépenses publiques courantes et aux dépenses publiques d'investissement et d'accroître la productivité de notre secteur public, facteur non seulement de qualité des services rendus mais aussi de restauration des finances publiques) : dans la situation actuelle, l'équilibre budgétaire est donc un dogme à écarter et de nouvelles règles budgétaires doivent être définies pour l'avenir ; il faut aussi qu'elles soient plus souples, notamment en tenant compte du déséquilibre ex ante entre l'épargne et l'investissement au niveau de la zone euro, et intelligente en acceptant une certaine liberté pour les déficits budgétaires cycliques et en privilégiant le financement par la dette publique uniquement d'investissements publics centrés sur le bien collectif ; enfin, et plus fondamentalement encore, la crise actuelle doit être pour la France colbertiste l'occasion de changer le fonctionnement et l'organisation de son État (lato sensu) et d'en améliorer absolument son efficacité (voir mon document sur la crise des « gilets jaunes »).

Le vendredi 29, le Président Macron met en place une Commission de 26 économistes français et internationaux réputés, sous la direction d'Olivier Blanchard, ancien chef économiste au FMI, macroéconomiste néokeynésien, et de Jean Tirole, prix Nobel d'économie en 2014, microéconomiste spécialiste en régulation des marchés et en économie industrielle ; qui seront les rapporteurs. À côté d'O. Blanchard et J. Tirole, il y a 8 Français, 8 Européens et 8 Américains, avec Paul Krugman et Peter Diamond, tous deux prix Nobel d'économie (Krugman en 2008 pour ses travaux sur le commerce international et la localisation des activités économiques, néokeynésien, Diamond en 2010, plutôt néoclassique, spécialiste du marché du travail ; Diamond fait partie avec Tirole des 25 Nobel d'économie qui ont signé en avril 2017 une tribune au Monde pour critiquer le programme anti-européen de Marine Le Pen), Dani Rodrik (économiste d'origine turque, très réputé sur de nombreux sujets, qui vient d'écrire, en date du 6 avril, « le Covid-19 refaçonnera-t-il le monde ? », et qui considère dès l'introduction qu'« il existe deux types de crise, celles auxquelles nous ne pouvions pas nous préparer car personne ne les avait imaginées, et celles auxquelles nous aurions dû être préparés car elles étaient attendues. La crise du Covid-19 s'inscrit dans cette deuxième catégorie »), Lawrence Summers (notamment ancien secrétaire au Trésor américain sous la présidence Bill Clinton et réputé pour ses déclarations controversées, pour ses relations avec Wall Street et son rôle dans l'abrogation de la loi Glass-Steagall), Laura Tyson (économiste américaine, première femme à avoir été doyenne de la London Business School et dont les travaux portent souvent sur les questions d'inégalités), Nicholas Stern (économiste britannique spécialiste des questions climatiques ; il a été titulaire en 2009-2010 de la chaire « développement durable » au Collège de France ; il est l'auteur du « rapport Stern » en 2007, critiqué notamment pour son catastrophisme, son utilisation du taux d'actualisation et pour certaines erreurs méthodologiques), Carol Propper (économiste

également britannique, spécialiste en économie de la santé), Laurence Boone, économiste en chef de l'OCDE depuis juin 2018 après avoir travaillé auprès de François Hollande puis chez Axa, trois économistes français très proches du Président Macron, Philippe Aghion, Thomas Philippon et Jean Pisani-Ferry, quatre autres économistes français avec Daniel Cohen, professeur d'économie à l'École Normale Supérieure de la rue d'Ulm, Emmanuel Farhi, titulaire du prix du meilleur économiste de France en 2013, Christian Gollier, directeur général de l'École d'économie de Toulouse (que connaît bien Jean Tirole), microéconomiste spécialiste des questions environnementales, et Stefanie Stancheva, titulaire du prix du meilleur économiste de France en 2019.

Le Président Macron souhaite que cette commission traite de « l'après » sur le moyen et long terme en travaillant sur trois défis : le climat, les inégalités et la démographie (problème du vieillissement), de façon à « éclairer la décision publique à partir de l'automne prochain ».

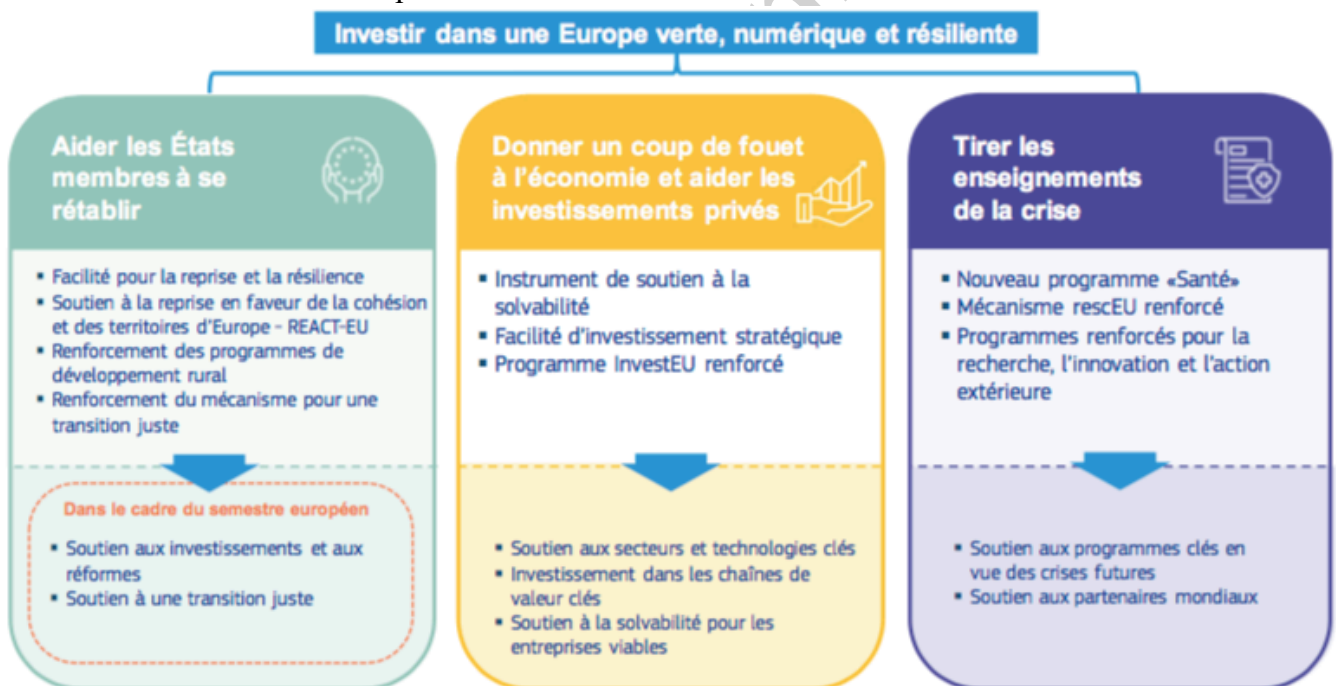
Cet appel à une commission d'experts économistes va tout-à-fait dans le sens de ce que j'indiquais dans ma réflexion personnelle en date du 18 mars, quand je m'étonnais que le pouvoir exécutif s'entoure pour prendre ses décisions sur le plan sanitaire de très nombreux avis d'experts (comité scientifique créé le 11 mars et le CARE créé le 24) et qu'il ne le fasse pas pour étudier les conséquences économiques de la « coronacrise » et les stratégies de réponse possibles. Voilà donc qui est fait et c'est très bien ! Cette Commission s'ajoute au « Comité de suivi et d'évaluation des mesures économiques d'urgence » qui doit, sous la direction de Benoît Cœuré, remettre son rapport au Premier ministre au plus tard le 21 mars 2021 (!), ainsi qu'aux quelques économistes que convie régulièrement autour de lui le ministre de l'économie.

Profitons-en pour signaler la nomination (à compter du 8 juin) au poste de chef économiste de la direction générale du Trésor public français d'Agnès Bénassy-Quéré, professeur d'Université en économie (prix du meilleur jeune économiste en 2000), auteur de l'ouvrage « Politique économique » avec Benoît Cœuré et Jean Pisani-Ferry, de deux « Repères » à La Découverte, l'un avec Benoît Cœuré et l'autre avec Laurence Boone, et d'une note du CAE en juillet 2017 sur « l'économiste dans la cité », avec Jean Tirole et Olivier Blanchard, tous ci-dessus nommés. On constate donc que tous les économistes qui vont ainsi « construire une boîte à idées » pour fournir des recommandations aux décideurs politiques font partie de la même famille... Il ne faut surtout pas en déduire qu'il n'y a qu'une seule famille d'économistes et que les économistes sont tous d'accord et que leurs analyses aboutissent aux mêmes conclusions. Les divergences entre eux sont aussi profondes qu'entre les médecins qui se sont penchés (et épanchés) sur le Covid-19 ; certains ne manqueront pas de remarquer l'absence de noms d'économistes, spécialement français, qui, pourtant, assurent au plus haut niveau le progrès de l'économie politique.

Le mercredi 27, la Commission européenne fait paraître un document important sur le budget de l'UE, « moteur du plan de relance pour l'Europe » (https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/factsheet_1-fr.pdf). On en trouve le tableau synthétique suivant :

Mesure de soutien dans le cadre de la crise pandémique (SURE/MES) / Fonds de garantie de la BEI pour les travailleurs et les entreprises	540 milliards d'EUR
Next Generation EU	Renfort temporaire 750 milliards d'EUR
Cadre financier pluriannuel	1 100 milliards d'EUR

« Next Generation EU » a trois piliers :



Source: Commission européenne

Pour terminer, considérant qu'il n'y a pas de temps à perdre, la Commission prévoit un calendrier précis :

Un accord sur un plan de relance ambitieux articulé autour du budget de l'UE donnera à l'Union les meilleures chances de réussite. Il est indispensable d'aider les États membres et les entreprises à relever les défis immédiats que pose la crise du coronavirus ainsi que de garantir une croissance et une convergence durables à plus long terme.

La Commission européenne invite le Conseil européen et les colégislateurs à examiner rapidement ces propositions, en vue de parvenir à un accord politique au niveau du Conseil européen d'ici au mois de juillet.

Puis la Commission collaborera étroitement avec le Parlement européen et le Conseil pour boucler un accord sur le futur cadre financier et sur les programmes sectoriels qui y sont associés. L'achèvement de ces travaux au début de l'automne signifierait que le nouveau budget à long terme pourrait être opérationnel, et favoriser le redressement de l'Europe, le 1er janvier 2021.



En fin de mois de mai, l'euro cote 1,1107\$ après avoir coté 1,0980 le 1^{er}, 1,0838 le 8, 1,0818 le 15 et 1,0900 le 21.

De leur côté, les indices boursiers font très rapidement comme si la pandémie était déjà une vieille histoire puisqu'ils ont une évolution en V alors que l'économie réelle évolue plutôt en « racine carrée » : il y a une déconnexion entre le rebond des marchés et la reprise économique.

• Juin 2020 ->

Le mardi 2, devant les Commissions de l'AN chargées des finances et des affaires sociales, le ministre français de l'action et des comptes publics, G. Darmanin, annonce une plongée du déficit budgétaire beaucoup plus importante qu'attendue auparavant : il atteindrait pour 2020 – 220 Mds d'euros, soit une aggravation de 36,5 Mds par rapport à la loi de finances rectificative d'avril (le déficit public atteindrait 11,4% du PIB contre 9% annoncé mi-avril et la dette publique grimperait jusqu'à près de 121% !). Il faudra donc une nouvelle loi rectificative, qui sera la 3^{ème} en 3 mois... Le déficit de la Sécurité sociale atteindrait quant à lui le montant historique de -52,2 Mds.

Ces sommes astronomiques ne sont pas tellement surprenantes quand on fait la somme de toutes les dépenses décidées pour porter à bout de bras une économie qui s'effondre. Notons que dans le même temps, l'économie américaine connaît un rebond spectaculaire en mai : après une suppression de postes de 20,69 millions de postes en avril, il y a eu en mai 2,51 millions d'emplois non agricoles créés, ce qui fait passer le taux de chômage de 14,7% à 13,3%.

Le mercredi 3, Eurostat publie les chiffres du chômage pour avril :

	Taux (%)				
	Avril 19	Jan 20	Fév 20	Mars 20	Avril 20
Zone euro	7,6	7,3	7,2	7,1	7,3
UE	6,8	6,5	6,4	6,4	6,6
Belgique	5,5	5,2	5,2	5,3	5,6
Bulgarie	4,3	4,1	4,0	4,5	6,2
Tchéquie	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1
Danemark	5,2	4,9	4,8	4,7	4,6
Allemagne	3,1	3,3	3,4	3,5	3,5
Estonie	4**	4,7	4,7	4,8	:
Irlande	5,2	4,9	4,8	5,3	5,4
Grèce	18,4*	16,2	16,1	:	:
Espagne	14,2	13,9	13,6	14,2	14,8
France	8,5	8,0	7,6	7,6	8,7
Croatie	6,8	6,3	6,2	6,8	8,1
Italie	10,2	9,4	9,1	8,0	6,3
Chypre	7,5	6,1	6,0	6,7	8,9
Lettonie	6,3	6,9	6,9	7,4	9,0
Lituanie	6,0	6,1	6,3	6,6	8,6
Luxembourg	5,7	5,7	5,8	6,6	7,5
Hongrie	3,4**	3,4	3,6	3,7	:
Malte	3,4	3,4	3,4	3,6	4,0
Pays-Bas	3,3	3,0	2,9	2,9	3,4
Autriche	4,6	4,3	4,4	4,8	4,8
Pologne	3,4	3,0	3,0	2,9	2,9
Portugal	6,6	6,8	6,4	6,2	6,3
Roumanie	3,9	3,7	4,3	4,6	4,8
Slovénie	4,3	3,7	3,6	3,8	4,6
Slovaquie	5,8	5,4	5,5	5,6	6,8
Finlande	6,7	6,6	6,6	6,6	6,6
Suède	6,7	7,0	7,1	7,2	7,9
Royaume-Uni	3,7*	3,8	3,8	:	:
Islande	3,3	3,8	3,9	3,5	3,9
Norvège	3,6**	3,7	3,5	3,6	:
États-Unis	3,6	3,6	3,5	4,4	14,7

: Données non disponibles * Février 2019 ** Mars 2019

Données sources: une_rt_m (taux) et une_rt_m (en milliers de personnes)

« En avril 2020, le deuxième mois pendant lequel les mesures de confinement liées au Covid-19 ont été mises en place par la plupart des Etats membres, le taux de chômage corrigé des variations saisonnières s'est établi à 7,3% dans la zone euro, en hausse par rapport au taux de 7,1% enregistré en mars 2020. Dans l'UE, le taux de chômage s'est établi à 6,6% en avril 2020, en hausse par rapport au taux de 6,4% de mars 2020. Ces chiffres sont publiés par Eurostat, l'office statistique de l'Union européenne ».

Ce même mercredi 3, l'Allemagne annonce un plan de relance de 130 milliards d'euros sur 2 ans, qui s'ajoute aux 1000 milliards débloqués en mars.

La relance allemande est d'une puissance inédite. Cela est certes bon pour l'UE tout entière mais, si les autres pays européens ont une reprise relativement moins forte et plus tardive, cela va permettre à l'Allemagne non seulement de retrouver en le consolidant son leadership d'avant la crise mais aussi de pouvoir imposer le retour aux normes budgétaires des traités.

Le jeudi 4, réunion de politique monétaire de la BCE :

« Lors de la réunion qui s'est tenue ce jour, le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a pris les décisions de politique monétaire suivantes.

1) L'enveloppe consacrée au programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP) sera augmentée de 600 milliards d'euros, pour atteindre un total de 1 350 milliards d'euros. En réaction à la révision à la baisse de l'inflation sur l'horizon de projection, liée à la pandémie, l'accroissement du PEPP permettra un nouvel assouplissement de l'orientation générale de la politique monétaire, soutenant les conditions de financement dans l'économie réelle, en particulier pour les entreprises et les ménages. Les achats vont se poursuivre dans le temps, de façon souple, entre les différentes catégories d'actifs et juridictions. Le Conseil des gouverneurs pourra ainsi contrecarrer efficacement les risques pesant sur une transmission harmonieuse de la politique monétaire.

2) L'horizon fixé pour les achats nets au titre du PEPP sera étendu jusque fin juin 2021. Dans tous les cas, le Conseil des gouverneurs effectuera des achats nets d'actifs au titre du PEPP jusqu'à ce qu'il juge que la crise du coronavirus est terminée.

3) Les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du PEPP seront réinvestis au moins jusqu'à la fin de 2022. Dans tous les cas, le futur dénouement du portefeuille PEPP sera géré de façon à éviter toute interférence avec l'orientation adéquate de la politique monétaire.

4) Les achats nets en vertu du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) vont continuer à un rythme mensuel de 20 milliards d'euros, ainsi que les achats au titre de l'enveloppe supplémentaire temporaire à hauteur de 120 milliards d'euros, jusqu'à la fin de l'année. Le Conseil des gouverneurs continue de prévoir d'avoir recours aux achats mensuels nets d'actifs au titre de l'APP aussi longtemps que nécessaire pour renforcer les effets accommodants de ses taux directeurs, et d'y mettre fin peu avant de commencer à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE.

5) Les réinvestissements, en totalité, des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance achetés dans le cadre de l'APP se poursuivront pendant une période prolongée après la date à laquelle le Conseil des gouverneurs commencera à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire.

6) Le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés, à respectivement 0,00 %, 0,25 % et -0,50 %. Le Conseil des gouverneurs prévoit que les taux d'intérêt directeurs de la BCE resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas jusqu'à ce qu'il ait constaté que les perspectives d'inflation convergent durablement vers un niveau suffisamment proche de, mais inférieur à 2 % sur son horizon de projection, et que cette convergence se reflète de manière cohérente dans la dynamique d'inflation sous-jacente.

Le Conseil des gouverneurs reste prêt à ajuster l'ensemble de ses instruments, de façon adéquate, pour assurer le rapprochement durable de l'inflation par rapport à son objectif, conformément à son engagement en faveur de la symétrie ».

La principale mesure annoncée par la BCE est l'augmentation substantielle de son nouveau dispositif, le PEEP, dont l'enveloppe globale passe de 750 milliards d'euros à 1350, avec un prolongement de la durée des achats nets au titre de ce PEEP au moins jusqu'à fin juin 2021 ! Les taux restent inchangés et le programme APP continue à son rythme mensuel de 20 milliards d'euros.

Lors de sa conférence de presse, Christine Lagarde a l'occasion de préciser : « (...) Dans le scénario de référence de [nos projections macroéconomiques], le PIB annuel en volume devrait reculer de 8,7 % en 2020, puis rebondir de 5,2 % en 2021 et de 3,3 % en 2022. Par rapport aux projections macroéconomiques de mars 2020 établies par les services de la BCE, les perspectives de croissance du PIB en volume ont été considérablement revues à la baisse pour 2020 (de 9,5 points de pourcentage) mais révisées à la hausse pour 2021 et 2022 (de respectivement 3,9 points de pourcentage et 1,9 point de pourcentage). (...) ». Et Ch. Lagarde prévient que la BCE pourrait faire encore davantage pour relancer la croissance économique en Europe.

Ces décisions de la BCE détendent tout de suite les conditions de marché, notamment en faveur de l'Italie dont le taux d'emprunt à 10 ans tombe à 1,382%, son plus bas depuis plus de 2 mois ; et les spreads s'en trouvent bien réduits. Le taux de change de l'euro connaît lui-même une belle progression jusqu'à 1,1315\$, son plus haut depuis 3 mois.

Le vendredi 5, l'OFCE publie un nouveau « policy brief » concernant l'évaluation de l'impact économique de la pandémie de COVID-19. Ce numéro est appelé lui-même à avoir une prochaine actualisation.

Dans l'introduction, on lit notamment

« (...) nous évaluons l'impact du choc de la pandémie du Covid-19 sur l'économie mondiale en avril 2020 en partant des tableaux entrées-sorties issus de la World Input-Output Database (WIOD).

Selon notre évaluation, au mois d'avril 2020, le PIB mondial a chuté de 19 % tandis que le commerce mondial a baissé de 25 %.

Au niveau mondial, la valeur ajoutée de la branche de l'hébergement-restauration aurait diminué de 47 %. De même la fermeture des commerces non essentiels décidée dans nombreuses économies avancées ferait reculer la valeur ajoutée du commerce de 43 %. Ensuite, les secteurs liés à la mobilité auraient eux aussi été fortement touchés : la valeur ajoutée aurait chuté de 35 % dans la fabrication de matériels de transport et de 28 % dans le transport et entreposage.

De la même façon qu'au niveau des branches, les pertes d'activité ne sont pas uniformément réparties géographiquement. Les régions les plus touchées par les mesures prises au mois d'avril se situent en Europe : l'Espagne, l'Italie et la France font partie des pays les plus affectés et connaissent des chutes de valeur ajoutée de plus de 30 points (pouvant aller jusqu'à 36 % en Espagne). Parmi les économies avancées, les États-Unis et l'Allemagne connaissent des chutes d'activité moins fortes (de 22 % et 24 % respectivement) en lien avec des mesures de confinement moins restrictives dans l'ensemble. Si l'Allemagne connaît les pertes domestiques les plus modérées, le pays souffre cependant de sa forte exposition à la demande étrangère. En revanche, les États-Unis limitent l'impact du choc par leur relative fermeture commerciale.

La baisse d'activité liée aux fermetures étant plus marquée dans les secteurs à plus forte intensité de main-d'œuvre, en avril, l'impact de la crise sur la demande de travail est plus fort que l'impact sur la valeur ajoutée. C'est tout particulièrement le cas aux États-Unis et au Royaume-Uni, pays qui enregistrent une baisse de la demande de travail très forte alors que le recul de la valeur ajoutée y est plus faible qu'ailleurs.

Pour protéger l'emploi, les gouvernements des pays européens ont mis en place des filets de sécurité visant à limiter le coût social de cette crise en mutualisant les salaires que les entreprises ne peuvent plus verser à travers le chômage partiel. 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. Dans le cas des États-Unis, le dispositif d'activité partielle n'existe pas (ou très marginalement).

Au total, aux États-Unis, les destructions d'emplois pourraient concerner 22,4 millions de salariés. En Europe, le mécanisme d'activité partielle en tant qu'amortisseur majeur de l'incidence de la crise sur le marché du travail a limité les licenciements. C'est en France et en Italie qu'ils seraient les plus faibles (malgré un choc économique conséquent) : 3 % des emplois salariés frappés par la crise. En Allemagne l'importance des destructions d'emplois salariés s'explique par les pertes d'emploi touchant 1,5 million de *minijobbers*, non éligibles au chômage partiel : ceux-ci représentent les 4/5 des 19 % de pertes d'emplois salariés. (...) ».

Un autre « policy brief » de l'OFCE est publié le lundi 8, sous les signatures de C. Blot, J. Creel, E. Faure et P. Hubert : « De nouvelles priorités pour le mandat de la BCE ». Cette étude, importante, traite des relations – d'indépendance, de complémentarité ou de substituabilité – entre l'objectif principal de stabilité des prix et les objectifs secondaires que la BCE a pour mission de réaliser, à savoir soutenir les « politiques économiques générales dans l'Union, en vue de contribuer à la réalisation des objectifs de l'Union », comme promouvoir le plein emploi, la qualité de l'environnement ou le progrès scientifique et technique. « En l'absence d'interaction, la politique monétaire devrait-elle se doter d'un instrument supplémentaire afin de compléter sa mission ? Ou, à l'inverse, dans le cas où ces objectifs interagiraient, donnant lieu à un arbitrage, faudrait-il concevoir la politique monétaire autrement ? (...) Est-il pertinent, opportun et réalisable que la BCE se dote de nouvelles priorités pour la conduite de la politique monétaire ? (...) Étant donné la longue liste d'objectifs secondaires assignés à la BCE, des arbitrages devront avoir lieu par rapport à l'objectif principal. C'est sans doute la raison pour laquelle le Traité établit une hiérarchie lorsqu'il précise que la réalisation des objectifs secondaires ne doit pas compromettre la poursuite de l'objectif principal : ce faisant, les arbitrages disparaissent automatiquement dès lors que la priorité au ciblage de l'inflation prévaut.

Cependant, le contexte économique a considérablement évolué depuis la création de la BCE. La crise financière mondiale de 2007-2009, la crise de la dette souveraine qui en a résulté et la crise liée au COVID-19 ont toutes eu pour incidence d'inciter les décideurs politiques à revoir leurs priorités ou orientations de politique économique. La stabilité bancaire, la soutenabilité de la dette publique, le réchauffement climatique et la stabilisation macroéconomique sont devenus des enjeux majeurs, tandis que la stabilité des prix a constamment été assurée, le taux d'inflation demeurant résolument bas par rapport à l'objectif d'une progression « inférieure à, mais proche de » 2 %. Partant du principe que le mandat de la BCE n'a pas changé par rapport à celui que lui a conféré le TFUE, il est important d'évaluer

si la politique de la BCE orientée vers la stabilité des prix pourrait favoriser ou, au contraire, entraver la réalisation des autres objectifs. (...) ». Pour connaître les éléments de réponse proposés par les auteurs, il faut lire leur étude mais nous nous permettons de citer ici le passage suivant :

« Sur la base de ces résultats, trois types de lien avec l'objectif principal peuvent être établis :

- L'objectif principal et les objectifs secondaires sont *indépendants*, il n'existe aucun lien statistique stable sur lequel les décideurs puissent s'appuyer pour assurer en même temps leur objectif principal et l'objectif secondaire ;
- L'objectif principal et les objectifs secondaires sont *complémentaires*, la poursuite de la stabilité des prix peut contribuer à réaliser un objectif secondaire ;
- L'objectif principal et les objectifs secondaires sont *substituables*, la poursuite de l'un des objectifs peut nuire à l'accomplissement de l'autre.

Notre analyse permet d'établir les résultats suivants :

- Il existe une corrélation positive entre le taux d'inflation et son écart-type : il apparaît que l'augmentation du taux d'inflation soit liée à l'augmentation du degré de dispersion de l'inflation au sein de la zone euro ; [les deux objectifs sont complémentaires : pas d'arbitrage nécessaire] ;
- Il existe une forte corrélation négative entre le taux d'inflation et l'écart-type inter-pays des taux d'intérêt sur les crédits hypothécaires accordés aux ménages : l'augmentation du taux d'inflation va de pair avec une réduction du degré de dispersion des taux de crédit hypothécaire ; [les 2 objectifs sont substituables : cela nécessite un arbitrage] ;
- Il existe enfin une corrélation positive entre l'inflation et l'amélioration du niveau de soutenabilité de la dette ; [les deux objectifs sont substituables : cela nécessite un arbitrage] ;
- Pour les autres indicateurs, nous ne parvenons pas à identifier de lien significatif avec l'inflation dans la zone euro. (...) ». [il y a donc indépendance entre l'objectif de stabilité des prix et les objectifs secondaires de stabilité financière, de stabilité macroéconomique, d'intégration financière, de changement climatique, d'inégalités de revenus, de progrès technique].

Les résultats de leur analyse amènent les auteurs à proposer pour la BCE, comme c'est déjà le cas pour la Fed, un double mandat avec à la fois la stabilité des prix et la croissance/emploi, et même un triple mandat avec la stabilité financière que la BCE poursuit d'ailleurs de facto depuis maintenant plusieurs années.

Également en cette première quinzaine de juin d'autres organismes publient leurs prévisions et/ou des études sur l'impact de la crise sanitaire-économique sur les économies nationales.

- D'abord, la *Banque mondiale*, avec ses « Global Economic Prospects », dont on tire le tableau suivant :

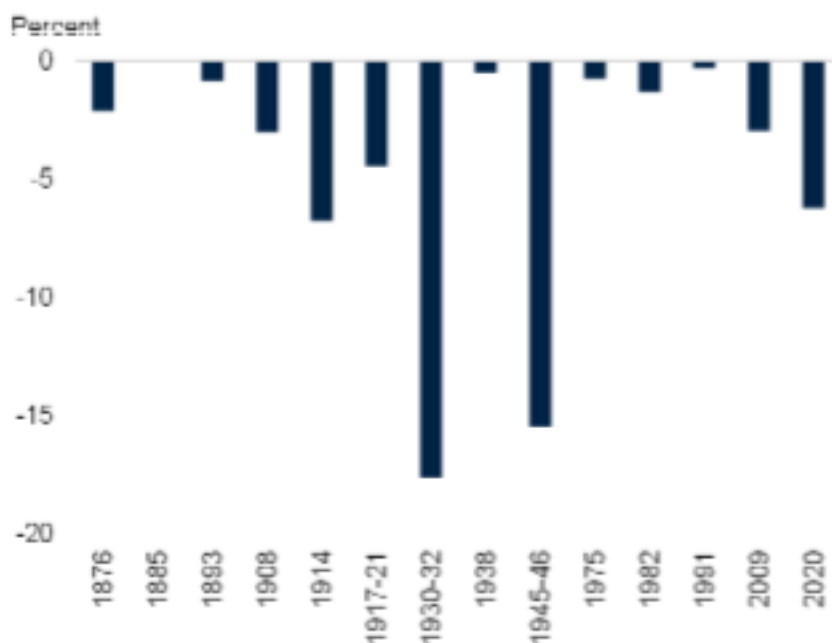
TABLE 1.1 Real GDP¹
(Percent change from previous year)

Percentage point
differences from January
2020 projections

	2017	2018	2019e	2020f	2021f	2020f	2021f
World	3.3	3.0	2.4	-5.2	4.2	-7.7	1.6
Advanced economies	2.5	2.1	1.6	-7.0	3.9	-8.4	2.4
United States	2.4	2.9	2.3	-6.1	4.0	-7.9	2.3
Euro Area	2.5	1.9	1.2	-9.1	4.5	-10.1	3.2
Japan	2.2	0.3	0.7	-6.1	2.5	-6.8	1.9
Emerging market and developing economies	4.5	4.3	3.5	-2.5	4.6	-6.6	0.3
Commodity-exporting EMDEs	2.2	2.1	1.5	-4.8	3.1	-7.4	0.2
Other EMDEs	6.1	5.7	4.8	-1.1	5.5	-6.2	0.3
Other EMDEs excluding China	5.4	4.8	3.2	-3.6	3.6	-7.6	-0.8
East Asia and Pacific	6.5	6.3	5.9	0.5	6.6	-5.2	1.0
China	6.8	6.6	6.1	1.0	6.9	-4.9	1.1
Indonesia	5.1	5.2	5.0	0.0	4.8	-5.1	-0.4
Thailand	4.1	4.2	2.4	-5.0	4.1	-7.7	1.3
Europe and Central Asia	4.1	3.3	2.2	-4.7	3.6	-7.3	0.7
Russia	1.8	2.5	1.3	-6.0	2.7	-7.6	0.9
Turkey	7.5	2.8	0.9	-3.8	5.0	-6.8	1.0
Poland	4.9	5.3	4.1	-4.2	2.8	-7.8	-0.5
Latin America and the Caribbean	1.9	1.7	0.8	-7.2	2.8	-9.0	0.4
Brazil	1.3	1.3	1.1	-8.0	2.2	-10.0	-0.3
Mexico	2.1	2.2	-0.3	-7.5	3.0	-8.7	1.2
Argentina	2.7	-2.5	-2.2	-7.3	2.1	-6.0	0.7
Middle East and North Africa	1.1	0.9	-0.2	-4.2	2.3	-6.6	-0.4
Saudi Arabia	-0.7	2.4	0.3	-3.8	2.5	-5.7	0.3
Iran	3.8	-4.7	-8.2	-5.3	2.1	-5.3	1.1
Egypt ²	4.2	5.3	5.6	3.0	2.1	-2.8	-3.9
South Asia	6.5	6.5	4.7	-2.7	2.8	-8.2	-3.1
India ³	7.0	6.1	4.2	-3.2	3.1	-9.0	-3.0
Pakistan ²	5.2	5.5	1.9	-2.6	-0.2	-5.0	-3.2
Bangladesh ²	7.3	7.9	8.2	1.6	1.0	-5.6	-6.3
Sub-Saharan Africa	2.6	2.6	2.2	-2.8	3.1	-5.8	0.0
Nigeria	0.8	1.9	2.2	-3.2	1.7	-5.3	-0.4
South Africa	1.4	0.8	0.2	-7.1	2.9	-8.0	1.6
Angola	-0.1	-2.0	-0.9	-4.0	3.1	-5.5	0.7

Dans son rapport, la Banque mondiale a l'occasion, au travers du schéma qui suit, de comparer les différentes récessions que l'économie mondiale a connues depuis 1870 :

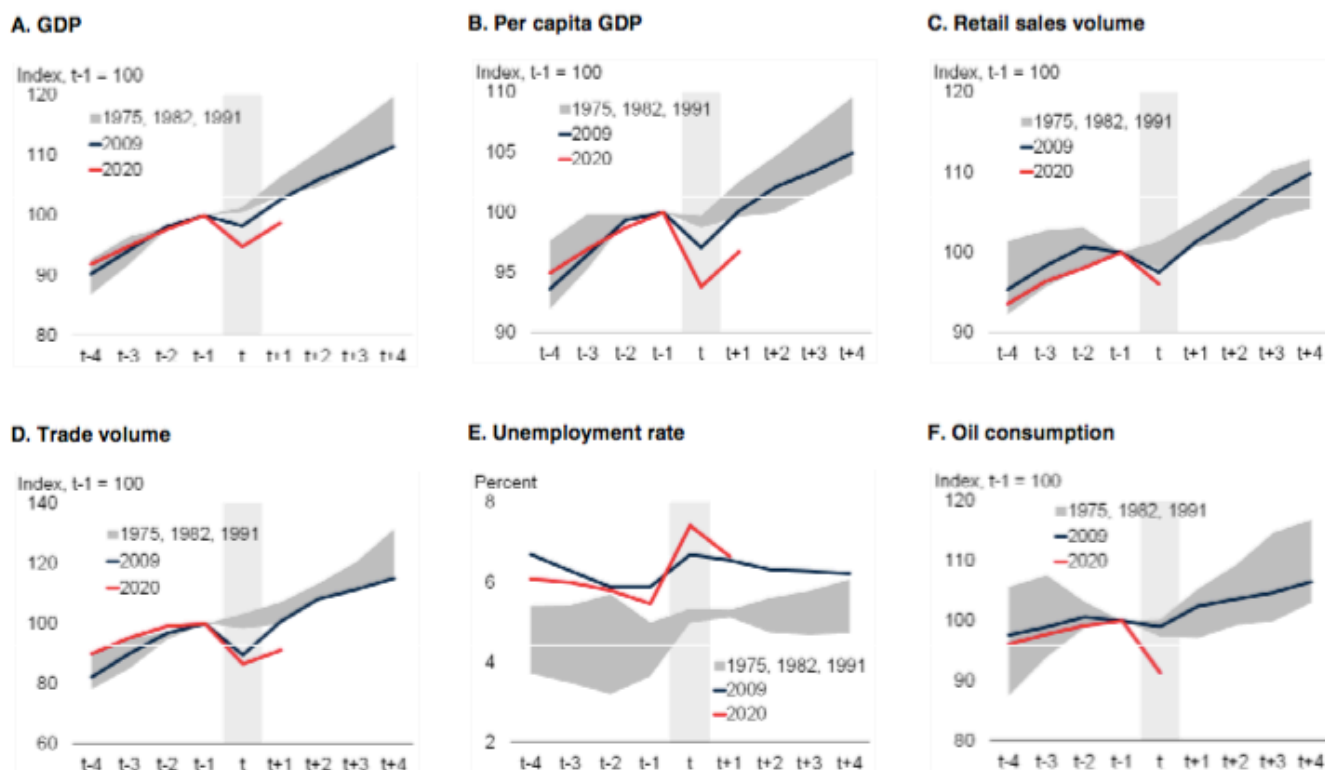
C. Global per capita GDP growth



Dans le même état d'esprit, la Banque mondiale publie les schémas comparatifs suivants qui montrent la gravité de la crise actuelle sous plusieurs aspects :

FIGURE 1.1.2 Global activity during global recessions: 1960-2021

Current forecasts suggest that the COVID-19 recession will involve the sharpest deterioration in multiple measures of economic activity since 1960.

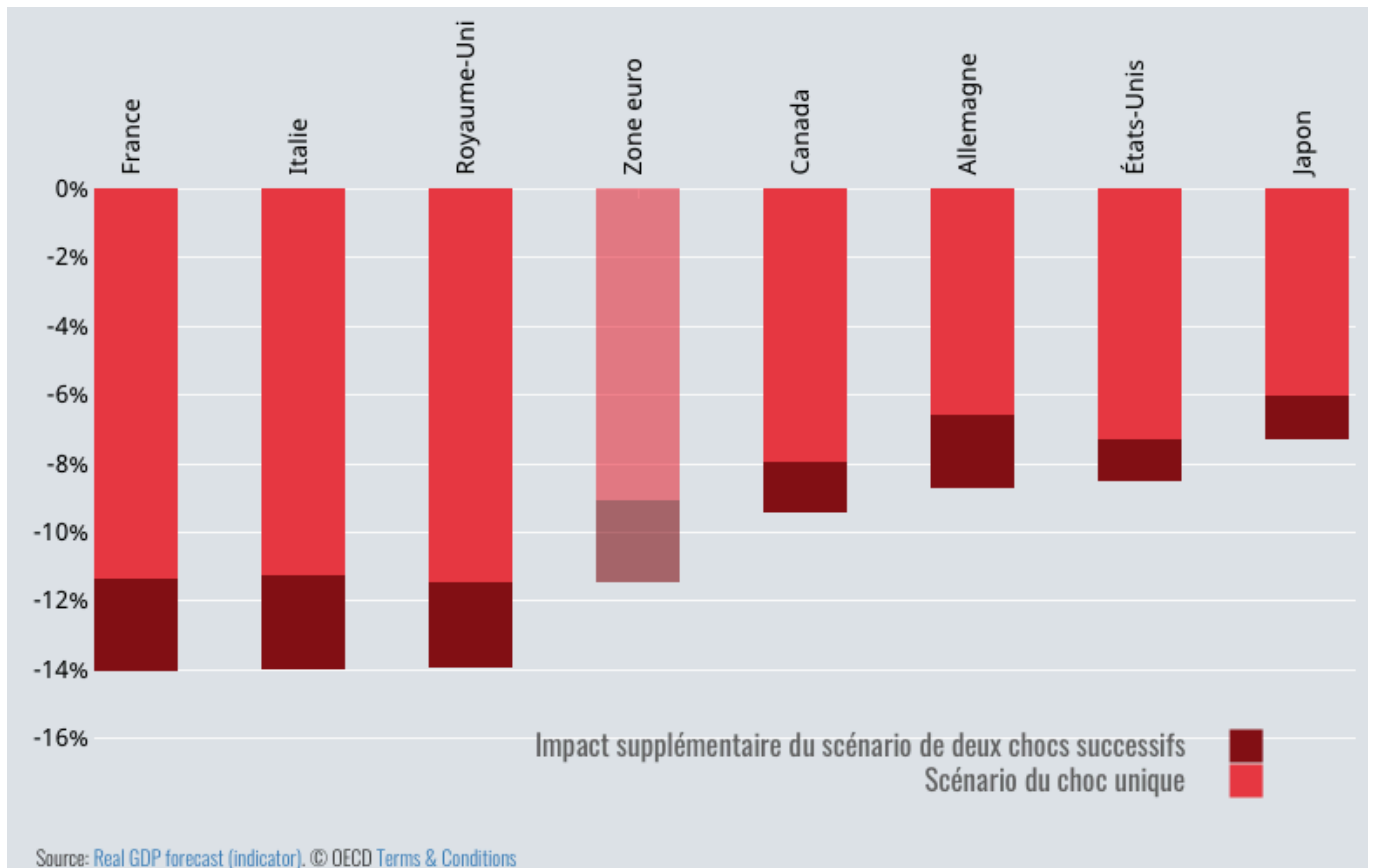


Source: Haver Analytics; International Energy Agency; International Monetary Fund; Kose, Sugawara, and Terrones (2019, 2020); Organisation for Economic Co-operation and Development; World Bank.

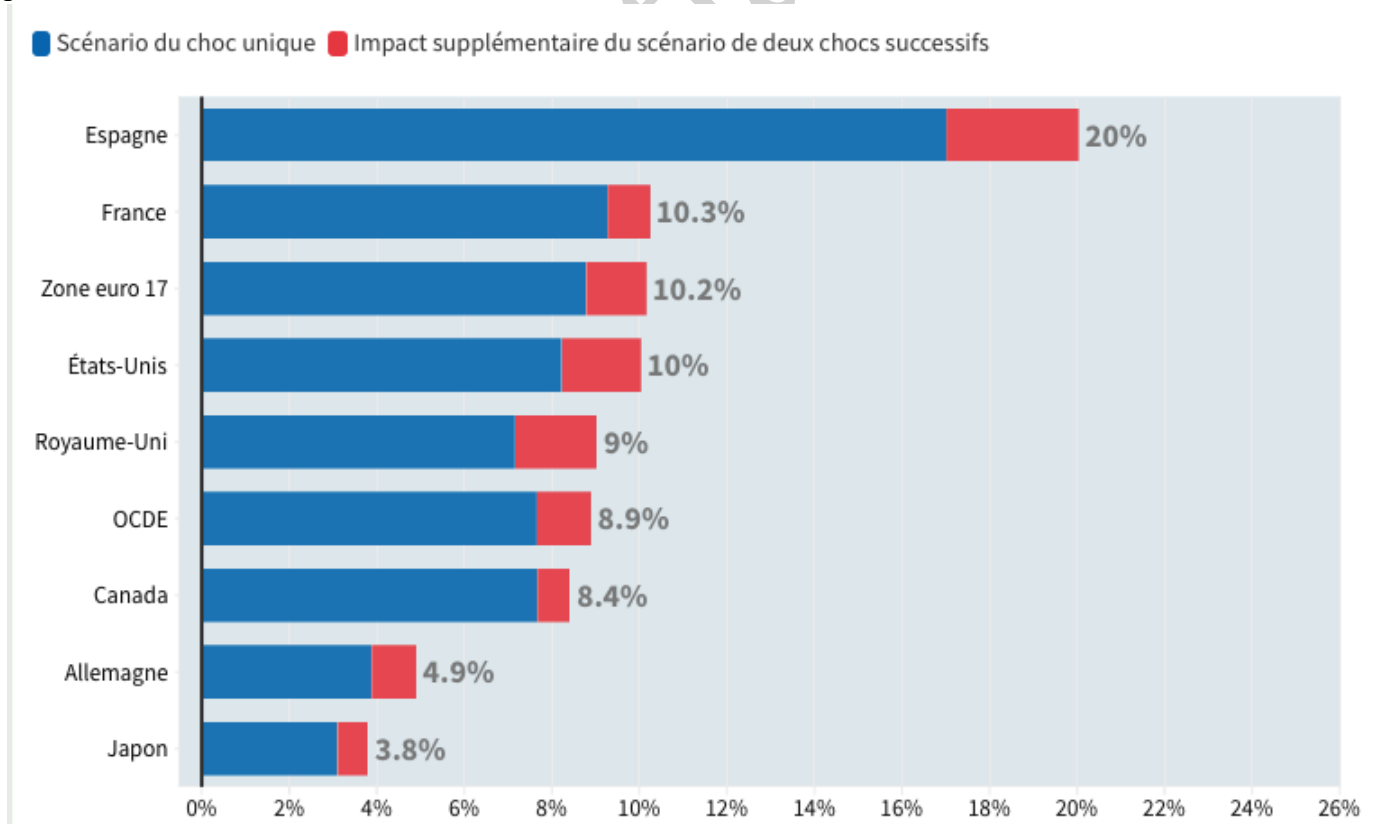
Note: Year "t" denotes the year of global recessions (shaded in light gray). The darker shaded area refers to the range of the three global recessions—1975, 1982, and 1991—with available data. GDP, per capita GDP, retail sales, trade, and oil consumption are index numbers equal to 100 one year before year "t" (i.e., t-1 = 100). Retail sales for 2020 are based on data for the first quarter and shown as a year-on-year percent change. It shows that retail sales declined by around 4 percent in 2020Q1. Unemployment rates for 2020-21 are based on forecasts by the International Monetary Fund in April 2020. Oil consumption for 2020 is taken from forecast data by the International Energy Agency in May 2020.

Ces schémas résultent de la même démarche que celle utilisée par les spécialistes de la science médicale pour comparer les différentes épidémies avec leurs courbes en cloches.

• Ensuite, l'OCDE dans ses « Perspectives économiques », dont on tire le schéma suivant, dans lequel deux scénarios sont distingués selon que l'on considère qu'il peut y avoir une « seconde vague » ou non :



Le tableau suivant montre comment l'OCDE évalue le taux de chômage possible selon les deux scénarios pour le 4^{ème} trimestre 2021 :

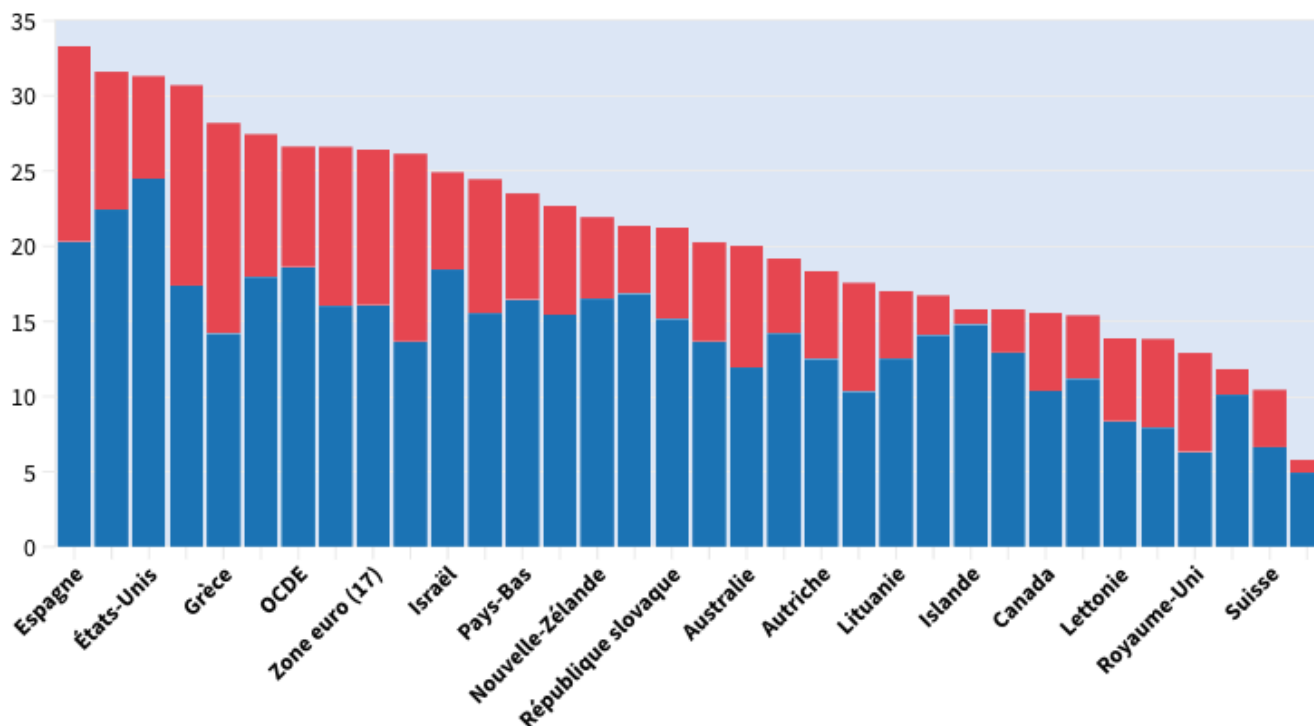


L'OCDE fait également une estimation de la variation (en points de % du PIB) du taux d'endettement public suite aux mesures de soutien de l'activité économique prises par les pouvoirs publics :

Prévisions de l'évolution de la dette publique, 2019-21

Variation en points de % du PIB

■ Scénario du choc unique ■ Impact supplémentaire du scénario de deux chocs successifs

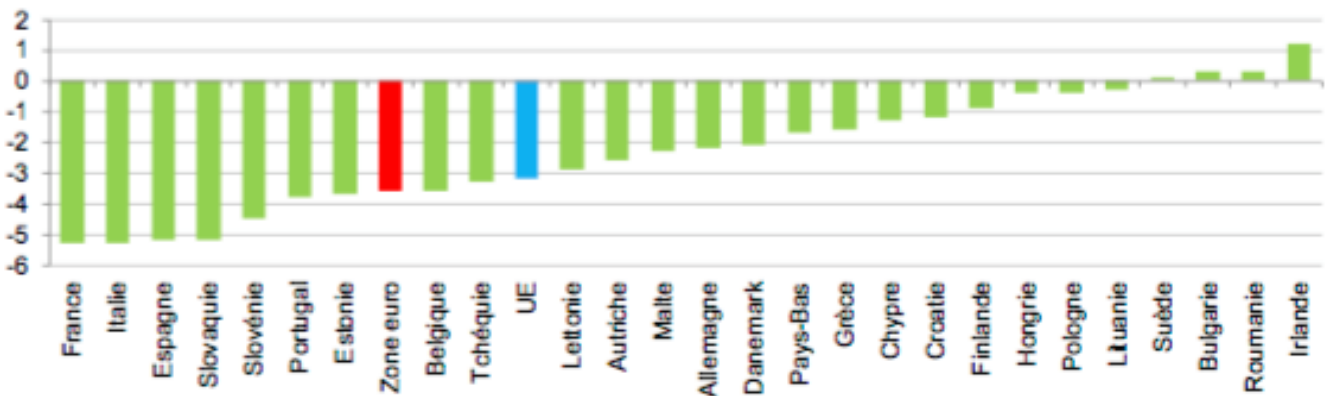


La France (barre immédiatement à droite de celle de la Grèce) aurait un taux d'endettement public augmenté de 17,95 points en cas de choc unique et de 27,46 points en cas de double choc. Pour l'Allemagne (barre à droite de celle de l'OCDE), l'OCDE propose les valeurs suivantes : +16,02 et +26,61 ; pour l'Italie (barre à gauche de celle de la Grèce) : +17,37 et +30,71.

À l'occasion de la publication de ces statistiques, la chef économiste de l'OCDE, Laurence Boone, répond à L'Obs du 11 juin : « (...) Ce qui avait fait redémarrer l'Allemagne après la crise financière, c'était la demande chinoise en biens d'équipement. Aujourd'hui, cette demande est divisée par deux : cela change la donne. La dynamique de la reprise dépendra plus des échanges qui vont se faire à l'intérieur de la zone euro. Il est donc dans l'intérêt de tous que les divergences s'amenuisent, que la demande et l'offre augmentent de concert au sein de la zone euro. L'annonce du fonds de relance par la commission a eu un effet immédiat. Elle a fait baisser fort et vite les taux d'intérêt, et donc le coût de la dette, pour les économies du Sud de l'Europe. C'est un signe de confiance des marchés dans la solidarité européenne qui a un impact instantané sur la reprise. (...) Qui dit fédéralisme devrait dire transfert de souveraineté au niveau européen, mais aussi obligation de rendre des comptes au Parlement européen. Pour l'instant, le fonds de relance européen est censé être temporaire. C'est une première pierre. La suite sera-t-elle plus fédérale ? Certains sont enthousiastes, d'autres veulent mieux comprendre les modalités pour avancer. Cela n'en reste pas moins un saut très fort dans l'intégration européenne ».

• Parmi ses évaluations régulières, Eurostat publie de son côté les trois tableaux suivants sur la baisse de la croissance des différents États membres au cours du 1^{er} trimestre 2020 et sur l'évolution de l'emploi durant cette période :

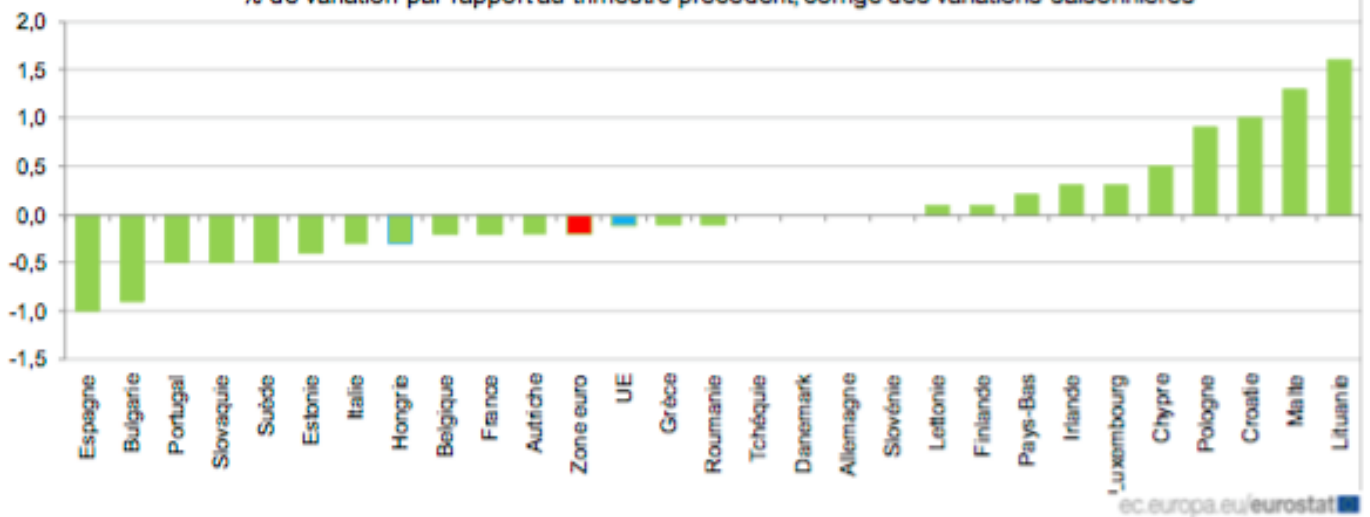
Taux de croissance du PIB au premier trimestre 2020
 % de variation par rapport au trimestre précédent, corrigé des variations saisonnières



Luxembourg: données non disponibles pour le premier trimestre 2020

ec.europa.eu/eurostat

Taux de croissance de l'emploi au premier trimestre 2020
 % de variation par rapport au trimestre précédent, corrigé des variations saisonnières



ec.europa.eu/eurostat

Le tableau suivant d'Eurostat montre comment le volume des ventes du commerce de détail a évolué par rapport au même mois de 2019 :

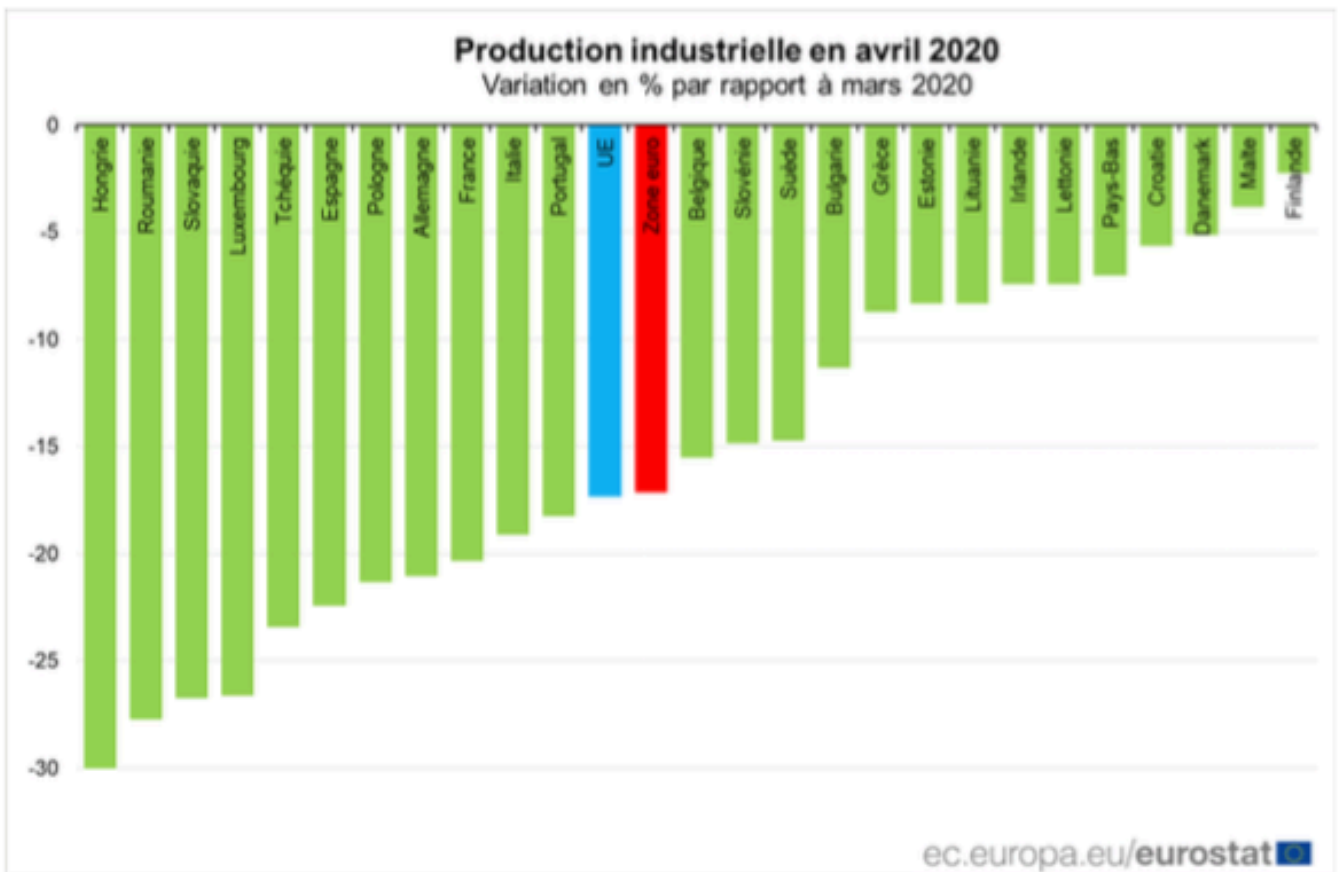
Ensemble du commerce de détail	Nov-19	Déc-19	Jan-20	Fév-20	Mar-20	Apr-20
Zone euro	2,5	1,9	2,2	2,6	-8,8	-19,6
UE	2,8	2,2	2,7	3,1	-7,6	-18,0
Belgique	2,6	0,1	1,3	3,4	-7,7	-14,1
Bulgarie	3,7	5,8	3,4	5,5	-14,6	-19,9
Tchéquie	3,9	4,1	4,8	3,5	-9,2	c
Danemark	-0,2	0,2	1,8	0,6	-3,7	-3,2
Allemagne	3,6	2,3	2,4	2,7	-1,5	-6,2
Estonie	4,4	3,2	3,3	8,1	2,9	-15,0
Irlande	2,3	5,8	3,5	0,8	3,4	-20,9
Grèce	3,7	-1,5	6,2	2,5	-3,1	c
Espagne	3,1	1,3	1,7	2,0	-13,3	-29,8
France	3,5	2,5	2,5	1,2	-13,5	-31,1
Croatie	3,9	4,0	5,1	3,3	-5,1	-24,0
Italie	-0,6	0,7	0,9	c	c	c
Chypre	6,7	5,6	5,8	7,2	-0,6	c
Lettonie	1,7	2,5	1,6	5,9	-0,4	-9,0
Lituanie	4,7	4,0	5,2	7,0	-5,3	-17,9
Luxembourg	4,1	2,6	4,7	5,0	-13,3	-24,7
Hongrie	7,2	6,2	7,6	11,2	3,5	-10,2
Malte	4,8	7,0	3,7	6,7	-0,1	-24,8
Pays-Bas	0,9	3,8	1,9	3,0	0,1	-5,8
Autriche	2,0	0,7	1,4	2,4	-10,6	-18,1
Pologne	5,9	4,1	8,3	7,0	-0,4	-9,9
Portugal	4,7	2,7	4,4	9,5	-5,2	-22,0
Roumanie	6,6	8,5	11,1	11,3	3,3	-19,5
Slovénie	-3,3	-5,7	-0,9	-4,5	-13,8	-22,6
Slovaquie	-4,0	-2,5	-1,0	3,9	-3,5	-14,3
Finlande	1,4	0,2	2,7	4,1	-0,3	-0,5
Suède	1,0	1,9	2,8	3,1	-0,2	-3,4
Royaume-Uni	-0,9	2,7	2,5	1,8	-4,1	-22,5
Norvège	0,7	-0,7	-1,7	2,0	1,3	3,8
Suisse	1,2	1,0	0,2	1,0	-5,7	-20,0

* Données corrigées des effets de calendrier

c Données confidentielles

Concernant le commerce international, Eurostat donne les informations suivantes : « En avril 2020, les mesures du confinement liées au Covid-19 largement mises en place par les États membres ont continué à avoir un impact significatif sur le commerce international de biens. Selon les premières estimations, les exportations de biens de la zone euro vers le reste du monde se sont établies à 136,6 milliards d'euros en avril 2020, en baisse de 29,3% par rapport à avril 2019 (193,3 mrd). Les importations depuis le reste du monde ont quant à elles été de 133,7 mrd d'euros, en baisse de 24,8% par rapport à avril 2019 (177,8 mrd). En conséquence, la zone euro a enregistré en avril 2020 un excédent de 2,9 mrd d'euros de son commerce international de biens avec le reste du monde, contre +15,5 mrd en avril 2019. Le commerce intra-zone euro s'est établi à 112,4 mrd d'euros en avril 2020, en baisse de 32,2% par rapport à avril 2019 ».

Eurostat publie aussi le schéma suivant sur l'évolution de la production industrielle entre mars et avril :

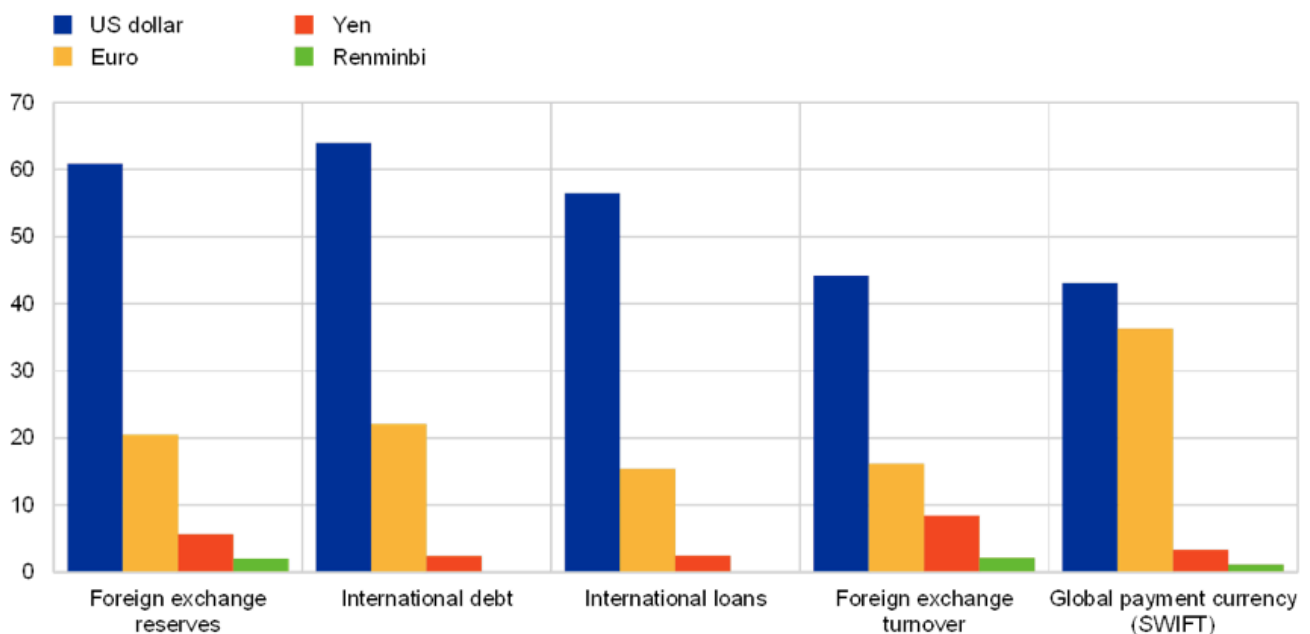


« En avril 2020, par rapport à mars 2020, dans la zone euro, la production a diminué de 28,9% pour les biens de consommation durables, de 26,6% pour les biens d'investissement, de 15,6% pour les biens intermédiaires, de 11,9% pour les biens de consommation non-durables et de 4,8% pour l'énergie ».

- De son côté, la *Banque centrale européenne* (BCE) publie plusieurs documents intéressants. L'un donne la position de la monnaie unique européenne au sein du système monétaire international :

Snapshot of the international monetary system

(percentages)



Sources: BIS, IMF, SWIFT and ECB calculations.

Note: The latest data are for the fourth quarter of 2019.

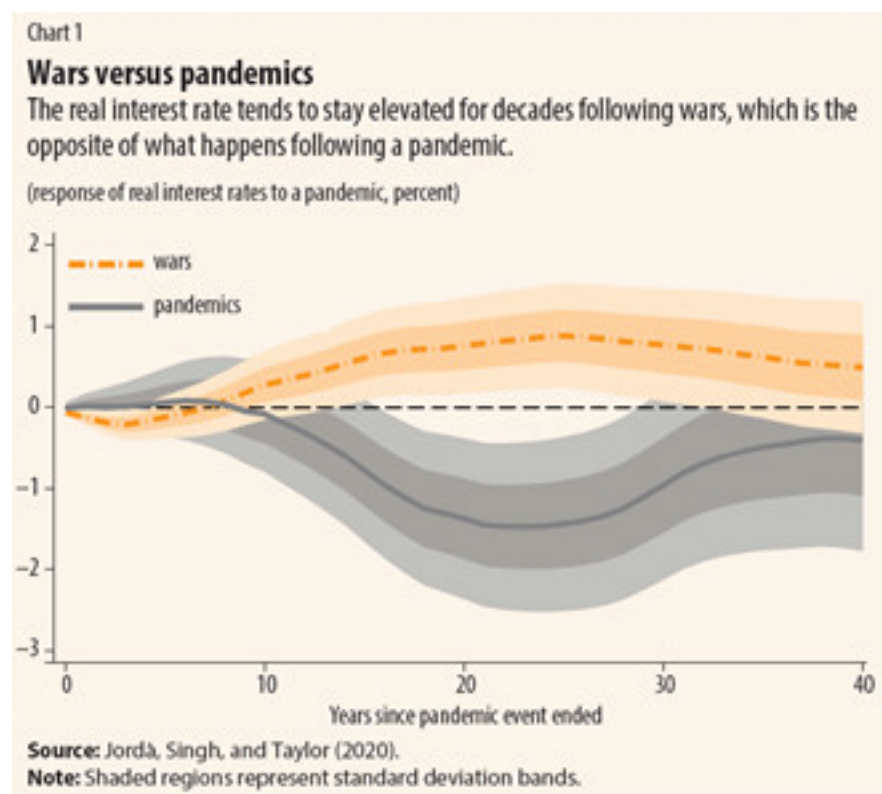
Certes, l'euro apparaît comme étant la 2^{ème} devise sur le plan mondial, mais, comme le disent les économistes Carmen Reinhart - qui deviendra chef économiste de la Banque mondiale le 15 juin - et Kenneth Rogoff, « l'euro n'a pas sur la scène financière internationale un poids supérieur à celui qu'avaient le Deutsche Mark et le Franc réunis quand il les remplaça en 1999 ». D'ailleurs, cette position de l'euro s'est paradoxalement effritée continûment depuis la crise de 2007-2008. Décidément, le dollar reste la devise-clé incontestée du SMI actuel. Les nombreuses incertitudes qui caractérisent l'économie mondiale depuis plusieurs années font du dollar une monnaie refuge, rôle qui est renforcé par le statut de prêteur international que joue la Fed.

Un autre document publié par la BCE concerne la situation des 7 pays hors zone euro qui sont candidats pour adopter la monnaie unique (Bulgarie, République tchèque, Croatie, Hongrie, Pologne, Roumanie, Suède) : aucun de ces pays ne satisfait aux critères de convergence à respecter.

• Le FMI, dans sa revue « *Finance et Développement* », publie un article des économistes O. Jorda, S.R. Singh et A.M. Taylor : « La longue gueule de bois économique des pandémies » ; ils fondent leur étude sur l'analyse des 15 plus graves pandémies depuis la peste noire de 1331-1353. Dès les premières lignes, on a la confirmation du titre (et du sous-titre : « L'histoire montre que les retombées économiques de Covid-19 pourraient être avec nous pendant des décennies ») : « Le bilan de la pandémie COVID-19 sur l'activité économique ces derniers mois n'est que le début de l'histoire. Bien que l'effondrement rapide et sans précédent de la production, du commerce et de l'emploi puisse s'inverser à mesure que la pandémie s'atténue, les données historiques suggèrent que les conséquences économiques à long terme pourraient persister pour une génération ou plus. (...) »

Les économistes parlent du taux d'intérêt naturel ou neutre comme du niveau d'équilibre qui permettrait à l'économie de croître à son rythme potentiel avec une inflation stable. À long terme, la demande et l'offre relatives de fonds prêtables par les épargnants et les emprunteurs déterminent le taux naturel. Le taux naturel est un baromètre économique important. Par exemple, à mesure que les populations deviennent plus frugales, l'offre relative d'épargne augmente ; lorsque le rythme de croissance sous-jacent diminue, l'investissement devient moins attractif - dans les deux cas, le taux naturel baisse pour rétablir l'équilibre. Comme le montre le graphique 1, les pandémies ont des effets durables sur les taux d'intérêt. À la suite d'une pandémie, la réponse du taux d'intérêt naturel est inclinée de près de 1,5 point de pourcentage environ 20 ans plus tard. En termes de perspective, cette baisse est comparable à ce que nous avons connu

du milieu des années 80 à aujourd'hui. Nous constatons également qu'il faut 20 ans supplémentaires pour que le taux naturel revienne à son niveau d'origine.



[Note : la courbe pour les guerres est tournée vers le haut, contrairement à celles des pandémies : cela correspond au fait que lors des conflits armés la perte relative de capital par rapport au travail conduit les taux à s'élever et non à baisser].

(...) Les données présentées dans le graphique 1 sont conformes au modèle de croissance néoclassique bien connu. La perte de travail sans destruction parallèle de capital conduit à un rééquilibrage des rendements relatifs du travail et du capital. La baisse des taux d'intérêt qui en résulte peut également être amplifiée par l'augmentation de l'épargne des survivants d'une pandémie - ils peuvent simplement souhaiter reconstituer leur richesse ou être simplement plus économe par prudence. (...) Si le mécanisme néoclassique est correct, il y a une autre dimension où les effets des pandémies devraient être visibles. À mesure que le rapport travail-capital diminue, le taux naturel devrait baisser mais les salaires réels devraient augmenter. Le graphique 2 [non reproduit ici] montre la réponse du salaire réel aux pandémies ; il augmente progressivement de sorte que, après 40 ans, le salaire réel est supérieur d'environ 10%. Ce schéma est donc conforme à la logique du modèle de croissance néoclassique. (...)

Les pandémies sont suivies de périodes prolongées - sur plusieurs décennies - avec des taux d'intérêt réels déprimés. Cela peut refléter un manque d'investissement nécessaire (en raison d'un excédent de capital par unité de travail survivant), un désir accru d'épargner (par prudence, une plus grande incertitude ou un désir de reconstruire une richesse épuisée), ou les deux.

Si les tendances historiques que nous avons mises en évidence se manifestent de manière similaire dans le sillage de COVID-19, alors la stagnation séculaire (Summers 2014) serait une préoccupation pour la politique de stabilisation monétaire et budgétaire pour les deux prochaines décennies ou plus.

Mais devrions-nous nous attendre à des baisses de 1,5% à 2% du taux naturel cette fois-ci ?

Il y a au moins trois facteurs qui atténueront probablement la baisse du taux naturel.

Premièrement, le nombre de morts de COVID-19 par rapport à la population totale pourrait être inférieur à celui de certaines des grandes pandémies du passé, parce que les soins médicaux modernes et les mesures de santé publique sont plus efficaces.

Deuxièmement, COVID-19 affecte principalement les personnes âgées, qui ne font plus partie de la population active et ont tendance à épargner relativement plus que les jeunes - une grande différence par rapport aux siècles passés, lorsque les gens avaient une espérance de vie plus courte.

Troisièmement, une expansion budgétaire anti-pandémique agressive stimulera davantage la dette publique, réduisant le taux d'épargne nationale et exerçant éventuellement une pression à la hausse sur les taux d'intérêt réels.

Au total, nous prévoyons toujours une période soutenue de taux d'intérêt réels bas (bien qu'atténués par les facteurs que nous avons évoqués). Des taux réels bas devraient alors offrir aux gouvernements un espace budgétaire bienvenu pour atténuer de manière agressive les conséquences de la pandémie ».

Le mardi 9, réunion d'Ecofin à Bruxelles, consacrée essentiellement au plan de relance européen. Derrière un fond de réunion feutrée s'expriment non seulement les traditionnelles oppositions entre Nord et Sud et Est-Ouest mais en plus une opposition entre Sud et Est... Personne ne semble d'accord sur les montants ni sur les modalités du plan de relance proposé par la Commission, ni donc sur l'esprit de la proposition « Macron-Merkel ». Les désaccords portent en particulier sur le partage des 750 Mds de relance entre les subventions et les prêts, sur les conditions qu'il faut ou non mettre pour l'obtention de fonds, sur la possibilité d'émettre une dette commune, et donc, en définitive, sur la possibilité d'avancer sur la voie d'une Europe plus intégrée et solidaire. Quelle sera donc la conclusion que tirera le Conseil européen du 19 prochain ?

Les conclusions de cette réunion d'Ecofin est une véritable douche froide !

Le mercredi 10, le gouvernement français présente son 3^{ème} projet de loi de finances rectificative :

« Face aux conséquences économiques et sociales de la crise du Coronavirus Covid-19, les dispositifs d'urgence en faveur des salariés et des entreprises sont prolongés. Leurs moyens sont renforcés pour atteindre au total :

- près de 31 milliards d'euros pour l'activité partielle,
- 8 milliards d'euros pour le fonds de solidarité pour les très petites entreprises (TPE).
- Fonds de solidarité pour les TPE, indépendants et micro-entrepreneurs : une aide pouvant aller jusqu'à 1 500 euros

Les dispositifs sont complétés par des plans de soutien d'urgence aux secteurs les plus touchés par la crise. Ces derniers représentent une mobilisation de ressources de 43,5 milliards d'euros au total, auxquels l'État et ses opérateurs contribuent fortement :

- le plan tourisme, qui permet la mobilisation de 18 milliards d'euros au profit du secteur,
- le plan de soutien au secteur automobile de 8 milliards d'euros,
- le plan de soutien au secteur aéronautique de 15 milliards d'euros,
- le plan en faveur du secteur des startups et entreprises technologiques, pour un montant total de 1,2 milliards d'euros dont 700 millions d'euros issus de fonds publics,
- le plan en faveur du secteur culturel, pour un total de 1,3 milliards d'euros.

Le PLFR-III porte les crédits de l'État pour la mise en œuvre de ces plans. (...)

La révision des perspectives de croissance et l'impact budgétaire des mesures d'urgence conduisent à revoir le déficit public à -11,4%, contre -9,1% en loi de finances rectificative (LFR2). Ces résultats soulignent l'importance de l'effort consenti par l'État au soutien : des entreprises, des secteurs industriels stratégiques, des emplois, des citoyens les plus vulnérables. (...)

Le jeudi 11, le Président de l'Eurogroupe, Mario Centeno, publie le communiqué de presse de la réunion qui vient de se tenir en vidéoconférence. Rien d'important n'en ressort puisque les ministres des finances de la zone euro ont traité successivement de trois sujets : la coordination de leurs différents plans de relance, la situation de la Grèce et l'Union bancaire.

Le vendredi 12, lors de son rapport semestriel au Congrès sur la situation économique et la politique monétaire, le Président de la Fed, Jerome Powell, dit s'attendre à une forte baisse de l'activité économique pour le trimestre en cours et estime que les entreprises et les ménages pourraient souffrir au niveau de leurs finances de « fragilités persistantes » après le choc de la pandémie ; et que la reprise prendra du temps. Deux jours auparavant, J. Powell avait informé des décisions de politique monétaire prises par le Comité : pas de modification des taux directeurs et maintien des dispositifs pour soutenir l'activité ; donc la politique monétaire de la Fed est inchangée ; J. Powell la considère comme adaptée à la situation.

Dans son édition des 14-15 juin, Le Monde publie sur deux pages 4 articles qui traitent tous de la question envisagée dans nos pages depuis maintenant assez longtemps, la question de la dette européenne liée à la crise sanitaire-économique actuelle.

• Le premier article, « Pour une annulation des créances détenues par la Banque centrale européenne », est signé de B. Bridonneau, N. Dufrêne, G. Giraud, A. Grandjean, A. Lalucq et L. Scialom.

En voici des extraits :

« (...) Ce qui rend ambitieux “EU Next Generation“, le plan de relance proposé par la Commission européenne, tient moins à son montant (750 milliards d’euros) qu’à son schéma de financement. La Commission propose en effet d’émettre une dette au nom de l’Union européenne (UE). Est-ce un tout premier pas vers une mutualisation budgétaire qui réduirait le risque des dettes publiques de chaque État-membre en le partageant ? Il faut l’espérer, car sans partage du risque souverain, certaines dettes nationales seront jugées insoutenables. Reste que le chemin vers l’union budgétaire sera d’autant plus long et tortueux qu’il exige aussi une Union politique et fiscale... En attendant, les États membres doivent trouver des marges de manœuvre financières qui leur permettent d’investir. C’est à cela que servirait une annulation de tout ou partie des dettes détenues par la BCE. (...) Précisons d’emblée qu’il est ici question de l’annulation des dettes publiques rachetées depuis 2015 par la BCE, soit 2 320 milliards d’euros pour l’ensemble de l’UE, dont 457 milliards d’euros pour la France, à fin mai 2020. Et non pas d’annuler les titres de dette publique détenus par les banques, les assurances ou les fonds de pension, ce qui déstabiliserait le système financier et appauvrirait les épargnants. Une banque centrale, rappelons-le, n’est ni un créancier ordinaire ni un débiteur ordinaire. Si elle annulait une créance qu’elle détient, aucun fardeau ne serait transféré sur quiconque puisque son passif n’est exigible par personne (ce qui n’est évidemment pas le cas d’une banque commerciale). Il n’y a pas ici de “mystification“ ni de “tour de magie monétaire“, seulement une réalité monétaire et comptable qu’aucun spécialiste ne conteste. En cas d’annulation, les États n’auraient plus à rembourser le principal (une dette ne se réduit pas à sa charge d’intérêts, surtout lorsque ceux-ci sont nuls !). Ils pourraient alors se réendetter pour un même montant afin d’investir dans des activités socialement et écologiquement utiles, au lieu de faire “rouler“ la dette ad nauseam. (...) Ce que nous proposons ne relève pas de l’“économie vaudoue“, mais d’une vision de la monnaie libre, aux antipodes de la morale sacrificielle du “demain, il faudra bien payer“, faite pour justifier des politiques d’austérité aussi injustes qu’inefficaces ».

Notons malgré tout que si le risque inflationniste de la politique monétaire très expansive de la BCE devenait probable, il faudrait sans doute le contrecarrer par une politique d’austérité salariale. Ce risque inflationniste serait probable si la baisse de la productivité que va entraîner pour les entreprises la crise économique conduisait celles-ci à la compenser par une élévation de leurs prix de vente, surtout si la reprise de la demande est vigoureuse.

Soulignons que l’un des auteurs de cet article, Laurence Scialom, professeur d’économie à l’université Paris-Nanterre, donne aussi ce samedi 13 un entretien à « Alternatives économiques » :

« (...) On a choisi depuis une quarantaine d’années des règles qui dépolitisent totalement la monnaie, mais chassez-la par la porte et elle reviendra toujours par la fenêtre en période de crise. On le voit à l’occasion de cette pandémie : la BCE a joué un rôle de premier plan pour faire face au choc sur l’économie. (...) Il est donc important de multiplier les débats publics et de faire preuve de pédagogie pour expliquer des mécanismes qui, en réalité, sont intelligibles pour tout un chacun.

L’émergence d’un contre-pouvoir citoyen est donc indispensable pour que les questions monétaires et financières n’échappent plus au débat public. (...) La monnaie, en tant qu’institution sociale mériterait d’être repolitisée, et sa gestion démocratisée. Aujourd’hui, la banque centrale décide seule ce qu’elle fait. À l’heure où la transition écologique est un impératif si l’on veut que la Terre reste vivable pour les générations futures, il est grand temps que la banque centrale réoriente son portefeuille vers des actifs plus verts et contribue à la transition de la finance vers les objectifs des accords de Paris. (...) Après-guerre, la question des secteurs ou activités à financer par création monétaire était débattue démocratiquement avec les syndicats et le patronat. Désormais, cela relève d’une gestion laissée à la main d’experts sans délibération véritable. Il y a un vide démocratique dans la sphère monétaire. (...) Nous devons replacer la création monétaire au cœur du débat démocratique, quitte à réviser des traités qui ont été signés à une époque où les défis économiques n’avaient rien à voir avec ceux d’aujourd’hui. (...) La confiance dans une monnaie est en général liée à la confiance en l’État qui l’émet. Or, en Europe, on a une monnaie dite “centrale“ qui est émise en commun à l’échelle de la zone euro, par la BCE, mais nous n’avons pas d’État fédéral. Notre monnaie bancaire, c’est-à-dire l’essentiel de la monnaie créée dans l’économie, est émise par des banques qui sont quant à elles sous la houlette des gouvernements, allemands, italiens, autrichiens, etc. selon le pays de la maison-mère. En clair, on a fédéralisé la monnaie centrale et on a laissé la monnaie bancaire aux mains des États membres puisqu’il n’existe pas de mécanisme qui permette de gérer le renflouement des banques à l’échelle de la

zone euro, ni de budget fédéral. Cela crée un cercle vicieux entre crise de la dette souveraine et fragilité bancaire. (...) ».

• Le deuxième article, « La dette n'est pas le souci, c'est la solution », est signé de Raul Sampognaro. Son point de vue propose une analyse complémentaire à celle de l'article précédent :

« (...) la dette n'est pas un problème économique par essence. La soutenabilité des finances publiques n'est pas remise en cause si la dette sert à accroître le potentiel productif. La dette qui finance des infrastructures publiques, le système éducatif, la recherche et l'innovation est une bonne dette. Mais il faut aller plus loin. (...) Aucun mécanisme privé de mutualisation des risques ne peut nous assurer contre une crise comme celle que nous vivons. En revanche, l'État dispose d'un horizon d'action long et stable. Il peut s'endetter dans des conditions plus favorables que n'importe quel agent privé. Ceci permet d'étaler un choc sur plusieurs décennies. L'État joue alors un rôle d'assureur en dernier ressort. S'il ne le fait pas pleinement, la déflagration mettra à mal la stabilité de nos sociétés. L'endettement sert usuellement à l'investissement. L'endettement public doit maintenant jouer un rôle d'assurance et amortir les effets dévastateurs de chocs incontrôlés. D'aucuns rétorqueront : que faire si les taux d'intérêt augmentent ? Cette question est légitime. Une hausse rapide des taux souverains pourrait déclencher une spirale auto-entretenu de hausse de la charge des intérêts qui dégraderait le déficit et la dette. Mais aujourd'hui, ce risque est négligeable en France comme dans la majorité des économies avancées. (...) Pour des raisons d'efficacité, il est nécessaire de réduire le poids des mécanismes de marché dans la fixation des taux d'intérêt souverains. La banque centrale doit pouvoir jouer librement son rôle de prêteur en dernier ressort. Modifier la réglementation financière permettrait d'orienter l'épargne privée vers des projets utiles et à risque maîtrisé. La dette publique n'est pas un problème, mais un pilier de la solution. Offrir un niveau abondant de titres publics dans la situation actuelle relève donc tout simplement de la bonne gestion ».

• Le troisième article, « Bruxelles doit soutenir et non piéger », est signé par J.-M. Naulot. L'auteur concentre son analyse sur le plan de relance prévu par la Commission en pointant des incertitudes de trois ordres : financier, juridique et institutionnel, et conclut : « Ne serait-il pas prudent de lever dès le départ ces ambiguïtés ? Ce n'est pas jouer les esprits chagrins que de poser de telles questions financières, juridiques et institutionnelles. Nos concitoyens sont en droit d'obtenir des réponses claires, surtout dans une période où le mur de la dette ne cesse de s'élever. Compte tenu des montants en jeu, la transparence doit être complète ».

• Le quatrième et dernier article, « Un goût de fédéralisme ? » est signé de Sébastien Maillard, l'actuel directeur de l'Institut Jacques Delors. Le lecteur fidèle des lignes de cet historique et des réflexions personnelles qui l'émaillent ne sera pas surpris que l'on partage à la fois l'espoir et les doutes de S. Maillard :

« “Rien n'arrête une idée dont le temps est venu“, prévenait Victor Hugo. L'idée de permettre à l'Union européenne (UE) de s'endetter à la place des États, pour répondre à leurs nouveaux et pressants défis, voit son heure arriver. Ursula von der Leyen, la présidente de la Commission européenne, a mis sur la table une ambitieuse proposition, celle d'un grand emprunt européen levé sur les marchés au nom des Vingt-Sept pour financer les dépenses des États qui doivent remuscler et verdir leurs économies. Pour rembourser plus tard cet emprunt, la Commission suggère plusieurs projets de taxation qui attribueraient à l'UE de nouvelles recettes propres, c'est-à-dire indépendantes des contributions des États.

Si l'ensemble répand un parfum fédéraliste, nous ne faisons pas les “États-Unis d'Europe“, n'en déplaise au grand Hugo qui forgea l'expression. Le compromis qui sortira des dures négociations lancées par le sommet européen du 19 juin n'aura pas la radicalité des projets fédéralistes ni l'ampleur d'un stabilisateur automatique qu'enseigne la théorie économique. Les négociations impliqueront 27 exécutifs, puis 27 parlements nationaux (sans compter les assemblées régionales) pour la ratification, ainsi que le Parlement européen. Autant de lieux de décisions qui peuvent transformer la négociation en embrouillamini, au risque d'édulcorer l'idée initiale. La conjoncture politique présente toutefois quelques solides éléments porteurs pour soutenir l'élan. (...) Robert Schuman pressait ainsi les ministres européens : “Vous n'êtes pas en train de négocier. Vous êtes en train de trouver une solution“ ».

Dans son Adresse aux Français, le dimanche 14 au soir, le Président Macron, deux passages retiennent l'attention :

Dans la premier, E. Macron évoque le rôle de l'Europe dans « l'après Covid » :

« (...) Ce plan de reconstruction se fera avec l'Europe qui, après des débuts timides, s'est hissée à la hauteur du moment. L'accord franco-allemand autour d'un endettement conjoint et d'un plan d'investissement pour redresser l'économie du continent est un tournant historique. En empruntant pour la première fois ensemble, avec la chancelière d'Allemagne, nous proposons aux autres États européens de dire "nous" plutôt qu'une addition de "je". C'est le résultat d'un travail acharné, initié par la France, et que nous menons depuis trois ans. Ce peut être là, une étape inédite de notre aventure européenne et la consolidation d'une Europe indépendante qui se donne les moyens d'affirmer son identité, sa culture, sa singularité face à la Chine, aux États-Unis et dans le désordre mondial que nous connaissons. Une Europe plus forte, plus solidaire, plus souveraine. C'est le combat que je mènerai en votre nom dès le conseil européen de juillet et dans les deux années à venir. (...) ».

Ce passage confirme les positions déjà prises par le Président français et rappelle à juste titre ce que j'ai nommé ici « la proposition Macron-Merkel ». Par contre, je ne comprends pas pourquoi E. Macron évoque le Conseil européen de juillet alors qu'il y a préalablement celui du 19 juin prochain, qui s'avère également très important.

Le deuxième passage de l'allocution d'E. Macon concerne l'organisation du pouvoir politique :

« (...) il me reviendra avec vous de bâtir de nouveaux équilibres dans les pouvoirs et les responsabilités. C'est le troisième axe que je vois à cette nouvelle étape. J'en ai la conviction profonde : l'organisation de l'État et de notre action doit profondément changer. Tout ne peut pas être décidé si souvent à Paris.

Face à l'épidémie, les citoyens, les entreprises, les syndicats, les associations, les collectivités locales, les agents de l'État dans les territoires ont su faire preuve d'ingéniosité, d'efficacité, de solidarité.

Faisons-leur davantage confiance. Libérons la créativité et l'énergie du terrain.

C'est pourquoi je veux ouvrir pour notre pays une page nouvelle donnant des libertés et des responsabilités inédites à ceux qui agissent au plus près de nos vies, libertés et responsabilités pour nos hôpitaux, nos universités, nos entrepreneurs, nos maires et beaucoup d'autres acteurs essentiels. (...) ».

Ce passage exprime selon moi une petite révolution dans les conceptions d'E. Macron sur l'organisation politique de la France. Lui, au départ très « jupitérien », défendant plutôt une vue centralisée et verticale du pouvoir, semble prêt, à partir des leçons à tirer de la crise sanitaire-économique, à mettre un peu de « girondinisme » dans son « jacobinisme » originel ; à condition de ne pas confondre décentralisation et déconcentration. Cela serait dans doute très profitable à la France, non seulement pour l'amélioration de son fonctionnement administrato-technocratique et pour que notre démocratie soit plus vivante, mais aussi pour que notre pays soit mieux préparé à l'évolution fédéraliste que pourrait prendre la relance européenne. Poussée à l'extrême, la régionalisation pourrait avoir pour conséquence de poser la question fédérative non pas en termes de « fédération de nations » mais en termes de « fédération de régions » (voir dans ce document la référence faite à l'article d'Ulrike Guérot, en date du 23 décembre 2017).

Le mardi 16, la Commission européenne lance un grand examen de la politique commerciale de l'Union.

« L'objectif de la Commission est de parvenir à un consensus sur la nouvelle direction à donner à la politique commerciale européenne à moyen terme pour répondre à divers nouveaux défis qui se posent au niveau mondial et en tenant compte des enseignements tirés de la crise du coronavirus.

Une Union européenne forte a besoin d'une politique commerciale et d'investissement solide pour soutenir la relance économique, créer des emplois de qualité, protéger les entreprises européennes contre les pratiques déloyales dans l'Union et en dehors de celle-ci, et assurer la cohérence avec les priorités plus larges dans les domaines de la durabilité, du changement climatique, de l'économie numérique et de la sécurité ».

Le mercredi 17, la Commission européenne adopte un livre blanc sur les subventions étrangères au sein du marché unique. Voici le début du communiqué :

« La Commission européenne a adopté un livre blanc sur les effets de distorsion causés par les subventions étrangères au sein du marché unique. Elle souhaite maintenant recueillir des avis et des contributions de toutes les parties prenantes sur les options présentées dans le livre blanc. La consultation publique, qui sera ouverte jusqu'au 23 septembre 2020, l'aidera à préparer des propositions législatives appropriées dans ce domaine.

Margrethe Vestager, vice-présidente exécutive chargée de la politique de concurrence et du groupe “Une Europe adaptée à l'ère du numérique”, a déclaré : *“L'économie européenne est ouverte et étroitement liée au reste du monde. C'est un atout, mais nous devons rester vigilants. C'est pourquoi nous avons besoin d'outils adaptés pour garantir que les subventions étrangères ne faussent pas notre marché, de la même façon que nous le faisons avec les subventions nationales. Le livre blanc publié aujourd'hui lance une discussion importante sur la manière de faire face aux effets causés par les subventions étrangères. Le marché unique est essentiel à la prospérité de l'Europe et il ne fonctionne bien qu'en présence de conditions de concurrence équitables”*.

Thierry Breton, commissaire chargé du marché intérieur, a déclaré : *“Avec le livre blanc adopté aujourd'hui, nous présentons un aspect essentiel de notre vision de la nouvelle stratégie industrielle de l'Europe fondée sur la concurrence, des marchés ouverts et un marché unique fort. L'égalité des conditions de concurrence au sein du marché unique est au cœur de cette initiative. Elle aidera nos entreprises à exercer leurs activités et à affronter la concurrence mondiale, favorisant ainsi l'autonomie stratégique ouverte de l'UE. Conformément à notre corpus réglementaire, nous devons empêcher les subventions étrangères de fausser les procédures de passation de marchés et veiller à ce que les entreprises bénéficient d'un accès équitable aux marchés publics”*.

Phil Hogan, commissaire chargé du commerce, a déclaré : *“L'UE figure parmi les économies les plus ouvertes du monde, ce qui attire des niveaux d'investissement élevés de la part de nos partenaires commerciaux. Toutefois, notre ouverture est de plus en plus remise en question par des pratiques commerciales étrangères, y compris les subventions, qui faussent les conditions de concurrence équitables pour les entreprises de l'UE. Outre d'autres instruments disponibles au niveau de l'UE, tels que le filtrage des investissements directs étrangers et les mesures de défense commerciale, le livre blanc complète avec à-propos la boîte à outils pour notre autonomie stratégique ouverte”*.

Les règles de concurrence, les instruments de défense commerciale et les règles en matière de marchés publics de l'UE jouent un rôle important pour garantir des conditions équitables aux entreprises au sein du marché unique.

Les subventions accordées par les États membres ont toujours été soumises aux règles de l'UE en matière d'aides d'État afin d'éviter les distorsions. Les subventions octroyées par des autorités de pays tiers à des entreprises dans l'UE semblent avoir une incidence négative croissante sur la concurrence au sein du marché unique, mais elles ne relèvent pas du contrôle des aides d'État de l'UE. Il existe un nombre croissant de cas dans lesquels les subventions étrangères semblent avoir facilité l'acquisition d'entreprises de l'UE ou faussé les décisions d'investissement, les opérations de marché ou les politiques tarifaires de leurs bénéficiaires, ou la soumission d'offres dans une procédure de passation de marchés publics, au détriment des entreprises non subventionnées.

Par ailleurs, les règles de défense commerciale existantes ne concernent que les exportations de marchandises en provenance de pays tiers et ne permettent donc pas de remédier à toutes les distorsions dues à des subventions étrangères octroyées par des pays tiers. Il semble y avoir un vide réglementaire lorsque les subventions étrangères prennent la forme de flux financiers facilitant l'acquisition d'entreprises de l'UE ou lorsqu'elles soutiennent directement l'activité d'une entreprise dans l'UE ou facilitent la soumission d'offres dans une procédure de passation de marchés publics.

C'est pourquoi le livre blanc propose des solutions et appelle à mettre en place de nouveaux instruments pour combler ce vide réglementaire. Dans ce contexte, il propose plusieurs approches. Les trois premières options (appelées “modules”) visent à remédier aux effets de distorsion générés par les subventions étrangères : i) dans le marché unique en général (module 1), ii) lors d'acquisitions d'entreprises de l'UE (module 2) et iii) lors des procédures de passation de marchés publics de l'UE (module 3). Ces modules

peuvent être appliqués en combinaison plutôt qu'individuellement. Le livre blanc définit également une approche générale concernant les subventions étrangères dans le cadre du financement de l'UE. (...) ».

Comme le dit Thierry Breton par ailleurs, « il faut arrêter d'être naïfs ». Rappelons que cette initiative de la Commission fait suite à sa communication de mars 2019 qui qualifiait la Chine de « rivale systémique » et qui prévoyait de « remédier pleinement aux effets de distorsion de la propriété étatique étrangère et du financement étatique dans le marché intérieur ». Soulignons aussi que la position de la Commission est facilitée par le revirement de l'Allemagne en la matière : alors que jusqu'à maintenant l'Allemagne (en excédent commercial avec la Chine...) considérait que tout ce qui pouvait restreindre le commerce était du protectionnisme déguisé, le 18 mai, Angela Merkel a profité de l'accord franco-allemand sur le fonds de relance pour dire que « On essaiera de créer des champions européens. Dans le passé, on a peut-être appliqué un droit de la concurrence qui était quand même assez centré sur le droit de la concurrence au sein de l'Union européenne et on s'est aperçu entre-temps que la Corée du Sud, la Chine, les États-Unis, etc. pariaient, quant à eux, sur des champions mondiaux. [...] Nous devons avoir le courage de créer des champions au niveau mondial et c'est ce que nous allons faire. »

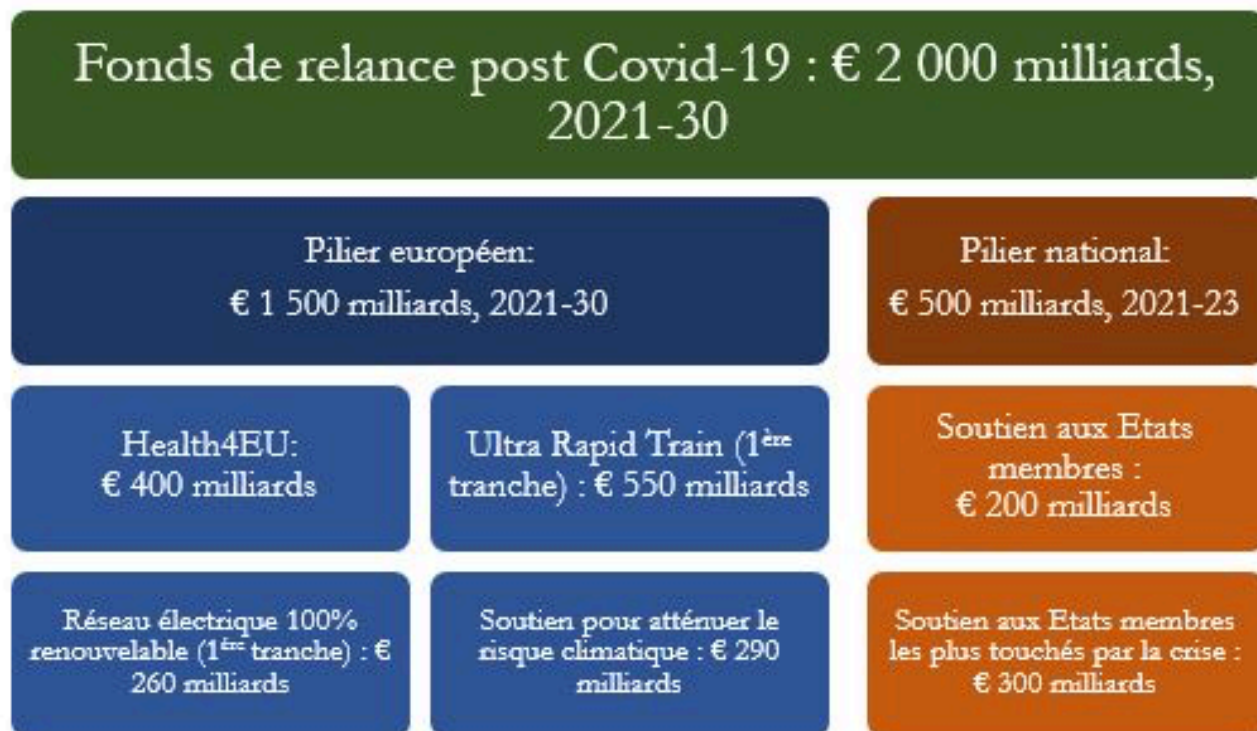
Le jeudi 18, L'Institut Rousseau fait paraître un éditorial de son directeur Nicolas Dufrêne sur les relations entre la BCE et les grandes banques commerciales. Ses explications sont claires et se thèse convaincante :

« La relation entre la banque centrale et les banques commerciales est une illustration marquante des dérives du capitalisme financier. Derrière des noms rébarbatifs comme les TLTRO (*targeted longer-term refinancing operations*), il se passe en réalité des choses qui en disent long sur le monde dans lequel on vit. Il faut en effet savoir que la banque centrale vient d'accorder, ce jeudi 18 juin 2020, plus de 1 308 milliards d'euros de prêts à taux négatifs aux banques, c'est-à-dire qu'elle va les payer pour emprunter (13 milliards d'euros de dons aux banques dès cette année). Les TLTRO permettent en effet aux banques privées de gagner beaucoup d'argent en ne faisant rien d'autre que d'emprunter auprès de la banque centrale, et cela sous la seule condition d'accorder des prêts aux agents économiques (tâche dont on aurait naïvement pu penser que c'était leur cœur de métier). En outre, ces prêts sont désormais majoritairement garantis par l'État (pour plus de 100 milliards d'euros en France au 18 juin), et donc sans risque pour les banques. Se faire payer pour emprunter de l'argent tout en étant sûr de se faire rembourser par de l'argent public en cas de défaut de l'emprunteur, c'est magique, n'est-ce pas ? (...) Depuis la première série de TLTRO en 2014, il y a eu une seconde série, appelée « TLTRO II », en mars 2016, et nous sommes désormais dans la troisième vague, initiée en mars 2019 et renforcée avec la crise du Covid-19. Il est d'ailleurs à peu près certain qu'il y aura, à l'avenir, des TLTRO IV, V, VI et bien davantage encore. Pourquoi ? Parce qu'il s'agit désormais d'un instrument de politique monétaire bien installé qui permet aux banques de rembourser leurs premiers emprunts TLTRO par de nouveaux emprunts TLTRO, et cela tout en rajoutant une couche supplémentaire d'emprunts rémunérateurs à chaque tour. Un financement perpétuel sous forme de cadeaux régulièrement renouvelés. Ainsi, les banques avaient emprunté 421 milliards pour le TLTRO II puis ont récemment rajouté 389 milliards d'euros avec le TLTRO "Bridge", mis en place par la BCE depuis la mi-mars, dans l'attente du TLTRO III. Et comme la bourse repart, les banques ont finalement emprunté encore davantage : ce coup-ci on compte 1 308 milliards de TLTRO III, ce sera encore bien plus dans le futur. (...) Dans le monde des économistes orthodoxes, personne ou presque ne s'inquiète de la "crédibilité" de l'action de la banque centrale, du risque d'inflation sur les marchés financiers (c'est-à-dire de bulles financières que ce type d'action ne manquera pas d'engendrer), ou bien de l'impact sur les fonds propres de la banque centrale (qui pour le coup est absolument certain contrairement aux opérations d'annulation de dettes publiques détenues par la banque centrale). En 2008, nous avons été choqués de la socialisation des pertes et la privatisation des profits sans rien faire, sinon des réformes cosmétiques. Nous avons désormais fait mieux en passant dans une phase de couverture intégrale des pertes et de fabrication artificielle des profits grâce à une banque centrale dont l'indépendance farouche vis-à-vis des États n'a d'égale que sa complaisance et sa dépendance à l'égard du système financier privé. (...) ».

Ce même jour, dans un blog de l'OFCE, J. Creel, M. Holzner, F. Saraceno, A. Watt et J. Wittwer résument la proposition qu'ils font de l'utilisation du Fonds de relance proposé par la Commission européenne, car, constatent-ils, « le financement a fait l'objet de nombreux débats, mais peu de choses ont

été dites sur le type de projets concrets auxquels l'UE devrait consacrer le Fonds de relance ». Ce résumé tient dans la figure suivante :

Figure 1. Architecture du programme européen de relance post Covid-19 |



Note : le pilier européen (2021-2030) inclut : le programme Health4EU, avec des coûts pour l'agence européenne de santé publique estimés à €20 milliards par an, auxquels s'ajoutent €20 milliards par an de soutien aux infrastructures de santé à destination des États membres ne disposant pas de marges de manœuvre budgétaires suffisantes pour engager ces investissements (ces 20 milliards correspondent aux deux cinquièmes des besoins d'investissement dans le secteur de la santé tels qu'identifiés par la Commission européenne ; nous faisons l'hypothèse que les trois cinquièmes restants seront directement financés par les États membres disposant de marges de manœuvre suffisantes) ; Ultra Rapid Train (ou la « Route de la Soie » européenne, avec les mêmes coûts), 1^{ère} tranche sur 10 ans correspondant à la moitié du coût total estimé à €1 100 milliards ; Réseau électrique 100% renouvelable : 1^{ère} tranche sur 10 ans correspondant à la moitié du coût total estimé à €520 milliards ; et enfin, €290 milliards de soutien aux politiques des États membres pour atténuer le risque climatique.

Source: [Présentation des auteurs](#).

Ce même mercredi 17, le journal Le Monde publie un entretien accordé par Fabio Panetta, membre du Directoire de la BCE. À la question du journaliste Éric Albert sur l'annulation des dettes des États possédées par la BCE, F. Panetta se montre catégorique : « Le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne est clair : l'article 123 interdit le financement monétaire. Si nous achetons des obligations souveraines et décidons de ne pas demander leur remboursement, ce serait du financement monétaire. Ce n'est pas autorisé. Je connais le débat qu'il y a en France d'annuler les dettes mais ce n'est pas une option possible pour la BCE. Et il n'y a pas que les contraintes légales. Les citoyens risqueraient de perdre confiance dans la monnaie, comme on peut le voir dans certains pays émergents, où il faut prendre une brouette pour transporter les billets nécessaires à payer. Ça se terminerait en désastre financier. Ce n'est pas comme ça qu'on crée de la prospérité et c'est pour ça que les traités interdisent le nancement monétaire ». Par ailleurs, F. Panetta insiste sur l'urgence de mettre en application le plan de relance prévu par la Commission européenne : « Plus on attend, plus le choc va mettre à mal des entreprises saines qui ont juste besoin de liquidités. Plus on attend, et plus il sera cher d'intervenir ».

L'économiste Jean Pisani-Ferry (Le Monde des 21-22) pense lui aussi qu'il y a urgence. Il aborde aussi la question de la postérité éventuelle de l'initiative exceptionnelle que constitue le plan de la Commission. Voici sa réponse : « À Berlin, Olaf Scholz, le vice-chancelier social-démocrate, a parlé de "moment hamiltonien", en référence au marchandage par lequel Alexander Hamilton, le premier secrétaire au

Trésor américain, a imposé, en 1790, la reprise par l'Union de la dette des Etats fédérés, en échange du transfert de la capitale de New York à Washington : une initiative financière radicale, qui est regardée comme fondatrice de l'État fédéral. La comparaison rencontre vite ses limites. Il n'est pas question de mutualiser les dettes passées, et il n'est pas prévu que ce budget de crise débouche sur un accroissement permanent des moyens de l'Union. Les "frugaux" ne signeront d'ailleurs que si des garanties leur sont données sur ces deux points. Un précédent aura toutefois été créé : demain, après-demain, on pourra, en cas de besoin, ressusciter cette "capacité budgétaire" qui manquait à l'Europe pour combattre les grandes crises. Et il est fort probable que, pour assurer le remboursement de la dette qui va être levée, l'Union s'entende sur de nouvelles ressources communes : par exemple, une taxe carbone aux frontières ou, malgré le blocage américain, un impôt sur les profits des multinationales. En définitive, beaucoup dépendra de la qualité de ce qui va être accompli dans les deux ans à venir. Si le plan de relance débouche sur des dépenses utiles d'intérêt commun, s'il contribue au redressement des économies en difficulté et s'il s'accompagne d'une cohésion accrue des États, il formera certainement la base d'initiatives futures. S'il arrive trop tard, s'il laisse le souvenir de chicanes bureaucratiques et de marchandages politiques, il marquera négativement les esprits et sera sans lendemain ».

Sur la question qu'il envisage, comme sur celle du traitement des dettes publiques, on note la grande prudence de J. Pisani-Ferry, et donc son manque d'ambition pour l'avenir de la zone euro.

Le jeudi 18, deux auteurs importants expriment leur point de vue sur la crise actuelle.

Le premier est D. Strauss-Kahn (DSK), dans le journal Les Echos.

Sur l'ampleur de la crise, « DSK » estime qu'elle sera bien plus importante qu'en 2007-2008 et qu'il faudra par conséquent prendre des mesures tout à fait exceptionnelles. « Nous en avons un exemple sous les yeux avec la récente initiative franco-allemande consistant à lancer un emprunt européen, ce qui induit une vraie forme de mutualisation des dettes entre États membres. Il s'agit d'un pas historique pour la zone euro. Le plan de relance de 750 milliards d'euros proposé par la Commission le 27 mai dernier est une autre avancée majeure, notamment parce qu'il introduit l'idée que l'Union européenne doit se doter de ressources propres. Nous assistons là à l'ébauche d'une fiscalité européenne, qui est elle-même un pas décisif pour aboutir un jour à une intégration. Ces deux percées conceptuelles, si elles sont suivies d'effet, sont à la hauteur de l'enjeu, qui est tout simplement celui de la survie de la zone euro.

Les prévisions de la Commission de Bruxelles pour 2020 montrent que la grave récession qui se profile en raison de l'épidémie risque en effet de provoquer une dislocation de la zone. Pourquoi ? Tout simplement parce qu'elle menace d'aggraver jusqu'à un point de non-retour ce qui est sa fragilité historique, à savoir la divergence entre ce qu'on appelle les économies du cœur - Allemagne en tête - et celles de la périphérie (Italie, Espagne, Grèce), la France se situant à la frontière entre les deux. On sait que la crise sera beaucoup plus difficile à surmonter pour les pays de la périphérie, parce qu'elle frappe des économies déjà fragiles. Cette divergence des économies n'a cessé de s'accroître, et l'instauration d'une monnaie unique, contrairement à ce que l'on pensait, n'y a rien changé. Notamment parce que l'on a imposé au sein de la zone euro des politiques économiques exagérément contraignantes et particulièrement difficiles à supporter pour certains pays du Sud. L'orthodoxie financière préconisée par l'Allemagne était sans doute une bonne solution pour l'Allemagne. Elle correspond au niveau de développement et de complexité économique de ce pays. Mais ce n'était pas le cas pour d'autres nations, notamment celles du sud de l'Europe. L'erreur est de ne pas avoir tenu compte des situations différentes de certains pays. On aurait pu les gérer grâce à davantage de solidarité, qui serait passée par exemple par des transferts financiers. On ne l'a pas - ou peu - fait. C'est peut-être cette erreur que nous sommes en train de réparer aujourd'hui. Si l'on souhaite vraiment en sortir, il faut, me semble-t-il, en finir avec cette sorte de mode qui s'est créée, consistant à dire que tous ces pays du Sud ne sont pas sérieux, qu'on ne peut leur faire confiance. Ce credo est tellement entré dans l'inconscient collectif qu'il est devenu une sorte de vérité. Or ce point de vue est tout à fait erroné. (...) Il existe un outil particulièrement adapté aux circonstances exceptionnelles que nous vivons. Il a déjà été utilisé à plusieurs reprises dans l'histoire, au Royaume-Uni, en 1752, ou encore lors de la guerre de Sécession aux Etats-Unis : ce sont les bons perpétuels que l'on peut aussi appeler la "rente perpétuelle". L'intérêt de ce mécanisme est que le capital emprunté n'est jamais remboursé. Seules les charges d'intérêt le sont, de façon perpétuelle. On pourrait

donc mutualiser ces remboursements entre les États de la zone euro. Combien cela coûterait-il ? Pas grand-chose, à l'échelle du budget européen. Si l'on admet, ce qui est mon sentiment, que la zone euro a besoin de 2.000 milliards d'euros pour traverser la récession et faire face aux investissements d'avenir comme la transition écologique ou la sécurité sanitaire, une telle rente perpétuelle, au taux de 0,5 %, représenterait une charge d'intérêt de 10 milliards d'euros chaque année. C'est largement absorbable pour un budget européen, qui représente déjà 150 milliards d'euros par an. C'est même moins coûteux, pour les États, que l'effort budgétaire supplémentaire que chacun devra accomplir, en l'absence d'un tel mécanisme, pour sauver la zone euro. Cela a été peu relevé, mais le ministre des Finances allemand, Olaf Scholz, lui-même a évoqué cette piste il y a deux semaines. C'est un pas important.

Mais pourquoi ne demande-t-on pas tout simplement à la Banque centrale européenne d'élargir son programme de rachat d'obligations souveraines émises par les États ?

Vous avez raison, sur le plan économique, on arriverait au même résultat. Mais le prix à payer ne serait pas du tout le même pour les États. Ils devraient s'endetter de façon encore plus massive qu'aujourd'hui pour faire racheter leurs dettes par la BCE. En conséquence, leur ratio d'endettement par rapport à leur PIB se détériorerait considérablement, ce qui aurait un impact désastreux sur les opinions publiques et auprès des agences de notation, donc des marchés. Autre effet pervers, peut-être encore plus grave, les pays ayant les économies les plus solides seraient en meilleure situation que les autres pour emprunter davantage, ce qui accentuerait encore la divergence des économies des États membres au sein de la zone euro. (...) ».

Comme on l'a déjà mentionné ici, on peut faire des rapprochements entre les querelles entre médecins à propos du Covid-19 et celles des économistes à propos de la dette publique. Sur ce sujet, on a déjà vu les divergences de points de vue entre les économistes qui considèrent, comme DSK, que l'on peut réduire le poids de la dette publique de plusieurs façons, par sa transformation en dette perpétuelle notamment, et ceux qui crient au scandale de l'argent soi-disant « magique ». Dans un entretien accordé le 26 mai à La Dépêche du Midi, le gouverneur de la Banque de France, F. Villeroy de Galhau affirme péremptoirement : « Cet argent correspond malheureusement à des pertes sans précédent de nos économies. En 2020, on estime ces pertes d'activité à au moins 1000 milliards d'euros pour la seule zone euro. La contrepartie de cette intervention nécessaire, c'est une dette publique qui augmente, et il n'y a pas de solution miracle : cette dette, nous ne pourrions ni l'annuler ni la transformer en dette perpétuelle. C'est notre travail à tous qui nous permettra de la rembourser, en nous donnant le temps long de la durée ». Alors, qui a raison, de l'ancien ministre de l'économie et des finances et de son ancien directeur de cabinet ?

On peut sans doute deviner que j'opte sans trop hésiter pour l'économiste plutôt que pour le banquier central. Mais je n'ai pas vraiment de mérite : il faut savoir décoder la corrélation étroite entre l'évolution du stock d'obligations étatiques détenues par la BCE et l'évolution de la base monétaire de la même BCE. On constate en effet qu'il y a une parfaite concomitance entre les deux évolutions. Jusqu'en 2015, le stock d'obligations publiques détenues par la BCE se situe autour de 100 - 150 milliards d'euros et sa base monétaire reste en-dessous de 1000 milliards d'euros, deux valeurs relativement basses ; et après 2015, les deux stocks décollent ensemble : celui des obligations publiques passent en ce moment à 2250 environ et celui de la base monétaire à 3800 environ. On peut en conclure que, malgré les dénégations des uns et des autres, la BCE réalise bien depuis 2015 une monétisation de dettes publiques, et que la crise actuelle va accélérer.

Profitions de cette réflexion sur la monétisation des dettes publiques par la Banque centrale (et la BCE n'est pas la seule) pour faire une observation sur le changement considérable de comportement des banquiers centraux depuis quelque temps : non seulement ils contrôlent les taux d'intérêt « courts », comme depuis toujours, mais ils ont ajouté à leur panoplie le contrôle des taux d'intérêt longs (au travers du « yield Curve Control » -YCC- voir ce qu'on en dit ici en date du 24 février), celui des spreads de crédit (avec l'achat d'obligations privées) et celui des primes de risque souverain (avec l'achat d'obligations étatiques). En contrôlant tout cela, on en arrive à se demander si les Banques centrales

n'administrent pas la totalité de la vie non seulement monétaire mais également financière ; ce qui fait dire à certains que les marchés financiers sont sortis de l'économie de marché !

Étant donné les circonstances, il serait sans doute utile de poursuivre durablement la stratégie du YCC pour que les conditions financières soient favorables au redressement de l'investissement et à la réduction des taux d'endettement.

Le second auteur est Jacques Attali, interrogé par Antoine Jouanjan pour Crossfire KM.

J. Attali fait d'abord une critique radicale de la manière dont l'UE et la France ont réagi face à la crise sanitaire « en ne regardant que le modèle chinois et pas le modèle coréen. (...) Si on avait suivi la voie coréenne, cette catastrophe ne serait pas arrivée ».

À propos de cette critique, et pour ce qui concerne la France, notons que des enquêtes judiciaires et parlementaires sont lancées pour faire toute la lumière sur la stratégie mise en œuvre. Dans Le Monde du 24 juin, Richard Horton, rédacteur en chef du « Lancet », considère comme une faillite catastrophique de la part du gouvernement français la manière dont il a traité les informations au départ de la crise et n'hésite pas à affirmer que « les Français doivent demander pourquoi le gouvernement n'a pas protégé les près de 30 000 vies qui ont été perdues. Ces personnes devraient être en vie ? Pourquoi les gens ne sont-ils pas davantage en colère à ce sujet ? Qui demande des comptes au gouvernement ? ».

Ensuite, J. Attali insiste comme DSK sur la gravité de la crise : « c'est une crise politique économique, sociale, écologique, démocratique et financière gigantesque qui pourrait être encore plus grave qu'elle ne l'ait aujourd'hui si nous faisons face à une deuxième vague de cette pandémie et qui est déjà extrêmement grave. À l'échelle européenne la chute de la production est de l'ordre de 8 à 10 % sachant qu'en France elle est de l'ordre de 15%. On se trouve dans une situation qui est certainement la plus grave depuis les années 1930 en Europe avec une très grande difficulté à rebondir puisque l'on a perdu l'équivalent de près de dix ans de croissance. On est revenu dix ans en arrière peut-être même vingt ans pour la France. Ce qu'on oublie c'est que lorsque l'on perd 15% de la production totale, pour revenir au niveau initial, il faut que la croissance qui s'ensuit soit de 18% ou 19%. Il faudra extrêmement longtemps pour retrouver notre niveau de richesses à la veille de la crise. () C'est quelque chose qui est donc loin d'être simple et les moyens qui ont été mis en œuvre par l'Union Européenne sont de bonne nature mais sont extrêmement insuffisants ».

Selon un récent rapport de la « Conférence Gambetta », l'intervention publique économique allemande serait 7 fois supérieure à celle du gouvernement français.

Concernant les mesures à prendre pour répondre à cette crise, selon J. Attali, « la Banque centrale joue le rôle qu'elle doit jouer cependant ce n'est pas du tout ce qui est le plus urgent. Aujourd'hui l'urgence est ailleurs, elle est dans la mise en place d'une structure de nature budgétaire et non pas monétaire. Donc il faut créer absolument les conditions d'un renforcement du budget commun par les moyens qui sont envisagés c'est-à-dire le fonds d'investissement financé par l'Union européenne, par le budget de l'Union. Mais il est assez peu vraisemblable que l'on se donne les moyens suffisants ». Et J. Attali affirme par ailleurs que « les initiatives de la Commission et du couple franco-allemand visent à la formation d'une souveraineté européenne et non pas la mise en avant des différentes souverainetés nationales. C'est exactement le contraire, c'est ensemble que l'on doit chercher une souveraineté dans les secteurs de l'économie de la vie. (...) "L'État européen" est quelque chose qui est en devenir, qui n'est pas à la place des États européens, c'est en plus. Aujourd'hui on n'est pas loin d'avoir cet État au-dessus. (...) Il manque à l'Union européenne un budget plus grand et surtout une défense commune. Quand les Anglais se retirent, c'est très bien parce qu'ils sont plus un "État américain" qu'un acteur du destin européen. Quand les Américains décident de retirer leurs troupes d'Allemagne, c'est pour l'Europe une très bonne nouvelle car ça prouve aux Allemands que s'ils ne se prennent pas en main avec leurs partenaires européens, ils ne seront bientôt plus défendus. Si le retrait américain est désastreux à court et moyen terme, c'est une chance pour la construction européenne. (...) ».

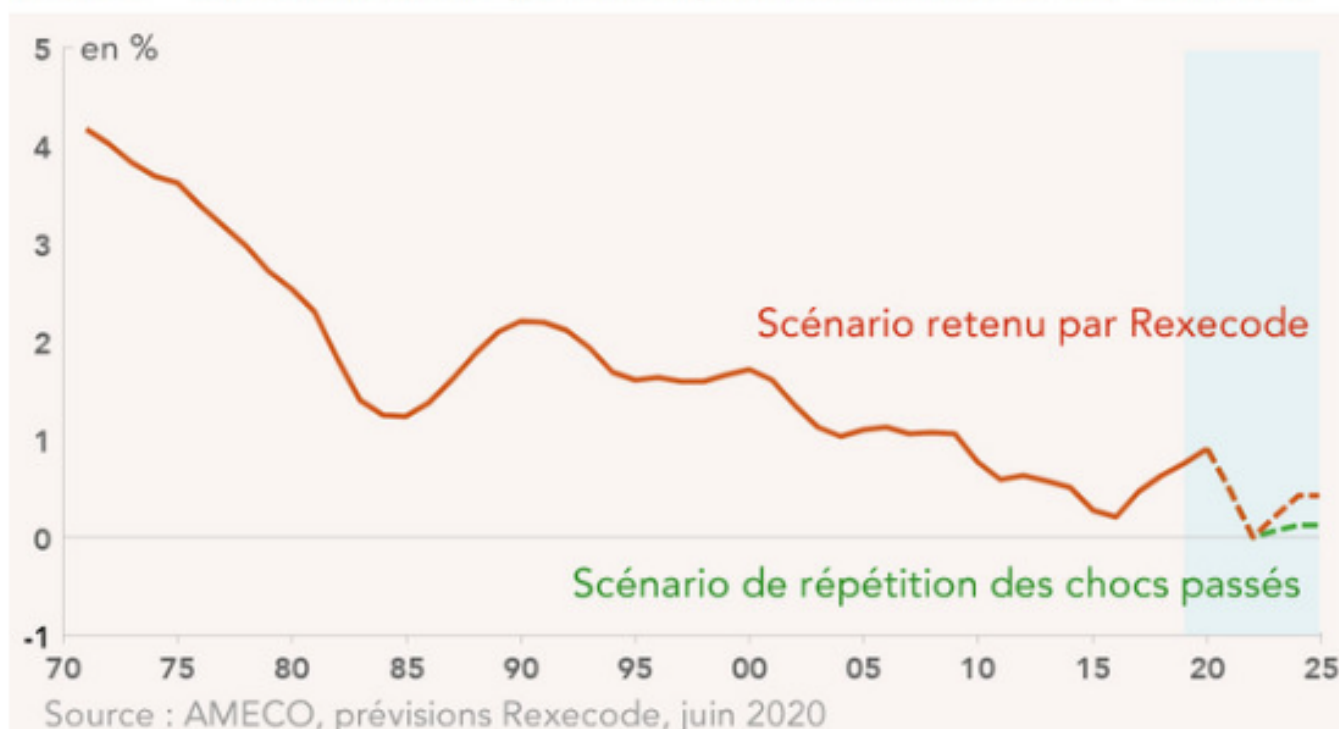
Comme J. Attali, je pense que le Brexit et la décision récente de D. Trump donnent deux chances importantes pour permettre à l'UE et à la zone euro de faire de faire le pas décisif vers le fédéralisme budgétaire et vers l'Union politique.

Vendredi 19, réunion du Conseil européen, à l'issue de laquelle son président, Charles Michel dit dans son communiqué : « (...) Le sujet principal était le CFP (cadre financier pluriannuel) et le fonds de relance. C'était la première occasion de discuter au niveau des dirigeants des propositions mises sur la table par la Commission, le CFP et le Fonds de relance. Ce fut l'occasion de constater que sur différents points émerge un consensus, ce qui est très positif. Mais en même temps, nous ne sous-estimons pas les difficultés. Et sur différents sujets, nous observons qu'il est nécessaire de continuer à discuter. Cette vidéoconférence était importante et essentielle parce que les trois premières semaines après la publication des propositions de la Commission, nous avons eu l'occasion de consulter les États membres afin de clarifier l'interprétation de ces propositions. Maintenant, nous passons à une autre phase, nous allons négocier. Je me réjouis de la volonté de s'engager. Je suis totalement déterminé à entamer immédiatement de véritables négociations avec les États membres. Nous avons l'intention d'avoir un sommet en présentiel vers la mi-juillet à Bruxelles. Nous aurons l'occasion de nous concentrer sur quelques propositions concrètes. Avant ce sommet, je mettrai sur la table des propositions concrètes afin d'essayer de prendre une décision. Nous sommes conscients qu'il est essentiel de prendre une décision le plus tôt possible. (...) ».

Ce même vendredi 19, l'institut Rexecode fait paraître une note « Les récessions affaiblissent les croissances potentielles ».

« L'examen de 28 épisodes récessifs subis par huit pays avancés (France, Allemagne, Italie, Espagne, Royaume-Uni, États-Unis, Japon et Canada) depuis les années 1970, montre que la croissance potentielle a été affaiblie lors de 23 épisodes, avec une perte moyenne de croissance de 0,9 point par an. Dans le cas de la France, si l'économie devait suivre le même comportement qu'après les récessions de 1993 et 2009, la croissance potentielle pourrait tomber à 0,4%. Elle serait alors quasiment nulle par habitant ».

France - Variation du PIB potentiel par habitant lissée sur deux ans



La baisse de la croissance potentielle présente de réels risques :

- *risque de progression faible du pouvoir d'achat - voire de sa réduction -, donc de la demande, avec en plus des tensions sociales ;*
- *risque de chômage structurel accru ;*
- *risque de réduire difficilement les taux d'endettement ;*
- *risque de limitation des investissements malgré la dépréciation accrue du capital productif ;*
- *risque de progression très faible des rentrées fiscales et, par conséquent, risque d'avoir des difficultés à augmenter les dépenses publiques alors que les circonstances y poussent. Les crises « sanitaire-économique » et écologique obligent en*

effet tout à la fois à soutenir l'activité économique, à réduire au maximum les risques sociaux, à orienter les investissements vers la transition écologique et vers le renforcement des services publics (biens collectifs, biens tutélaires, « communs ») ; surtout que les populations, en assistant à la valse des milliards, ont acquis la conviction que les États avaient changé de philosophie par rapport aux dogmes budgétaires... parce qu'ils comptent in fine sur la BCE pour les solvabiliser.

De surcroît, tous ces risques font que la baisse de la croissance potentielle s'auto-entretient.

Cette baisse de la croissance potentielle date sans doute du moment (années 1980 ?) où le capitalisme actuel, néolibéral et financier, est devenu insuffisamment « schumpétérien ».

Le mardi 23, « [marketconomics.com](https://www.marketconomics.com) » publie ses « Indices PMI Flash Markit ».

Concernant la zone euro, pour l'activité globale, l'indice passe de 31,9 en mai à 47,5 en juin (le plus haut de 4 mois). Pour les services, il passe de 30,5 à 47,3, pour la production manufacturière de 35,6 à 48,2 et pour l'industrie manufacturière de 39,4 points à 46,9 points.

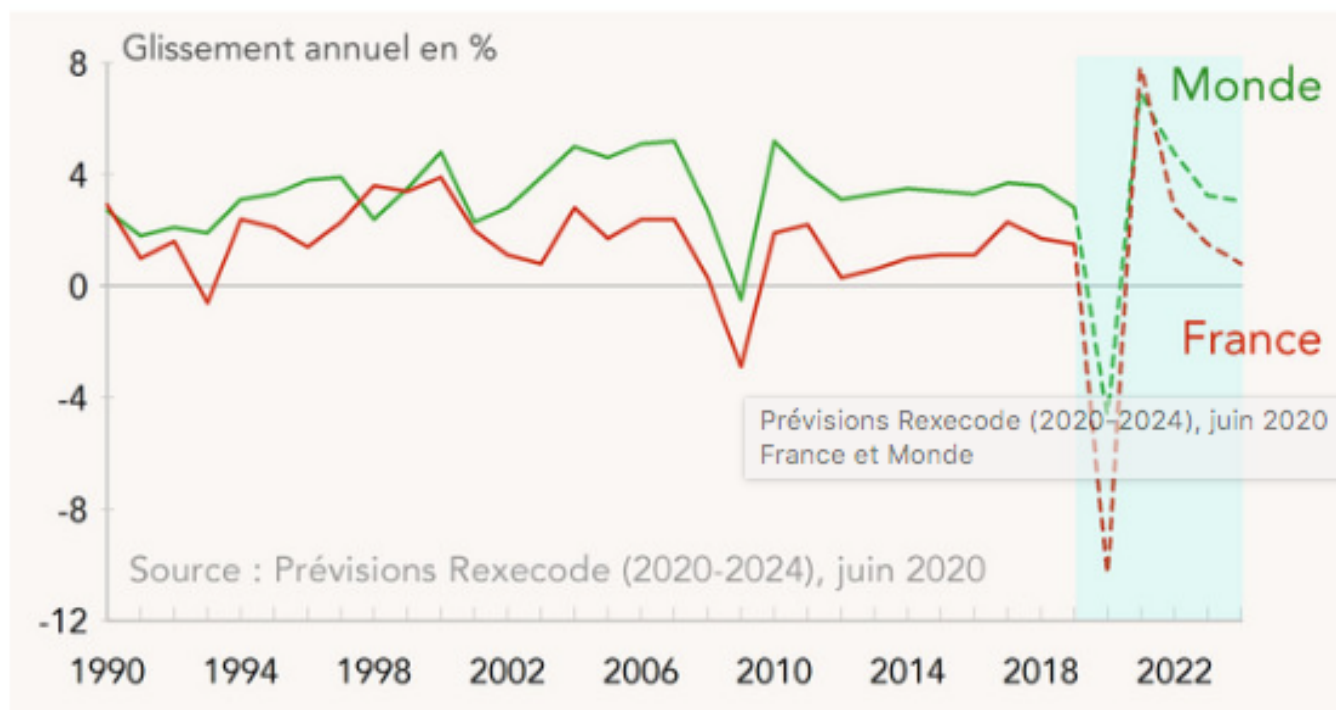
Pour la France, ces quatre indices passent respectivement de 32,1 à 51,3, de 31,1 à 50,3, de 36,3 à 55,5 et de 40,6 à 52,1 : on remarque donc que ces indicateurs mensuels de tendances économiques sont particulièrement encourageants pour la France puisque pour elle ils passent tous au-dessus du seuil de 50.

Notons que le jeudi 25, Ifo Institute publiera son propre indice sur le climat des affaires en Allemagne, ce qui est important pour toute la zone euro : cet indice est passé de 74,2 en avril à 79,5 points en mai : les anticipations des entreprises allemandes pour les prochains mois se sont donc améliorées.

Ce même mardi 23, Rexecode publie ses « Perspectives économiques mondiales 2020-2024 après la chute et le rebond, jusqu'où ira l'onde de choc du cortonavirus ? ».

L'article s'ouvre sur le schéma suivant :

Croissance du PIB en volume

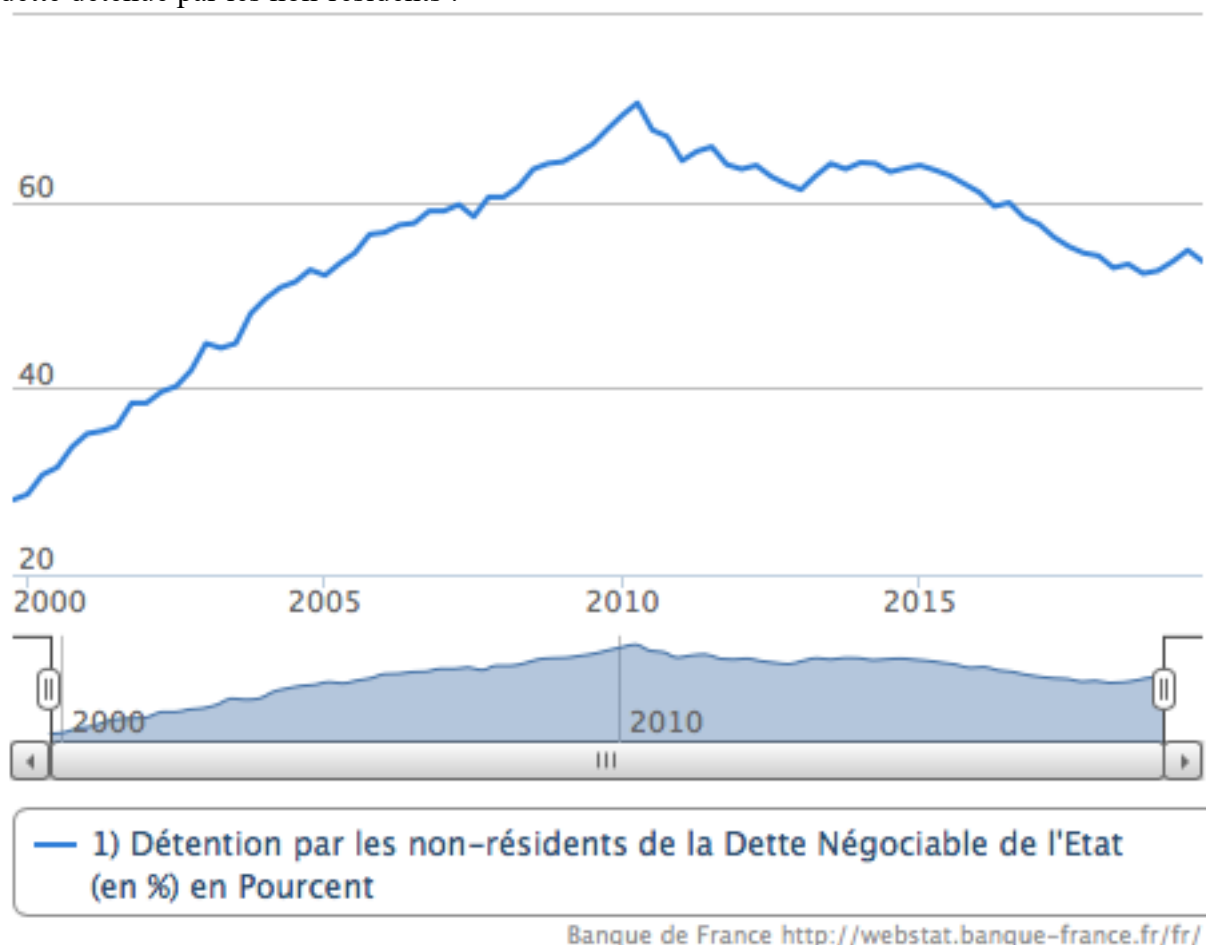


Le mercredi 24, Le Monde publie un « deux pages » sur « Comment vivre avec la dette ? ».

Pour introduire cette question qui prend avec la crise une dimension toute particulière (on dépassera sans doute les 120 % du PIB fin 2020), Audrey Tonnellier reprend les propos qu'avait tenus E. Macron en avril 2018 : « Vous savez, il n'y a pas d'argent magique. Un pays qui va vers les 100% de dette publique (...) ce sont vos enfants qui paieront ». On ne dira jamais assez en quoi est fautive cette idéologie de la gestion étatique « en bon père de famille » ; de plus, le « quoi qu'il en coûte » pour

empêcher la crise actuelle de devenir une totale catastrophe donne au propos précédent un goût bizarre. En tous les cas, les plans d'urgence et de relance montrent d'une certaine façon que la discipline budgétaire à laquelle les pouvoirs publics nous ont constamment astreints est du domaine du dogme. D'ailleurs, P. Moscovici, le tout nouveau Président de la Cour des Comptes, reconnaît qu'une dette à 120% n'est « pas en soi une catastrophe ». Le professeur d'économie Philippe Martin, actuellement Président délégué du Conseil d'analyse économique, organisme indépendant placé auprès du Premier ministre, considère qu'« il faut accepter qu'on vive pendant longtemps avec une dette élevée. Entre le risque économique, qu'on ne soutienne pas suffisamment l'outil industriel français et l'emploi, et le risque budgétaire, d'une hausse forte de la dette, le second est nettement moins important que le premier ».

À propos de la dette négociable de l'État français, le schéma suivant montre l'évolution de la part de cette dette détenue par les non-résidents :



source Banque de France

Ce même mercredi 24, on apprend que la BCE a transmis au Président de la Bundesbank les documents pour établir le caractère proportionné de ses programmes d'achats d'actifs, documents qui seront présentés au Parlement et au gouvernement allemands comme l'exige la Cour de Karlsruhe.

Également mercredi 24, le FMI propose une mise à jour pessimiste des « Perspectives de l'économie mondiale » : « Selon les projections, le PIB mondial devrait se contracter de 4,9 % en 2020, c'est-à-dire de 1,9 points de pourcentage de plus que ce qui était prévu dans les Perspectives de l'économie mondiale (PEM) d'avril 2020. La pandémie de COVID-19 a eu un impact négatif plus important que prévu sur l'activité au cours du premier semestre 2020, et la reprise devrait être plus progressive que ce à quoi on s'attendait. En 2021, la croissance mondiale devrait atteindre 5,4 %. Globalement, le PIB de 2021 devrait

donc se retrouver quelque 6 1/2 points de pourcentage au-dessous du niveau envisagé par les projections établies en janvier 2020, avant la pandémie de COVID-19. L'impact négatif sur les ménages à bas revenus est particulièrement sévère, et pourrait compromettre les progrès considérables qui ont été accomplis en matière de réduction de l'extrême pauvreté dans le monde depuis les années 90 ».

Nous extrayons de cette mise à jour un graphique et deux tableaux :

Graphique 1. PIB mondial trimestriel

(2019 : T1 = 100)



Source : estimations des services du FMI.

Tableau 1. Perspectives de l'économie mondiale : aperçu des projections

(Variation en pourcentage, sauf indication contraire)

	Sur un an						T4 sur T4 2/		
	2018	2019	Projections		Écart par rapport aux projections des PEM d'avril 2020 1/		2019	Projections	
			2020	2021	2020	2021		2020	2021
Production mondiale	3,6	2,9	-4,9	5,4	-1,9	-0,4	2,8	-3,5	4,6
Pays avancés	2,2	1,7	-8,0	4,8	-1,9	0,3	1,5	-7,2	5,1
États-Unis	2,9	2,3	-8,0	4,5	-2,1	-0,2	2,3	-8,2	5,4
Zone euro	1,9	1,3	-10,2	6,0	-2,7	1,3	1,0	-8,6	5,8
Allemagne	1,5	0,6	-7,8	5,4	-0,8	0,2	0,4	-6,7	5,5
France	1,8	1,5	-12,5	7,3	-5,3	2,8	0,9	-8,9	4,2
Italie	0,8	0,3	-12,8	6,3	-3,7	1,5	0,1	-10,9	5,5
Espagne	2,4	2,0	-12,8	6,3	-4,8	2,0	1,8	-11,4	6,3
Japon	0,3	0,7	-5,8	2,4	-0,5	-0,5	-0,7	-1,8	0,0
Royaume-Uni	1,3	1,4	-10,2	6,3	-3,7	2,3	1,1	-9,0	6,9
Canada	2,0	1,7	-8,4	4,9	-2,2	0,7	1,5	-7,5	4,6
Autres pays avancés 3/	2,7	1,7	-4,8	4,2	-0,2	-0,3	1,9	-5,1	5,5
Pays émergents et pays en développement	4,5	3,7	-3,0	5,9	-2,0	-0,7	3,9	-0,5	4,2
Pays émergents et pays en développement d'Asie	6,3	5,5	-0,8	7,4	-1,8	-1,1	5,0	2,4	3,9
Chine	6,7	6,1	1,0	8,2	-0,2	-1,0	6,0	4,4	4,3
Inde 4/	6,1	4,2	-4,5	6,0	-6,4	-1,4	3,1	0,2	1,2
ASEAN-5 5/	5,3	4,9	-2,0	6,2	-1,4	-1,6	4,6	-1,4	6,1
Pays émergents et pays en développement d'Europe	3,2	2,1	-5,8	4,3	-0,5	0,1	3,4	-7,0	6,6
Russie	2,5	1,3	-6,6	4,1	-1,1	0,6	2,2	-7,5	5,6
Amérique latine et Caraïbes	1,1	0,1	-9,4	3,7	-4,2	0,3	-0,2	-9,0	4,1
Brésil	1,3	1,1	-9,1	3,6	-3,8	0,7	1,6	-9,3	4,5
Mexique	2,2	-0,3	-10,5	3,3	-3,9	0,3	-0,8	-10,1	4,8
Moyen-Orient et Asie centrale	1,8	1,0	-4,7	3,3	-1,9	-0,7	...	...	...
Arabie saoudite	2,4	0,3	-6,8	3,1	-4,5	0,2	-0,3	-4,4	4,1
Afrique subsaharienne	3,2	3,1	-3,2	3,4	-1,6	-0,7	...	...	...
Nigéria	1,9	2,2	-5,4	2,6	-2,0	0,2	...	...	...
Afrique du Sud	0,8	0,2	-8,0	3,5	-2,2	-0,5	-0,6	-2,1	-2,8
<i>Pour mémoire</i>									
Pays en développement à faible revenu	5,1	5,2	-1,0	5,2	-1,4	-0,4	...	...	...
Croissance mondiale calculée sur la base des taux de change du marché	3,1	2,4	-6,1	5,3	-1,9	-0,1	2,3	-4,9	4,8
Volume du commerce mondial (biens et services) 6/	3,8	0,9	-11,9	8,0	-0,9	-0,4	...	...	...
Pays avancés	3,4	1,5	-13,4	7,2	-1,3	-0,2	...	...	...
Pays émergents et pays en développement	4,5	0,1	-9,4	9,4	-0,5	-0,7	...	...	...

On constate que le FMI prévoit en cette fin juin pour la France une récession encore plus importante qu'en avril : -5,3 points en moins, qui est la baisse la plus forte estimée pour les pays avancés.

Tableau 1 de l'annexe. Solde budgétaire et dette brute des administrations publiques, 2018-21 : solde global et dette brute

(En pourcentage du PIB)

	Solde budgétaire global						Dette brute					
	2018	2019	Projections actuelles		Écart par rapport aux projections des PEM d'avril		2018	2019	Projections actuelles		Écart par rapport aux projections des PEM d'avril	
			2020	2021	2020	2021			2020	2021	2020	2021
Monde	-3,1	-3,9	-13,9	-8,2	-4,0	-2,0	81,2	82,8	101,5	103,2	5,1	6,6
Groupe des Vingt (G-20)	-3,7	-4,5	-15,4	-9,1	-4,6	-2,2	88,6	90,4	111,2	113,3	5,7	7,5
Pays avancés	-2,7	-3,3	-16,6	-8,3	-6,0	-2,8	104,0	105,2	131,2	132,3	8,8	10,4
Pays avancés du G-20	-3,3	-4,0	-18,0	-9,1	-6,5	-3,0	111,6	113,2	141,4	142,9	9,6	11,5
États-Unis ^{1,3}	-5,8	-6,3	-23,8	-12,4	-8,4	-3,7	106,9	108,7	141,4	146,1	10,4	14,2
Zone euro	-0,5	-0,6	-11,7	-5,3	-4,2	-1,7	85,8	84,1	105,1	103,0	7,7	7,4
Allemagne	1,9	1,5	-10,7	-3,1	-5,2	-1,9	61,9	59,8	77,2	75,0	8,6	9,3
France	-2,3	-3,0	-13,6	-7,1	-4,5	-0,8	98,1	98,1	125,7	123,8	10,2	7,4
Italie	-2,2	-1,6	-12,7	-7,0	-4,4	-3,5	134,8	134,8	166,1	161,9	10,6	11,4
Espagne ²	-2,5	-2,8	-13,9	-8,3	-4,4	-1,6	97,6	95,5	123,8	124,1	10,4	9,5
Japon	-2,5	-3,3	-14,7	-6,1	-7,6	-4,1	236,6	238,0	268,0	265,4	16,0	17,8
Royaume-Uni	-2,2	-2,1	-12,7	-6,7	-4,4	-1,3	85,7	85,4	101,6	100,5	5,9	4,7
Canada ³	-0,4	-0,3	-12,6	-5,8	-0,8	-1,9	89,7	88,6	109,3	108,8	-0,3	0,3
Australie	-1,2	-3,9	-8,6	-8,4	1,1	-1,0	41,5	45,0	56,8	64,3	-2,5	0,3
Corée	2,6	0,4	-3,6	-2,4	-1,7	-0,8	40,0	41,9	49,5	53,4	3,2	4,3

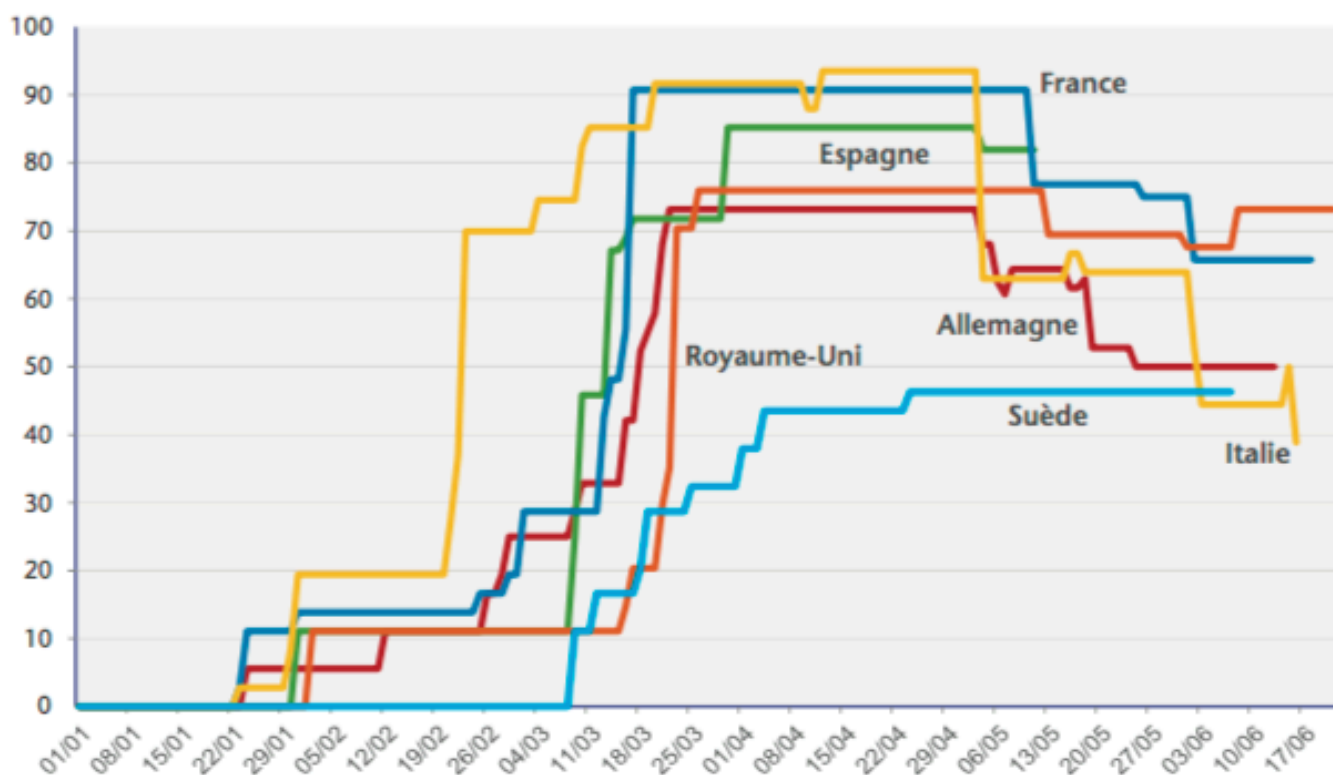
Le FMI publiera le lendemain, le jeudi 25, une mise à jour de son rapport sur la stabilité financière dans le monde. Le FMI souligne les risques qu'entraîne le net « décalage entre les marchés financiers et l'évolution de l'économie réelle. Cette vulnérabilité risque de compromettre la reprise en cas de diminution de la propension au risque des investisseurs. (...) Les valorisations semblent excessives sur bon nombre de marchés boursiers et de marchés d'obligations de société. D'après les modèles des services du FMI, la différence entre prix du marché et valeurs fondamentales se rapproche de sommets historiques sur la plupart des marchés boursiers et obligataires de pays avancés, le contraire étant vrai

pour les actions dans certains pays émergents. Un certain nombre de facteurs pourrait déclencher une réévaluation des actifs à risque, ce qui ajouterait des tensions financières à une récession économique déjà sans précédent. Par exemple, la récession pourrait être plus profonde et plus longue que les investisseurs ne le prévoient actuellement. Une deuxième flambée du virus pourrait survenir, forçant le retour des mesures d'endiguement. Les attentes des marchés quant à l'ampleur et à la durée du soutien des banques centrales aux marchés financiers pourraient s'avérer trop optimistes, ce qui amènerait les investisseurs à réévaluer leur appétit pour le risque et à en réévaluer le prix. Une résurgence récente des tensions commerciales pourrait éroder la confiance des marchés, compromettant ainsi la reprise. Enfin, une généralisation des tensions sociales à travers le monde en réaction à la hausse des inégalités économiques pourrait causer une inversion de la confiance des investisseurs. La pandémie pourrait cristalliser d'autres vulnérabilités financières qui se sont accumulées au cours des 10 dernières années. (...) ».

Vendredi 26, l'OFCE publie un « Policy brief » (n°75) pour évaluer à cette date l'impact économique de la pandémie et des mesures de confinement et du déconfinement en France (Magali Dauvin, Bruno Ducoudré, Éric Heyer, Pierre Madec, Mathieu Plane, Raul Sampognaro, Xavier Timbeau, 2020, « Évaluation au 26 juin 2020 de l'impact économique de la pandémie de COVID-19 et des mesures du confinement et du déconfinement en France ».

On en extrait quelques graphiques, tableaux et schémas :

Graphique 1. Indice de rigueur de la réponse du gouvernement en Europe



Source : T.Hale, S.Webster, A.Petherick, T.Phillips et B.Kira (2020). Oxford COVID-19 Government Response Tracker.

« La France est un des pays ayant mis en œuvre les mesures de confinement et de distanciation physique les plus strictes en Europe. Depuis le 11 mai 2020 elle a engagé un déconfinement progressif, comme la plupart des autres pays européens à l'exception du Royaume-Uni, qui maintiendra en place des mesures strictes jusqu'à début juillet, et de la Suède, qui s'est distinguée dès le déclenchement de la pandémie par l'absence de confinement (graphique 1). Les fermetures des commerces non essentiels ont été progressivement levées, même si certains secteurs restent contraints. La réouverture des restaurants dans les zones où le virus circule peu, décidée à partir du 2 juin 2020 a marqué un jalon important dans le processus de normalisation. Cette tendance a été amplifiée avec le passage de toute la France métropolitaine en zone verte à partir du 15 juin. La réouverture de l'ensemble des écoles et des collèges depuis le 22 juin 2020 constitue une deuxième étape. Enfin, l'ouverture des frontières à partir du 15 juin

pour la circulation à l'intérieur de l'espace Schengen et à partir du début du mois de juillet pour les pays hors Schengen où le virus est sous contrôle devrait conditionner la reprise pendant l'été ».

Tableau 1. Impact du confinement sur le PIB français

	Période	Durée	Perte d'activité par semaine	Contribution annuelle à la dégradation du PIB
Confinement strict	17 mars au 10 mai	8 semaines (-2 jours)	32 %	5 %
Déconfinement phase I	11 mai au 31 mai	3 semaines	14 %	0,8 %
Déconfinement phase II	1 ^{er} juin au 5 juillet	5 semaines	8 %	0,8 %

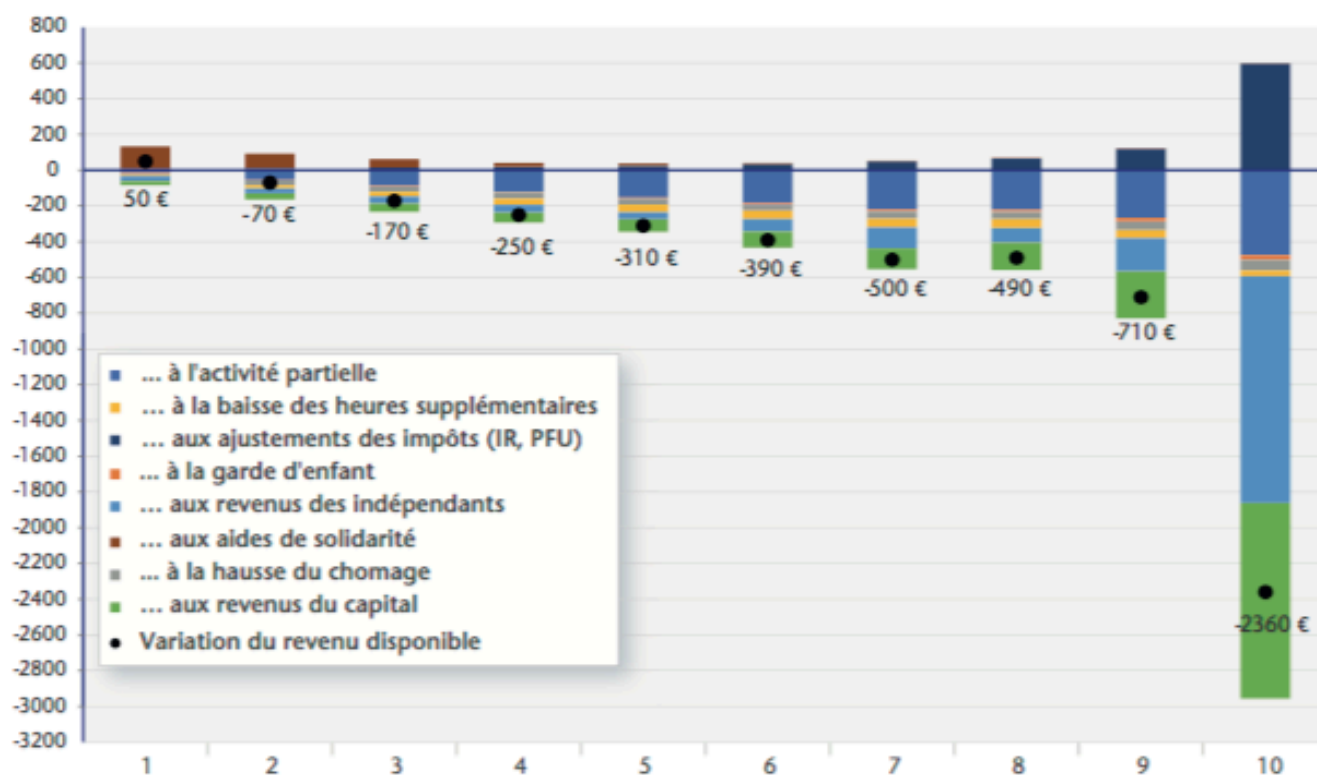
Source : Calculs OFCE.

Tableau 2. Impact du déconfinement (par semaine de confinement) par branche agrégée

Période	Variation de la VA au prix de base		
	Confinement	Déconfinement	Déconfinement
	8 semaines	11 mai au 01 juin	02 juin au 05 juillet
Agriculture	-15	-2	-1
Industrie	-34	-15	-11
Construction	-80	-28	-9
Services marchands	-27	-13	-8
Services non marchands	-25	-9	-8
Ensemble de l'économie Prix de base	-30	-13	-8
PIB	-32	-14	-8

Sources : calculs OFCE.

Graphique 5. Variation du revenu disponible des ménages liée... (en euros par ménage)



Sources : Budget des familles, 2011 ; ERSF, 2016 ; Comptabilité nationale, 2019, Insee ; calculs des auteurs.

« Le graphique 5 présente, par décile de niveau de vie, les variations de revenu enregistrées entre le 11 mai et le 5 juillet en euros par ménage. En moyenne, les 10 % de ménages les plus modestes ont vu leur revenu disponible soutenu par le versement des aides exceptionnelles aux familles et aux jeunes et ont été semble-t-il moins touchés par la dégradation du marché du travail étant pour beaucoup déjà écartés du marché du travail avant la crise. Les ménages du centre de la distribution ont vu leur revenu baisser sous les effets cumulés de l'augmentation du chômage et du recours massif à l'activité partielle. Les 10 % de ménages les plus aisés qui concentrent à la fois de nombreux actifs non-salariés et une part importante des revenus du capital ont quant à eux subi les baisses massives de ces deux catégories de revenus. Dans notre estimation, nous supposons que les revenus du capital, issus de la distribution de dividendes évoluent comme l'EBE des entreprises »

Graphique 7. Variation de l'épargne par décile de niveau de vie entre le 17 mars et le 5 juillet 2020 (en euros par ménage)



Sources : Budget des familles, 2011 ; ERSF, 2016 ; Comptabilité nationale, 2019, Insee ; calculs des auteurs.

« La question de l'utilisation de cette épargne accumulée est centrale pour élaborer un scénario de reprise à court et moyen terme. (...) ».

Les 28-29 juin, publication par Le Monde d'un entretien donné par la chancelière Angela Merkel à plusieurs journaux du réseau Europa. Rappelons que l'Allemagne va prendre dans quelques jours (le 1^{er} juillet) la direction tournante de l'UE.

On lit notamment dans cet entretien :

« Etant donné que différents pays sont touchés à des degrés divers par la pandémie, la clé de répartition ne peut pas être la même que pour un budget européen ordinaire. J'espère que tous accepteront cet argument. Pour les pays qui ont déjà un niveau d'endettement total très élevé, des aides non remboursables ont plus de sens que des crédits supplémentaires. Je m'efforce de convaincre les pays qui, jusqu'à présent, ont accepté d'accorder des prêts, mais refusé l'idée d'aides non remboursables. (...) »

Dans ce genre de crise, on attend de chacun qu'il fasse ce qui est nécessaire. Le nécessaire, dans ce cas, est quelque chose d'extraordinaire. L'Allemagne avait un faible taux d'endettement et peut se permettre, dans cette situation exceptionnelle, de contracter de nouvelles dettes. Il est également très important pour nous de maintenir le programme dans le cadre des traités européens. Nous avons trouvé le moyen d'y parvenir. Ce faisant, bien sûr, nous agissons aussi dans notre propre intérêt. Il est dans l'intérêt de l'Allemagne que nous ayons un marché unique fort, que l'Union européenne devienne de plus en plus unie et qu'elle ne s'effondre pas. Ce qui est bon pour l'Europe était et demeure bon pour nous. (...) »

Je vois le fonds comme une réponse particulière à une situation particulière. Si nous voulions apporter des changements fondamentaux à la gestion financière de l'UE, ou si nous voulions lui donner le droit de prélever des impôts, par exemple, nous devrions changer les traités. Cela modifierait l'équilibre des compétences et du contrôle. Cette question sera certainement examinée dans les prochaines années, mais il convient de le faire avec prudence. Dans la situation actuelle, cependant, nous ne pourrions pas attendre une modification des traités : nous devons réagir rapidement à la pandémie. (...) ».

Il est pour le moins curieux de constater que Le Monde ne publie pas une question et la réponse qu'y donne A. Merkel. Pourtant, elle est particulièrement importante parce qu'elle est très instructive sur la

conception d'A. Merkel sur l'avenir de l'UE. La question est : « La législation européenne enfrait-elle désormais la législation nationale - ou vice versa ? Le système juridique européen n'a-t-il pas finalement besoin d'avoir plus de poids que les systèmes nationaux par principe ? » Et dans la réponse, A. Merkel dit clairement : « Sans aucun doute, le droit européen a priorité sur le droit national - mais cela ne nous dit pas où commence et se termine le domaine du droit européen. L'essence de l'Union européenne réside dans le transfert de compétences des États membres. À la frontière entre les domaines de compétence du droit national et du droit européen, des frictions peuvent se produire si le niveau européen définit ses limites de manière plus large que, par exemple, le Parlement allemand. C'est ce que nous constatons dans le cas de la BCE. Si la Cour constitutionnelle constate qu'une frontière a été franchie, elle se rend devant la Cour de justice européenne et demande un réexamen. Jusqu'à présent, tous les désaccords ont été réglés. Maintenant, nous avons un conflit. Telle est la nature de la bête, car un État-nation pourra toujours revendiquer des pouvoirs particuliers à moins que tous les pouvoirs ne soient transférés aux institutions européennes, ce qui ne va sûrement pas se produire ».

Cette réponse mérite d'être méditée ; sa dernière phrase déçoit forcément tous ceux qui rêvent d'une Europe fédérale.

Lundi 29, A. Merkel reçoit E. Macron au château de Meseberg, comme deux ans auparavant quand ils ont dit leur volonté de doter la zone euro d'un embryon de budget commun. Aujourd'hui, c'est pour parler de la mise en œuvre effective du plan de relance de 750 milliards d'euros dans un contexte de contestation par les États-membres « frugaux ». Il faut compter sur la position médiatrice de la chancelière allemande pour faire de sa présidence une réussite pour l'Europe.

Voici un extrait de la conférence de presse faite par le Président français à la suite de la réunion :

« (...) Nous sommes arrivés à un moment de vérité pour l'Europe. Avec cet engagement franco-allemand résolu, celui du 18 mai dernier, nous pouvons faire de ce moment de vérité un moment de succès. Nous sommes à 2 jours du début de la présidence allemande du Conseil de l'Union européenne et un an après la fin de votre présidence commencera début 2022, comme vous l'avez dit, la présidence française. Le calendrier lui-même montre combien nos volontés, nos destins sont entremêlés. Et c'est ce dont nous avons commencé à parler et ce sur quoi nous allons poursuivre ensemble. Comment faire de cet accord franco-allemand un succès pour l'Europe et pour une Europe plus solidaire et plus souveraine ? D'abord en faisant tout, avec le président Charles MICHEL et la présidente Ursula VON DER LEYEN, avec l'ensemble de nos partenaires, pour obtenir un accord budgétaire au mois de juillet sur un cadre financier commun 2021-2027 et sur le plan de relance. Je ferai très simple. Il faut que nous arrivions à consolider ce que nous avons ensemble décidé : un emprunt commun, au moins 500 milliards de subventions budgétaires et vers les régions les plus touchées. Nous l'avons écrit noir sur blanc avec la chancelière, c'est notre priorité absolue. (...) L'autre enjeu central c'est notre souveraineté, climatique justement, numérique vous l'avez rappelé, alimentaire, sanitaire, industrielle et sécuritaire. Et la crise, je crois pouvoir le dire, a accéléré la prise de conscience collective car elle a révélé nos fragilités, parfois nos dépendances. Comment accepter à l'avenir que des médicaments de base ou demain des vaccins contre le Covid et d'autres maladies soient produits dans leur immense majorité hors d'Europe ? (...) C'est ce modèle européen que nous devons réformer, protéger et promouvoir. Parler de modèles ne veut pas dire que tout est parfait, que nous sommes exemplaires ou infaillibles mais il y a une identité européenne et il doit donc y avoir une souveraineté européenne et la crise l'a montré. (...) ».

En cette fin juin, le ministère de l'économie récapitule les mesures de soutien aux entreprises qu'il a prises depuis mi-mars :

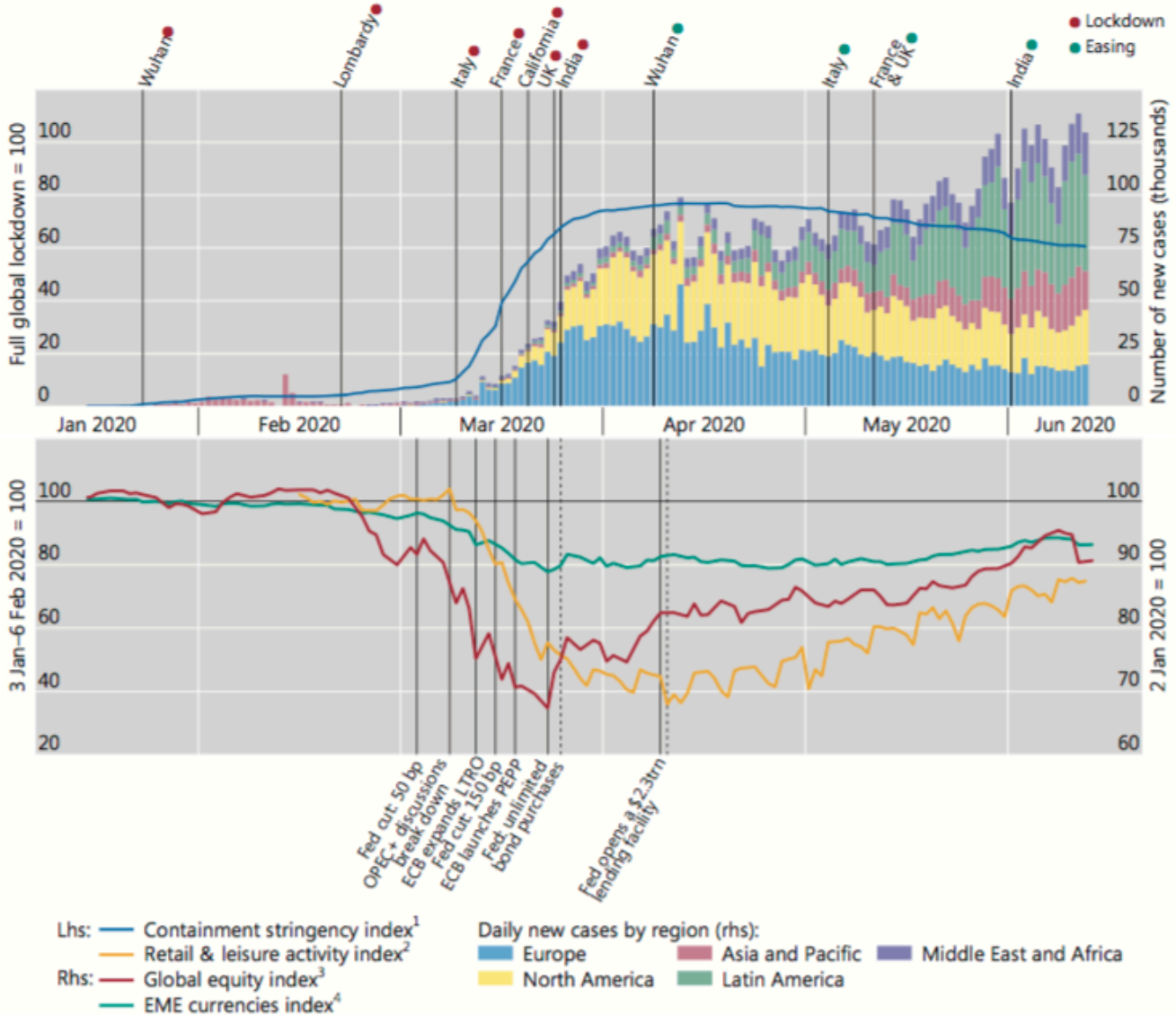
1. Des délais de paiement d'échéances sociales et/ou fiscales (URSSAF, impôts directs) ;
2. Dans les situations les plus difficiles, des remises d'impôts directs pouvant être décidées dans le cadre d'un examen individualisé des demandes ;
3. Le report du paiement des loyers, des factures d'eau, de gaz et d'électricité pour les plus petites entreprises en difficulté ;
4. Une aide allant jusqu'à 1 500 euros pour les très petites entreprises, les indépendants, les professions libérales et les micro-entrepreneurs les plus touchés grâce au fonds de solidarité financé par l'État et les Régions ;

5. La mobilisation de l'État à hauteur de 300 milliards d'euros pour garantir des lignes de trésorerie bancaires dont les entreprises pourraient avoir besoin à cause de l'épidémie ;
6. Un soutien de l'État et de la Banque de France (médiation du crédit) pour négocier avec sa banque un rééchelonnement des crédits bancaires ;
7. Le maintien de l'emploi dans les entreprises par le dispositif de chômage partiel simplifié et renforcé ;
8. L'appui au traitement d'un conflit avec des clients ou fournisseurs par le Médiateur des entreprises ;
9. Un plan de soutien aux entreprises françaises exportatrices

À ces mesures d'urgence s'ajoutent des mesures de soutien sectorielles (commerce de proximité, artisanat et indépendants, livre, BTP, tourisme, aéronautique, automobile, entreprises technologiques).

Le vendredi 26, l'euro cote 1,1218 \$ après avoir coté 1,1284 le 5, 1,1260 le 12 et 1,1176 le 19.

En ce mois de juin paraît le rapport annuel de la Banque des règlements internationaux (BRI), dont on reproduit cette sorte de calendrier mondial de la crise sanitaire :



LTRO = long-term refinancing operations; PEPP = pandemic emergency purchase programme.

The vertical dashed lines indicate, respectively, 25 March 2020 (US: \$2trn fiscal package) and 10 April 2020 (EU: €500bn rescue package).

¹ Simple average of containment stringency index for countries with more than 1,000 cumulated Covid-19 cases. Country-level indices calculated from eight indicators of government response. ² Index shows mobility relative to baseline corresponding to median value of the same day of the week during 3 January–6 February 2020; simple average of the retail and leisure activity index across all countries covered by Google Covid-19 Community Mobility Reports. ³ MSCI all-country world equity index (in US dollars). ⁴ Federal Reserve Emerging Market Economies Dollar Index. An increase indicates a depreciation of the US dollar.

Sources: Federal Reserve Bank of St Louis, FRED; Johns Hopkins University; Oxford University, Blavatnik School of Government; Datastream; Google Covid-19 Community Mobility Reports; BIS calculations.

- Note :
- . Containment stringency index = indice de rigueur de confinement
= Moyenne simple de l'indice de rigueur de confinement pour les pays comptant plus de 1 000 cas de Covid-19 cumulés. Indices au niveau des pays calculés à partir de huit indicateurs de la réponse du gouvernement.
 - . Retail & leisure activity index = indice des activités commerciales et de loisirs
L'indice montre la mobilité par rapport à la ligne de base correspondant à la valeur médiane du même jour de la semaine du 3 janvier au 6 février 2020 ; moyenne simple de l'indice des activités de vente au détail et de loisirs dans tous les pays couverts par les rapports sur la mobilité communautaire de Google Covid-19.
 - . Global equity index = indice boursier Mondial
= Indice boursier mondial MSCI tous pays (en dollars américains)

. EME currencies index = indice des devises des économie émergentes
= Indice du dollar des économies de marché émergentes de la Réserve fédérale. Une augmentation indique une dépréciation du dollar américain.

The vertical dashed lines indicate, respectively, 25 March 2020 (US: \$2trn fiscal package) and 10 April 2020 (EU: €500bn rescue package) = Les lignes verticales en pointillés indiquent respectivement le 25 mars 2020 (US: paquet budgétaire de 2 milliards de dollars) et le 10 avril 2020 (UE: plan de sauvetage de 500 milliards d'euros).

• Juillet 2020 ->

L'Allemagne prend pour 6 mois la présidence du Conseil de l'UE.

Le mercredi 1^{er}, Olivier Passet, directeur de la recherche à Xerfi, produit une vidéo qui fait remarquablement le point en établissant une sorte de bilan d'étape sur la situation actuelle de la zone euro. Nous nous permettons d'en reproduire in extenso le contenu :

« La crise de la Covid est sans doute en train de changer en profondeur notre perception de l'euro et de l'UE. Elle a fait irruption en plein Brexit, alors même que la deuxième puissance de l'UE, pourtant dégagée du carcan de l'euro, assume et crédibilise l'option out. Alors que la zone euro a été vécue ces 15 dernières années comme un piège fatal pour certaines économies du Sud, leur interdisant de jouer la partition du rattrapage économique. Alors même que la photographie des trajectoires de récupération 11 ans après 2008 continue à porter les cicatrices de la crise, avec le Sud à la traîne, l'Italie et la Grèce notamment, avec un noyau dur, en moteur très poussif, et des paradis fiscaux en porte-étendard du dumping fiscal comme seule issue favorable à l'appartenance à la zone euro. Elle intervient, enfin, alors que la crise précédente a surligné nos défaillances de pilotage : la rigueur a étiré les trajectoires de consolidation budgétaire, laissant penser que la plupart des pays seraient démunis en cas de prochaine crise. Et chacun a en mémoire aussi l'incapacité inquiétante des pays européens à se coordonner et à opérer des choix rapides, aggravant ainsi le choc initial et sa facture. La crise sanitaire semble raviver et aggraver toutes les fractures, les divergences et les incuries décisionnelles de la zone euro. Le Sud est à nouveau le maillon faible. La France, crise après crise, semble davantage happée par le Sud qu'arrimée au noyau dur rhénan. Et le désaccord qui entoure le grand plan de relance et de mutualisation des dettes exhibe une fois de plus la crispation récurrente entre les bons élèves du Nord et les assistés du Sud. Tout semble en place pour que la tragédie de 2008-2010 soit rejouée, portant le coup fatal à un édifice déjà branlant.

Toutes ces similitudes pourraient nous pousser à reprendre la rengaine, de l'implosion imminente de la zone euro. Ce serait pourtant une erreur, pour trois raisons majeures.

Une zone euro plus réactive : la zone euro a bel et bien appris de ses erreurs, en matière de réactivité d'abord. Le carcan budgétaire a implosé comme jamais pour assurer le sauvetage de l'économie réelle. Certes, les moyens mobilisés favorisent les pays déjà les mieux lotis, notamment l'Allemagne. Mais en matière de coordination efficace, c'est précisément ce qui est souhaitable. La facture budgétaire est d'autant moins lourde pour les pays sinistrés que les mieux dotés participent à hauteur de leurs moyens au soutien du marché intérieur. Et surtout, la BCE s'est immédiatement placée en position de prêteur en dernier ressort, rachetant sans limites les titres émis, au-delà des limites habituelles concernant les économies les plus vulnérables. Évitant de la sorte ce qui fut fatal en 2010 : la dramatique crise des spreads, qui avait failli conduire à une défaillance en chaîne des États, puis des banques et in fine de l'euro. Cette fois-ci, rien de tel. La BCE veille au grain, et décourage d'avance la spéculation : ni spreads, ni revalorisation de l'euro, comme en 2008. La vertu ne vire pas au poison pour l'économie réelle. Et aucun pays pris isolément n'aurait pu espérer affronter ce choc avec une assurance monétaire aussi puissante et une telle stabilité nominale.

L'Allemagne, hégémon bienveillant (par la force des choses) : Le clivage Nord-Sud est bien moins tranché qu'il n'y paraît. Pour la première fois, l'Allemagne joue son rôle d'hégémon bienveillant, en conformité avec son intérêt bien compris. Contrairement à 2008-2010, l'Allemagne ne peut plus jouer la carte du grand large, du redéploiement commercial extraeuropéen. Toutes les régions du monde sont sinistrées. Et le sauvetage de ses industries phares passe d'abord par le sauvetage du grand marché. Et par

un vrai deal européen au plan environnemental, seule perspective de reconversion en mesure de recréer un horizon de croissance à son industrie. Une préoccupation qui permet d'opérer des transferts Nord-Sud via l'investissement, sans que le mot soit prononcé.

Trop de dettes sont adossées à l'euro : La crise crée enfin un ciment indélébile autour de l'euro. Moins du fait de ses effets positifs que de la capacité de nuisance renforcée d'une sortie. Les dettes adossées à l'euro sont telles aujourd'hui (ainsi que les risques associés), portées par les banques et la BCE, que ni débiteurs, ni créanciers ne peuvent envisager l'option exit sans coût majeur.

Bref, l'euro remanié ne résout pas tout. Mais face à une crise d'ampleur inégalée, son rôle bouclier est tel, notamment pour le Sud, que le procès en divergence qui lui est régulièrement adressé, fait difficilement le poids ».

O. Passet considère à juste titre qu'avec « l'euro remanié » le verre est un peu plus plein que vide mais il a également raison de dire que « l'euro remanié ne résout pas tout ». Cela revient à dire, comme nous l'avons déjà fait ici, que la crise « sanitaire-économique », qui, d'ailleurs, n'a pas encore montré toute son ampleur, met les dirigeants européens au pied du mur, et que donc, comme cela s'est souvent passé au cours de l'histoire de la construction européenne, cette crise peut être l'occasion pour eux de faire le pas décisif qui s'impose pour reconfigurer en profondeur la zone euro.

Le jeudi 2, motion très importante votée à main levée et avec une large majorité par les députés allemands en faveur de la BCE dans le conflit qui l'oppose à la Cour Constitutionnelle de leur pays ; ce qui permet à Yves Mersch, membre du directoire de la BCE de dire qu'il n'y a plus d'obstacle à ce que la Bundesbank poursuive ses achats et que par conséquent à ce que la BCE poursuive sa politique.

Alors que jusqu'à maintenant la chancelière pouvait apparaître comme en avance sur son Parlement, avec cette motion, le Parlement allemand rattrape la chancelière : si elle avait su que cette motion allait être votée, aurait-elle terminé de la même façon la réponse qu'elle a donnée à la question que Le Monde a « squeezée » ? (voir plus haut en date des 28-29 juin).

Ce même jeudi 2, Angela Merkel et Ursula von der Leyen tiennent (l'une à Berlin, l'autre à Bruxelles) une conférence de presse commune. Elles montrent beaucoup de complicité, et sont totalement d'accord pour tout faire de façon à ce que le plan de relance de 750 milliards d'euros soit mis en place le plus vite possible car, selon l'une et l'autre, les choses pressent énormément : « chaque journée perdue signifie davantage de pertes d'emplois et de faillites d'entreprises ».

Le vendredi 3, en France, l'Élysée annonce la démission du gouvernement d'É. Philippe et, aussitôt, Jean Castex est nommé premier ministre.

La composition du gouvernement sera annoncée le lundi 6 juillet en fin de journée. Bruno Le Maire reste à Bercy en devenant ministre de l'économie, des finances et de la relance. Gérald Darmanin quitte Bercy pour aller Place Beauvau. Olivier Dussopt devient ministre délégué du budget et Amélie de Montchalin ministre de la Transformation et de la Fonction publique.

En ce début de mois de juillet, Eurostat publie plusieurs statistiques :

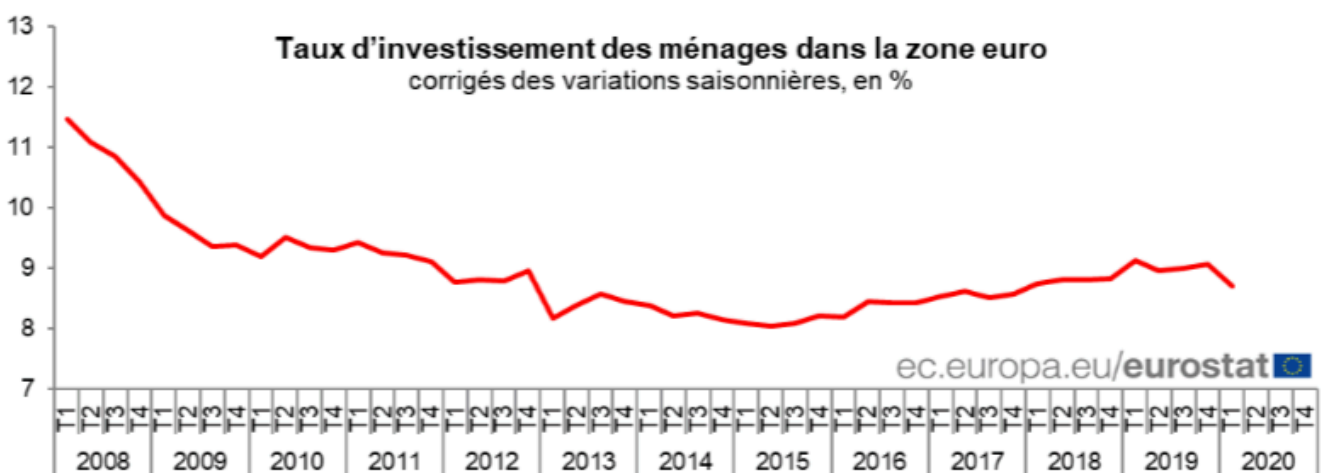
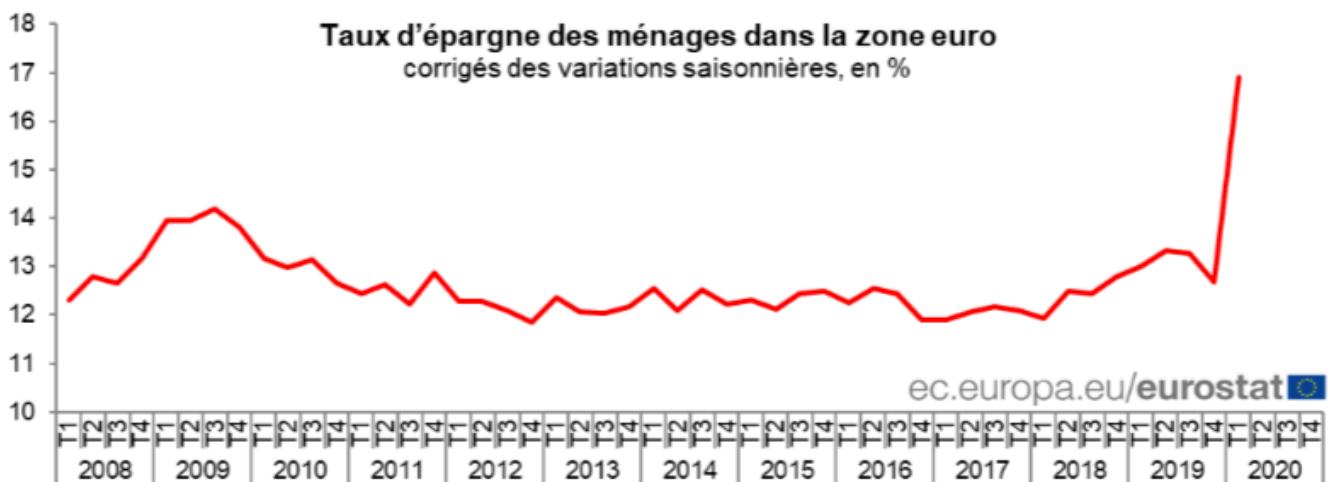
**Solde du compte courant et du commerce de services – données nationales (intra-UE + extra-UE)
données non corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier (en mrd's d'euros)**

	Solde du compte courant					Solde du commerce des services				
	T1 2019	T2 2019	T3 2019	T4 2019	T1 2020	T1 2019	T2 2019	T3 2019	T4 2019	T1 2020
Belgique	-1,2	-2,6	-0,1	-2,0	1,5	0,6	-0,8	-0,3	0,9	1,3
Bulgarie	0,2	0,5	1,6	0,1	0,4	0,4	0,8	2,0	0,6	0,4
Tchéquie	1,6	1,1	-2,4	-0,9	2,9	1,3	1,4	0,8	0,5	1,5
Danemark	2,1	6,9	7,6	7,6	3,7	0,1	0,7	1,6	0,4	-0,5
Allemagne	64,3	53,5	59,2	68,2	66,0	-1,7	-3,9	-12,7	-2,2	-1,1
Estonie	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	0,6	0,6	0,5	0,5
Irlande	11,0	-26,5	11,2	-28,4	-15,2	-1,2	-33,4	-0,3	-37,9	-29,3
Grèce	-3,7	-0,3	4,1	-2,6	-3,5	1,5	5,3	11,7	2,7	1,1
Espagne	-2,0	10,6	8,2	7,8	-0,9	10,2	18,1	21,5	13,0	8,5
France	-14,7	-3,9	-4,5	6,8	-17,9	2,9	5,7	7,7	5,3	-1,6
Croatie	-2,1	-0,5	4,6	-0,6	-1,5	0,2	2,1	6,6	1,1	0,4
Italie	3,9	12,8	16,5	19,7	6,5	-3,7	1,2	3,3	-2,9	-4,7
Chypre	-0,6	-0,3	0,0	-0,5	-0,9	0,5	1,4	1,6	1,2	0,4
Lettonie	0,3	-0,1	-0,3	0,0	0,4	0,6	0,6	0,7	0,7	0,5
Lituanie	0,3	0,1	0,5	1,2	0,8	1,0	1,2	1,3	1,3	1,2
Luxembourg	-2,1	0,2	0,2	4,5	1,0	5,9	6,1	5,8	5,9	5,8
Hongrie	-0,1	0,1	-0,6	-0,8	0,0	1,7	2,2	2,3	1,7	1,5
Malte	0,1	0,4	0,4	0,3	0,2	0,9	1,1	1,3	1,0	0,9
Pays-Bas	22,6	13,6	21,3	23,2	23,1	3,6	4,8	2,5	5,4	3,8
Autriche	4,9	-0,8	1,4	4,9	5,1	5,8	0,1	1,4	3,1	5,2
Pologne	1,4	-0,4	-0,8	1,9	4,5	6,0	6,3	6,2	6,7	6,2
Portugal	-0,7	-1,6	2,3	-0,2	-1,1	3,0	4,1	6,9	3,5	2,7
Roumanie	-1,1	-3,3	-3,6	-2,2	-0,9	1,8	2,3	2,1	2,6	2,3
Slovénie	0,7	0,8	0,8	0,8	0,9	0,6	0,7	0,9	0,8	0,6
Slovaquie	-0,2	-0,7	-1,2	-0,6	-0,9	0,2	0,4	0,4	0,1	0,3
Finlande	0,1	-3,8	0,8	1,9	-1,6	-0,8	-0,2	0,2	-0,4	-1,0
Suède	5,9	3,3	6,7	4,1	7,6	-0,1	-0,2	-0,1	0,7	0,2
Royaume-Uni	-40,2	-22,3	-31,3	-7,0	-23,3	30,4	32,1	24,2	33,7	31,6
Islande	0,3	0,1	0,5	0,4	0,1	0,2	0,4	0,7	0,4	0,2
Norvège	6,8	2,8	2,7	2,5	6,3	-1,5	-1,7	-1,5	-2,2	-0,7
Suisse	17,8	17,1	18,5	19,1	16,3	5,8	3,1	3,4	3,4	2,8
Monténégro	-0,3	-0,3	0,2	-0,3	-0,3	0,0	0,2	0,7	0,1	0,0
Macédoine du Nord	-0,2	0,0	0,2	-0,3	-0,2	0,1	0,1	0,2	0,0	0,2
Albanie	-0,2	-0,3	-0,2	-0,3	-0,2	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3
Serbie	-0,9	-0,7	-0,7	-1,0	-1,0	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
Turquie	-0,4	0,4	7,3	0,4	-7,1	3,9	7,7	13,7	7,8	3,9
Bosnie-Herzégovine	-0,2	-0,2	0,0	-0,2	-0,2	0,3	0,4	0,4	0,3	0,2
Kosovo*	-0,1	-0,2	0,1	-0,3	-0,1	0,2	0,1	0,5	0,1	0,1

* Kosovo: conforme à la résolution 1244/1999 du Conseil de sécurité des Nations unies.

Source: Eurostat (données source: [bop_su6_g](#))





Lundi 6, publication dans la « Frankfurter Allgemeine Zeitung » d'un entretien de Wolfgang Schäuble, actuellement président du Bundestag. Dans cet entretien, W. Schäuble devient un réel défenseur de la souveraineté européenne.

Après les récentes déclarations et prises de position de la chancelière A. Merkel et après la motion votée par les députés allemands qui se prononcent en faveur de la BCE et à l'encontre de la Cour constitutionnelle, cet entretien exprime une très nette évolution de l'Allemagne sur l'avenir économique et même politique de l'Europe.

C'est une très bonne nouvelle ! Il faut espérer que les actes vont aller dans le sens de ces excellentes intentions.

Une tout autre lecture, iconoclaste et qui conforte un point de vue que j'ai depuis plusieurs années, peut être faite : les gouvernants allemands profitent d'une période qui leur est particulièrement favorable (supériorité depuis longtemps des performances économiques et aujourd'hui efficacité incontestée dans le traitement de la crise sanitaire) pour prendre en douceur la direction de la relance de l'idée européenne et par conséquent affirmer la prééminence de leur pays (lors d'une conférence en 2012, déjà conscient de la puissance allemande, je m'étais autorisé à dire que l'Allemagne réussirait sans doute à dominer l'Europe par l'économie à défaut d'avoir réussi à le faire par les armes). Au début du 1^{er} chapitre de la dernière partie de son livre sur les « Idées reçues sur l'Allemagne » (Éditions Cavalier bleu, octobre 2018), Claire Demesmay écrit : « Les vieux démons d'une Allemagne hégémonique sont de retour. (...) Si l'Allemagne pèse davantage sur le cours de l'UE que n'importe quel autre de ses partenaires, c'est d'abord en raison de son poids démographique, politique et économique. (...) De plus, depuis le grand élargissement européen de 2004, elle dispose sur le continent d'une centralité géographique. (...) Une

fois passé le cap délicat [de la réunification], elle profita de l'introduction de l'euro (que pourtant elle n'avait pas demandé) et d'un contexte international marqué par la globalisation et s'imposa en championne des exportations. (...) Le discours sur le diktat allemand n'a rien de nouveau et réapparaît d'autant plus aisément que les autres États européens sont en position de faiblesse, du moins que les équilibres au sein de l'UE évoluent au profit de Berlin. (...) En réalité, Berlin n'est pas à l'aise avec cette position de leadership, mal assumée. Tout en ayant tendance à se concevoir comme le gardien des règles européennes, il veut éviter de paraître dominant auprès de ses partenaires. (...) Dans ces conditions, les dirigeants craignent par-dessus tout le discours anti-allemand dénonçant un retour de l'hégémonie, tel qu'il est réapparu à la faveur de la crise ». Même si on s'éloigne de ce qu'appelaient en 1985 Hans-Peter Schwarz, le célèbre biographe de Konrad Adenauer, « l'oubli de la puissance » pour qualifier une forme d'abdication des Allemands en la matière, l'Allemagne reste toujours très attentive à ne pas laisser penser qu'elle pourrait exercer sa suprématie sur le vieux continent, y compris à son corps défendant... Le même Hans-Peter Schwartz a écrit en 1994 un livre : « La puissance centrale en Europe ; le retour de l'Allemagne sur la scène mondiale ». Un an auparavant un autre historien, Gregor Schöllgen, écrivait : « L'Allemagne doit assumer son nouveau rôle de grande puissance européenne sans répéter, occulter et oublier les maladroites, les erreurs et les crimes de la première moitié du 20^{ème} siècle ».

Le journaliste suisse Frédéric Koller a écrit plusieurs papiers excellents sur le sujet dans le journal *Le Temps*. Dans un récent article (30/5/2020), il constate : « Il se passe quelque chose d'important en Allemagne ces jours-ci. La République fédérale est en passe d'endosser un rôle qu'elle s'était obstinément refusée à assumer depuis la réunification, et à vrai dire depuis la fin de la Seconde guerre mondiale : prendre le leadership européen. (...) Le basculement en cours s'articule autour du plan de relance économique européen et de son financement. Le principe d'une dette mutualisée entre les 27 États est désormais défendu par Berlin avec toutes les conséquences que cela implique en matière de gouvernance. Si ce scénario se concrétise, l'Europe fera un bond dans son intégration politique. Or ce n'est pas seulement Angela Merkel qui défend la nécessité de ce pas aujourd'hui, mais son parti, le plus grand d'Allemagne, les conservateurs de la CDU (les sociaux-démocrates y étant depuis longtemps favorables). Les déclarations de Wolfgang Schäuble, le week-end dernier, pour soutenir un plan franco-allemand de 500 milliards d'euros (et dont l'Allemagne sera le principal garant) écartaient les derniers doutes. Le parlement allemand, affirme son président et ancien tenant de l'orthodoxie budgétaire européenne, est derrière Merkel. Au nom de la solidarité européenne. C'est un tournant. (...) C'est aussi un moment de vertige. Voici une bonne quinzaine d'années que l'Allemagne fait figure de locomotive économique du continent, un rôle qui lui permettait de faire la différence à Bruxelles en matière de politique financière et budgétaire. Mais Berlin, pour d'excellentes raisons liées à son passé, s'était prudemment abstenu jusqu'ici de pousser l'avantage pour en faire un instrument politique. Ou c'était à son corps défendant, comme face à la Russie. Sur le plan de la défense, Berlin prend grand soin de laisser Paris aux avant-postes. En assumant à l'avenir pleinement son statut de grande puissance européenne, et les

responsabilités qui vont avec, l'Allemagne prend le risque de bouleverser bon nombre d'équilibres, à commencer celui instauré avec la France, aussi boiteux soit-il.

Les pro-européens, qui en appelaient à cette solidarité allemande, ont de quoi se réjouir d'une dynamique qui pourrait redonner une voix à un continent et à son modèle social-libéral, une voix nécessaire, et qui répond aussi à un besoin hors de ses frontières pour faire contrepoids au duopôle qui s'installe entre Pékin et Washington. Mais cette Allemagne, si elle n'y prend garde, ne tardera pas à éveiller tous les fantasmes liés à l'éternelle question allemande : celle d'une nation trop grande au cœur du continent pour ne pas être perçue comme menaçante. C'est au nom d'une Europe plus forte que l'Allemagne de Merkel s'affirme comme elle ne l'avait plus fait depuis un siècle. Demain, il faudra plus que jamais penser l'Union au-delà des logiques nationales, pour s'assurer que le continent ne replonge pas dans les travers de son histoire mouvementée ».

Quand on est européiste, et fédéraliste de surcroît, cette évolution emplît d'espoir ; mais en tant que Français, on ne peut s'empêcher de penser que la France, malgré de très beaux discours, a encore « loupé le coche » pour être aux avant-postes... C'est très dommage pour l'Europe, pour deux raisons principales : d'abord, dans ses positions et ses décisions, l'Allemagne reste trop soucieuse des réactions possibles des États-Unis, et ensuite, l'Allemagne reste encore trop sensible à l'orthodoxie que défendent les pays « frugaux », en particulier les Pays-Bas : on ne peut pas être sûr que le cordon ombilical avec l'ordolibéralisme soit complètement coupé. Malgré des progrès incontestables, tout cela freîne beaucoup les progrès de l'UE et de la zone euro. Ce défaut de la France s'explique par l'insuffisante qualité à la fois des politiques menées par les dirigeants français depuis de nombreuses années et de nos superstructures et infrastructures.

Jeudi 9, élection à la présidence de l'Eurogroupe de Paschal Donohoe pour succéder à Mario Centeno pendant 2 ans et demi (Mario Centeno deviendra le gouverneur de la Banque centrale du Portugal). P. Donohoe est le ministre des finances, conservateur, d'Irlande. La France et l'Allemagne soutenaient l'espagnole Nadia Calvino, mais, à la faveur du retrait du candidat du Luxembourg, c'est le poids des pays du Nord qui a fait la différence. Cela dit, le nouveau président semble avoir beaucoup de qualités et a assuré que « en tant que président, je chercherai à jeter les ponts entre tous les membres de la zone euro et à dialoguer activement avec eux pour faire en sorte que nous adoptions une approche consensuelle concernant la relance de nos économies et de nos sociétés ». Notons tout de même que c'est P. Donohoe qui a été le fer de lance de l'opposition à l'idée d'une taxe européenne sur les géants du numérique, considérant que la question doit être traitée au niveau de l'OCDE, et qu'il est opposé à toute harmonisation fiscale entre les 27.

Dans son numéro de juillet-août 2020, la revue Challenges publie un article de l'économiste Jézabel Couppéy-Soubeyran sur le thème de l'annulation des dettes publiques que détient la BCE, souvent abordé dans le présent document. Parce qu'il fait une bonne synthèse du sujet et qu'il répond point par point à ceux qui estiment que cette solution n'est pas sérieusement envisageable, nous nous permettons de le reproduire en totalité :

Pourquoi la BCE doit effacer les dettes publiques

La BCE ne peut continuer à acheter des dettes publiques pour maintenir les taux bas. Elle devra supprimer l'endettement lié à la crise sanitaire. Et cela ne créera pas d'inflation.

La crise sanitaire rend nécessaire des plans de relance massifs dont le financement repose sur l'endettement des Etats. Pour ceux de la zone euro, en l'absence de dette commune, chacun emprunte sur les marchés. Ces dettes seront-elles soutenables ? Les taux sont au plus bas, mais une dette ne se réduit pas à ses intérêts, son principal compte aussi. Lorsque sont financées des dépenses d'investissement qui vont créer un surplus de revenus, la dette ne progresse pas plus vite que le revenu. Peu de chance que ce soit le cas, les plans actuels de soutien servent à combler des pertes. Au mieux, ils éviteront l'effondrement. Ils ne frayent pas un sentier de croissance. Certes, la Banque centrale européenne (BCE) a lancé un programme massif de rachats de dettes publiques qui permet aux Etats de contracter de nouveaux emprunts pour rembourser les échéances des anciens. Mais cette stratégie n'est pas tenable. La BCE ne poursuivra pas ces rachats *ad vitam aeternam*, au risque de rendre sa politique monétaire moins efficace – acheter des dettes publiques ne fait pas remonter l'inflation, jugée trop faible par Francfort – et même dangereuse en élevant l'instabilité des marchés. La BCE doit trouver des alternatives : annuler les dettes publiques qu'elle détient en est une. Les résistances à cette proposition sont puissantes. Mais les arguments qui les sous-tendent, très faibles. « *Interdit par les traités* », s'insurgent les pourfendeurs de l'annulation des dettes. Faux : le traité sur le



La stratégie de la BCE de rachats massifs des dettes publiques n'est pas tenable à long terme.

fonctionnement de l'Union interdit le financement direct des Etats, pas l'annulation de leur dette. « *Cela mettrait les marchés à feu et à sang.* »

Non, car il ne s'agit pas d'annuler les dettes détenues par des créanciers privés, mais celles de la BCE, qui assumerait la perte, sans dommage pour son fonctionnement.

« *Inflationniste.* » Erreur : une annulation de dette ne crée pas de monnaie. Nulle crainte d'y perdre en pouvoir d'achat, d'autant plus qu'il en résulterait pour les Etats une capacité accrue d'investissement.

« *Indirectement coûteux pour les Etats* » car cela pèsera sur les bénéfices que la BCE leur reverse. Déjà, l'apport de liquidités aux banques à des taux très bas, avec des résultats décevants pour l'économie, coûte cher à la BCE. Qui s'en inquiète ? Certainement pas ceux opposés à l'annulation de la dette. Leur seule vraie motivation est politique. Ne pas effacer la dette, c'est conserver un instrument de chantage à l'austérité, visant à imposer les réformes structurelles, et de soumission des Etats. ■

Le jeudi 9, la Fondation iFRAP publie un article documenté de Marion L'Hôte sur les dépenses de l'Europe entre 2021 et 2027 : <https://www.ifrap.org/europe-et-international/europe-2021-2027-vers-2000-milliards-de-dépenses>.

Le vendredi 10, le Président du Conseil européen fait d'ultimes propositions avant le Conseil européen des 17-18. Notamment pour amadouer les « frugaux » dont les Pays-Bas qui est le pays qui fait le plus grand blocage puisqu'il veut absolument lier le plan de relance à des contreparties (réformes structurelles), Charles Michel les rassure sur les rabais dont ils bénéficient en tant que contributeurs nets (le mécanisme des rabais date des années 1980 avec les exigences de Margaret Thatcher), alors que d'autres pays, dont la France, veulent les remettre en cause et, idée défendue par les Pays-Bas, il propose

de lier le fonds de relance au respect de l'État de droit. Inutile de dire que des pays de l'Est, en particulier la Hongrie, ont riposté en menaçant d'opposer un veto.

Bref, le Conseil européen se présente sous des auspices peu favorables...

Tout bien réfléchi, la position des pays dits « frugaux » ou, bien moins aimablement, « radins » mérite d'être mieux comprise. Le fait que l'Allemagne se soit désolidarisée récemment de ce groupe pour rejoindre le point de vue défendu par la France n'est pas une preuve que les arguments des « frugaux » n'ont aucune valeur. Le « couple franco-allemand » s'est reconstitué principalement pour des raisons de circonstances : l'Allemagne a parfaitement compris qu'il fallait aider les pays du Sud pour sauver sa propre industrie et soutenir sa propre croissance et qu'il ne fallait pas courir le risque de voir la construction européenne anéantie par l'effondrement de l'Italie (et cela me laisse penser, hélas, que l'Allemagne n'a pas vraiment abandonné son dogme ordolibéral) Il faut admettre que le fait que la Commission donne des subventions à des États-membres en difficulté fait réaliser à l'UE un bond important en direction du fédéralisme ; ces subventions sont en effet ni plus ni moins des transferts et s'inscrivent d'ores et déjà dans une forme de fédéralisme budgétaire. Si tel est bien le cas, les enjeux sont considérables et les décisions à prendre engagent l'avenir pour longtemps, on peut alors comprendre que des États membres demandent que ces transferts représentent une proportion moins importante de l'ensemble du plan de relance, qu'ils fassent l'objet de conditionnalité et/ou de droits de regards pour les fonds octroyés et que les pays en difficulté fassent, si nécessaire, des réformes structurelles pour que les transferts ne se répètent pas systématiquement, et toujours dans le même sens et au profit des mêmes. Cela dit, la solidarité reste une nécessité absolue : il faut admettre aussi que la rigidité certes legaliste mais excessive de quelques-uns peut complètement ruiner des décennies d'efforts pour construire une Europe forte et solidaire. La situation actuelle pose, mais ce n'est pas nouveau, la question de l'unanimité ; mais remettre celle-ci en cause, sous prétexte des blocages qu'elle cause, aboutit à nuire à l'esprit de ce que doit être une communauté d'intérêts et de destin.

Ce même vendredi, la Bulgarie et la Croatie intègrent le MCEII, « l'anti-chambre de l'euro ».

Le vendredi 10 aussi, publication d'une note du Conseil d'Analyse Économique pour proposer « une stratégie économique face à la crise » à l'attention de l'exécutif (elle a été présentée le 26 juin au cabinet du ministre de l'économie et à celui du Président de la République le 8 juillet). Cette note est écrite par trois économistes : Philippe Martin, Jean Pisani-Ferry et Xavier Ragot (<http://www.cae-eco.fr/Une-strategie-economique-face-a-la-crise>).

La note débute par une analyse économique de la crise.

La première spécificité de la crise actuelle est qu'elle est un choc à la fois d'offre et de demande : « un choc d'offre réduit la capacité de l'économie à produire des biens et des services, à prix donnés. Les mesures qui ont empêché les salariés de se rendre sur leurs lieux de travail ou qui ont conduit à des ruptures d'approvisionnement peuvent être considérées comme un choc d'offre. En revanche, un choc de demande réduit la capacité ou la volonté des consommateurs d'acheter des biens et des services. (...) La fermeture administrative de certains services est simultanément un choc d'offre (pour le consommateur) et un choc de demande (pour le producteur). Par ailleurs, le fait que les secteurs ne soient pas affectés de la même manière ouvre la possibilité que le choc d'offre se transforme en choc de demande, ce que des travaux récents appellent un choc d'offre keynésien. (...) Les estimations du PIB pour le premier trimestre 2020 et les enquêtes auprès des entreprises indiquent que le choc récessif a été particulièrement fort en France, plus que dans les autres pays européens. La chute du PIB serait de 5,3 % pour le premier trimestre, comparable à celle observée en Espagne et en Italie, mais plus du double de la récession allemande (-2,2%).

Cette différence interroge, même s'il faut rester prudent compte tenu de l'incertitude des mesures. Notre analyse est qu'elle est surtout expliquée par la plus forte sévérité du confinement. (...) ».

Il est à noter que choc d'offre et choc de demande peuvent se marier pour le pire. D'abord, le choc d'offre initial peut se dérouler en plusieurs temps, immédiat parce que les entreprises sont obligées d'arrêter ou de ralentir leur production, mais aussi à moyen et long termes parce qu'il y a perte de capital technique et humain, ce qui fait que le choc d'offre peut être durable. Donc, en prenant conscience que ce choc peut durer, les ménages risquent ensuite d'augmenter leur épargne et donc de réduire leur demande et leurs investissements en logements : un choc de la demande va alors renforcer le choc d'offre en une sorte de spirale. Cela signifie qu'une politique keynésienne traditionnelle de soutien de la demande peut s'avérer nécessaire.

La note indique ensuite les « objectifs centraux de politique économique pour la période à venir » :

- accompagner la reprise pour passer la période risquée de l'automne-hiver 2020 ;
- enrayer l'enclenchement d'un cercle vicieux entre dégradation des perspectives d'emploi, perte de confiance des ménages et affaiblissement de la demande ;
- empêcher que la commotion subie se traduise par une perte de substance économique porteuse d'effets permanents sur le potentiel économique ;
- répondre à la vulnérabilité des ménages les plus atteints par le choc et aux difficultés des jeunes entrants sur le marché du travail ;
- allonger l'horizon des acteurs économiques et promouvoir l'investissement en fixant de manière crédible les perspectives de l'après-crise : transition écologique, ré-outillage industriel et réinvestissement dans le service public.

Pour les dix-huit mois à venir, ces objectifs vont devoir continuer à primer sur le rééquilibrage des finances publiques – même s'ils devront bien entendu être poursuivis avec une exigence d'efficience dans l'usage de la ressource budgétaire ».

Pour réaliser ces objectifs, la Note donne plusieurs recommandations :

« Recommandation 1. Calibrer une réponse contingente de politique économique en vue de retrouver à horizon d'un an le niveau d'activité de la fin 2019 et résorber le déficit d'emploi d'ici la fin 2021 », en combinant offre et demande.

« Recommandation 2. Mettre en place rapidement un bouclier anti-faillites ciblé sur les secteurs et entreprises en difficulté ».

« Recommandation 3. Soutenir rapidement l'emploi *via* des aides forfaitaires pour les embauches concentrées sur les bas salaires et plus généreuses pour les jeunes ».

« Recommandation 4. Proposer aux jeunes qualifiés à partir de septembre 2020 un contrat temporaire avec l'Éducation nationale pour faire du tutorat auprès des jeunes élèves qui ont décroché pendant le confinement ».

« Recommandation 5. Soutenir le pouvoir d'achat des ménages modestes par des transferts ciblés et des bons d'achat de biens et services en accord avec la transition environnementale ».

« Recommandation 6. Mettre en œuvre un plan de relance de l'ordre de 2 points de PIB sur dix-huit mois (hors mesures de liquidité et aides européennes), qui pourra être augmenté en cas de fléchissement de la dynamique de redressement ».

« Recommandation 7. Réduire le taux d'actualisation en se basant sur les taux d'intérêt de marché pour évaluer les projets d'investissement dans la transition écologique ».

« Recommandation 8. Pour s'assurer contre le risque de remontée des taux, allonger la maturité de la dette française ».

En ce mois de juillet l'OFCE fait paraître un important « working paper » (le n°24) du Professeur Jean-Luc Gaffard : « Le libéralisme social demeure-t-il une alternative ? » (<https://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/dtravail/OFCEWP2020-24.pdf>).

Nous en reproduisons ci-après à la fois le résumé proposé par l'auteur et sa conclusion :

« Le néo-libéralisme actuel fait figure de résurgence de l'utopie du marché autorégulé. Ses effets destructeurs, aujourd'hui comme hier, sont à l'origine d'un retour du politique oscillant entre nationalisme et autoritarisme, d'un côté, libéralisme social de l'autre. Ce défi, identifié par Polanyi en son temps, nous rappelle qu'aucune société n'est possible sans pouvoir ni obligation. Suivant les néo-libéraux, pour qui le but souhaitable reste une économie de marché mondialisée qui serait débarrassée de

tout pouvoir, il appartient paradoxalement, au pouvoir politique de mettre en œuvre les réformes nécessaires pour que les individus s'adaptent aussi vite que possible à cette donne. Cette recherche de flexibilité et d'adaptabilité tranche avec un libéralisme social qui fait dépendre la viabilité des changements inhérents au capitalisme de l'existence de mécanismes de stabilisation rendant les adaptations lentes et progressives : un libéralisme qui n'exclut ni le pouvoir, ni la contrainte. La thèse que nous entendons défendre est que le libéralisme ne pourra survivre que sous sa forme de libéralisme social dont le trait distinctif est certes de faire place à une régulation macroéconomique, mais aussi, et plus généralement, de faire prévaloir des formes de coopération ou d'interaction sociale conciliant efficacité et équité, stabilité ou inertie et évolution. (...)

Rodrik (2011) faisait état de l'impossibilité de concilier mondialisation, souveraineté nationale et démocratie politique et considérait que l'on pouvait n'en concilier que deux au détriment du troisième. L'idée d'une gouvernance globale associant mondialisation et démocratie politique est utopique. Associer mondialisation et souveraineté nationale est à double détente : soit la conduite de l'État est confiée à des experts qui imposent des règles communes censées produire une situation optimale, soit un capitalisme autoritaire s'installe. Dans les deux cas, c'est bien au détriment de la démocratie qu'agissent les experts ou des dictateurs. Mais c'est aussi au détriment de la stabilité. L'option de subordonner la mondialisation à l'exercice de la démocratie et de la souveraineté nationale, de concevoir ainsi des souverainetés partagées reste la seule réellement acceptable du point de vue du bien commun. Cela ne suffit malheureusement pas à la rendre crédible dans un contexte où la déstabilisation interne des démocraties libérales va de pair avec la montée en puissance des États autoritaires ».

Le mercredi 15, la Cour de justice de l'UE (CJUE) inflige un camouflet à la Commission européenne puisqu'elle annule la décision que celle-ci avait prise pour imposer à Apple le reversement à l'Irlande des avantages fiscaux dont l'entreprise américaine a bénéficiés au moyen d'une optimisation fiscale jugée abusive. Il est à noter que l'Irlande elle-même s'était jointe à Apple pour demander cette annulation, parce que ce pays veut conserver les avantages qui lui procure sa politique de dumping fiscal. L'échec de la Commission, malgré la persévérance de la Commissaire M. Vestager, montre qu'il y a peut-être pour la Commission un problème de méthode mais qu'il y a surtout la question fondamentale depuis très longtemps de l'harmonisation fiscale (et également sociale d'ailleurs) : la solidarité européenne dont on parle beaucoup en ce moment à propos du plan de relance commence par là !

Le jeudi 16, réunion du Conseil des gouverneurs sur la politique monétaire. Aucune modification.

Le communiqué de presse indique :

« Lors de la réunion qui s'est tenue ce jour, le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a pris les décisions de politique monétaire suivantes.

1) Le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés, à respectivement 0,00 %, 0,25 % et -0,50 %. Le Conseil des gouverneurs prévoit que les taux d'intérêt directeurs de la BCE resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas jusqu'à ce qu'il ait constaté que les perspectives d'inflation convergent durablement vers un niveau suffisamment proche de, mais inférieur à 2 % sur son horizon de projection, et que cette convergence se reflète de manière cohérente dans la dynamique d'inflation sous-jacente.

2) Le Conseil des gouverneurs poursuivra ses achats dans le cadre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP), dont l'enveloppe totale est de 1 350 milliards d'euros. Ces achats contribuent à assouplir l'orientation globale de la politique monétaire et à compenser ainsi l'évolution à la baisse de la trajectoire projetée de l'inflation, en lien avec la pandémie. Les achats vont se poursuivre dans le temps, de façon souple, entre les différentes catégories d'actifs et juridictions. Le Conseil des gouverneurs pourra ainsi contrecarrer efficacement les risques pesant sur une transmission harmonieuse de la politique monétaire. Le Conseil des gouverneurs effectuera des achats nets d'actifs au titre du PEPP au moins jusqu'au fin juin 2021 et, dans tous les cas, jusqu'à ce qu'il juge que la crise du coronavirus est terminée. Le Conseil des gouverneurs réinvestira les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du PEPP au moins jusqu'à la fin de 2022. Dans tous les cas, le futur dénouement du portefeuille PEPP sera géré de façon à éviter toute interférence avec l'orientation adéquate de la politique monétaire.

3) Les achats nets en vertu du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) vont continuer à un rythme mensuel de 20 milliards d'euros, ainsi que les achats au titre de l'enveloppe supplémentaire temporaire à hauteur de 120 milliards d'euros, jusqu'à la fin de l'année. Le Conseil des gouverneurs continue de prévoir d'avoir recours aux achats mensuels nets d'actifs au titre de l'APP aussi longtemps que nécessaire pour renforcer les effets accommodants de ses taux directeurs, et d'y mettre fin peu avant de commencer à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE. Le Conseil des

gouverneurs entend poursuivre les réinvestissements, en totalité, des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre de l'APP pendant une période prolongée après la date à laquelle il commencera à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire.

4) Le Conseil des gouverneurs continuera également à fournir une liquidité abondante par le biais de ses opérations de refinancement. En particulier, les volumes souscrits lors de la dernière opération de la troisième série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées (TLTRO III) ont été très élevés, ce qui soutient l'octroi, par les banques, de prêts aux entreprises et aux ménages.

Le Conseil des gouverneurs reste prêt à ajuster l'ensemble de ses instruments, de façon adéquate, pour assurer le rapprochement durable de l'inflation par rapport à son objectif, conformément à son engagement en faveur de la symétrie ».

Vendredi 17 et samedi 18, réunion du Conseil européen tant attendu pour décider du plan européen de relance.

Lundi 20, étant donné les désaccords entre les 27, ce conseil se prolonge le dimanche 19 et même ce lundi 20.

Mardi 21, au tout petit matin, vers 5h, **HOURLA !, un accord est enfin obtenu à Bruxelles après des discussions qui auront duré 90h : c'est le plus long Conseil de toute l'histoire de l'UE.**

Il s'agit d'une **date historique** pour essentiellement 3 raisons : d'abord, la solidarité a fonctionné et un pas important a été fait en direction du fédéralisme budgétaire et du fédéralisme tout court, ensuite, cette solidarité se traduit concrètement par un emprunt que fait la Commission en son propre nom, ce qui l'amènera à emprunter directement sur les marchés : il y a donc mutualisation de la dette liée à la crise du Covid et c'est la première fois que cela arrive (voir dans les Conclusions qui suivent le point A3 mais dont la portée est aussitôt réduite par les points suivants), enfin, le plan de relance est d'un montant considérable : 750 milliards d'euros. Sur cette somme, 390 milliards prennent la forme de subventions destinées aux régions et secteurs les plus touchés par la crise, ce qui n'est pas beaucoup moins que les 500 prévus au départ (voir le point A6) ... La France est le 3^{ème} pays à bénéficier de ces subventions, avec 40 milliards, après l'Italie (70 Mds) et l'Espagne (60 Mds). C'est le Conseil européen, qui, à la majorité qualifiée, contrôlera le contenu et la mise en œuvre des plans de relance nationaux.

À la lecture des conclusions de ce Conseil qui fera date, on comprend qu'il s'agit bien sûr d'un compromis, c'est-à-dire un ensemble de décisions qui permettent à chaque État membre de dire à la fois qu'il y gagne plus qu'il n'y perd, et cela est très important pour les gouvernements fondés sur des coalitions qui peuvent comporter des eurosceptiques voire des anti-européens. En contrepartie de leur acceptation de faire un pas vers du fédéralisme budgétaire et de se montrer solidaires, les « frugaux » (Pays-Bas, Danemark, Suède, Autriche et Finlande) ont obtenu que les sommes allouées donnent un droit de regard (et non d'un droit de veto comme ils le demandaient), que l'État de droit soit défendu et que leurs rabais soient augmentés ! L'Allemagne conserve son rabais (voir A30 et 152). Ainsi, sur les 7 prochaines années, les rabais progresseront de 46 à 53 milliards d'euros. À la demande expresse des Pays-Bas, les frais de collecte des droits de douane augmentent de 10% à 25%, ce qui va profiter aux pays ayant de grands ports... De leur côté, la Hongrie et la Pologne évitent qu'un régime de sanction soit prévu en cas de manquement à l'État de droit.

Comme le plan de relance abondera le budget communautaire 2021-2027 (d'un total de 1074 Mds d'euros – A23, point 3 de l'Annexe et dernier tableau, au lieu des 1100 et 1300 Mds demandés respectivement par la Commission et le Parlement européen) celui-ci a été quelque peu contraint : il ne représente que 2% du revenu brut de l'UE. Si la baisse des fonds de cohésion est compensée par le fonds de relance, il n'en est pas de même pour la PAC qui, concrètement, va voir son enveloppe diminuer de plus de 10%. D'autres postes du budget communautaire sont touchés : la santé, la recherche, la défense, Erasmus+, l'espace, ... D'ailleurs, le Parlement européen s'en émeut aussitôt et comme le dit son Président David Sassoli : « certaines coupes vont devoir être revues. Et c'est nous qui avons le dernier mot » ! Le vote devrait avoir lieu dans 2 mois environ. En attendant, le mercredi 22 juillet, le Parlement européen votera à une large majorité (465 pour, 150 contre et 67 abstentions) une résolution très critique sur les Conclusions du Conseil (https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/B-9-2020-0229_FR.html)

Notons que les 240 Mds d'euros du MES ne sont pas utilisés, sans doute parce que les États membres peuvent emprunter sur les marchés à des conditions encore très avantageuses. D'ailleurs, ces conditions avantageuses pourraient dissuader les pays d'utiliser la ligne de crédit de 360 milliards dégagés dans le cadre du plan de relance européen. Soulignons que les prêts du MES correspondent déjà à une forme de dette mutualisée.

Notons aussi que le montant des subventions de 390 milliards (sur 3 ans) est à mettre en balance avec les 850 milliards de chute de l'investissement public et privé que pourrait connaître l'UE et que les subventions vont venir se substituer et non s'ajouter aux plans de relance nationaux : ainsi, les 40 milliards que la France va recevoir vont venir financer les 100 milliards du plan national de relance, ce qui réduit celui-ci en définitive à 60 (alors que celui de l'Allemagne sera de 130).

Par ailleurs, si les ressources propres prévues ne viennent pas ou viennent très tardivement, il y aura alourdissement de la contribution de chaque État membre au budget communautaire. Ainsi, comme la contribution de la France (Brexit aidant) est de 17,3% du budget, elle pourrait être amenée à rembourser jusqu'à un peu moins de 70 milliards, c'est-à-dire beaucoup plus qu'elle n'a reçu !

Un point crucial doit être souligné : s'il y a bien un début de fédéralisme budgétaire avec la mutualisation de la dette que représente le financement que se procurera la Commission pour réaliser ce plan de relance de 750 Mds d'euros, les conclusions du Conseil nous laissent au milieu du gué dans la mesure où, pour le remboursement de ce financement, il est prévu que des impôts européens soient levés de telle façon à ce que les contribuables européens ne soient pas directement sollicités : voir A29 et les alinéas 145 et suivants. Mais, après les grandes difficultés rencontrées pour parvenir aujourd'hui à ce compromis, est-ce faire preuve de pessimisme ou de fatalisme que d'émettre de sérieux doutes sur la possibilité de parvenir à l'unanimité des États membres pour décider de « nouvelles ressources propres » ? Certes, les échéances prévues pour le remboursement vont jusqu'à fin 2058 (A3), mais le Parlement européen lui-même s'est ému lors de sa séance plénière du 8 juillet de cette question des « ressources propres » pour financer le plan de relance.

Rappelons aussi que ces conclusions doivent faire l'objet de ratification des différents parlements.

Au bout du compte, le plan européen de relance n'est pas encore vraiment réel et il repose la question de la démocratie européenne : alors que le Conseil européen lie complètement ce plan de relance au cadre financier pluriannuel, autrement dit au budget européen, le Parlement a un rôle décisif en matière de budget puisqu'il peut aussi bien le rejeter que l'adopter...

Remarques :

. Si on se souvient des effets désastreux sur l'équilibre extérieur de la France de la relance faite en 1981, il est intéressant de se pencher sur la notion de « propension marginale à importer » qui montre l'intensité de l'augmentation des importations que provoque une certaine augmentation de la demande intérieure. Selon des calculs de Natixis, cette propension marginale est de 0,45 pour la France (0,60 pour l'Allemagne, 0,36 pour l'Espagne, 0,44 pour l'Italie, 0,35 pour les États-Unis, 0,28 pour la Chine) : la relance recherchée au niveau mondial n'aura donc pas les mêmes effets sur toutes les économies, celles dont la propension marginale à importer est faible étant les plus avantagées.

. Si on se rappelle l'avantage que donne aux États-Unis le fait que leur monnaie nationale soit aussi monnaie de réserve internationale, parce que cela leur procure une rente de situation puisque cela leur permet d'investir bien au-delà de leur épargne en accumulant une dette extérieure à faible coût, ce début de fédéralisme économique de la zone euro peut permettre à l'euro de bénéficier lui aussi d'une telle rente. Plus précisément, les États-Unis bénéficient d'une rente de situation parce que les dettes émises en dollar sont très importantes, liquides et sûres (ce sont les fameux US Treasuries) : il faudrait donc que la dette émise par l'UE prenne les mêmes qualités pour que la zone euro bénéficie d'une rente semblable. C'est d'autant plus important que depuis 2015 environ, la demande internationale pour la dette en euros s'est plutôt réduite par rapport à la période précédente et qu'actuellement l'euro continue à ne représenter que 20% des réserves mondiales de change, contre plus de 60% pour le dollar...

. Le montant des subventions est passé des 500 milliards prévus à 390 pour vraisemblablement réduire la pression sur la BCE concernant son programme de rachats de titres parce qu'il y a des pays, notamment l'Italie, dont la situation en dépend beaucoup (c'est le problème des spreads) et que la politique monétaire très expansionniste de la BCE est exposée aux critiques telles que celle faite déjà maintes fois par la Cour de Karlsruhe.

Dans le milieu de journée sont publiées les conclusions officielles du Conseil (<https://www.consilium.europa.eu/media/45125/210720-euco-final-conclusions-fr.pdf>) :

« Conclusions – 17, 18, 19, 20 et 21 juillet 2020

Alors que l'Europe est endeuillée par les pertes de vies humaines causées par la pandémie de COVID-19, le Conseil européen exprime sa plus profonde sympathie aux victimes et à leurs proches. Tandis que les Européens continuent de faire face à des défis extraordinaires et à une incertitude dans leur vie quotidienne, tous nos efforts continueront de viser à protéger les citoyens et à surmonter la crise.

La crise de la COVID-19 place l'Europe face à un défi d'une ampleur historique. L'UE et ses États membres ont dû adopter des mesures d'urgence pour préserver la santé des citoyens et empêcher un effondrement de l'économie. Nous sortons lentement de la crise sanitaire aiguë. Si la situation sanitaire requiert encore la plus grande vigilance, l'attention se déplace à présent vers l'atténuation des dommages socioéconomiques. Il faut à cette fin un effort sans précédent et une approche novatrice, qui favorisent la convergence, la résilience et la transformation au sein de l'Union européenne. À la demande des chefs d'État ou de gouvernement, la Commission a présenté fin mai un très vaste ensemble de mesures associant le futur cadre financier pluriannuel (CFP) et un effort de relance spécifique dans le cadre de Next Generation EU.

Sur la base des larges consultations menées au niveau du président du Conseil européen et des travaux réalisés au sein du Conseil, les conclusions présentent une solution équilibrée qui tient compte des intérêts et des positions de tous les États membres. Il s'agit d'un ensemble ambitieux et complet de mesures associant le CFP classique et un effort de relance extraordinaire destiné à faire face aux effets d'une crise sans précédent dans le meilleur intérêt de l'UE.

Next Generation EU et le CFP vont de pair. Nous avons besoin d'un effort de relance pour répondre rapidement et efficacement à un défi temporaire, mais cet effort ne produira le résultat souhaité et ne sera durable que s'il présente un lien et est en harmonie avec le CFP traditionnel, qui façonne nos politiques budgétaires depuis 1988 et offre une perspective à long terme.

La première partie des présentes conclusions porte sur l'effort de relance, qui est substantiel, ciblé et limité dans le temps. Substantiel parce que les effets de la crise sont considérables. Ciblé parce qu'il doit viser les régions et les secteurs qui sont les plus touchés par la crise. Limité dans le temps parce que le CFP et les règles qui le régissent demeurent le cadre de base pour la planification et l'exécution du budget de l'Union. Les fonds supplémentaires générés par les emprunts contractés par l'UE seront versés sous la forme de subventions et de prêts par l'intermédiaire des instruments et des programmes du CFP, ce qui est un gage d'homogénéité et de cohérence. Next Generation EU et le CFP contribueront à transformer l'UE à travers ses grandes politiques, en particulier le pacte vert pour l'Europe, la révolution numérique et la résilience.

La seconde partie porte sur le CFP pour la période 2021-2027. L'approche est fondée sur la proposition de février, à laquelle ont été apportées des adaptations visant à répondre à la crise de la COVID-19 et à tenir compte des mesures prises dans le cadre de Next Generation EU.

I. NEXT GENERATION EU

A1. Le caractère exceptionnel de la situation économique et sociale due à la crise de la COVID-19 exige des mesures exceptionnelles de soutien à la relance et la résilience des économies des États membres.

A2. Le plan pour la relance en Europe appelle des investissements publics et privés massifs au niveau européen, afin d'engager l'Union résolument sur la voie d'une reprise durable et résiliente qui crée des emplois et qui répare les dommages immédiats causés par la pandémie de COVID-19, tout en soutenant les priorités écologiques et numériques de l'Union. Le CFP [cadre financier pluriannuel], renforcé par Next Generation EU, constituera l'instrument européen principal.

A3. Afin de doter l'Union des moyens nécessaires pour relever les défis posés par la pandémie de COVID-19, la Commission sera autorisée à emprunter des fonds au nom de l'Union sur les marchés des capitaux. Le produit sera transféré aux programmes de l'Union conformément à Next Generation EU.

A4. Étant donné que Next Generation EU est une réponse exceptionnelle à des circonstances temporaires mais extrêmes, le pouvoir d'emprunter conféré à la Commission est clairement limité en termes de volume, de durée et de portée.

A5. Pour Next Generation EU, la Commission est habilitée, dans la décision relative aux ressources propres, à emprunter des fonds sur les marchés des capitaux au nom de l'Union à hauteur d'un montant maximal de 750 milliards d'EUR aux prix de 2018 ; la nouvelle activité d'emprunt net cessera au plus tard à la fin de 2026. L'Union utilise les fonds empruntés sur les marchés des capitaux pour faire face aux conséquences de la crise de la COVID-19.

A6. Les fonds empruntés peuvent être utilisés pour des prêts à hauteur d'un montant maximal de 360 milliards d'EUR aux prix de 2018 et pour des dépenses à hauteur d'un montant maximal de 390 milliards d'EUR aux prix de 2018.

A7. Le remboursement est programmé, conformément au principe de bonne gestion financière, de manière à garantir la réduction constante et prévisible des engagements jusqu'au 31 décembre 2058. Les montants non utilisés pour payer des intérêts comme prévu serviront à des remboursements anticipés avant la fin du CFP 2021-2027, avec un montant minimal, et peuvent être augmentés au-delà de ce niveau, à condition que de nouvelles ressources propres aient été introduites.

A8. Les montants dus par l'Union au cours d'une année donnée pour le remboursement du principal ne dépassent pas 7,5 % du montant maximal de 390 milliards d'EUR prévu pour des dépenses.

A9. Les montants des plafonds des ressources propres sont temporairement relevés de 0,6 point de pourcentage à la seule fin de couvrir l'ensemble des engagements de l'Union découlant de ses emprunts destinés à faire face aux conséquences de la crise de la COVID-19, jusqu'à ce que tous ces engagements aient cessé d'exister, et au plus tard jusqu'au 31 décembre 2058.

A10. La décision du Conseil relative au système des ressources propres de l'Union européenne précisera, en ce qui concerne le financement de Next Generation EU, les cas dans lesquels la Commission peut demander provisoirement aux États membres davantage de ressources que leur part relative respective, sans augmenter les engagements finaux des États membres, et fixera les conditions applicables. Elle prévoira que toute contribution de ce type sera compensée sans tarder conformément au cadre juridique applicable au budget de l'UE et donc sur la base des clés RNB applicables respectives, sans préjudice d'autres ressources propres et d'autres recettes.

Avant de demander de telles ressources, la Commission répondra à ces besoins au moyen d'une gestion de trésorerie active et, si nécessaire, en recourant à un financement à court terme via les marchés des capitaux dans le cadre de sa stratégie de financement diversifiée dans les limites fixées par la décision relative aux ressources propres. Uniquement dans le cas où de telles mesures ne généreraient pas les liquidités nécessaires, la Commission pourrait demander provisoirement aux États membres davantage de ressources à titre de dernière réserve. Le montant des ressources supplémentaires qui peuvent être demandées annuellement aux États membres dans de telles circonstances est fixé au pro rata et, en tout état de cause, limité à leur part du plafond des ressources propres temporairement relevé, soit 0,6 % du RNB des États membres.

A11. Les montants au titre de Next Generation EU affectés à des dépenses dans le cadre du budget constituent des recettes affectées externes. L'autorité budgétaire exerce un contrôle politique, qui doit être défini par un accord entre le Parlement européen, le Conseil et la Commission.

A12. Comme le soutien à la relance doit être déployé rapidement, il importe de mettre en place les conditions propices à la mise en œuvre rapide des projets d'investissement, en particulier dans le domaine des infrastructures. La Commission est invitée à présenter, avant le Conseil européen d'octobre, des propositions sur les moyens d'accélérer et de faciliter les procédures dans les États membres.

A13. Les engagements juridiques d'un programme tel que complété par Next Generation EU sont pris d'ici au 31 décembre 2023. Les paiements correspondants seront effectués au plus tard le 31 décembre 2026.

A14. Les montants au titre de Next Generation EU destinés aux différents programmes sont les suivants :

Facilité pour la reprise et la résilience:	672,5 milliards d'EUR
dont prêts:	360 milliards d'EUR
dont subventions:	312,5 milliards d'EUR
REACT-EU:	47,5 milliards d'EUR
Horizon Europe:	5 milliards d'EUR
InvestEU:	5,6 milliards d'EUR
Développement rural:	7,5 milliards d'EUR
Fonds pour une transition juste (FTJ):	10 milliards d'EUR
RescEU:	1,9 milliard d'EUR
Total:	750 milliards d'EUR

Facilité pour la reprise et la résilience

A15. 70 % des subventions fournies par la facilité pour la reprise et la résilience sont engagés au cours des années 2021 et 2022. Les 30 % restants sont intégralement engagés d'ici la fin de 2023. En principe, le volume maximal des prêts pour chaque État membre n'excédera pas 6,8 % de son RNB.

A16. La clé de répartition des engagements au titre de la facilité pour la reprise et la résilience pour les années 2021-2022 est établie conformément à la proposition de la Commission. Dans la clé de répartition pour l'année 2023, le critère du chômage au cours de la période 2015-2019 est remplacé, en proportions égales, par le critère de la perte de PIB réel observée au cours de l'année 2020 et le critère de la perte

cumulée de PIB réel observée au cours de la période 2020-2021, qui seront chiffrés au plus tard le 30 juin 2022.

A17. Le préfinancement pour la facilité pour la reprise et la résilience sera payé en 2021 et devrait être de 10 %.

A18. Les États membres élaborent des plans nationaux pour la reprise et la résilience établissant leur programme de réforme et d'investissement pour les années 2021-2023. Ces plans seront réexaminés et adaptés si nécessaire en 2022 pour tenir compte de l'allocation définitive des fonds pour 2023.

A19. Les plans pour la reprise et la résilience sont évalués par la Commission dans les deux mois qui suivent leur présentation. Les critères de cohérence avec les recommandations par pays, ainsi que de renforcement du potentiel de croissance, de la création d'emplois et de la résilience économique et sociale de l'État membre, doivent obtenir le score le plus élevé de l'évaluation. Une contribution effective à la transition verte et numérique constitue également une condition préalable à une évaluation positive.

L'évaluation des plans pour la reprise et la résilience est approuvée par le Conseil statuant à la majorité qualifiée sur proposition de la Commission, au moyen d'un acte d'exécution que le Conseil s'efforce d'adopter dans les quatre semaines suivant la présentation de la proposition.

L'évaluation positive des demandes de paiement sera subordonnée au respect satisfaisant des objectifs intermédiaires et finaux correspondants.

La Commission sollicite l'avis du Comité économique et financier quant au respect satisfaisant des objectifs intermédiaires et finaux correspondants. Le Comité économique et financier s'efforce de parvenir à un consensus. Si, exceptionnellement, un ou plusieurs États membres considèrent qu'il existe des écarts importants par rapport au respect satisfaisant des objectifs intermédiaires et finaux correspondants, ils peuvent demander au président du Conseil européen de saisir le prochain Conseil européen de la question.

La Commission adopte une décision concernant l'évaluation du respect satisfaisant des objectifs intermédiaires et finaux correspondants et l'approbation des paiements conformément à la procédure d'examen.

Si le Conseil européen a été saisi de la question, aucune décision de la Commission concernant le respect satisfaisant des objectifs intermédiaires et finaux correspondants et l'approbation des paiements ne sera prise jusqu'à ce que le Conseil européen suivant ait débattu de la question de manière exhaustive. Ce processus, en principe, ne dure pas plus de trois mois après que la Commission a sollicité l'avis du Comité économique et financier. Ce processus sera conforme à l'article 17 du TUE et à l'article 317 du TFUE.

A20. Nonobstant les règles relatives au plafonnement et à la redistribution, des dotations supplémentaires s'appliquent; pour soutenir les secteurs les plus importants qui seront déterminants pour jeter les bases d'une reprise saine à la suite de la crise de la COVID-19 dans certains États membres, REACT-EU prévoira les dotations supplémentaires suivantes: Luxembourg (100 millions d'EUR); Malte (50 millions d'EUR).

Objectif climatique

A21. L'action pour le climat sera intégrée dans les politiques et programmes financés au titre du CFP et de Next Generation EU. Un objectif climatique global de 30 % s'appliquera au montant total des dépenses au titre du CFP et de Next Generation EU et se traduira par des objectifs appropriés dans la législation sectorielle. Ceux-ci respectent l'objectif de neutralité climatique de l'UE à l'horizon 2050 et contribuent à la réalisation des nouveaux objectifs climatiques de l'Union à l'horizon 2030, qui seront mis à jour d'ici la fin de l'année. En règle générale, toutes les dépenses de l'UE devraient concorder avec les objectifs de l'accord de Paris.

II. CFP 2021-2027

A22. Le projet de conclusions du Conseil européen de février 2020 (doc. 5846/20) constitue la base du compromis global. Ce projet reflétait les travaux menés pendant de nombreux mois. Compte tenu de la crise de la COVID-19 et des mesures prises dans le cadre de Next Generation EU, un certain nombre de changements ont été apportés, qui apparaissent dans l'annexe.

A23. Le montant global destiné aux engagements s'élève à 1 074,3 milliards d'EUR. Ce chiffre est légèrement inférieur à celui de février. Il est à placer dans le contexte de l'ambitieux effort pour la relance en Europe, qui est exposé dans la première partie du présent document.

A24. Les intérêts financiers de l'Union sont protégés conformément aux principes généraux inscrits dans les traités de l'Union, en particulier les valeurs énoncées à l'article 2 du TUE.

Le Conseil européen souligne l'importance que revêt la protection des intérêts financiers de l'Union. Le Conseil européen souligne l'importance que revêt le respect de l'état de droit.

A25. La dotation financière pour RescEU sera de 1,1 milliard d'EUR. Celle du programme Santé sera portée à 1,7 milliard d'EUR, conformément à la proposition de la Commission visant à faire face à la crise de la COVID-19.

A26. Les instruments spéciaux en dehors des plafonds sont majorés de 5 milliards d'EUR. Ce montant de 5 milliards d'EUR sera affecté à la création d'une réserve spéciale d'ajustement au Brexit pour faire face aux conséquences imprévues et préjudiciables dans les États membres et les secteurs les plus durement touchés.

A27. La proposition de février a introduit un certain nombre de mesures de flexibilité accrue dans les domaines de la cohésion et de l'agriculture. Compte tenu des effets de la crise de la COVID-19, un deuxième "paquet flexibilité" est ajouté en ce qui concerne les règles de mise en œuvre dans le cadre de la politique de cohésion et de la PAC, ainsi que la concentration thématique du soutien au titre du FEDER.

A28. En ce qui concerne les ressources propres de l'UE, le plafond alloué à l'Union pour couvrir les crédits de paiement annuels est fixé à 1,40 % de la somme des RNB de tous les États membres ; le montant total des crédits d'engagement annuels ne dépasse pas 1,46 % de la somme des RNB de tous les États membres.

A29. Au cours des prochaines années, l'Union s'efforcera de réformer le système des ressources propres et d'introduire de nouvelles ressources propres. Dans un premier temps, une nouvelle ressource propre fondée sur les déchets plastiques non recyclés sera établie et appliquée à partir du 1^{er} janvier 2021. Au cours du premier semestre de 2021, à titre de base pour des ressources propres supplémentaires, la Commission présentera des propositions relatives à un mécanisme d'ajustement carbone aux frontières et à une redevance numérique, en vue de leur introduction au plus tard le 1er janvier 2023. Dans le même esprit, la Commission présentera une proposition relative à un système révisé d'échange de quotas d'émission, éventuellement étendu à l'aviation et au transport maritime. Enfin, l'Union s'efforcera, au cours du prochain CFP, de mettre en place d'autres ressources propres, qui pourraient inclure une taxe sur les transactions financières. Le produit des nouvelles ressources propres introduites après 2021 sera utilisé pour le remboursement anticipé des emprunts contractés dans le cadre de Next Generation EU.

A30. Pour la période 2021-2027, des corrections forfaitaires réduiront la contribution annuelle fondée sur le RNB du Danemark, de l'Allemagne, des Pays-Bas, de l'Autriche et de la Suède. Les États membres concernés bénéficient d'une réduction brute de leur contribution annuelle fondée sur le RNB. Ces réductions brutes sont financées par tous les États membres en fonction de leur RNB.

III. TRANSITION

A31. Aucune modification ne sera apportée au CFP 2014-2020. Les deux initiatives d'investissement en réaction au coronavirus restent des éléments importants de notre riposte à court terme face à la crise.

Compte tenu de la situation exceptionnelle, les actions pertinentes engagées à partir du 1^{er} février 2020 devraient pouvoir bénéficier d'un financement au titre de REACT-EU et de la Facilité pour la reprise et la résilience, à condition qu'elles poursuivent des objectifs des programmes respectifs.

IV. PROCHAINES ETAPES

A32. Le Conseil est invité à entamer des négociations avec le Parlement européen en vue de mener à bonne fin les travaux sur l'ensemble des actes juridiques conformément à la base juridique pertinente, et ce de manière exceptionnellement urgente si l'on veut que l'UE puisse faire face à la crise.

A33. Dès que la décision relative aux ressources propres aura été adoptée, les États membres procéderont à son approbation dans les meilleurs délais, conformément à leurs règles constitutionnelles respectives.

ANNEXE

I. QUESTIONS HORIZONTALES

1. Le nouveau cadre financier pluriannuel (CFP) s'étendra sur sept années, de 2021 à 2027. Le budget permettra à l'Union européenne de faire face aux défis actuels et futurs et de réaliser ses priorités politiques, à la lumière de la feuille de route de Bratislava, ainsi que des déclarations de Rome et de Sibiu et du programme stratégique 2019-2024. Le CFP, renforcé par "Next Generation EU", constituera en outre le principal instrument de mise en œuvre du plan de relance visant à faire face aux conséquences socioéconomiques de la pandémie de COVID-19.

2. La structure du CFP pour la période 2021-2027 sera la suivante:

- - rubrique 1 "Marché unique, innovation et numérique";

- - rubrique 2 "Cohésion, résilience et valeurs", qui comportera une sous-rubrique consacrée à la cohésion économique, sociale et territoriale et une sous-rubrique consacrée à la résilience et aux valeurs;
- - rubrique 3 "Ressources naturelles et environnement", qui comportera un sous-plafond pour les dépenses liées au marché et les paiements directs;
- - rubrique 4 "Migration et gestion des frontières";
- - rubrique 5 "Sécurité et défense";
- - rubrique 6 "Voisinage et monde";
- - rubrique 7 "Administration publique européenne", qui comportera un sous-plafond pour les dépenses administratives des institutions.

Le regroupement des dépenses en rubriques et en pôles d'action doit permettre de refléter les priorités politiques de l'Union et d'offrir une marge de manœuvre suffisante en vue d'une affectation efficace des ressources. Par ailleurs, la réduction du nombre de programmes vise à garantir la cohérence et à promouvoir des synergies. Le cadre global reflétera la simplification voulue, entraînera une réduction des formalités administratives pour les bénéficiaires et les autorités de gestion, et favorisera l'égalité des chances en veillant à ce que les activités et les actions relevant des programmes et des instruments concernés intègrent la dimension de l'égalité entre les hommes et les femmes et contribuent à l'égalité entre les hommes et les femmes.

3. Le montant maximal total des dépenses pour l'UE à 27 pour la période 2021-2027 est de 1 074 300 millions d'EUR en crédits d'engagement, qui incluent l'intégration du Fonds européen de développement, et de 1 061 058 millions d'EUR en crédits de paiement. Les crédits d'engagement sont ventilés comme indiqué ci-après. Les mêmes montants sont également repris dans le tableau figurant à l'annexe de la présente annexe, qui indique en outre les prévisions concernant les crédits de paiement. Tous les montants sont établis sur la base des prix constants de 2018. Des ajustements techniques automatiques auront lieu annuellement pour tenir compte de l'inflation, en utilisant un déflateur fixe de 2 %.

Les chiffres seront également présentés en prix courants en utilisant le déflateur retenu.

4. La Banque européenne d'investissement (BEI) devrait disposer du capital nécessaire pour mettre en œuvre les politiques de l'Union. Le Conseil des gouverneurs de la BEI est invité à examiner l'adéquation du capital de la BEI compte tenu des instruments prévus dans le CFP et Next Generation EU ainsi que de la contribution de la Banque aux ambitions de l'Union en matière de lutte contre le changement climatique et de transformation numérique de l'économie européenne. Sur la base de cet examen, le Conseil des gouverneurs, statuant à l'unanimité, décide de l'ampleur et des modalités d'une éventuelle augmentation de capital avant la fin de 2020.

5. Le Conseil sollicitera l'approbation du Parlement européen, conformément à l'article 312, paragraphe 2, du TFUE, qui prévoit que le Conseil adopte le règlement fixant le CFP après approbation du Parlement européen.

6. Le CFP ne fait pas l'objet d'un réexamen à mi-parcours.

7. Le RAL (reste à liquider) est un sous-produit inévitable de la programmation pluriannuelle et des crédits dissociés. Le RAL devrait toutefois s'élever à plus de 308 000 millions d'EUR en prix courants au terme du cadre financier pour la période 2014-2020, en conséquence de quoi les paiements de l'actuel CFP constitueront un montant significatif des paiements globaux au cours des premières années du prochain CFP. Afin de garantir un niveau et un profil prévisibles ainsi qu'une évolution ordonnée des paiements, plusieurs mesures sont prises, telles que la simplification de l'exécution et la fixation de taux de préfinancement et de règles de dégagement appropriés, ainsi que l'adoption dans les temps de la législation sectorielle pour le CFP 2021-2027.

8. Conformément au principe d'unité budgétaire, le CFP inclura en règle générale tous les postes financés par l'UE. Toutefois, étant donné leurs spécificités, tous les instruments spéciaux seront placés en dehors des plafonds du CFP pour les crédits d'engagement et de paiement ou constitueront des postes extrabudgétaires. L'Union doit pouvoir faire face à des circonstances exceptionnelles, qu'elles soient internes ou externes, et être en mesure de s'attaquer à de nouvelles priorités au regard de l'évolution rapide de la situation à la suite de la pandémie de COVID-19. Dans le même temps, la nécessité de prévoir une flexibilité doit être mise en balance avec le principe de discipline budgétaire et de transparence des dépenses de l'UE, en respectant le caractère contraignant des plafonds du CFP.

9. En règle générale, la durée des programmes sectoriels du CFP devrait être alignée sur la période couverte par celui-ci, à savoir 2021-2027.

10. Afin de respecter les compétences des différentes institutions ainsi que la jurisprudence pertinente de la Cour de justice de l'Union européenne, les actes délégués se limitent aux éléments non essentiels des différents actes législatifs.

11. Les textes législatifs pertinents doivent maintenant être adoptés dans les meilleurs délais, selon les procédures prévues par le traité et dans le respect du rôle des différentes institutions. Sur la base des niveaux des engagements figurant dans cet accord, le Conseil et le Parlement européen sont invités à parvenir à temps à un accord sur le financement approprié de chacun des instruments, programmes et fonds proposés financés au titre du CFP.

12. Rappelant les contacts réguliers qui ont eu lieu avec le Parlement européen, notamment en marge des sessions du Conseil des affaires générales, le Conseil européen invite la présidence à faire avancer les discussions avec le Parlement européen.

13. La Commission est invitée à fournir toute son assistance et tout son soutien pour faciliter le processus de prise de décision.

14. Des marges appropriées seront fixées à l'intérieur des rubriques. Dans certains programmes, il est établi un mécanisme thématique qui sera programmé selon les besoins; d'autres programmes prévoiront des fonds non alloués similaires, à titre de flexibilité intégrée.

15. L'écart possible par rapport aux montants de référence pour les programmes pluriannuels n'excède pas 15 % du montant pour toute la durée du programme.

Les États membres peuvent demander, sur une base volontaire, au cours du processus de programmation, au début de la période et pendant la mise en œuvre, le transfert de :

i. jusqu'à 5 % de la dotation nationale initiale provenant de tout fonds visé dans le règlement portant dispositions communes relevant de la gestion partagée, vers tout instrument relevant de la gestion directe ou indirecte au bénéfice de l'État membre concerné ou vers tout autre fonds visé dans le règlement portant dispositions communes relevant de la gestion partagée, à l'exception des transferts qui ne sont possibles qu'au titre du point ii, et

ii. jusqu'à 20 % de la dotation financière initiale du FEDER, du FC et du FSE+ vers le FEDER, le FC et le FSE+ dans le cadre de la dotation d'un État membre au titre de l'objectif "Investissement pour l'emploi et la croissance"; pour la République tchèque, ce pourcentage atteindra jusqu'à 25 %.

16. Conformément à l'effort global de consolidation, les instruments financiers et les garanties budgétaires sont davantage rationalisés, notamment en ce qui concerne InvestEU et dans le cadre de l'instrument de voisinage, de coopération au développement et de coopération internationale (IVCDCI), respectant ainsi le principe voulant que l'utilisation de ces instruments soit strictement limitée aux cas de défaillance manifeste du marché et d'insuffisance en matière d'investissement. Il convient, tout en ayant conscience des possibilités offertes par ce type de financement, de suivre de près les engagements financiers découlant d'instruments financiers, de garanties budgétaires et d'une assistance financière.

17. Il conviendrait de mettre davantage en valeur le rôle que joue le budget de l'UE pour soutenir la mise en œuvre effective des objectifs stratégiques à l'échelle de l'UE, notamment en renforçant le lien entre le budget de l'UE et le Semestre européen, y compris en facilitant la mise en œuvre du socle européen des droits sociaux, ainsi que dans les domaines des migrations, de l'environnement et du changement climatique, et de l'égalité entre les hommes et les femmes ainsi que des droits et de l'égalité des chances pour tous.

18. Compte tenu de l'importance de la lutte contre le changement climatique conformément aux engagements pris par l'Union en vue de mettre en œuvre l'accord de Paris et les objectifs de développement durable des Nations unies, les programmes et instruments devraient contribuer à l'intégration de la lutte contre le changement climatique dans toutes les politiques et à la réalisation de la valeur cible globale d'une affectation d'au moins 30 % du montant total des dépenses à charge du budget de l'Union et des dépenses au titre de Next Generation EU à des mesures en faveur d'objectifs climatiques. Les dépenses de l'UE devraient concorder avec les objectifs de l'accord de Paris et le principe de "ne pas nuire" du pacte vert pour l'Europe. Une méthode efficace de suivi des dépenses liées au climat et de leur exécution, y compris l'établissement de rapports et des mesures pertinentes en cas de progrès insuffisants, devrait garantir que le prochain CFP dans son ensemble contribue à la mise en œuvre de l'accord de Paris. La Commission présente chaque année un rapport sur les dépenses liées au climat. Afin de tenir compte des conséquences sociales et économiques de l'objectif consistant à parvenir à la neutralité climatique à l'horizon 2050 ainsi que du nouvel objectif climatique de l'Union à l'horizon 2030, il sera créé un mécanisme pour une transition juste comprenant un fonds pour une transition juste.

19. Il faut garantir une approche globale en matière de migrations qui associe un contrôle plus effectif des frontières extérieures de l'UE, une action extérieure accrue et les aspects intérieurs, conformément aux principes et valeurs de l'UE. Cela se fera de manière plus coordonnée dans les programmes relevant des rubriques concernées, avec notamment une mobilisation rapide des fonds, en tenant compte des besoins liés aux flux migratoires. À cette fin, d'importants volets spécifiques seront utilisés pour traiter les questions liées à la dimension extérieure des migrations dans les rubriques 4, 5 et 6.

20. L'égalité entre les femmes et les hommes, ainsi que les droits et l'égalité des chances pour tous, et l'intégration de ces objectifs dans les autres domaines d'action devraient être pris en compte et promus à tous les stades de l'élaboration, de la mise en œuvre et du suivi des programmes concernés.

21. Les programmes de l'Union devraient être ouverts aux pays de l'EEE, aux pays en voie d'adhésion, aux pays candidats et aux candidats potentiels, ainsi qu'aux partenaires couverts par la politique européenne de voisinage, conformément aux principes et aux modalités et conditions applicables à leur participation aux programmes de l'Union établis dans les accords-cadres respectifs et les décisions et autres instruments arrêtés au titre de ces

accords. La participation d'autres pays tiers devrait être subordonnée à un accord définissant les conditions applicables à la participation du pays tiers concerné à un programme. Un tel accord devrait garantir un juste équilibre entre la contribution du pays tiers participant aux programmes de l'Union et les avantages qu'il en retire, ne conférer aucun pouvoir de décision concernant ces programmes et contenir des règles visant à protéger les intérêts financiers de l'Union.

21. Les intérêts financiers de l'Union sont protégés conformément aux principes généraux inscrits dans les traités de l'Union, en particulier les valeurs énoncées à l'article 2 du TUE.

Le Conseil européen souligne l'importance que revêt la protection des intérêts financiers de l'Union. Le Conseil européen souligne l'importance que revêt le respect de l'état de droit.

23. Compte tenu de ce qui précède, un régime de conditionnalité visant à protéger le budget et Next Generation EU sera introduit. Dans ce contexte, la Commission proposera des mesures en cas de manquement, qui seront adoptées par le Conseil statuant à la majorité qualifiée.

Le Conseil européen reviendra rapidement sur la question.

24. La Commission est invitée à présenter de nouvelles mesures afin de protéger le budget de l'UE et Next Generation EU contre les fraudes et les irrégularités, et notamment des mesures visant à assurer la collecte et la comparabilité des informations relatives aux bénéficiaires finaux de fonds de l'UE à des fins de contrôle et d'audit, à prévoir dans les actes de base concernés. La lutte contre la fraude nécessite une forte participation de la Cour des comptes européenne, de l'OLAF, d'Eurojust, d'Europol et, le cas échéant, du Parquet européen, ainsi que des autorités compétentes des États membres.

PARTIE I : DÉPENSES

RUBRIQUE 1 - MARCHÉ UNIQUE, INNOVATION ET NUMÉRIQUE

25. Le marché unique, l'innovation et le numérique constituent un domaine dans lequel l'action de l'UE apporte une valeur ajoutée importante. Les programmes relevant de cette rubrique sont susceptibles dans une large mesure de contribuer aux priorités de Bratislava et de Rome, notamment en ce qui concerne la promotion de la recherche, l'innovation et la transition numérique, les investissements stratégiques européens, l'action en faveur du marché unique et la compétitivité des entreprises et des PME. Lorsque des fonds sont alloués au titre de la présente rubrique, une priorité particulière est accordée à un renforcement substantiel et progressif de l'effort déployé par l'UE dans le domaine de la recherche et de l'innovation. Dans le même temps, il convient d'assurer une complémentarité entre les programmes relevant de cette rubrique, notamment dans le domaine du numérique.

26. Le niveau des engagements pour cette rubrique ne dépassera pas 132 781 millions d'EUR :

RUBRIQUE 1 - MARCHÉ UNIQUE, INNOVATION ET NUMÉRIQUE						
(en Mio EUR, prix de 2018)						
2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
19 721	19 666	19 133	18 633	18 518	18 646	18 473

Projets à grande échelle

27. Cette rubrique continuera à soutenir des projets à grande échelle dans le cadre du nouveau programme spatial européen ainsi que le projet de réacteur thermonucléaire expérimental international (ITER) :

- i. l'enveloppe financière destinée à la mise en œuvre du projet ITER pour la période 2021-2027 sera de 5 000 millions d'EUR au maximum;
- ii. l'enveloppe financière destinée à la mise en œuvre du programme spatial pour la période 2021-2027 sera de 13 202 millions d'EUR au maximum, dont 8 000 millions d'EUR seront consacrés à Galileo et 4 810 millions d'EUR à Copernicus.

Horizon Europe

28. Il est nécessaire de renforcer et de développer l'excellence de la base scientifique et d'innovation de l'Union. L'effort déployé dans le domaine de la recherche, du développement et de l'innovation sera donc fondé sur l'excellence. Le programme Horizon Europe aide les pays bénéficiant de l'élargissement à accroître leur participation au programme. Dans le même temps, il convient de continuer à remédier à l'écart de participation et à la fracture de l'innovation au moyen de différentes mesures et initiatives, telles que des incitations pour les consortiums contribuant à combler cet écart. Cela garantira, grâce aussi à un ensemble unique de règles, l'efficacité et l'efficace de la future politique européenne de la recherche, qui offrira également aux PME et aux nouveaux venus de meilleures possibilités de participation aux programmes. De meilleurs liens entre les instituts de recherche et d'innovation de toute l'Europe seront facilités en vue d'un renforcement de la collaboration en matière de recherche dans l'ensemble de l'Union. Une attention particulière sera accordée à la coordination des activités financées dans le cadre du programme Horizon Europe avec les activités soutenues par d'autres programmes de l'Union, notamment dans le cadre de la politique de cohésion. Dans ce contexte, des synergies importantes seront nécessaires entre Horizon Europe et les fonds structurels afin de "partager l'excellence" et de renforcer ainsi la capacité régionale en matière de recherche et d'innovation ainsi que la capacité de l'ensemble des régions à développer des pôles d'excellence.

29. L'enveloppe financière destinée à la mise en œuvre du programme Horizon Europe pour la période 2021-2027 sera de 75 900 millions d'EUR.

InvestEU

30. Le Fonds InvestEU agira en tant que mécanisme unique de soutien à l'investissement en faveur de l'action intérieure de l'UE et remplacera tous les instruments financiers existants. Son objectif général est de soutenir les objectifs stratégiques de l'Union en mobilisant au sein de l'UE des investissements publics et privés qui répondent au critère d'additionnalité, afin de remédier aux défaillances du marché et aux insuffisances en matière d'investissement qui font obstacle à la réalisation des objectifs de l'UE en matière de durabilité, de compétitivité et de croissance inclusive. Des dispositions claires dans les actes de base concernés préciseront les différentes interactions financières entre les programmes de dépenses applicables et le Fonds InvestEU. La dotation du Fonds InvestEU pour la période 2021-2027 s'élève à 2 800 millions d'EUR, qui seront complétés par des fonds récupérés provenant des instruments antérieurs à 2021. Un dispositif spécifique pour une transition juste sera mis en place dans le cadre du programme InvestEU en tant que deuxième pilier du mécanisme pour une transition juste.

Mécanisme pour l'interconnexion en Europe

31. Pour parvenir à une croissance intelligente, durable et inclusive et stimuler la création d'emplois, l'Union a besoin d'infrastructures modernes et hautement performantes qui contribuent à l'interconnexion et à l'intégration de l'Union et de toutes ses régions dans les secteurs des transports, de l'énergie et du numérique. Ces connexions sont indispensables à la libre circulation des personnes, des biens, des capitaux et des services. Les réseaux transeuropéens facilitent les connexions transfrontières, comme Rail Baltica, favorisent une plus grande cohésion économique, sociale et territoriale et contribuent à une économie sociale de marché plus compétitive et à la lutte contre le changement climatique en tenant compte des engagements en matière de décarbonation. Tous les États membres devraient être traités de la même manière, et les désavantages résultant de vulnérabilités géographiques permanentes devraient être dûment pris en considération.

32. L'enveloppe financière destinée à la mise en œuvre du mécanisme pour l'interconnexion en Europe (MIE) pour la période 2021-2027 sera de 28 396 millions d'EUR. Ce montant sera réparti entre les secteurs comme suit:

a) transports : 21 384 millions d'EUR,

• dont 10 000 millions d'EUR seront transférés du Fonds de cohésion pour être dépensés conformément au règlement MIE :

o 30 % sont mis à disposition sur la base d'un degré élevé de concurrence entre les États membres admissibles au bénéfice du Fonds de cohésion et 70 % respectent les dotations nationales au titre du Fonds de cohésion jusqu'en 2023 et, par la suite, se basent sur une concurrence totale entre les États membres admissibles au bénéfice du Fonds de cohésion;

• dont 1 384 millions d'EUR serviront à achever les grandes liaisons ferroviaires transfrontières manquantes entre les pays de la cohésion afin de contribuer au fonctionnement du marché unique. Les règles de cofinancement du transfert du Fonds de cohésion au MIE s'appliquent ;

b) énergie : 5 180 millions d'EUR;

c) numérique : 1 832 millions d'EUR.

Programme pour une Europe numérique

33. Le programme pour une Europe numérique investira dans les capacités numériques stratégiques essentielles, telles que les capacités de calcul à haute performance, l'intelligence artificielle et la cybersécurité de l'UE. Il complétera d'autres instruments, notamment Horizon Europe et le MIE, pour soutenir la transition numérique en

Europe. L'enveloppe financière destinée à la mise en œuvre du programme pour une Europe numérique pour la période 2021- 2027 sera de 6 761 millions d'EUR.

RUBRIQUE 2 - COHÉSION, RÉSILIENCE ET VALEURS

34. Cette rubrique a pour objectif d'apporter une valeur ajoutée européenne en favorisant la convergence, en soutenant l'investissement, la création d'emplois et la croissance, en contribuant à réduire les disparités économiques, sociales et territoriales au sein des États membres et dans l'ensemble de l'Europe et en concrétisant les programmes de Bratislava et de Rome. Elle investit dans le développement régional, la cohésion et la résilience, ainsi que dans le capital humain, la cohésion sociale et les valeurs. Cette rubrique jouera un rôle fondamental pour contribuer à une croissance durable et à une cohésion sociale et pour promouvoir les valeurs communes.

35. Les crédits d'engagement pour cette rubrique ne dépasseront pas 377 768 millions d'EUR, dont 330 235 millions d'EUR seront alloués à la sous-rubrique 2a, "Cohésion économique, sociale et territoriale", et 47 533 millions d'EUR seront alloués à la sous-rubrique 2b, "Résilience et valeurs":

COHÉSION, RÉSILIENCE ET VALEURS						
(en millions d'euros, prix de 2018)						
2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
49 741	51 101	52 194	53 954	55 182	56 787	58 809
Sous-rubrique 2a: Cohésion économique, sociale et territoriale						
45 411	45 951	46 493	47 130	47 770	48 414	49 066
Sous-rubrique 2b: Résilience et valeurs						
4 330	5 150	5 701	6 824	7 412	8 373	9 743

Politique de cohésion

36. La politique de cohésion a pour principal objectif d'élaborer et de mettre en œuvre des actions conduisant au renforcement de la cohésion économique, sociale et territoriale en contribuant à réduire les disparités entre les niveaux de développement des différentes régions ainsi que le retard des régions les moins favorisées. Par l'intermédiaire du Fonds européen de développement régional (FEDER), du volet du Fonds social européen plus (FSE+) relevant de la gestion partagée et du Fonds de cohésion (FC), elle poursuivra les objectifs suivants: "Investissement pour l'emploi et la croissance" dans les États membres et les régions, qui bénéficiera du soutien de l'ensemble des Fonds, et "Coopération territoriale européenne", qui bénéficiera du soutien du FEDER.

37. La politique de cohésion jouera un rôle de plus en plus important dans le soutien du processus de réforme économique que mènent actuellement les États membres, en renforçant le lien avec le Semestre européen. La Commission et les États membres tiennent compte des recommandations par pays pertinentes tout au long du processus.

38. Les ressources consacrées à l'objectif "Investissement pour l'emploi et la croissance" s'élèveront à un total de 322 285 millions d'EUR et seront réparties comme suit :

- a) 202 999 millions d'EUR pour les régions moins développées ;
- b) 47 789 millions d'EUR pour les régions en transition ;
- c) 27 212 millions d'EUR pour les régions plus développées ;
- d) 42 556 millions d'EUR pour les États membres qui bénéficient d'un soutien du Fonds de cohésion ;

- e) 1 928 millions d'EUR à titre de financement complémentaire pour les régions ultrapériphériques recensées à l'article 349 du TFUE et les régions de niveau NUTS 2 qui remplissent les critères fixés à l'article 2 du protocole n° 6 annexé à l'acte d'adhésion de 1994 ;
- f) 500 millions d'EUR pour les investissements interrégionaux en matière d'innovation.

39. Il n'y aura pas d'ajustement technique.

40. Le montant des ressources disponibles pour le FSE+ au titre de l'objectif "Investissement pour l'emploi et la croissance" sera de 87 319 millions d'EUR, y compris un financement spécifique de 473 millions d'EUR destiné aux régions ultrapériphériques et septentrionales à faible densité de population. 175 millions d'EUR des ressources du FSE+ destinées à l'objectif "Investissement pour l'emploi et la croissance" seront alloués à la coopération transnationale soutenant les solutions innovantes en gestion directe ou indirecte.

41. Le montant du soutien transféré du Fonds de cohésion au MIE sera de 10 000 millions d'EUR. Les dotations du Fonds de cohésion allouées à chaque État membre seront réduites en conséquence. Les modalités d'utilisation du montant transféré figurent à la rubrique 1 (MIE).

42. Les ressources consacrées à l'objectif "Coopération territoriale européenne" (Interreg) s'élèveront à un total de 7 950 millions d'EUR et seront réparties comme suit:

- a) un total de 5 713 millions d'EUR pour la coopération transfrontière maritime et terrestre ;
- b) un total de 1 466 millions d'EUR pour la coopération transnationale ;
- c) un total de 500 millions d'EUR pour la coopération interrégionale ;
- d) un total de 271 millions d'EUR pour la coopération faisant intervenir les régions ultrapériphériques.

Le montant de 970 millions d'EUR alloué par la Commission au volet "investissements interrégionaux en matière d'innovation" de l'objectif "Coopération territoriale européenne" est divisé en deux parties:

- 500 millions d'EUR sont consacrés aux investissements interrégionaux en matière d'innovation en gestion directe ou indirecte du FEDER au titre de l'objectif "Investissement pour l'emploi et la croissance", et
- 470 millions d'EUR sont inclus ci-dessus en tenant compte de l'architecture actualisée des programmes relevant de la coopération territoriale européenne.

40. 0,35 % de l'enveloppe globale seront alloués à l'assistance technique à l'initiative de la Commission.

Définitions et éligibilité

44. Les ressources du FEDER et du FSE+ affectées à l'objectif "Investissement pour l'emploi et la croissance" seront allouées à trois catégories de régions de niveau NUTS 2, selon la nomenclature NUTS 2016, qui sont déterminées sur la base du rapport entre leur PIB par habitant, mesuré en standards de pouvoir d'achat (SPA) et calculé à partir des données de l'Union pour la période 2015-2017, et le PIB moyen de l'UE à 27 pour la même période de référence :

- a) les régions moins développées, dont le PIB par habitant est inférieur à 75 % du PIB moyen de l'UE à 27 ;
- b) les régions en transition, dont le PIB par habitant est compris entre 75 % et 100 % du PIB moyen de l'UE à 27 ;
- c) les régions plus développées, dont le PIB par habitant est supérieur à 100 % du PIB moyen de l'UE à 27.

45. Le Fonds de cohésion apportera un soutien aux États membres dont le revenu national brut (RNB) par habitant, mesuré en SPA et calculé à partir des données de l'Union pour la période 2015-2017, est inférieur à 90 % du RNB moyen par habitant de l'UE à 27 pour la même période de référence.

Méthode d'allocation des ressources globales par État membre pour la période 2021-2027

Méthode de détermination des montants alloués pour les régions moins développées éligibles au titre de l'objectif "Investissement pour l'emploi et la croissance"

46. Le montant alloué à chaque État membre est la somme des dotations destinées à chacune de ses régions éligibles, calculées selon les étapes suivantes :

- a) détermination d'un montant absolu par an (en EUR) obtenu en multipliant la population de la région concernée par la différence entre le PIB par habitant de cette région, mesuré en SPA, et le PIB moyen par habitant de l'UE à 27 en SPA ;
- b) application d'un pourcentage au montant absolu susmentionné afin de déterminer l'enveloppe financière de la région concernée ; ce pourcentage est modulé pour refléter la prospérité relative, mesurée en SPA, par rapport à la moyenne de l'UE à 27, de l'État membre dans lequel la région éligible est située, c'est-à-dire :
 - i. pour les régions des États membres dont le RNB par habitant est inférieur à 82 % de la moyenne de l'UE: 2,85 % ;
 - ii. pour les régions des États membres dont le RNB par habitant se situe entre 82 % et 99 % de la moyenne de l'UE: 1,25 % ;

- iii. pour les régions des États membres dont le RNB par habitant est supérieur à 99 % de la moyenne de l'UE: 0,75 % ;
- c) au montant obtenu à l'étape b) est ajouté, s'il y a lieu, le montant résultant de l'octroi d'une prime de 570 EUR par personne sans emploi par an, appliqué au nombre de personnes sans emploi de la région concernée dépassant le nombre de celles qui seraient sans emploi si on appliquait le taux de chômage moyen de toutes les régions moins développées de l'UE ;
- d) au montant obtenu à l'étape c) est ajouté, s'il y a lieu, le montant résultant de l'octroi d'une prime de 570 EUR par jeune sans emploi (tranche d'âge des 15-24 ans) par an, appliqué au nombre de jeunes sans emploi de la région concernée dépassant le nombre de ceux qui seraient sans emploi si on appliquait le taux de chômage moyen des jeunes de toutes les régions moins développées de l'UE ;
- e) au montant obtenu à l'étape d) est ajouté, s'il y a lieu, le montant résultant de l'octroi d'une prime de 270 EUR par personne (tranche d'âge des 25-64 ans) par an, appliqué au nombre de personnes de la région concernée qui devrait être déduit afin d'atteindre le taux moyen de personnes ayant un faible niveau d'éducation (niveau inférieur à l'enseignement primaire, enseignement primaire et premier cycle de l'enseignement secondaire) de toutes les régions moins développées de l'UE ;
- f) au montant obtenu à l'étape e) est ajouté, s'il y a lieu, un montant de 1 EUR par tonne équivalent CO2 par an, appliqué à la proportion de la population de la région dans laquelle le nombre de tonnes équivalent CO2 de l'État membre dépasse l'objectif de réduction des émissions de gaz à effet de serre fixé pour 2030 pour les émissions ne relevant pas du système d'échange de quotas d'émission comme proposé par la Commission en 2016 ;
- g) au montant obtenu à l'étape f) est ajouté, s'il y a lieu, le montant résultant de l'octroi d'une prime de 405 EUR par personne et par an, appliqué à la proportion de la population des régions correspondant à l'immigration nette dans l'État membre en provenance de l'extérieur de l'UE depuis le 1^{er} janvier 2014.

Méthode de détermination des montants alloués pour les régions en transition éligibles au titre de l'objectif "Investissement pour l'emploi et la croissance"

47. Le montant alloué à chaque État membre est la somme des dotations destinées à chacune de ses régions éligibles, calculées selon les étapes suivantes :

- a) détermination des valeurs théoriques minimale et maximale de l'intensité de l'aide pour chaque région en transition éligible. Le niveau minimal de soutien correspond à l'intensité moyenne initiale de l'aide par habitant de toutes les régions plus développées, soit 15,2 EUR par habitant et par an. Le niveau maximal de soutien correspond à celui d'une région théorique dont le PIB par habitant s'élève à 75 % de la moyenne de l'UE à 27 et est calculé en utilisant la méthode visée au point 46 a) et b). On retient 60 % du montant obtenu par cette méthode ;
- b) calcul des dotations régionales initiales, en tenant compte du PIB régional par habitant (mesuré en SPA) au moyen d'une interpolation linéaire du PIB relatif de la région par habitant par rapport à l'UE à 27;
- c) au montant obtenu à l'étape b) est ajouté, s'il y a lieu, le montant résultant de l'octroi d'une prime de 560 EUR par personne sans emploi par an, appliqué au nombre de personnes sans emploi de la région concernée dépassant le nombre de celles qui seraient sans emploi si on appliquait le taux de chômage moyen de toutes les régions moins développées de l'UE ;
- d) au montant obtenu à l'étape c) est ajouté, s'il y a lieu, le montant résultant de l'octroi d'une prime de 560 EUR par jeune sans emploi (tranche d'âge des 15-24 ans) par an, appliqué au nombre de jeunes sans emploi de la région concernée dépassant le nombre de ceux qui seraient sans emploi si on appliquait le taux moyen de chômage des jeunes de toutes les régions moins développées ;
- e) au montant obtenu en conformité avec le point d) est ajouté, s'il y a lieu, le montant résultant de l'octroi d'une prime de 250 EUR par personne (tranche d'âge 25-64 ans) par an, appliqué au nombre de personnes de la région concernée qui devrait être déduit afin d'atteindre le taux moyen de personnes ayant un faible niveau d'éducation (niveau inférieur à l'enseignement primaire, enseignement primaire et premier cycle de l'enseignement secondaire) de toutes les régions moins développées;
- f) au montant obtenu en conformité avec le point e) est ajouté, s'il y a lieu, un montant de 1 EUR par tonne équivalent CO2 par an, appliqué à la proportion de la population de la région dans laquelle le nombre de tonnes équivalent CO2 de l'État membre dépasse l'objectif de réduction des émissions de gaz à effet de serre fixé pour 2030 pour les émissions ne relevant pas du système d'échange de quotas d'émission, comme proposé par la Commission en 2016;
- g) au montant obtenu en conformité avec le point f) est ajouté un montant résultant de l'octroi d'une prime de 405 EUR par personne et par an, appliqué à la proportion de la population de la région correspondant à l'immigration nette dans l'État membre en provenance de l'extérieur de l'UE depuis le 1^{er} janvier 2014.

Méthode de détermination des montants alloués pour les régions plus développées éligibles au titre de l'objectif "Investissement pour l'emploi et la croissance"

48. Le montant initial de l'enveloppe financière théorique totale sera obtenu en multipliant une intensité de l'aide par habitant et par an de 15,2 EUR, par la population éligible.

49. La part de chaque État membre concerné sera la somme des parts de ses régions éligibles, déterminées sur la base des critères suivants, pondérés comme indiqué :

- a) la population régionale totale (pondération de 20 %) ;
- b) le nombre de chômeurs dans les régions de niveau NUTS 2 dont le taux de chômage est supérieur à la moyenne de l'ensemble des régions plus développées (pondération de 12,5 %) ;
- c) le nombre d'emplois supplémentaires nécessaire pour atteindre le taux d'emploi moyen (pour les 20-64 ans) de l'ensemble des régions plus développées (pondération de 20 %) ;
- d) le nombre supplémentaire de diplômés de l'enseignement supérieur âgés de 30 à 34 ans nécessaire pour atteindre le taux moyen de diplômés de l'enseignement supérieur (30-34 ans) de l'ensemble des régions plus développées (pondération de 22,5 %) ;
- e) la réduction nécessaire du nombre de jeunes qui quittent prématurément le système d'éducation et de formation (âgés de 18 à 24 ans) pour atteindre le taux moyen de jeunes qui quittent prématurément le système d'éducation et de formation (âgés de 18 à 24 ans) de toutes les régions plus développées (pondération de 15 %) ;
- f) la différence entre le PIB observé de la région (mesuré en SPA) et son PIB théorique si elle avait le même PIB par habitant que la région de niveau NUTS 2 la plus prospère (pondération de 7,5 %) ;
- g) la population des régions de niveau NUTS 3 dont la densité de population est inférieure à 12,5 habitants/km² (pondération de 2,5 %).

50. Aux montants de la région de niveau NUTS 2 obtenus en conformité avec le point 44 est ajouté, s'il y a lieu, un montant de 1 EUR par tonne équivalent CO₂ par an, appliqué à la proportion de la population de la région dans laquelle le nombre de tonnes équivalent CO₂ de l'État membre dépasse l'objectif de réduction des émissions de gaz à effet de serre fixé pour 2030 pour les émissions ne relevant pas du système d'échange de quotas d'émission comme proposé par la Commission en 2016.

51. Aux montants de la région de niveau NUTS 2 obtenus en conformité avec le point 45 est ajouté un montant résultant de l'octroi d'une prime de 405 EUR par personne et par an, appliqué à la proportion de la population de la région correspondant à l'immigration nette dans l'État membre en provenance de l'extérieur de l'UE depuis le 1^{er} janvier 2014.

Méthode de détermination des montants alloués pour les États membres éligibles au Fonds de cohésion

52. Le montant de l'enveloppe financière sera obtenu en multipliant l'intensité moyenne de l'aide par habitant et par an, à savoir 62,9 EUR, par la population éligible. La part de cette enveloppe financière théorique allouée à chaque État membre éligible correspond à un pourcentage basé sur la population, la superficie et la prospérité nationale de cet État membre, et sera obtenue comme suit :

- a) calcul de la moyenne arithmétique de la part de la population et de celle de la superficie de cet État membre par rapport à la population totale et à la superficie totale de l'ensemble des États membres éligibles. Si, toutefois, la part de la population totale d'un État membre dépasse sa part de la superficie totale d'un facteur 5 ou plus, ce qui correspondrait à une densité de population extrêmement élevée, seule la part de la population totale sera utilisée pour cette étape ;
- b) ajustement des pourcentages ainsi obtenus par un coefficient représentant un tiers du pourcentage par lequel le RNB par habitant (mesuré en SPA) de cet État membre pour la période 2015-2017 est supérieur ou inférieur à la moyenne du RNB par habitant de tous les États membres éligibles (moyenne égale à 100 %).

Pour chaque État membre éligible, la part du Fonds de cohésion ne dépassera pas un tiers de la dotation totale moins la dotation pour l'objectif "Développement territorial européen" après l'application des points 50 à 55. Cet ajustement aura pour effet d'augmenter proportionnellement tous les autres transferts résultant des points 40 à 45.

Méthode de détermination des montants alloués pour l'objectif "Coopération territoriale européenne"

53. La répartition des ressources par État membre au titre de la coopération transfrontière, transnationale et des régions ultrapériphériques est déterminée comme la somme pondérée des parts définies sur la base des critères suivants, pondérés comme indiqué :

- a) population totale de toutes les régions frontalières de niveau NUTS 3 et d'autres régions de niveau NUTS 3 dont la moitié au moins de la population régionale vit à moins de 25 kilomètres de la frontière (pondération de 45,8 %) ;
- b) population vivant à moins de 25 kilomètres des frontières (pondération de 30,5 %) ;
- c) population totale des États membres (pondération de 20 %) ;
- d) population totale des régions ultrapériphériques (pondération de 3,7 %).

La part du volet transfrontière correspond à la somme des pondérations des critères a) et b). La part du volet transnational correspond à la pondération du critère c). La part de la coopération des régions ultrapériphériques correspond à la pondération du critère d).

Méthode de détermination des montants alloués au titre du financement supplémentaire pour les régions ultrapériphériques visées à l'article 349 du TFUE et des régions de niveau NUTS 2 qui remplissent les critères fixés à l'article 2 du protocole n° 6 de l'acte d'adhésion de 1994

54. Une dotation spéciale supplémentaire correspondant à une intensité d'aide de 40 EUR par habitant et par an sera allouée aux régions ultrapériphériques de niveau NUTS 2 et aux régions septentrionales à faible densité de population de niveau NUTS 2. Elle sera répartie par région et par État membre proportionnellement à la population totale de ces régions.

Niveaux minimaux et maximaux des transferts des fonds soutenant la cohésion économique, sociale et territoriale (plafonnement et filets de sécurité)

55. Afin de contribuer à une concentration adéquate du financement de cohésion sur les régions et les États membres les moins développés et à la réduction des disparités en matière de niveau moyen d'aide par habitant, le niveau maximal de transfert (plafonnement) à partir des Fonds vers chaque État membre sera déterminé en pourcentage du PIB de l'État membre et ces pourcentages seront les suivants :

a) pour les États membres dont le RNB moyen par habitant (mesuré en SPA) pour la période 2015-2017 est inférieur à 55 % de la moyenne de l'UE à 27: 2,3 % de leur PIB ;

b) pour les États membres dont le RNB moyen par habitant (mesuré en SPA) pour la période 2015-2017 est égal ou supérieur à 68 % de la moyenne de l'UE à 27: 1,5 % de leur PIB ;

c) pour les États membres dont le RNB moyen par habitant (mesuré en SPA) pour la période 2015-2017 est égal ou supérieur à 55 % et inférieur à 68 % de la moyenne de l'UE à 27: le pourcentage est obtenu par une interpolation linéaire entre 2,3 % et 1,5 % de leur PIB donnant lieu à une réduction proportionnelle du pourcentage de plafonnement en fonction de l'accroissement de la prospérité.

Le plafonnement s'appliquera sur une base annuelle aux projections de la Commission relatives au PIB et, le cas échéant, aura pour effet de réduire proportionnellement tous les transferts (sauf pour les régions plus développées et pour l'objectif "Coopération territoriale européenne") vers l'État membre concerné afin que soit respecté le niveau maximal des transferts.

56. Les règles décrites au point 50 n'aboutiront pas à ce que les montants alloués par État membre soient supérieurs à 107 % de leur niveau en termes réels pour la période de programmation 2014-2020. Cet ajustement sera appliqué proportionnellement à tous les transferts (sauf pour l'objectif "Développement territorial européen") vers l'État membre concerné afin que soit respecté le niveau maximal des transferts.

57. Afin de consolider les efforts de convergence et de veiller à ce que la transition soit harmonieuse et graduelle, le montant total minimal des Fonds alloué à un État membre correspondra à 76 % du montant total qui lui a été alloué pour 2014-2020. Le montant total minimal des Fonds alloué à un État membre dans lequel au moins un tiers de la population vit dans des régions de niveau NUTS 2 dont le PIB par habitant est inférieur à 50 % du PIB moyen de l'UE, correspondra à 85 % du montant total qui lui a été alloué pour 2014-2020. Les ajustements nécessaires pour satisfaire à cette obligation seront appliqués proportionnellement aux dotations des Fonds, à l'exclusion des dotations pour l'objectif "Coopération territoriale européenne".

58. Le montant total maximal des Fonds alloué à un État membre ayant un RNB par habitant (mesuré en SPA) égal à au moins 120 % de la moyenne de l'UE à 27 correspondra à 80 % du montant total qui lui a été alloué pour 2014-2020. Le montant total maximal des Fonds alloué à un État membre ayant un RNB par habitant (en SPA) égal ou supérieur à 110 % et inférieur à 120 % de la moyenne de l'UE à 27 correspondra à 90 % du montant total qui lui a été alloué pour 2014-2020. Les ajustements nécessaires pour satisfaire à cette obligation seront appliqués proportionnellement aux dotations des Fonds, à l'exclusion des dotations pour l'objectif "Coopération territoriale européenne". Si un État membre a des régions en transition pour lesquelles le point 61 s'applique, 25 % de la dotation de cet État membre pour les régions plus développées sont transférés à la dotation des régions en transition de cet État membre.

Dispositions supplémentaires relatives à la dotation

59. Pour toutes les régions qui étaient classées comme régions moins développées pour la période de programmation 2014-2020, mais dont le PIB par habitant est supérieur à 75 % de la moyenne de l'UE à 27, le niveau minimal annuel de soutien au titre de l'objectif "Investissement pour l'emploi et la croissance" correspondra à 60 % de leur précédente dotation annuelle indicative moyenne au titre de l'objectif "Investissement pour la croissance et l'emploi", calculée par la Commission à l'intérieur du CFP 2014-2020.

60. Aucune région en transition ne recevra un montant inférieur à celui qu'elle aurait reçu si elle avait été une région plus développée.

61. La dotation totale minimale d'un État membre pour ses régions en transition, qui étaient déjà des régions en transition en 2014-2020, correspond à un minimum de 65 % du total de la dotation 2014-2020 allouée à ces régions dans cet État membre.

62. Nonobstant les points 55 à 58, les dotations supplémentaires visées aux points 63 à 67 s'appliquent.

63. Un montant total de 120 millions d'EUR sera alloué au programme PEACE PLUS en soutien à la paix et la réconciliation et à la poursuite de la coopération transfrontière Nord-Sud.

64. Lorsque la population d'un État membre a diminué, en moyenne, de plus de 1 % par an, entre les périodes 2007-2009 et 2016-2018, cet État membre reçoit une dotation supplémentaire équivalente à la baisse totale de sa population entre ces deux périodes, multipliée par 500 EUR. Cette dotation supplémentaire est destinée aux régions moins développées dans l'État membre concerné.

65. Pour les régions moins développées des États membres qui n'ont bénéficié de la politique de cohésion que pendant une seule période, une dotation supplémentaire de 400 millions d'EUR est allouée.

66. Pour tenir compte des défis que posent la situation des États membres insulaires et l'éloignement de certaines parties de l'Union européenne, Malte et Chypre reçoivent chacune une enveloppe supplémentaire de 100 millions d'EUR dans le cadre des fonds structurels au titre de l'objectif "Investissement pour l'emploi et la croissance". Les régions septentrionales à faible densité de population de la Finlande bénéficient d'une enveloppe supplémentaire de 100 millions d'EUR au titre des fonds structurels.

67. Pour stimuler la compétitivité, la croissance et la création d'emplois dans certains États membres, les fonds structurels prévoient les dotations supplémentaires suivantes au titre de l'objectif "Investissement pour l'emploi et la croissance": 200 millions d'EUR pour la Belgique pour les régions en transition, 200 millions d'EUR pour la Bulgarie pour les régions moins développées, 1 550 millions d'EUR pour la République tchèque au titre du Fonds de cohésion, 100 millions d'EUR pour Chypre dans le cadre des fonds structurels au titre de l'objectif "Investissement pour l'emploi et la croissance", 50 millions d'EUR pour l'Estonie, 650 millions d'EUR pour l'Allemagne pour les régions en transition relevant du filet de sécurité défini au point 61, 50 millions d'EUR pour Malte dans le cadre des fonds structurels au titre de l'objectif "Investissement pour l'emploi et la croissance", 600 millions d'EUR pour la Pologne pour les régions moins développées, 300 millions d'EUR pour le Portugal pour les régions en transition, et 350 millions d'EUR pour la région plus développée de la Slovaquie.

Taux de cofinancement

68. Le taux de cofinancement au titre de l'objectif "Investissement pour l'emploi et la croissance" n'excédera pas :

- a) 85 % pour les régions moins développées ;
- b) 70 % pour les régions en transition qui étaient classées comme régions moins développées pour la période de programmation 2014-2020 ;
- c) 60 % pour les régions en transition ;
- d) 40 % pour les régions plus développées.

Les taux de cofinancement pour les régions ultrapériphériques n'excéderont pas 85 %. Le taux de cofinancement au titre du Fonds de cohésion n'excédera pas 85 %.

Des taux de cofinancement plus élevés pour les priorités soutenant des actions innovantes et pour l'aide aux plus démunis au titre du FSE+ peuvent s'appliquer.

Le taux de cofinancement au titre des programmes Interreg n'excédera pas 80 %.

Des taux de cofinancement plus élevés pour les programmes de coopération transfrontière extérieure relevant de l'objectif "Coopération territoriale européenne" (Interreg) peuvent s'appliquer.

Les actions d'assistance technique menées à l'initiative ou pour le compte de la Commission peuvent être financées à un taux de 100 %.

Mesures liées à une bonne gouvernance économique

69. Il convient de maintenir des mécanismes visant à assurer un lien entre les politiques de l'Union en matière de financement et la gouvernance économique de l'Union, de manière à ce que la Commission puisse demander un réexamen ou des modifications des programmes concernés pour soutenir la mise en œuvre des recommandations pertinentes du Conseil ou maximiser l'impact des Fonds sur la croissance et la compétitivité, ou présenter au Conseil une proposition visant à suspendre tout ou partie des engagements ou des paiements pour un ou plusieurs des programmes d'un État membre lorsque celui-ci n'agit pas efficacement dans le contexte du processus de gouvernance économique.

Taux de préfinancement

70. La Commission versera un préfinancement sur la base du soutien total accordé par les Fonds, fixé dans la décision portant approbation du programme. Le préfinancement sera versé pour chaque Fonds en tranches annuelles, sous réserve de la disponibilité des fonds, de la manière suivante :

- a) 2021 : 0,5 % ;
- b) 2022 : 0,5 % ;
- c) 2023 : 0,5 % ;
- d) 2024 : 0,5 % ;
- e) 2025 : 0,5 % ;
- f) 2026 : 0,5 %.

Pour l'objectif "Coopération territoriale européenne" (Interreg), le préfinancement sera versé en tranches annuelles, sous réserve de la disponibilité des fonds, de la manière suivante :

- a) 2021: 1 % ;
- b) 2022 : 1 % ;
- c) 2023 : 3 % ;
- d) 2024 : 3 % ;
- e) 2025 : 3 % ;
- f) 2026 : 3 %.

Le préfinancement au titre de chaque Fonds et de l'objectif "Coopération territoriale européenne" est apuré chaque année lors de l'approbation des comptes.

Pour le Fonds "Asile et migration", le Fonds pour la sécurité intérieure et l'instrument relatif à la gestion des frontières et aux visas, un taux de préfinancement spécifique sera prévu.

Les programmes relatifs à la période 2014-2020 seront préfinancés à un taux de 2 % à partir du 1er janvier 2021.

Règles de dégage

71. Tout montant d'un programme qui n'a pas été utilisé aux fins du préfinancement ou pour lequel aucune demande de paiement n'a été présentée au plus tard le 31 décembre de la troisième année civile qui suit l'année des engagements budgétaires pour les années 2021 à 2026 sera dégagé. La date finale d'éligibilité reste fixée au 31 décembre 2029.

Concentration thématique du soutien au titre du FEDER

72. En ce qui concerne les programmes relevant de l'objectif "Investissement pour l'emploi et la croissance", les ressources totales du FEDER dans chaque État membre seront concentrées soit au niveau national soit au niveau régional comme suit :

- a) les États membres dont le ratio RNB est égal ou supérieur à 100 %, autrement dit les régions plus développées, alloueront au moins 85 % de leurs ressources FEDER totales pour des priorités autres que l'assistance technique aux objectifs "Europe plus intelligente" et "Europe plus verte", et au moins 30 % à l'objectif "Europe plus verte" ;
- b) les États membres dont le ratio RNB est égal ou supérieur à 75 % et inférieur à 100 %, autrement dit les régions en transition, alloueront au moins 40 % de leurs ressources FEDER totales pour des priorités autres que l'assistance technique à l'objectif "Europe plus intelligente", et au moins 30 % à l'objectif "Europe plus verte" ;
- c) les États membres dont le ratio RNB est inférieur à 75 %, autrement dit les régions moins développées, alloueront au moins 25 % de leurs ressources FEDER totales pour des priorités autres que l'assistance technique à l'objectif "Europe plus intelligente", et au moins 30 % à l'objectif "Europe plus verte".

Les États membres décideront au début de la période de programmation le niveau - national ou régional - auquel s'appliquerait la concentration thématique. Lorsqu'un État membre décide d'établir la concentration thématique au niveau régional, ses exigences seront définies pour toutes les régions de l'État membre comprises dans la même catégorie de développement.

Si la part des ressources du Fonds de cohésion allouées pour soutenir l'objectif "Europe plus verte" est supérieure à 50 %, les montants alloués au-delà de cette limite de 50 % peuvent être comptabilisés dans le but d'atteindre les parts minimales des ressources du FEDER.

Aux fins du présent point, le ratio RNB correspond au rapport entre le revenu national brut par habitant d'un État membre, mesuré en SPA et calculé à partir des données de l'Union pour la période 2015-2017, et le revenu national brut moyen par habitant en SPA des 27 États membres pour la même période de référence.

Soutien à la communauté chypriote turque

73. Cette rubrique financera également le soutien à la communauté chypriote turque.

Paiements d'intérêts

74. L'enveloppe financière prévue pour les paiements d'intérêts dus par l'Union en lien avec ses emprunts sur les marchés des capitaux au titre de Next Generation EU pour la période 2021- 2027 sera de 12 914 millions d'EUR. Les montants non utilisés pour payer des intérêts serviront à des remboursements anticipés avant la fin du CFP 2021-2027, avec un montant minimal, et peuvent être augmentés au-delà de ce niveau, à condition que de nouvelles ressources propres aient été introduites.

75. L'instrument d'appui technique améliorera la capacité administrative des États membres à concevoir, développer et mettre en œuvre des réformes. Il sera mis à la disposition de l'ensemble des États membres et sera doté d'une enveloppe financière de 767 millions d'EUR pour la période 2021-2027.

Investissement dans le capital humain, la cohésion sociale et les valeurs

76. Le FSE+ fournira un soutien complet en faveur de l'emploi des jeunes, du perfectionnement professionnel et de la reconversion des travailleurs, de l'inclusion sociale et de la réduction de la pauvreté, y compris la pauvreté des enfants, en fusionnant des programmes existants : le Fonds social européen, l'initiative pour l'emploi des jeunes, le Fonds européen d'aide aux plus démunis et le programme pour l'emploi et l'innovation sociale.

L'enveloppe financière totale destinée au FSE+ pour la période 2021-2027 sera de 87 995 millions d'EUR, dont :

- 676 millions d'EUR pour le volet du FSE+ relevant de la gestion directe et indirecte ;
- 87 319 millions d'EUR pour le volet du FSE+ relevant de la gestion partagée au titre de l'objectif "Investissement pour l'emploi et la croissance".

Le volet en gestion partagée continuera de relever d'une sous-rubrique avec le FEDER et le Fonds de cohésion.

77. En ce qui concerne les ressources qui correspondent au volet du FSE+ relevant de la gestion partagée, chaque État membre alloue :

- a) au moins 25 % aux objectifs spécifiques en faveur de l'inclusion sociale, y compris l'intégration des migrants ;
- b) au moins 2 % à l'objectif spécifique en faveur de la lutte contre le dénuement matériel ;
- c) au moins 10 % à des actions ciblées en faveur des jeunes qui sont sans emploi (NEET) dans le cas d'États membres ayant un taux de NEET supérieur à la moyenne de l'UE.

78. Tirant parti du programme Erasmus+ existant, le nouveau programme fournira des possibilités d'étude, de formation et de mobilité pour les élèves, les apprentis, les jeunes, les étudiants et les enseignants. Il mettra fortement l'accent sur l'inclusion des personnes moins favorisées et renforcera les possibilités de coopération transnationales offertes aux universités et aux établissements d'enseignement et de formation professionnels. Erasmus+ continuera de soutenir la coopération dans le domaine du sport. L'enveloppe financière destinée à la mise en œuvre du programme Erasmus+ pour la période 2021-2027 sera de 21 208 millions d'EUR.

Résilience

79. L'enveloppe financière du programme rescEU au titre du CFP s'élèvera à 1 106 millions d'EUR.

80. Un programme Santé sera mis en place. L'enveloppe financière du programme Santé au titre du CFP s'élèvera à 1 670 millions d'EUR.

81. L'enveloppe financière allouée au programme "Europe créative" au titre du CFP s'élèvera à 1 642 millions d'EUR et l'enveloppe financière du programme "Justice, droits et valeurs" au titre du CFP s'élèvera à 841 millions d'EUR.

82. Le montant destiné à Eurojust sera supérieur d'au moins 10 % au niveau de 2020 en termes réels.

83. Des ressources suffisantes seront mises en place pour le Parquet européen et l'OLAF afin de garantir la protection des intérêts financiers de l'Union.

RUBRIQUE 3 - RESSOURCES NATURELLES ET ENVIRONNEMENT

84. Le financement au titre de cette rubrique est axé sur l'apport d'une valeur ajoutée par une politique agricole, maritime et de la pêche durable et modernisée, ainsi que par la poursuite de l'action pour le climat et la promotion de la protection de l'environnement et de la biodiversité. L'intégration des questions climatiques dans l'ensemble du budget et l'intégration accrue des objectifs environnementaux confèrent à cette rubrique un rôle déterminant dans la réalisation de l'objectif ambitieux qui consiste à porter à au moins 30 % la part des dépenses de l'UE contribuant à la réalisation des objectifs en matière de climat.

85. Les crédits d'engagement pour cette rubrique, qui comprend l'agriculture et la politique maritime ainsi que l'environnement et l'action pour le climat, ne dépasseront pas 356 374 millions d'EUR, dont 258 594 millions d'EUR seront affectés aux dépenses liées au marché et aux paiements directs. Les paiements directs au titre du règlement (UE) n° 1307/2013 et du règlement relatif aux plans stratégiques relevant de la PAC ne dépasseront pas 239 916 millions d'EUR.

RESSOURCES NATURELLES ET ENVIRONNEMENT

(en millions d'EUR, prix de 2018)

2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
55 242	52 214	51 489	50 617	49 719	48 932	48 161
dont: dépenses liées au marché et paiements directs						
38 564	38 115	37 604	36 983	36 373	35 772	35 183

Politique agricole commune

86. Une politique agricole commune (PAC) réformée et modernisée garantira l'accès à une alimentation sûre, de grande qualité, abordable, nutritive et diversifiée. Elle contribuera à la transition vers un secteur agricole durable sur les plans économique, environnemental et social et tourné vers le marché, ainsi qu'au développement de régions rurales dynamiques. La PAC continuera à réaliser les objectifs fixés dans les traités et à assurer un niveau de vie équitable aux agriculteurs. Elle tiendra en outre pleinement compte des exigences en matière de bien-être des animaux. Il y a lieu de prendre en compte la structure sociale de l'agriculture et les disparités structurelles et naturelles qui existent entre les différentes régions agricoles.

87. Un nouveau modèle de mise en œuvre regroupant les deux piliers au sein d'un instrument unique de programmation - le plan stratégique relevant de la PAC - fera en sorte que les objectifs communs fixés au niveau de l'UE soient atteints. Ce nouveau modèle accordera une plus grande marge de manœuvre aux États membres et contribuera à une simplification. La part des dépenses au titre de la PAC qui devrait être consacrée à l'action pour le climat est de 40 %.

88. La politique agricole commune pour la période 2021-2027 continuera de reposer sur la structure à deux piliers :
a) le premier pilier (I) (mesures de marché et paiements directs) fournira une aide directe aux agriculteurs et financera des mesures de marché. Il contribuera, en particulier au moyen d'une nouvelle architecture environnementale, à relever le niveau d'ambition de la politique agricole commune en matière d'environnement et de climat. Les mesures prises dans le cadre du premier pilier, comme pour la période de financement actuelle, seront financées entièrement par le budget de l'UE ;

b) le deuxième pilier (II) (développement rural) fournira des biens publics spécifiques en rapport avec l'environnement et le climat, améliorera la compétitivité des secteurs de l'agriculture et de la sylviculture, favorisera la diversification de l'activité économique et la qualité de la vie et du travail dans les zones rurales, y compris les zones soumises à des contraintes spécifiques. Les mesures prises dans le cadre du deuxième pilier seront cofinancées par les États membres.

Pilier I

Convergence externe

89. La convergence externe des paiements directs se poursuivra. Tous les États membres dont le niveau des paiements directs à l'hectare est inférieur à 90 % de la moyenne de l'UE réduiront de 50 % l'écart entre leur niveau moyen actuel et 90 % de la moyenne de l'UE en six étapes égales à partir de 2022. Cette convergence sera financée proportionnellement par tous les États membres. En outre, tous les États membres disposeront d'un niveau d'au moins 200 EUR par hectare en 2022 et tous les États membres atteignent au moins 215 EUR par hectare en 2027.

Plafonnement des paiements directs pour les grandes exploitations agricoles

90. Un plafonnement des paiements directs en faveur des grands bénéficiaires sera introduit, sur une base volontaire, à hauteur de 100 000 EUR. Il ne s'appliquera qu'à l'aide de base au revenu pour un développement durable. Lors de l'application du plafonnement, les États membres peuvent soustraire tous les coûts salariaux du montant de l'aide de base au revenu pour un développement durable par bénéficiaire.

Réserve agricole et discipline financière

91. Une réserve destinée à fournir une aide au secteur agricole aux fins de la gestion ou de la stabilisation du marché ou en cas de crise affectant la production ou la distribution dans le secteur agricole (dénommée "la réserve agricole") est constituée au début de chaque année dans le cadre du Fonds européen agricole de garantie (FEAGA). Le montant de la réserve agricole est de 450 millions d'EUR en prix courants au début de chaque année de la période 2021-2027. Les montants inutilisés de la réserve de crise dans le secteur agricole durant l'exercice 2020 seront reportés à l'exercice 2021, en vue d'alimenter la réserve (exercices précis à synchroniser avec la période transitoire de la PAC). Les crédits non engagés de la réserve agricole sont reportés afin de financer la réserve agricole. Si la réserve est utilisée, elle sera reconstituée au moyen des recettes existantes affectées au FEAGA, des marges disponibles au titre du sous-plafond du FEAGA ou, en dernier recours, du mécanisme de discipline financière.

92. Le mécanisme de discipline financière subsistera afin de veiller au respect du sous-plafond du FEAGA.

Flexibilité entre piliers

93. Les États membres peuvent décider d'affecter, au titre d'un soutien supplémentaire :

- en faveur de mesures relevant de la programmation du développement rural financées par le Feader durant les exercices 2022 à 2027, jusqu'à 25 % de leurs plafonds nationaux annuels établis à l'annexe IV du règlement du Parlement européen et du Conseil établissant des règles régissant l'aide aux plans stratégiques, après déduction des dotations pour le coton fixées à l'annexe VI pour les années civiles 2021 à 2026. Par conséquent, le montant correspondant ne sera plus disponible pour l'octroi de paiements directs. Le seuil peut être majoré de 15 points de pourcentage, à condition que les États membres utilisent les ressources supplémentaires correspondantes aux fins d'interventions financées par le Feader tendant à la réalisation des objectifs spécifiques liés à l'environnement et au climat, et de 2 points de pourcentage, à condition que les États membres utilisent les ressources supplémentaires correspondantes aux fins d'interventions financées par le Feader en faveur des jeunes agriculteurs ;
- jusqu'à 25 % de leur dotation au titre du Feader pour les exercices 2022 à 2027 vers leur dotation destinée aux paiements directs définie à l'annexe IV du règlement du Parlement européen et du Conseil établissant des règles régissant l'aide aux plans stratégiques pour les années civiles 2021 à 2026. Par conséquent, le montant correspondant ne sera plus disponible pour un soutien au titre du développement rural. Le seuil peut être porté à 30 % pour les États membres dont le niveau des paiements directs par hectare est inférieur à 90 % de la moyenne de l'UE.

Pilier II

Répartition de l'aide au développement rural

94. La dotation au titre du Feader pour la période 2021-2027 est de 77 850 millions d'EUR, dont 0,25 % seront utilisés pour l'assistance technique de la Commission. Pour les États membres qui sont confrontés à des problèmes structurels spécifiques dans leur secteur agricole ou qui ont fait des investissements importants dans des dépenses relevant du deuxième pilier ou qui doivent transférer des montants plus importants au premier pilier afin d'accroître le degré de convergence, les dotations supplémentaires suivantes seront prévues dans le cadre du montant global total : Belgique (100 millions d'EUR), Allemagne (650 millions d'EUR), Irlande (300 millions d'EUR), Grèce (300 millions d'EUR), Espagne (500 millions d'EUR), France (1 600 millions d'EUR), Croatie (100 millions d'EUR), Italie (500 millions d'EUR), Chypre (50 millions d'EUR), Malte (50 millions d'EUR), Autriche (250 millions d'EUR), Slovaquie (200 millions d'EUR), Slovénie (50 millions d'EUR), Portugal (300 millions d'EUR), Finlande (400 millions d'EUR).

Préfinancement du développement rural

95. Un préfinancement initial est versé en tranches réparties comme suit :

- a) en 2021* : 1 % du montant de l'intervention du Feader pour toute la durée du plan stratégique relevant de la PAC ;
 - b) en 2022* : 1 % du montant de l'intervention du Feader pour toute la durée du plan stratégique relevant de la PAC ;
 - c) en 2023* : 1 % du montant de l'intervention du Feader pour toute la durée du plan stratégique relevant de la PAC.
- * (exercices précis à synchroniser avec la période transitoire de la PAC).

Taux de cofinancement pour l'aide au développement rural

96. Le taux de participation maximal du Feader, à fixer dans les plans stratégiques relevant de la PAC, est égal à :

- a) 80 % des dépenses publiques admissibles dans les régions ultrapériphériques et dans les îles mineures de la mer Égée au sens du règlement (UE) n° 229/2013 ;
- b) 85 % des dépenses publiques admissibles dans les régions moins développées ;
- c) 60 % des dépenses publiques admissibles dans les régions en transition ;
- d) 65 % des dépenses admissibles pour les paiements en faveur des zones soumises à des contraintes naturelles ou spécifiques ;

e) 43 % des dépenses publiques admissibles dans les autres régions.

Le taux de participation minimal du Feader est de 20 %. Un taux de cofinancement plus élevé, fixé à 80 %, s'applique pour les engagements en matière d'environnement et de climat et d'autres engagements en matière de gestion ; pour les zones soumises à des désavantages spécifiques résultant de certaines exigences obligatoires; pour les investissements non productifs; pour l'appui au partenariat européen d'innovation et pour LEADER. Le taux de cofinancement de 100 % s'applique pour les fonds transférés au Feader.

Règles de dégage

97. La Commission dégage d'office toute part d'un engagement budgétaire pour des interventions liées au développement rural dans un plan stratégique relevant de la PAC qui n'a pas été utilisée au plus tard le 31 décembre de la deuxième année suivant celle de l'engagement budgétaire pour le préfinancement ou pour des paiements intermédiaires au titre des dépenses effectuées.

98. Les financements au titre de cette rubrique viendront également à l'appui du Fonds européen pour les affaires maritimes et la pêche, les financements étant axés sur la politique commune de la pêche (PCP), la politique maritime de l'Union et les engagements internationaux de l'Union dans le domaine de la gouvernance des océans, notamment dans le cadre du programme de développement durable à l'horizon 2030. Ils soutiendront par conséquent une pêche et une aquaculture durables, la conservation des ressources biologiques marines ainsi que les communautés locales qui en dépendent.

99. Cette rubrique financera en outre le programme pour l'environnement et l'action pour le climat, LIFE, qui apportera un appui supplémentaire à la préservation de la biodiversité, y compris Natura 2000, et la transformation de l'Union en une société propre, circulaire, économe en énergie, sobre en carbone et résiliente au changement climatique.

100. Afin de tenir compte des conséquences sociales et économiques de l'objectif consistant à parvenir à la neutralité climatique de l'UE à l'horizon 2050, il sera créé un mécanisme pour une transition juste comprenant un Fonds pour une transition juste. La dotation du Fonds pour une transition juste pour la période 2021-2027 s'élève à 7 500 millions d'EUR. La clé de répartition applicable au Fonds pour une transition juste sera conforme à la proposition de la Commission, y compris un montant maximal et une réduction proportionnée de l'intensité minimale de l'aide. L'accès au Fonds pour une transition juste sera limité à 50 % de la dotation nationale pour les États membres qui ne se sont pas encore engagés à mettre en œuvre l'objectif consistant à parvenir à une UE neutre pour le climat d'ici 2050, conformément aux objectifs de l'accord de Paris, les 50 % restants étant mis à disposition après acceptation d'un tel engagement.

RUBRIQUE 4 - MIGRATION ET GESTION DES FRONTIÈRES

101. Cette rubrique finance les mesures liées à la gestion des frontières extérieures, aux migrations et à l'asile, contribuant ainsi à la réalisation des programmes de Bratislava et de Rome. Une action coordonnée au niveau de l'UE apporte une importante valeur ajoutée européenne, le contrôle effectif des frontières extérieures étant une condition préalable pour assurer une gestion plus efficace des migrations et un niveau élevé de sécurité intérieure tout en préservant le principe de la libre circulation des personnes et des biens au sein de l'Union. Les programmes au titre de cette rubrique aideront l'Union européenne et ses États membres à mettre effectivement en œuvre une approche globale des migrations.

102. Les crédits d'engagement pour cette rubrique ne dépasseront pas 22 671 millions d'EUR :

MIGRATION ET GESTION DES FRONTIÈRES						
(en Mio EUR, prix de 2018)						
2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
2 324	2 811	3 164	3 282	3 672	3 682	3 736

Migrations

103. Le Fonds "Asile et migration" soutiendra les États membres dans leurs efforts pour accueillir les demandeurs d'asile et mettre en place des mesures d'intégration. Il contribuera également à l'élaboration d'une politique

commune en matière d'asile et de migration et facilitera dans la pratique la gestion des migrations dans sa dimension extérieure, y compris les retours et le renforcement de la coopération avec les pays tiers, en particulier ceux qui sont limitrophes de l'UE ou proches des frontières de l'UE. Des synergies seront mises en place avec la politique de cohésion, qui favorise l'intégration socioéconomique, avec la politique extérieure, qui s'occupe de la dimension extérieure, y compris des causes profondes des migrations, et dans le cadre de la coopération avec les pays tiers en matière de gestion des migrations et de sécurité.

104. La dotation du Fonds "Asile et migration" pour la période 2021-2027 s'élève à 8 705 millions d'EUR, et est utilisée comme suit :

a) 5 523 millions d'EUR seront alloués aux programmes nationaux mis en œuvre dans le cadre de la gestion partagée ;

b) 3 182 millions d'EUR seront alloués au mécanisme thématique.

Le mécanisme thématique comprend un important volet consacré à des mesures adaptées portant sur la dimension extérieure des migrations.

Les dotations aux États membres seront fondées sur des critères objectifs liés à l'asile, à la migration légale et à l'intégration ainsi qu'à la lutte contre la migration irrégulière, y compris aux retours, et seront actualisées en 2024 avec effet à compter de 2025 sur la base des dernières données statistiques disponibles.

Gestion des frontières

105. Le Fonds pour la gestion intégrée des frontières aidera les États membres dans l'exercice de la responsabilité partagée consistant à sécuriser les frontières extérieures tout en préservant la libre circulation des personnes dans l'Union, et facilitera le commerce légitime, ce qui contribuera à garantir la sûreté et l'efficacité de l'union douanière. Une synergie sera assurée avec les instruments de politique extérieure, afin de contribuer à la protection des frontières et à la gestion des migrations dans leur dimension extérieure dans le cadre de la coopération avec les pays tiers.

106. Compte tenu des besoins particuliers des États membres qui ont enregistré le plus grand nombre de demandes d'asile par habitant en 2018 et 2019, il convient de porter les montants fixes pour Chypre, Malte et la Grèce à 25 millions d'EUR dans le Fonds "Asile et migration" et à 25 millions d'EUR dans le Fonds pour la gestion intégrée des frontières.

107. La dotation du Fonds pour la gestion intégrée des frontières pour la période 2021-2027 s'élève à 5 505 millions d'EUR, et est utilisée comme suit :

a) 893 millions d'EUR pour l'instrument de soutien financier à l'acquisition d'équipements de contrôle douanier ;

b) 4 612 millions d'EUR pour l'instrument de soutien financier dans le domaine de la gestion des frontières et des visas, dont :

- 3 228 millions d'EUR seront alloués aux programmes nationaux relevant de la gestion partagée, dont 189 millions d'EUR pour le régime de transit spécial;
- 1 384 millions d'EUR seront alloués au mécanisme thématique.

Le mécanisme thématique comprend un important volet consacré à des mesures adaptées portant sur la dimension extérieure des migrations.

Les dotations aux États membres au titre du point b) seront fondées sur des critères objectifs liés aux frontières terrestres extérieures, aux frontières maritimes extérieures, aux aéroports et aux bureaux consulaires, et seront actualisées en 2024 avec effet à compter de 2025 sur la base des dernières données statistiques disponibles pour ces critères.

108. Ces mesures seront complétées par le renforcement de l'Agence européenne de garde-frontières et de garde-côtes, avec une enveloppe totale d'un montant de 5 148 millions d'EUR, et par l'augmentation des contributions en nature des États membres en vue de soutenir les États membres situés en première ligne.

RUBRIQUE 5 - SÉCURITÉ ET DÉFENSE

109. Les mesures au titre de cette rubrique constituent des programmes axés sur la sécurité et la défense pour lesquels la coopération au niveau de l'Union apporte une grande valeur ajoutée, compte tenu de l'évolution de la situation géopolitique et des nouvelles priorités politiques de l'UE. Il s'agit notamment de mesures concernant la sécurité intérieure, la réaction aux crises et le déclassement d'installations nucléaires, ainsi que dans le domaine de la défense.

110. Le niveau des engagements pour cette rubrique ne dépassera pas 13 185 millions d'EUR :

RUBRIQUE 5 - SÉCURITÉ ET DÉFENSE						
(en Mio EUR, prix de 2018)						
2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
1 700	1 725	1 737	1 754	1 928	2 078	2 263

Sécurité

111. Le financement au titre de cette rubrique soutiendra le Fonds pour la sécurité intérieure, qui contribuera à assurer un niveau élevé de sécurité dans l'Union, en particulier en s'attachant à prévenir et combattre le terrorisme et la radicalisation, la grande criminalité organisée et la cybercriminalité, ainsi qu'à aider et protéger les victimes de la criminalité. Il financera également des mesures portant sur la dimension extérieure de la gestion des migrations dans le cadre de la lutte contre l'immigration illégale et la traite des êtres humains.

112. La dotation du Fonds pour la sécurité intérieure pour la période 2021-2027 s'élève à 1 705 millions d'EUR, et est utilisée comme suit :

- a) 1 194 millions d'EUR seront alloués aux programmes nationaux mis en œuvre dans le cadre de la gestion partagée ;
- b) 511 millions d'EUR seront alloués au mécanisme thématique.

Le mécanisme thématique comprend un important volet consacré à des mesures adaptées portant sur la dimension extérieure des migrations.

113. Afin de contribuer à la sûreté nucléaire en Europe, un soutien spécifique sera accordé au déclassement des centrales nucléaires suivantes :

- 490 millions d'EUR pour Ignalina, en Lituanie, pour la période 2021-2027, avec un taux de contribution de l'UE de 86 % ;
- 50 millions d'EUR pour Bohunice, en Slovaquie, pour la période 2021-2025, avec un taux de contribution maximal de l'UE de 50 % ;
- 57 millions d'EUR pour Kozloduy, en Bulgarie, pour la période 2021-2027, avec un taux de contribution maximal de l'UE de 50 %.

En outre, un montant de 448 millions d'EUR sera fourni pour la sûreté nucléaire et le déclassement des propres installations de l'UE.

114. Le montant destiné à Europol sera supérieur d'au moins 10 % au niveau de 2020 en termes réels.

Défense

115. Le financement au titre de cette rubrique comprendra également une contribution financière de 7 014 millions d'EUR au Fonds européen de la défense (FED), qui vise à renforcer la compétitivité, l'efficacité et la capacité d'innovation de la base industrielle et technologique de défense européenne en soutenant des actions collaboratives et la coopération transfrontière dans toute l'Union, à chaque étape du cycle industriel de produits et de technologies de défense. La conception des programmes assurera la participation des industries de défense de toutes tailles, y compris les PME et les sociétés à moyenne capitalisation, de l'ensemble de l'Union, ce qui renforcera et améliorera les chaînes d'approvisionnement et de valeur de la défense. Ces programmes contribuent à l'autonomie stratégique de l'Union européenne et à la capacité de coopérer avec des partenaires stratégiques, et soutiennent des projets conformes aux priorités en matière de capacités de défense arrêtées d'un commun accord par les États membres, y compris dans le cadre de la politique étrangère et de sécurité commune et en particulier dans le contexte du plan de développement des capacités.

116. Une contribution financière de 1 500 millions d'EUR sera apportée au mécanisme pour l'interconnexion en Europe en vue d'adapter les réseaux RTE-T aux besoins en matière de mobilité militaire.

RUBRIQUE 6 - LE VOISINAGE ET LE MONDE

117. Cette rubrique finance l'action extérieure de l'Union et l'aide aux pays qui se préparent à adhérer à l'Union. Une coordination plus étroite entre politiques intérieures et politiques extérieures permettra d'assurer la bonne mise en

œuvre du programme de développement durable à l'horizon 2030, de l'accord de Paris sur le climat, de la stratégie globale de l'UE, du consensus européen pour le développement, de la politique européenne de voisinage, ainsi que de la dimension extérieure des migrations, y compris le cadre de partenariat avec les pays tiers dans le domaine de la migration. La modernisation de la politique extérieure démontrera la valeur ajoutée de l'Union en renforçant l'efficacité et la visibilité et en faisant en sorte que l'Union soit mieux à même de défendre ses objectifs et ses valeurs à l'échelon mondial, en coordination étroite avec les États membres.

118. Les dépenses pour l'Afrique subsaharienne, les Caraïbes et le Pacifique actuellement financées au moyen de l'actuel Fonds européen de développement seront intégrées dans cette rubrique.

119. Les crédits d'engagement pour cette rubrique ne dépasseront pas 98 419 millions d'EUR :

LE VOISINAGE ET LE MONDE						
(en Mio EUR, prix de 2018)						
2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
15 309	15 522	14 789	14 056	13 323	12 592	12 828

Action extérieure

120. Afin d'accroître la cohérence, la transparence, la flexibilité et l'efficacité de la coopération extérieure de l'UE, la plupart des instruments existants seront fusionnés au sein d'un instrument de voisinage, de coopération au développement et de coopération internationale avec une enveloppe financière totale d'un montant de 70 800 millions d'EUR, ventilés comme suit :

- i. programmes géographiques: 53 805 millions d'EUR, dont au moins 17 217 millions d'EUR pour le voisinage, tout en maintenant un équilibre géographique adéquat, et au moins 26 000 millions d'EUR pour l'Afrique subsaharienne ;
- ii. 5 665 millions d'EUR pour les programmes thématiques ;
- iii. 2 835 millions d'EUR pour des actions de réaction rapide ;
- iv. 8 495 millions d'EUR pour la réserve de fonds correspondant à des priorités et des défis émergents, qui permettra de faire face à des circonstances imprévues, à des besoins nouveaux ou à des défis émergents, par exemple des situations de crise et d'après-crise ou des pressions migratoires, ou de promouvoir de nouvelles initiatives ou priorités internationales ou menées sous l'égide de l'Union.

121. Dans des conditions similaires à celles qui régissent l'actuel Fonds européen de développement, et pour la période 2021-2027, les crédits d'engagement et de paiement inutilisés au titre de cet instrument seront d'office reportés à l'exercice suivant, et les crédits dégagés pourront être reconstitués.

122. Le financement extérieur sera soumis à des règles de conditionnalité, notamment en ce qui concerne le respect des principes de la charte des Nations unies et du droit international.

123. La dotation de l'instrument d'aide humanitaire, qui assure la fourniture de l'aide de l'UE pour sauver et préserver des vies, éviter des souffrances humaines et protéger les populations victimes de catastrophes naturelles ou de crises d'origine humaine, s'élèvera à 9 760 millions d'EUR.

124. L'action extérieure permettra également de financer une contribution financière de 2 375 millions d'EUR destinée à la politique étrangère et de sécurité commune et de 444 millions d'EUR destinée aux pays et territoires d'outre-mer, y compris le Groenland.

Aide de préadhésion

125. La dotation de l'instrument d'aide de préadhésion, qui apporte un soutien aux bénéficiaires dans les efforts qu'ils déploient pour satisfaire aux critères d'adhésion, s'élèvera à 12 565 millions d'EUR.

Facilité européenne pour la paix

126. Une facilité européenne pour la paix sera établie en tant qu'instrument extrabudgétaire destiné à financer des mesures dans le domaine de la sécurité et de la défense que le Conseil pourrait décider de prendre, en remplacement de l'actuelle facilité de soutien à la paix pour l'Afrique et du mécanisme Athena. Le plafond financier pour la facilité pour la période 2021-2027 sera de 5 000 millions d'EUR et sera financé en tant que poste

extrabudgétaire en dehors du CFP par des contributions des États membres sur la base d'une clé de répartition fondée sur le RNB.

RUBRIQUE 7 - ADMINISTRATION PUBLIQUE EUROPÉENNE

127. Une administration publique européenne hautement professionnelle, recrutée sur une base géographique aussi large que possible, joue un rôle crucial pour aider l'Union à honorer ses priorités et à mettre en œuvre des politiques et des programmes dans l'intérêt européen commun. Dans le même temps, s'il convient de rappeler les efforts de réforme passés et en cours, les citoyens européens attendent de toute administration publique et de son personnel qu'ils soient aussi efficaces que possible. Dans le cadre d'une Union à 27 États membres, il est nécessaire de consolider en permanence ces réformes et d'améliorer constamment l'efficacité et l'efficacités de l'administration publique européenne.

128. Les crédits d'engagement pour cette rubrique, qui comprend les dépenses administratives des institutions, les frais des écoles européennes et les retraites, ne dépasseront pas 73 102 millions d'EUR :

ADMINISTRATION PUBLIQUE EUROPÉENNE						
(en Mio EUR, prix de 2018)						
2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
10 021	10 215	10 342	10 454	10 554	10 673	10 843
dont: dépenses administratives des institutions						
7 742	7 878	7 945	7 997	8 025	8 077	8 188

Les plafonds seront fixés de manière à éviter des marges excessives et à prendre en compte les prévisions concernant les adaptations des rémunérations, les évolutions de carrière et les charges de retraite, et d'autres hypothèses pertinentes.

129. Les dépenses d'appui aux programmes devraient, conformément à la pratique actuelle et passée, continuer à être liées aux dépenses opérationnelles dans les limites des enveloppes des programmes ou domaines d'action concernés. Afin d'accroître la transparence et le contrôle, les dépenses administratives et d'appui aux programmes devraient être surveillées et déclarées pour toutes les rubriques, régulièrement et de manière globale. Dans le contexte d'une Union à 27 États membres, toutes les institutions de l'UE devraient adopter une approche globale et ciblée pour examiner le nombre de membres du personnel et sont invitées à réduire les dépenses administratives dans la mesure du possible.

130. L'ensemble des institutions, organes et agences de l'UE et leurs administrations devraient procéder régulièrement à une analyse de la situation du personnel qui garantisse l'optimisation des ressources en personnel au niveau actuel et devraient continuer à rechercher des gains d'efficacité en ce qui concerne les dépenses non liées aux rémunérations, y compris par le renforcement de la coopération interinstitutionnelle, par exemple dans le domaine des technologies de l'information, des marchés publics et des bâtiments, et par le gel des dépenses non liées aux rémunérations.

131. Eu égard au fait que la réforme du statut des fonctionnaires de 2013 comporte des dispositions claires et précises, les rapports sur la réforme actuelle et l'évaluation nécessaire de celle-ci doivent servir de base à toute éventuelle révision ultérieure du statut. La Commission est invitée, dans son évaluation et ses éventuelles propositions ultérieures, à traiter de questions telles que les évolutions de carrière, l'importance et la durée des indemnités, l'adéquation du système fiscal, le prélèvement de solidarité ainsi que la viabilité du système des retraites.

132. Pour mieux maîtriser et gérer les dépenses administratives, les gains d'efficacité et les mesures destinées à améliorer l'efficacité appliqués dans des administrations comparables pourraient servir de référence.

Flexibilité : instruments spéciaux thématiques

133. Une certaine flexibilité sera également rendue possible par des instruments spéciaux thématiques spécifiques fournissant des moyens financiers supplémentaires pour faire face à des événements imprévus donnés. Ces instruments étant par nature uniquement utilisés en cas de nécessité, il convient de fixer des critères clairs pour leur mobilisation. Dans l'esprit de l'objectif global de consolidation et de rationalisation des dépenses de l'UE, il y a lieu d'éviter tout chevauchement tant entre ces instruments qu'avec les programmes de dépenses, ainsi que d'explorer de nouvelles synergies. Il convient de simplifier et d'harmoniser les règles complexes concernant le redéploiement de montants entre les instruments ainsi que le report des montants inutilisés aux exercices suivants.

134. Sans préjudice du dispositif de marge unique, le montant total maximal des instruments spéciaux pour la période 2021-2027, en dehors des plafonds, sera de 20 106 millions d'EUR, afin de pouvoir faire face à de nouvelles priorités et à des événements imprévus compte tenu de l'évolution rapide de la situation à la suite de la COVID-19, dont 5 000 millions d'EUR seront disponibles pour la création d'une réserve spéciale d'ajustement au Brexit destinée à parer aux conséquences négatives dans les États membres et les secteurs les plus durement touchés. La Commission est invitée à présenter une proposition d'ici novembre 2020.

135. La dotation du Fonds européen d'ajustement à la mondialisation, un instrument de solidarité et d'aide d'urgence qui offre une assistance ponctuelle aux travailleurs ayant perdu leur emploi dans le cadre de restructurations liées à la mondialisation, y compris celles causées par l'automatisation et la transformation numérique, n'excède pas un montant annuel maximal de 186 millions d'EUR (prix de 2018). Les montants seront mobilisés au-delà des plafonds fixés dans le CFP pour les engagements et les paiements.

136. Une nouvelle enveloppe "réserve de solidarité et d'aide d'urgence" devrait couvrir le Fonds de solidarité de l'UE (FSUE) et la réserve d'aide d'urgence. Elle pourra servir à répondre, au titre du FSUE, à des situations d'urgence résultant de catastrophes majeures survenues dans des États membres ou dans des pays en voie d'adhésion, ainsi qu'à répondre rapidement à des besoins urgents spécifiques dans l'Union ou dans des pays tiers, à la suite d'événements qui n'étaient pas prévisibles, en particulier les interventions d'urgence et les crises humanitaires (réserve d'aide d'urgence). Il convient de fixer des critères et modalités précis pour son utilisation.

La dotation annuelle de la réserve est fixée à 1 200 millions d'EUR (prix de 2018). Les virements destinés à permettre la mobilisation de la réserve sont décidés par le Parlement européen et le Conseil, sur proposition de la Commission. La réserve est inscrite au budget général de l'Union à titre de provision. La dotation annuelle peut être utilisée jusqu'à l'exercice n+1. Le montant issu de l'exercice précédent est utilisé en premier.

Les montants seront mobilisés au-delà des plafonds fixés dans le CFP pour les engagements et les paiements.

Au 1er octobre de chaque année, au moins un quart du montant annuel pour l'exercice n reste disponible pour couvrir les besoins qui se manifesteront jusqu'à la fin de ladite année. À partir du 1er octobre, le restant du montant disponible peut être mobilisé en faveur d'opérations internes ou externes, pour couvrir les besoins qui se manifesteront jusqu'à la fin de ladite année.

Flexibilité : instruments spéciaux non thématiques

137. La marge globale pour les engagements (MGE), la marge globale pour les paiements (MGP) et la marge pour imprévus seront remplacées par un dispositif de marge unique. Ce dispositif sera à même de recourir à des engagements et/ou des paiements, en utilisant :

- en premier lieu, les marges d'une ou plusieurs rubriques du CFP laissées disponibles sous les plafonds du CFP des exercices antérieurs à partir de l'exercice 2021, qui seront mobilisées durant la période 2022-2027 et qui seront entièrement compensées sur les marges des exercices précédents respectifs ;

- uniquement si les montants disponibles en application du premier tiret, le cas échéant, sont insuffisants, et en dernier recours, un montant supplémentaire entièrement compensé sur les marges pour l'exercice en cours ou les exercices futurs. Les montants ainsi compensés ne sont plus mobilisables dans le contexte du CFP.

À l'exception des marges de paiement visées au premier tiret, les montants peuvent être mobilisés au-delà des plafonds annuels respectifs en rapport avec un budget rectificatif ou annuel pour permettre la prise en charge de dépenses imprévues spécifiques qui ne pourraient être financées dans les limites des plafonds disponibles. Pour les marges de paiement visées au premier tiret, la Commission ajuste à la hausse les plafonds des paiements pour la période 2022-2027 de montants correspondant à la différence entre les paiements exécutés et le plafond des paiements fixé dans le CFP pour l'exercice n-1, dans le cadre de l'ajustement technique annuel du cadre financier.

Le montant annuel total mobilisé pour ce dispositif en rapport avec un budget rectificatif ou annuel n'excède pas 0,04 % du RNB de l'UE en engagements et 0,03 % du RNB de l'UE en paiements, et est compatible avec le plafond des ressources propres.

En outre, l'ajustement annuel à la hausse du plafond des paiements ne dépasse pas les montants suivants (prix de 2018) pour la période 2025-2027 par rapport au plafond initial des paiements des exercices concernés :

2025 – 8 000 millions d'EUR

2026 – 13 000 millions d'EUR

2027 – 15 000 millions d'EUR.

138. L'instrument de flexibilité sera un instrument non thématique destiné à permettre la prise en charge de dépenses d'engagement imprévues spécifiques et des paiements correspondants qui ne pourraient être financés autrement. Le plafond annuel de l'instrument de flexibilité sera fixé à 772 millions d'EUR (prix de 2018). La dotation annuelle peut être utilisée jusqu'à l'exercice n+2. Le montant issu des exercices précédents est utilisé en premier, dans l'ordre d'ancienneté.

Les montants seront mobilisés au-delà des plafonds fixés dans le CFP pour les engagements et les paiements.

139. Il n'y a aucun financement pour les instruments spéciaux à partir des dégagements.

PARTIE II : RECETTES

140. Les arrangements relatifs aux ressources propres devraient être guidés par les objectifs généraux de simplicité, de transparence et d'équité, y compris le partage équitable de la charge. Le montant total des ressources propres attribué au budget de l'Union pour couvrir les crédits annuels de paiement ne dépasse pas 1,40 % de la somme des RNB de tous les États membres. Le montant total des crédits annuels d'engagement ne dépasse pas 1,46 % de la somme des RNB de tous les États membres. Une relation ordonnée est maintenue entre crédits d'engagement et crédits de paiement.

141. Le nouveau système des ressources propres de l'Union européenne entrera en vigueur le premier jour du premier mois suivant la réception de la notification de l'achèvement des procédures pour son adoption par le dernier État membre. Tous ses éléments s'appliqueront à titre rétroactif à compter du 1er janvier 2021. Les États membres procéderont à l'approbation de la nouvelle décision relative aux ressources propres dès que possible, conformément à leurs exigences constitutionnelles nationales.

142. En ce qui concerne le règlement du Conseil relatif aux modalités et à la procédure de mise à disposition des ressources propres et aux mesures visant à faire face aux besoins de trésorerie, la Commission est invitée à évaluer l'opportunité de présenter une proposition en vue de sa révision afin de relever les défis liés à la mise à disposition des ressources propres.

Ressources propres traditionnelles

143. À compter du 1er janvier 2021, les États membres conservent, à titre de frais de perception, 25 % des montants qu'ils ont perçus.

Ressource propre fondée sur la TVA

144. L'actuelle ressource propre fondée sur la TVA sera remplacée par la méthode de substitution simplifiée et affinée de la Commission de janvier 2019, avec un taux uniforme de 0,3 % qui s'appliquera aux assiettes TVA de tous les États membres, déterminées conformément à la méthode affinée proposée par la Commission. Pour chaque État membre, l'assiette TVA à prendre en compte à cette fin n'excède pas 50 % du revenu national brut.

Nouvelles ressources propres

145. Au cours des prochaines années, l'Union s'efforcera de réformer le système des ressources propres et d'introduire de nouvelles ressources propres.

146. Dans un premier temps, une nouvelle ressource propre sera mise en place et s'appliquera à partir du 1er janvier 2021 ; elle sera composée d'une part des recettes provenant d'une contribution nationale calculée en fonction du poids des déchets d'emballages en plastique non recyclés, avec un taux d'appel de 0,80 EUR par kilogramme ainsi qu'un mécanisme visant à éviter un effet excessivement régressif sur les contributions nationales.

147. Au cours du premier semestre de 2021, la Commission présentera, en tant que ressources propres supplémentaires, des propositions relatives à un mécanisme d'ajustement carbone aux frontières et à une redevance numérique, en vue de leur introduction au plus tard le 1er janvier 2023.

148. La Commission est invitée à présenter une proposition révisée relative au système d'échange de quotas d'émission, éventuellement étendu à l'aviation et au transport maritime.

149. Enfin, l'Union s'efforcera, au cours du prochain CFP, de mettre en place d'autres ressources propres, qui pourraient inclure une taxe sur les transactions financières.

150. Le produit des nouvelles ressources propres introduites après 2021 sera utilisé pour le remboursement anticipé des emprunts contractés dans le cadre de Next Generation EU. La Commission est invitée à proposer une révision du CFP à cet effet en temps utile.

Ressource propre fondée sur le RNB

151. La méthode consistant à appliquer un taux d'appel uniforme pour déterminer les contributions des États membres à la ressource propre existante fondée sur le revenu national brut (RNB) demeurera inchangée, sans préjudice du point 152.

Corrections

152. Pour la période 2021-2027, des corrections forfaitaires réduiront la contribution annuelle fondée sur le RNB du Danemark, des Pays-Bas, de l'Autriche et de la Suède, et, dans le contexte du soutien pour la reprise et la résilience, de l'Allemagne également. Les États membres concernés bénéficient d'une réduction brute de leur contribution annuelle fondée sur le revenu national brut aux prix de 2020 d'un montant de:

- Danemark : 377 millions d'EUR ;
- Allemagne : 3 671 millions d'EUR ;
- Pays-Bas : 1 921 millions d'EUR ;
- Autriche : 565 millions d'EUR ;
- Suède : 1 069 millions d'EUR ;

153. Ces réductions brutes sont financées par tous les États membres en fonction de leur RNB.

ANNEXE DE L'ANNEXE



CADRE FINANCIER PLURIANNUEL (EU-27)

(en Mio EUR - prix courants)

Crédits d'engagement	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Total 2021-2027
1. Marché unique, innovation et numérique	20 919	21 288	21 125	20 984	21 272	21 847	22 077	149 512
2. Cohésion, résilience et valeurs	52 786	55 314	57 627	60 761	63 387	66 536	70 283	426 694
2a. Cohésion économique, sociale et territoriale	48 191	49 739	51 333	53 077	54 873	56 725	58 639	372 577
2b. Résilience et valeurs	4 595	5 575	6 294	7 684	8 514	9 811	11 644	54 117
3. Ressources naturelles et environnement	58 624	56 519	56 849	57 003	57 112	57 332	57 557	400 996
dont: dépenses liées au marché et paiements directs	40 925	41 257	41 518	41 649	41 782	41 913	42 047	291 091
4. Migration et gestion des frontières	2 467	3 043	3 494	3 697	4 218	4 315	4 465	25 699
5. Sécurité et défense	1 805	1 868	1 918	1 976	2 215	2 435	2 705	14 922
6. Le voisinage et le monde	16 247	16 802	16 329	15 830	15 304	14 754	15 331	110 597
7. Administration publique européenne	10 635	11 058	11 419	11 773	12 124	12 506	12 959	82 474
dont: dépenses administratives des institutions	8 216	8 526	8 772	9 006	9 219	9 464	9 786	62 991
TOTAL DES CRÉDITS D'ENGAGEMENT	163 483	165 892	168 761	172 024	175 632	179 725	185 377	1 210 894

TOTAL DES CRÉDITS DE PAIEMENT	166 140	167 585	165 542	168 853	172 230	175 674	179 187	1 195 211
--------------------------------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	------------------

HORS CFP	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Total 2021-2027
Réserve de solidarité et d'aide d'urgence	1 273	1 299	1 325	1 351	1 378	1 406	1 434	9 467
Fonds européen d'ajustement à la mondialisation (FEM)	197	201	205	209	214	218	222	1 467
Réserve d'ajustement au Brexit	p.m.	p.m.	p.m.	p.m.	p.m.	p.m.	p.m.	5 306
Instrument de flexibilité	819	636	852	869	887	905	923	6 091
TOTAL HORS CFP	2 290	2 336	2 383	2 430	2 479	2 528	2 579	22 331
TOTAL CFP + HORS CFP	165 773	168 228	171 144	174 454	178 111	182 253	187 956	1 233 225

*Le total pour la réserve d'ajustement au Brexit en prix courants est fondé sur un déflateur de 2 %, en supposant que la totalité de l'enveloppe est disponible en 2021.

Cela est sans préjudice de la future proposition juridique.



CADRE FINANCIER PLURIANNUEL (EU-27)

(en Mio EUR - prix de 2018)

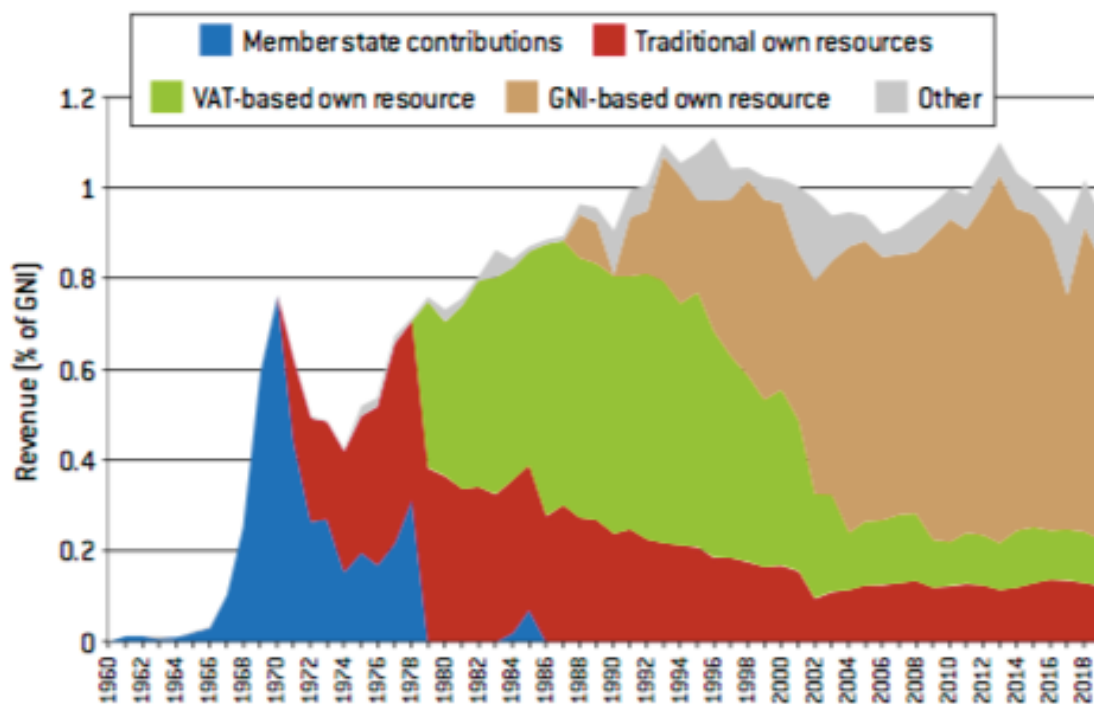
Crédits d'engagement	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Total 2021-2027
1. Marché unique, innovation et numérique	19 712	19 666	19 133	18 633	18 518	18 646	18 473	132 781
2. Cohésion, résilience et valeurs	49 741	51 101	52 194	53 954	55 182	56 787	58 809	377 768
2a. Cohésion économique, sociale et territoriale	45 411	45 951	46 493	47 130	47 770	48 414	49 066	330 235
2b. Résilience et valeurs	4 330	5 150	5 701	6 824	7 412	8 373	9 743	47 533
3. Ressources naturelles et environnement	55 242	52 214	51 489	50 617	49 719	48 932	48 161	356 374
dont: dépenses liées au marché et paiements directs	38 564	38 115	37 604	36 983	36 373	35 772	35 183	258 594
4. Migration et gestion des frontières	2 324	2 811	3 164	3 282	3 672	3 682	3 736	22 671
5. Sécurité et défense	1 700	1 725	1 737	1 754	1 928	2 078	2 263	13 185
6. Le voisinage et le monde	15 309	15 522	14 789	14 056	13 323	12 592	12 828	98 419
7. Administration publique européenne	10 021	10 215	10 342	10 454	10 554	10 673	10 843	73 102
dont: dépenses administratives des institutions	7 742	7 878	7 945	7 997	8 025	8 077	8 188	55 852
TOTAL DES CRÉDITS D'ENGAGEMENT	154 049	153 254	152 848	152 750	152 896	153 390	155 113	1 074 300

TOTAL DES CRÉDITS DE PAIEMENT	156 557	154 822	149 936	149 936	149 936	149 936	149 936	1 061 058
--------------------------------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	------------------

HORS CFP	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Total 2021-2027
Réserve de solidarité et d'aide d'urgence	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	8 400
Fonds européen d'ajustement à la mondialisation (FEM)	186	186	186	186	186	186	186	1 302
Réserve d'ajustement au Brexit	p.m.	p.m.	p.m.	p.m.	p.m.	p.m.	p.m.	5 000
Instrument de flexibilité	772	772	772	772	772	772	772	5 404
TOTAL HORS CFP	2 158	2 158	2 158	2 158	2 158	2 158	2 158	20 106

TOTAL CFP + HORS CFP	156 207	155 412	155 006	154 908	155 054	155 548	157 271	1 094 406
-----------------------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	------------------

Le plan de relance de 750 milliards d'euros est incontestablement important, mais peut-être davantage pour le signal encourageant qu'il donne pour l'évolution fédéraliste de l'Europe que pour les effets qu'il aura sur la relance de l'économie européenne. Car, premièrement, son montant ne représente en définitive qu'un peu moins de 6% du PIB de l'UE et il ne compensera qu'un quart de la perte d'activité globale enregistrée au sein de l'UE, deuxièmement, les sommes ne seront versées qu'en 2021, ce qui est bien tard pour colmater la profonde récession qui est déjà enclenchée, troisièmement, le plan servira en priorité à financer des investissements qui privilégient les transitions économique et numérique, or, d'une part, les effets de relance des investissements sont toujours longs à se manifester et, d'autre part, il est difficile d'anticiper les effets d'entraînement qu'ils pourront avoir sur l'économie tout entière. D'ailleurs, ces effets seront différents selon les caractéristiques des pays. En ce qui concerne le budget européen, voici un schéma qui montre l'évolution des différents types de ses ressources depuis le tout début :



Source: European Commission, DG Budget.

On remarque que la composition des ressources budgétaires de l'UE est très instable dans le temps. Alors qu'avant 1970 les contributions directes des États membres étaient la seule composante, ce sont les « ressources propres traditionnelles », dont essentiellement les droits de douane, qui ont pris le relais jusqu'aux premières années de la décennie 1980, après quoi des ressources basées sur la TVA se sont développées. À partir de 1988, date à laquelle est introduit le principe d'un cadre financier pluriannuel (CFP), une nouvelle ressource va prendre beaucoup de place dans les recettes du budget : la ressource basée sur le PNB d'abord, puis à partir de 2000, sur le RNB, le revenu national brut (GNI-based own resource). Les « autres ressources » sont par définition diverses telles qu'une taxe sur les salaires et pensions du personnel de l'UE, le remboursement de l'aide financière de l'UE non utilisée, etc.

Sur cette question, se reporter au travail de Gabrielle Cipriani, « Financing the EU Budget, Moving forward or backwards ? », Centre for European Policy Studies, 2014.

Je reproduis ci-après le commentaire personnel que je fais dans mon document sur « Les paris pour sauver l'euro » :

Une fois de plus, il sera prouvé que l'Europe avance à coups de crises successives. Et à chaque fois ce sont des « accouchements dans la douleur ».

Cette fois-ci, la crise est inédite à plus d'un titre (voir notre document sur l'Histoire de l'euro n° 13). La crise, au départ sanitaire, devient économique sous l'effet de décisions gouvernementales : pour éviter que la pandémie ne prenne des proportions ingérables, il faut procéder à un confinement plus ou moins strict ; d'où des conséquences inévitables sur l'activité économique générale. Et pour éviter maintenant que la récession forcée devienne une dépression insurmontable, tous les États, secondés efficacement par les Banques centrales, s'engagent dans des politiques de type keynésien de soutien massif à leurs économies, entreprises et ménages, en multipliant les plans de relance et en laissant donc filer les déficits publics et le niveau des dettes, privées et publiques. Paradoxalement, pour l'Europe, cette crise gravissime est l'occasion d'une salutaire prise de conscience : l'UE et la zone euro peuvent s'effondrer si

leurs responsables ne mettent pas tous les moyens possibles pour leur donner la résilience nécessaire à leur survie. C'est triste à dire mais c'est dans des moments où le pire peut arriver que le courage politique peut faire des miracles. C'est ce qui s'est passé lors du Conseil européen des 17, 18, 19, 20 et 21 juillet 2020. Les conclusions de ce Conseil font faire à la construction européenne un bond en avant d'une importance décisive puisqu'elles la conduisent sur la route du fédéralisme : pour reprendre les termes des articles A3, A5 et A6, la Commission est autorisée à emprunter des fonds au nom de l'Union sur les marchés de capitaux pour le montant de 750 milliards d'euros, se répartissant entre 390 milliards de subventions et 360 milliards de prêts. On a donc affaire à deux révolutions : il y a en effet à la fois naissance d'une dette « fédérale » et réalisation de transferts en direction des régions et secteurs les plus touchés par la crise du Covid-19. Mais ces conclusions, tout aussi remarquables et importantes qu'elles soient, sont le résultat d'un compromis, qui a pris énormément de temps puisque ce conseil est le plus long de l'histoire de l'UE... Cela signifie qu'il y a malgré tout des raisons pour que ces conclusions laissent un goût un peu amer dans la bouche. D'abord, la longueur des négociations prouve qu'il existe bel et bien de profondes fractures entre les États membres et pas seulement entre les pays « frugaux » et les autres. Ensuite, l'article A4 affirme nettement que, comme il s'agit d'une « réponse exceptionnelle à des circonstances temporaires mais extrêmes, le pouvoir d'emprunter conféré à la Commission est clairement limité en termes de volumes, de durée et de portée ». Enfin, si l'acceptation du principe d'une dette fédérale est selon nous un progrès considérable, les conclusions du Conseil sont beaucoup moins encourageantes sur la question du remboursement de cette dette. Les Conclusions parlent à plusieurs reprises de « nouvelles ressources propres » mais renvoient à une décision les concernant : au point 145, il est mentionné qu'« au cours des prochaines années, l'Union s'efforcera de réformer le système des ressources propres et d'introduire de nouvelles ressources propres » et les alinéas suivants évoquent une contribution sur les déchets d'emballages plastiques non recyclés, une redevance numérique, une taxe carbone, une taxe sur les transactions financières... À voir les difficultés rencontrées lors du Conseil de ce mois de juillet 2020, on appréhende d'avance celles qui surgiront lors de négociations sur ces « nouvelles ressources propres ». On pourra réellement parler de fédéralisme budgétaire quand non seulement l'Union pourra émettre des dettes en son nom mais pourra aussi prélever elle-même des impôts (rappelons qu'actuellement les recettes du budget de l'Union sont constituées pour les 3/4 des « ressources RNB » c'est-à-dire des contributions que chaque État membre verse en fonction de son poids économique, le reste étant constitué de droits de douane et de la « ressource TVA »). Le chemin vers une Europe fédérale promet d'être encore long et accidenté. Faudra-t-il une nouvelle crise, peut-être encore plus grave si c'est possible, pour faire un pas de plus ??

Le jeudi 23 (juillet 2020), Le Monde publie un article de l'historien Sylvain Kahn dont le titre est porteur d'un enthousiasme communicatif : « L'Union européenne est maintenant un État ». Je ne suis pas sûr que ce titre corresponde à la réalité puisque, comme je viens de le montrer, nous n'avons pas encore un fédéralisme budgétaire complet. Mais l'analyse de S. Kahn est intéressante au moins à deux titres. D'abord, il explique que « cet avènement de l'État européen s'inscrit dans l'histoire de l'État en

Europe. Cette histoire est souvent réduite à celle des États-nations européens depuis la Révolution française. Or, l'histoire de l'État en Europe s'étend sur plus de dix siècles. Elle inclut de nombreuses formes prises par l'État et une pluralité d'États dont chacun possède sa propre singularité, aussi spécifiques et différents que, par exemple, le Saint-Empire romain germanique, la République de Venise, le Royaume polono-lituanien, le Portugal ou les Provinces-Unies.

On pourrait qualifier d'« État baroque » la jeune UE. Le baroque, grand mouvement artistique européen, s'oppose au classicisme par le contournement des règles et la subversion des formes, le mélange des genres et le recours à l'exception. C'est le cas de l'Union européenne, qui échappe à la classification traditionnelle des systèmes politiques comme des entités territoriales étatiques et se distingue par sa stimulante singularité. À partir de cultures étatiques héritées d'une histoire longue et d'une géographie politique morcelée, les Européens contemporains inventent la mutualisation de la souveraineté.

(...) Les Européens ne forment pas une nation mais une société. Ils construisent depuis quelques décennies à peine un État qui correspond à celle-ci, pluraliste, inédit et tourné vers le futur ». Et ensuite il conclut : « À partir de maintenant, les Européens vont pouvoir sortir du débat idéologique hors-sol sur le point de savoir si l'existence de l'UE est pertinente et entrer dans le débat citoyen qui se confronte au réel sur la question : sommes-nous satisfaits des choix politiques et des politiques publiques effectués par le "gouvernement" européen ? ».

Retenons ces réflexions qui donnent du recul et de la hauteur à la thématique de l'UE et cette belle idée de « mutualisation de la souveraineté ». Cet article me permet aussi de terminer mon propos sur une note franchement optimiste...

Lundi 27, publication sur Figarovox, d'une tribune de Jean-Loup Bonnamy intitulée : « Les concepteurs de l'euro avaient mis la charrue avant les bœufs », expression utilisée dans cet Hisotrique de l'euro il y a maintenant fort longtemps (<https://www.lefigaro.fr/vox/politique/les-concepteurs-de-l-euro-avaient-mis-la-charrue-avant-les-boeufs-20200727>).

De nombreux arguments avancés dans cette tribune rejoignent ceux qui sont développés ici-même. Comme nous, il estime que « le problème principal est que l'euro est une union monétaire sans union politique. (...) L'euro est la seule grande monnaie au monde à ne correspondre à aucun État uni, souverain et cohérent ». L'auteur considère de son côté que c'est une erreur de la part des responsables français de « persister dans le schéma obsolète du dialogue franco-allemand » (nous avons ici mentionné et commenté l'ouvrage de Coralie Delaume, « le couple franco-allemand n'existe pas ») et en tire pour conséquence l'opportunité qu'il y aurait pour la France de prendre la tête d'une « union latine » (avec un « euro du Sud »), thème également abordé dans le présent document. L'analyse de Jean-Loup Bonnamy se sépare nettement de celle soutenue ici et dans d'autres documents (en particulier « les paris pour sauver l'euro ») d'abord quand il considère que « en perdant sa souveraineté sur cet instrument stratégique majeur qu'est la monnaie, la France s'est liée les mains et a fortement diminué sa réactivité, son indépendance et son efficacité » et ensuite quand il considère que « pour remédier à ce problème, il faudrait construire un véritable État européen. Or, cela ne risque pas d'arriver. Les différences culturelles et linguistiques au sein de l'Union sont gigantesques. Les peuples sont de plus en plus sceptiques quant au projet européen ». Certes, il a raison de dire qu'« à cette

absence d'unité politique s'ajoute une totale absence d'harmonie fiscale, budgétaire et sociale, qui affaiblit encore davantage l'euro. (...) On entend souvent dire que les États doivent converger pour s'adapter à l'euro, mais cela ne se décide pas d'un coup de baguette magique. (...) Bref, les concepteurs de l'euro ont mis la charrue avant les bœufs et ont sauté les étapes pour construire artificiellement une union monétaire sans d'abord en bâtir les fondements préalables. Le problème est que l'euro a toujours été, dans l'esprit de ses concepteurs un projet politique. Or, une monnaie est un outil économique. Vouloir imposer un projet politique à la réalité économique, c'est aller à la catastrophe ». J.-L Bonnamy a également raison de souligner que le taux de change de l'euro favorise plus certaines économies que d'autres, que cela a été un facteur de difficultés pour les pays du Sud en général et de désindustrialisation pour la France en particulier. C'est également sur la conclusion que nos deux analyses divergent : alors que pour J.-L Bonnamy, « nous sommes loin du fédéralisme », je pense que ce n'est pas une utopie et que les récentes décisions prises à l'occasion de la crise sanitaire-économique donnent déjà une certaine réalité au rêve fédéraliste, même si celui-ci n'est pas forcément tout rose...

Mercredi 29, la Fed ne modifie pas sa politique monétaire ; elle maintient ses taux directeurs (décision prise à l'unanimité). Elle réaffirme qu'elle les maintiendra tant que l'économie ne sera pas totalement remise de la crise causée par le coronavirus.

Vendredi 31, Eurostat publie plusieurs statistiques importantes :

Taux de croissance du PIB en volume publiés jusqu'au deuxième trimestre 2020*
(basés sur des données corrigées des variations saisonnières**)

	Pourcentage de variation par rapport au trimestre précédent				Pourcentage de variation par rapport au même trimestre de l'année précédente			
	2019T3	2019T4	2020T1	2020T2	2019T3	2019T4	2020T1	2020T2
Zone euro	0,3	0,0	-3,6	-12,1	1,4	1,0	-3,1	-15,0
UE	0,3	0,1	-3,2	-11,9	1,6	1,2	-2,5	-14,4
Belgique	0,4	0,5	-3,5	-12,2	1,6	1,3	-2,4	-14,5
Tchéquie	0,5	0,4	-3,4	-8,4	2,3	2,0	-2,0	-10,7
Allemagne	0,3	0,0	-2,0	-10,1	0,8	0,4	-2,2	-11,7
Espagne	0,4	0,4	-5,2	-18,5	1,9	1,8	-4,1	-22,1
France	0,2	-0,2	-5,9	-13,8	1,6	0,8	-5,7	-19,0
Italie	0,0	-0,2	-5,4	-12,4	0,5	0,1	-5,5	-17,3
Lettonie	0,6	0,1	-2,9	-7,5	1,8	1,0	-1,5	-9,6
Lituanie	0,8	1,1	-0,3	-5,1	3,8	3,9	2,4	-3,7
Autriche	-0,2	-0,2	-2,4	-10,7	1,4	0,4	-2,8	-13,3
Portugal	0,3	0,7	-3,8	-14,1	1,9	2,2	-2,3	-16,5

* voir « Méthodes et définitions »

** Les taux de croissance par rapport au trimestre précédent et au même trimestre de l'année précédente présentés dans le tableau sont généralement basés sur des données corrigées des variations saisonnières, du fait que les données non corrigées ne sont généralement pas transmises pour la compilation des estimations rapides du PIB.

Données source: [namq_10_gdp](#)

Ce tableau montre la profondeur de la récession que la crise sanitaire-économique du Covid-19 cause aux États membres de l'UE et de la zone euro. La France fait partie des pays les plus durement touchés : -13,8% de baisse de son PIB au 2^{ème} trimestre 2020 (moyenne de -12,1% pour la zone euro).

Taux d'inflation (%) mesurés par les IPCH

	Taux annuel							Taux mensuel
	Juil 19	Fév 20	Mars 20	Avr 20	Mai 20	Juin 20	Juil 20	Juil 20
Belgique	1,2	1,0	0,4	0,0	-0,2	0,2	1,7e	0,7e
Allemagne	1,1	1,7	1,3	0,8	0,5	0,8	0,0e	-0,5e
Estonie	2,0	2,0	1,0	-0,9	-1,8	-1,6	-1,2e	0,1e
Irlande	0,5	0,9	0,5	-0,3	-0,8	-0,6	-0,4e	0,0e
Grèce	0,4	0,4	0,2	-0,9	-0,7	-1,9	-1,9e	-1,2e
Espagne	0,6	0,9	0,1	-0,7	-0,9	-0,3	-0,7e	-1,6e
France	1,3	1,6	0,8	0,4	0,4	0,2	0,9e	0,4e
Italie	0,3	0,2	0,1	0,1	-0,3	-0,4	0,9e	-0,6e
Chypre	0,1	1,0	0,1	-1,2	-1,4	-2,2	-2,1e	-0,3e
Lettonie	3,0	2,3	1,4	-0,1	-0,9	-1,1	0,1e	0,3e
Lituanie	2,5	2,8	1,7	0,9	0,2	0,9	0,9e	-0,3e
Luxembourg	1,6	1,8	0,3	-0,8	-1,6	-0,4	0,1e	-0,3e
Malte	1,8	1,1	1,2	1,1	0,9	1,0	0,8e	0,1e
Pays-Bas	2,6	1,3	1,1	1,0	1,1	1,7	1,6e	0,9e
Autriche	1,4	2,2	1,6	1,5	0,6	1,1	:	:
Portugal	-0,7	0,5	0,1	-0,1	-0,6	0,2	0,0e	-2,0e
Slovénie	2,0	2,0	0,7	-1,3	-1,4	-0,8	-0,3e	-0,2e
Slovaquie	3,0	3,1	2,4	2,1	2,1	1,8	1,8e	0,1e
Finlande	1,0	1,1	0,9	-0,3	-0,1	0,1	0,7e	0,4e

e estimation : non disponible

Données sources: [prc_hicp_marr](#)

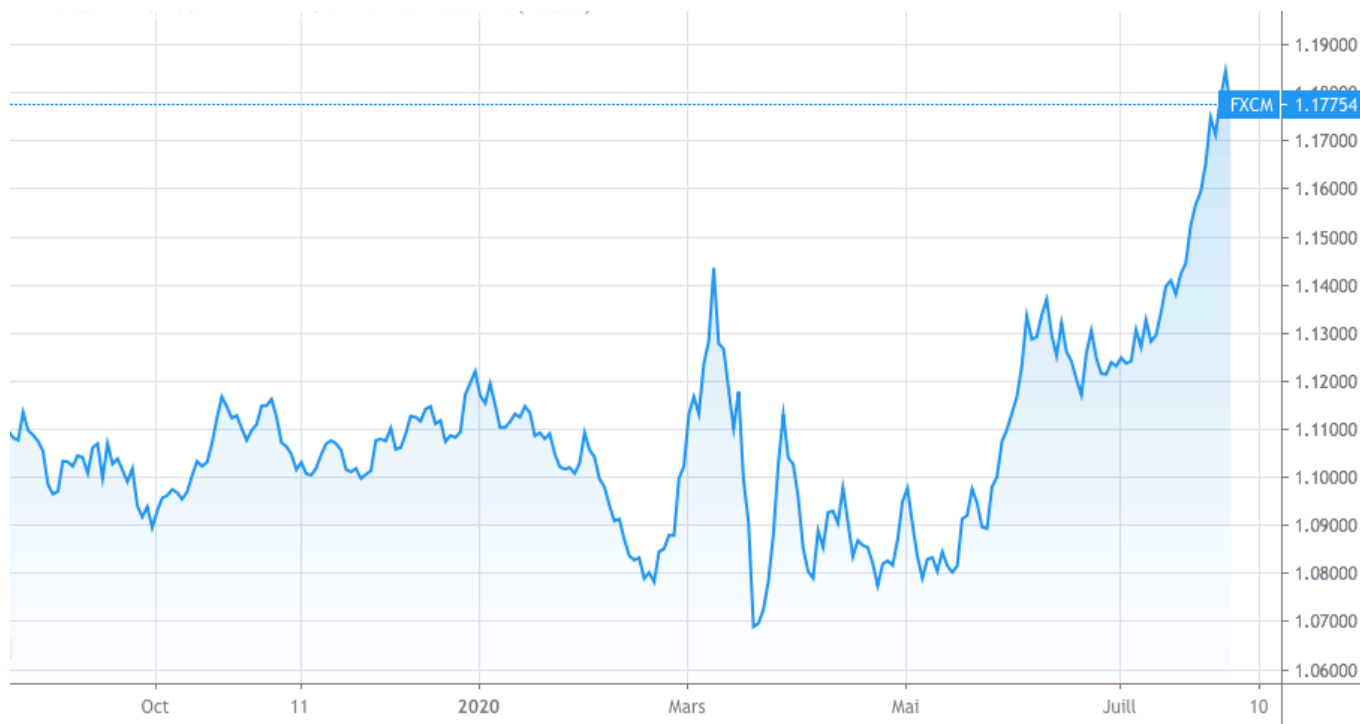
Le taux d'inflation en zone euro est de 0,4% après avoir été de 0,3% en juin.

Concernant le taux de chômage (CVS), on a :

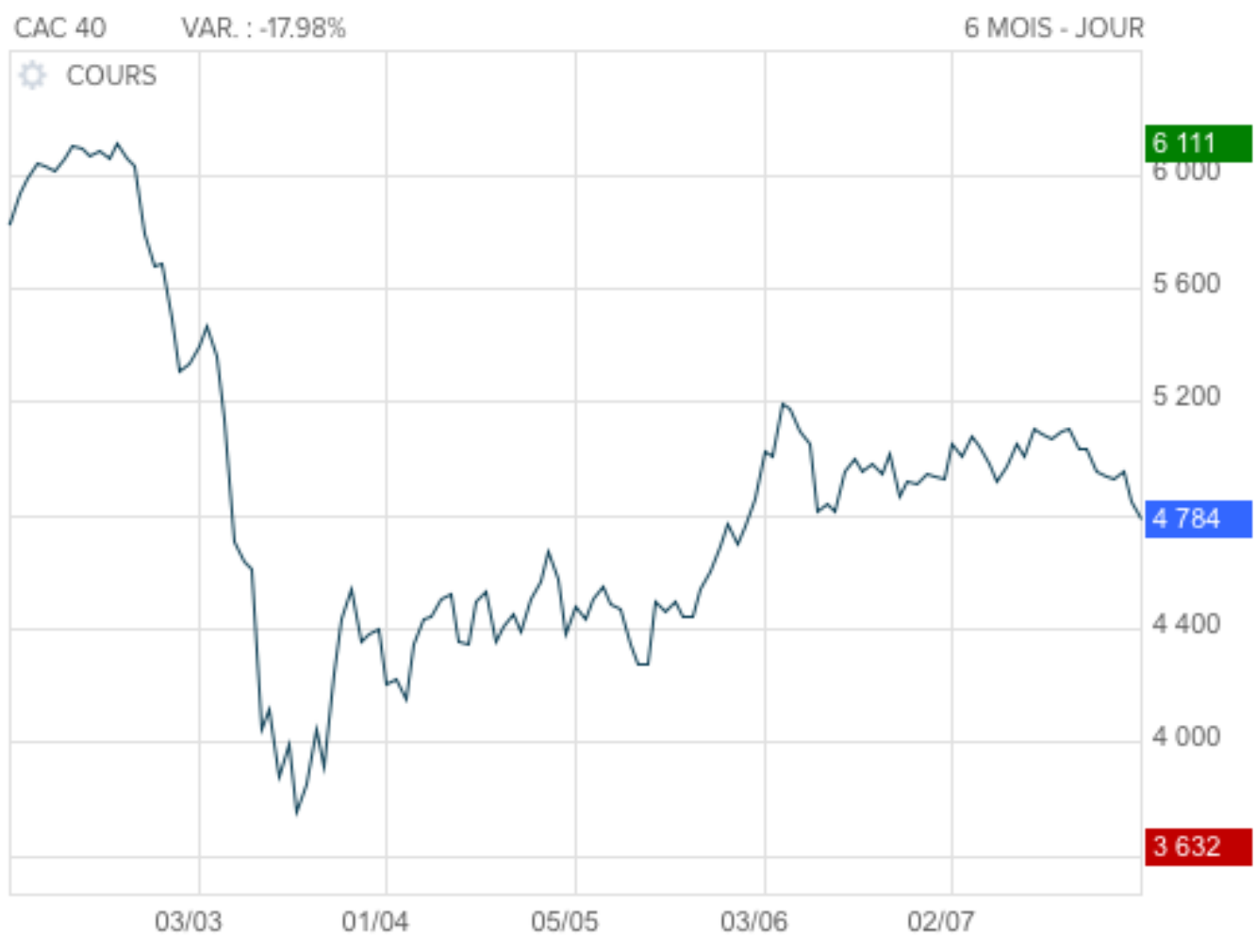
	Taux (%)				
	June 19	Mars 20	Avril 20	Mai 20	June 20
Zone euro	7,5	7,2	7,5	7,7	7,8
UE	6,6	6,5	6,7	7,0	7,1
Belgique	5,4	5,1	5,3	5,4	5,5
Bulgarie	4,0	4,1	4,8	4,6	4,4
Tchéquie	1,8	2,1	2,2	2,4	2,6
Danemark	4,6	4,8	5,0	5,5	5,8
Allemagne	3,0	3,8	3,9	4,1	4,2
Estonie	5**	4,8	6,0	7,0	:
Irlande	5,1	5,3	5,4	5,6	5,3
Grèce	17,5*	14,5	15,5	:	:
Espagne	14,2	14,5	15,4	15,4	15,6
France	8,5	7,6	8,8	8,2	7,7
Croatie	6,6	6,8	8,1	8,9	8,8
Italie	9,6	8,4	6,8	8,3	8,8
Chypre	7,2	6,7	8,9	10,2	9,8
Lettonie	6,4	7,4	9,0	9,8	10,1
Lituanie	6,2	6,6	8,6	9,3	9,4
Luxembourg	5,7	6,6	7,5	7,7	7,7
Hongrie	3,4**	3,7	4,1	4,8	:
Malte	3,3	3,5	4,1	4,3	4,2
Pays-Bas	3,4	2,9	3,4	3,6	4,3
Autriche	4,4	4,7	5,0	5,9	5,7
Pologne	3,3	2,9	2,9	2,9	3,0
Portugal	6,6	6,2	6,3	5,9	7,0
Roumanie	3,8	4,6	4,8	5,2	5,2
Slovénie	4,5	4,3	4,7	4,8	4,8
Slovaquie	5,8	5,8	6,4	6,5	6,6
Finlande	6,8	6,9	7,1	7,2	7,3
Suède	6,8	7,3	8,0	8,0	9,3
Royaume-Uni	3,7*	3,8	3,9	:	:
Islande	3,4	3,5	3,9	4,5	4,5
Norvège	3,4**	3,6	4,1	4,6	:
Suisse	4,4	4,3	:	:	:
États-Unis	3,7	4,4	14,7	13,3	11,1

: Données non disponibles * Avril 2019 ** Mai 2019
Données sources: *une_rt_m* (taux) et *une_rt_m* (en milliers de personnes)

L'euro cote 1,1771 \$ le 31 juillet après avoir coté 1,1246 le 3, 1,1296 le 10, 1,1425 le 17 et 1,1656 le 24.



Évolution du CAC40 :



Les principales valeurs du CAC40 qui sont en baisse depuis le 1^{er} janvier :

LIBELLÉ	DERNIER	VAR. 1ER JANV.
▼ ▸ SOCIETE GENERA...	12.984 (c)	-58.14%
▼ ▸ AIRBUS	62.010 (c)	-52.48%
▼ ▸ RENAULT	20.055 (c)	-52.45%
▼ ▸ ACCOR	21.240 (c)	-49.13%
▼ ▸ CREDIT AGRICOL...	8.126 (c)	-37.13%
▼ ▸ PEUGEOT	13.640 (c)	-35.96%
▼ ▸ BNP PARIBAS	34.115 (c)	-35.42%
▼ ▸ TOTAL	31.300 (c)	-35.13%
▼ ▸ SAFRAN	89.440 (c)	-35.02%
▼ ▸ THALES	61.360 (c)	-33.68%
▼ ▸ AXA	16.864 (c)	-32.84%
▼ ▸ PUBLICIS GRP	27.250 (c)	-32.48%
▼ ▸ ORANGE	9.912 (c)	-24.45%
▼ ▸ VINCI	72.800 (c)	-24.25%
▼ ▸ DANONE	56.540 (c)	-23.49%
▼ ▸ ENGIE	11.290 (c)	-21.60%
▼ ▸ BOUYGUES	30.000 (c)	-20.80%

Les principales valeurs du CAC40 qui sont en hausse depuis le 1^{er} janvier :

LIBELLÉ	DERNIER	VAR. 1ER JANV.
▲ ▸ WORLDLINE	72.720 (c)	+15.15%
▲ ▸ TELEPERFORMAN...	247.300 (c)	+13.75%
▲ ▸ AIR LIQUIDE	139.600 (c)	+10.62%
▲ ▸ SCHNEIDER ELEC.	98.240 (c)	+7.37%
▲ ▸ L'OREAL	283.000 (c)	+7.20%
▲ ▸ DASSAULT SYSTE...	154.100 (c)	+5.15%
▲ ▸ HERMES INTL	686.200 (c)	+3.00%
▲ ▸ CAPGEMINI	109.500 (c)	+0.55%

À titre de comparaison, voici l'évolution sur les 6 derniers mois de l'indice NASDAQ Composite :

www.christia



Fin juillet également, Chris Williamson, Chief Business Economist à IHS Markit, commente ainsi les derniers chiffres de l'enquête PMI Flash :

« Le secteur privé de la zone euro a débuté le troisième trimestre 2020 sur une note positive, l'activité enregistrant en effet sa plus forte croissance depuis un peu plus de deux ans en juillet, grâce à de nouvelles mesures de déconfinement et à la réouverture des économies qui en a résulté [l'indice PMI Flash Composite de l'activité globale dans la zone euro s'est redressé à 54,8 contre 45,8 en juin ; celui de l'industrie manufacturière est passé de 47,4 à 51,1, plus haut de 19 mois]. La demande a également manifesté des signes de reprise, tendance ayant favorisé un ralentissement de la contraction de l'emploi. Cette dernière estimation flash des données PMI composites sur la zone euro continue ainsi de suggérer la possibilité d'un rebond marqué de l'économie de la région après un effondrement sans précédent au deuxième trimestre. Toutefois, si les données relatives à l'activité laissent entrevoir une reprise initiale en V, l'évolution d'autres variables, telles que le travail en cours ou l'emploi, met en lumière les risques de détérioration des perspectives de croissance. La préoccupation première est de voir la reprise s'essouffler au-delà du rebond initial de l'activité. Les entreprises continuent en effet de réduire leurs effectifs à un rythme inquiétant, bon nombre d'entre elles craignant que la demande sous-jacente ne soit pas suffisante pour permettre une consolidation de la récente hausse des niveaux d'activité. La demande devra en effet continuer de s'accroître dans les prochains mois, alors même que la montée du chômage et les dégâts infligés aux bilans des entreprises par la pandémie, conjugués aux impératifs actuels de distanciation physique, entraveront très certainement la reprise. »

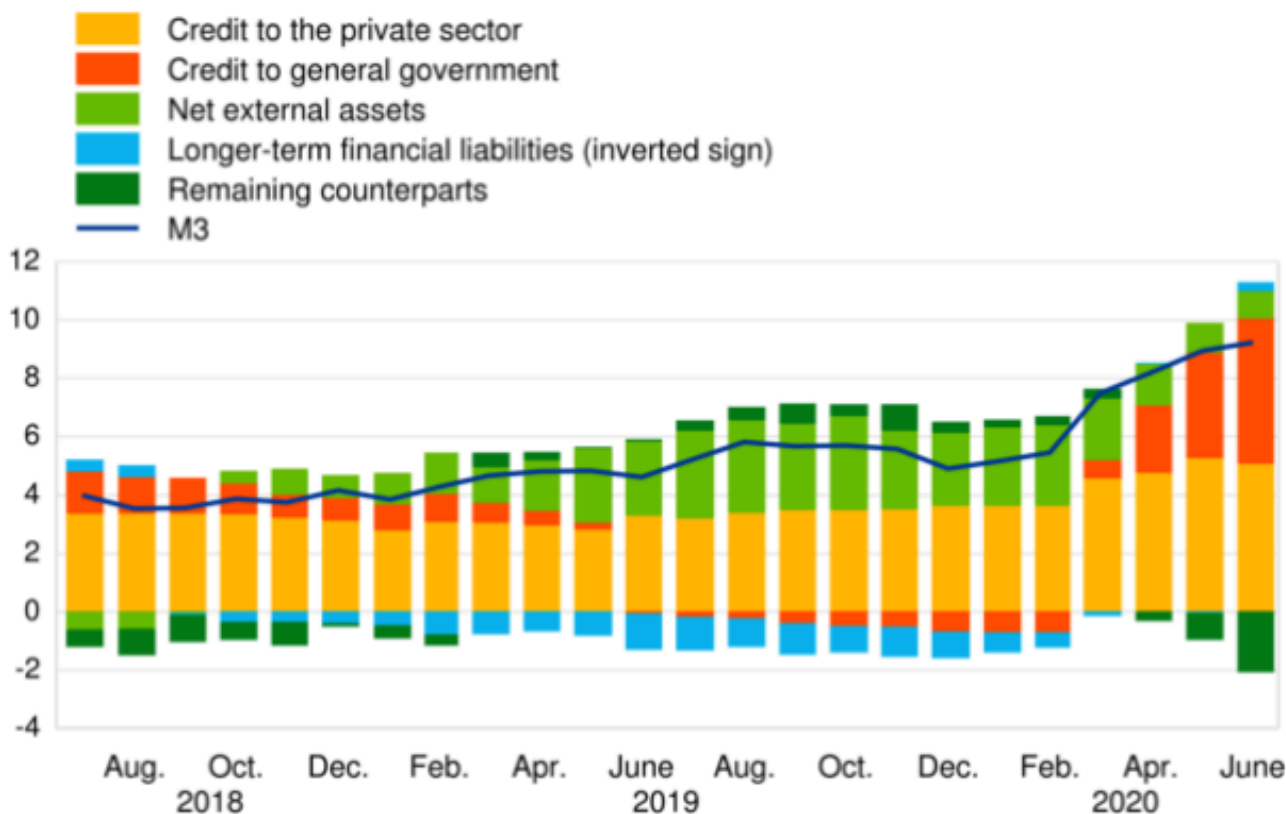
Notons que pour la France l'indice Flash Composite de l'activité globale est passé de 51,7 en juin à 57,6 en juillet, plus haut de 30 mois, ce qui est très positif, mais l'indice de l'industrie manufacturière est passé de 52,3 à 52,0, plus bas de 2 mois, ce qui l'est beaucoup moins.

De son côté, la BCE publie comme très régulièrement ses statistiques monétaires.

Voici le graphique montrant la croissance de la masse monétaire M3, l'agrégat de référence, ainsi que de ses contreparties :

Contribution of the M3 counterparts to the annual growth rate of M3

(percentage points)



On voit nettement la progression subie par M3 du fait de la crise « sanitaire-économique ». Il apparaît clairement aussi que cette croissance s'explique en grande partie par la forte progression des crédits accordés à la fois au secteur privé et au secteur public des États membres de la zone euro.

Une analyse « monétariste » élémentaire de cette évolution peut faire craindre des tensions inflationnistes. Mais pour en juger, il faut se demander comment la demande de monnaie peut se comporter face à cette offre de monnaie très croissante. Selon la théorie keynésienne basique, la demande de monnaie répond à 4 motifs (voir notre document sur les modélisations de l'équilibre macroéconomique) : le motif de transaction, le motif de précaution, le motif de spéculation et le motif de financement qui concerne essentiellement les entreprises. Le motif de transaction devient important quand il y a, après une période de crise, reprise de la confiance des ménages et de leurs dépenses de consommation. Le motif de précaution, très lié à l'incertitude, affecte la demande de thésaurisation ; ce motif prend toujours de l'importance lors des périodes troublées et c'est ce que l'on constate en ce moment au travers du taux d'épargne très élevé des ménages. La thésaurisation dépend aussi du motif de spéculation qui est lié aux anticipations sur l'évolution du prix des actifs spéculatifs comme les actifs immobiliers et financiers. Une question importante pour la suite est de savoir quels motifs vont jouer pour l'utilisation de l'épargne forcée très importante constituée lors du confinement. Enfin, la portée du motif de financement dépend du caractère plus ou moins optimiste des anticipations que font les entreprises sur leur activité future. Si leurs prévisions concernant la demande sont favorables, elles seront encouragées à accroître leurs investissements et par conséquent leur demande de financement.

Dans la période actuelle, si la demande de monnaie pour le premier motif est particulièrement importante pendant que celle du 4^{ème} reste faible, les risques d'inflation peuvent devenir réels si d'autres conditions structurelles le permettent (soulignons que la théorie quantitative de la monnaie est très malmenée depuis un certain temps). Et a contrario, mais ce n'est pas le cas pour l'instant puisque les mesures prises pour limiter l'importance de la récession ont été jusqu'ici davantage en faveur des ménages qu'en faveur des entreprises ; par contre, la nécessité de relancer le système productif en favorisant la transition énergétique peut conduire à changer de stratégie. Si le motif de spéculation joue un rôle significatif dans la demande de monnaie, l'équilibre

entre offre et demande de monnaie est alors fonction à la fois du taux d'intérêt, qui est appelé à rester bas, et du prix des actifs qui va avoir au contraire tendance à s'élever.

• Août 2020 ->

Le Vendredi 7, Le Monde publie un article des économistes P. Khalifa, D. Plihon, J. Rigaudiat et A. Trouvé, « Union européenne : le prolongement sans fin de l'ordre néolibéral ».

Dans cet important article, les auteurs, après s'être félicités des progrès incontestables que représente le plan de relance européen, spécialement sur le plan institutionnel puisqu'il marque un pas en direction du fédéralisme budgétaire, commentent moins positivement les décisions prises. D'abord en remarquant que l'ampleur du plan n'est pas à la hauteur des enjeux de la crise actuelle. « Mais surtout, ce plan est inscrit dans la logique néolibérale de l'UE, et il l'est même triplement. D'abord, comme ses États membres, l'UE empruntera sur les marchés et sera donc dépendante d'eux et des conditions qu'ils lui consentiront. La Banque centrale européenne (BCE), "indépendante", pièce maîtresse de l'ordre néolibéral, reste la banque des seuls marchés. Elle n'est pas celle des États, bien qu'elle tire d'eux son autorité ! Ensuite, dans le diagnostic que ce plan porte : le Nord, "frugal", se cotise et manifeste sa solidarité envers le Sud, dépensier et peu efficace. C'est là se tromper totalement, car le vrai problème reste non traité. La réalité, c'est que le mode de fonctionnement de l'UE, empêchant toute harmonisation vers le haut des règles sociales et fiscales, interdit toute véritable convergence des économies ; aussi l'euro est-il depuis l'origine bâti sur une incomplétude. Une monnaie unique ne peut se construire sans une législation pleinement harmonisée. Faute de cela, c'est la loi de la jungle, celle en l'occurrence du dumping fiscal et social. Faute d'harmonisation, c'est un alignement forcé par le bas qui se profile pour les réticents. (...) Enfin, prolongement de la précédente remarque, la question de la conditionnalité du soutien financier demeure sans réponse claire. Puisque l'unanimité était requise, une décision de solidarité financière était sans doute à ce prix. Soit. Il reste que le problème se reposera inévitablement un jour ou l'autre. Car c'est bien là la plus grosse difficulté pour l'avenir. On ne peut, en effet, être par principe opposé à tout contrôle de l'utilisation de cet argent ; il est juste de pouvoir vérifier où il va. Reste toutefois à décider des critères selon lesquels ce contrôle sera effectué. S'agit-il de vérifier que des axes de la politique de l'UE sont remplis (Green New Deal, respect de l'État de droit...) ou plutôt d'imposer par ce biais au Sud les "réformes structurelles" dont on sait comment elles l'ont été, hier, à la Grèce ? Le risque est bien réel de voir ainsi revenir les politiques d'ajustement structurel. (...) Cet accord n'est donc en rien la fin de l'histoire, mais il est vrai qu'il marque le début d'une nouvelle phase. S'il constitue bien une rupture avec le strict intérêtisme qui, jusqu'alors, prévalait dans l'UE et s'il ouvre la voie à une mutualisation partielle et limitée des dettes, et donc à une certaine solidarité, il reste inscrit dans le prolongement de l'ordre néolibéral qu'inaugure l'Acte unique de 1986. À nous de faire en sorte qu'il ne vienne pas, en définitive, le conforter ».

Le même vendredi 7, Natixis fait paraître un Flash Economie consacré à « L'explosion du déficit public, quelle est la limite ? ». L'analyse que produit ce numéro 896 est très importante, surtout qu'elle envisage les deux situations selon qu'il y a ou non la monétisation de la dette publique par la Banque centrale et qu'elle s'appuie - dans son annexe - sur un modèle macroéconomique très pédagogique. Nous commençons d'ailleurs par lui :

«

Production

$$(1) Y = C + G + I(r) ; I' < 0$$

Y : production

C : consommation

G : déficit public

I : investissement

r : taux d'intérêt

$$(2) C = (1 - s) Y$$

s : taux d'épargne

d'où :

$$(3) sY = G + I(r)$$

Financement du déficit public

$$(4) \Delta M + \Delta B = G + r_o B$$

M : offre de monnaie

B : dette publique (nombre d'obligations de valeur 1)

r_o : taux d'intérêt « normal »

Choix de portefeuille

$$(5) W = M + \frac{Br_o}{r} + pA$$

W : richesse

$\frac{Br_o}{r}$: valeur de marché des obligations

p : prix des autres actifs (immobilier, actions)

A : nombre des autres actifs

Les choix de partage du portefeuille sont :

$$(6) \begin{cases} M = \alpha W \\ \frac{Br_o}{r} = \beta W \\ pA = (1 - \alpha - \beta)W \end{cases}$$

d'où :

$$(7) \begin{cases} \frac{Br_o}{r} = \frac{\beta}{\alpha} M \\ pA = \frac{1-\alpha-\beta}{\alpha} M \end{cases}$$

(1) Expansion budgétaire sans monétisation

On a donc :

$$(8) \begin{cases} dB = dG \\ dM = 0 \text{ donc } d\left(\frac{B}{r}\right) = 0 \end{cases}$$

d'où :

$$(9) \begin{cases} dr = \frac{dG}{(B/r_o)} = \frac{r_o dG}{\beta W} \\ sdY = dG \left(1 + \frac{i r_o}{\beta W}\right) \end{cases}$$

(2) Expansion budgétaire avec monétisation

On a donc :

$$(10) \begin{cases} dB = 0 \\ dM = dG \end{cases}$$

d'où :

$$(11) dr = -\frac{\beta}{\alpha} \frac{dG}{(B/r_o)} = -\frac{1}{\alpha} \frac{r_o dG}{W}$$

et

$$(12) \begin{cases} sdY = dG \left(1 - \frac{1}{\alpha} r_o \frac{i}{W}\right) \\ Adp = \frac{1-\alpha-\beta}{\alpha} dG \end{cases}$$

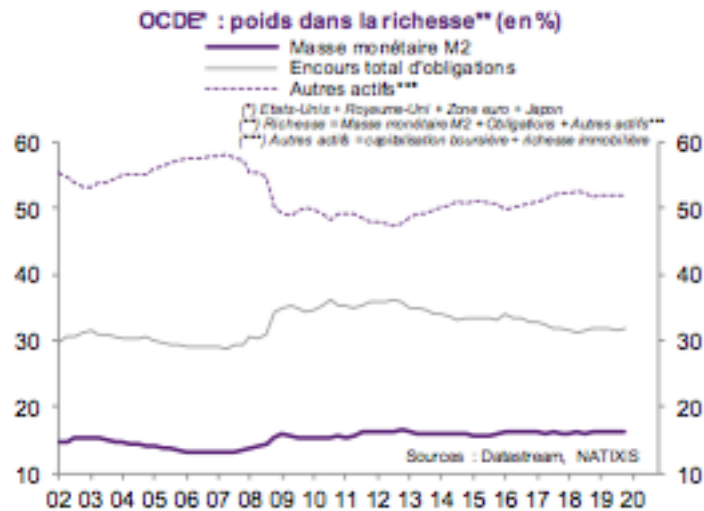
Ce modèle simplifié aboutit à la synthèse suivante :

« - une forte hausse de l'endettement public sans monétisation par les Banques Centrales rencontre rapidement une limite si le poids désiré des obligations dans la richesse est faible, car alors il y a forte hausse des taux d'intérêt à long terme ;

- une forte hausse de l'endettement public avec monétisation par les Banques Centrales rencontre rapidement une limite si le poids désiré de la monnaie dans la richesse est faible, car alors le taux d'intérêt

à long terme descend jusqu'à un niveau qu'il ne peut pas franchir (nul ou négatif) et il y a bulles sur les prix des actifs (actions, immobilier) ».

L'article comporte un graphique alors très instructif sur les degrés relatifs des poids désirés d'obligations et de monnaie :



Si la zone euro se dirige effectivement vers une forme ou une autre de monétisation des dettes publiques, ce qui peut sembler souhaitable pour faire face efficacement à la crise sanitaire-économique et pour concrétiser un pas significatif en direction du fédéralisme budgétaire, la conclusion que l'on peut tirer de l'ensemble de ces informations est que l'on peut anticiper une élévation du prix des actifs spéculatifs et même une formation de bulles. Cette hausse du prix des actifs s'accompagne d'ailleurs d'une modification des prix relatifs entre ces actifs, d'où des modifications de comportements à attendre. Une autre conséquence prévisible est l'aggravation des inégalités patrimoniales qui se prolongent elles-mêmes en inégalités intergénérationnelles parce que l'inflation du prix des actifs, spécialement immobiliers, taxe les projets des jeunes ; d'un autre côté, les taux anormalement mais durablement bas taxe les épargnants. De manière générale, dès qu'il y a déficit public, il y a taxation : aujourd'hui, ce n'est pas la taxation par l'impôt ni par l'inflation mais par les taux bas (taxation de l'épargne) et par l'inflation du prix des actifs (taxation de la jeunesse). Autre point de vue, complémentaire : quand la solvabilité budgétaire est assurée par la monétisation de la dette publique, cela devrait entraîner selon la TQM la montée de l'inflation mais en fait aujourd'hui cela entraîne la hausse du prix des actifs puisque la part de l'offre de monnaie dans la richesse totale doit rester stable. Mais encore faut-il que la demande de monnaie suive : il faut craindre le moment où cela cessera car alors, quand le surcroît de monnaie ne trouvera plus preneur, la confiance en la monnaie pourrait disparaître et la crise s'ensuivre.

L'analyse de Natixis montre bien que, quel que soit le chemin que l'économie peut prendre, il s'agit en réalité d'une impasse. L'explication centrale se trouve selon moi dans la base néolibérale du capitalisme actuel : son caractère toujours profondément actionnarial se traduit depuis les tout débuts par une déformation continue de la répartition du revenu au détriment des salaires pour offrir la rentabilité maximale aux détenteurs de capitaux (le capitalisme actionnarial se complait dans une concurrence de plus en plus oligopolistique et monopolistique : la concentration des entreprises nuit à fois aux consommateurs et aux salariés - car la position dominante des grosses entreprises ne concerne pas seulement le marché des biens mais aussi celui du travail - et ce sont les actionnaires qui sont les grands gagnants de la concentration ; d'où l'énorme importance de la législation pro-concurrentielle développée en Europe : il faut espérer que les régulations protectrices européennes vaincront les pressions lobbyistes de type anglo-saxon). La conséquence directe est une insuffisance pathologique de la demande. Face à cette conséquence bien entendu préjudiciable pour lui-même, le capitalisme use d'expédients pour y remédier : l'endettement privé (d'où la crise des subprimes), l'endettement public (d'où la crise des dettes publiques) et aujourd'hui s'est rajoutée la monétisation des dettes, avec les

risques d'une crise d'éclatement de bulles spéculatives (explosion endogène si le revenu des actifs sont trop bas par rapport à leur prix, d'où une chute de la demande d'actifs, et/ou explosion exogène quand, notamment, les taux d'intérêt remontent brutalement) et d'une crise de défiance généralisée envers les monnaies. L'utilisation de ce nouvel expédient ne peut pas être elle non plus sans fin : si rien n'est entrepris, on doit craindre que l'issue soit une crise radicale et multiforme du capitalisme actuel.

Mi-août, publication par Eurostat d'informations statistiques :

Taux de croissance du PIB en volume
(basés sur des données corrigées des variations saisonnières*)

	Pourcentage de variation par rapport au trimestre précédent				Pourcentage de variation par rapport au même trimestre de l'année précédente			
	2019T3	2019T4	2020T1	2020T2	2019T3	2019T4	2020T1	2020T2
Zone euro	0,3	0,0	-3,6	-12,1	1,4	1,0	-3,1	-15,0
UE	0,3	0,1	-3,2	-11,7	1,6	1,2	-2,5	-14,1
Belgique	0,4	0,5	-3,5	-12,2	1,6	1,3	-2,4	-14,5
Bulgarie	0,7	0,8	0,3	-9,8	3,2	3,1	2,4	-8,2
Tchéquie	0,5	0,4	-3,4	-8,4	2,3	2,0	-2,0	-10,7
Danemark	0,2	0,6	-2,0	-7,4	2,4	2,1	-0,2	-8,5
Allemagne	0,3	0,0	-2,0	-10,1	0,8	0,4	-2,2	-11,7
Estonie	1,2	0,9	-3,7	:	4,5	4,0	-0,8	:
Irlande	1,3	0,4	1,2	:	5,9	6,1	5,3	:
Grèce	0,4	-0,7	-1,6	:	2,3	1,0	-0,9	:
Espagne	0,4	0,4	-5,2	-18,5	1,9	1,8	-4,1	-22,1
France	0,2	-0,2	-5,9	-13,8	1,6	0,8	-5,7	-19,0
Croatie	0,6	0,4	-1,2	:	2,8	2,7	0,3	:
Italie	0,0	-0,2	-5,4	-12,4	0,5	0,1	-5,5	-17,3
Chypre	0,0	1,0	-1,3	-11,6	3,2	3,2	0,8	-11,9
Lettonie	0,6	0,1	-2,9	-7,5	1,8	1,0	-1,5	-9,6
Lituanie	0,8	1,1	-0,3	-5,1	3,8	3,9	2,4	-3,7
Luxembourg	0,4	0,4	-2,9	:	3,0	3,0	-0,2	:
Hongrie	0,9	0,7	-0,4	-14,5	4,7	4,4	2,0	-13,5
Malte	1,6	1,1	-2,3	:	3,9	4,6	0,7	:
Pays-Bas**	0,3	0,5	-1,5	-8,5	1,6	1,6	-0,3	-9,0
Autriche	-0,2	-0,2	-2,4	-10,7	1,4	0,4	-2,8	-13,3
Pologne	1,2	0,2	-0,4	-8,9	4,1	3,5	1,7	-7,9
Portugal	0,3	0,7	-3,8	-13,9	1,9	2,2	-2,3	-16,3
Roumanie	0,5	1,2	0,3	-12,3	3,3	3,9	2,7	-10,5
Slovénie	0,8	0,4	-4,5	:	2,1	1,7	-3,4	:
Slovaquie***	0,4	0,6	-5,2	-8,3	1,9	2,0	-3,8	-12,1
Finlande	0,3	-0,3	-1,9	-3,2	1,6	0,9	-1,1	-5,2
Suède	0,2	0,0	0,1	-8,6	1,7	0,5	0,4	-8,3
Autres pays								
Royaume-Uni	0,5	0,0	-2,2	-20,4	1,3	1,1	-1,7	-21,7
Islande***	-1,0	4,8	-7,0	:	1,0	4,1	-0,4	:
Norvège	0,0	1,5	-1,5	:	0,5	1,8	0,2	:
Suisse	0,4	0,3	-2,6	:	1,1	1,5	-1,5	:
États-Unis	0,6	0,6	-1,3	-9,5	2,1	2,3	0,3	-9,5

Ce dernier tableau est un élément supplémentaire dans le dossier sur l'analyse de l'efficacité des politiques de gestion de la crise sanitaire. IL apparaît clairement que les « pays du Sud » résistent moins bien.

De son côté, dans son communiqué de presse, IHS Markit note avec son indice PMI Flash composite que la croissance de la zone euro a ralenti en août : comme le commente Andrew Harker, « La reprise économique de la zone euro a perdu de son élan en août, tendance reflétant la faiblesse de la demande inhérente au contexte de pandémie. Le rebond de l'activité a été fragilisé par la remontée du nombre de cas de Covid-19 dans diverses régions de la zone euro, et par la réintroduction de restrictions touchant tout particulièrement l'activité de services. Le secteur manufacturier a quant à lui continué d'afficher de fortes hausses des niveaux de production et des nouvelles commandes.

Peu confiantes quant à la solidité de la reprise, les entreprises se sont de nouveau montrées prudentes en matière d'emploi, préférant de nouveau réduire leurs effectifs en août.

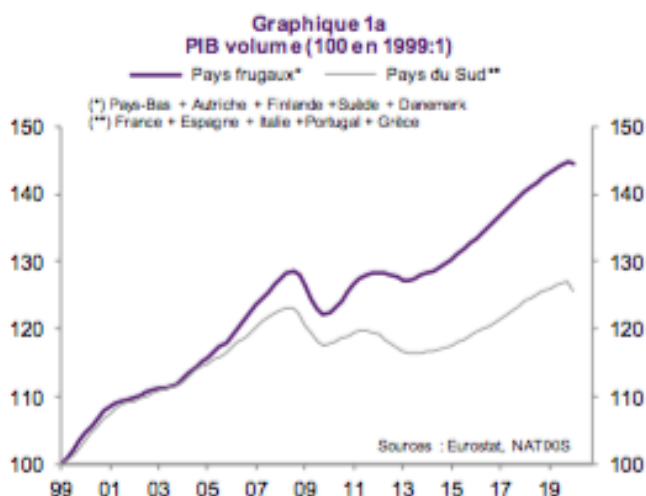
La zone euro se trouve donc à la croisée des chemins, avec devant elle la possibilité d'une nouvelle accélération de la croissance dans les prochains mois, ou celle d'une poursuite du ralentissement après le rebond initial de l'après-confinement. Le chemin emprunté dépendra très largement du succès de la lutte contre le Covid-19 et de la capacité des entreprises et de leurs clients à regagner la confiance nécessaire à soutenir la croissance. »

Dans un Flash Economie, celui du 12 août, Natixis publie un certain nombre de graphiques qui montrent clairement l'hétérogénéité de la zone euro à partir de l'opposition entre les pays « frugaux » (Pays-Bas, Autriche, Finlande, Suède, Danemark) et les pays du Sud (France, Espagne, Italie, Portugal, Grèce), l'Allemagne ayant pris quelque distance par rapport aux premiers :

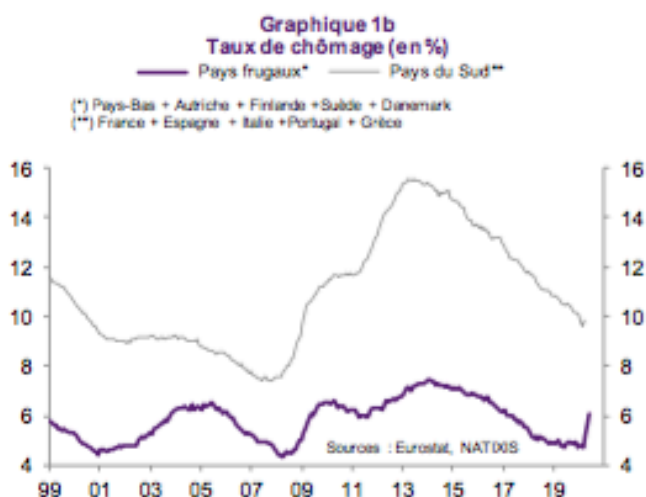
«

La performance économique des pays frugaux est clairement supérieure à celle des pays du Sud. Ceci se voit en regardant :

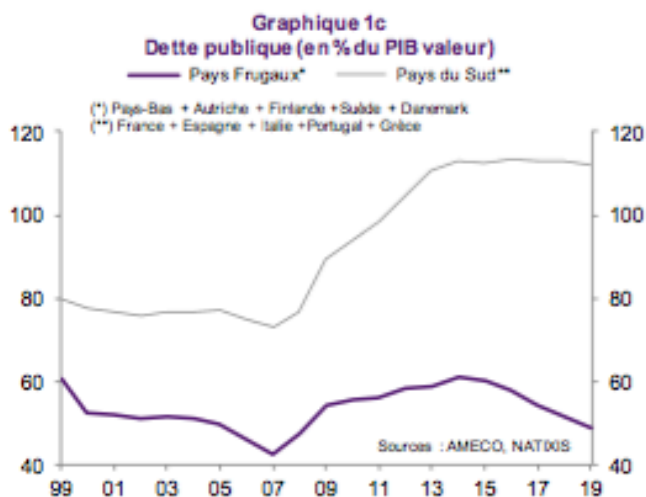
- la croissance (graphique 1a) ;



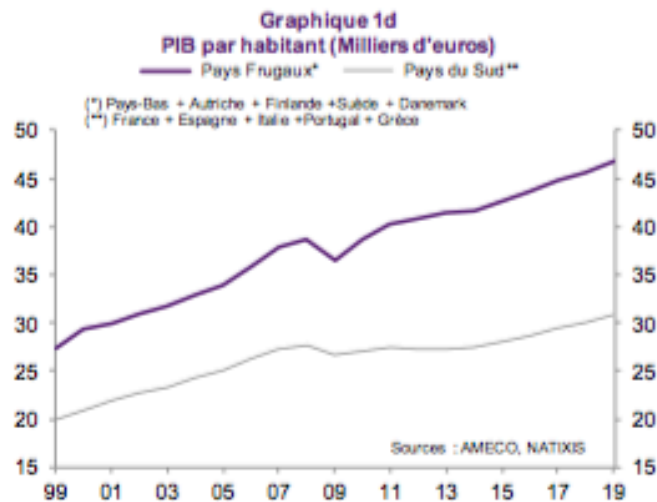
- le chômage (graphique 1b) ;



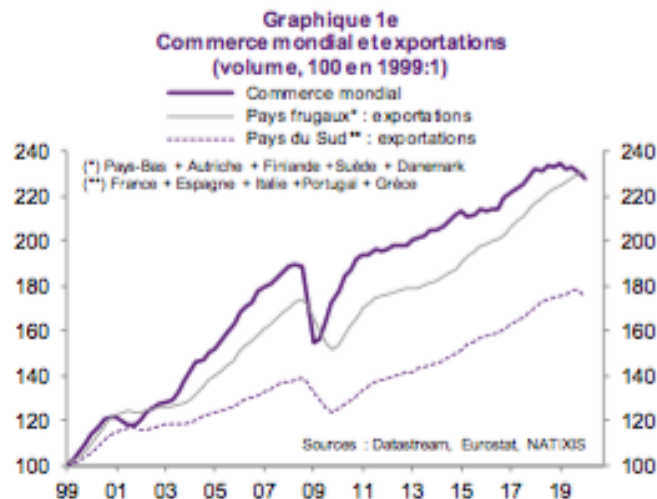
- la situation des finances publiques (graphique 1c) ;



- le niveau de revenu (graphique 1d) ;



- la situation du commerce extérieur (les parts de marché à l'exportation, graphique 1e).



L'analyse qu'ils réalisent pour expliquer ces nettes différences de performances amènent les auteurs de l'étude à la conclusion suivante :

« la meilleure performance économique (croissance, chômage, situation des finances publiques, revenu, commerce extérieur et parts de marché) des pays frugaux par rapport au pays du Sud de la zone euro peut être expliquée par :

- un système éducatif et de formation plus efficace dans les pays frugaux ;
- des dépenses publiques de retraite moins élevées dans les pays frugaux ;
- d'un effort d'investissement et de modernisation plus important dans les pays frugaux ;
- de coûts de production plus faibles dans les pays frugaux ».

Cette conclusion donnerait a priori raison aux pays « frugaux » - ainsi qu'à l'Allemagne - quand ceux-ci attribuent l'hétérogénéité de la zone euro au manque de réformes structurelles dans les pays du Sud. Mais c'est oublier que cette hétérogénéité a deux autres sources principales : le caractère unique de la politique monétaire menée par la BCE et l'exploitation des avantages comparatifs et de la spécialisation productive que rend possible la disparition du risque de change au sein de la zone euro. L'enseignement fondamental à tirer est que les réformes structurelles que les pays frugaux attendent des pays du Sud ne peuvent pas suffire. C'est aux pays « frugaux » que revient le soin de montrer de la solidarité envers les pays du

Sud, surtout que ce sont eux qui profitent de l'hétérogénéité ambiante au détriment des pays du Sud. C'est d'ailleurs cette solidarité qui peut permettre aux pays du Sud de compenser leur manque relatif de compétitivité ; il est illusoire de compter pour cela sur la protection dont l'UE peut éventuellement se doter vis-à-vis du reste du monde.

Lors d'un discours fait en fin du mois d'août, Isabel Schnabel, membre du directoire de la BCE a déclaré que « une réponse politique énergique des gouvernements à la pandémie est indispensable pour augmenter la croissance potentielle, ouvrant ainsi la voie à des taux d'intérêt positifs à l'avenir », car elle estime que les taux négatifs que l'on a en zone euro depuis juin 2014 « reflètent en grande partie des tendances macroéconomiques défavorables qui ne relèvent pas de la compétence des banques centrales ».

Ce passage de taux négatifs à des taux positifs poserait néanmoins une grave question à la BCE : vaut-il mieux continuer à mener une politique monétaire (le « Yield Curve Control ») se donnant pour objectif de faire en sorte que les taux réels longs restent négatifs (pour solvabiliser les États mais avec le risque d'alimenter des bulles spéculatives) ou alors faire monter les taux réels pour éviter l'inflation, mais courir le risque d'une crise de la dette ? Dans son propos, I. Schnabel considère peut-être que les facteurs potentiellement inflationnistes pourraient l'emporter, comme le vieillissement démographique (en tous les cas, les épargnants-retraités allemands poussent à une élévation des taux), la régionalisation des chaînes de valeur, une modification de la répartition des revenus davantage en faveur des salariés et les conséquences de la transition écologique sur les coûts de production.

Le jeudi 27, le symposium annuel de Jackson Hole qui réunit les principales banques centrales se déroule en téléconférence.

Le président de la Fed, Jerome Powell, y fait des déclarations très importantes sur la politique monétaire de l'institution. En effet, il prend acte en quelque sorte que les faits actuels démentent la « loi de Phillips » puisque « notre décision reflète notre conviction qu'un solide marché du travail, peut être soutenu sans faire exploser l'inflation ». Si bien que la cible de 2% d'inflation est vue maintenant avec davantage de flexibilité (d'où le nom de « cible flexible »), surtout que le plein emploi est réaffirmé, comme cela a toujours été le cas aux États-Unis, comme l'objectif prioritaire. Cette politique, arrêtée à l'unanimité, va donc laisser les taux d'intérêt bas à plus long terme ; ce qui est salué aussitôt par Wall Street. *Sortira-t-on pour autant de la trappe à liquidité ? Et surtout, la position nouvelle qu'adopte la Fed marque une rupture non seulement avec la position prise par la Fed depuis de très nombreuses années mais aussi avec l'accord adopté en 2014 de manière plus ou moins tacite entre la Fed (avec J. Yellen) et la BCE (avec M. Draghi) sur la politique de QE. En effet, la position que prend la Fed se démarque nettement de celle de la BCE : est-ce l'annonce d'un retour de la guerre des monnaies ? En tous les cas, la Fed mise sur une baisse du dollar..., ce qui veut dire la montée de l'euro.*

Suite aux deux commentaires précédents, une réflexion s'impose sur les nouveaux rôles que se donnent les Banques centrales et sur les nouvelles et redoutables responsabilités pour elles qui en découlent. En effet, l'évolution de la situation économique globale pousse depuis maintenant plusieurs années les Banques centrales à s'écarter de leur mission d'origine : elles n'ont plus besoin de contrôler les taux courts et elles sont objectivement contraintes de contrôler les taux longs, pour qu'ils restent bas, au moyen d'achats massifs de titres. Or, tout le monde trouve intérêt à ce que ces taux restent bas longtemps, que ce soit tous ceux qui ont emprunté (et les taux bas ne peuvent qu'encourager l'endettement, même si ce n'est pas pour financer l'investissement productif) ou ceux qui donnent plus d'importance aux prix de leurs actifs qu'à la rémunération de leur épargne. Même les Banques centrales elles-mêmes n'ont pas intérêt à ce que les taux remontent puisque cela réduirait la valeur des titres qu'elles possèdent. Mais cette situation entre complètement en conflit avec la logique qui veut que ce soit au marché financier que revient le soin de fixer le niveau des taux longs pour réaliser l'équilibre entre offre et demande de capitaux. Soulignons que la politique monétaire des taux bas a des effets redistributifs insidieux : d'un côté les taux bas, en eux-mêmes, entraînent un transfert de revenu des prêteurs vers les emprunteurs et, de l'autre, les taux bas ont pour conséquence d'élever le prix des actifs spéculatifs, d'où un transfert de revenu en faveur des détenteurs de ces actifs. Comme c'est le cas pour les

fonds d'investissement, ceux qui empruntent pour jouer avec les plus-values sur actifs sont doublement gagnants ! En plus de ces effets redistributifs regrettables, les taux bas auxquels conduisent les politiques monétaires expansives des banques centrales ont un autre effet négatif : ils gonflent anormalement l'écart avec les taux de rendement des capitaux investis (le ROE, return on equity). Cet écart est actuellement environ de 12 points alors qu'il était de 5 points il y a vingt ans. Une telle prime de risque dénote une imperfection financière caractérisée puisque cela démontre que les Banques centrales ne sont pas parvenues à faire baisser la rentabilité exigée par les investisseurs-gestionnaires d'actifs, d'où un affaiblissement de l'investissement et la tentation pour les entreprises d'augmenter leur rentabilité en pesant sur leurs coûts, en particulier salariaux. Or, tout cela entre en contradiction avec ce que l'on recherche actuellement : « que le capitalisme se réforme, que les bas salaires soient augmentés, qu'il y ait des relocalisations, que les monopoles soient cassés, que le levier d'endettement soit réduit, qu'il n'y ait plus de rachats d'actions et moins d'endettement » (P. Artus).

La crise sanitaïro-économico-sociale fait décidément tomber beaucoup de dogmes : non seulement le dogme ordolibéral comme l'a démontré le courageux changement de position de la chancelière Angela Merkel à propos de la mutualisation des dettes publiques, mais aussi la loi de Phillips comme vient de le reconnaître le président de la Fed, et également le catéchisme de la théorie monétariste puisque l'offre pléthorique de monnaie ne s'accompagne en rien d'un rebond de l'inflation. Par contre, la déconnexion entre la sphère financière et la sphère réelle subsiste malgré la crise puisque celle-ci n'empêche pas le prix des actifs financiers et immobiliers de battre des records : la politique monétaire sert bien davantage les banques et le système financier que le bien commun, les services publics et l'emploi.

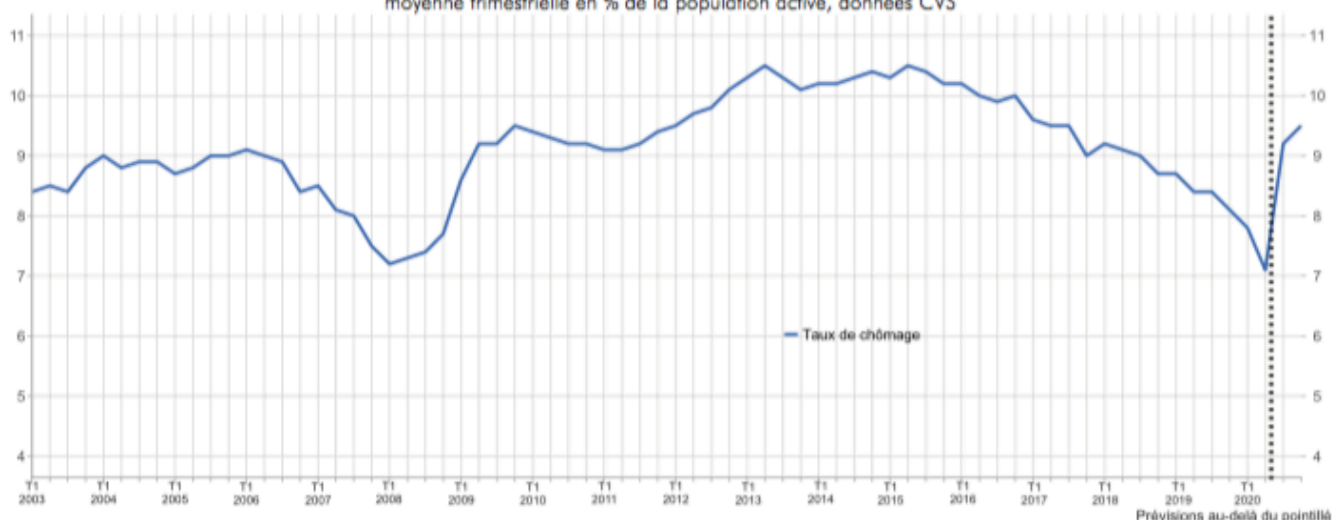
Le vendredi 28, l'euro cote 1,1901\$ après avoir coté 1,1771 le 31 juillet, 1,1787 le 7 août puis 1,1841 le 14 et 1,1796 le 21.



En cette période particulièrement troublée, plusieurs statistiques méritent d'être relevées :

2 - Taux de chômage au sens du BIT

moyenne trimestrielle en % de la population active, données CVS



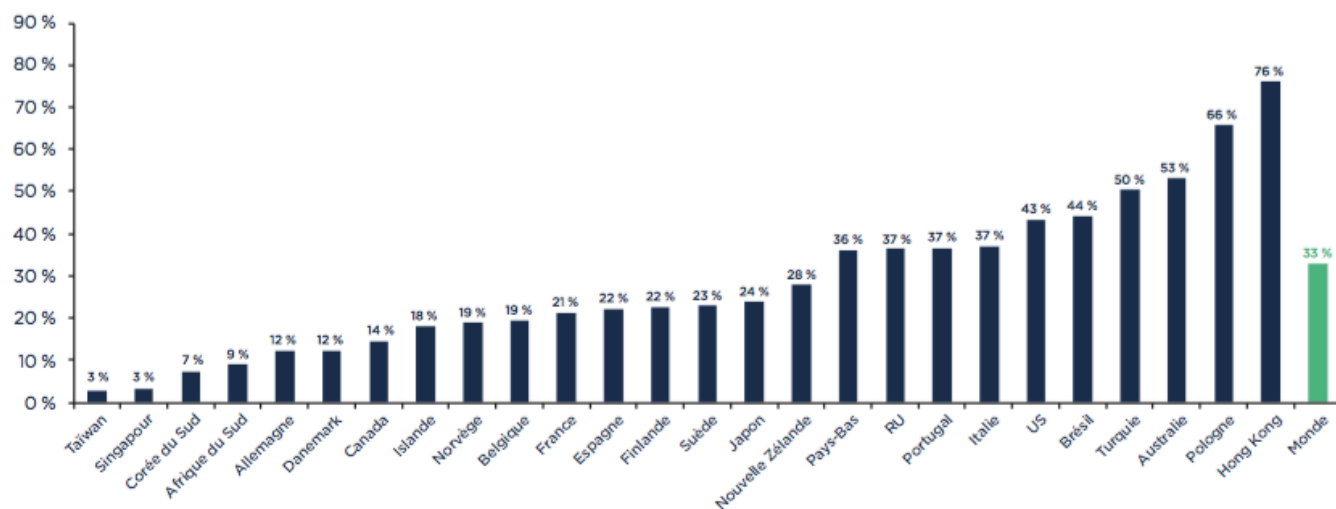
Champ : France (hors Mayotte), population des ménages, personnes de 15 ans ou plus

Source : Insee, enquête Emploi

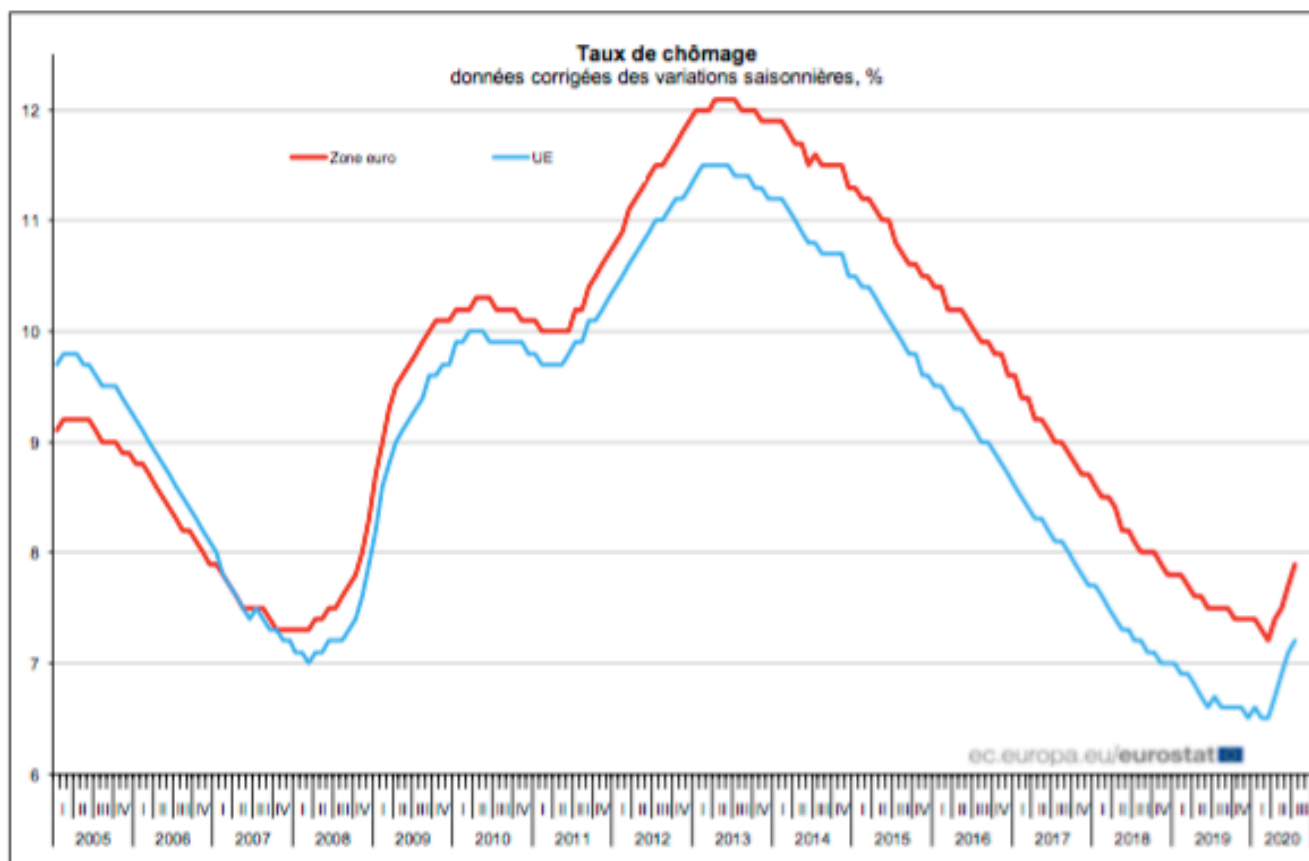
Il n'est pas sûr que les prévisions de diminution prochaine du taux de chômage se vérifient pour trois raisons : d'abord, les pouvoirs publics ne vont pas pouvoir tenir indéfiniment l'économie à bout de bras, ensuite, les suppressions d'emplois sont évaluées pour l'instant à 700 000, chiffre auquel il faut ajouter les 700 000 jeunes qui terminent leur scolarité et qui vont se présenter sur le marché du travail (et

paradoxalement, il y a actuellement 700 000 offres d'emplois non satisfaites), enfin, la vague des plans sociaux et des faillites d'entreprises va inévitablement arriver (selon la Coface, le nombre de défaillances d'entreprises devrait augmenter en France de 21%) ; cette vague pourrait même devenir un tsunami quand cesseront les mesures de chômage partiel.

Variation cumulée du nombre de défaillances d'entreprises par pays en 2020 et 2021 par rapport à 2019 (en %)



Source : Coface, données nationales

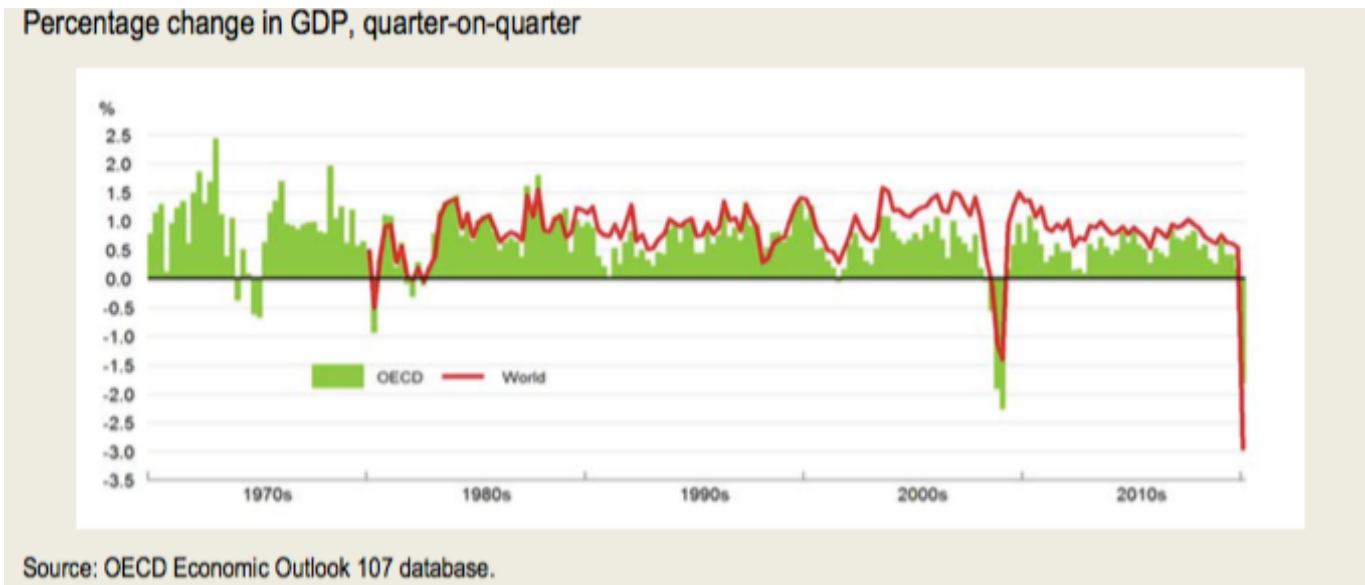


L'augmentation du chômage déjà constatée n'est sans doute qu'un début dans la mesure où les mesures de chômage partiel vont progressivement se réduire ; d'où la crainte d'une aggravation des tensions sociales qui pourraient, en plus, s'accompagner d'un retour de tensions sanitaires.

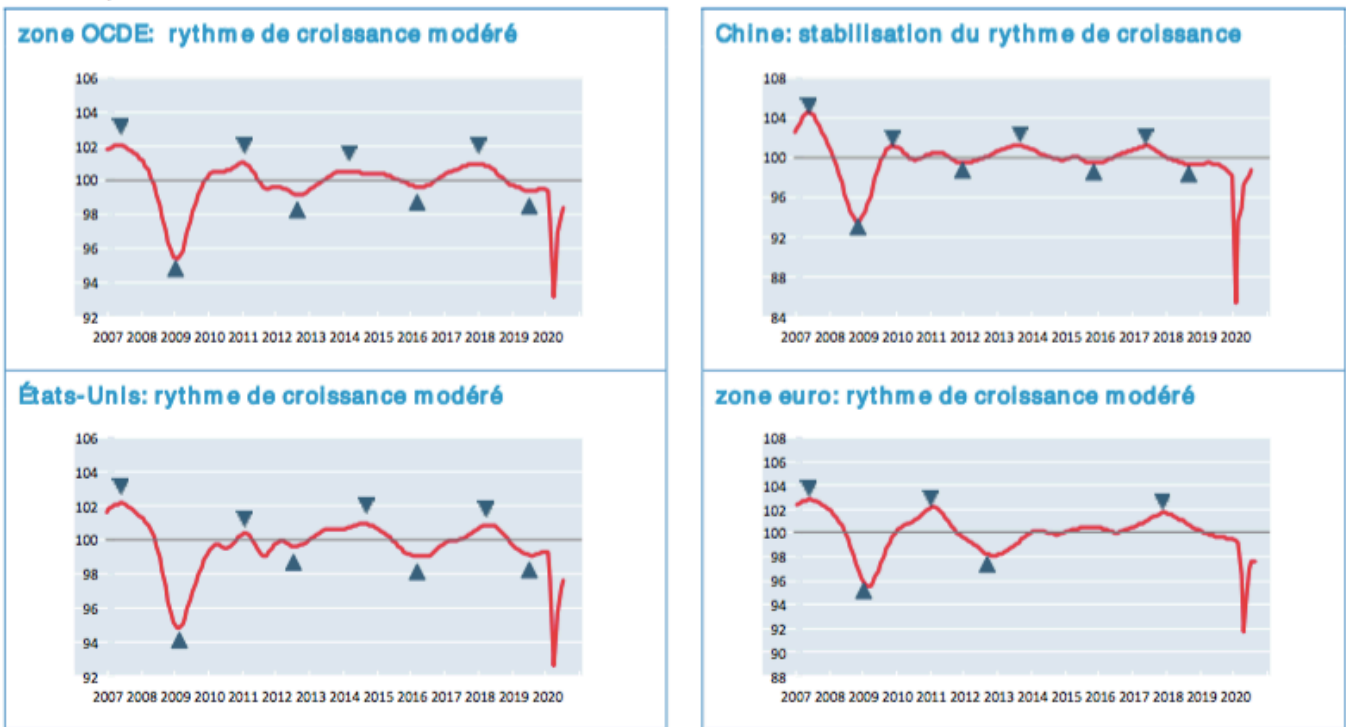
Eurostat estime aussi que l'inflation sera « négative » en août (- 0,4% en taux mensuel et - 0,2% en taux annuel), ce qui constitue un changement significatif dans l'évolution de l'inflation en zone euro puisque l'inflation était certes très basse mais positive tous les mois précédents.

Cette évolution de l'inflation, malgré tous les efforts de la BCE, ravive les craintes de la déflation et de la « japonisation » de la zone euro.

De son côté, l'OCDE publie également des statistiques sur l'évolution économique, d'autant plus intéressantes qu'elles s'intéressent à la longue période :



L'OCDE publie régulièrement ses « indicateurs composites avancés » (voir note après les graphiques). Les graphiques suivants représentent l'évolution de ces indicateurs sur longue période :



Les graphiques ci-dessus montrent les indicateurs composites avancés spécifiques à chaque pays. Les points de retournement des indicateurs composites avancés précèdent de six mois en général les points de retournement de l'activité économique par rapport à sa tendance. La ligne horizontale à 100 représente la tendance. Les triangles pleins marquent les points de retournement confirmés tandis que les triangles vides indiquent les points de retournement provisoires qui peuvent être modifiés.

Japon: rythme de croissance modéré



France: rythme de croissance modéré



Allemagne: rythme de croissance modéré



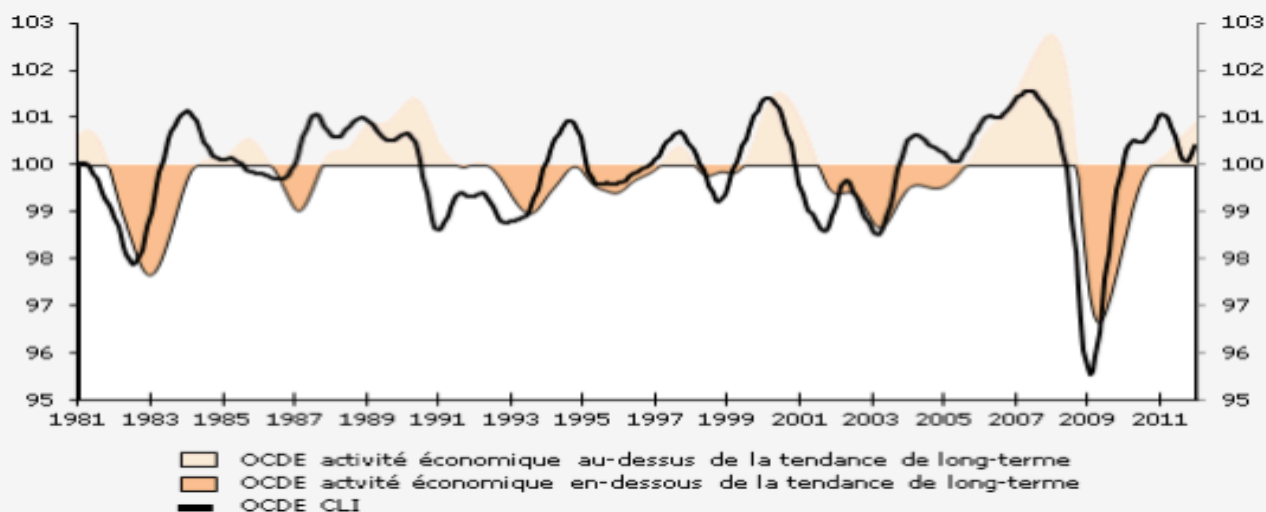
Italie: rythme de croissance modéré



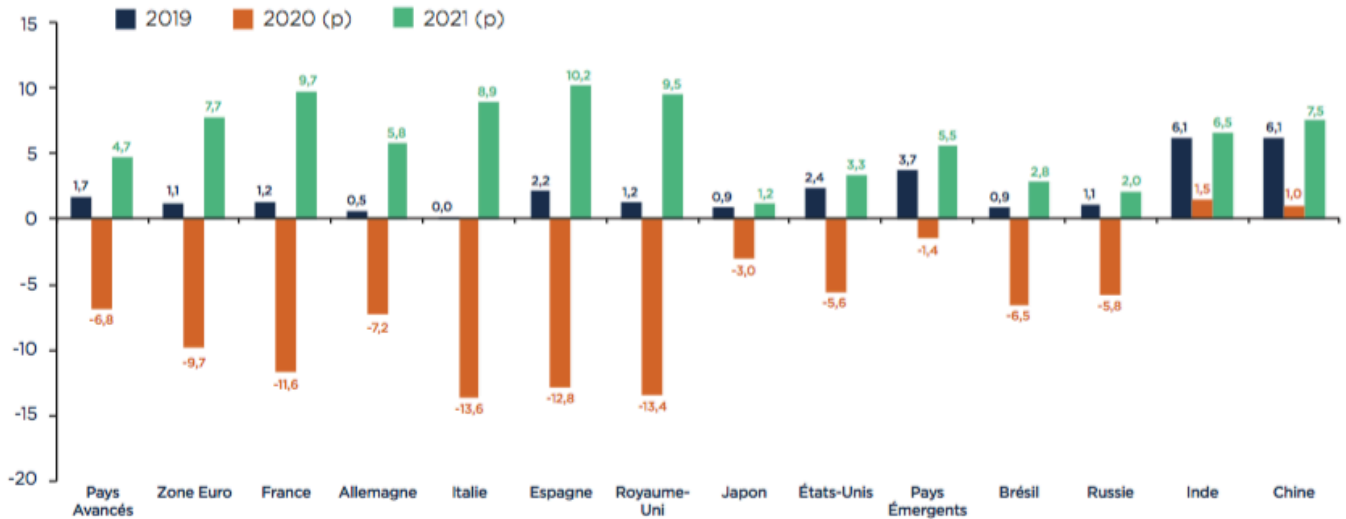
Le **système des indicateurs composites avancés de l'OCDE (CLIs)** est conçu pour signaler à l'avance les points de retournement du cycle économique – fluctuations des écarts de production, ou fluctuations de l'activité économique autour de son niveau potentiel de long-terme. De par cette approche centrée sur les points de retournement (pics et creux), l'indicateur composite avancé fournit des informations qualitatives sur les évolutions économiques à court terme plutôt que quantitatives. Quatre phases cycliques sont alors définies comme suit : expansion – l'indicateur composite avancé augmente et est au-dessus de 100 ; infléchissement – l'indicateur composite avancé diminue et est au-dessus de 100 ; ralentissement – l'indicateur composite avancé décroît et est en dessous de 100 ; reprise – l'indicateur composite avancé augmente et est en dessous de 100.

Les phases et les mouvements de l'indicateur composite avancé seront vraisemblablement suivis par ceux du cycle économique. Le graphique ci-dessous présente l'indicateur composite avancé ainsi que l'estimation du cycle économique de la zone OCDE. Les deux séries montrent de forts co-mouvements, mais les points de retournement de l'indicateur composite avancé précèdent, de manière constante, ceux du cycle économique. Ce caractère avancé varie, mais l'OCDE vise à ce que l'intervalle de variation soit compris entre six mois et neuf mois.

Indicateur composite avancé (CLI) et activité économique de la zone OCDE
(tendance de long-terme = 100)

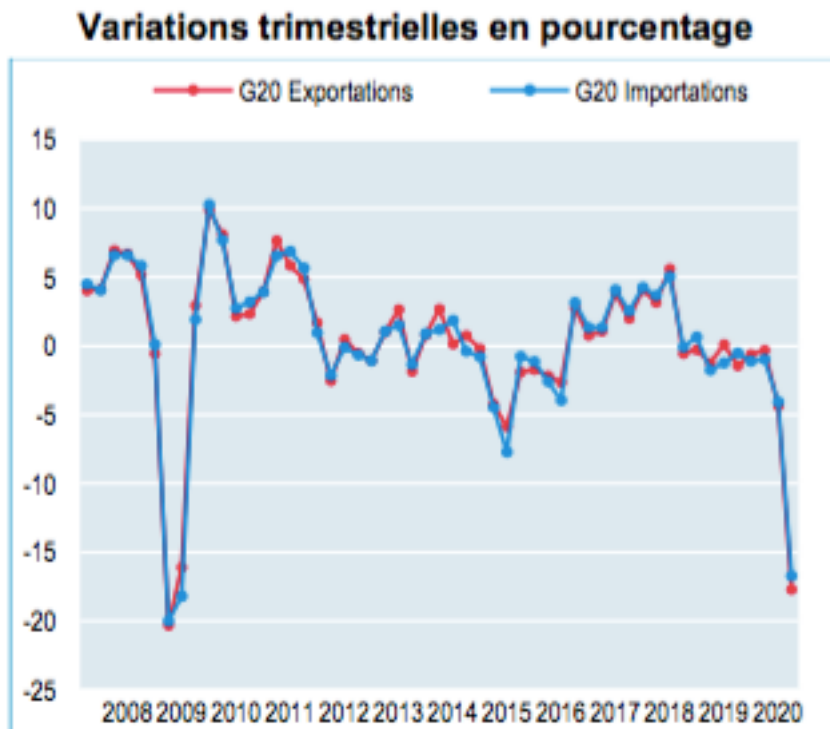


Prévision Coface de l'évolution du PIB
(pays sélectionnés, moyenne annuelle, %)



Source : FMI, Autorités nationales, Coface

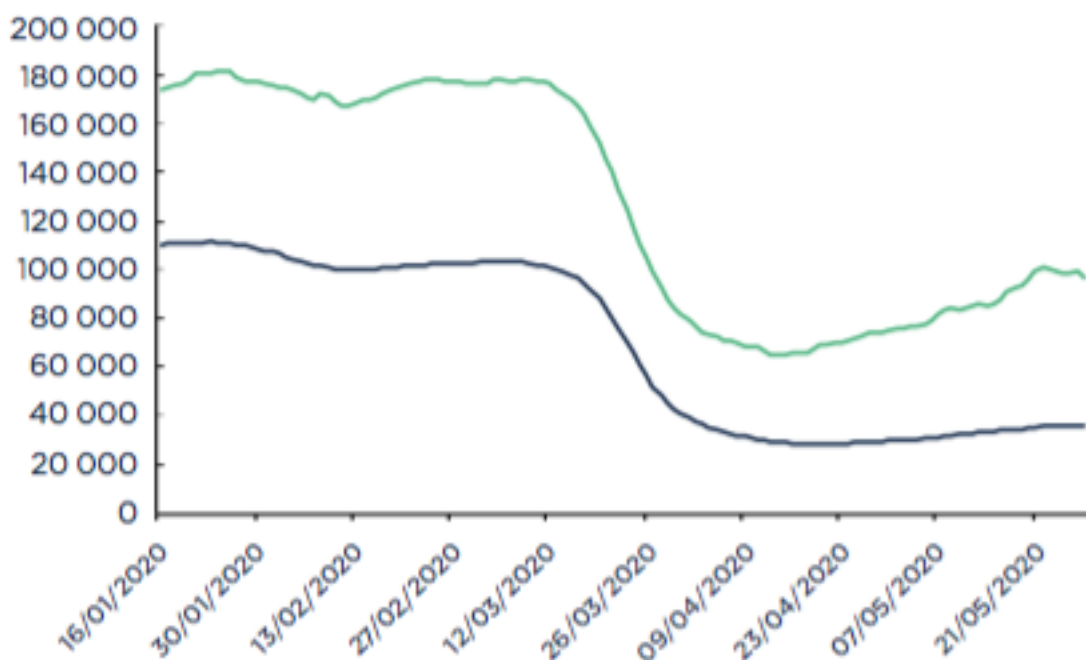
Pour le commerce international de marchandises :



Autre indicateur intéressant : l'évolution du nombre de vols dans le monde :

Nombre de vols dans le monde (moyenne mobile de 7 jours)

— Nombre total de vols — Nombre de vols commerciaux



Sources : Flightradar24, Coface

- Septembre 2020 ->

Le mardi 1^{er}, La Tribune publie un article important d'Olivier Klein, « Taux d'intérêt bas : attention à la fuite en avant permanente ! ». Hélas, on ne peut citer ici qu'un extrait :

« Quel peut être le danger d'une telle politique monétaire qui protège l'économie contre une crise systémique et une profonde dépression ? Le risque vient d'une utilisation de la politique monétaire qui, de fait, est asymétrique. S'il est très utile et même indispensable que les banques centrales aient adopté ce type de politiques dans ce genre de situations, on assiste en réalité à une asymétrie problématique, car, lorsque la croissance est de retour avec une reprise notable du crédit, les banques centrales n'inversent que peu ou pas leur politique en n'augmentant pas ou trop peu leurs taux d'intérêt et en ne diminuant pas ou trop peu leur QE, c'est-à-dire la quantité de monnaie banque centrale. La raison affichée dans la zone euro a souvent été une inflation encore trop basse, donc une cible d'inflation non encore atteinte, ce qui justifiait de maintenir une politique monétaire ultra accommodante. Mais l'inflation n'est-elle pas structurellement et non conjoncturellement très basse, de par les effets de la mondialisation, du progrès technique (automatisation), qui pèsent tous les deux sur la capacité d'augmentation des salaires, comme du vieillissement de la population mondiale ? La politique monétaire peut-elle de ce fait la faire remonter ? Or, si la politique monétaire ne peut pas faire remonter une inflation fondamentalement très basse, il devient évidemment dangereux de continuer de mener une telle politique trop longtemps car elle maintient alors des taux d'intérêt inférieurs aux taux de croissance trop longtemps. Donc elle provoque des taux d'intérêt "too low for too long". Ce qui induit le retour d'un cycle financier, c'est-à-dire d'un endettement qui monte plus vite que la croissance économique, ce qui entraîne ainsi un nouveau surendettement, et le retour de bulles sur l'immobilier et/ou les actions. Avec un effet de boucle, car l'endettement sert aussi à acheter ces actifs patrimoniaux, ce qui nourrit les bulles et rend possible le fait de s'endetter davantage. On augmente ainsi la vulnérabilité financière de l'ensemble de l'économie, avec des risques incorporés dans les bilans qui s'aggravent de plus en plus dangereusement. (...)

Mais il faut malgré tout réfléchir dès à présent à la sortie à terme d'une situation exceptionnelle où les Banques Centrales auront à raison suspendu transitoirement la logique du marché, en assurant de façon délibérée et massive la liquidité des marchés et la solvabilité des États et, conjointement à l'action des

États, en assurant également la solvabilité des entreprises, par le contrôle des taux d'intérêt et des "spreads" ».

Olivier Klein s'autorise ensuite un certain nombre de recommandations pour réaliser au mieux cette sortie : d'abord, aller très doucement, ensuite les banques centrales doivent éviter le double risque de « fiscal dominance » et de « financial market dominance », enfin, mener des politiques budgétaires soutenables à moyen terme, en évitant des mesures austéritaires tout au moins au début...

Rappelons les 3 conséquences principales de taux d'intérêt inférieurs au taux de croissance : 1) les emprunteurs sont avantagés (leur solvabilité s'améliore mais en même temps, c'est un encouragement à s'endetter encore davantage), 2) il n'est plus possible de calculer la valeur fondamentale des actifs puisque le taux d'actualisation a perdu de son sens, et 3) il est opportun d'accroître les déficits publics non seulement parce que leur coût est faible mais surtout parce que, paradoxalement, il faut faire jouer l'effet d'éviction pour empêcher les investissements privés inefficaces et le maintien d'entreprises zombies.

Le jeudi 3, annonce par le gouvernement français de son plan de relance de 100 milliards d'euros, appelé « France Relance » (le Premier ministre Jean Castex est entouré de Bruno Le Maire, Barbara Pompili, Elisabeth Borne et Clément Beaune).

Voici la présentation qu'en fait le ministère de l'économie :

« Le Plan de relance de **100 milliards d'euros** s'articule autour de 3 priorités : **l'écologie, la compétitivité et la cohésion**. Il vient renforcer la mobilisation du Gouvernement immédiate et continue depuis le début de la crise. Il s'inscrit dans la continuité des 470 milliards d'euros déjà mobilisés depuis mars 2020 pour financer les mesures d'urgence destinées aux entreprises et salariés impactés par la crise sanitaire du Coronavirus COVID-19.

Le Plan de relance : volet Écologie

L'écologie est au cœur du Plan de relance. Sur 100 milliards d'euros, **30 milliards d'euros** sont destinés au financement de la transition écologique. L'objectif est d'accélérer la conversion écologique de l'économie française pour qu'elle soit plus durable et plus économe de nos ressources naturelles et atteindre la neutralité carbone d'ici 2050. Cette orientation stratégique se concrétise dans le Plan de relance à travers :

- la rénovation thermique des bâtiments,
- l'aide à la décarbonation de l'industrie,
- le bonus écologique,
- la prime à la conversion pour l'achat d'un véhicule propre,
- le développement des transports en commun,
- la transformation du secteur agricole,
- la recherche et l'innovation pour le développement de technologies vertes.

Le Plan de relance : volet Compétitivité

Pour favoriser le développement d'activité à forte valeur ajoutée en France et créer des emplois, le Plan de relance comporte aussi les transformations qui rendront notre économie plus compétitive. **La relance est la clé de notre souveraineté économique et de notre indépendance technologique**. Cela se traduit notamment par :

- la baisse des impôts de production,
- l'investissement massif dans les technologies d'avenir (technologies vertes),
- le renforcement du soutien à la recherche,
- la formation,
- le développement de compétences,
- la valorisation des savoir-faire nationaux existants.

Le Plan de relance : volet Cohésion

Pour éviter la hausse des inégalités en France en raison de l'impact économique de la crise, **la relance doit aussi être une relance sociale et territoriale**. Le Plan de relance porte ainsi un élan collectif à travers :

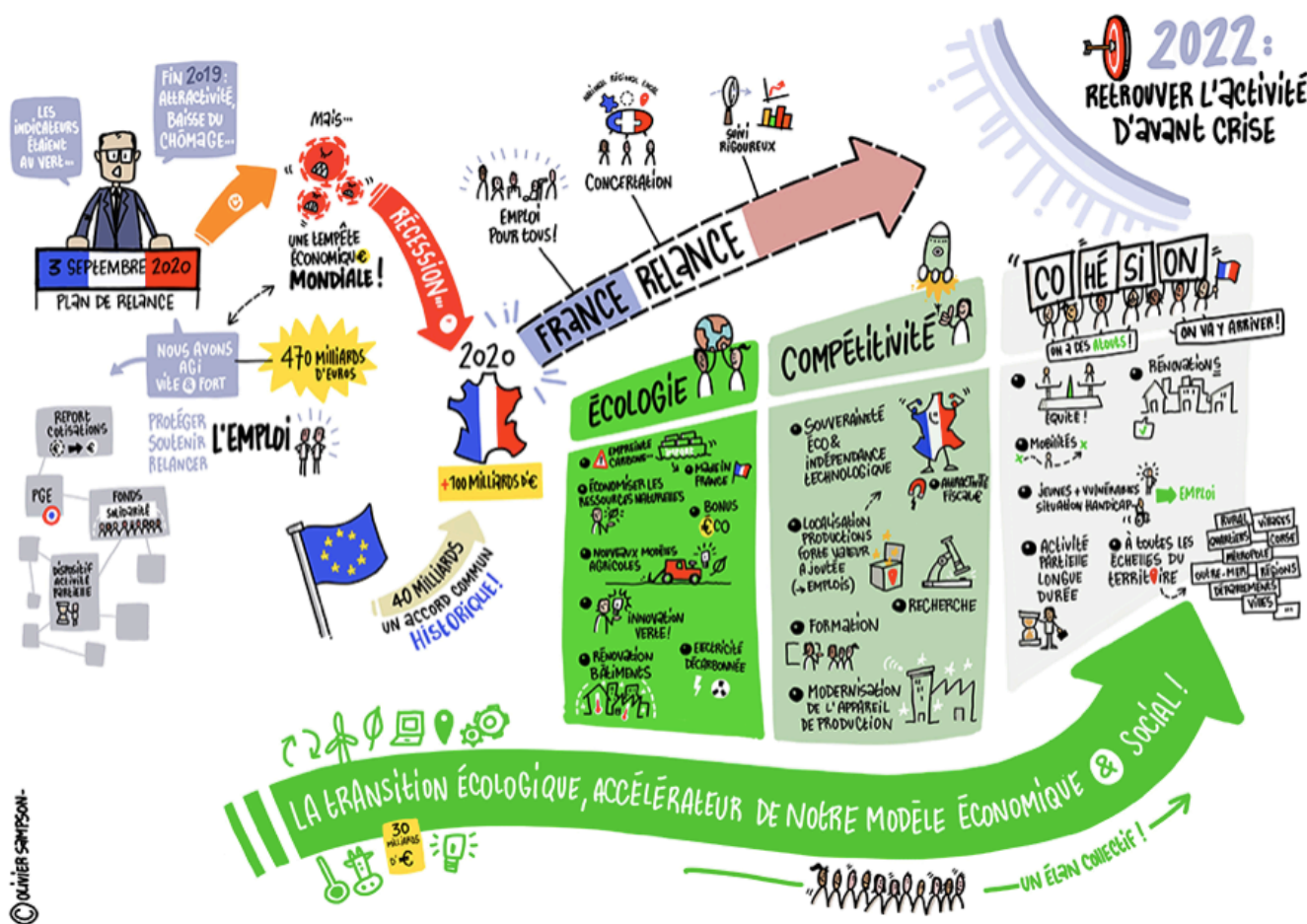
- le Ségur de la santé,

- l'accompagnement vers l'emploi des jeunes et des plus vulnérables, dont les personnes en situation de handicap,
- la sauvegarde de l'emploi (dispositifs d'activité partielle et de formation),
- le soutien aux personnes précaires (majoration de l'allocation de rentrée scolaire, hébergement d'urgence, plan de soutien aux associations de lutte contre la pauvreté),
- la cohésion territoriale.

Une exécution immédiate du Plan de relance avec des 1^{ers} résultats :

Les mesures du Plan de relance entreront en vigueur progressivement jusqu'en 2022. Toutefois, certaines mesures ont déjà été adoptées dans le cadre de la 3^{ème} loi de finances rectificative (LFR3) pour 2020 (mesures pour l'emploi des jeunes, activité partielle de longue durée, soutien financier à la relocalisation notamment). La plupart des autres mesures seront inscrites dans les projets de loi de finances pour 2021 qui seront soumis à examen du Parlement en octobre 2020 et votés d'ici la fin de l'année 2020. Le Gouvernement fera du suivi de l'exécution du Plan de relance une priorité de la dernière partie du quinquennat ».

Sur le site gouvernemental dédié au plan de relance, on trouve ce schéma censé le résumer :



Rappelons que le Parlement européen doit se prononcer sur ce plan car 40% de ces 100 milliards du plan français de relance font partie du plan européen de relance.

Le besoin de financement sera satisfait par l'augmentation de la dette publique qui atteindra environ 125% du PIB : comme le dit B. Le Maire, sans aucun état d'âme, « c'est le temps de la dépense publique. (...) L'erreur à ne pas commettre, ce serait d'appuyer en même temps sur le frein et sur l'accélérateur. (...) Nous n'avons pas abandonné nos objectifs de rétablissement des finances publiques, mais ils s'inscrivent dans le long terme. Je souhaite que la dette publique baisse à partir de 2025 ». Il faut que B. Le Maire souhaite aussi que la BCE poursuive ses achats de dettes publiques... et que la stratégie de la BCE se rapproche donc de celle de sa consœur japonaise.

Par ailleurs, le but affiché du plan est de retrouver d'ici à la fin de 2022 le niveau de PIB de fin 2019, autrement dit d'effacer les effets récessionnistes de la crise sanitaire.

Bien qu'il faille globalement se féliciter du caractère volontariste de ce plan, son objectif sera très difficile à réaliser pour plusieurs raisons :

. son montant est impressionnant puisqu'il correspond à 4 points de PIB mais l'économie française est 5 à 7 points en-deçà de son niveau normal : le plan est plutôt de ce point de vue un plan d'amortissement de la crise qu'un plan de relance de l'économie ;

. d'ailleurs, un plan de relance est, dans le sens habituel de cette expression, davantage un plan de relance par la demande qu'un plan de relance par le soutien de l'offre. Or, le plan « France-Relance » est un plan de recomposition de l'offre. Il n'en est pas moins important pour autant, surtout que l'épargne accumulée alimenterait la demande si elle est dépensée, mais on comprend bien qu'il y a un problème crucial de « timing » : il faut que l'offre soit revivifiée avant que la demande ne se réveille, sinon il faudrait craindre un déficit commercial, comme en 1981 ; de plus, revitaliser l'offre aboutit à un moment ou à un autre à relancer la demande ;

. un plan de relance par l'offre est plus difficile et plus long à mettre en place. La question de sa réussite tient dans les comportements que vont adopter les entreprises et dans le partage qui a été retenu entre la promotion des secteurs d'avenir et le soutien des secteurs en difficulté : il faut éviter tout acharnement thérapeutique pour tenter de sauver coûte que coûte les entreprises « zombies » et miser sur une stratégie de dynamique schumpétérienne ; mais encore faut-il pour cela qu'il soit possible de protéger davantage les personnes que les emplois, d'où l'importance des politiques de formation et de reconversion ;

. le plan est davantage structurel que conjoncturel et l'exemple de la crise des subprimes prouve que le PIB a du mal à retrouver son niveau après une récession. Cela ne doit pas masquer le fait qu'en tout état de cause il n'est pas possible de compenser une perte de PIB : d'abord, il faut comprendre que toute perte de PIB au cours d'une période est définitive et ensuite que souvent il y a une perte d'activité plus ou moins importante par rapport à la trajectoire sous-jacente d'avant la crise, c'est-à-dire par rapport à ce qui aurait pu se passer normalement s'il n'y avait pas eu de crise. Et cette perte de revenu, il faut que les agents économiques se la partagent entre eux (comme depuis le début des difficultés du capitalisme libéralo-financier, la déformation de la répartition des revenus va continuer à se faire au détriment des salariés). Et quand les récessions s'enchaînent, il y a accumulation de la perte de PIB. Rappelons que les crises ont commencé à se développer, de plus en plus rapidement et de plus en plus gravement, quand le néolibéralisme a supplanté le keynésianisme ;

. le plan est certes structurel mais son efficacité serait plus grande si certaines réformes avaient déjà été faites, notamment en matière d'efficacité de l'État en général et en particulier en matière de politiques d'éducation et formation, de santé et d'emploi. Ce déficit de réformes augmentera substantiellement le coût du plan de relance et de soutien pour les finances publiques (exemples du coût du chômage partiel, des aides à l'emploi, de l'imprévoyance et de l'incohérence en matière de santé, ...).

D'ailleurs, d'autres facteurs négatifs peuvent s'accumuler et se cumuler :

. toute récession entraîne une perte de capital matériel et humain et il y a par conséquent un effet amplificateur ; la conséquence en est forcément un affaiblissement de la croissance potentielle avec en même temps une réduction de la productivité qui ronge le PIB potentiel, d'où en définitive un profil de reprise qui ne peut être que faible à moyen terme ;

. comme le coronavirus peut être encore là pendant longtemps, le prolongement des mesures sanitaires risque de pérenniser un choc d'offre durable, d'où une baisse de la croissance potentielle et de la productivité, donc accroissement du chômage, y compris structurel, une déformation persistante de la répartition des revenus au détriment du travail, d'où une réduction de la demande, laquelle réduction ne peut qu'être renforcée par le profond climat d'incertitude et même d'inquiétude qui plombe les anticipations des agents économiques, en les encourageant à augmenter leur épargne de précaution, d'où la nécessité de politiques budgétaires expansives pour compenser au maximum, le maintien des taux d'intérêt à des niveaux très bas et une décorrélation encore accrue entre les prix au sein de la sphère financière et l'économie réelle ;

. la crise du coronavirus entraîne aussi une réduction importante de la mobilité du travail (confinements, restrictions des déplacements, ...), ainsi qu'une diminution des échanges internationaux de biens et services (patriotisme économique, tentatives de relocalisations, retour à des chaînes de valeur régionales...), d'où une pression à la baisse sur la croissance potentielle ; cette baisse a d'ailleurs déjà un caractère structurel et mondial à cause du ralentissement généralisé des gains de productivité et du vieillissement démographique ;

. non seulement la volonté de relocaliser des productions risque d'être déçue mais en plus la crise actuelle peut, comme l'ont fait toutes les précédentes, provoquer au contraire des délocalisations de la part des entreprises multinationales, qui ferment les sites les moins performants au profit de sites qui le sont davantage parce qu'elles sont uniquement guidées par les écarts de coût salarial unitaire. Or, comme le dit le spécialiste El Mouhoud Mouhoud en commentant le plan de relance : « on n'agit ni sur la traçabilité des chaînes de valeur en modifiant les règles d'origine du code douanier européen, ni sur le ciblage d'aides

publiques à la R&D, ni sur la régulation des marchés publics... On distribue des aides financières sans avoir changé les règles du jeu ! ».

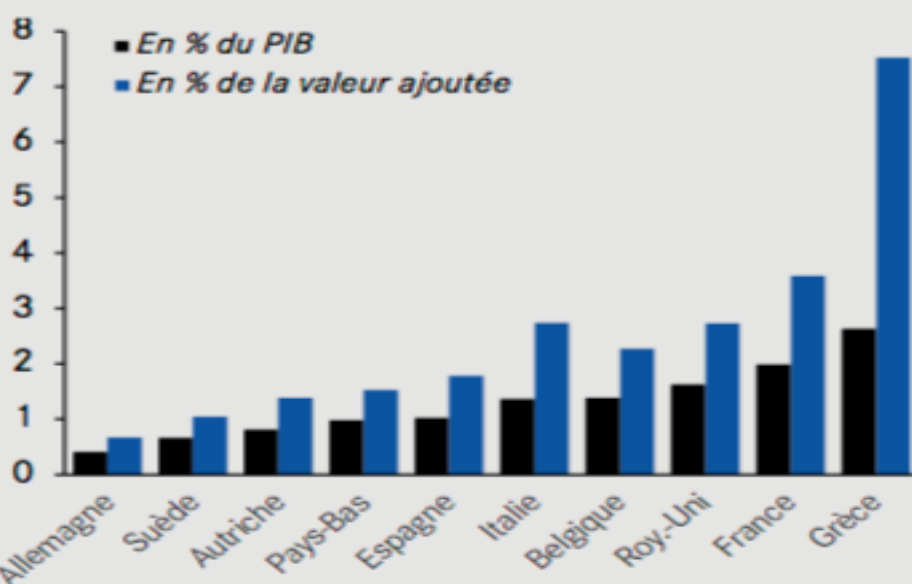
Tous ces facteurs vont dans le même sens : un amoindrissement de la croissance potentielle ; avec pour conséquence très négative à en attendre : une hausse du chômage structurel.

Quand on se souvient des propos guerriers du Président Macron au début de la pandémie et quand on se demande si la reprise est pour bientôt, on peut se poser la question de savoir si, à l'heure qu'il est, on est dans une situation que l'on peut comparer à celle du lendemain de la seconde guerre mondiale. Pour répondre, les optimistes ne manqueraient pas d'évoquer la période des « trente glorieuses », portée à l'époque à la fois par la nécessité de tout reconstruire, par de formidables progrès techniques et par un Plan Marshall qui a débouché sur l'américanisation du système économique européen grâce au couple taylorisme/fordisme qui s'est combiné au keynésianisme pour former un triptyque très solide. Mais comparaison n'est pas forcément raison : certes, le plan de relance européen et les plans de relance nationaux qui s'y ajoutent peuvent rappeler le plan Marshall mais d'une part, l'effort de reconstruction actuel est d'une tout autre nature que celui d'hier puisqu'il aboutit plutôt à un déclassement de nombreuses activités qu'à un véritable choc de destruction créatrice, d'autre part le progrès technique n'est pas vraiment au rendez-vous puisque la productivité reste en berne et enfin, le système économique global continue à dysfonctionner car le capitalisme reste très financiarisé, qui non seulement accumule les vulnérabilités financières (problèmes de la circularité entre endettement et hausse des prix d'actifs et de l'inefficience des marchés de capitaux) mais est aussi fondamentalement inégalitaire, et ses avatars actuels comme les capitalismes cognitif, numérique, de plateformes et de surveillance lui donnent des aspects parfois inquiétants.

À propos de comparaisons, on peut comparer aussi la crise actuelle avec la dernière crise systémique en date, celle de 2007-2008. Nous avons déjà établi ici plusieurs relations entre les deux crises. Ce que l'on peut souligner ici, c'est que la crise actuelle est encore bien davantage que l'autre la marque de la faillite du capitalisme néolibéral dans la mesure où il est maintenant évident que ce capitalisme néolibéral ignore les biens communs et leur détérioration en maux communs dans la mesure où la dégradation des habitats naturels conduit à la dissémination de virus qui vivent dans des espèces animales résilientes. Comme le préconise Michel Aglietta, « un Green New Deal Global est le seul avenir possible de la mondialisation » (Lettre du CEPII d'avril 2020).

Parmi les nombreuses mesures annoncées, il y en a une que les entreprises demandaient depuis longtemps pour retrouver des conditions plus normales d'assurer leur compétitivité : la baisse des « impôts de production ». Le Conseil d'analyse économique (CAE) avait consacré à ces impôts une note intéressante en juin 2019, sous la plume de Philippe Martin et Alain Trannoy. Nous en reproduisons ci-après quelques extraits :

2. Impôts sur la production acquittés par les entreprises en 2016



Lecture : Rubrique D29 de la comptabilité nationale, hors impôts sur la masse salariale payés par les sociétés non financières et les sociétés financières.

Sources : Eurostat et calculs auteurs.

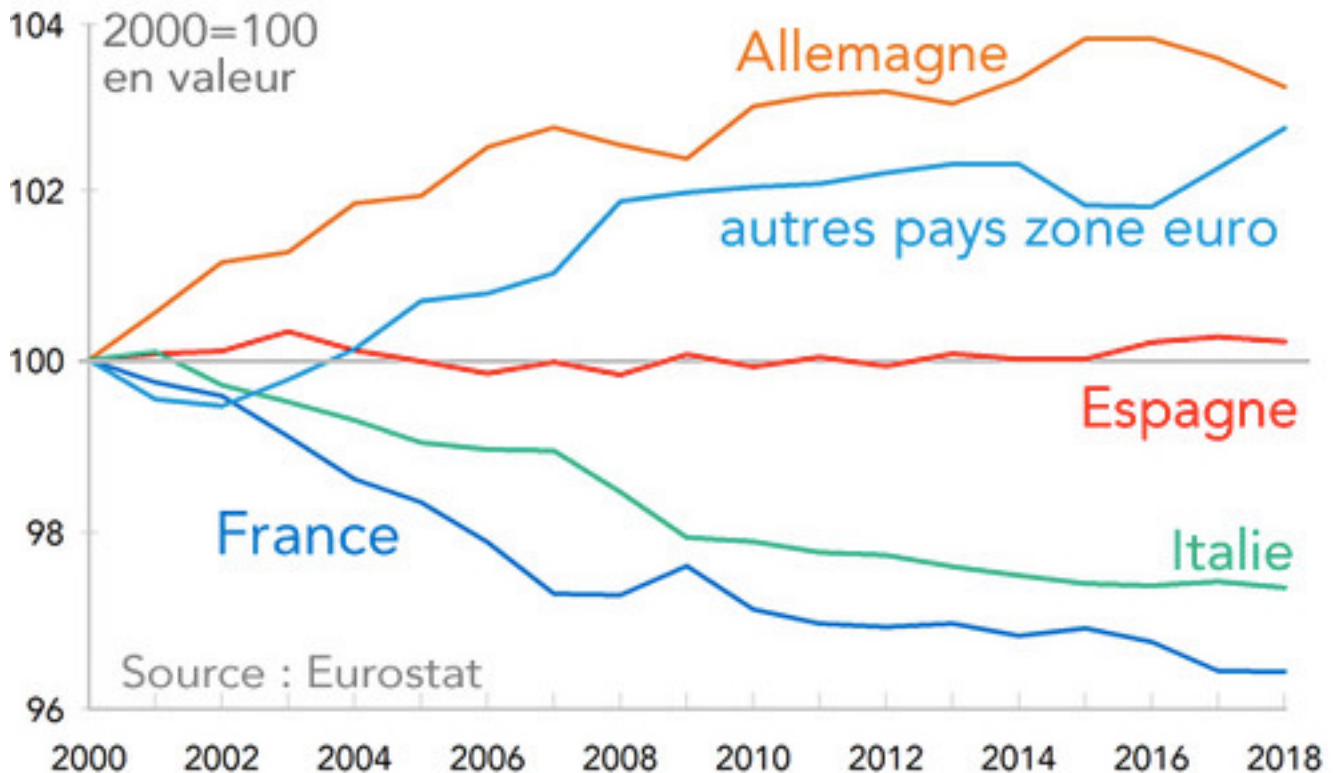
« La France se distingue par un niveau élevé d'impôts sur la production, qui affectent la compétitivité des entreprises situées sur son territoire. Ces impôts pèsent lourd dans les comptes des entreprises avec notamment des taxes sur le foncier commercial et industriel, une contribution sur la valeur ajoutée, une taxe sur le chiffre d'affaires (CA), ainsi qu'une myriade de taxes secondaires.

L'analyse économique enseigne que les impôts sur la production sont les plus nocifs en raison des distorsions qu'ils engendrent tout au long de la chaîne de production. Contrairement à l'impôt sur les bénéfices ou la TVA, les impôts sur la production affectent directement les décisions des entreprises en termes de choix des modes de production et de prix et peuvent donc pénaliser leur productivité et leur compétitivité. De plus, en taxant les entreprises en haut du compte d'exploitation, les impôts sur la production augmentent leur point mort et peuvent expliquer, avec d'autres facteurs, la relative atrophie du secteur productif français et, en particulier, des TPE et PME. (...) »

Dans son « volet compétitivité », le plan gouvernemental fixe un objectif peut-être plus important encore que la baisse des coûts de production pour accroître la compétitivité de notre système productif : « le développement des compétences ». Mais sa réalisation va prendre tellement de temps qu'on peut se poser la question de savoir si la France va pouvoir éviter la « dévaluation interne », tellement il y a un déphasage entre la grille des salaires et la grille des compétences, sans parler du déficit extérieur qu'enregistre notre pays de manière continue, ce qui impose un ajustement. Il faut admettre que l'on ne peut pas avoir en même temps un coût du travail élevé et des compétences relativement faibles : on ne peut rester compétitif avec un coût du travail élevé qu'à la seule condition que les compétences soient à la hauteur ; et quand ce n'est pas le cas, le déficit de compétitivité est une cause de désindustrialisation. C'est essentiellement ce décalage coût du travail/compétences de la population active qui explique la différence de situation entre la France et l'Allemagne en matière d'industrie. Un autre défaut de notre structure d'offre explique nos problèmes de compétitivité : notre incapacité à faire monter en gamme nos productions.

Le schéma suivant positionne les différents pays de la zone euro en fonction de leur niveau de compétitivité, apprécié par la part de leurs exportations (de biens et services) au sein des exportations totales de la zone euro :

Part des exportations de biens et services dans les exportations de la zone euro



En 2018, la part pour la France était de 14,3%. Le schéma montre clairement que la compétitivité s'est très dégradée sur la petite vingtaine d'années analysée. Il se dégage trois groupes de pays, l'Italie et la France, dont la situation se détériore, l'Espagne qui parvient à se maintenir, et l'Allemagne et les autres pays dont la compétitivité ne cesse d'enregistrer des progrès.

À propos du phénomène de désindustrialisation, la « tertiarisation » de l'économie est certes un phénomène général, mais la désindustrialisation prend en France un caractère spécialement prononcé, et cela pour plusieurs raisons, économiques mais aussi politiques.

Les raisons économiques peuvent être classées selon le critère endogènes/exogènes.

Les raisons économiques endogènes correspondent d'abord à des changements de structure, non seulement dans le système productif et donc aussi de l'investissement, sous la pression du progrès technique qui a entraîné non seulement une externalisation consistant à transférer vers les services des activités qui relevaient au départ de l'industrie mais aussi, et surtout, une augmentation du prix relatif des services, dans la sphère de la consommation avec des changements dans les préférences des consommateurs qui répondent aux lois d'Engel, dans la spécialisation internationale selon la loi des avantages comparatifs, mais aussi dans le système éducatif : sa massification n'a pas conduit à sa démocratisation et l'enseignement technique y souffre d'un déficit d'image très préjudiciable. Il y a d'autres raisons endogènes : d'abord, les politiques monétaires (politique du « Franc fort » et désinflation compétitive) et budgétaires (la recherche de la maîtrise des dépenses publiques a constamment touché en priorité les dépenses d'investissement et les dépenses régaliennes), ensuite une politique industrielle, qui, malgré le colbertisme héréditaire français, a débouché sur de mauvais choix d'orientation pour notre système productif (difficultés accumulées d'entrer dans la 3^{ème} révolution industrielle), enfin une faiblesse caractérisée du capitalisme français (un capitalisme sans capitalistes).

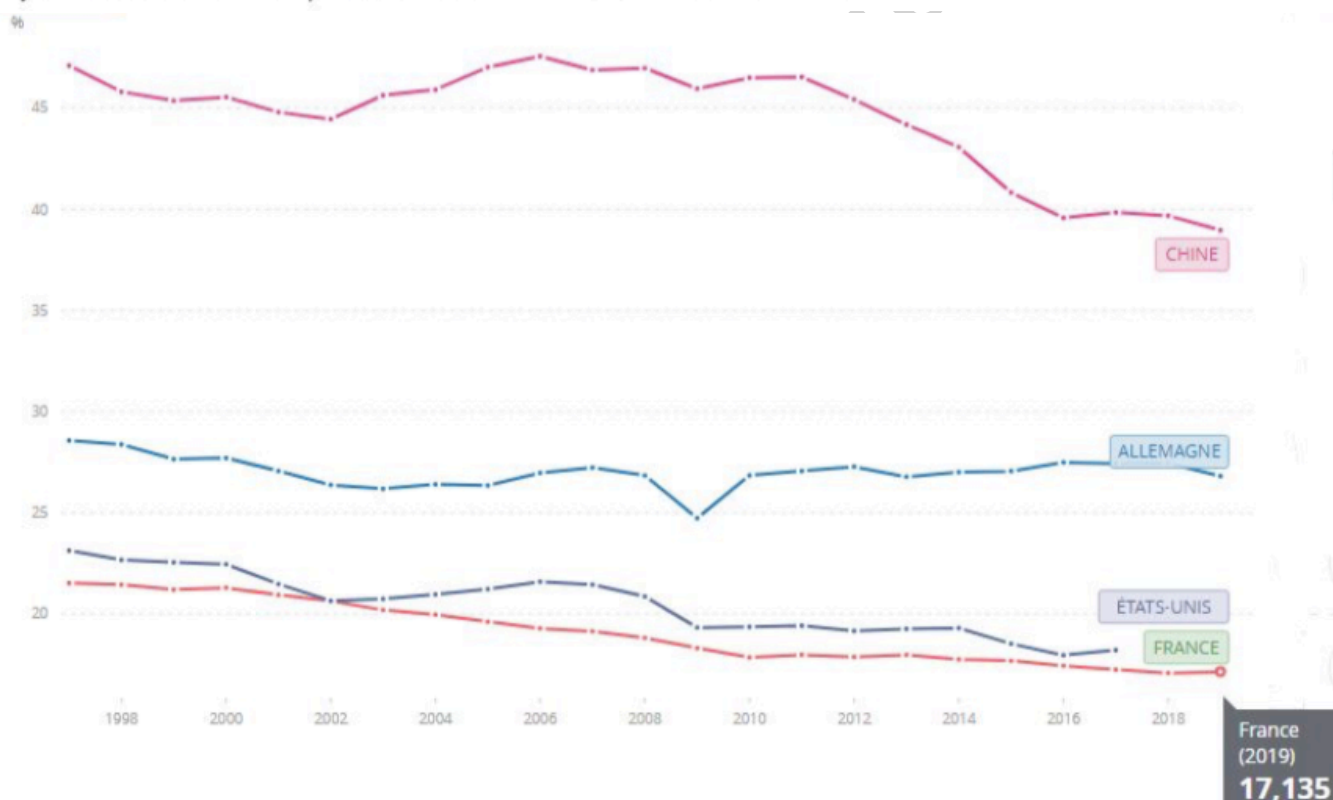
Les raisons économiques exogènes sont de quatre ordres : premièrement, il y a la financiarisation généralisée de l'économie à laquelle la France a adhéré de manière excessive, deuxièmement, la monnaie unique européenne dont le taux de change a été constamment surévalué pour notre économie, troisièmement, les politiques européennes, inspirées par l'ordolibéralisme, obligent à s'astreindre à des politiques qui sont punitives pour l'économie française, surtout qu'il n'y a pas de préférence nationale et que l'on a abandonné la préférence communautaire, et quatrièmement, toute crise - et les crises se sont succédées à un rythme très soutenu depuis le basculement vers un capitalisme néolibéral - entraîne de la désindustrialisation parce qu'elle réduit la

croissance potentielle, d'où baisse du besoin d'investissement et qu'elle pousse les agents, ménages et entreprises à se désendetter, d'où baisse de leurs dépenses.

La raison politique correspond à l'erreur stratégique qui a été faite en France de privilégier le secteur des services sous prétexte que les services ne sont pas ou très peu délocalisables et que c'est donc une stratégie qui défend l'emploi. Non seulement miser excessivement sur le secteur des services a été une erreur stratégique mais de plus il est inexact que les services ne soient pas délocalisables : la crise sanitaire accentue même le mouvement de fond de délocalisation des services en concernant aussi les tâches même élaborées.



Il y avait 5,720 millions emplois industriels en 1974, 3,167 millions fin 2019



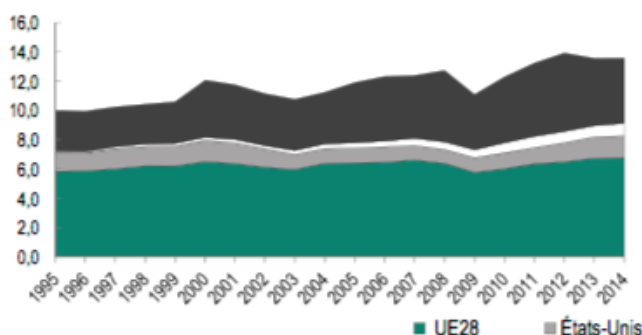
Part de l'industrie dans le Produit Intérieur Brut comparé entre la Chine, l'Allemagne, les Etats Unis et la France. • Crédits : Banque mondiale

Comme le prouve actuellement l'affaire des masques, des tests et des médicaments, la désindustrialisation de la France a pour conséquence une dépendance de notre pays à l'égard de l'étranger, y compris dans des secteurs vitaux. Cette dépendance est d'autant plus forte que cette désindustrialisation s'inscrit dans un profond mouvement de mondialisation des chaînes de valeur. Rappelons que l'expression « chaînes de valeur » vise l'organisation mondiale de la production caractérisée par la répartition des différentes étapes de la production entre plusieurs pays et par l'enchaînement des fabrications intermédiaires et des transformations débouchant sur un produit fini. Ces chaînes de valeur mondialisées entraînent de fortes interdépendances entre pays et donc plus spécifiquement un phénomène de dépendance dont peuvent souffrir plus certains pays que d'autres, en particulier dans des périodes de crises comme on le vit lors de la crise du coronavirus. Cette dépendance internationale est

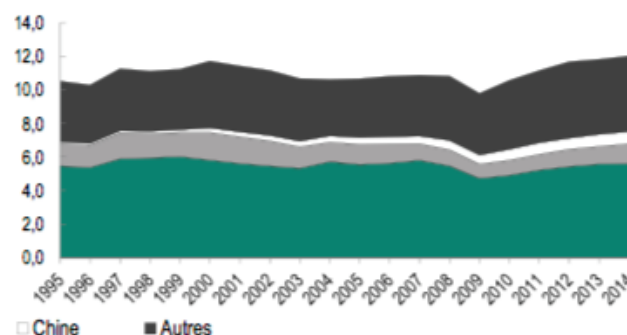
double : il y a la dépendance du côté de l'offre via l'approvisionnement en intrants et il y a celle du côté de la demande via l'utilisation par l'étranger de produits intermédiaires produits sur le sol national.

Le graphique montre l'évolution pour la France de ces deux formes de dépendance internationale :

Graphique 1 – Dépendance de la France à l'offre étrangère (1995-2014)



Graphique 2 – Dépendance de la France à la demande étrangère (1995-2014)



Source : base WIOD (World Input-Output Database) de 2013 et 2016.

Source : La Lettre du CEPII n°409, de juin 2020, sous les signatures de Arielle Reshef et Gianluca Santoni.

La crise du Covid met donc au-devant de la scène la désindustrialisation et amène par conséquent les responsables à promouvoir par tous les moyens des mesures de réindustrialisation. Seulement, les trois grands pôles de l'économie mondiale, États-Unis, Chine et Europe, font ensemble le même diagnostic et adoptent les mêmes mesures, si bien que la concurrence entre eux va se trouver de plus en plus exacerbée et cela d'autant plus que la demande totale en biens industriels a tendance à diminuer. Comme cette concurrence ne peut pas facilement s'exprimer par les coûts et/ou les impôts, vu les circonstances, elle va se traduire à court terme à coups d'aides publiques, de financements privilégiés, d'investissements publics et à plus long terme par les compétences de la population active.

Dans le même ordre d'idées, certains pensent que la crise du Covid peut être l'occasion pour la France et pour l'Europe de réaliser une montée en gamme de leur économie, poussée qu'elle peut être par les relocalisations, la digitalisation et la transition énergétique ; mais rien n'est moins sûr, non seulement parce que les relocalisations seront plus difficiles et moins nombreuses qu'on ne le croit mais aussi à cause de facteurs qui peuvent pousser à une évolution contraire comme la bipolarisation du marché du travail et la faible taille du secteur technologique.

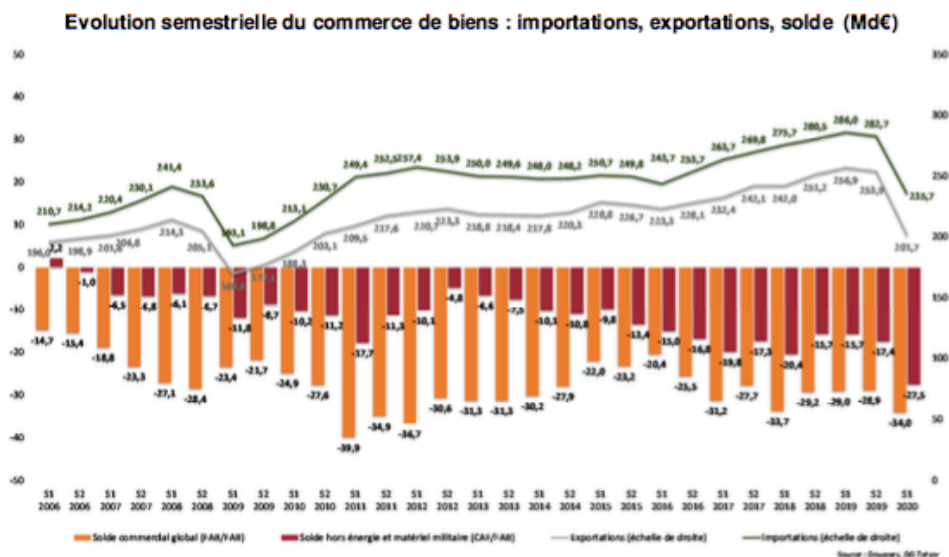
Au sujet du risque de « dévaluation interne », il faut insister sur le fait que la France - de même que l'Italie - s'est toujours refusée à utiliser cette politique parce que, en dehors du fait qu'elle est coûteuse pour les salariés qui en font les frais et pour les gouvernants qui la mettent en œuvre, il est logique que les gains de productivité soient distribués au moins en partie sous forme d'augmentations de salaires. Or, la France et l'Italie sont dans ce domaine aux prises avec des partenaires européens qui ont pratiqué au contraire de la « dévaluation interne » ; ce qui est donc ni plus ni moins de la dévaluation compétitive, forme subtile de stratégie non coopérative !

Rappelons qu'un État dispose en principe de 3 types de politiques conjoncturelles : la politique monétaire, la politique de change et la politique budgétaire. Pour un pays de la zone euro, la politique monétaire est entre les mains de la BCE et non plus dans celles de sa propre Banque centrale, la politique de change n'est plus possible non plus, surtout que l'euro est en système de changes flexibles, à moins qu'on décide de mettre en œuvre la politique de substitution qu'est la dévaluation interne mais elle est très coûteuse socialement et politiquement. Alors, c'est en réalité sur la seule politique budgétaire que doivent reposer les ajustements nécessaires. Mais cela pose évidemment la double question du déficit et de la dette publics. La condition pour que la politique budgétaire puisse, dans ces circonstances, remplir pleinement et sans risque de dérapage sa fonction d'ajustement est qu'il y ait une solidarité budgétaire au niveau de la zone euro (donc un fédéralisme budgétaire) et/ou que la BCE puisse monétiser de manière permanente les déficits publics, autrement dit que l'on verse dans la « dominance fiscale ».

Au bout du compte, la France enregistre depuis de très nombreuses années un déficit extérieur important et la Covid-19 aggrave la situation :

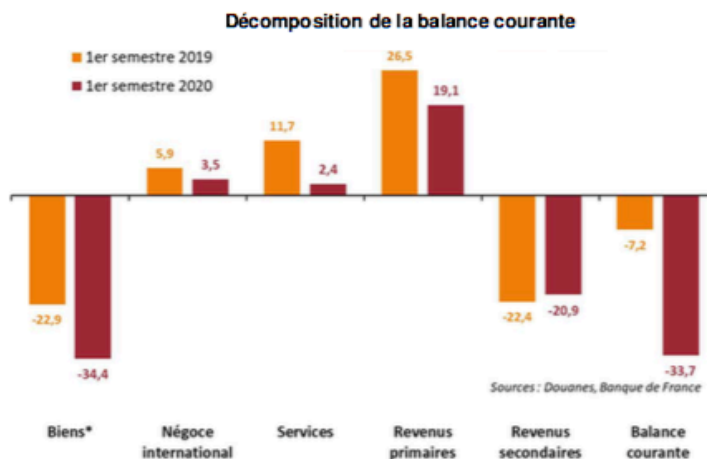
Echanges de biens

- La chute des exportations atteint 21,5 % et celle des importations 17,6 % (par rapport au 1^{er} semestre 2019).
- Une baisse sans précédent depuis la deuxième Guerre mondiale (-20,8 % sur les exportations au 1^{er} semestre 2009).
- Le déficit se dégrade (34,0 Md€ contre 29,0 Md€ au 1^{er} semestre 2019), la baisse des exportations étant plus marquée que celle des importations.



Une nette dégradation de la balance courante

- La quasi-totalité des composantes du compte courant de la balance des paiements se dégradent : biens, négoce international, services, revenus primaires (dont revenus d'IDE, en lien avec la baisse des résultats nets des filiales françaises à l'étranger).
- Au total, notre déficit courant semestriel se dégrade à 33,7 Md€ contre 7,2 Md€ au premier semestre 2019.



*Les données de commerce de biens au sens de la Banque de France diffèrent des données des Douanes et incluent notamment le négoce international

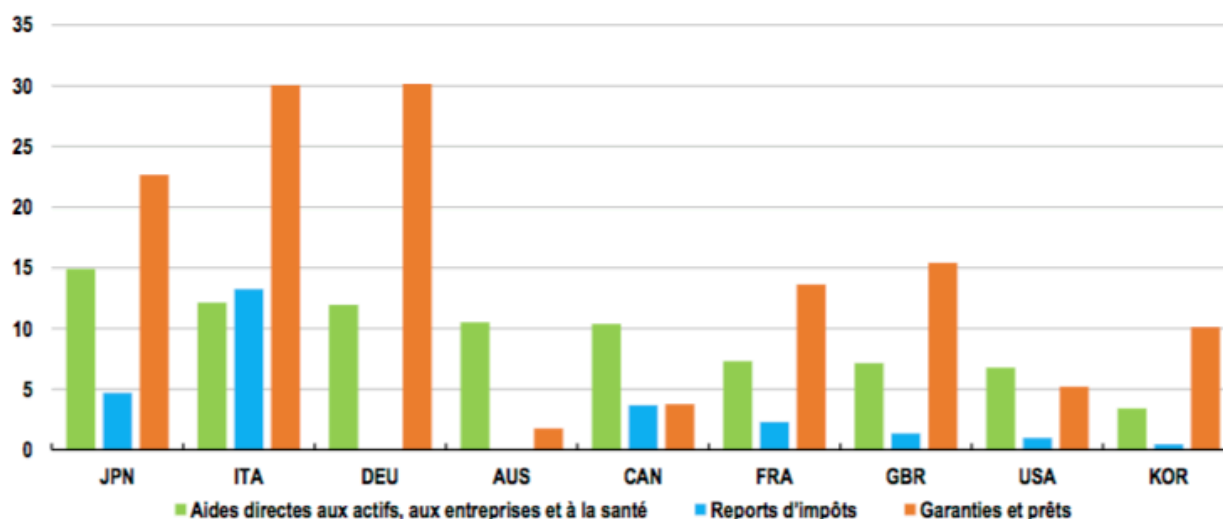
Remarque importante : le solde de la balance courante française s'explique essentiellement par celui de la balance des biens, le solde de la balance des services – régulièrement positif – ne jouant relativement que très peu. Or, dans le solde de la balance des biens, le solde de la balance des biens manufacturiers s'est constamment dégradé au point d'expliquer pratiquement la moitié de la dégradation du solde de la balance commerciale. Si le solde de la balance des biens manufacturiers se dégrade, cela signifie que des importations se substituent à de la production intérieure, d'où aggravation de la désindustrialisation. Autrement dit, il y a un lien mécanique entre déficit commercial et désindustrialisation. Et le mécanisme est renforcé à chaque plan de relance parce que la relance de la demande donne un coup de pouce aux importations dont la vigueur dépend de la propension

marginale à importer. Mais la désindustrialisation n'est pas seulement en relation avec l'équilibre extérieur. La désindustrialisation nuit aussi à d'autres variables économiques importantes : la productivité (systématiquement plus élevée dans l'industrie que dans les services), le niveau des salaires, la quantité et la qualité des emplois, et elle réduit les effets d'entraînement qu'a naturellement l'industrie sur le reste de l'économie ; elle mine tout à la fois le tissu productif et le maillage territorial.

Le plan France-Relance rencontre comme tout plan de cette sorte une double difficulté, celle d'être à la fois pertinent en ce sens qu'il doit tenir compte des différences de situation entre les secteurs et cohérent en ce sens qu'il doit tenir compte des propensions des agents en matière d'épargne (l'épargne accumulée par les Français depuis le début de la crise, tellement leurs inquiétudes sont importantes, est évaluée au même montant que le plan France-Relance lui-même : 100 milliards d'euros !) et d'importation (ne pas faire la même erreur qu'en 1981). On exprime souvent le souci que les Français nuiraient à la relance s'ils ne consommaient par leur épargne au moins en partie. C'est oublier que de toute façon, si l'épargne n'est pas consommée, elle profite à ceux qui en ont besoin, l'État et les entreprises : autrement, dit, elle est toujours recyclée dans le circuit économique. Par contre, les entreprises accumulent du « cash » à l'occasion de la crise grâce aux aides reçues et aux baisses d'impôts et de charges et la question est de savoir ce qu'elles vont en faire : thésaurisation ou investissement ? Le choix dépend en grande partie des politiques économiques menées

Dans ses prévisions économiques de septembre 2020, l'OCDE met en regard les mesures de soutien budgétaire annoncées par plusieurs pays depuis le début de la pandémie. Voici le schéma que propose l'OCDE pour faire la comparaison :

Estimations officielles des mesures de soutien budgétaire, en % du PIB 2019



Note : Les pays sont classés en fonction de l'ampleur des mesures de soutien ayant une incidence directe sur le budget. Le graphique présente les estimations officielles, lorsque celles-ci sont disponibles, du soutien financier inclus dans les trains de mesures d'urgence annoncés dans certaines économies avancées en réponse à la crise du COVID-19, à la date du 14 septembre. Souvent, ces estimations sont fortement entachées d'incertitude du fait d'inconnues concernant la durée de la crise et la participation du secteur privé aux différents programmes, et peuvent ne pas être pleinement comparables d'un pays à l'autre.

Source : Calculs de l'OCDE d'après des estimations officielles.

Et on lit un peu plus bas :

« (...) De nouveaux dispositifs de relance, visant à renforcer la demande agrégée et les perspectives d'une reprise plus solide, sont également en cours de déploiement dans plusieurs économies avancées dont la France, l'Allemagne et l'Italie. En Europe, le Plan de l'UE pour la relance de l'économie européenne (baptisé « Next Generation »), doté de 750 milliards EUR (soit 5.5 % du PIB 2019 de l'UE-27) et financé grâce à l'émission de dette commune, apportera également un soutien appréciable à l'investissement, quoique surtout après 2021, sous la forme de subventions et de prêts. Enfin, aux États-Unis, les autorités ont réduit la voilure dans les mesures de soutien des revenus depuis cet été, mais les prévisions reposent sur l'hypothèse d'un nouveau dispositif de relance, doté d'une enveloppe de 1 500 milliards USD (près de 8 % du PIB 2019), qui serait approuvé cet automne. (...) ».

Paradoxalement, le jour même où le gouvernement annonce un plan censé modifier en profondeur l'économie française sur plusieurs années, François Bayrou est nommé Haut-commissaire au Plan. Le décret (re)créant l'institution est paru la veille, le mercredi. Il précise que le HCP, rattaché directement à l'Élysée et non à Matignon comme l'est France Stratégie, va être « chargé d'animer et de coordonner les travaux de planification et de réflexion prospective conduits pour le compte de l'État et d'éclairer les choix des pouvoirs publics au regard des enjeux démographiques, économiques, sociaux, environnementaux, sanitaires, technologiques et culturels ».

On peut se demander si la création du HCP ne s'explique pas essentiellement par la volonté d'y nommer F. Bayrou, et 200 autres personnes (!), autrement dit si ces décisions ne sont pas seulement politiques. En tous les cas, ce nouveau HCP n'a rien à voir avec l'ancien ; surtout que c'est un Haut-commissariat sans plan puisque la nomination intervient le jour même où le plan de relance est annoncé... pour avoir des effets sur 30 ans !

Le jeudi 10, réunion de politique monétaire de la BCE.

Voici son communiqué de presse :

« Lors de la réunion qui s'est tenue ce jour, le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a pris les décisions de politique monétaire suivantes.

1) Le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés, à respectivement 0,00 %, 0,25 % et -0,50 %. Le Conseil des gouverneurs prévoit que les taux d'intérêt directeurs de la BCE resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas jusqu'à ce qu'il ait constaté que les perspectives d'inflation convergent durablement vers un niveau suffisamment proche de, mais inférieur à 2 % sur son horizon de projection, et que cette convergence se reflète de manière cohérente dans la dynamique d'inflation sous-jacente.

2) Le Conseil des gouverneurs poursuivra ses achats dans le cadre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP), dont l'enveloppe totale est de 1 350 milliards d'euros. Ces achats contribuent à assouplir l'orientation globale de la politique monétaire et à compenser ainsi l'incidence à la baisse de la pandémie sur la trajectoire projetée de l'inflation. Les achats vont se poursuivre dans le temps, de façon souple, entre les différentes catégories d'actifs et juridictions. Le Conseil des gouverneurs pourra ainsi contrecarrer efficacement les risques pesant sur une transmission harmonieuse de la politique monétaire. Le Conseil des gouverneurs effectuera des achats nets d'actifs au titre du PEPP au moins jusqu'à fin juin 2021 et, dans tous les cas, jusqu'à ce qu'il juge que la crise du coronavirus est terminée. Le Conseil des gouverneurs réinvestira les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du PEPP au moins jusqu'à la fin de 2022. Dans tous les cas, le futur dénouement du portefeuille PEPP sera géré de façon à éviter toute interférence avec l'orientation adéquate de la politique monétaire.

3) Les achats nets en vertu du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) vont continuer à un rythme mensuel de 20 milliards d'euros, ainsi que les achats au titre de l'enveloppe supplémentaire temporaire à hauteur de 120 milliards d'euros, jusqu'à la fin de l'année. Le Conseil des gouverneurs continue de prévoir d'avoir recours aux achats mensuels nets d'actifs au titre de l'APP aussi longtemps que nécessaire pour renforcer les effets accommodants de ses taux directeurs, et d'y mettre fin peu avant de commencer à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE. Le Conseil des gouverneurs entend poursuivre les réinvestissements, en totalité, des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre de l'APP pendant une période prolongée après la date à laquelle il commencera à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire.

4) Le Conseil des gouverneurs continuera également à fournir une liquidité abondante par le biais de ses opérations de refinancement. En particulier, les volumes souscrits lors de la dernière opération de la troisième série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées (TLTRO III) ont été très élevés, ce qui soutient l'octroi, par les banques, de prêts aux entreprises et aux ménages.

Le Conseil des gouverneurs reste prêt à ajuster l'ensemble de ses instruments, de façon adéquate, pour assurer le rapprochement durable de l'inflation par rapport à son objectif, conformément à son engagement en faveur de la symétrie ».

Autrement dit, la BCE ne modifie en rien sa politique monétaire. Par contre, lors de son intervention devant la presse, Christine Lagarde, bien qu'elle affirme que « je n'ai jamais et je ne commenterai jamais

le niveau du taux de change », elle reconnaît en même temps qu'elle « surveille attentivement » le taux de change de l'euro. Certes, il avoisine maintenant 1,20 \$ mais en réalité il reste plutôt sous-évalué. D'ailleurs, la déclaration de la présidente de la BCE n'a pas d'effet sur le marché des changes puisque l'euro continue à progresser.

Ce même jeudi 10, la Cour des comptes européenne publie un Document d'analyse « La réponse de l'UE à la stratégie d'investissement étatique de la Chine » (https://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/RW20_03/RW_EU_response_to_China_FR.pdf).

Dans la synthèse, on lit notamment :

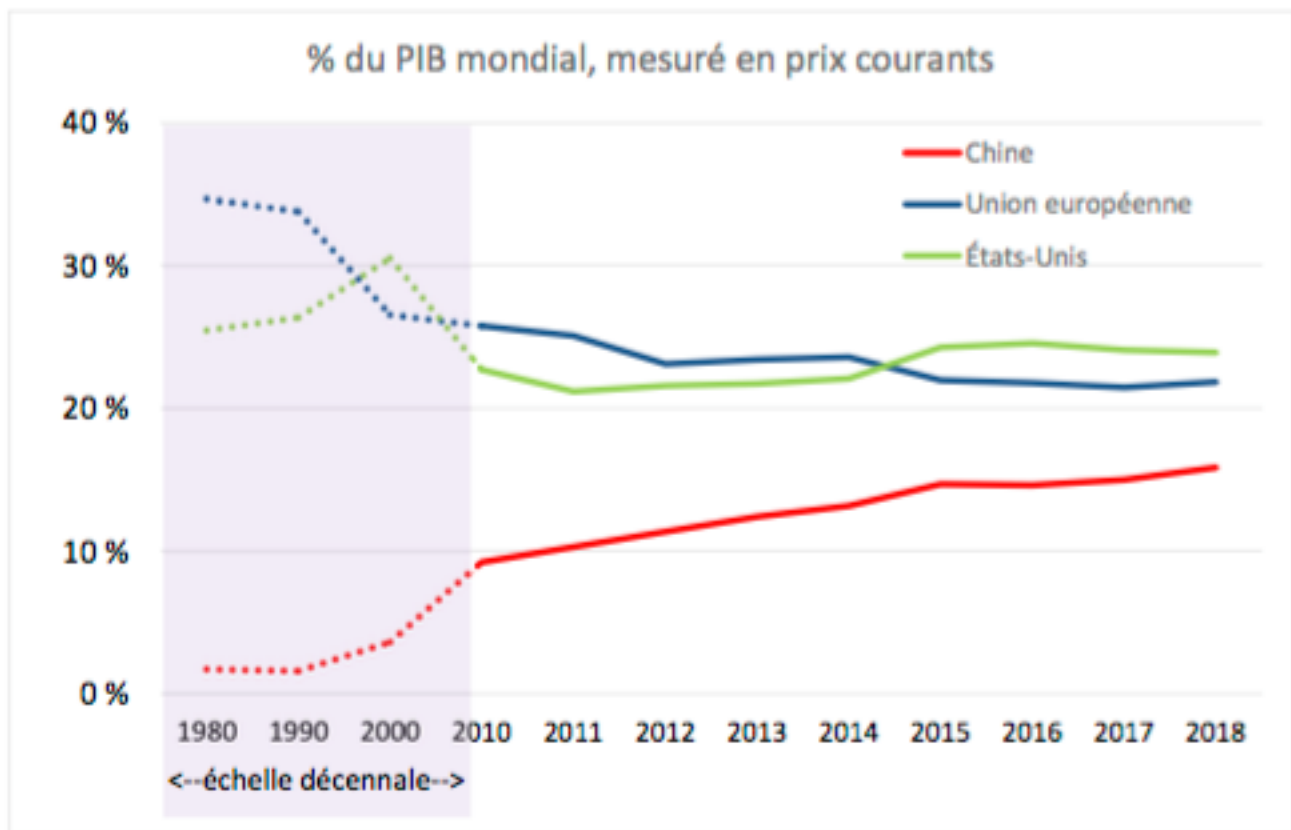
« (...) Selon différentes sources, les États membres interagissent souvent de manière bilatérale avec la Chine en suivant leurs propres intérêts nationaux et sans toujours en informer la Commission ou se concerter avec elle, le cas échéant. Dans certains domaines, il est par conséquent difficile pour les institutions et les États membres de l'UE d'apporter une réponse coordonnée.

Nous avons mis en évidence une série de défis liés aux risques que nous avons détectés. Nous les avons examinés avec les services de la Commission et le Service européen pour l'action extérieure et, le cas échéant, nous avons fait état des opinions exprimées par ces derniers. Les défis à relever sont les suivants :

- 1) fournir des données et des statistiques plus complètes et plus actualisées sur les investissements relevant de la stratégie d'investissement de la Chine dans l'Union européenne, afin de mieux éclairer l'élaboration des politiques de l'UE à l'égard de ce pays ;
- 2) procéder à une analyse formalisée, exhaustive et actualisée des risques et des perspectives pour l'Union européenne, et contribuer ainsi à faire face à toute la série de défis posés par la stratégie d'investissement chinoise ;
- 3) améliorer la mise en œuvre des 74 actions présentées dans la stratégie de l'UE à l'égard de la Chine, notamment celles qui promeuvent la réciprocité et préviennent les effets de distorsion sur le marché intérieur de l'UE, et faire face aux autres risques ;
- 4) permettre aux décideurs de l'UE de mieux définir la stratégie UE-Chine et d'en assurer un meilleur suivi, grâce à une évaluation préalable des fonds européens nécessaires à la mise en œuvre des actions relevant de la poursuite de cette stratégie, à une affectation de ces financements et à une vue d'ensemble des dépenses connexes ;
- 5) s'assurer que les problèmes posés par la stratégie d'investissement chinoise sont pris en considération en renforçant les dispositifs mis en place à cet égard en matière de mesure des performances, de suivi, d'établissement de rapports et d'évaluation ;
- 6) mieux coordonner la réponse des institutions et des États membres de l'UE en les incitant à échanger des informations sur la coopération entre l'UE et la Chine ».

On trouve aussi le graphique instructif suivant sur l'évolution du rapport de forces économiques :

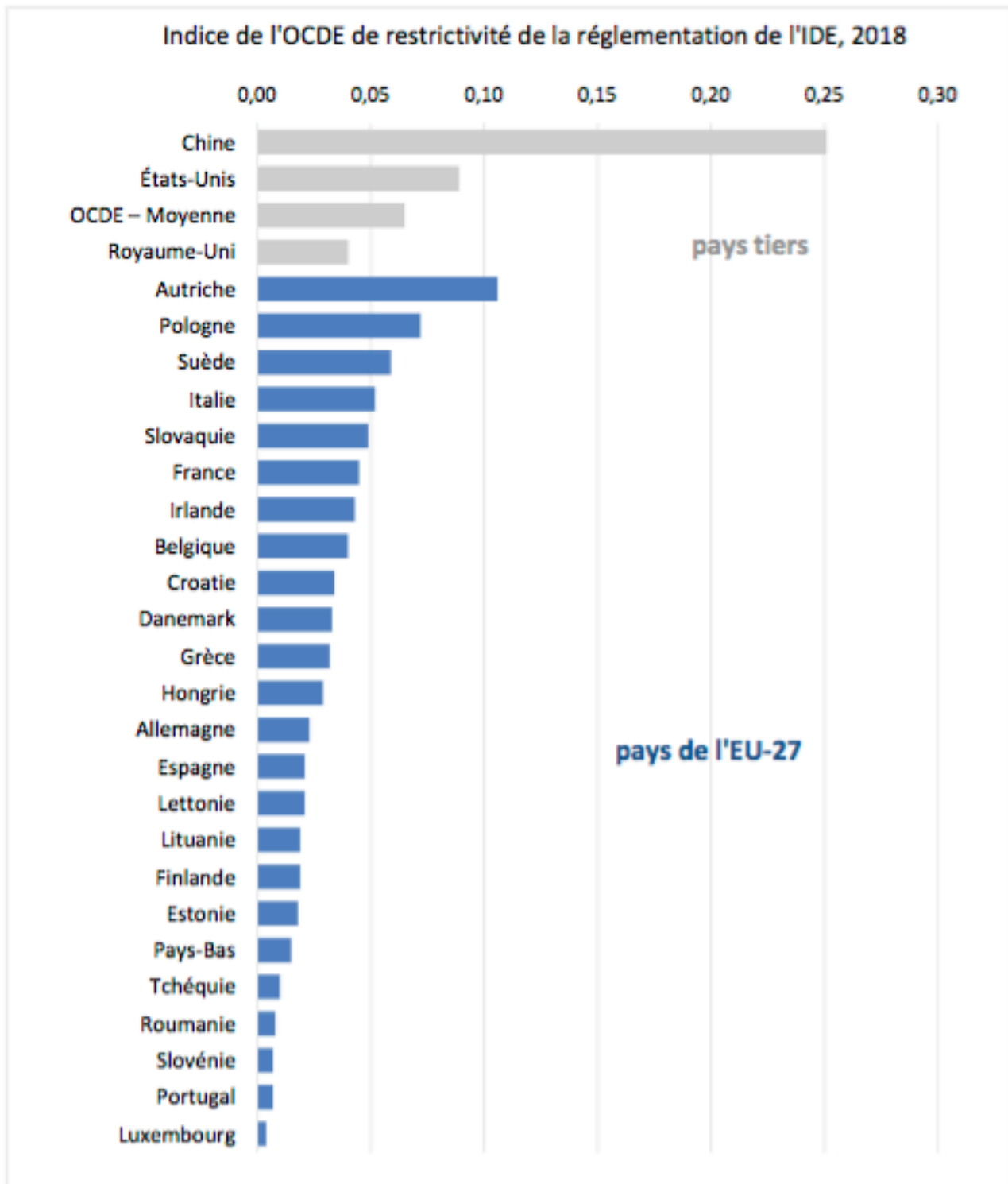
Figure 2 – Part, en pourcentage, du PIB mondial (en dollars courants des États-Unis)



Source: Base de données – Indicateurs de développement dans le monde « PIB (en \$ US courants) », Groupe de la Banque mondiale. Dernière mise à jour le 9.4.2020.

Le schéma suivant porte sur l'indice de restrictivité de l'OCDE de la réglementation en matière d'investissement direct étranger (IDE) qui mesure les restrictions légales applicables aux IDE dans plusieurs pays. « Cet indice couvre quatre grands types de restrictions : seuils autorisés pour les participations étrangères, mécanismes de filtrage ou d'approbation, restrictions à l'emploi d'étrangers à des postes clés et restrictions à l'exploitation (c'est-à-dire, afférentes à l'ouverture de succursales et au rapatriement de capitaux ou à la propriété foncière) ».

Figure 5 – Indice de l'OCDE de restrictivité de la réglementation de l'IDE, 2018



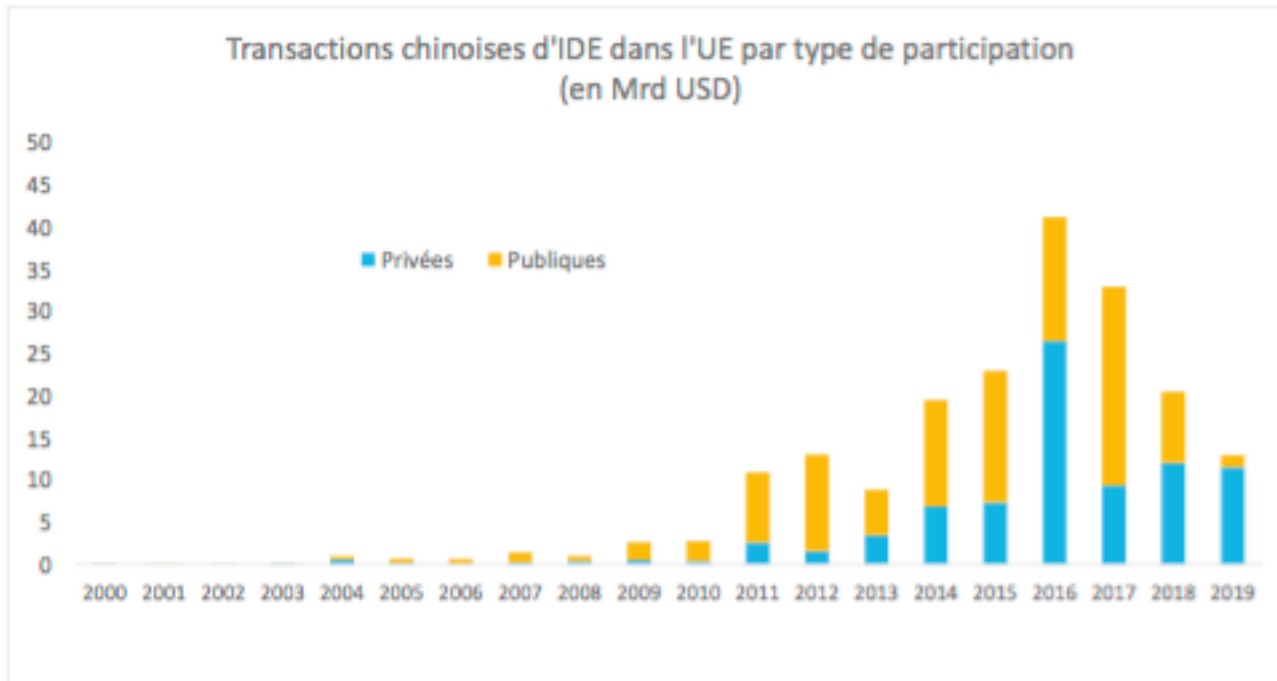
Remarque: Une valeur égale à 0 indique que le pays est ouvert. Une valeur égale à 1 indique que le pays est fermé. Plus la valeur est proche de 1, plus un pays est considéré comme étant fermé.

Source: «Indice de l'OCDE de restrictivité de la réglementation de l'IDE, dernière année», OCDE. Stat.

Il apparaît clairement que la Chine est le pays le moins ouvert de tous référencés ici ; et que les États-Unis sont en deuxième position !

Le graphique suivant montre l'évolution des IDE chinois dans l'UE et leur composition public/privé :

Figure 7 – Les IDE chinois dans l'UE au cours de la période 2000–2019



Source: Rhodium Group, 2020.

Précisons enfin que le montant des IDE chinois dans l'UE représente actuellement seulement 2% du total des IDE dans l'UE ; cela est encore très peu, relativement, mais ce pourcentage a doublé en 10 ans... Le Luxembourg et les Pays-Bas sont les principaux destinataires... La France est le 4^{ème} après les R.U., l'Allemagne le 7^{ème}.

Les 12 et 13, le Cercle des économistes consacre ses « Rencontres économiques d'Aix-en Provence 2020 » à l'évaluation du plan de relance et à la situation économique en France et dans le monde. Ses conclusions sont en deux parties. La première est consacrée aux « Quatre enjeux du monde de demain » (retrouver la croyance dans le progrès, éviter la fracture sociale entre les détenteurs de patrimoine et les ménages reposant sur les revenus du travail, inventer un nouveau modèle européen, financer l'économie de long terme) et la seconde partie expose les « 10 propositions » que fait le Cercle pour « compléter le plan France Relance » : priorité à la jeunesse, redonner à l'Europe et à la France un leadership technologique, financer les TPE, PME et ETI, réorganiser la dépense publique, réinjecter l'épargne dans le circuit économique, prévenir une nouvelle crise sociale.

À propos du « nouveau modèle européen », le Cercle souhaite que l'Europe « se réinvente et arrive à trouver un modèle innovant entre le fédéralisme et l'union commerciale et économique. Le plus important reste de bâtir une puissance européenne, maîtresse d'une politique fiscale, sociale et à la pointe de l'innovation, qui montre l'exemple et rivalise avec les autres puissances économiques, tant au niveau des États que des grandes entreprises du numérique qui menacent nos libertés ».

Le lundi 14, sur Xerfi Canal, Olivier Passet se pose judicieusement la question : « face aux dégâts de la crise sanitaire, la finance nous sauve-t-elle ou nous achève-t-elle ? ».

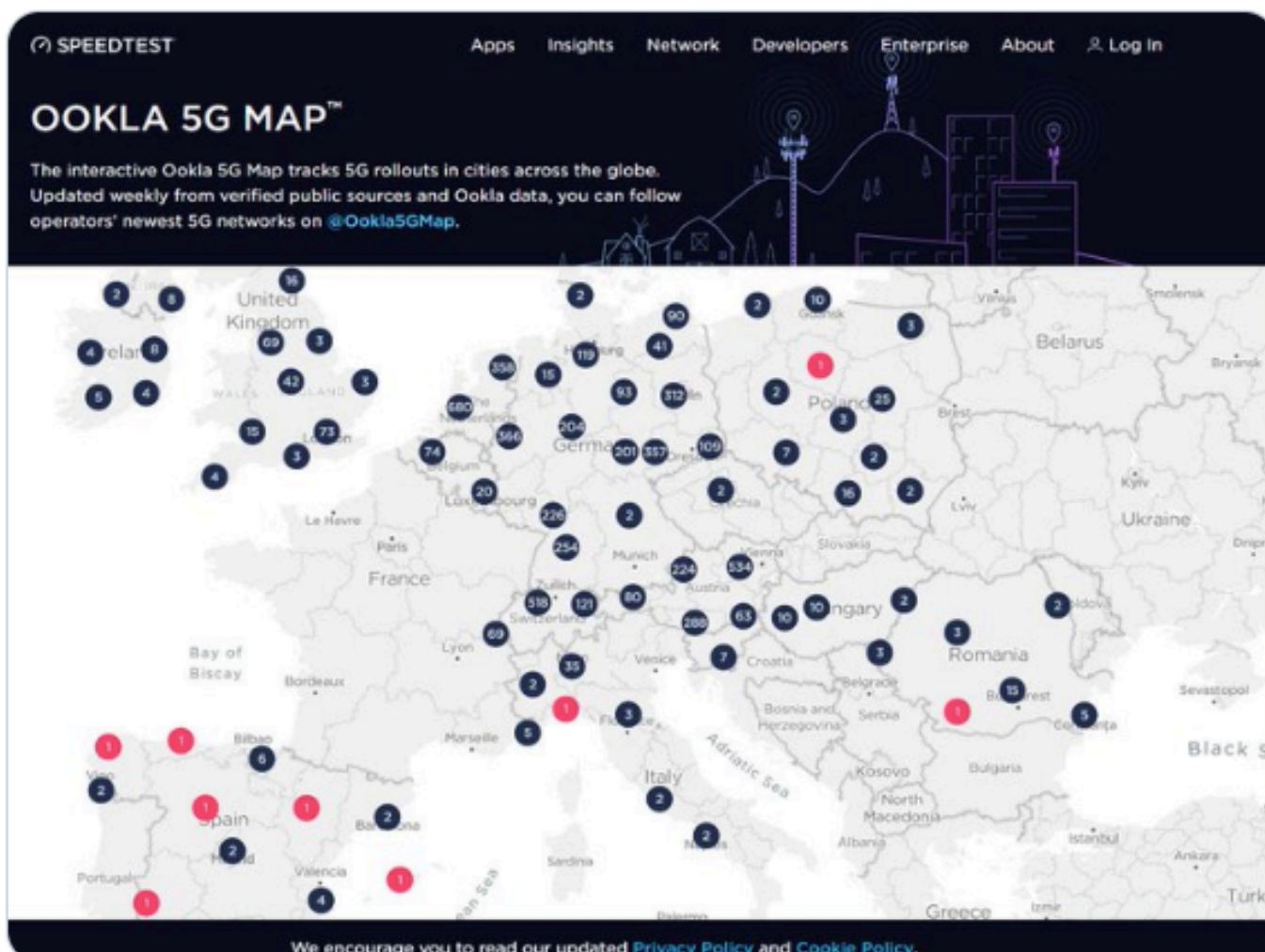
À cette question quelque peu provocatrice, O. Passet donne la réponse percutante suivante :

« (...) Dans le cadre de la crise sanitaire, que se passe-t-il ? L'apport de liquidité a jusqu'ici amorti ou différé la vague de défaillances et de licenciements attendue. Ce résultat étant acquis, la solution devient maintenant le problème. Les dettes publiques se sont accrues de 20 points de PIB. La dette financière des entreprises a bondi pour sa part de 20 points de valeur ajoutée. Générer la capacité de remboursement de ce surcroît d'endettement, c'est, soit entrer dans une spirale de crédit revolving incessante, où les nouveaux crédits financent les échéances des précédentes, à taux zéro, sans pricer le risque. Mais il arrive un moment où tout l'édifice financier est adossé à une économie zombie, et où ce dernier est gorgé de créances douteuses non déclarées. Arrive aussi le moment, où à force de prolonger indéfiniment la situation atypique d'une courbe de taux aplatie, les banques perdent leur principale source de rentabilité.

Soit, et c'est l'autre issue, les banques et les marchés renouent avec des comportements plus sélectifs. Pour affronter leur surendettement les entreprises doivent dégager du cash-flow supplémentaire, abaisser leur point-mort donc. A minima, 4 à 5 points de valeur ajoutée. Autrement dit, une pression sur le taux de marge et sur les charges d'exploitation (masse salariale, sous-traitance, fournisseurs) considérable, qui étouffe toute possibilité de reprise et alimente une dynamique dépressive. Et dans ce contexte, les marchés financiers sont à nouveau fragilisés, les bilans bancaires exposés au risque d'une explosion des risques de défaut, et les salariés sous pression.

Et l'on se dit qu'à un moment, à force d'acharnement thérapeutique, ce n'est pas la grande catastrophe financière qui va engloutir le système, mais bien la catastrophe sociale ».

Le mardi 15, au vu de la carte des déploiements actuels de la 5G en Europe produite par Ookla et reproduite ci-après, Jacques Attali tweete : « La France ne peut signer ainsi son arrêt de mort industriel ! L'industrie, bien conduite, constitue le cœur de la puissance d'une nation, du bien-être de ses habitants et de la résolution de ses problèmes sociaux, écologiques et sanitaires ».



Le mercredi 16, premier discours de l'état de l'Union d'U. van der Leyen (https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/soteu_2020_fr.pdf)

Le site officiel de la Commission européenne résume ainsi les points forts du discours :

« la Présidente de la Commission européenne Ursula von der Leyen a présenté sa vision pour une Europe sortant plus forte de la pandémie et ouvrant la voie vers une nouvelle vitalité. Avec NextGenerationEU, l'Europe a une occasion unique de faire changer les choses dès la conception. Elle a la vision, le plan, l'investissement. Pour donner les moyens à l'Europe de devenir verte, numérique et plus résiliente, la Commission européenne se concentrera sur les actions suivantes :

. Protéger les conditions de vie et les moyens de subsistance, la santé de nos citoyens et la stabilité de notre économie ;

- . Renforcer les éléments constitutifs du Pacte vert pour l'Europe et augmenter nos ambitions ;
- . Conduire la transformation numérique, particulièrement concernant les données, la technologie et l'infrastructure ;
- . Tirer le maximum de notre marché commun ;
- . Poursuivre la mobilisation de la réponse mondiale alors que le monde attend un vaccin contre la COVID-19 qui soit accessible, à un prix raisonnable et sans danger ;
- . Apporter une réponse plus assurée face aux événements mondiaux et approfondir nos relations avec les voisins les plus proches de l'UE et les partenaires mondiaux ;
- . Adopter une nouvelle approche sur la question migratoire, rester vigilant concernant l'état de droit et construire une Union où le racisme et la discrimination n'ont pas leur place.

La Présidente de la Commission européenne Ursula von der Leyen a également envoyé une lettre d'intention à David Sassoli, le Président du Parlement européen, et à la Chancelière Angela Merkel, en tant que Présidence du Conseil, au cours de laquelle elle a détaillé les actions que la Commission a l'intention de prendre durant les années à venir par voie législative et d'autres initiatives » (https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/state_of_the_union_2020_letter_of_intent_fr.pdf).

À la suite de la lettre proprement dite, sont énoncées les « principales initiatives nouvelles pour 2021 » :

« Un pacte vert pour l'Europe

- Proposition législative relative à la révision du système d'échange de quotas d'émission (SEQE) de l'UE
- Proposition législative relative au mécanisme d'ajustement carbone aux frontières
Paquet « Ajustement à l'objectif 55 » (climat et énergie)
- Règlement sur la répartition de l'effort
- Révision de la directive sur les énergies renouvelables, de la directive sur l'efficacité énergétique et de la directive sur la performance énergétique des bâtiments
- Révision du règlement relatif à la prise en compte des émissions et des absorptions de gaz à effet de serre résultant de l'utilisation des terres, du changement d'affectation des terres et de la foresterie
- Proposition législative visant à lutter contre les émissions de méthane dans le secteur de l'énergie, révision du cadre réglementaire pour des marchés concurrentiels du gaz décarboné et révision de la directive sur la taxation de l'énergie
- Révision de la directive relative aux systèmes de transport intelligents et de la directive sur le déploiement d'une infrastructure pour carburants alternatifs
- Règlement établissant des normes de performance en matière d'émissions de CO₂ pour les voitures et les véhicules utilitaires légers et proposition législative relative à l'élaboration de normes d'émission post-Euro 6/VI pour les voitures, les camionnettes, les camions et les autobus
- Proposition législative relative à une initiative en faveur d'une politique des produits durables

Une Europe adaptée à l'ère du numérique

- Communication relative à la décennie numérique de l'Europe : objectifs numériques pour 2030
- Proposition législative relative à une loi sur les données
- Proposition législative relative à une redevance numérique
- Proposition législative relative à une identité électronique européenne fiable et sécurisée
- Initiative visant à améliorer les conditions de travail des travailleurs des plateformes
- Communication sur la mise à jour de la nouvelle stratégie industrielle pour l'Europe
- Réexamen de la politique de concurrence
- Proposition législative relative à l'établissement de conditions de concurrence égales pour tous en ce qui concerne les subventions étrangères
- Plan d'action sur les synergies entre les industries civile, spatiale et de la défense

Une économie au service des personnes

- Proposition législative relative à un cadre de protection et de facilitation des investissements
- Révision des règles prudentielles pour les entreprises d'assurance et de réassurance (Solvabilité II)
- Révision de la directive et du règlement sur les marchés d'instruments financiers

- Proposition législative en matière de gouvernance d'entreprise durable
- Établissement d'une norme de l'UE en matière d'obligations vertes
- Proposition d'un ensemble de mesures législatives sur la lutte contre le blanchiment de capitaux
- Plan d'action sur le socle européen des droits sociaux, garantie européenne pour l'enfance, nouvelle stratégie en matière de sécurité et de santé au travail, plan d'action pour l'économie sociale
- Vers le futur cadre juridique relatif au système de préférences généralisées accordant des avantages commerciaux aux pays en développement
- Instrument visant à décourager et contrer les mesures coercitives de pays tiers

Une Europe plus forte sur la scène internationale

- Communication conjointe sur le renforcement de la contribution de l'UE au multilatéralisme fondé sur des règles
- Communication conjointe sur la politique arctique et la dimension septentrionale
- Communication conjointe sur un partenariat renouvelé avec les pays du voisinage méridional
- Communication conjointe sur une approche stratégique de soutien au désarmement, à la démobilisation et à la réintégration des anciens combattants

Promotion de notre mode de vie européen

- Proposition législative visant à créer une nouvelle Agence européenne de recherche et de développement dans le domaine biomédical
- Proposition législative visant à prolonger le mandat de l'Agence européenne des médicaments
- Proposition législative visant à prolonger le mandat du Centre européen de prévention et de contrôle des maladies
- Proposition législative relative à l'espace européen des données de santé
- Initiatives de suivi dans le cadre du nouveau pacte sur la migration et l'asile
- Stratégie relative à l'avenir de Schengen
- Communications sur un programme de l'UE destiné à lutter contre la criminalité organisée et sur la lutte contre le terrorisme

Un nouvel élan pour la démocratie européenne

- Stratégie relative aux droits de l'enfant
- Proposition législative visant à prévenir et combattre des formes spécifiques de violence sexiste
- Propositions visant à étendre la liste des infractions pénales de l'UE à toutes les formes de crimes et de discours haineux
- Proposition législative relative à la numérisation de la coopération judiciaire transfrontière
- Révision du règlement relatif au statut et au financement des partis politiques européens et des fondations politiques européennes
- Communication sur une vision à long terme pour les zones rurales ».

Soulignons que dans son discours U. van der Leyen fait explicitement référence à l'économie sociale de marché : l'ordolibéralisme est donc bien dans la tête de la Présidente de la Commission européenne.

Dans Savoir/Agir n°48 de 2019, Frédéric Lebaron écrit : « La France apparaît, avec un peu de recul, comme un assez bon élève de l'ordolibéralisme, mais un élève qui s'imagine capable d'entrer dans un rapport de force avec son maître allemand et d'en contester les orientations. Le cadre institutionnel de l'UE repose sur une "eurocratie", constituée de permanents de l'Europe, dévoués à la permanence de l'ordre institutionnel de l'économie sociale de marché ». Notons que Frédéric Lebaron a contribué au travail collectif consacré au « Champ de l'Eurocratie », paru en février 2012 chez Économica, dont un intéressant commentaire est fait en 2013 dans « Politique européenne » (n°42) : <https://www.cairn.info/revue-politique-europeenne-2013-4-page-164.htm>.

Ce même mercredi 16, après sa réunion, le comité monétaire de la Fed (FOMC) réaffirme la politique monétaire qu'avait précisée son Président lors du symposium de Jackson Hole (27 août).

Voici son communiqué de presse :

« Le chemin de l'économie dépendra considérablement de l'évolution du virus. La crise actuelle de la santé publique continuera de peser sur l'activité économique, l'emploi et l'inflation à court terme et pose des risques considérables pour les perspectives économiques à moyen terme

Le Comité cherche à atteindre un taux maximum d'emploi et d'inflation au taux de 2 % sur le long terme. Avec une inflation constamment inférieure à cet objectif à long terme, le Comité visera à atteindre une inflation modérément supérieure à 2% pendant un certain temps afin que l'inflation s'établisse en moyenne à 2% au fil du temps et que les anticipations d'inflation à long terme restent bien ancrées à 2%. Le Comité prévoit de maintenir une orientation accommodante de la politique monétaire jusqu'à ce que ces résultats soient atteints. Le Comité a décidé de maintenir la fourchette cible du taux des fonds fédéraux entre 0 et 1/4 % et espère qu'il sera approprié de maintenir cette fourchette cible jusqu'à ce que les conditions du marché du travail aient atteint des niveaux compatibles avec les évaluations du Comité sur l'emploi maximal et l'inflation a augmenté à 2 % et est en voie de dépasser modérément 2 % pendant un certain temps. En outre, au cours des prochains mois, la Réserve fédérale augmentera ses avoirs en titres du Trésor et en titres adossés à des hypothèques d'agences au moins au rythme actuel pour maintenir le bon fonctionnement du marché et contribuer à favoriser des conditions financières accommodantes, soutenant ainsi le flux de crédit vers les ménages et les entreprises.

En évaluant l'orientation appropriée de la politique monétaire, le Comité continuera de surveiller les incidences des informations reçues sur les perspectives économiques. Le Comité serait disposé à ajuster l'orientation de la politique monétaire en tant que de besoin si des risques surgissaient susceptibles d'entraver la réalisation des objectifs du Comité. Les évaluations du Comité tiendront compte d'un large éventail d'informations, y compris des lectures sur la santé publique, les conditions du marché du travail, les pressions inflationnistes et les anticipations d'inflation, ainsi que les développements financiers et internationaux ».

En cette mi-septembre paraissent deux articles sur le plan de relance européen.

• *Le premier*, édité par Le Monde, est du directeur de Bruegel, Guntram Wolff. Certains passages sont particulièrement importants :

« (...) Il manque à l'accord du Conseil une stratégie claire pour garantir que l'argent stimule une croissance inclusive et durable et évite la corruption. Cette lacune doit être comblée, car le fonds de relance sera délégitimé s'il est gaspillé. Les négociations en cours entre le Parlement européen, la Commission et le Conseil (le trilogue) sont l'opportunité d'améliorations et devraient se focaliser sur trois points cruciaux.

Premièrement, l'objectif de stimuler le potentiel de croissance durable de l'Europe doit être plus clairement énoncé. (...) Tous les pays de l'UE peuvent emprunter sur les marchés, et ce sont les budgets nationaux qui peuvent et doivent être utilisés pour soutenir les économies qui subissent les effets immédiats de la pandémie. Le fonds de l'UE, quant à lui, devrait s'inscrire dans une stratégie à moyen terme, clairement axée sur des dépenses de qualité. Cela permettra d'offrir une certaine protection contre les dommages permanents que le Covid-19 risque de laisser dans son sillage. Ainsi, le fonds de l'UE devrait porter sur des objectifs de croissance à moyen terme, et non sur une politique budgétaire contracyclique.

La deuxième question est donc de savoir comment réaliser des dépenses de qualité qui stimuleraient une croissance durable. Les conclusions du Conseil européen de juillet comprennent quelques vagues déclarations sur le lien entre les fonds de l'UE et le semestre européen, le processus annuel de l'UE visant à orienter les États membres vers une croissance inclusive et durable, ainsi que vers la transformation numérique. Mais le semestre européen s'est avéré un processus bureaucratique plutôt inefficace, que les pays de l'UE tendent à négliger. (...)

Qui dit dépenses de qualité dit bonne gouvernance. La troisième question est donc le contrôle, afin que les dépenses atteignent leurs objectifs et soient exemptes de corruption. Malheureusement, les fonds européens font état d'un bilan mitigé en ce qui concerne la corruption. (...) Le Parlement européen insiste à juste titre sur la nécessité d'avoir son mot à dire. Il faut une meilleure procédure de "carton rouge" pour arrêter les versements, au cas où l'argent ne permettrait pas de réaliser les ambitions politiques. (...) Le Parlement européen devrait donc insister pour recevoir des rapports réguliers et détaillés de la Commission, et devrait organiser des auditions avec le commissaire concerné afin d'assurer la transparence et la responsabilité publique. En outre, le Parlement devrait confier à la Cour des comptes européenne et à l'Office européen de lutte antifraude (OLAF) le contrôle permanent des dépenses. (...) ».

• *Le second article*, très documenté et argumenté, est celui de J.-F. Collin, publié par AOC (en date du 17), intitulé « Le fragile accord de relance européen ». On en propose ci-après quelques extraits :

« Les 750 milliards d'euros d'emprunts que la Commission est autorisée à souscrire constituent donc bien une mesure exceptionnelle qui n'a pas vocation à être renouvelée. Ce n'est pas un nouveau budget européen ou l'embryon d'un budget fédéral comme elle est parfois abusivement présentée. Le financement de l'UE reste assuré par son budget, financé par les contributions des États membres – donc les contribuables européens – proportionnellement à leur richesse, si l'on ne prend pas en compte les rabais accordés à certains pays. De plus, le budget 2021-2027 est un budget de reconduction, les avancées

voulues par la Commission et le Parlement européen ayant été sacrifiées au cours de la négociation sur le programme d'urgence.

Les dispositions relatives aux ressources qui financeront les subventions et le remboursement des emprunts du programme européen de relance ainsi que le budget européen pour les années à venir sont peu explicites et ne permettent pas non plus de dire que l'option fédéraliste l'a emporté sur la vision interétatique de l'Union européenne. (...)

Pour le moment, les dépenses ordinaires de l'UE et le plan exceptionnel seront donc financés par les moyens habituels : les contributions des États au budget européen, donc par les impôts des contribuables européens, qu'il s'agisse d'impôts directs ou indirects (fraction de la TVA collectée). Il est donc mensonger de dire, comme l'ont fait MM. Macron et Le Maire, que "le plan européen ne sera financé ni par nos impôts ni par notre dette". C'est exactement le contraire dans l'état actuel des choses. Difficile de parler de mutualisation à propos d'un système qui est organisé pour que les aides bénéficient aux pays les plus importants au sein de l'UE par leur économie et leur démographie et qui prévoit un remboursement des dépenses engagées par une contribution des États proportionnelle à leur richesse. En l'absence de décisions de l'UE à venir sur son financement, c'est bien la situation dans laquelle nous nous trouvons après le 21 juillet 2020. (...)

La seule ressource nouvelle présentée comme certaine est donc la taxe sur les plastiques non recyclés, qui ne rapportera certainement pas de quoi financer le plan d'urgence de 750 milliards d'euros. Le reste n'est qu'une simple déclaration d'intention affirmant la volonté de faire évoluer la situation. (...)

Le financement du plan de relance sera donc assuré pour le moment, et peut-être pour longtemps, par les contributions des États à proportion de leur richesse. Il n'y a là aucun changement, aucun pas en avant vers le fédéralisme souhaité par certains, si ce n'est l'affirmation d'une volonté de "s'efforcer" de trouver d'autres ressources. Mais dans ce domaine, c'est l'unanimité des États qui prévaut et elle n'a pas prévalu dans l'élaboration du programme de relance. Au contraire, on a vu s'agrandir le fossé entre ceux qui veulent que l'UE ne soit qu'un espace de coordination des disciplines budgétaires imposées aux États membres et ceux qui disent vouloir une Europe plus solidaire.

Pire encore, le compromis adopté par le Conseil européen n'a pas rendu plus fédéral ou solidaire le financement de l'Union, il a maintenu les entorses actuelles aux règles normales de financement de l'UE – et auxquels il devait être mis fin dans le nouveau budget –, en prolongeant les "rabais" dont bénéficient certains États membres. (...)

Le budget européen pour la période 2021-2027 sera de 1 074,3 Mds€, soit 153,4 Mds€/an, à comparer au PIB total des 27 membres de l'Union européenne en 2019, à savoir 13 929 Mds€. Le budget de l'Union européenne représente donc 1,1 % du PIB européen.

Avec les 312 Mds€ de subventions adoptées par le Conseil européen, qui seront engagées entre 2021 et 2023, le budget annuel de l'UE passera à 257 Mds€/an pendant cette période, soit 1,8 % du PIB européen. Si l'on ajoute les 360 Mds€ de prêts auxquels pourront avoir accès les pays qui le souhaitent, le budget annuel de l'UE représentera 2,7 % du PIB européen.

Une augmentation de 63 % (en prenant en compte les seules subventions) ou de 170 % (avec les prêts) du budget de l'UE rapporté au PIB européen n'est pas insignifiante. Elle représente une rupture dans l'univers de l'Union européenne – qui souhaite maintenir son budget à un niveau aussi bas que possible –, même si elle ne constitue pas le basculement vers un budget fédéral.

Mais ces décisions importantes du point de vue du fonctionnement de l'UE n'auront qu'un impact économique très limité.

Prenons le cas de la France, deuxième contributeur au budget européen, derrière l'Allemagne avec 21 Mds€ de contribution en 2019, soit 14 % des recettes de l'UE, et 14,5 Mds€ de "retour" sur le budget européen, dont 9,2 Mds au titre de la politique agricole commune (PAC). Sa "contribution nette" au budget européen en 2019 fut donc de 6,5 Mds€.

Si la France présente un plan de relance satisfaisant aux yeux des instances européennes, elle pourra bénéficier de 13 Mds€/an de subventions en moyenne de 2021 à 2023, soit 13 % du plan de relance de 100 Mds annoncé le 3 septembre par le gouvernement de Jean Castex. C'est moins que le seul plan de soutien consenti au secteur aéronautique de 15 milliards d'euros. Dans cette logique comptable, il faudrait déduire un certain nombre de choses de ces 50 Mds€ de subventions pour arriver à un compte juste. Les crédits consacrés à la PAC génèrent jusque-là un retour de 9 Mds € à la France. Les moyens qui lui sont accordés vont baisser de 10 %/an dans le prochain budget communautaire, ce qui devrait entraîner un manque à gagner de l'ordre de 900 M€/an, donc 6,3 Mds€ sur la période 2021/2027. Les fonds structurels vont également diminuer. Notre contribution au budget européen va augmenter relativement à notre PIB pour financer le plan exceptionnel et le prochain budget. La France n'étant pas portée à utiliser l'emprunt européen puisqu'elle emprunte sur les marchés financiers à des taux très bas, les subventions constitueront l'essentiel de l'intérêt qu'elle peut trouver à ce plan de relance européen. Le plan de relance de la France sera donc financé par les Français, par leurs impôts et par une croissance phénoménale de la dette publique. (...)

Mercredi 16, l'ancien premier ministre Édouard Philippe – classé récemment par les Français première de toutes les personnalités politiques pour représenter l'autorité - fait une bien sombre déclaration devant une centaine d'élus de Seine-Maritime à Octeville-sur-mer : « je pense que nous allons affronter une tempête – une tempête économique, une tempête sanitaire, une tempête à tous égards – et peut-être une tempête sociale, peut-être une tempête politique. Et je pense que les temps qui viennent sont des temps difficiles ». Ces mots venant de la bouche de celui qui a été à Matignon il y a encore quelques semaines seulement sont étonnants. Il se pourrait qu'ils aient été soufflés par une étude de Natixis datant de l'avant-veille et dont le titre est « une dynamique qui aboutit nécessairement à une crise sociale et politique » :

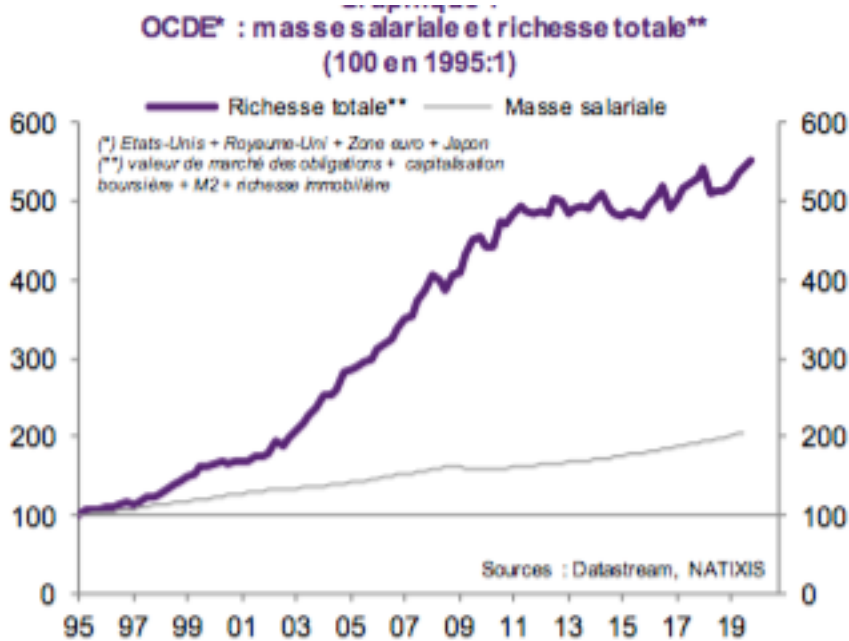
« Dans les pays de l'OCDE, la richesse augmente tendanciellement plus vite que la masse salariale. Ceci veut dire que la situation financière des détenteurs de la richesse s'améliore continuellement par rapport à celle des salariés.

On voit aussi aujourd'hui après la crise de la Covid la présence simultanée d'un côté du freinage des salaires et de la hausse du chômage, d'autre part de la poursuite de la hausse des prix de l'immobilier et d'une forte hausse des cours boursiers.

Cette situation, qui résulte en particulier des politiques monétaires expansionnistes et de la déformation du partage des revenus au détriment des salariés, ne peut pas être indéfiniment acceptée socialement et politiquement.

Il faut donc attendre dans le futur soit un partage des revenus plus efficace associé à une politique monétaire plus restrictive, soit une taxation beaucoup plus forte de la richesse ».

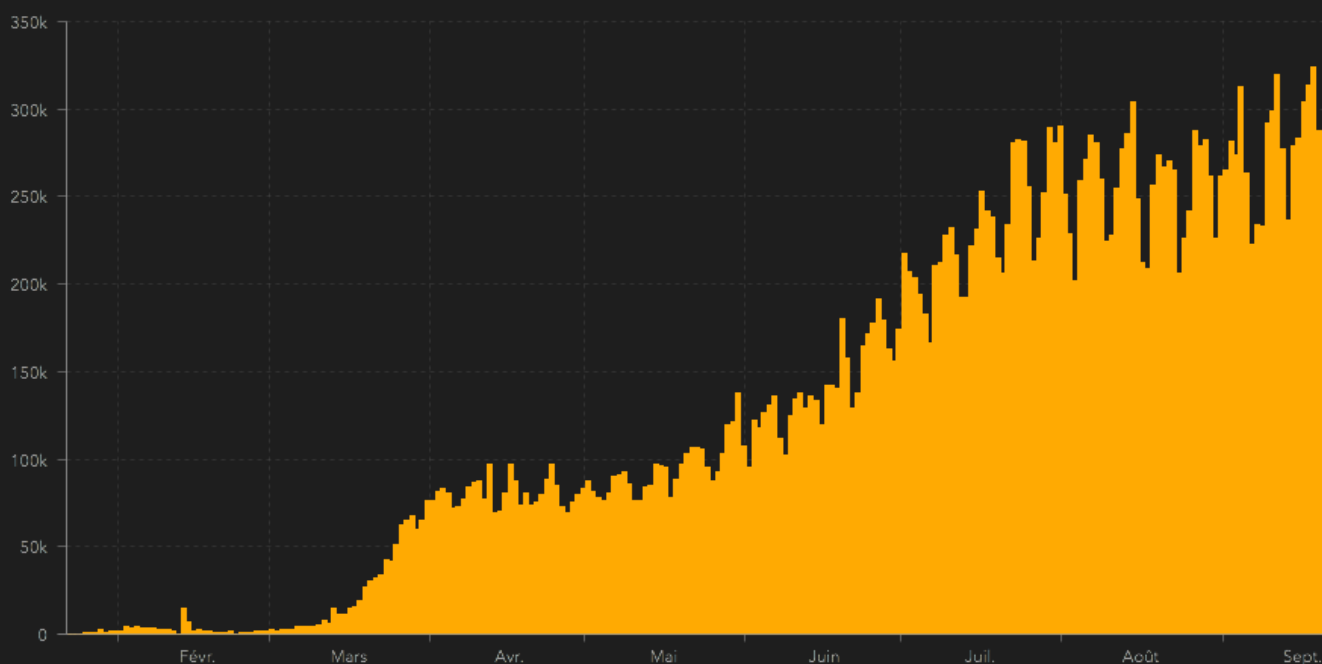
On trouve dans le corps de l'article le schéma suivant, très explicite :



Le lundi 21, quand on consulte le site de la Johns Hopkins University, on trouve une fountitude d'informations sur la crise du coronavirus, notamment les graphiques suivants :



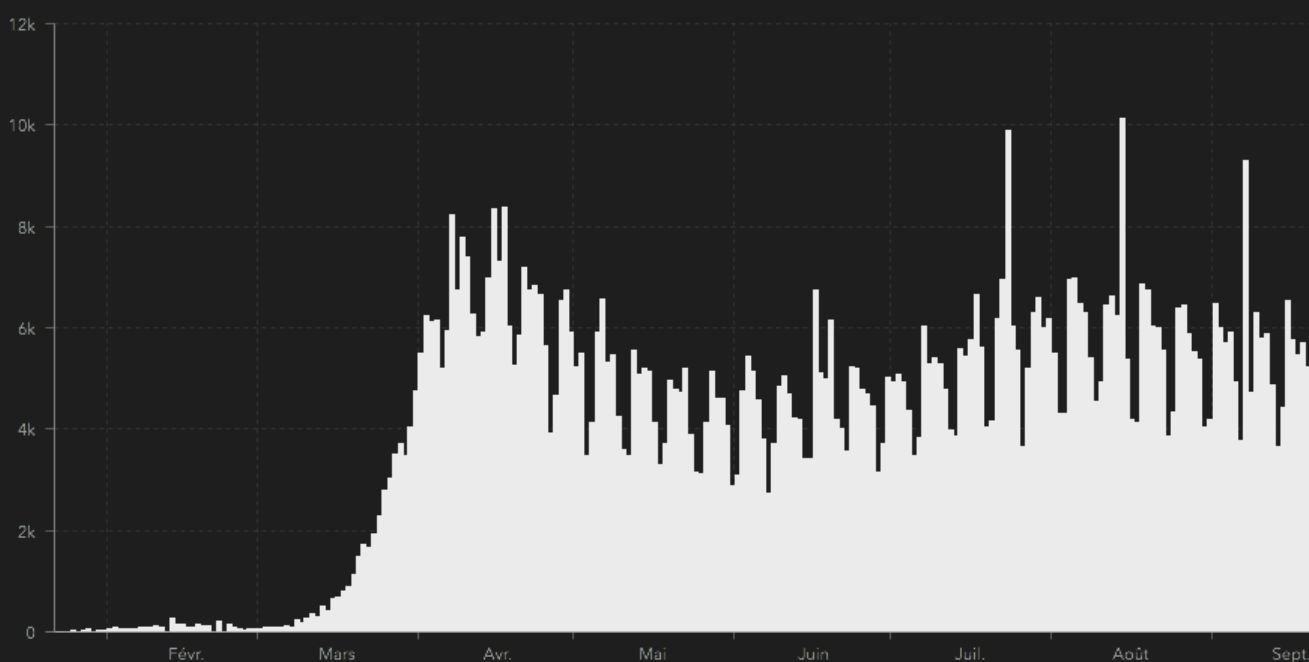
COVID-19 Dashboard by the Center for Systems Science and Engine...



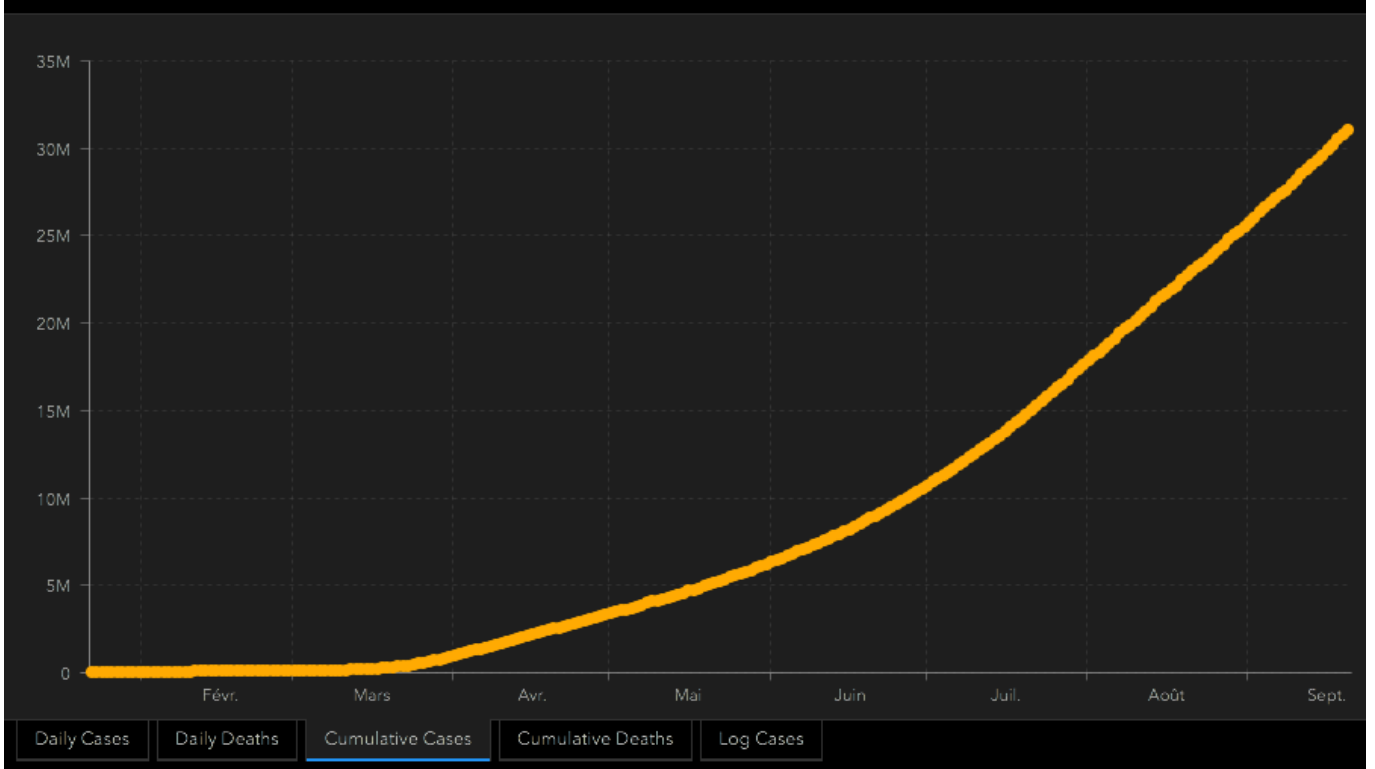
[Daily Cases](#) [Daily Deaths](#) [Cumulative Cases](#) [Cumulative Deaths](#) [Log Cases](#)



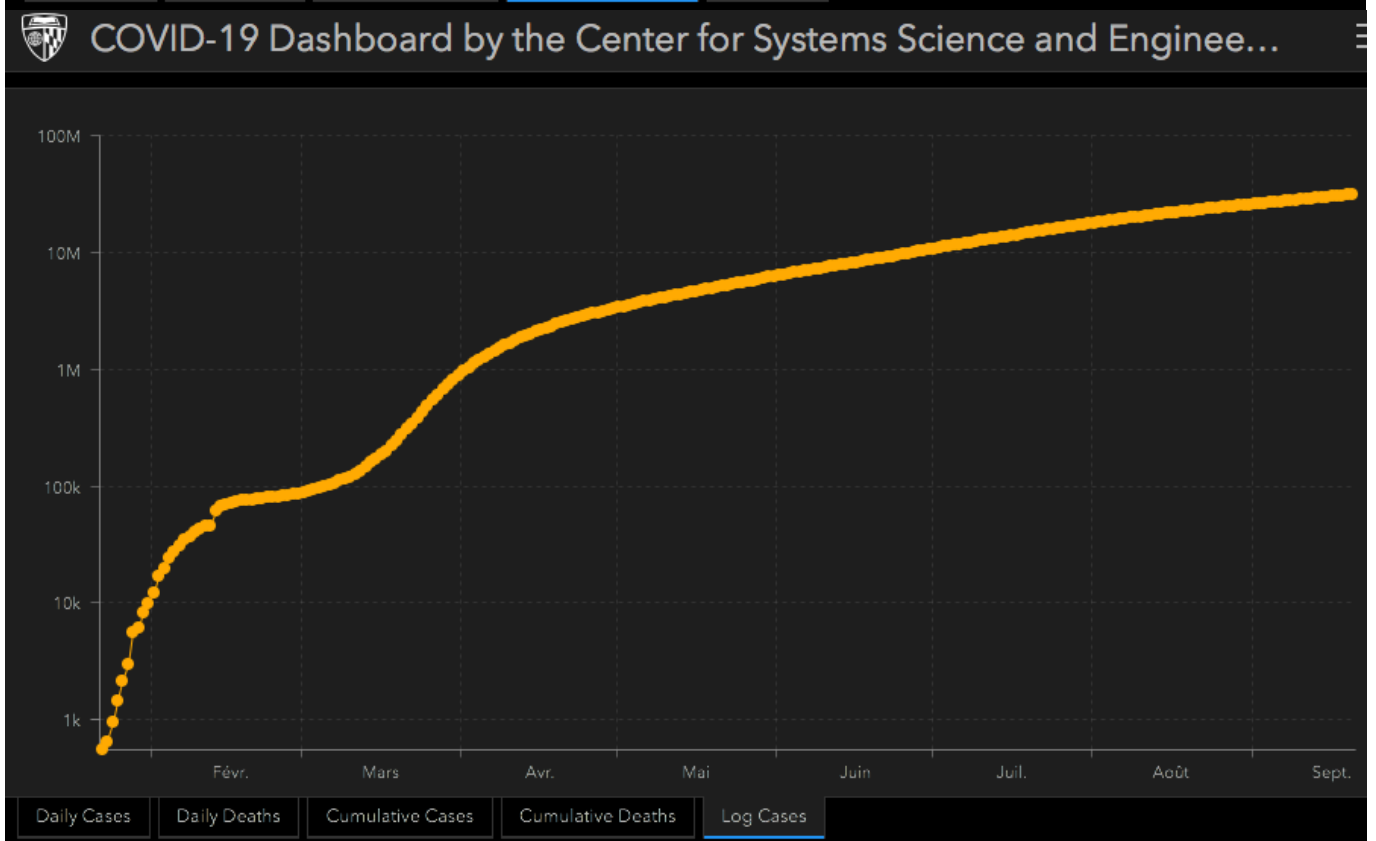
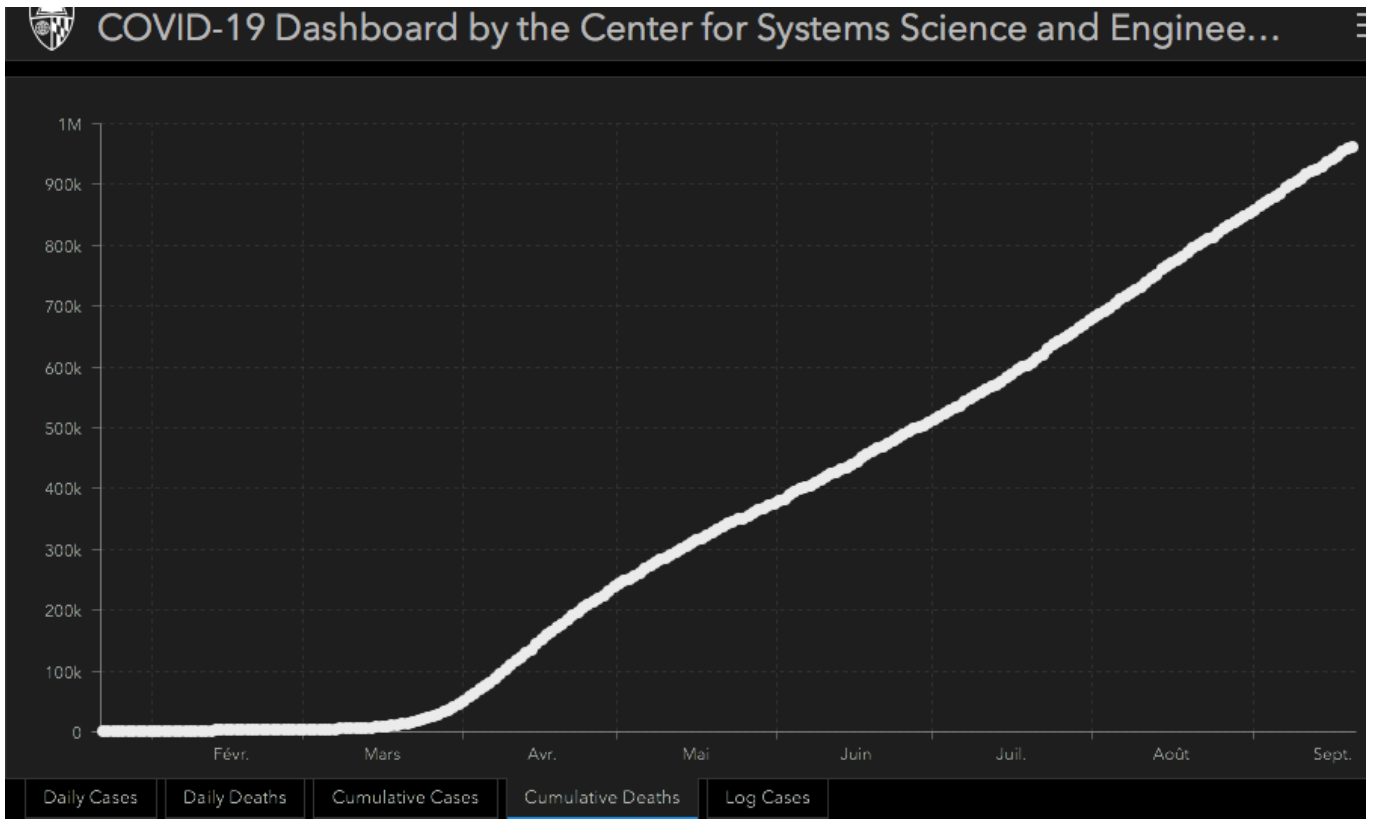
COVID-19 Dashboard by the Center for Systems Science and Engine...



[Daily Cases](#) [Daily Deaths](#) [Cumulative Cases](#) [Cumulative Deaths](#) [Log Cases](#)

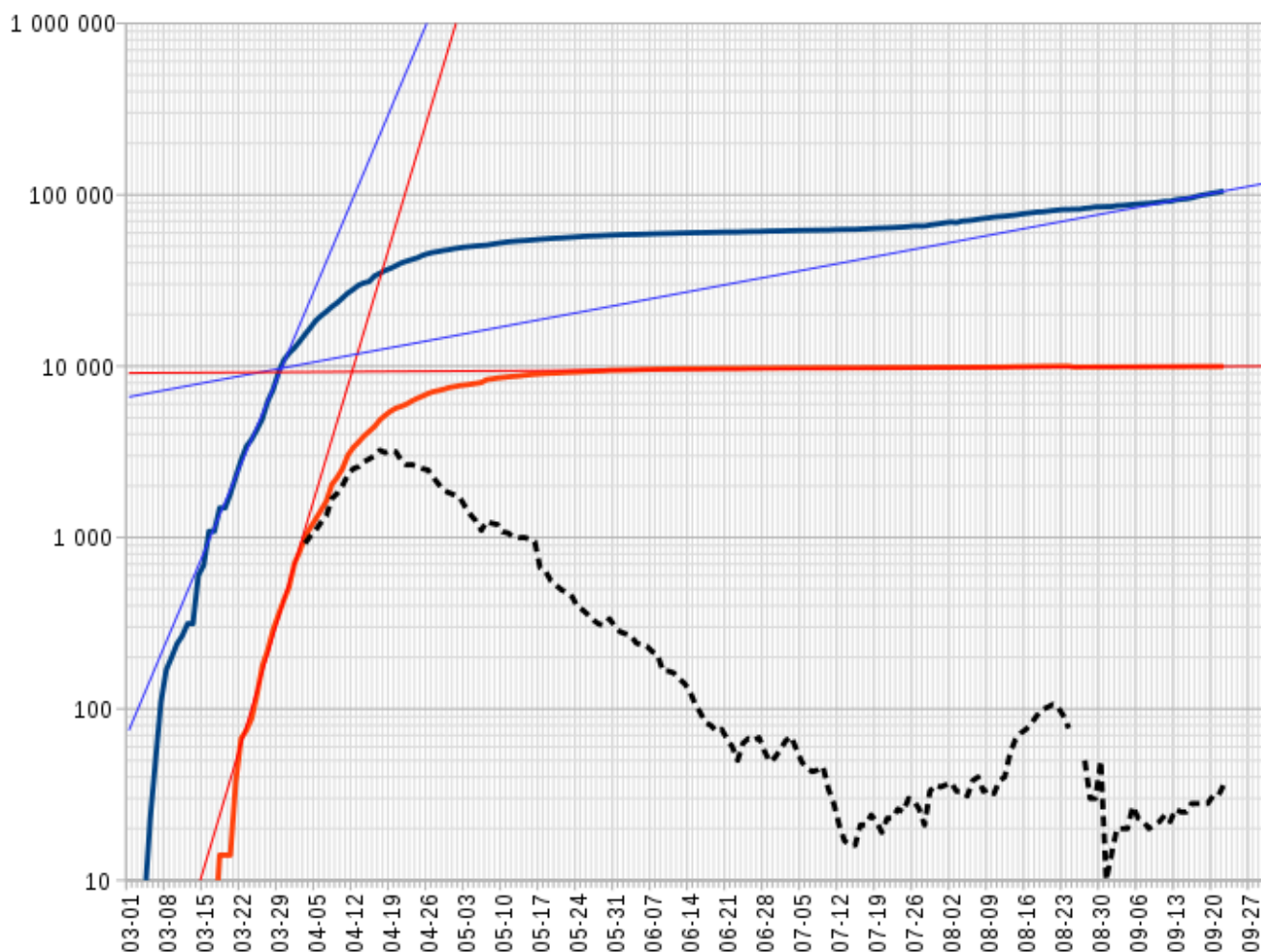


www.christian...



Note : « La plus grande faiblesse de l'espèce humaine vient de son incapacité à comprendre la fonction exponentielle » (Albert Allen Bartlett, professeur de physique à l'université du Colorado, mort en 2013, qui a toujours été très préoccupé par les conséquences de la croissance exponentielle de la population mondiale).

Pour la France, on trouve sur Wikipedia l'important travail de Micheletb (Licence Creative Commons Attribution), également en échelle semi-logarithmique :



Voici le commentaire qui en est fait :

« Nombre total de cas confirmés (bleu), nombre total de décès (rouge) et décès signalés au cours des dix derniers jours (pointillé noir). (...) »

La croissance d'une pandémie à son stade initial est exponentielle, ce qui signifie que le pourcentage d'augmentation d'un jour à l'autre est (à peu près) constant. Ceci signifie que dans un graphique semi-logarithmique, la pente est (à peu près) constante, donc la courbe est (à peu près) un segment droit. À la fin d'une pandémie, aucune victime supplémentaire n'est signalée et la courbe est plate et horizontale. Entre les deux, la politique de santé publique consiste à faire baisser la courbe. Un changement de politique ou de son efficacité entraîne un changement de pente.

Pour décrire l'évolution de la pandémie, un rapport quotidien des victimes ou des décès n'est pas vraiment informatif dans la foulée. La description pertinente est la suivante : où sont les changements de pente, qui indiquent un changement dans le régime de la pandémie ? Ces points d'inflexion sont les limites à l'intérieur desquelles la description de ce qui s'est passé peut être homogène. La plupart des pays commencent avec une courbe très faiblement inclinée, presque horizontale, avec peu de patients positifs pour le SRAS-CoV-2 : c'est le stade contenu. Puis la courbe monte tout d'un coup, c'est le point de départ local de la pandémie, le virus s'est échappé à l'état sauvage et n'est plus confiné à l'hôpital. Quelques semaines plus tard, la courbe semilog a un premier point d'inflexion, c'est l'effet des mesures prises à la fin de la phase "sauvage", qui ralentit le régime de croissance. Il peut y avoir d'autres changements de régime avant que la courbe ne s'incline vers des valeurs très basses, ce qui est plus ou moins la fin (locale) de la pandémie.

Ces intervalles, où la courbe est (à peu près) un segment droit, sont mieux vus lorsqu'ils sont illustrés par une ligne droite mince de référence. Cette ligne de "meilleur ajustement" est une fonction statistique standard des données ; et si le segment est suffisamment droit, le choix du point de départ et d'arrivée du segment fait peu de différence. Même lorsque la courbe s'incline vers le bas et qu'aucun segment droit ne

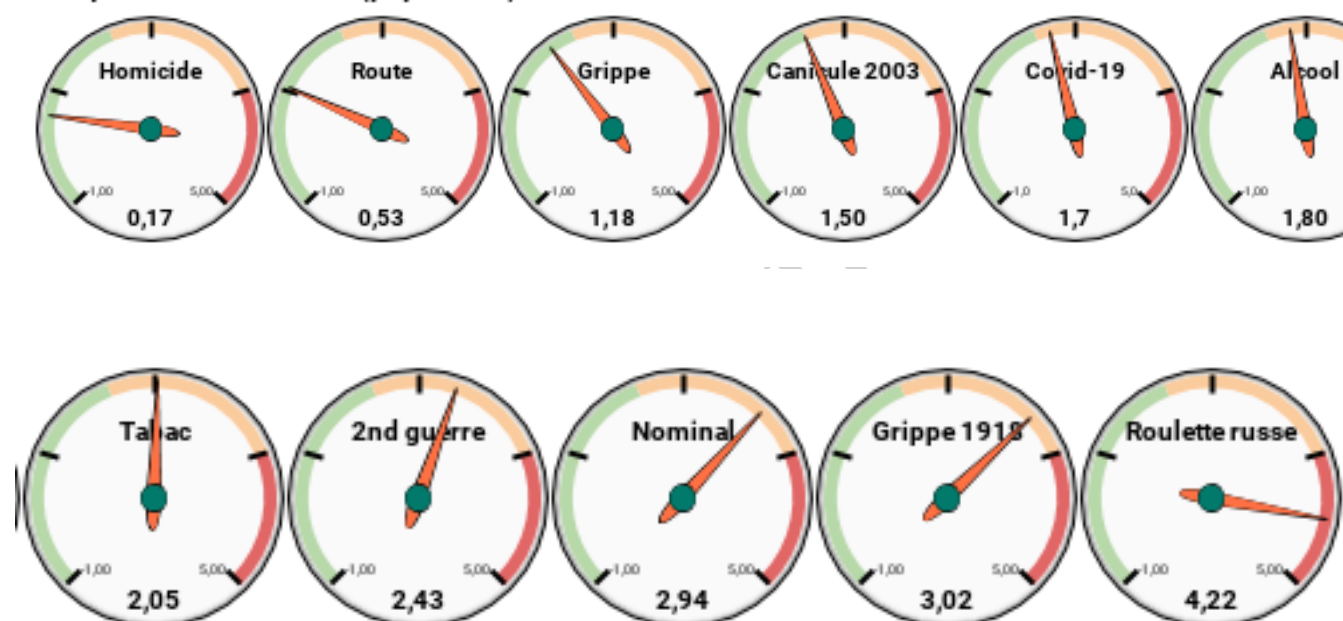
peut être identifié, une ligne de référence droite qui souligne la tangente en un point est utile pour juger de la courbure elle-même, bien que le point tangent soit bien sûr arbitraire dans ce cas.

Veillez ne pas utiliser ces lignes "best fit" pour l'extrapolation : les mathématiques des épidémies impliquent de nombreux effets différents et la modélisation doit prendre en compte de nombreuses incertitudes différentes. Quelle que soit la pente de la courbe à un instant donné, elle finira par se courber vers le bas (passer à une horizontale). Dans le cas de la pandémie COVID-19, les valeurs peuvent augmenter à nouveau avec des pics répétés au cours des 12 à 18 mois jusqu'à ce que les vaccins soient jugés sûrs et produits en masse et fournis à la population mondiale ».

Sur le site Qualitiso.com, on trouve de très nombreuses statistiques sur la crise sanitaire, et notamment celle-ci, plutôt originale :

Les risques sont annualisés. (notamment : risque de décès pendant la seconde guerre mondiale, calculé à partir des décès sur 5 ans divisés par 5)

Risque de décès annuel (population)



Sur le même site, on trouve également des classements des différents pays en fonction du critère bénéfice / risque pour plusieurs domaines (<https://www.qualitiso.com/benefice-risque-monde.html>) :

Pour sortir d'une vision trop hexagonale, il est impératif de consulter les informations précises qui sont fournies.

Pour la « santé », la France est classée 29^{ème} avec un score de 2,2 (Islande : 2,63 ; Finlande : 2,61 ; Slovénie : 2,47 ; Suède : 2,47 ; ... Allemagne : 2,39 ; Italie : 2,39, ...)

Pour le « progrès », la France est classée 11^{ème} avec un score de 1,31, après l'Allemagne (1,32) ; les Pays-Bas (1,52), le Danemark (1,47) et la Suède (1,45) sont en tête.

Pour l'économie, la France est classée 23^{ème} avec un score de 0,99 ; l'Allemagne est 5^{ème} avec 1,26.

Pour l'éducation, la France est classée 42^{ème} avec un score de 1 ; le Canada est 1^{er} avec 1,6 ; l'Allemagne est 23^{ème} avec 1,14.

Pour l'environnement de la planète, la France est 119^{ème} avec - 0,84 !

Note : quand le score B/R est favorable s'il est supérieur à 0, défavorable s'il est inférieur à 0 ; il est bon quand il est supérieur à 1 et mauvais s'il est inférieur à 1.

Remarque : en pondérant ces divers critères, à l'exclusion du dernier, la France se classe 15^{ème} avec un score global de 1,17 (la Suède est 2^{ème}, le Danemark 6^{ème}, l'Allemagne 10^{ème}, l'Autriche 12^{ème}, les EU 13^{ème}, les Pays-Bas 14^{ème}, le Portugal 21^{ème}, le Japon 22^{ème}, l'Espagne 25^{ème}, l'Italie 26^{ème}, la Grèce

41ème) :

Le classement ci-dessous tient compte de toutes les catégories dédiées à l'Homme (voir le § Modélisation) le B/R environnemental pour la planète est donc exclu.

 Le B/R est favorable s'il est >0 , défavorable sinon. Il est bon si >1 , mauvais si <-1 .

	PAYS	B/R GLOBAL ▼
1	Islande	1.40
2	Suède	1.39
3	Norvège	1.34
4	Finlande	1.32
5	Irlande	1.32
6	Danemark	1.29
7	Luxembourg	1.24
8	Suisse	1.23
9	Canada	1.22
10	Allemagne	1.21
11	Belgique	1.21
12	Autriche	1.20

13	USA	1.18
14	Pays-Bas	1.17
15	France	1.17
16	Estonie	1.16
17	Royaume-Uni	1.14
18	Nouvelle-Zélande	1.12
19	Australie	1.12
20	Slovénie	1.10
21	Portugal	1.09
22	Japon	1.09
23	République tchèque	1.09
24	Lituanie	1.03

Note : les analyses faites ici sont « macros » et un écart $<0,05$ entre 2 pays est peu significatif.

Le vendredi 25, en France, nouvelles mesures de soutien pour les entreprises impactées par les nouvelles restrictions d'accueil au public à cause d'une reprise de l'épidémie.

Sur les mesures de soutien aux entreprises, des voix syndicales et politiques ont exigé que soient demandées aux entreprises bénéficiaires des « contreparties ».

Comme l'analyse le Flash Economie de Natixis du jeudi 24, « Le gouvernement français a mis en place des politiques économiques favorables aux entreprises (baisse des impôts, aides à l'embauche et à l'apprentissage, aides aux secteurs en difficulté, prêts avec la garantie de l'État, aides sectorielles aux relocalisations) (...). Faut-il que des contreparties soient explicitement définies ? La réponse est négative, pour plusieurs raisons :

- dans certains cas, la question de la contrepartie n'a pas de sens, parce que l'aide de l'État est liée à une action des entreprises : une aide à l'embauche est versée s'il y a embauche, une aide aux relocalisations est versée s'il y a relocalisation ;
- l'expérience de la période 2017-2019 en France, avant la crise de la Covid, montre que les entreprises réagissent positivement (hausse de l'emploi, y compris dans l'industrie, hausse de l'investissement, modernisation) aux politiques qui leur sont favorables (réforme du marché du travail, baisse des cotisations sociales) ;
- la bonne pratique est d'évaluer ex post les politiques publiques, après quelques années pour qu'elles aient eu le temps d'avoir des effets, et d'arrêter les politiques inefficaces, pas de poser des conditions pour qu'elles soient mises en œuvre ;
- la diversité des situations individuelles des entreprises implique que la négociation des contreparties, si elle doit avoir lieu, ne peut se faire que dans le cadre du dialogue social en entreprise, certainement pas au niveau national ».

Lundi 28, l'agence européenne Eurofound publie un rapport sur les conditions de vie et de travail au temps du Covid

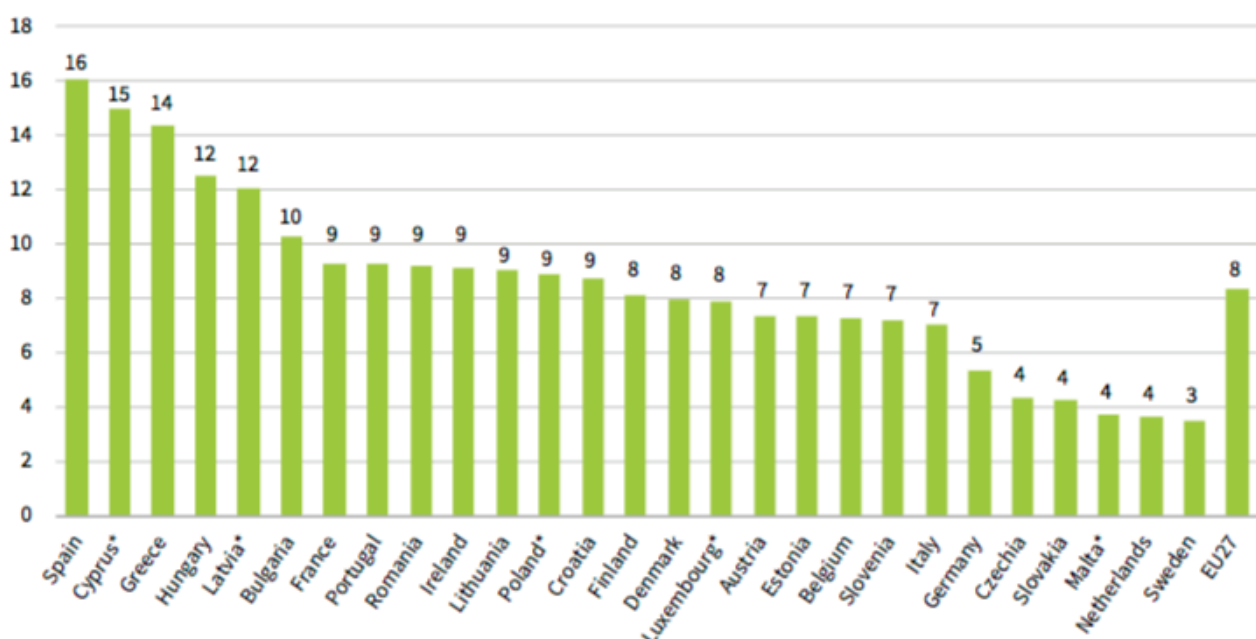
(https://www.eurofound.europa.eu/sites/default/files/ef_publication/field_ef_document/ef20059en.pdf).

Ce rapport est une mine d'informations.

Voici quelques extraits.

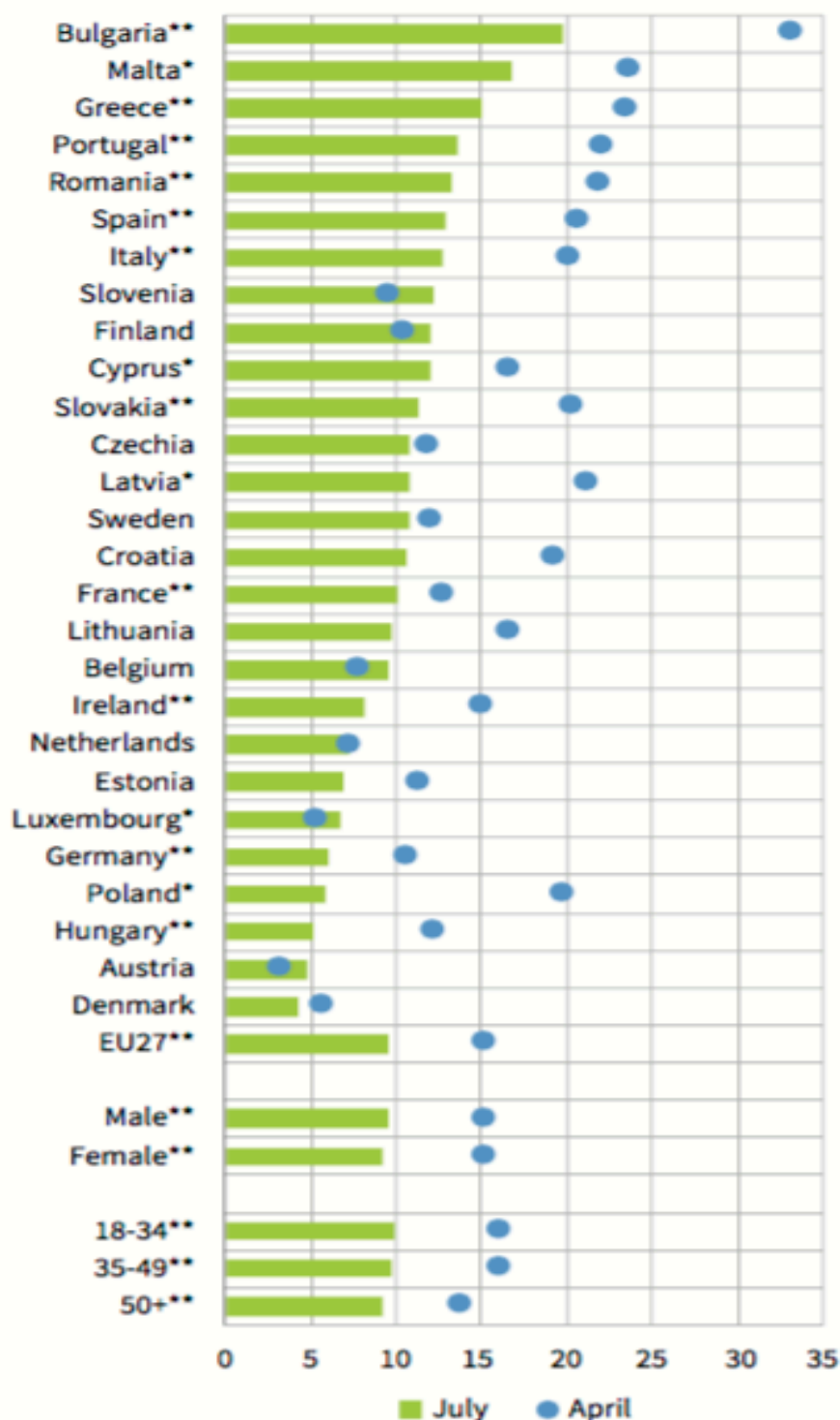
Le premier est un schéma qui indique le pourcentage de répondants à l'enquête qui ont été mis au chômage depuis le début de la pandémie.

Figure 1: Respondents who became unemployed since the onset of the pandemic, by country (%)



Le schéma suivant montre le % de répondants en avril et en juillet qui estimaient pouvoir perdre leur emploi dans les 3 mois :

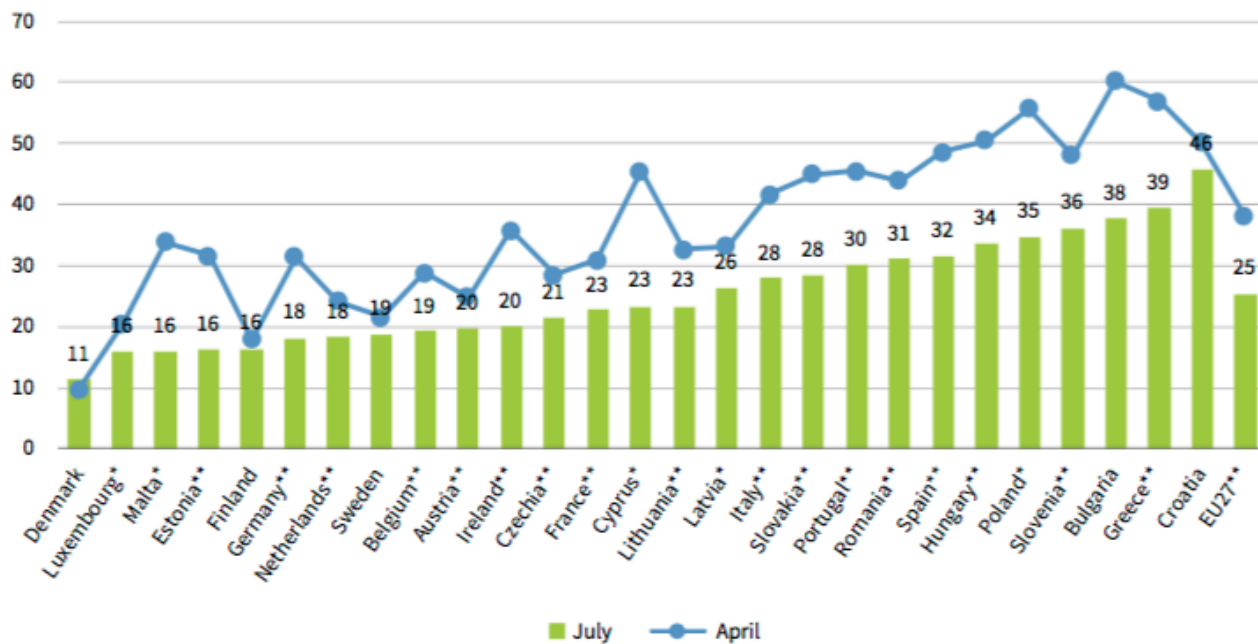
Figure 5: Likelihood of losing one's job in next three months (very likely and rather likely), by country (%)



Notes: * Low reliability in July for Cyprus, Latvia, Luxembourg, Malta and Poland. **Statistically significant change ($p=0.05$).

Le schéma suivant concerne le % de répondants estimant que leur situation financière va empirer dans les 3 mois :

Figure 9: Respondents reporting that their financial situation will get worse in three months' time, by country, EU27 (%)

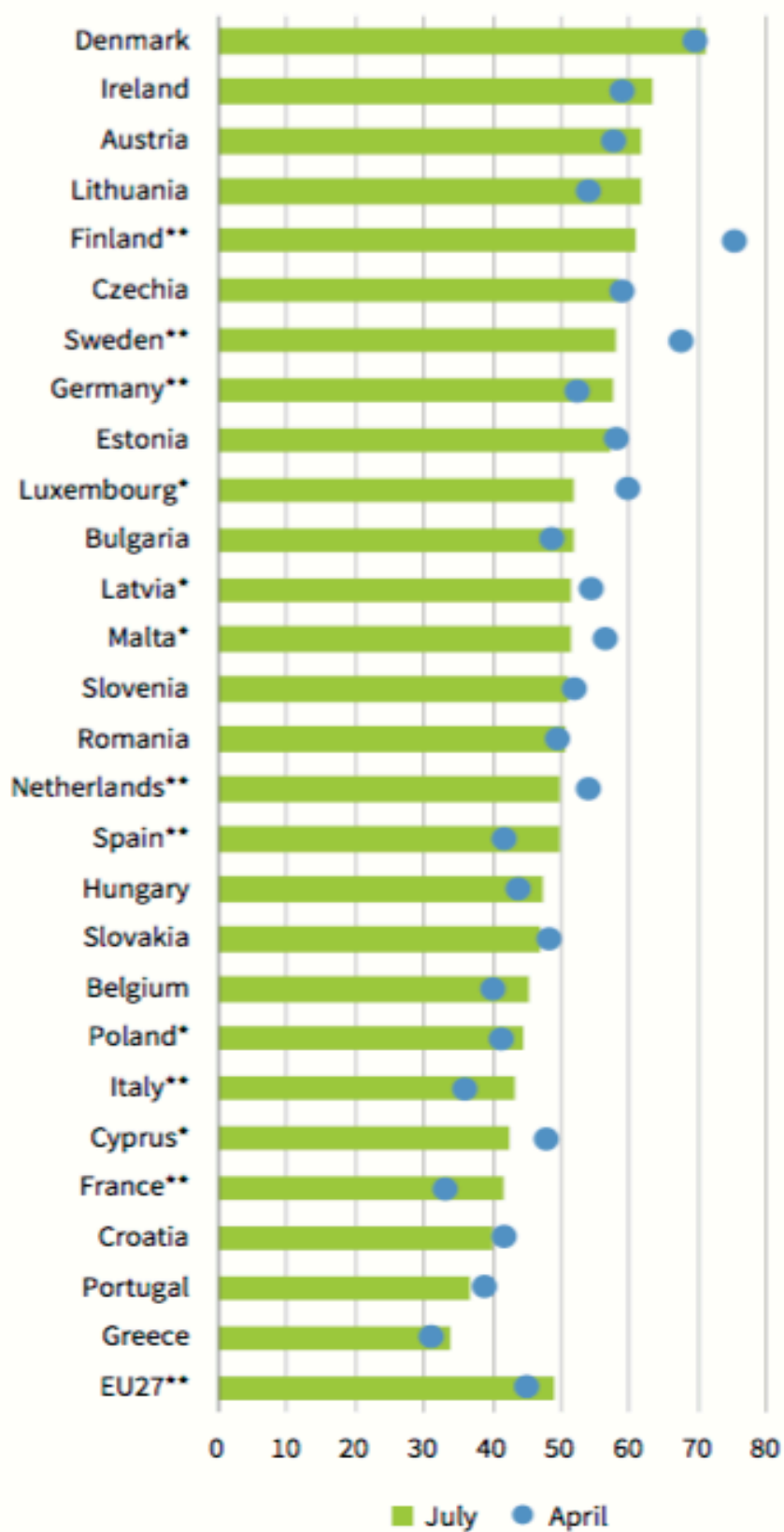


Notes: The survey question was: 'Thinking of the financial situation of your household in 3 months' time do you think it will become better, stay the same or get worse?' *Low reliability in round 2 for Cyprus, Latvia, Luxembourg, Malta and Poland. **Statistically significant increase (p=0.05).

Le schéma suivant montre le % des répondants exprimant de l'optimisme pour leur futur :

www.christian

Figure 17: Optimism about one's future in April and July, by country, EU27 (%)

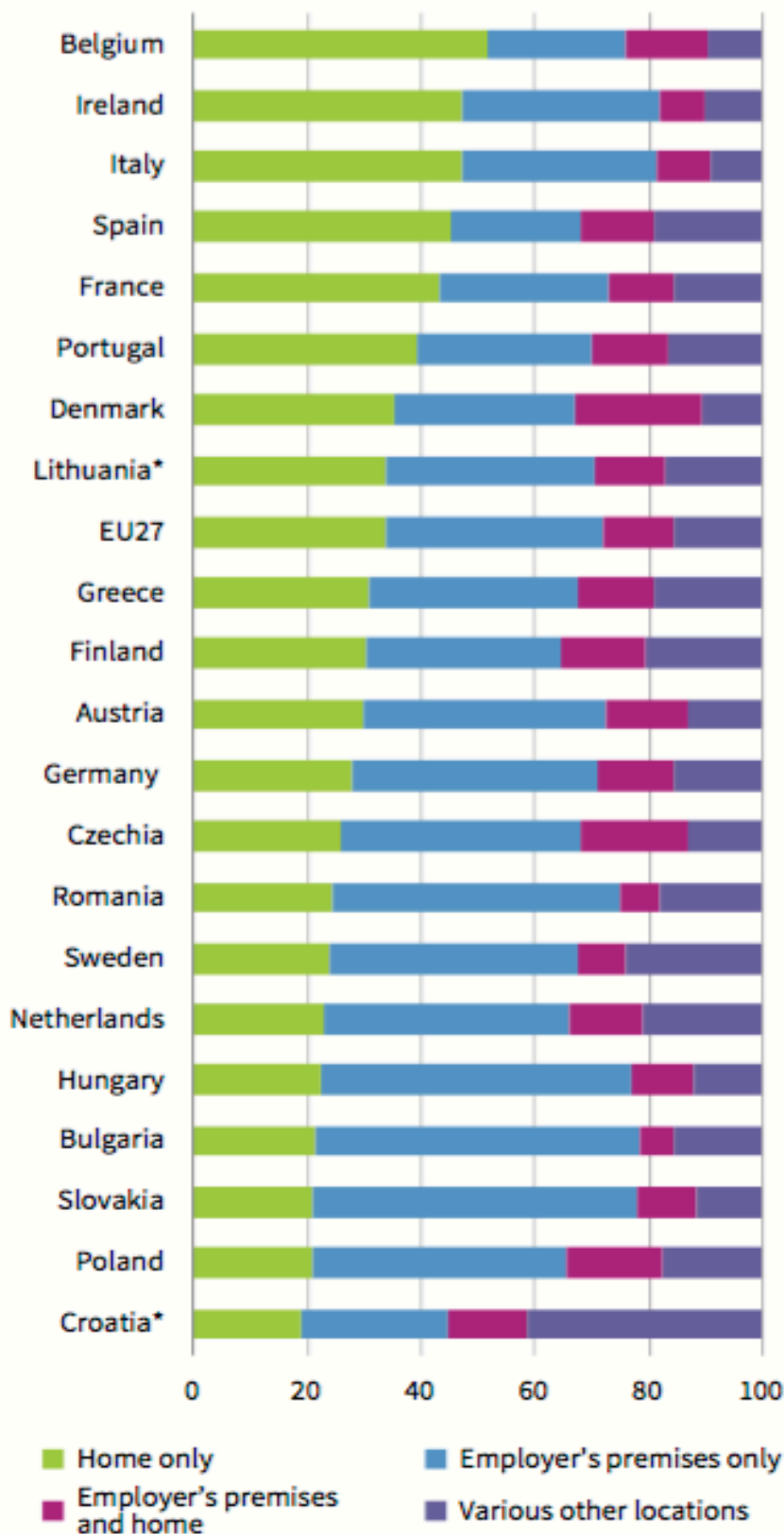


Notes: * Low reliability in July for Cyprus, Latvia, Luxembourg, Malta and Poland. **Statistically significant change ($p=0.05$).

sales.fr

Le schéma suivant montre comment les répondants ont utilisé le télétravail :

Figure 21: Employees' place of work during the pandemic, by country, EU27 (%)



Notes: *Low reliability; Cyprus, Estonia, Latvia, Luxembourg, Malta and Slovenia not included due to insufficient number of cases.

viales.fr

Le schéma suivant montre le % de répondants se sentant épuisés émotionnellement par le travail :

Figure 28: Employees feeling emotionally drained by work, country, EU27 (%)



La 3^{ème} partie du rapport est consacrée à l'importance de la qualité de la société pour la sortie de la pandémie.

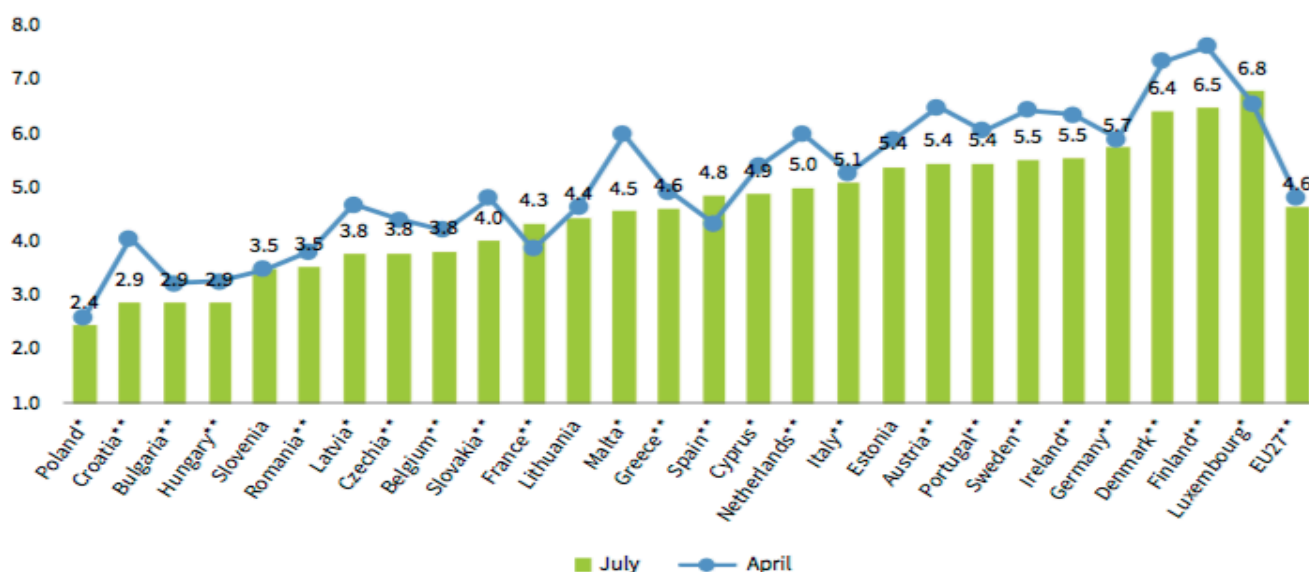
On trouve notamment le tableau et les graphiques suivants sur l'importance de la confiance :

Table 4: Trust in institutions (mean scores), EU27 (scale 1 to 10)

Survey round	Media	Police	Government	EU	Healthcare system
1. April 2020	4.6	6.2	4.8	4.6	6.4
2. July 2020	4.5	6.2	4.6	5.1	6.5

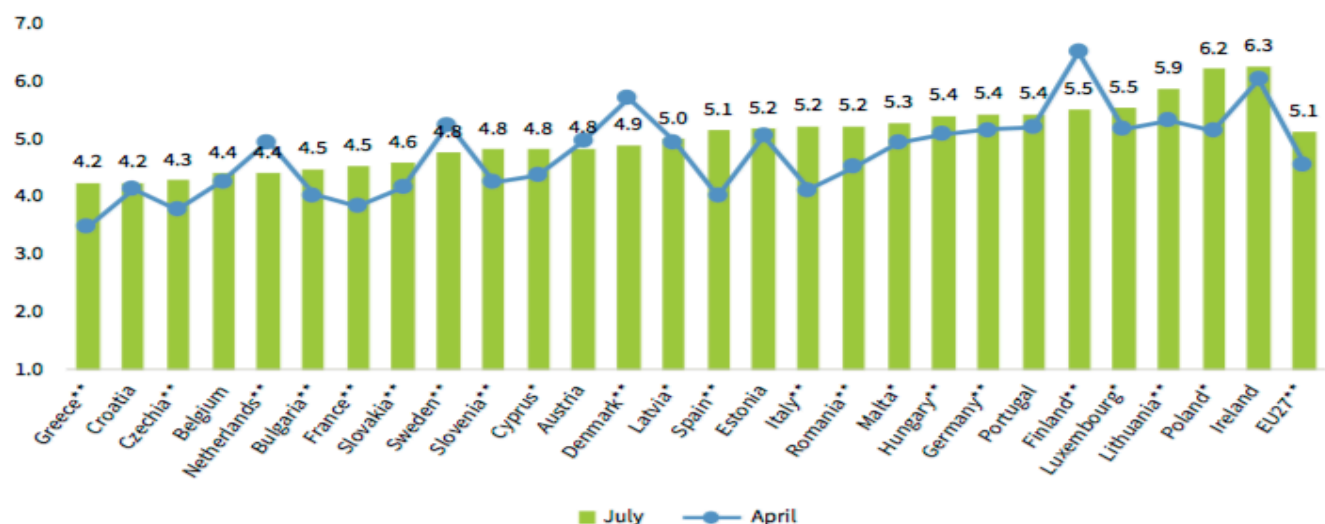
Note: The survey question was: 'Please answer on a scale of 1-10 how much you personally trust each of the following institutions' 1 - Do not trust at all; 10 - Trust completely.

Figure 45: Trust in national government (mean scores by country)



Notes: The survey question was: 'Please answer on a scale of 1-10 how much you personally trust each of the following institutions' 1 - Do not trust at all; 10 - Trust completely. * Low reliability in July in Cyprus, Latvia, Luxembourg, Malta and Poland. **Statistically significant change ($p=0.05$).

Figure 46: Trust in the European Union (mean scores by country)



***Notes:** The survey question was: 'Please answer on a scale of 1-10 how much you personally trust each of the following institutions? 1 - Do not trust at all; 10 - Trust completely. * Low reliability in July in Cyprus, Latvia, Luxembourg, Malta and Poland. **Statistically significant change ($p=0.05$).

Mardi 29, les Instituts de recherche économique ifo (Munich), Istat (Rome) et KOF (Suisse) éditent une nouvelle édition de l'Eurozone Economic Outlook.

On lit dans le communiqué :

« (...) Les instituts de recherche estiment que par rapport au trimestre précédent, la croissance n'atteindra que 2,2% au quatrième trimestre 2020, après avoir progressé de 8,2% au troisième et chuté de -11,8% au deuxième trimestre. Pour l'année complète 2020, ils tablent sur une contraction de la performance économique à concurrence de 8,0%. Pour le premier trimestre 2021, les chercheurs prévoient que la croissance sera encore de 1,5% par rapport au trimestre précédent. Tous les indicateurs importants affichent des valeurs positives pendant le troisième trimestre en cours : par rapport au trimestre précédent, la production industrielle s'accroît de 15,2%, la consommation privée de 9,2% et le volume des investissements de 10,2%. Or, tous les taux de croissance diminueront sensiblement au cours du trimestre prochain, plongeant loin dans le rouge les résultats globaux de l'année. (...) ».

Selon la Commission européenne, le sentiment de confiance économique dans la zone euro a continué de s'améliorer en septembre, bien qu'à un rythme plus lent qu'au cours des mois précédents alors que la pandémie regagne du terrain. L'indice du sentiment économique de la Commission européenne ressort ainsi à 91,1 ce mois-ci contre 87,7 en août et 89,5 de consensus. L'indice reste toutefois inférieur de plus de 30% à son niveau d'avant la crise et il est de plus en plus évident que le net rebond qui a suivi la fin des mesures de confinement a commencé à se stabiliser.

En fin de mois, le taux de change euro/dollar connaît une certaine pause après une période de taux assez élevé :



Markiteconomics.com publie ses indices qui sont très suivis pour porter un jugement sur la situation actuelle et à venir.

Concernant la zone euro, l'indice PMI Flash composite pour l'activité globale se replie à 50,1 après avoir été à 51,9 : c'est son plus bas de 3 mois. Chris Williamson fait le commentaire suivant : « Le mois de septembre a marqué un coup d'arrêt à la reprise économique de la zone euro, l'augmentation du nombre

de cas de Covid-19 ayant entraîné, dans l'ensemble de la région, un retour à la contraction de l'activité dans le secteur des services. Les signes d'une économie à deux vitesses sont manifestes : si la production du secteur manufacturier a augmenté, portée par une hausse de la demande (notamment en provenance des marchés à l'export) et par la réouverture du secteur du commerce de détail dans de nombreux pays, l'activité du secteur des services est quant à elle repartie à la baisse, la montée des inquiétudes liées à l'évolution du virus ayant tout particulièrement affecté les entreprises en contact direct avec les consommateurs. La baisse des effectifs s'est en outre accélérée dans le secteur des services, un nombre croissant d'entreprises cherchant à limiter leurs coûts et charges diverses. Les suppressions de postes ont en revanche ralenti dans le secteur manufacturier, (...) ».


Pour la France, l'indice Flash composite de l'activité globale s'est replié à 48,5, après avoir été à 51,6 en août, et c'est son plus bas de 4 mois. Eliot Kerr commente ainsi les résultats : « La forte augmentation du nombre de cas de Covid-19 observée en France au cours du mois de septembre permet en partie d'expliquer la première baisse mensuelle de l'activité économique depuis mai dernier. Si les données PMI sur le secteur privé français du mois d'août avaient mis en évidence un essoufflement de la reprise, celles du mois de septembre marquent un renversement de tendance par rapport à celle d'un retour de l'activité vers son niveau d'avant crise enregistrée au cours des trois mois précédents. Si la recrudescence du nombre de cas s'est accompagnée de nouvelles restrictions imposées par le gouvernement, elle a également causé une certaine paralysie des entreprises, désormais préoccupées par le risque de nouvelles fermetures dans le cadre d'un éventuel confinement. (...) ».

Par ailleurs, l'OCDE comme la BCE modifient à la baisse leurs prévisions pour la période suivante : baisse de la récession pour 2020 mais baisse de la croissance pour 2021. Concernant la récession en 2020, l'OCDE ramène sa prévision de -9,1% à -7,9% et la BCE de -8,7% à -8%. Concernant la croissance en 2021, l'OCDE ramène sa prévision de 6,1% à 5,1% et la BCE de 5,2% à 5%.

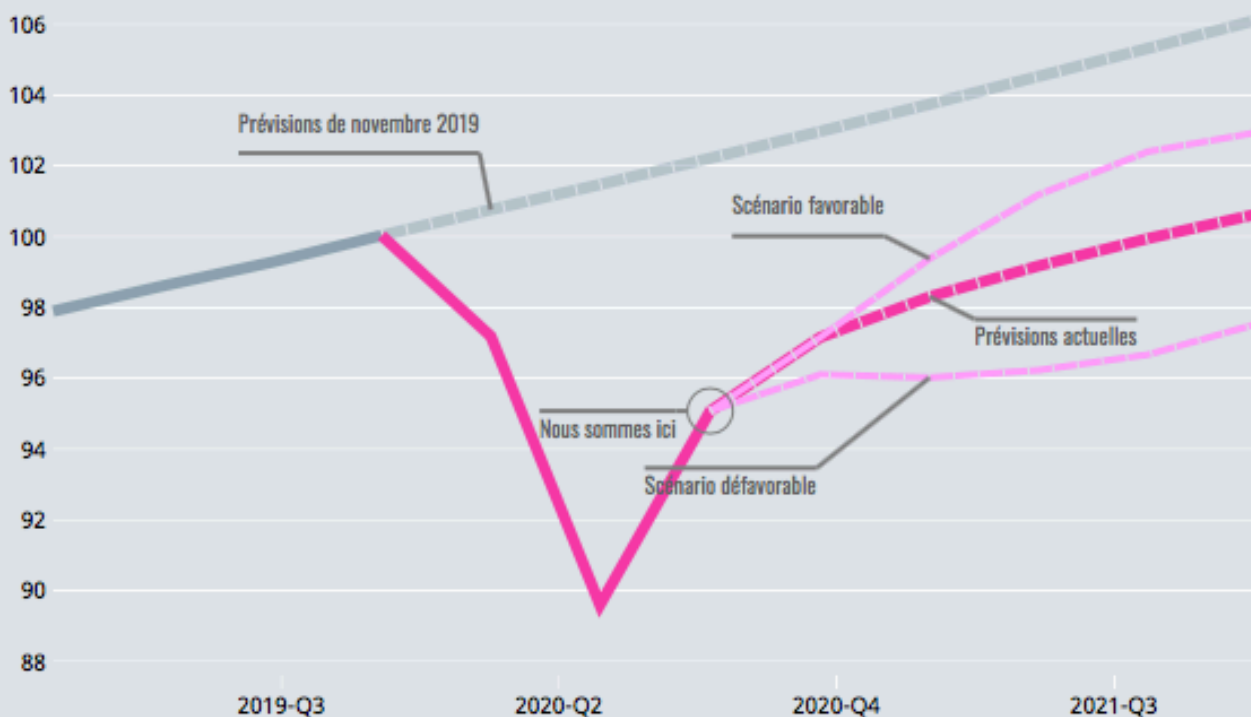
Les prévisions de l'OCDE sont résumées dans le graphique suivant :

Perspectives économiques de l'OCDE, septembre 2020

PIB mondial, indice 2019-Q4=100

 Voir l'animation

Comparer avec les prévisions de juin :



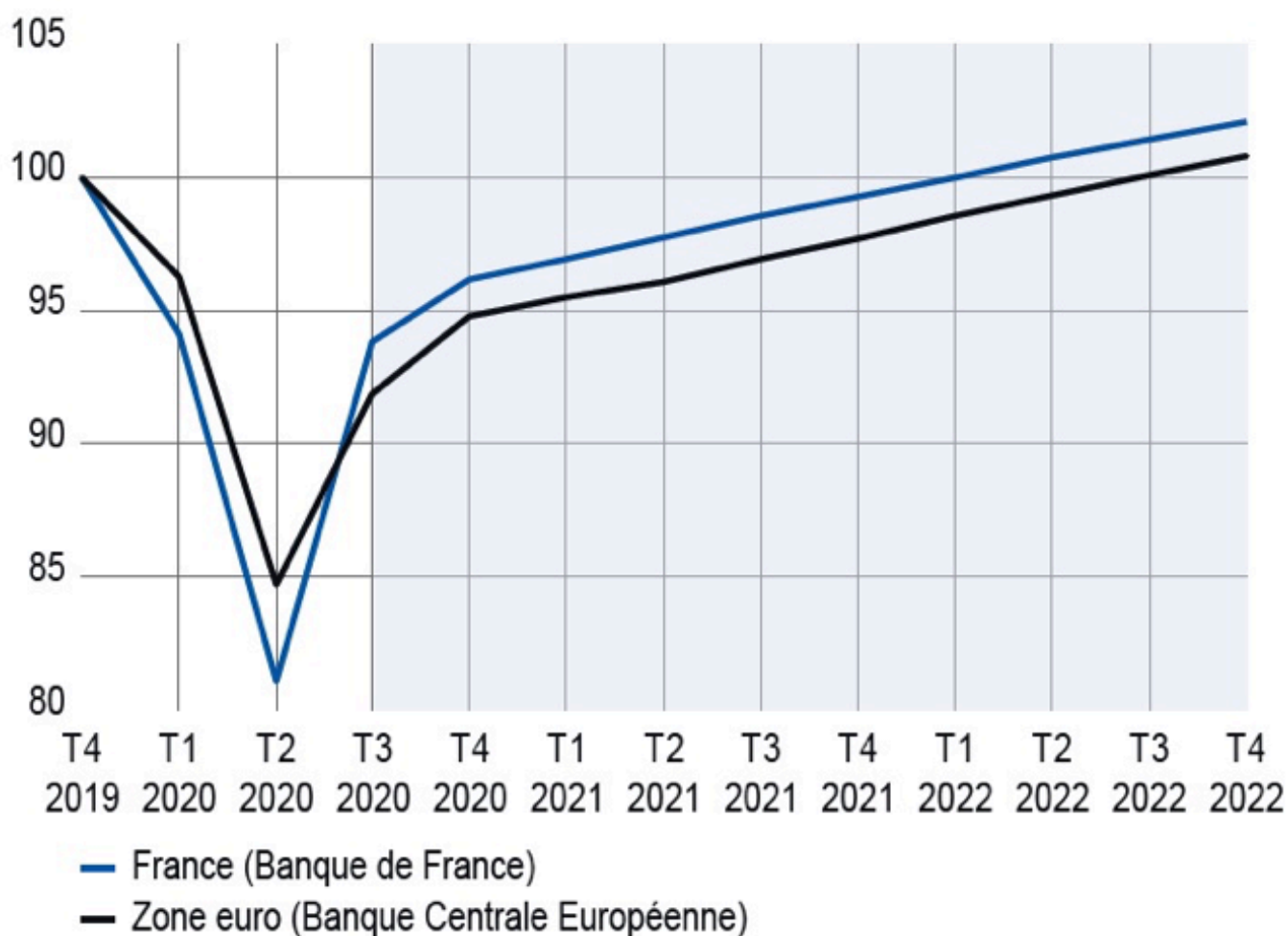
Sources: OCDE (2020), "Perspectives économiques de l'OCDE, Rapport intermédiaire, septembre 2020", Perspectives économiques de l'OCDE :

« Dans le scénario de révision à la hausse des prévisions ("scénario favorable"), les ménages et les entreprises pourraient renouer avec la confiance plus rapidement que prévu s'il s'avérait que des mesures d'endiguement plutôt clémentes suffisaient à maîtriser une nouvelle propagation du virus, ou si des signes annonciateurs d'un déploiement plus massif et plus rapide que prévu d'un traitement ou d'un vaccin efficace se profilaient. La demande intérieure s'en trouverait confortée et avec elle, les perspectives de croissance. (...) Dans le scénario de révision à la baisse ("scénario défavorable"), la confiance pourrait rester fragile pendant un certain temps et les incertitudes se multiplier encore si la propagation du COVID-19 venait à s'accélérer, ou si des mesures d'endiguement plus fortes s'imposaient pour la maîtriser. Nombre d'entreprises se trouveraient alors dans une situation encore plus tendue pendant une longue période, en particulier dans les secteurs dont l'activité serait à nouveau soumise à de sérieuses restrictions, accentuant le risque de voir se multiplier des faillites et des destructions d'emplois. L'épargne de précaution des ménages repartirait à la hausse, l'investissement des entreprises fléchirait sensiblement et l'aversion pour le risque gagnerait du terrain sur les marchés financiers. (...) ».

Pour la Banque de France, ses prévisions publiées le 14 sont les suivantes :

Graphique 2 : Niveau du PIB réel en France et en zone euro

(Base 100=T4 2019)



Source : Insee, Banque de France, Eurostat, Banque Centrale Européenne.

Ces prévisions qui montrent une reprise en « aile d'oiseau » sont un peu plus optimistes : « (...) les années 2021 et 2022 seraient des années de redressement net mais graduel, avec un retour au niveau d'activité de fin 2019 qui s'effectuerait désormais dès le premier trimestre 2022 contre mi-2022 dans nos projections de juin. Au bénéfice d'un rebond plus rapide qu'anticipé fin 2020, la croissance annuelle 2021 est revue légèrement en hausse (7,4 % vs 6,9 %). Celle de 2022 est revue légèrement en baisse (3,0 % vs 3,9 %) car le rebond plus important sur 2020 et 2021 réduit l'effet de rattrapage en 2022, même si la croissance resterait à cet horizon supérieure à son potentiel. (...) Cette projection reste marquée par d'importants aléas qui pourraient jouer à la hausse comme à la baisse. Au premier rang, l'évolution de l'environnement sanitaire en France et dans le monde reste très incertaine. L'environnement international est aussi l'objet de nombreux aléas, avec notamment un risque de « no deal Brexit ». Au plan interne, le plan de relance annoncé le 3 septembre par le gouvernement est de nature à soutenir l'activité mais avec une ampleur et à un horizon qui restent à évaluer. Cette projection n'intègre en effet qu'une petite partie de l'ensemble des mesures du Plan de Relance présenté le 3 septembre car leurs modalités et leur calendrier restent à préciser dans la loi de finances à venir. (...)

Les entreprises ayant largement fait appel au dispositif d'activité partielle, l'ajustement de l'emploi au choc d'activité est resté relativement contenu au premier semestre, avec des destructions d'emplois liées principalement à l'ajustement de l'emploi intérimaire et au non-renouvellement de contrats courts. Fin

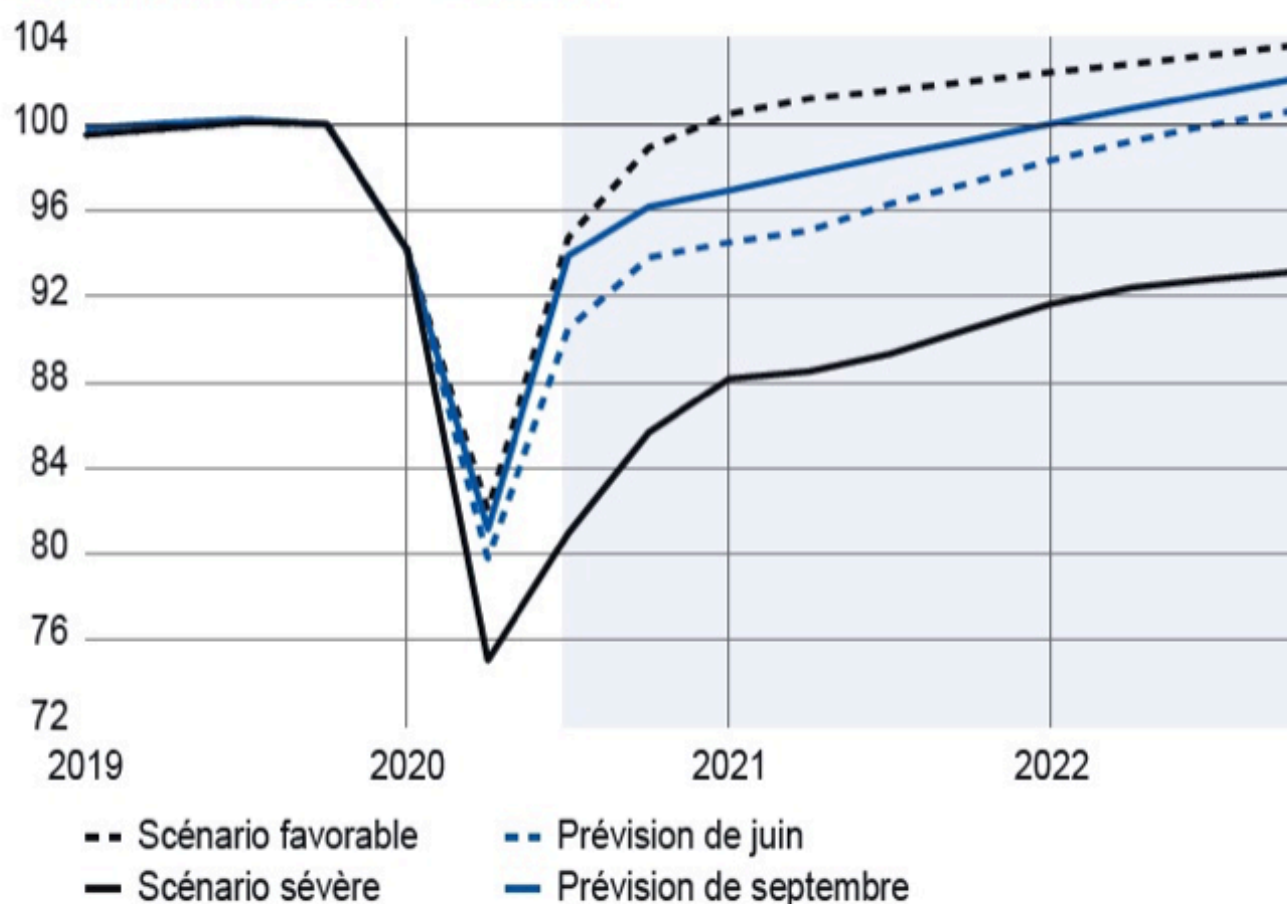
2020-début 2021, l'emploi continuerait à se contracter, avec retard par rapport à l'activité, avec des pertes d'emplois plus pérennes dans les entreprises en difficulté. Les pertes nettes d'emplois dans l'ensemble de l'économie s'élèveraient au total à un peu plus de 800 000 fin 2020 par rapport à fin 2019. (...) ».

Le graphique suivant illustre les aléas qui relativisent sensiblement la fiabilité des prévisions. En effet, on voit déjà les différences de profils entre les prévisions faites en juin et celles faites en septembre ; on voit aussi la nécessité de distinguer deux scénarios, l'un sévère, l'autre favorable selon en particulier l'évolution de l'épidémie et la façon dont on la maîtrise plus ou moins bien. Il apparaît que dans le scénario favorable, le niveau d'avant-crise peut être retrouvé dès la fin 2020 alors que dans le scénario sévère le rattrapage est reporté à beaucoup plus tard.



Graphique 5 : Niveau du PIB dans les scénarios favorable et sévère

(Niveau, base 100 = T4 2019)

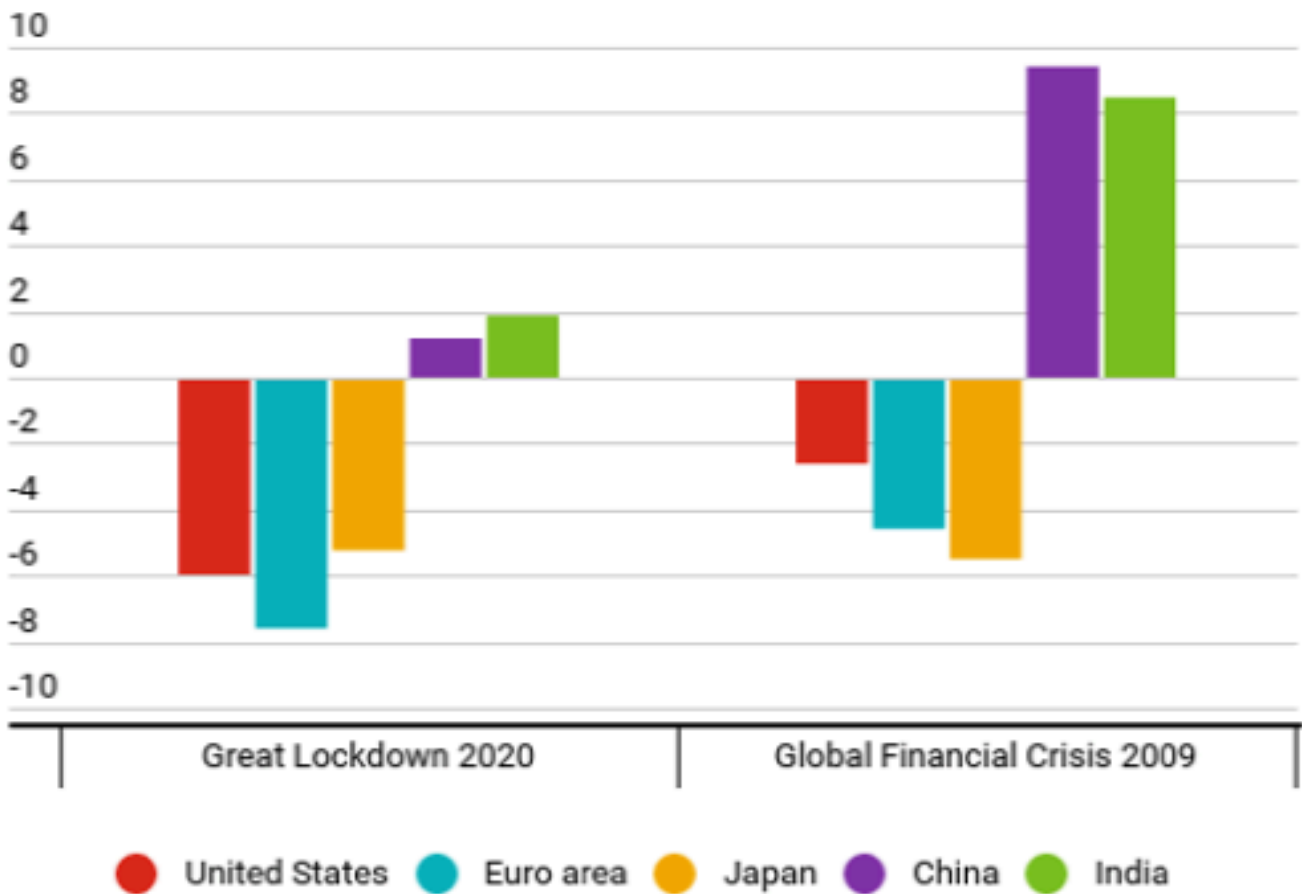


Source : Insee jusqu'au deuxième trimestre 2020 et projections Banque de France

Selon un communiqué de mi-juillet, le FMI prévoit une contraction du PIB réel de l'UE de 9,3% en 2020, puis une croissance de 5,7% en 2021 mais le PIB réel ne retrouverait son niveau de 2019 qu'en 2022. « La reprise pourrait s'accélérer si l'on découvrait un traitement efficace ou un vaccin contre la Covid-19, mais elle pourrait aussi ralentir en cas de nouvelles vagues d'infection ».

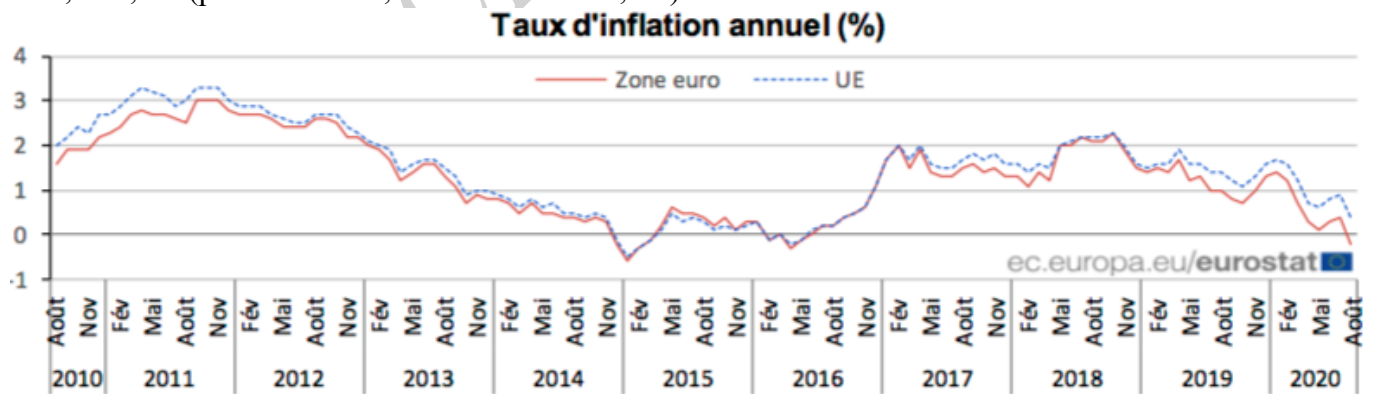
Notons que dans un travail du FMI apparaît la comparaison suivante entre la dépression due au « grand confinement » et la crise financière de 2007-2008 :

(real GDP growth, year-on-year percent change)



Source: IMF, *World Economic Outlook*.

Eurostat publie le taux d'inflation (annuel) pour le mois d'août : il passe en territoire négatif pour la zone euro, à -0,2% (pour la France, on a un taux de 0,2%) :



En toute fin du mois de septembre, le 30 exactement, paraît chez Fayard un livre qui tombe à pic, écrit par Patrick Artus et Olivier Pastré, tous deux membres du Cercle des économistes. Son titre est en effet : « L'économie post-Covid ».

Nous en proposons ci-après les idées-clés, spécialement celles qui enrichissent les analyses déjà faites dans notre document :

La crise actuelle est différente des précédentes, en particulier de celle de 2007-2008, par ses caractéristiques :

- elle est d'abord un choc d'offre alors que celle des subprimes était au départ un choc de demande ;
- la crise touche davantage les pays émergents que les pays industrialisés ;
- la crise déforme profondément la structure sectorielle des économies ;
- les États et les Banques centrales décident d'intervenir massivement, les États pour soutenir les ménages et les entreprises, les Banques centrales pour solvabiliser les États ;
- la crise remet profondément en cause le modèle économique et social actuel ;
- la crise a des effets politiques et géopolitiques considérables.

Les auteurs font une critique utile du capitalisme néolibéral avant de se poser la question de savoir si la crise actuelle peut annoncer un autre capitalisme. Ils montrent d'abord que le capitalisme néolibéral n'est pas efficace (baisse des gains de productivité et de la croissance potentielle, persistance du chômage, hausse des inégalités), en particulier parce que l'écart entre le taux de rentabilité exigé par les détenteurs de fonds propres et le taux d'intérêt à long terme est trop important (il est passé de 3 points en 1990 à 13 points aujourd'hui) ; et expliquent cela par les délocalisations qui permettent de profiter de coûts salariaux faibles, les rachats d'actions en utilisant le levier d'endettement et par l'évolution du partage des revenus défavorable aux salariés, et les entreprises demandent en plus une fiscalité faible et font le maximum pour être en position dominante et pour bénéficier de rentes de monopoles (ce qui est contraire, soit dit en passant, aux principes fondamentaux du libéralisme économique). La crise fait monter l'exigence de donner au capitalisme une dimension morale ou éthique, de façon à le rendre plus « inclusif ». Pour ce faire, il faudrait internaliser les externalités générées par les entreprises, externalités sociales, économiques, climatiques et environnementales ; en mettant en pratique le principe du « pollueur-payeur ». Mais trois grands obstacles sont là pour compliquer la mutation du capitalisme : le premier est la défaillance des États (Milton Friedman lui-même était convaincu que les entreprises doivent maximiser leurs profits mais sous les contraintes définies par l'État), qui ont renoncé à obliger les entreprises à internaliser les externalités dont elles sont responsables, le second est l'affaiblissement des entreprises qui va causer inévitablement la crise du Covid et le troisième est le rôle ambigu de la finance, qui de manière contradictoire demande à la fois une forte rentabilité et le respect de valeurs « ESG » (environnement-social-gouvernance).

Dans le Chapitre 3, intitulé « Travail et emploi, quel nouveau paradigme ? », les auteurs dénoncent un certain nombre de « faux-débats » : pour eux, la relocalisation mérite de la planification mais ce n'est pas fait parce que cela prend du temps et que cela pose la délicate question des compétences ; pour eux, ce n'est pas en réduisant les dividendes distribués que l'on permettra d'augmenter les salaires ; enfin, en augmentant le SMIC on risque à la fois de nuire aux emplois en CDI et d'accroître le déficit budgétaire.

Cela dit, le travail et l'emploi vont être bousculés par la crise, mais de manière plus ou moins marquée selon les secteurs qui ne sont pas concernés par le Covid au même degré : la polarisation du marché du travail va considérablement s'accroître ; et donc les inégalités face à l'emploi aussi (les auteurs insistent beaucoup sur le mauvais sort que la crise réserve aux jeunes et montrent que l'ascenseur social marche plus facilement à la descente qu'à la montée). Mais il faut s'attendre à ce que les entreprises soient toutes obligées à repenser leur organisation sous la pression d'une numérisation croissante. Il faut aussi qu'elles envisagent de recourir au système d'intéressement et de participation, de manière à répondre aux revendications pour des améliorations des salaires et du dialogue social. La crise révèle aussi l'urgence d'une totale refonte du système de formation professionnelle tant il est impératif de favoriser le plus possible l'adaptation des compétences et l'employabilité des salariés. Par contre, si le développement du télétravail qu'a suscité le confinement est amené à persister, comment traiter ses indéniables limites ? Comment aussi renouveler le dialogue social et le rôle des syndicats ? Enfin, selon P. Artus et O. Pastré, « face à l'effondrement du PIB, il n'y a qu'une solution : donner un « coup de reins » productif partagé par tous » ; bref, il va falloir travailler plus, surtout si les réformes des retraites et de l'assurance-chômage sont reportées sine die.

Le chapitre 4 est consacré aux bouleversements dans les structures industrielles qu'entraîne la crise sanitaire, qui peuvent aboutir à l'émergence d'un « capitalisme numérique ». Le désendettement des agents va déboucher sur la baisse de la demande de biens durables, le souci plus grand pour les questions

environnementales va réduire la demande de transports et augmenter celle des énergies renouvelables, le confinement a boosté pour longtemps la distribution en ligne, les normes sanitaires sont une cause de l'augmentation des coûts et de la baisse de la productivité horaire du travail, la crise a montré la nécessité de retrouver des industries stratégiques. Toutes ces facteurs expliquent que la crise va faire des secteurs d'activité gagnants et perdants :

Secteurs gagnants	Secteurs perdants
Biens de consommation courante	Biens d'équipement
Services à la personne	Matériel de transport (automobiles, avions)
Luxe	Biens intermédiaires
Pharmacie-santé	Immobilier commercial
Agroalimentaire	Énergies fossiles
Technologies au sens large (télécoms, e-commerce, moyens de paiement, média et loisirs en ligne, services Internet)	Tourisme (hôtels, restaurants)
Énergies renouvelables	Distribution traditionnelle
	Transport aérien
	Services financiers

Les auteurs considèrent qu'il n'est pas sûr que la « nouvelle économie » soit plus efficace, plus productive que l'ancienne. Par contre, ils portent un jugement plutôt favorable sur les chances que l'Europe se positionne bien par rapport aux États-Unis et à la Chine.

Dans le chapitre 5, les auteurs tentent de répondre à la question de savoir à quelle macroéconomie nous allons avoir affaire. Ils redoutent que l'on accumule stagflation (concomitance inflation -par la demande et par les coûts- et croissance très ralentie) et bulles spéculatives (causée par l'excès de liquidité : la monétisation des déficits publics a conduit les banques centrales de l'OCDE à multiplier leur base monétaire par 8 en 7 ans !). Or, les Banques centrales seront assez désarmées devant une telle situation. Sans parler du risque de voir mise en cause la confiance dans les monnaies publiques de nos États, et donc le développement des cryptomonnaies privées, d'où une mise en cause radicale du SMI.

Comme la politique monétaire expansionniste n'est pas près de s'arrêter, la question de la confiance en la monnaie se pose maintenant de manière de moins en moins hypothétique. Surtout qu'un aspect de la question mérite qu'on y prête attention : comme les Banques centrales appartiennent aux États, le raisonnement doit être tenu à partir du bilan consolidé BC + État. Au passif de ce bilan consolidé, on a les billets et les réserves des banques commerciales (passif de la BC) et la dette publique qui n'est pas détenue par la BC (passif de l'État). À l'actif du bilan consolidé, on a le déficit public accumulé (actif de l'État) et divers actifs achetés par la BC (actif de la BC). Les statistiques concernant la zone euro, les E.-U., le R.-U. et le Japon montrent que la dette publique et la part de cette dette détenue par la BC ont évolué de la même façon jusqu'au lendemain de la crise de 2007-2008 mais après, la part de la dette publique non détenue par la BC n'a cessé de diminuer (actuellement, alors que la dette publique totale représente environ 135% du PIB, la part de cette dette qui n'est pas détenue par la BC en représente 95%, après être montée jusqu'à 110% à la suite de la crise de 2007-2008). La part de dette publique non détenue par la BC représente donc environ 70% du total. Ces mêmes statistiques montrent que si la part des billets reste relativement stable depuis le début des années 2000 (entre 5 et 10% du PIB et une pointe cette année à plus de 10%), les réserves des banques commerciales auprès des BC ne cessent d'augmenter depuis la crise de 2007-2008 en passant de 3%

environ à 20% avant la crise du Covid puis à près de 28% aujourd'hui ! L'évolution de la base monétaire (= passif monétaire de la BC) suit la même évolution : 10% du PIB environ jusqu'à la crise de 2007-2008 puis forte progression après pour atteindre 30% avant la crise du Covid et près de 50% maintenant ! Pour déterminer la créance monétaire sur l'État qu'ont globalement les agents économiques non bancaires, on peut ajouter aux billets en circulation et aux réserves bancaires auprès des BC (50% du PIB) la part de la dette publique non détenue par les BC (95% du PIB), qui est obligataire mais qui est supposée pouvoir être monétisée en cas de besoin - d'où le fait qu'elle soit considérée comme sans risque -, ce qui représente un total de 145% du PIB ! Avec de tels chiffres, on comprend que la confiance en la monnaie puisse être mise à mal et, surtout, si c'était le cas, il y aurait non seulement une fuite devant la monnaie mais aussi une crise majeure de la dette publique obligataire, avec toutes les conséquences gravissimes qui pourraient alors en découler : courses vers des valeurs refuges et vers toutes sortes d'actifs équivalents et déséquilibres macroéconomiques de tous ordres ; bref, une crise d'une gravité extrême.

Concernant les perspectives de croissance, P. Artus et O. Pastré montrent bien que les économistes sont très divisés : les uns, optimistes, croient en un sursaut schumpétérien et au passage à un capitalisme numérique ; les autres, pessimistes, pensent au contraire que la croissance potentielle va se réduire encore parce que la désindustrialisation va se poursuivre et que, par conséquent, la productivité va continuer à baisser et les entreprises zombies à se multiplier.

C'est cette baisse prévisible de la croissance potentielle (déjà faible à 1,2% l'an), qui pourrait passer à 0,5% par an si rien n'est fait – ou si peu – qui amène P. Artus et O. Pastré à fortement recommander 8 ruptures :

- 1- soutenir les catégories les plus touchées par la crise par un revenu universel ciblé ;
- 2- réformer réellement les retraites pour aider les entreprises à survivre et investir (pour les auteurs, cette réforme est indispensable pour pouvoir corriger la pression socio-fiscale qui désavantage les entreprises françaises) ;
- 3- créer un choc de compétences pour favoriser la transformation des emplois, ce qui passe, entre autres, par une refonte du système de formation professionnelle ;
- 4- créer un partenariat État-entreprises sur les technologies d'avenir ;
- 5- définir une autre réglementation financière et refonder les actuelles normes prudentielles (pour faire efficacement face au risque de bulles qu'entraîne l'excès d'offre de monnaie par les Banques centrales, soucieuses d'assurer la solvabilité des États) ;
- 6- « profiter » de cette crise pour assurer une véritable transition énergétique, ce qui passe nécessairement par une « taxe carbone » digne de ce nom ;
- 7- inverser le processus de décentralisation (regain bienvenu du girondinisme, de l'approche « bottom up » et supprimer « le droit de tous de décider de tout » en promouvant « la répartition des pouvoirs et des responsabilités ») ;
- 8- rénover le financement du syndicalisme.

Dans l'épilogue de leur ouvrage, et pour ce qui concerne l'Europe, P. Artus et O. Pastré espèrent que dans les années qui viennent il y aura bel et bien la mutualisation des dettes publiques et aussi la constitution d'un noyau dur de 5 à 7 pays pour avancer plus vite vers l'intégration.

Tout ce qui réduit la croissance potentielle doit être évité. Or, la politique sanitaire en « stop and go » est un facteur défavorable supplémentaire parce qu'elle accroît inutilement l'incertitude pour les entreprises. De manière plus générale encore, la stratégie de l'État est trop réactive et pas assez proactive, autrement dit pas assez anticipatrice : il ne faut donc pas craindre d'envisager de faire, comme autrefois, souffler l'air de la planification indicative dans notre stratégie économique pour que l'État dépasse son rôle de régulation et d'assurance. Soulignons aussi que le livre insiste comme on le fait souvent ici sur la question des compétences : selon un document de travail de France Stratégie de décembre 2020 sur l'évolution de la productivité du travail depuis les années 1970, « tout se passe comme si le ralentissement de la progression du niveau de formation initiale des nouvelles générations, là où hier, cohortes après cohortes, il augmentait rapidement, expliquait 59 % du ralentissement tendanciel de la productivité en France sur l'ensemble de la période. Au niveau de l'entreprise, la qualité du capital humain est fondamentale en ce qu'elle agit directement sur des déterminants mis en avant dans les études empiriques micro-économétriques comme la qualité du management et l'innovation, l'adoption de nouvelles technologies et les formes innovantes d'organisation du travail notamment ».

• Octobre 2020 ->

Le vendredi 2, publication par la BCE d'un rapport sur l'euro numérique : https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/Report_on_a_digital_euro~4d7268b458.en.pdf#page=4

C'est également ce vendredi 2 que la BCE, suite à la recommandation faite par le Conseil de Stabilité financière, introduit un nouvel indice de taux d'intérêt à court terme pour la zone euro, l'€STR (ou ESTR, Euro Short Term Rate), destiné à remplacer l'EONIA (Euro OverNight Index Average) qui disparaîtra définitivement le 3/1/2022.

À l'occasion de la parution de son livre « Les capitalismes à l'épreuve de la pandémie » aux éditions La Découverte, Le Monde publie dans son édition des 3-4 octobre un article de Robert Boyer, l'un des économistes très représentatifs de l'école française de la régulation : « Le capitalisme sort considérablement renforcé par cette pandémie ». On conseille vivement la lecture de l'un et de l'autre.

Le mercredi 7, publication chez Fayard d'un livre intitulé « Ennemis Héréditaires ? ; un dialogue franco-allemand » ... entre deux auteurs, Hélène Miard-Delacroix, professeur d'histoire à Sorbonne-Université à Paris, et Andreas Wirsching, professeur d'histoire à l'Université Ludwig-Maximilian de Munich. Ce livre présente l'avantage de dresser un très grand panorama de l'histoire longue des relations entre l'Allemagne et la France. Il complète ainsi l'ouvrage évoqué ici à plusieurs reprises, de Coralie Delaume, « Le couple franco-allemand n'existe pas » (Michalon ; octobre 2018).

Le vendredi 9, le Flash Economie de Natixis tente de répondre à la question « Faudra-t-il rembourser les dettes publiques ? », question souvent abordée ici-même. L'introduction du Flash pose bien les éléments de cette question importante :

« Le débat sur les dettes publiques et sur la solvabilité budgétaire dans les pays de la zone euro est très confus.

Il faut donc rappeler quelques mécanismes de base :

- si la BCE ne réduit jamais la taille de son bilan, c'est-à-dire renouvelle les dettes publiques qu'elle détient lorsqu'elles arrivent à maturité, les États n'ont jamais à rembourser les dettes publiques détenues par la BCE. La solvabilité budgétaire peut dans ce cas être calculée à partir de la partie de la dette publique qui n'est pas détenue par la BCE ;
- dans une situation de taux d'intérêt à long terme et à très long terme très bas, un État peut utiliser l'endettement public pour financer des investissements efficaces (à condition de savoir les identifier) ou d'horizon très long, même si cette dette n'est pas monétisée par la BCE ;
- la réduction des déficits publics sera nécessaire, pour la partie des déficits qui ne finance pas des investissements efficaces, lorsque la BCE arrêtera d'acheter de nouvelles obligations du secteur public, ce qui de plus fera remonter les taux d'intérêt à long terme donc rendra plus difficile le financement des investissements à horizon long. Ceci pousse à réaliser rapidement les investissements publics à horizon long nécessaires ».

Le hasard veut que dans Le Monde du mardi 13, Thomas Piketty réponde dans sa chronique à la lancinante question : « Que faire de la dette Covid-19 ? ». Après le froid constat de l'augmentation vertigineuse du bilan des Banques centrales (celui de l'Eurosystème est passé de 10% du PIB de la zone euro en 2008 à 60% actuellement), du montant exorbitant des actifs et passifs financiers privés détenus par les banques, entreprises et ménages des pays riches qui représentent plus de 1000% du PIB global contre 200% dans les années 1970, et du montant de plus en plus important des dettes publiques détenues par les Banques centrales (la BCE avait déjà 20% des dettes publiques de la zone euro au début de 2020 et cette proportion va sans doute atteindre 30% à la fin de cette année), puis après un retour historique sur la crise de 2008, Piketty pose la question décisive : doit-on continuer dans cette voie, et peut-on envisager que les banques centrales détiennent à l'avenir 50% puis 100% des dettes publiques, allégeant d'autant la charge financière des États ? ». Voici sa réponse : « D'un point de vue technique, cela ne poserait aucun problème. La difficulté est qu'en résolvant la question des dettes publiques d'une main, cette politique crée d'autres difficultés ailleurs, notamment en matière d'accroissement des inégalités de richesses. L'orgie de création monétaire et d'achat de titres financiers conduit en effet à doper les cours boursiers et immobiliers, ce qui contribue à enrichir les plus riches. Pour les petits épargnants, les taux d'intérêt nuls ou négatifs ne sont pas forcément une bonne nouvelle. Mais pour ceux qui ont les moyens d'emprunter à bas taux et qui disposent de l'expertise financière, légale et fiscale permettant de dénicher les bons placements, il est possible d'obtenir d'excellents rendements. (...) Il en irait différemment si la création

monétaire, au lieu d'alimenter la bulle financière, était mobilisée pour financer une véritable relance sociale et écologique, c'est-à-dire en assumant de fortes créations d'emplois et augmentations de salaire dans les hôpitaux, les écoles, la rénovation thermique, les services de proximité. Cela permettrait d'alléger la dette tout en réduisant les inégalités, en investissant dans les secteurs utiles pour l'avenir et en déplaçant l'inflation des prix des actifs vers les salaires et les biens et services. Pour autant, il ne s'agirait pas d'une solution miracle. Dès lors que l'inflation redeviendrait substantielle (de 3 % à 4 % par an), il faudrait lever le pied sur la création monétaire et en venir à l'arme fiscale. Toute l'histoire des dettes publiques le montre : la monnaie seule ne peut offrir de solution apaisée à un problème de cette ampleur, car elle entraîne d'une façon ou d'une autre des conséquences distributives incontrôlées. C'est en ayant recours à des prélèvements exceptionnels sur les plus aisés que l'on a éteint les grandes dettes publiques de l'après-guerre, et que l'on a rebâti le pacte social et productif des décennies suivantes. Gageons qu'il en ira de même à l'avenir ».

On connaît l'importance qu'accorde Thomas Piketty au problème des inégalités. Il analyse dans sa chronique les inégalités que génère la politique de création monétaire que les Banques centrales sont obligées de mettre en œuvre. Mais il y a de surcroît toutes les inégalités que la crise crée elle-même au point que de nombreuses analyses estiment que le niveau de la pauvreté a bondi et que l'on est loin de la fin de la crise : les faillites et le chômage risquent d'exploser ; de plus, la gravité de toutes ces conséquences est liée à l'évolution de la situation sanitaire...

Dans la même édition du journal Le Monde, Markus C. Kleber et Jean-Michel Naulot soulèvent de leur côté une autre question, également très épineuse, en affirmant que « les traités européens n'autorisent en aucun cas l'Union à s'endetter » : si l'article 122 du TFUE autorise les subventions, l'emprunt que la Commission est sur le point de lancer est-il légal ? Les auteurs donnent des arguments qui amènent à répondre négativement et, comme ils le disent dans leur conclusion, « Le silence sur cet aspect juridique, qui n'est pas anodin compte tenu des montants en jeu, est à ce point étonnant que l'on peut se demander si Angela Merkel et Emmanuel Macron ne se sont pas mis d'accord pour faire l'impasse sur une modification des traités. Le débat sur les "eurobonds" risquait peut-être de ressurgir... Mais les parlementaires, qui voteront lors de la ratification des accords, et nos concitoyens, qui rembourseront tout ou partie des emprunts, n'ont-ils pas le droit d'être éclairés ? ».

Ajoutons un point sur cette question de l'endettement public. Non seulement l'endettement soulève la question de la monétisation des dettes publiques par la BCE pour ce qu'elle en détient mais en plus les dettes publiques sont détenues aussi par le système des banques-assurances, ce qui crée de la « répression financière », c'est-à-dire un important effet d'éviction du financement des investissements privés par ce financement des dépenses publiques. Alors, si on parle de remboursement de la dette publique accumulée, on comprend rapidement que cela n'est pas raisonnable : rembourser la dette détenue par la BCE, cela signifie une destruction de la monnaie qu'elle a initialement créée, ce qui pèserait sur l'activité et pourrait même créer une crise de liquidité, et rembourser la dette détenue par les agents autres que la BCE créerait un grave déséquilibre entre une forte demande et une trop faible offre de dettes sans risque et par conséquent un abaissement incroyable et inacceptable des taux longs. Bref, le traitement de la dette Covid (et post-Covid) doit se faire autrement que par un remboursement en bonne et due forme ou même en la « cantonnant ». On pourrait alors aller jusqu'à dire que l'endettement public élevé auquel nous contraignent les circonstances exceptionnelles actuelles n'est pas un problème aussi grave que les gouvernants français veulent nous le faire croire (il est vrai que les orthodoxes comme le Gouverneur de la Banque de France souhaitent que nous revenions à une politique d'austérité dès 2022... !).

Également le 13, le FMI publie ses « perspectives de l'économie mondiale », dont voici le tableau qui les résume :

Dernières projections de croissance des Perspectives de l'économie mondiale

PROJECTIONS

(PIB réel, variation annuelle en pourcentage)	2019	2020	2021
Production mondiale	2,8	-4,4	5,2
Pays avancés	1,7	-5,8	3,9
États-Unis	2,2	-4,3	3,1
Zone euro	1,3	-8,3	5,2
Allemagne	0,6	-6,0	4,2
France	1,5	-9,8	6,0
Italie	0,3	-10,6	5,2
Espagne	2,0	-12,8	7,2
Japon	0,7	-5,3	2,3
Royaume-Uni	1,5	-9,8	5,9
Canada	1,7	-7,1	5,2
Autres pays avancés	1,7	-3,8	3,6
Pays émergents et pays en développement	3,7	-3,3	6,0
Pays émergents et pays en développement d'Asie	5,5	-1,7	8,0
Chine	6,1	1,9	8,2
Inde	4,2	-10,3	8,8
ASEAN-5	4,9	-3,4	6,2
Pays émergents et pays en développement d'Europe	2,1	-4,6	3,9
Russie	1,3	-4,1	2,8
Amérique latine et Caraïbes	0,0	-8,1	3,6
Brésil	1,1	-5,8	2,8
Mexique	-0,3	-9,0	3,5
Moyen-Orient et Asie centrale	1,4	-4,1	3,0
Arabie saoudite	0,3	-5,4	3,1
Afrique subsaharienne	3,2	-3,0	3,1
Nigéria	2,2	-4,3	1,7
Afrique du Sud	0,2	-8,0	3,0
Pays en développement à faible revenu	5,3	-1,2	4,9

Source : FMI, Perspectives de l'économie mondiale, octobre 2020.

Le mercredi 14, l'OFCE publie ses « Perspectives économiques 2020-2021 ».

Dans l'introduction, on lit en particulier :

« (...) En France, sur l'ensemble de l'année 2020, nous prévoyons une baisse de 9 % du PIB. 55 % du choc serait absorbé par les administrations publiques.

Les entreprises verraient leur revenu se réduire de 56 milliards (ce qui correspond à 41 % du choc) et leur taux de marge baisserait de 4,2 points de valeur ajoutée sur l'année.

La baisse de revenu pour les ménages serait limitée (-5 milliards) et l'accumulation d'« épargne Covid » serait élevée, représentant 86 milliards d'euros sur l'ensemble de l'année 2020.

Pour 2020 le déficit atteindrait -8,9 % de PIB, un maximum historique depuis que les comptes nationaux sont disponibles. En 2021 le déficit public s'établirait à -6,3 % du PIB.

Le nombre de chômeurs augmenterait de 810 000 sur l'année 2020 et le taux de chômage atteindrait 11 % en fin d'année. Le chômage baisserait de 400 000 personnes en 2021 et le taux de chômage serait de 9,6 % de la population active fin 2021, soit 1,5 point de plus que son niveau observé fin 2019.

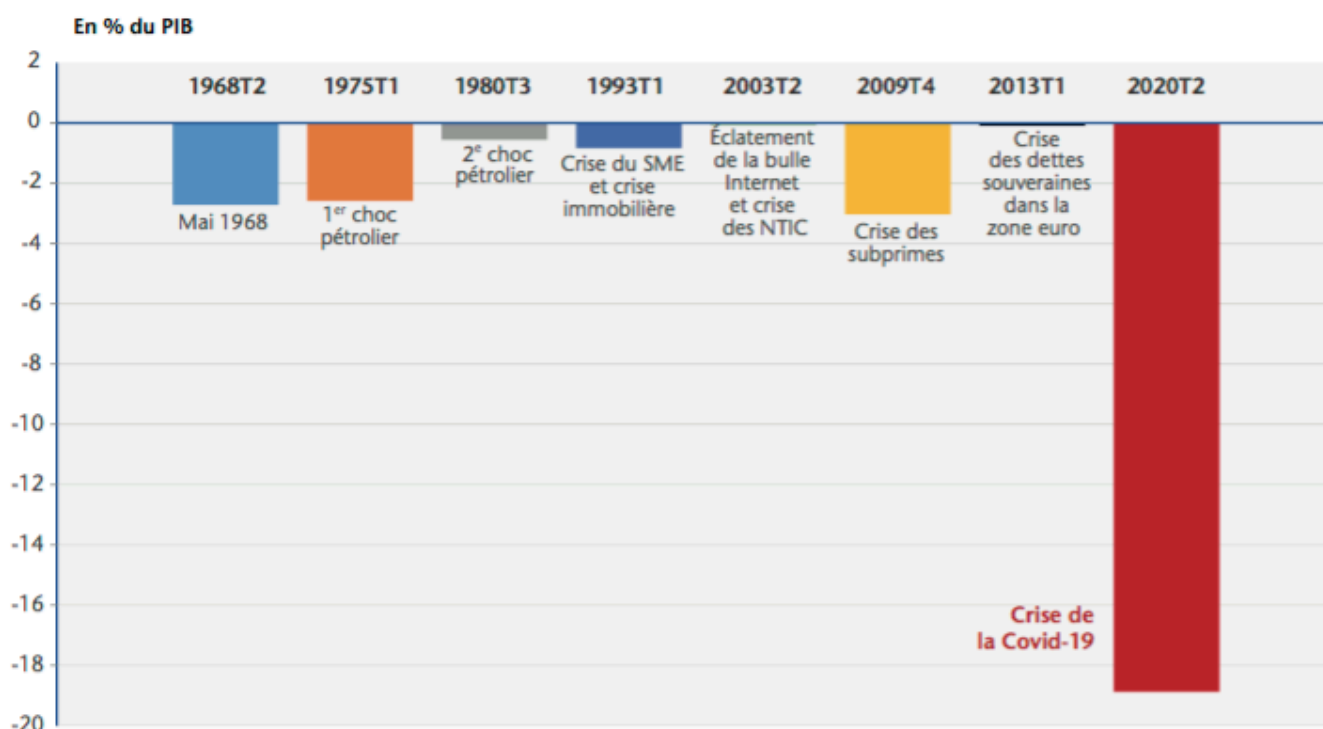
Le Plan de relance améliorerait le PIB à hauteur de 1,1 % pour 2021 et la croissance serait de 7 %. Le calibrage budgétaire des mesures de réponse à la crise sur deux ans couvre environ 30 % des pertes cumulées d'activité sur 2020-21, soit une part similaire au plan de relance de 2009-2010.

En 2022, les nouvelles mesures issues du Plan de relance auraient un impact de 0,9 point de PIB sur l'activité ».

Dans le développement, on est attiré par les deux graphiques suivants, qui se passent de commentaires (le premier montre la gravité exceptionnelle

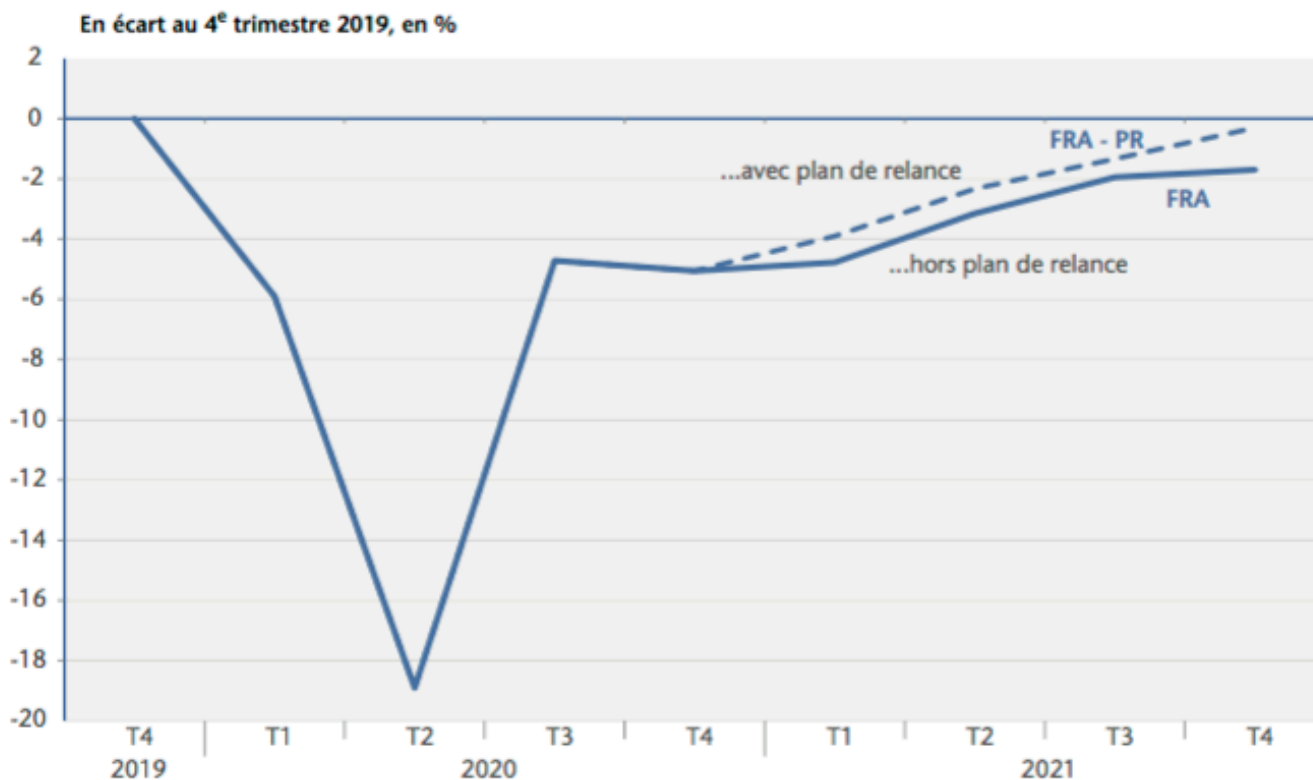
de la crise actuelle et le second montre les limites du plan de relance et d'urgence) :

Graphique 1. Pertes de PIB semestrielle depuis l'après-guerre lors des différentes crises



Sources : comptes nationaux, calculs OFCE.

Graphique 5. Niveau du PIB, en volume



Sources : Insee, prévisions OFCE.

« (...) Sous l'impulsion du Plan de relance, la croissance du PIB attendue pour 2021 serait de 7 % alors qu'elle aurait été de 6 % hors Plan de relance. À noter que le PIB de la France reviendrait fin 2021, à un niveau proche (-0,3 %) de celui de fin 2019 (graphique 5). Cela ne veut pas pour autant dire que l'économie française aura comblé ses pertes. En effet, en supposant une croissance potentielle de 1,2 % (telle qu'estimée en 2019), la perte d'activité estimée par rapport à ce potentiel serait de -2,7 points de PIB fin 2021, malgré le Plan de relance. (...) ».

Tableau 5. Résumé des prévisions pour l'économie française 2020-2021

	2020	2021
Taux de croissance du PIB en moyenne annuelle (en %)	-9	+7
Niveau du PIB en fin d'année (par rapport au T4 2019)	-5	-0
Taux de chômage en fin d'année (en % de la population active)	11	9,6
Solde public (en % du PIB)	-8,9	-6,3
Dette publique (en % du PIB)	115	114

Source : prévision OFCE.

Les samedi 17 et lundi 19, Agnès Bénassy-Quéré, cheffe économiste du Trésor, publie deux articles. Le premier, où elle se demande si l'euro peut disparaître. Elle explique les deux scénarios possibles de la disparition de la monnaie unique : d'abord, le cas qu'elle juge improbable, où un pays, estimant que son appartenance à la zone euro lui coûte plus qu'elle ne lui rapporte, décide de quitter la zone euro, ce qui provoquerait l'implosion de celle-ci ; ensuite le cas, davantage concevable où la crise actuelle réactiverait les mécanismes qui étaient déjà à l'œuvre lors de la crise des dettes souveraines, comme en particulier

« la boucle d'interaction entre risque bancaire et risque souverain » dont les effets seraient catastrophiques si les taux devaient remonter.

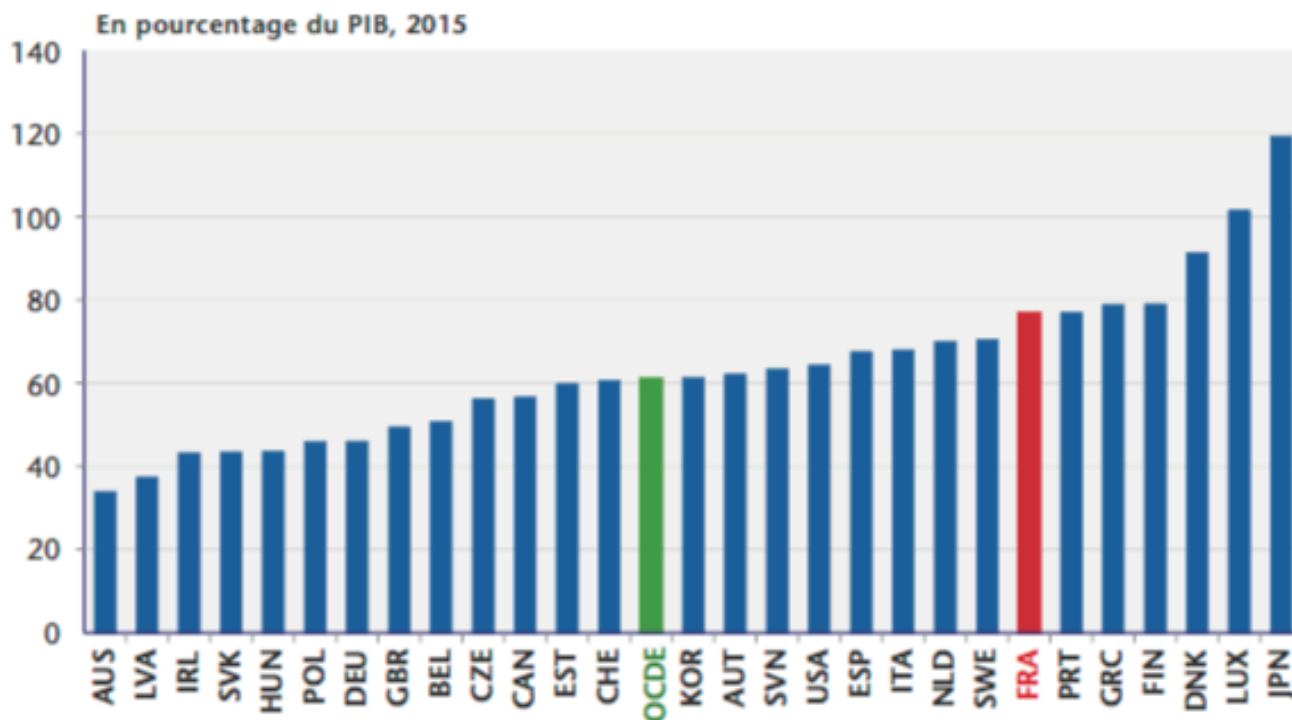
Le deuxième article est en réalité un débat entre Agnès Bénassy-Quéré et Jézabel Couppey-Soubeyran sur la question de savoir s'il faut annuler la dette (publique). Cette question a été envisagée ici à plusieurs reprises et on sait que la seconde (J. C-S) répond à la question positivement. Par contre, la première (A. B-Q) est beaucoup plus circonspecte en rappelant que les traités européens, tels qu'ils sont, ne permettent pas à la BCE d'annuler la dette publique qu'elle détient. Cela dit, le débat aborde d'autres questions intéressantes - le rôle de la croissance, l'avenir des règles budgétaires, le financement du plan de relance, l'utilisation de l'épargne des ménages, ...- et il mérite donc à ce titre une lecture complète.

Le lundi 19, publication par l'OFCE d'un « policy brief » signé par Mathieu Plane, Xavier Ragot et Francesco Saraceno sur l'évolution de l'investissement et du capital productif publics en France (<https://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/pbrief/2020/OFCEpbrief79.pdf>).

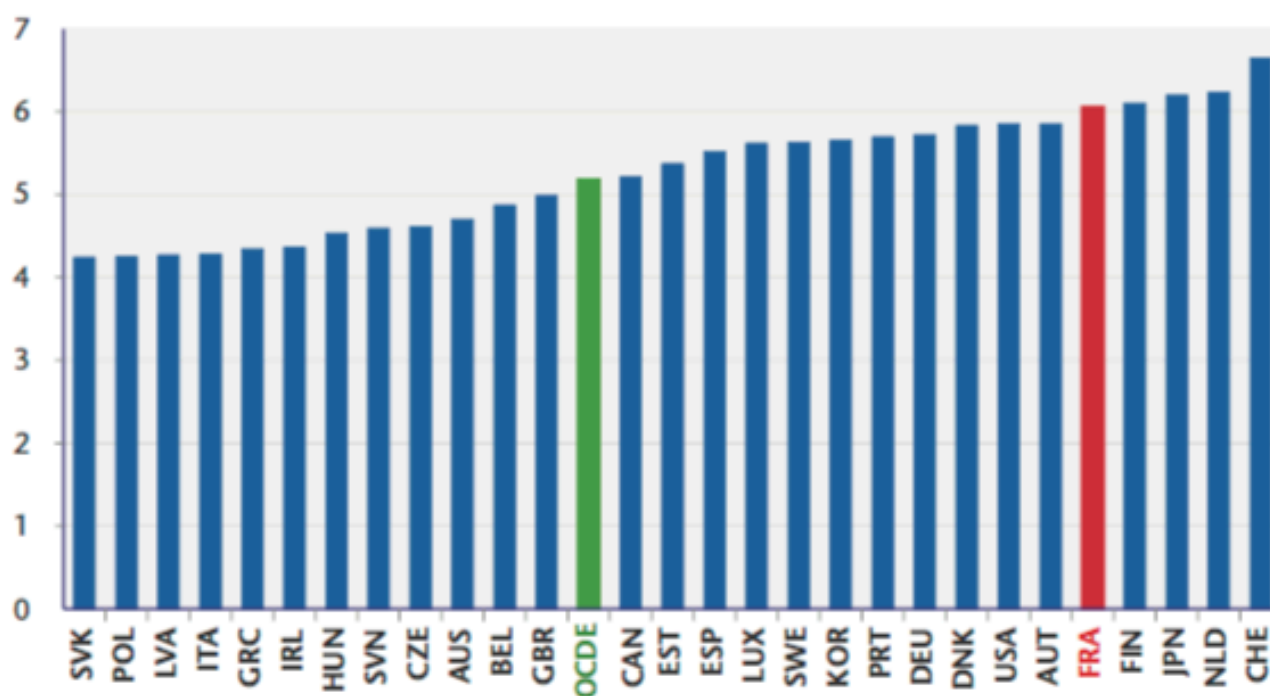
On y trouve deux schémas, émanant de l'OCDE, qui montrent, certes, que la France est bien placée au sein de l'OCDE à la fois pour l'importance de son stock de capital public et pour la qualité de ses infrastructures :

WWW.Christian-Biales.fr

Stock de capital public



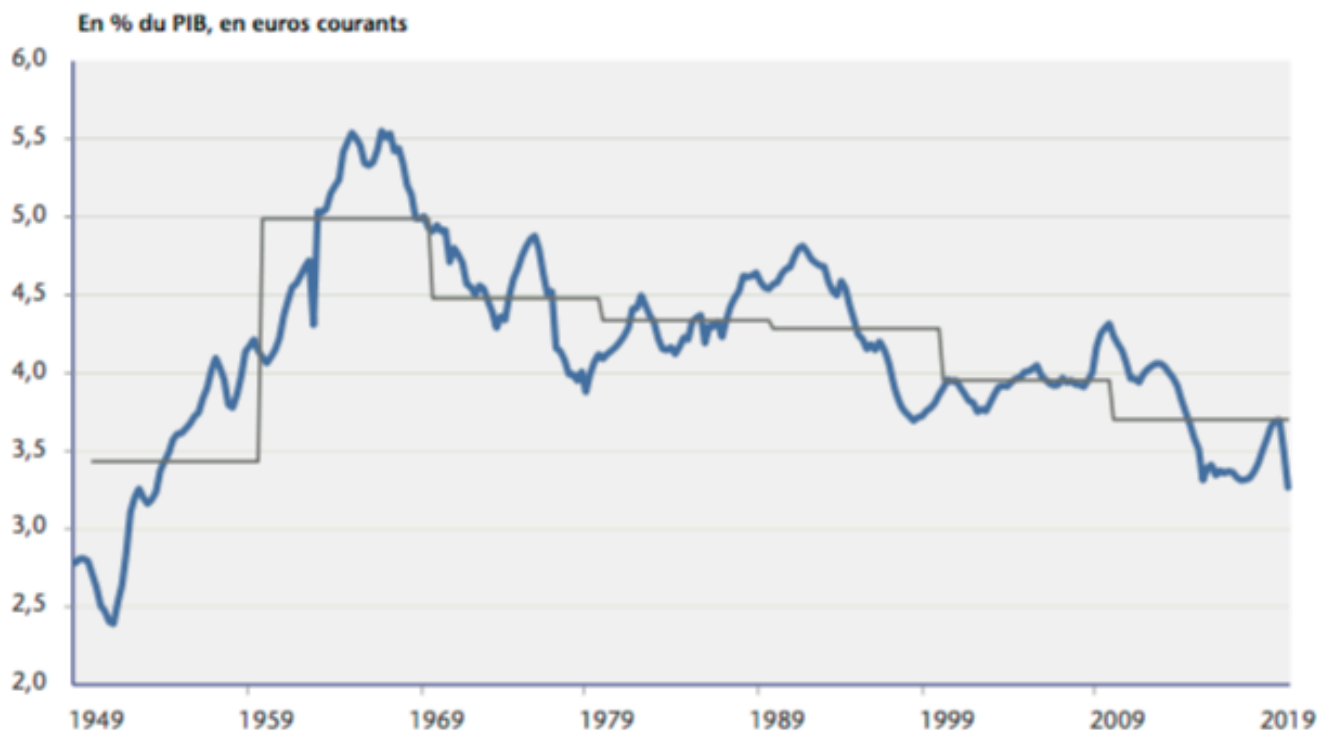
Qualité des infrastructures (2017)



Source : OCDE.

Mais les auteurs produisent un graphique qui montre que l'investissement public connaît une évolution sur longue période très défavorable :

Graphique 2. Taux d'investissement public



Comme la dette publique n'a pas diminué, la valeur nette du patrimoine public a considérablement diminué, et cela pose un problème qui ne s'était jamais vraiment posé auparavant, celui de la solvabilité de nos administrations publiques :

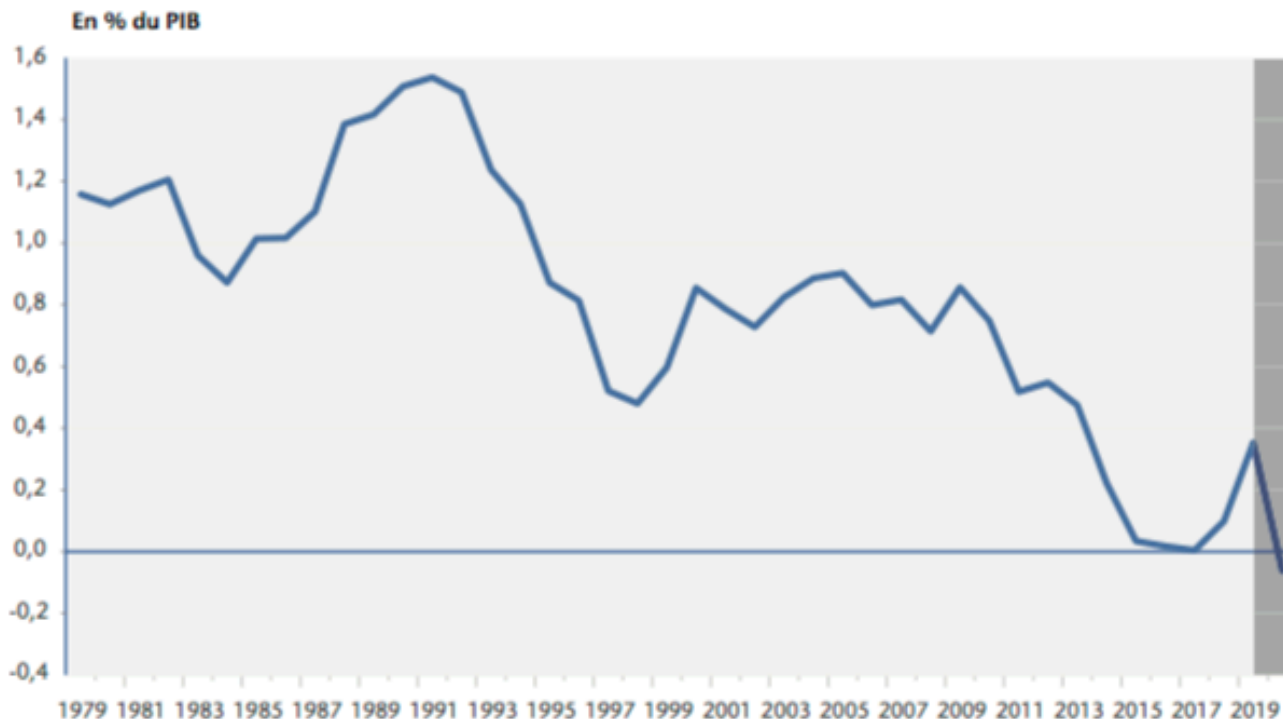
Tableau 1. Décomposition de la situation patrimoniale des APU

	En % du PIB		En euros par habitant
	1978	2019	2019
Actifs non financiers	60,8	92,0	33 300
Actifs financiers	62,7	59,9	21 700
Passif financier	78,6	137,6	49 800
Valeur nette	49,6	14,2	5 200

Sources : Insee, calculs auteurs.

Le graphique suivant montre la gravité de la situation actuelle puisqu'il révèle qu'en 2020 « l'investissement public réalisé sur l'année serait pour la première fois insuffisant pour compenser la dépréciation du capital productif public » :

Graphique 7. Investissement public net de la dépréciation du capital



Sources : Insee, calculs auteurs.

Autrement dit, tout baisse : l'investissement public, le stock de capital public, le patrimoine public net et la qualité du capital public. Et de surcroît, comme l'investissement public diminue, se réduisent aussi mécaniquement les avantages pour la relance économique que l'on pourrait retirer du multiplicateur d'investissement, actuellement plutôt élevé (au moins 1,5).

Le mardi 20, une grande première : l'UE lance les premières obligations communautaires prévues pour financer le plan européen de relance, en l'occurrence le programme SURE dont le but est de couvrir les dépenses engagées par les États pour le chômage partiel et le soutien de l'emploi. Deux émissions ont lieu, la première avec une échéance de 10 ans qui a suscité une demande de 95 Mds d'euros, la seconde avec une échéance de 20 ans qui a suscité une demande de 55 Mds, soit un total de demandes de 150 Mds alors que les prévisions étaient de 15 Mds, et que la demande de fonds était de 87 Mds : autant dire que ces deux premières émissions ont eu un énorme succès. Les investisseurs ont visiblement une grande confiance dans les titres émis qui bénéficient en effet d'un AAA par Fitch, Aaa par Moody's et AA par S&P. Le lancement des émissions est assuré par les banques Barclays, BNP-Paribas, Deutsche Bank, Nomura et Unicredit dans le rôle de chef de file.

Le mardi 20 également, Natixis publie un Flash Economie qui fait en quelque sorte suite à celui du 9 évoqué plus haut. En effet, l'étude montre d'abord que, comme les Banques centrales achètent la totalité des dettes publiques émises par les États en les payant par création monétaire, cette partie de dette publique est ni plus ni moins annulée et il ne reste comme endettement de l'État que la part de sa dette qui n'est pas détenue par la Banque centrale. Ensuite, ces achats de dettes publiques par les BC augmentent la taille de leur bilan et la masse de monnaie de BC créée ; et également la quantité de monnaie détenue par les agents non financiers. Or il est remarquable que cette augmentation pourtant importante n'emporte pas l'inflation des biens et services : depuis 30 ans maintenant, la théorie quantitative est complètement démentie. La monnaie n'est plus vue comme une monnaie de transaction mais bien plutôt comme une monnaie de placement : en supposant que la monnaie doit occuper à moyen terme une place relativement stable dans les patrimoines des agents, cela signifie que les prix des autres actifs (actions, obligations, immobiliers) doivent progresser. Autrement dit, la théorie quantitative s'applique non plus aux prix des biens et services mais à ceux des actifs spéculatifs. Mais si les prix des actifs augmentent plus vite que les

revenus, cette évolution ne peut avoir qu'un temps car viendra un moment où les actifs n'auront plus d'acheteurs...

Le mardi 20 aussi, le Comité budgétaire européen (EFB), organe consultatif indépendant de la Commission européenne, publie son rapport annuel. Ce rapport est particulièrement important parce qu'il recommande une réforme des règles budgétaires européennes avant le rétablissement du PCS prévu en 2021.

Comme le rapporte (en date du 28) la Rédaction de « Vie publique », « Pour le comité, la crise a mis en évidence trois réformes à mettre en œuvre dans l'architecture de la Zone euro :

une capacité fiscale centrale et permanente (un fonds budgétaire permanent) ;

un mécanisme de suivi pour chaque État membre les incitant à maintenir ou augmenter les dépenses publiques propices à la croissance qui protégerait les dépenses stimulant la croissance ;

un pacte de stabilité et de croissance réformé, allégé et simplifié avec une règle de réduction de la dette propre à chaque pays.

Le grand plan de relance Nouvelle génération de l'UE et l'instrument SURE devraient temporairement répondre aux deux premiers points. (...)

La dette de la zone euro devrait dépasser les 100% du PIB. Nombreux sont les États touchés par cette crise et qui en ressortiront avec des endettements historiques, souvent supérieurs aux 100% du PIB. Selon les données d'Eurostat, la dette la plus élevée est celle de la Grèce (187,4%), suivie de l'Italie (149,4%) et du Portugal (126,1%).

Selon l'EFB, la détérioration soudaine et significative des finances publiques déclenchée par la pandémie a soulevé des questions fondamentales sur l'adaptation du cadre du PSC. Pour y répondre, le comité propose une hausse du taux de référence de la dette publique supérieur à 60% du PIB ou une période plus longue de réduction de la dette pour les États à fort endettement ou une combinaison de ces deux propositions. Pour l'EFB, il est urgent de démarrer les discussions pour la réforme du PSC (avant la fin de l'année ou au début de l'année 2021) et pour la révision du cadre de gouvernance économique. Cela doit se faire avant la désactivation de la clause d'échappatoire générale. Il précise qu'il serait contre-productif d'attendre la réactivation du PSC pour adopter des réformes. Par ailleurs, le fonds de relance validé par les États membres de l'UE, qui est cependant temporaire (jusqu'en 2026), pourrait être un pas vers un fonds budgétaire permanent ».

La crise sanitaire a donné une sorte de coup de grâce aux normes budgétaires fixées dans le traité de Maastricht. Il faut donc sérieusement envisager de les remplacer (les supprimer ne serait envisageable que si l'on était sûr que la BCE monétiserait perpétuellement les déficits publics...) et la moindre des choses serait de ne pas permettre le financement par endettement de déficits publics courants structurels mais seulement d'investissements jugés efficaces d'un commun accord au niveau de la zone euro.

Le jeudi 22, l'INSEE publie plusieurs documents sur l'évolution du climat des affaires, qui se dégrade avec le rebond de l'épidémie :

Indicateurs du climat des affaires et du climat de l'emploi

	Jun 20	Juil. 20	Août 20	Sept. 20	Oct. 20
Indicateurs du climat des affaires					
France	79	84	90	92	90
Industrie	78	82	92	94	93
Bâtiment*	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Services	78	88	93	94	89
Commerce de détail	84	88	93	95	95
Commerce de gros		79		92	
Emploi	67	76	88	92	89

* c.f. « Pour en savoir plus »

Sources : Insee, enquêtes de conjoncture

Le même jour, Rexecode publie ses « Perspectives France 2020-2021 », en particulier en reconnaissant l'équilibre difficile que recherche la politique budgétaire entre la sauvegarde de l'économie et la relance de la croissance. Mais cette étude se fonde sur des prévisions qui ont été faites début septembre, avant le

durcissement de l'endiguement sanitaire, et Rexecode s'attend donc à des résultats encore moins bons que ceux attendus.

Le jeudi 22, à nouveau Natixis fait paraître un Flash Economie qui pousse à réfléchir. Même dans notre document, nous faisons souvent la critique de l'idéologie (ordo)libérale qui prévaut dans la gouvernance européenne. L'analyse de Natixis relativise pour le moins l'impact du néo-libéralisme en France :

- « la France est caractérisée par une protection sociale et des politiques redistributives de grande taille, des inégalités de revenu faibles après redistribution, un salaire minimum élevé, un poids considérable de l'État dans l'économie, un marché du travail très régulé, une déformation du partage des revenus en faveur des salariés ;
- les difficultés de la France (désindustrialisation, chômage élevé des peu qualifiés, chômage élevé des jeunes) n'ont rien à voir avec le néo-libéralisme ; elles viennent de problèmes structurels non réglés (système éducatif peu efficace, compétences faibles de la population active) et de la pression fiscale élevée sur les entreprises, contrepartie de la générosité de la protection sociale, donc précisément du fait que la France n'est pas néo-libérale ».

Il est vrai que l'économie française est peu libérale par de nombreux côtés. Il suffit pour s'en convaincre de parcourir son histoire, de connaître le poids de l'interventionnisme étatique au point que l'on continue à parler de colbertisme. Même si l'économie française a pris quelques couleurs libérales sous la pression des instances européennes et de la mondialisation post-Reagan et post-Thatcher, cela n'empêche pas de nombreux partenaires de l'UE et de la zone euro de nous encourager à aller beaucoup plus loin en adoptant toute une panoplie de réformes structurelles de façon, nous assurent-ils, à améliorer nos performances. Mais, de toute manière, le libéralisme économique ne peut pas être un libéralisme absolu. D'abord parce que notre économie est soumise aux règlements et décisions européennes qui s'imposent aux États membres et à la nécessité de transposer les directives européennes dans nos règlements et dans notre législation, ce qui limite la souveraineté étatique. Ensuite parce que l'économie de marché n'est pas « libérale » par nature et que le marché ne fonctionne de manière à peu près satisfaisante que lorsqu'il est encadré par des normes et des règles émanant des pouvoirs publics. Rappelons-nous que J.-M. Keynes, que l'on présente comme le chantre de l'interventionnisme étatique, se déclarait lui-même comme étant un libéral mais qui propose, spécialement pour les périodes de crise, que l'État intervienne pour pallier les imperfections fondamentales des marchés, surtout que leur équilibre peut être un équilibre de sous-emploi (haro sur la loi de J.-B Say dans ses 2 énoncés - l'offre crée sa propre demande et les produits s'échangent contre les produits, d'où à la fois un équilibre automatique et forcément de plein-emploi -si chômage il y a, il est nécessairement volontaire- et la monnaie est neutre !). De plus, l'État permet de corriger la myopie du marché en développant une dynamique schumpétérienne qui, par une politique d'offre (structurelle et qui concerne par définition le moyen et long terme), complète la politique de la demande d'inspiration keynésienne (conjoncturelle et essentiellement de court terme). Mais encore faut-il que l'État soit lui-même efficace et n'accumule pas trop de défaillances. Or, il est indéniable que l'État français est trop lourd et très pataud. Dans son récent livre, « Le Libéralisme stratège contre le chaos du monde » (Odile Jacob, août 2020), l'économiste Christian Saint-Étienne n'hésite pas à écrire dès son introduction : « (...) L'État régalien et stratège est le principal instrument d'action publique pour garantir la liberté collective du peuple. Mais, pour répondre à la demande d'autonomie des citoyens, cet État doit être efficace et peser le moins possible sur

leur liberté. Les nouveaux mouvements sociaux traduisent une demande d'autonomie dans une population dont les attentes ont massivement changé depuis l'an 2000, compte tenu de l'élévation du niveau d'éducation et des nouveaux instruments numériques. On évoque souvent une colère d'ordre social qui multiplie les conflits dans la société, mais il s'agit d'une demande de liberté individuelle et d'épanouissement permettant à chacun de construire sa trajectoire personnelle tout en gardant l'assurance de participer à un projet commun favorisé par une action publique efficace. L'État français actuel, borné et impuissant, n'a pas su préparer la nation à la crise du covid-19. S'il s'en sert pour briser la demande d'autonomie, le choc en retour sera d'une violence inouïe. Après l'épidémie qui a déstabilisé les populations et les institutions, le rôle respectif entre l'État et le marché doit être analysé afin de doter la démocratie libérale d'une capacité d'anticipation qui permet de restaurer les grands équilibres économiques et de redonner à la population confiance en l'avenir. L'État libéral stratège à construire doit organiser les forces de la nation afin de conforter sa souveraineté politique économique et militaire. Il doit favoriser la recherche et l'innovation, l'investissement des entreprises et le renouvellement des infrastructures publiques et privées, tout en encourageant la recherche de l'excellence intellectuelle et productive dans le cadre de marchés régulés opérant selon un modèle de croissance durable. (...) ». L'État français handicape souvent l'économie nationale, en allant jusqu'à la brider, voire l'étouffer. La gestion de la crise du Covid-19 est une expression claire et tragique des défaillances des pouvoirs publics en la matière ; dans bien d'autres domaines, l'État français montre également beaucoup d'insuffisances, que ce soit dans les domaines régaliens ou dans des secteurs aussi producteurs d'externalités positives que sont la santé, l'éducation et la recherche. De son côté, la crise des « gilets jaunes » a mis en cause la pertinence des maillages territoriaux. Pourtant, les pouvoirs publics pourraient mieux remplir leurs missions et l'État son rôle, indispensable, pour la production des biens collectifs et tutélaires, la redistribution et la régulation si l'on avait le courage de réformer leurs modes d'organisation et de gouvernance. Il faut qu'ils abandonnent leurs fonctionnements tribaux et claniques et leur jacobinisme excessif pour s'orienter vers un management réticulaire en profitant des nouvelles technologies – ce que l'on appelait naguère les « NTIC ». Une telle mutation pourrait alors permettre d'envisager la zone euro comme une « fédération de réseaux » en s'inspirant de pratiques qui se développent dans la sphère des organisations (l'État est une organisation à part entière) ; d'où de nouvelles perspectives pour la stratégie fédéraliste, qui peut d'ailleurs elle-même combiner un fédéralisme d'États et un fédéralisme de régions.

Le vendredi 23, publication par IHS Markit de ses indices PMI :

Pour la zone euro, l'indice PMI Flash Composite montre une contraction dans le secteur privé en début de 4^{ème} trimestre puisque, pour l'activité globale, il passe de 50,4 en septembre à 49,4, le plus bas de 4 mois ; cela est essentiellement causé par une nette baisse pour les services. Comme le note en commentaire Chris Williamson, « Le risque d'une récession à double creux s'est accentué en octobre, la hausse des cas de Covid-19 observée récemment ayant fait chuter l'activité globale de la zone euro. Les données PMI flash mettent en évidence une économie à deux vitesses, caractérisée par un secteur manufacturier très dynamique, qui a enregistré sa plus forte croissance depuis le début de l'année 2018, et un secteur des services en difficulté, qui souffre notamment du durcissement des mesures de lutte contre la pandémie de Covid-19. Les restrictions imposées dans le cadre de la crise sanitaire se sont en effet répercutées sur la

demande de services, notamment dans le secteur de l'hôtellerie-restauration et du tourisme. Dans l'industrie en revanche, le raffermissement de la demande mondiale a entraîné une forte expansion du volume des nouvelles commandes ».

Pour la France, la baisse de l'Index Composite de l'activité globale du secteur privé est encore plus nette puisqu'il passe de 48,5 à 47,3. Dans son commentaire, Eliot Kerr estime que « Les entreprises privées françaises n'ont maintenant plus qu'à espérer que les dernières mesures imposées par le gouvernement parviendront à freiner la progression du virus, la clientèle des entreprises n'étant pas prête à s'engager dans des projets de grande ampleur alors que la contamination poursuit une trajectoire ascendante. L'hiver approchant rapidement, une baisse marquée du nombre de cas et une réouverture totale de l'économie semblent toutefois, fort peu probables. La période des fêtes de fin d'année, habituellement cruciale pour un grand nombre d'entreprises, s'annonce difficile ».

Le reconfinement en France va faire encore plonger davantage l'économie française, mais surtout il va aggraver très dangereusement deux conséquences déjà très négatives de la crise sanitaire-économique pour notre pays : en effet, cette crise affaiblit les secteurs forts de notre économie (aéronautique, tourisme, luxe) et renforce nos faiblesses structurelles et le poids de l'endettement de nos entreprises déjà élevé. De plus, la mise sous cloche et sous perfusion étatiques de l'économie ne peut que dégrader dans des proportions inouïes les paramètres budgétaires (déficit et dette) et les inégalités-chômage-précarité-pauvreté ont plein de raisons d'exploser. D'où au total une accumulation de bombes sociales à retardement... Par ailleurs, comme le dit Olivier Passet, « le nouvel attelage de la finance et des États qui se dessine depuis quelques années, et qui a pris une nouvelle dimension avec la covid, se transforme en nouveau paradigme durable du capitalisme : un capitalisme stato-financier, financiero-interventionniste, financiero-collectiviste, comme on voudra ». Le même Olivier Passet est persuadé que la finance s'est littéralement immunisée contre les aléas de l'économie réelle au point que la situation actuelle, catastrophique pour l'économie réelle, est au contraire une période faste pour la finance : alors que pour celle-là il semble que l'après ne peut pas être du tout comme l'avant, celle-ci semble être au contraire à son apogée et compte bien jouir encore longtemps de son immunité. La finance met en coupes réglées les entreprises (valeur actionnariale) et les banques-assurances et autres fonds en faisant de la gestion d'actifs le cœur du système (en plus, les entreprises européennes sont « tenues » par les banques puisque leur financement est intermédié à hauteur de plus de 75%). Tout cela s'inscrit dans une évolution qui a commencé dans les années 1980 lorsque le libéralisme économique s'est imposé et que les capitalistes au sens de « détenteurs de capital » ont refusé de porter le risque d'une trop grande volatilité de leurs profits et ont cherché à le faire supporter à ceux qui fournissent leur force de travail, en réduisant le pouvoir syndical, en pesant sur le coût salarial (un partage du revenu trop déséquilibré entre salaires et profits présente en lui-même des dangers), en développant le travail flexible et les emplois précaires, en pratiquant une externalisation à outrance et maintenant une « plateformisation », en généralisant aujourd'hui le télétravail (au-delà des contraintes sanitaires), en tentant finalement d'ubériser le monde. Selon Olivier Passet, Banques centrales et États marchent main dans la main pour éliminer le risque de sinistralité qui serait coûteux pour la finance. Au final, c'est le contribuable des générations futures qui paiera pour l'immunité de la finance d'aujourd'hui. Et les fonds de gestion continuent à bien se porter. Ils ont plus que jamais la main sur les choix d'investissement, autrement dit sur la construction du monde de demain ». L'autonomisation et l'immunisation de la finance font que le capitalisme auquel on a affaire est d'un type néolibéral particulier : ce n'est pas le néolibéralisme originnaire théorisé par Milton Friedman, ni celui de l'époque de Reagan et Thatcher où les salariés, leurs syndicats et l'État-providence ont été sacrifiés ; c'est un néolibéralisme pour la sphère de la finance et pour le marché du travail mais pas pour les politiques macroéconomiques qui sont très interventionnistes, avec aussi du protectionnisme. Frédéric Lebaron a raison quand il parle de « capitalisme étatico-financier » puisque, surtout après la crise de 2007-2008 et encore davantage lors de la crise sanitaire-économique actuelle, « les banques centrales et les États, institutions publiques dominées par des logiques économiques, sont en fait des clés de voute de l'ordre mondial financiarisé » (Savoir/Agir n°48 de 2019). Une manifestation éclatante de la prédation qu'autorise le capitalisme hyper-financiarisé est la progression vertigineuse du nombre de milliardaires. Or, cette progression, si elle a bien sûr quelque chose à voir avec l'autonomisation et l'immunisation de la sphère financière, elle n'est pas pour autant le résultat d'un effet de richesse pur, elle s'accompagne de graves conséquences négatives sur le reste de la population : d'abord parce qu'il faudra bien payer l'immunisation dont profite actuellement la finance quand viendra le moment de la stabilisation macroéconomique ; ensuite il faut bien que l'économie autorise - en pesant sur le prix du travail - la hausse du prix des actifs financiers pour nourrir la recherche incessante des capitalistes pour plus de profit et davantage de rente ; enfin, la concentration des fortunes veut dire concentration du capital, mais cette concentration du capital ne permet pas d'augmenter véritablement l'investissement ni l'emploi car elle est de type externe et non interne. Il est donc clair que le capitalisme néolibéral auquel on a affaire aujourd'hui et tel qu'il se dessine pour demain ne ressemble guère au capitalisme « inclusif » que l'on peut souhaiter.

Le Flash Economie de Natixis du 15 octobre 2020 donne sur cette question une excellente synthèse :

« On parle beaucoup d'un capitalisme « inclusif » qui s'occuperait de toutes les parties prenantes de l'entreprise (actionnaires, salariés, sous-traitants, clients, environnement, collectivités où l'entreprise opère). Certaines entreprises deviennent « entreprise à mission », elles publient toutes un rapport sur leur Responsabilité Sociale et Environnementale. Mais si le capitalisme devient effectivement plus inclusif, on doit voir les évolutions objectives dans ce qui correspondait jusqu'à présent aux dérives du capitalisme néo-libéral ; on voudrait observer :

- une baisse de l'écart entre rendement des fonds propres pour l'actionnaire et taux d'intérêt sans risque, ce qui est un indicateur synthétique ;
- l'arrêt de la déformation du partage des revenus au détriment des salariés ;
- l'arrêt de la hausse du levier d'endettement ;
- la fin des rentes d'oligopole et des situations dominantes ;
- l'arrêt des délocalisations vers les pays à coûts salariaux faibles ;
- l'arrêt de la concurrence fiscale ;
- la baisse forte des émissions de CO₂.

Parmi ces évolutions souhaitables, celles qu'on observe dans les dernières années sont :

- le redressement de la part des salaires dans le PIB ;
- l'arrêt des délocalisations ;
- le recul des émissions de CO₂.

Mais l'écart entre rendement des fonds propres et taux d'intérêt sans risque continue à augmenter, le levier d'endettement aussi ; les situations de monopole de s'accroître, la concurrence fiscale d'être forte : peu a été corrigé ».

Comme les perspectives pour les autres grands pays méditerranéens (Italie, Espagne) ne sont pas meilleures, il est prévisible que l'Allemagne et a fortiori les « pays frugaux » ne seront pas prêts à jouer à plein la solidarité ! On peut au moins espérer qu'à la faveur de la crise sanitaire, la souveraineté économique européenne pourra faire des progrès.

Le récentes statistiques des balances Target2 confirment la crainte de voir se creuser les fractures entre les États membres de la zone euro et font même craindre le pire sur la viabilité de l'euro :

1. TARGET balances of participating NCBs

1.1 Historical data

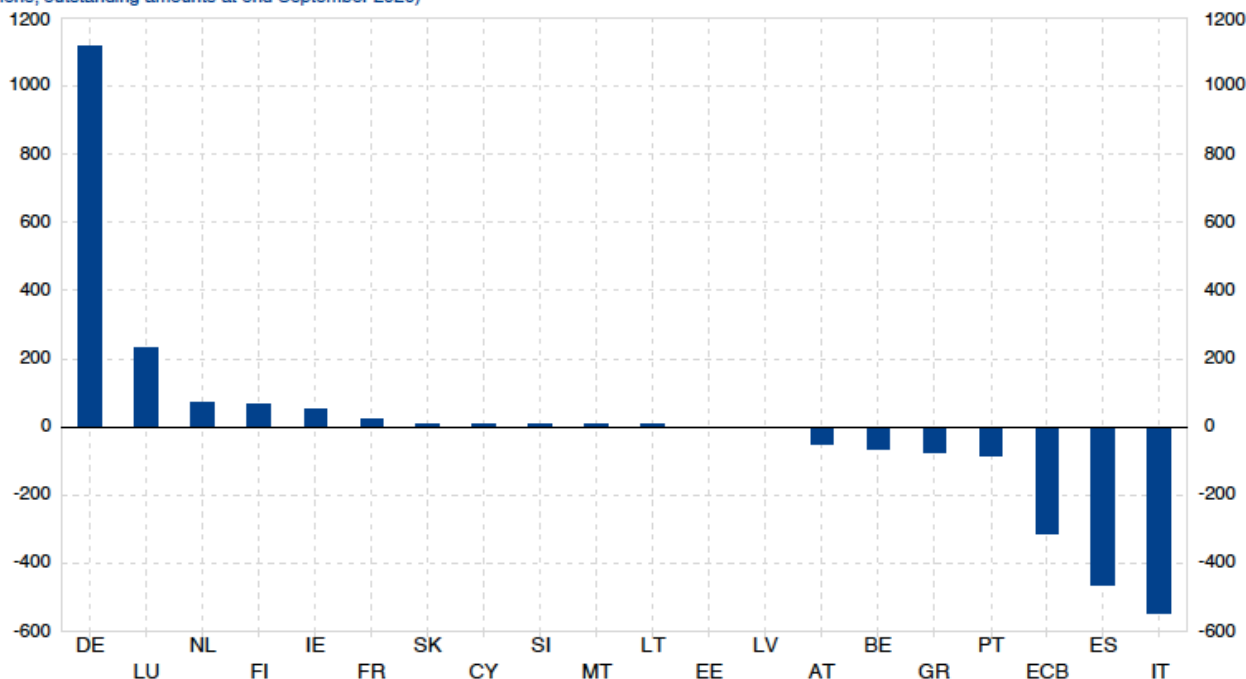
(EUR billions; outstanding amounts at end of period)

	ECB	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LV	LT	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI	U4 ¹⁾
2008	234.9	-104.2	115.3	-	-44.4	-35.3	-35.0	-117.7	22.9	-6.5	-	-	42.1	-0.7	-18.8	-35.7	-19.0	-3.6	-	5.2	0.4
2009	4.0	-42.5	177.7	-	-53.5	-49.0	-41.1	-62.0	54.8	-7.1	-	-	52.5	-0.8	15.4	-19.6	-23.4	-3.3	-14.5	9.5	3.2
2010	-22.4	-13.9	325.6	-	-145.2	-87.1	-50.9	-28.3	3.4	-6.4	-	-	67.9	-1.2	40.5	-27.5	-59.9	-2.1	-13.3	19.7	1.1
2011	42.2	-52.9	463.1	0.6	-120.4	-104.8	-175.0	-77.4	-191.4	-7.9	-	-	109.4	-0.4	152.8	-34.6	-60.9	-2.7	-13.6	66.0	7.9
2012	-2.2	-38.2	655.7	1.7	-79.3	-98.4	-337.3	-54.8	-255.1	-7.5	-	-	106.2	-0.2	120.8	-39.9	-66.0	-4.4	0.9	70.6	27.4
2013	-6.7	-15.5	510.2	1.8	-55.1	-51.1	-213.7	-16.2	-229.1	-6.8	-	-	103.7	-0.7	46.1	-39.2	-59.6	-1.0	2.7	22.2	8.0
2014	-23.6	-12.4	460.8	3.2	-22.7	-49.3	-189.9	-17.0	-208.9	-2.5	-0.8	-	105.1	-1.9	19.4	-30.1	-54.6	2.4	2.2	19.7	0.9
2015	-83.8	-7.7	584.2	2.8	-3.0	-94.4	-254.1	-29.2	-248.9	2.4	-1.3	0.2	147.6	-0.9	54.7	-29.2	-61.7	0.2	0.5	20.1	1.5
2016	-159.7	-18.6	754.3	0.9	-1.0	-72.3	-328.1	-13.8	-356.6	5.9	-5.3	-3.6	187.4	1.0	87.0	-31.2	-71.6	-1.2	-5.1	22.0	9.5
2017	-222.8	-36.1	906.9	0.9	1.9	-59.4	-373.7	30.0	-439.0	7.4	-6.3	-4.0	192.1	4.3	71.0	-45.9	-81.2	-1.4	9.0	40.4	6.1
2018	-246.5	-52.9	966.2	0.8	14.3	-28.6	-401.9	-2.3	-482.0	7.8	-6.2	-5.8	213.0	4.5	92.6	-45.6	-82.8	1.2	9.7	39.8	4.6
2019 Q1	-249.5	-36.3	941.3	-0.2	20.5	-23.7	-401.5	-26.7	-474.8	7.5	-6.3	-4.9	213.8	4.4	79.9	-47.8	-80.2	0.1	9.2	71.4	3.9
Q2	-249.6	-52.3	942.3	0.2	25.2	-24.2	-407.0	2.8	-447.6	9.9	-4.2	-2.8	218.7	5.5	36.4	-52.4	-83.3	0.4	10.3	68.9	2.9
Q3	-244.0	-39.9	915.3	0.8	28.0	-23.2	-383.5	-36.7	-468.0	8.2	-3.6	-1.8	215.9	5.4	75.6	-52.5	-80.6	0.9	10.8	69.7	3.0
Q4	-236.1	-63.7	895.2	0.6	35.4	-25.7	-392.4	28.5	-439.4	8.5	-3.8	-0.9	192.4	5.6	46.4	-46.6	-77.0	3.4	9.3	57.1	3.3
2020 Apr.	-131.0	-65.2	918.8	0.6	42.3	-46.7	-431.5	-68.5	-512.9	8.9	-2.0	0.6	225.8	5.4	81.5	-46.0	-69.9	6.7	12.6	67.7	2.9
May	-145.5	-79.6	916.1	0.8	47.6	-55.9	-451.8	-20.0	-517.3	7.6	-2.2	3.6	224.6	5.4	77.9	-36.6	-72.0	7.2	14.6	72.7	2.9
June	-259.9	-63.1	995.1	-0.3	51.0	-66.3	-462.4	48.3	-536.7	7.3	-4.0	3.8	234.7	6.1	69.7	-36.7	-82.7	7.5	13.7	72.4	2.6
July	-289.4	-50.91	019.2	-0.5	51.3	-70.0	-460.6	34.4	-522.2	8.3	-4.3	5.5	232.8	5.7	65.2	-33.2	-83.0	6.9	11.1	70.2	3.2
Aug.	-297.1	-42.81	056.2	-0.5	50.2	-71.7	-458.5	11.3	-522.9	8.8	-4.5	5.7	228.9	5.9	54.6	-43.3	-80.4	7.3	10.1	78.6	3.9
Sep.	-310.7	-64.31	115.2	-0.6	52.3	-73.3	-464.7	19.9	-546.3	8.8	-4.4	5.8	229.3	6.0	69.5	-48.4	-81.7	6.5	10.3	66.7	4.3

1) Extra euro area aggregate (changing composition): since 1 February 2016, the extra euro area countries of which the NCBs participate to TARGET2 are Bulgaria, Croatia, Denmark, Poland and Romania. Lithuania was also participating as an extra-euro area country with its NCB until 31/12/2014, Latvia until 31/12/2013, Estonia until 31/12/2010 and Slovakia until 31/12/2008. Individual TARGET balances of euro area NCBs are not provided for dates before the accession of their countries to the euro area.

1.2 Last reference period

(EUR billions; outstanding amounts at end September 2020)



Source: ECB, ECB calculations.

On voit que l'Allemagne a, fin septembre 2020, une créance de 1150 milliards d'euros sur ses partenaires européens, sachant que cette créance a augmenté de plus de 25% seulement entre janvier et août de cette année. Les pays du Sud (Italie, Espagne, Portugal, Grèce, accumulent à eux seuls une dette de 1300 milliards envers le reste de la zone euro. Quel déséquilibre !

Le mardi 27, interview du ministre fédéral des Affaires étrangères allemand, Heiko Maas, à propos du partenariat transatlantique, à l'approche des élections américaines. Nous en retenons quelques extraits :

Le point 2 en totalité : « Si les forces de l'Amérique restent concentrées à l'intérieur, cela signifie pour nous, Européens, que nous devons nous préparer à un moindre engagement des Américains à l'échelle mondiale. Avant les élections, nous avons déjà dit qu'il était dans notre propre intérêt en matière de sécurité de pouvoir aussi, le cas échéant, régler seuls les crises à nos portes. Cela sera encore plus vrai après les élections, quel que soit celui qui en sortira vainqueur. Nous continuerons donc à investir dans la sécurité européenne et dans nos capacités communes. Notre objectif est la souveraineté européenne. Cela ne veut pas dire que nous souhaitons nous détourner du partenariat transatlantique mais au contraire que seule une Europe qui fournit des efforts crédibles pour défendre elle-même ses propres intérêts en matière de sécurité restera à l'avenir un partenaire attractif pour les États-Unis. Et cela doit rester notre préoccupation. Car l'Europe n'a pas d'autre choix responsable que le partenariat en matière de sécurité avec les États-Unis ».

Il faut souhaiter que ce type de déclaration ne réduise pas à néant tout projet de défense européenne qui est un levier essentiel pour faire progresser le fédéralisme européen. Pour l'instant, l'Allemagne est très divisée sur la question de la politique étrangère et de sécurité européenne mais des opinions comme celle de « AKK » (Annegret Kramp-Karenbauer), ministre de la défense, selon laquelle « pour sa sécurité, l'Allemagne reste stratégiquement dépendante des États-Unis », sont de plus en plus contestées. Il n'empêche que lors de la deuxième quinzaine de novembre un échange de politesses aura lieu entre E. Macron et AKK, le premier s'insurgeant contre la déclaration faite par AKK, estimant qu'elle est « un contre sens de l'histoire » et souhaitant qu'A. Merkel ne partage pas cette opinion, et la seconde répliquant aussitôt au Président français que « l'idée d'une autonomie stratégique de l'Europe va trop loin si elle nourrit l'illusion que nous pourrions assurer la sécurité, la stabilité et la prospérité de l'Europe sans l'OTAN ni les États-Unis ». Cette mise en garde de l'Allemagne contre l'idée d'une défense européenne est un sérieux handicap sur le chemin vers une Europe politique. Mais, pour rester optimiste, rappelons que l'Allemagne a négocié récemment un double revirement : d'abord sur le plan monétaire en acceptant l'émission de dettes par la Commission européenne et ensuite sur le plan industriel en admettant qu'il faille défendre la souveraineté européenne, ce qui ouvre la voie tellement difficile à une véritable politique industrielle européenne.

Le jeudi 29, réunion périodique de la BCE pour la politique monétaire. Voici un large extrait de son communiqué de presse :

« Le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a pris les décisions de politique monétaire suivantes.

1) Le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés, à respectivement 0,00 %, 0,25 % et -0,50 %. Le Conseil des gouverneurs prévoit que les taux d'intérêt directeurs de la BCE resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas jusqu'à ce qu'il ait constaté que les perspectives d'inflation convergent durablement vers un niveau suffisamment proche de, mais inférieur à 2 % sur son horizon de projection, et que cette convergence se reflète de manière cohérente dans la dynamique d'inflation sous-jacente.

2) Le Conseil des gouverneurs poursuivra ses achats dans le cadre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP), dont l'enveloppe totale est de 1 350 milliards d'euros. Ces achats contribuent à assouplir l'orientation globale de la politique monétaire et à compenser ainsi l'incidence à la baisse de la pandémie sur la trajectoire projetée de l'inflation. Les achats vont se poursuivre dans le temps, de façon souple, entre les différentes catégories d'actifs et juridictions. Le Conseil des gouverneurs pourra ainsi contrecarrer efficacement les risques pesant sur une transmission harmonieuse de la politique monétaire. Le Conseil des gouverneurs effectuera des achats nets d'actifs au titre du PEPP au moins jusqu'à fin juin 2021 et, dans tous les cas, jusqu'à ce qu'il juge que la crise du coronavirus est terminée. Le Conseil des gouverneurs réinvestira les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du PEPP au moins jusqu'à la fin de 2022. Dans tous les cas, le futur dénouement du portefeuille PEPP sera géré de façon à éviter toute interférence avec l'orientation adéquate de la politique monétaire.

3) Les achats nets en vertu du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) vont continuer, à un rythme mensuel de 20 milliards d'euros, ainsi que les achats au titre de l'enveloppe supplémentaire temporaire, à hauteur de 120 milliards d'euros jusqu'à la fin de l'année. Le Conseil des gouverneurs continue de prévoir d'avoir recours aux achats mensuels nets d'actifs au titre de l'APP aussi longtemps que nécessaire pour renforcer les effets accommodants de ses taux directeurs, et d'y mettre fin peu avant de commencer à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE. Le Conseil des gouverneurs entend poursuivre les réinvestissements, en totalité, des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre de l'APP pendant une période prolongée après la date à laquelle il commencera à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire.

4) Le Conseil des gouverneurs continuera également à fournir une liquidité abondante par le biais de ses opérations de refinancement. En particulier, la troisième série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées (TLTRO III) demeure, pour les banques, une source intéressante de financement et soutient donc l'octroi, par les banques, de prêts aux entreprises et aux ménages ».

On retiendra de la conférence de presse de Christine Lagarde qui a suivi la phrase suivante : « (...) Sur la base de cette évaluation actualisée, le Conseil des gouverneurs recalibrera ses instruments, de façon adéquate, pour répondre à l'évolution de la situation et faire en sorte que les conditions de financement demeurent favorables et permettent de soutenir la reprise économique et de contrer l'incidence négative de la pandémie sur la trajectoire projetée de l'inflation, contribuant ainsi à la convergence durable de l'inflation vers son objectif, conformément à son engagement en faveur de la symétrie. Pour l'heure, nous avons décidé de confirmer une nouvelle fois l'orientation accommodante de notre politique monétaire. (...) » ; ce qui signifie que la BCE est prête à renforcer encore sa politique monétaire pour soutenir l'activité.

En cette fin du mois d'octobre, Eurostat fournit les informations suivantes pour la zone euro :

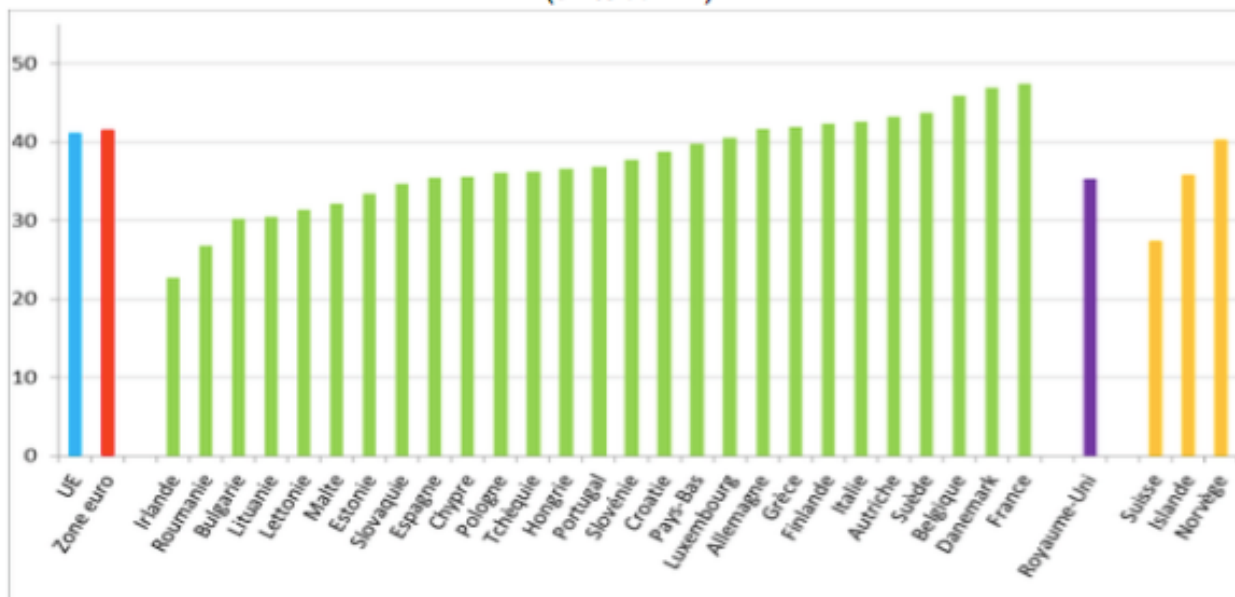
Le taux d'inflation annuel reste stable à -0,3% (la France est à 0%)

Le taux de chômage est à 8,3% en septembre, stable par rapport à août (le chômage des jeunes est à 17,6%).

Le PIB CVS est en hausse de 12,7% au 3^{ème} trimestre (18,2% pour la France).

Eurostat publie par ailleurs ce schéma :

Recettes totales issues des impôts et cotisations sociales dans les États membres de l'UE, 2019
(en % du PIB)



Le vendredi 30, l'euro cote 1,1646 \$ après avoir coté 1,1716 le 2, 1,1826 le 9, 1,1716 le 16 et 1,1859 le 23.

• Novembre 2020 ->

Le mercredi 4, publication de l'indice PMI Composite IHS Markit de la zone euro en octobre. Le commentaire qu'en fait Chris Williamson est le suivant :

« Le durcissement des mesures destinées à freiner la deuxième vague épidémique de Covid-19 a marqué un coup d'arrêt à la reprise économique de la zone euro en octobre. Particulièrement sévère dans le secteur des services – notamment dans les services impliquant un contact direct avec la clientèle, comme l'hôtellerie et les restaurants –, l'impact des nouvelles restrictions a été tel que la bonne tenue du secteur manufacturier n'a pas suffi à maintenir la croissance de la région. Témoinnant de l'inquiétude croissante des entreprises quant aux répercussions de la deuxième vague de Covid-19 sur l'économie, les perspectives d'activité ont fortement chuté, affichant ainsi leur plus bas niveau depuis mai. Avec l'introduction de mesures de confinement plus strictes, un retour à la contraction de l'économie de la zone euro apparaît inévitable, dans la mesure notamment où l'activité globale est déjà en baisse dans certains pays, comme la France, l'Italie et l'Espagne. L'Allemagne a été la seule économie à pouvoir s'appuyer sur les performances de son secteur manufacturier pour contrebalancer le retour à la contraction dans le secteur des services. Signe d'un creusement des écarts de tendances entre les pays membres, cette expansion de l'économie allemande s'est accompagnée d'un nouvel assombrissement des perspectives d'activité dans le reste de la région. »

Le jeudi 5, communiqué de la Commission européenne : « (...) Après avoir subi un grave choc au premier semestre de cette année, l'activité économique en Europe a rebondi vigoureusement au troisième trimestre, avec la levée progressive des mesures de confinement. La résurgence de la pandémie ces dernières semaines entraîne toutefois des perturbations, tandis que les autorités nationales adoptent de nouvelles mesures de santé publique pour en limiter la propagation. La situation épidémiologique implique que les projections de croissance sur la période de prévision sont sujettes à un degré d'incertitude et de risque extrêmement élevé. Selon les prévisions économiques de l'automne 2020, l'économie de la zone euro devrait enregistrer une contraction de 7,8 % en 2020, avant de croître pour s'établir à 4,2 % en 2021 et à 3 % en 2022. Les prévisions annoncent que l'économie européenne va se contracter de 7,4 % en 2020 avant de renouer avec la croissance qui atteindra 4,1 % en 2021 et 3 % en 2022. Par rapport aux prévisions économiques de l'été 2020, les projections de croissance pour la zone

euro et l'UE sont légèrement supérieures pour 2020 et inférieures pour 2021. La production dans la zone euro et dans l'UE ne devrait pas retrouver son niveau d'avant la pandémie en 2022. Les répercussions économiques de la pandémie varient sensiblement d'un État membre à l'autre de l'UE et il en va de même pour les perspectives de reprise. Cet état de fait tient à la propagation du virus, à la rigueur des mesures de santé publique prises pour le contenir, à la composition sectorielle des économies nationales et à la vigueur de la réaction des pouvoirs publics nationaux. (...) Cette année, l'augmentation des déficits publics devrait être très marquée partout dans l'UE, à mesure que les dépenses sociales progressent et que les recettes fiscales diminuent en raison des actions exceptionnelles des pouvoirs publics visant à soutenir l'économie et sous l'effet des stabilisateurs automatiques. Selon les prévisions, le déficit public agrégé de la zone euro devrait passer de 0,6 % du PIB en 2019 à environ 8,8 % en 2020, avant de retomber à 6,4 % en 2021 et à 4,7 % en 2022. Cette projection s'explique par la suppression progressive attendue des mesures d'aide d'urgence au cours de 2021, à mesure que la situation économique s'améliore. Conséquence de la flambée des déficits, la dette totale de la zone euro exprimée en pourcentage du PIB passera, selon les prévisions, de 85,9 % en 2019 à 101,7 % en 2020, 102,3 % en 2021 et 102,6 % en 2022. (...) ».

Le même jeudi 5, le Parlement européen et les États membres se mettent d'accord à propos du plan européen de relance, après 3 semaines d'âpres négociations, en particulier sur la question du respect de l'État de droit par les démocraties européennes « illibérales ». La décision en faveur d'un mécanisme de conditionnalité est une importante avancée, un « accord historique ».

Samedi 7, Joseph Robinette Biden Jr, dit Joe Biden, est déclaré vainqueur à l'élection présidentielle aux États-Unis. L'actuel président, Donald Trump, achèvera son mandat le 20 janvier 2021.

Le lundi 9, l'OFCE publie un « policy brief », sous la plume de Christophe Blot et Paul Hubert, qui répond à une question souvent évoquée ici : « De la monétisation à l'annulation des dettes publiques, quels enjeux pour les banques centrales ? » <https://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/pbrief/2020/OFCEpbrief80.pdf>.

Nous en reproduisons l'introduction :

« Depuis 2009, les banques centrales achètent massivement des titres de dette publique. Cette politique d'assouplissement quantitatif (QE) a fait exploser la taille de leur bilan et certains y voient *de facto* une monétisation des dettes publiques. La monétisation, concept flou dans le débat public, est associée à l'image d'une banque centrale « faisant tourner la planche à billets », ce qui en pratique ne correspond pas aux opérations conduites aujourd'hui.

La monétisation devrait se traduire par i) une économie d'intérêts payés par le gouvernement, ii) une création de monnaie, iii) permanente (ou durable) et iv) refléter un changement implicite de l'objectif des banques centrales ou de leur cible d'inflation.

Le QE se distingue de la monétisation parce qu'il ne crée pas de la monnaie mais des réserves excédentaires. Les caractéristiques de ces réserves sont très différentes de celle de la monnaie. Elles sont soumises à un taux d'intérêt et ne circulent qu'au sein du système bancaire.

Le QE permet de réduire la charge d'intérêts payée par le gouvernement mais ne modifie pas ses obligations à l'égard du remboursement de la dette. Cette politique est efficace pour limiter la hausse des taux d'intérêt souverains, notamment leurs écarts dans la zone euro, et améliorer la soutenabilité des dettes publiques. Elle montre cependant ses limites en tant qu'outil de stabilisation macroéconomique.

Une politique de monétisation, qui elle crée de la monnaie, serait probablement plus efficace en termes de stabilisation de la croissance nominale. Elle requiert cependant une plus forte coordination avec la politique budgétaire, ce qui la rend plus difficile à mettre en œuvre dans la zone euro.

L'annulation de dette publique détenue par les banques centrales est une autre option possible. Son objectif est de donner des marges de manœuvre supplémentaires à la politique budgétaire. Ce choix n'aurait pas d'incidence sur l'orientation de la politique monétaire. Cependant, le signal envoyé aux investisseurs est ambigu : en suggérant qu'un défaut souverain est possible, il pourrait se traduire *in fine* par une hausse des taux d'intérêt. L'annulation pourrait donc être contreproductive alors que les gouvernements n'ont actuellement aucun mal à financer leur dette et que les taux d'intérêts souverains sont négatifs dans de nombreux pays. (...) ».

Toutes les options proposées pour « régler » le problème de la dette publique, qui vont du pur et simple remboursement (avec en particulier une augmentation des impôts à plus ou moins court terme... et ses effets récessifs) jusqu'à son annulation - tout au moins pour la partie que détient la BCE -, en passant par son « cantonnement » et par l'action bienfaitrice de la croissance retrouvée (mais peut-on vraiment croire à un rebond important ?), présentent des inconvénients, voire carrément des dangers. Le contexte actuel de taux bas, y compris ceux à long terme, et qui semble devoir perdurer, amène tout logiquement à estimer que la bonne solution est de continuer à emprunter puisque, lorsque les taux sont négatifs, les intérêts enrichissent les États ! Cette solution fait d'ailleurs de plus en plus consensus auprès d'économistes réputés comme Olivier Blanchard (L'Express du 29/10) ou Daniel Cohen (L'Obs du 17/12).

Insistons aussi sur l'intérêt que présente sur cette question l'article écrit par Henri Sterdyniak dans « le blog de l'OCDE » en date du 9 décembre pour répondre de manière très argumentée au Policy Brief paru un mois plus tôt sous les signatures de Ch. Blot et P. Hubert (voir ici au 9 novembre) : <https://www.ofce.sciences-po.fr/blog/sur-la-monetisation/>

Le jeudi 12, se réunissent comme chaque année, à l'invitation de la BCE, les grands banquiers centraux, pas à Sintra au Portugal mais de manière virtuelle. La BCE, la Fed et la BoE sont d'accord pour poursuivre leur soutien à l'économie.

Le dimanche 15, promu par la Chine, un vaste accord de libre-échange (le RCEP, Partenariat régional économique global) est signé entre 15 pays d'Asie (les 10 États de l'ASEAN + Chine, Japon, Corée du Sud) et du Pacifique (Australie et Nouvelle-Zélande).

Le lundi 16, la Hongrie et la Pologne essaient de bloquer le bon déroulement du plan de relance européen. Alors qu'après d'âpres négociations le Parlement et les États membres se sont mis d'accord le 10 de ce mois (sur les 3 questions en suspens, le renforcement des moyens alloués à certains programmes comme Erasmus, les ressources propres de l'UE et l'État de droit) et que lors de la réunion des ambassadeurs européens auprès de l'UE il y a eu vote en faveur du mécanisme qui conditionne l'accès aux financements européens au respect de l'État de droit, parce que ce vote nécessitait seulement la majorité qualifiée, la Hongrie et la Pologne menacent de tout bloquer en refusant d'autoriser la Commission européenne à lever les fonds, étant donné que cette autorisation nécessite l'unanimité.

Il ne faut sans doute pas pour autant dramatiser la situation mais il semble nécessaire de bien définir ce que l'on doit entendre par « État de droit ». Or, donner une définition européenne à ce concept est pour le moins difficile puisqu'il n'a pas tout-à-fait le même sens, par exemple, en France, en Allemagne ou dans les pays de culture juridique anglo-saxonne. Comme l'a écrit Bernard Luisin dans la revue Civitas Europa en 2016, « Constanment invoqué, l'État de droit est cependant rarement défini de sorte qu'il ne parvient à faire l'unanimité qu'en reposant sur des apparences ou des confusions de sens quand la notion n'est pas tout simplement utilisée comme un label pour asseoir une opinion. Sa signification est pourtant connue. Elle recouvre trois dimensions très différentes qui font prévaloir tantôt un système de normes hiérarchisées, tantôt la limitation du pouvoir de l'État ou bien encore le contenu du Droit. (...) Représentation idéalisée et illusoire de l'ordre juridique, l'État de droit est bien un mythe, accepté avec d'autant plus d'aisance qu'il projette une image dont toute école (sociologique, volontariste, utilitariste,...) peut a priori s'accommoder. C'est que la soumission des rapports sociaux au droit ouvre bien des perspectives, chacun espérant déterminer le contenu de ce dernier selon ses propres critères et jugements de valeur. (...) Mises en examen annoncées à grand fracas, procès soigneusement médiatisés, exception d'inconstitutionnalité des lois présentée comme une exigence impérieuse répondant à l'attente de la société, (...) l'État de droit se nourrit d'apparences et semble oublier la justice tout court, celle qui intéresse le citoyen quotidiennement confronté aux dysfonctionnements de l'ordre juridique.

Le thème de l'État de droit joue un rôle dissimulateur. Il entretient l'illusion du règne du Droit par la création d'institutions, l'apparition de nouveaux recours, la publication de réformes, la proclamation de droits à (...), sans réellement se soucier de leur efficacité et de leur légitimité. Conformément aux théories qui l'inspirent, il répond par la production de normes à tout problème de société, aggravant bien souvent les maux qu'il est censé dissiper. (...) Invocation devenue rituelle, l'État de droit conjure les périls en détournant le regard de la réalité. (...) Pourtant, le fossé se creuse entre les intentions et leurs traductions juridiques. Certaines voix s'en émeuvent, dénoncent les dérives alors que d'autres s'accommodent de cette situation en allant même jusqu'à la renforcer. Il en va ainsi dans le discours politique : la simplification, la transparence, la sécurité juridique sont des attentes du corps social. Il faut donc agir ou en donner l'impression. Les décisions sont précipitées, désordonnées, n'aboutissent à rien de tangible ou se perdent dans les méandres de l'Administration ? Peu importe. L'État de droit relève du slogan. Il remplit sa fonction de légitimation. Pour la haute administration, qui contribue activement à faire régner les apparences, l'enjeu est tout autre. Elle trouve toujours d'excellents motifs pour produire de nouvelles normes et justifier la complexification de l'ordre juridique. De toute façon, elle domine cet environnement. Elle en contrôle les zones d'incertitude. L'État de droit remplit pour elle une fonction de protection. Il y a enfin (avec quelques voix discordantes), un troisième groupe qui entretient le mythe ; c'est

celui des juristes (universitaires, magistrats). La complexité est leur domaine ; le normatif est une affaire de spécialistes. On est là entre initiés, seuls aptes à comprendre les subtilités d'une "avancée" jurisprudentielle, à dissertar sans fin sur l'articulation des normes et à s'extasier devant les "terres mêlées du plein contentieux". L'État de droit y est un facteur de cohésion. Trois cercles de pouvoir qui sont en situation de répandre l'idéologie de l'État de droit sans avoir à affronter les réalités de l'ordre juridique auxquelles le citoyen est exposé. Le mythe de l'État de droit pourra encore longtemps prospérer ».

Dans son article, Bernard Luisin insiste souvent, et à juste titre, sur l'importance des normes, et déplore leur prolifération et sur leur instabilité chroniques. De ce point de vue tout État de droit est un « État de Droit ». On peut voir là un lien avec la conception de la société que suggère l'ordolibéralisme, qui s'est généralisée dans l'UE comme on l'évoque souvent ici. Mais, pour les libéraux qui défendent la « Rule of Law », il faut plutôt écrire « état de Droit »...

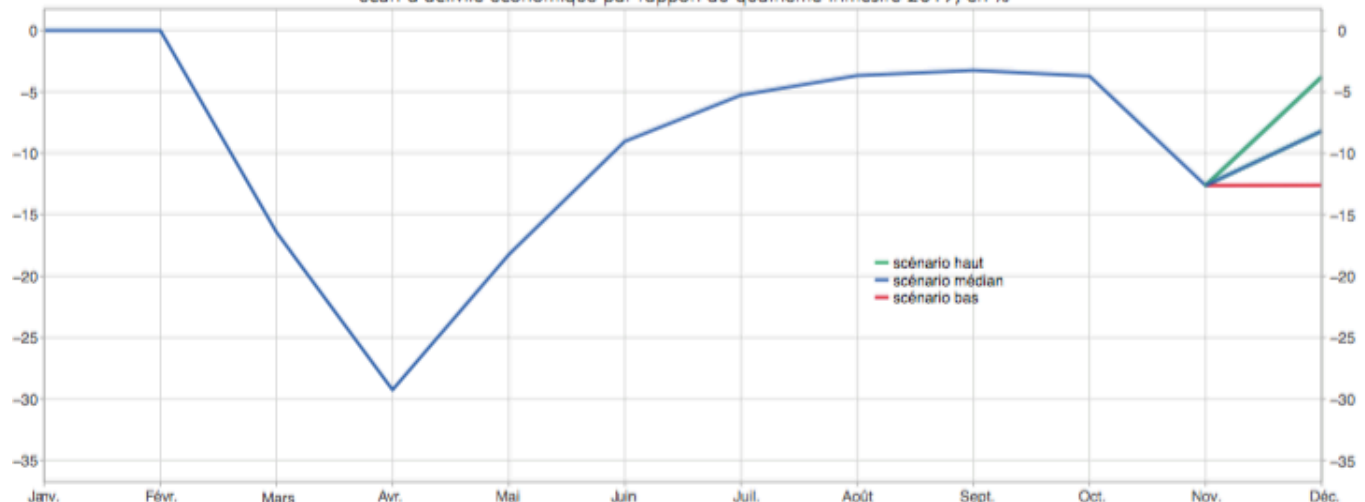
La Pologne, soutenue par la Hongrie, use donc de son veto lors du vote sur non seulement le plan de relance mais aussi sur le budget pluriannuel tout entier à cause des conditions qu'on lui impose concernant le respect de l'État de droit (le ministre de la justice Z. Ziobro ne veut pas que l'on remette en cause ses réformes de la justice, d'ailleurs tellement controversées depuis 2016). Or, ce faisant, la Pologne va jusqu'à renoncer aux 160 milliards d'euros qu'elle devrait recevoir. Cela explique la forte réaction de la conférence des ambassadeurs polonais : elle déclare dans un communiqué qu'il s'agit là d'une « tactique suicidaire et d'une menace des intérêts vitaux de la Pologne et de ses citoyens (...) Après cinq années d'une politique européenne incompétente et nocive, le gouvernement du PiS se retrouve dans une impasse. Au lieu de reculer il va vers la catastrophe. (...) Il antagonise les autres États membres de l'UE en marginalisant son influence ». Le PiS est le parti « Droit et justice » arrivé au pouvoir en 2015 ; et dans son communiqué, le micro-parti de Z. Ziobro - Solidarna Polska -, dit sans détour : « Faisant fi de la volonté d'une majorité de Polonais, on pourrait nous obliger à introduire le mariage de couples homosexuels, avec le droit d'adoption, l'avortement, l'euthanasie, des changements dans l'éducation et la culture, dans le domaine des médias, ou des changements désintégrant l'État polonais dans le domaine de l'État de droit. »

Certes, la position polonaise illustre la fracture Est/Ouest de l'UE souvent évoquée ici ; et l'épisode actuel révèle que cette fracture a une dimension non seulement politique (démocraties libérales / démocraties illibérales) mais aussi une dimension culturelle et identitaire. Mais surtout, c'est une illustration de plus (pensons aussi au Brexit) que des considérations de politique intérieure peuvent conduire des gouvernements à prendre des positions et/ou des décisions ineptes sur le plan extérieur. On peut aussi s'étonner de voir nos propres gouvernants porter l'étendard de l'État de droit alors qu'ils accumulent depuis quelque temps des mesures liberticides qui traduisent une dérive autoritaire ; sans parler des critiques de leur gestion de la crise sanitaire qui viennent de plusieurs horizons, comme de plusieurs élus et experts français ou de la presse étrangère (un journal allemand a qualifié notre pays d'« Absurdistan »).

Le mardi 17, l'INSEE publie son point de conjoncture dont on extrait les trois schémas suivants :

1 - Perte d'activité mensuelle estimée puis prévue

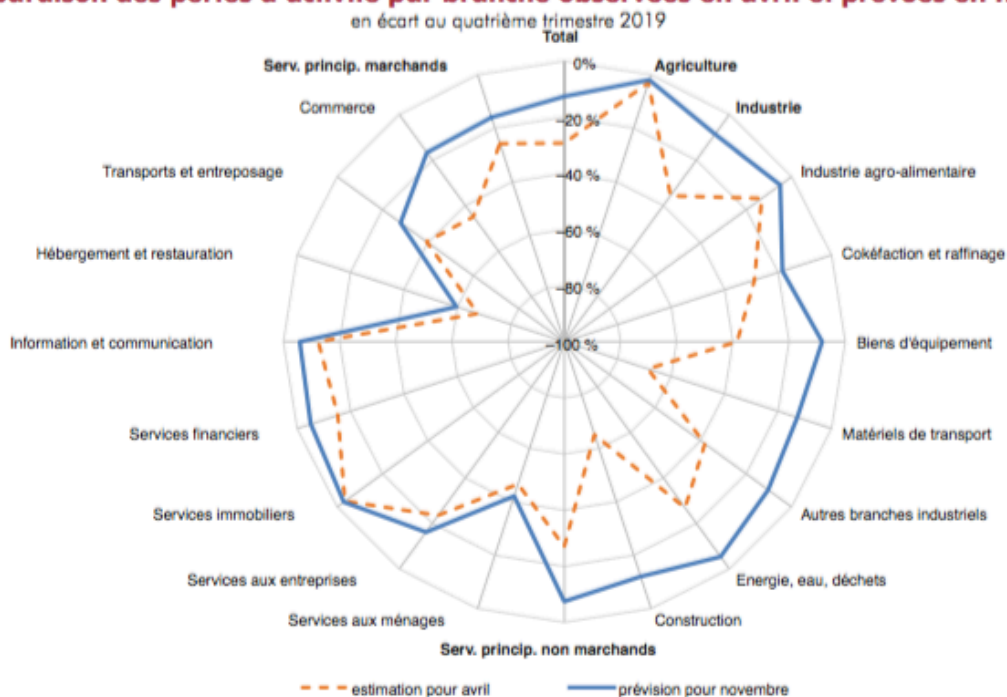
écart d'activité économique par rapport au quatrième trimestre 2019, en %



Lecture : en novembre, l'activité économique serait en retrait d'environ 13 % par rapport au niveau du quatrième trimestre 2019. Selon le scénario médian, elle s'établirait en décembre à -8 %.

Source : calculs Insee à partir de sources diverses

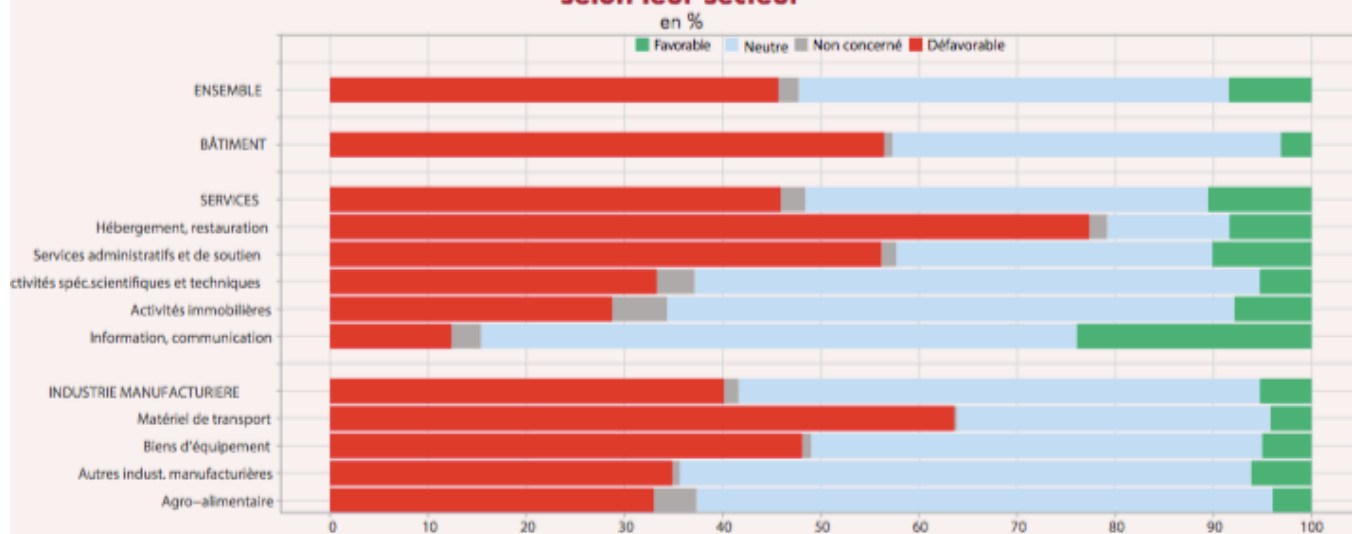
7 - Comparaison des pertes d'activité par branche observées en avril et prévues en novembre



Lecture : en novembre, l'activité économique de la branche de l'hébergement-restauration serait en retrait d'environ 60 % par rapport au niveau d'avant-crise selon notre scénario médian, contre -68 % en avril.

Source : estimations Insee à partir de sources diverses

3 - Opinion des entreprises sur l'effet des mesures de protection sanitaires sur la productivité selon leur secteur



Note : les résultats sont pondérés par les effectifs des unités interrogées.

Source : Insee, enquêtes de conjoncture dans l'industrie, les services et le bâtiment

Ce même mardi 17, l'INSEE publie aussi un document sur le patrimoine économique national en 2019, dont voici un tableau synthétique :

2 Le patrimoine des secteurs institutionnels fin 2019

	en milliards d'euros					en %	
	Ensemble de l'économie nationale	Ménages ¹	Sociétés		Administrations publiques	Évolution du patrimoine de l'économie nationale	
			non financières	financières		2017-2018	2018-2019
Actifs non financiers (ANF), dont :	16 296	8 451	5 266	348	2 231	4,7	4,7
Constructions et terrains, dont :	12 930	7 736	3 005	274	1 915	4,6	4,5
Logements	4 809	3 924	768	49	68	3,6	2,6
Autres bâtiments et génie civil	2 164	170	879	80	1 035	3,0	3,3
Terrains bâtis	5 957	3 642	1 358	145	812	6,2	6,6
Machines et équipements	671	42	578	20	31	3,2	3,5
Stocks	467	16	425	-	26	4,2	3,5
Autres actifs produits	646	151	342	19	134	3,6	3,4
Autres actifs non produits	1 582	506	916	35	125	6,2	7,4
Actifs financiers (AF) hors produits dérivés, dont :	33 442	5 872	10 448	15 693	1 429	0,6	9,3
Numéraire et dépôts	6 828	1 650	703	4 302	173	7,7	8,0
Titres de créance	3 968	41	67	3 806	54	2,3	4,4
Crédits	5 693	10	1 825	3 753	105	9,2	4,0
Actions et parts de fonds d'investissement	11 661	1 635	6 487	2 874	665	-5,0	16,3
<i>Actions et autres participations hors titres d'OPC²</i>	<i>9 895</i>	<i>1 337</i>	<i>6 366</i>	<i>1 671</i>	<i>521</i>	<i>-4,8</i>	<i>17,8</i>
<i>Titres d'OPC</i>	<i>1 766</i>	<i>298</i>	<i>121</i>	<i>1 203</i>	<i>145</i>	<i>-6,3</i>	<i>8,7</i>
Systèmes d'assurances et de garanties, dont :	2 375	2 181	43	146	5	-0,8	9,1
Assurance-vie	2 084	2 084	-	-	-	-1,1	9,0
Ensemble des actifs (A) = (ANF) + (AF)	49 738	14 323	15 714	16 041	3 660	2,0	7,8
Passifs financiers (PF) hors produits dérivés, dont :	33 273	1 762	12 759	15 423	3 329	0,8	9,2
Numéraire et dépôts	7 461	-	-	7 319	142	11,0	6,9
Titres de créance	4 720	-	671	1 641	2 408	1,6	7,2
Crédits	5 457	1 498	2 972	683	304	7,3	5,1
Actions et parts de fonds d'investissement (passif en actions)	10 849	10	8 087	2 693	59	-5,6	16,1
<i>Actions et autres participations hors titres d'OPC</i>	<i>9 219</i>	<i>10</i>	<i>8 087</i>	<i>1 063</i>	<i>59</i>	<i>-5,2</i>	<i>17,9</i>
<i>Titres d'OPC</i>	<i>1 630</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>1 630</i>	<i>-</i>	<i>-7,3</i>	<i>6,8</i>
Systèmes d'assurances et de garanties, dont :	2 401	-	-	2 401	-	-0,8	9,1
Assurance-vie	2 102	-	-	2 102	-	-1,1	9,0
Solde des produits dérivés (S)	-44	-	-	-41	-3	ns	ns
Patrimoine financier net = (AF) - (PF) + (S)	125	4 110	-2 311	229	-1 903	-21,1	23,6
Patrimoine (ou valeur nette) = (A) - (PF) + (S)	16 421	12 561	2 955	577	328	4,4	4,8
Fonds propres = (patrimoine net) + (passif en actions)			11 042	3 270			

1. Y compris entrepreneurs individuels (EI) et institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM).

2. Organismes de placements collectifs.

« ns » correspond à « non significatif », « - » correspond à un actif non détenu.

Sources : Insee et Banque de France, comptes nationaux en base 2014.

Comme l'indique le début de l'introduction du document : « Fin 2019, le patrimoine économique national net s'élève à 16 421 milliards d'euros, soit 8,3 fois le produit intérieur net de l'année. Il poursuit sa progression à un rythme soutenu (+ 4,8 %, après + 4,4 % en 2018), porté par la réévaluation du patrimoine financier liée au dynamisme des cours boursiers (+ 25 % pour l'indice boursier SBF 120, après - 12 %). Mais le patrimoine des APu s'accroît moins vite en 2019 qu'en 2008 (+10,3% contre +13,3%).

Lors du Conseil européen du jeudi 19, par visioconférence, la question du blocage de la Pologne et de la Hongrie (rejointes par la Slovénie) n'a pas été vraiment traitée, d'abord parce que l'ordre du jour prévoyait essentiellement le traitement européen de la crise sanitaire à l'approche de Noël et des fêtes de fin d'année mais aussi, ensuite, parce qu'il était délicat de traiter par visioconférence cette question, d'une gravité extrême puisqu'elle hypothèque complètement la politique budgétaire de l'UE et l'application du plan de relance, pourtant vitale à un moment où l'Europe est confrontée à une 2ème vague de l'épidémie particulièrement sévère.

Décidément, l'Europe a du mal à avancer sur le chemin du progrès économique et a fortiori institutionnel et politique, comme le prouvent – hélas – aussi bien les réactions d'AKK sur l'idée d'une défense européenne évoquées plus haut que la difficile mais urgente mise en œuvre du plan de relance, pourtant si nécessaire (mais certes pas forcément suffisant), avec non seulement le veto actuel de la Pologne et de la Hongrie mais aussi les lourdeurs administratives qui ne manqueront pas d'être des freins puissants.

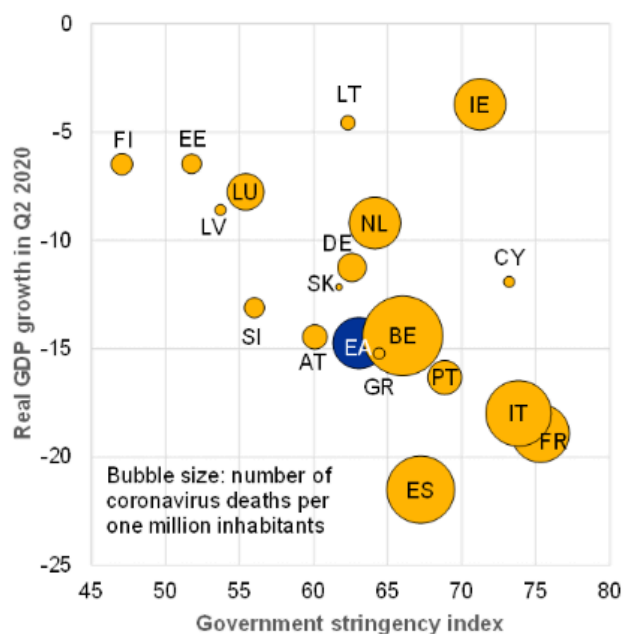
Le lundi 23, IHS Markit publie son indice Flash Composite pour la zone euro : concernant l'activité globale, l'indice se replie à 45,1, le plus bas de 6 mois (il était à 50,0 en octobre). En France, il se replie de 47,5 à 39,9. Chris Williamson commente ainsi ces piètres résultats : « Les mesures adoptées par les pays membres de la zone euro afin d'endiguer la deuxième vague de cas de Covid-19 ont fait plonger l'économie de la région dans un nouvel épisode de contraction sévère en novembre, celui-ci rendant une nouvelle baisse du PIB de plus en plus probable au dernier trimestre 2020. C'est de nouveau le secteur

des services qui a été le plus touché – notamment dans les services impliquant un contact direct avec la clientèle, comme l’hôtellerie et les restaurants –, l’affaiblissement de la demande ayant toutefois également eu des répercussions sur le secteur manufacturier. (...) La contraction de l’activité globale anticipée pour le dernier trimestre 2020 représente un revers important pour la santé de la région, et viendra rallonger le temps nécessaire au redressement de l’économie. Après une contraction de 7,4 % du PIB en 2020, la croissance attendue pour 2021 n’est en effet que de 3,7 %.

Le mercredi 25, la BCE publie la « Financial Stability Review » dont on extrait les schémas suivants :

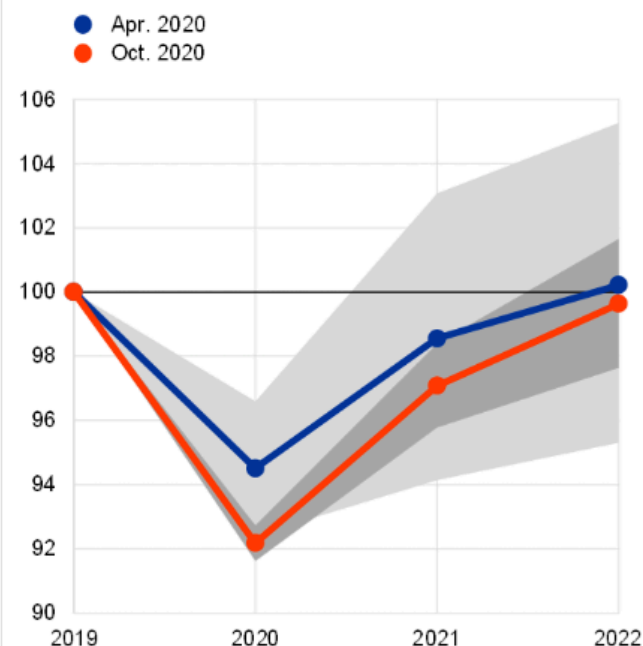
Real GDP growth rates and government stringency index

(index, annual percentage changes)



GDP projections by professional forecasters for the euro area

(2019-22; index: 2019 = 100)



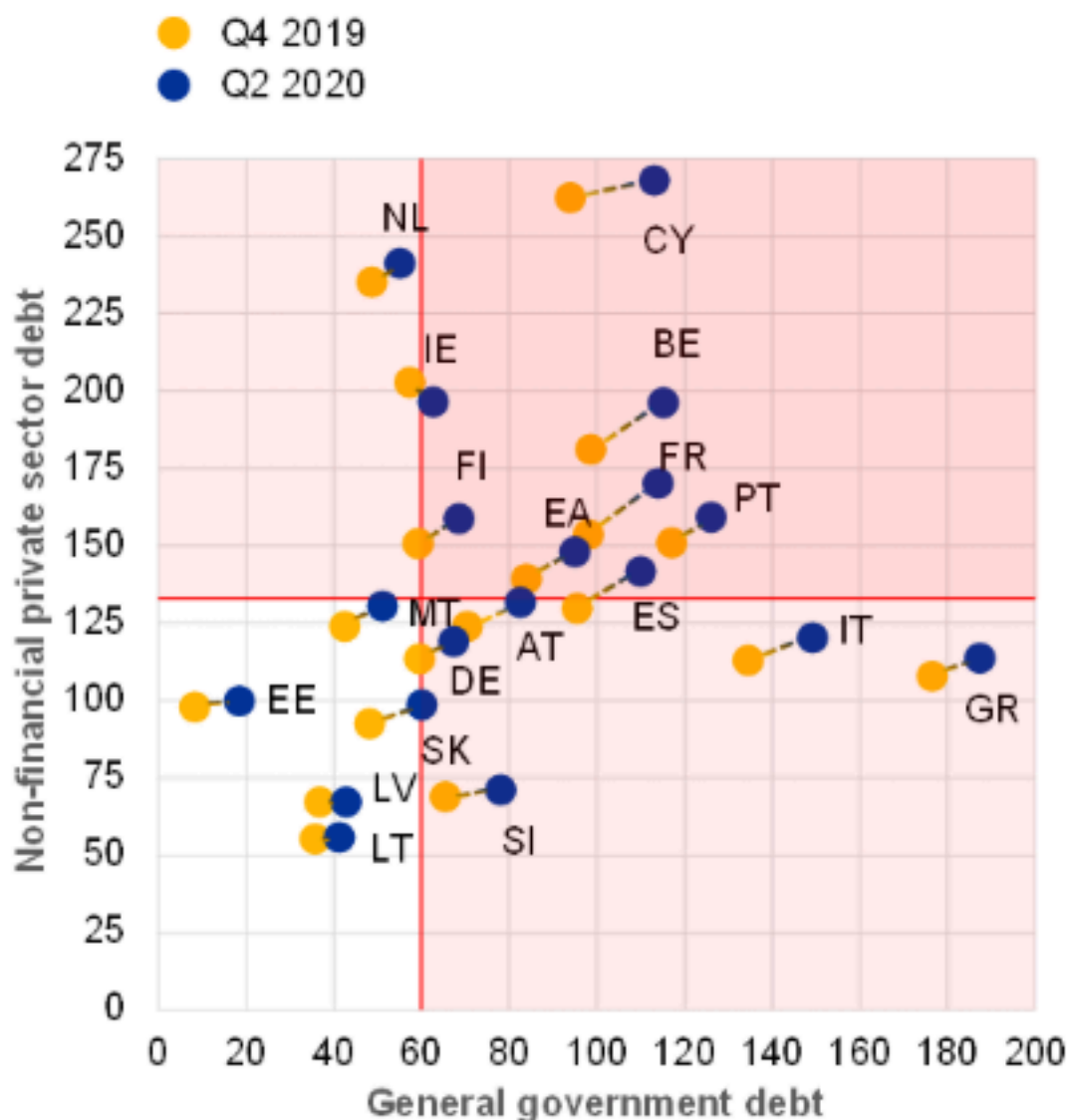
Sources: ECB, [Hale et al. \(2020\)](#), Johns Hopkins University ([CSSE COVID-19 data](#)) and ECB calculations.

Notes: Left panel: the Oxford COVID-19 Government Response Tracker (OxCGRT) is based on 18 indicators, ranging from information on containment and closure policies (e.g. school closures, restrictions on movement) to economic (e.g. income support to citizens) and health system (e.g. coronavirus testing regime or emergency investments in health care) policies. The stringency index shown here reports the strictness of lockdown-style policies that primarily restrict people’s behaviour, as well as numbers between 1 and 100, giving the average index value per country between 1 March and 30 June 2020. See Hale, T., Webster, S., Petherick, A., Phillips, T. and Kira, B., “Oxford COVID-19 Government Response Tracker”, Blavatnik School of Government, 2020. For data on coronavirus deaths, see Dong, E., Du, H. and Gardner, L., “An interactive web-based dashboard to track COVID-19 in real time”, *The Lancet Infectious Diseases*, Vol. 20, Issue 5, May 2020, pp. 533-534. Right panel: the shaded areas indicate GDP paths based on growth rates that are one standard deviation above/below the average ECB Survey of Professional Forecasters forecast.

Le schéma de gauche est très parlant : il y a une corrélation nette entre le degré de rigueur des contraintes sanitaires décidées par les pouvoirs publics et le degré de récession subie par l’activité économique ; on constate que les pays qui sont les plus touchés par le Covid, sont ceux qui ont dû décider les mesures sanitaires les plus strictes, et ce sont donc aussi ceux dont l’économie a le plus souffert : il s’agit des pays du Sud de l’Europe...

Indebtedness of the general government and non-financial private sectors across the euro area

(Q4 2019, Q2 2020, percentage of GDP)



Ce schéma montre que pour pratiquement tous les pays de la zone euro, la crise du covid s'est traduite par une élévation de l'endettement, souvent forte, à la fois l'endettement public et l'endettement privé.

Le vendredi 27, la Commission européenne met à jour son Indicateur du climat économique - ESI- (ou Indicateur de sentiment économique). Le tableau suivant (qui est un extrait) montre que ce climat s'est détérioré à cause de la reprise de l'épidémie :

↑↓	TIME ↓	2020-07↓	2020-08↓	2020-09↓	2020-10↓	2020-11↓
GEO	↓					
Zone euro - 19 pays (à partir de 2015)	.8	82.4	87.5	90.9	91.1	87.6
Union européenne - 27 pays (à partir de 2020)	.9	81.8	86.8	90.0	90.2	86.6
Belgique	.5	77.4	83.5	88.8	91.7	88.7
Bulgarie	.6	73.4	73.8	79.2	79.0	76.9
Tchéquie	.1	82.3	81.4	86.2	81.3	73.1
Danemark	.0	76.2	77.7	80.6	83.9	82.5
Allemagne (jusqu'en 1990, ancien territoire ...)	.9	88.4	94.3	95.5	97.0	94.2
Estonie	.6	81.2	84.4	87.3	90.8	89.4
Irlande	.5	80.9	85.2	89.1	85.2	90.5
Grèce	.6	90.8	90.7	89.5	92.3	91.0
Espagne	.1	90.6	88.1	89.7	89.5	87.5
France	.5	82.2	90.8	94.9	91.7	86.9
Croatie	.8	83.2	90.9	88.6	88.4	85.8
Italie	.2	77.9	80.6	89.0	90.2	81.5
Chypre	.7	81.2	83.2	81.4	80.7	80.9
Lettonie	.7	87.6	91.0	94.3	92.3	90.4
Lituanie	.7	92.4	94.4	97.1	99.5	95.6
Luxembourg	.4	98.9	98.8	96.9	105.3	98.6
Hongrie	.4	84.4	85.1	86.7	85.5	80.6
Malte	.5	63.4	75.0	83.9	77.7	68.3
Pays-Bas	.4	82.7	89.8	91.9	89.7	90.7
Autriche	.1	82.3	87.0	89.4	87.6	81.4
Pologne	.6	68.2	75.6	77.9	79.6	70.1
Portugal	.1	84.6	85.9	87.1	88.7	84.5

Le lundi 30, importante nouvelle : les 27 ministres des finances se sont mis d'accord – par visio-conférence - pour que le MES (Mécanisme européen de stabilité) puisse servir de fonds de financement en dernier recours en cas de crise bancaire. Cette réforme du MES - qui était sur le métier depuis 7 ans - est un pas supplémentaire, considérable en ces temps de crise, vers l'union bancaire. Mais encore faut-il que les parlements nationaux la ratifient.

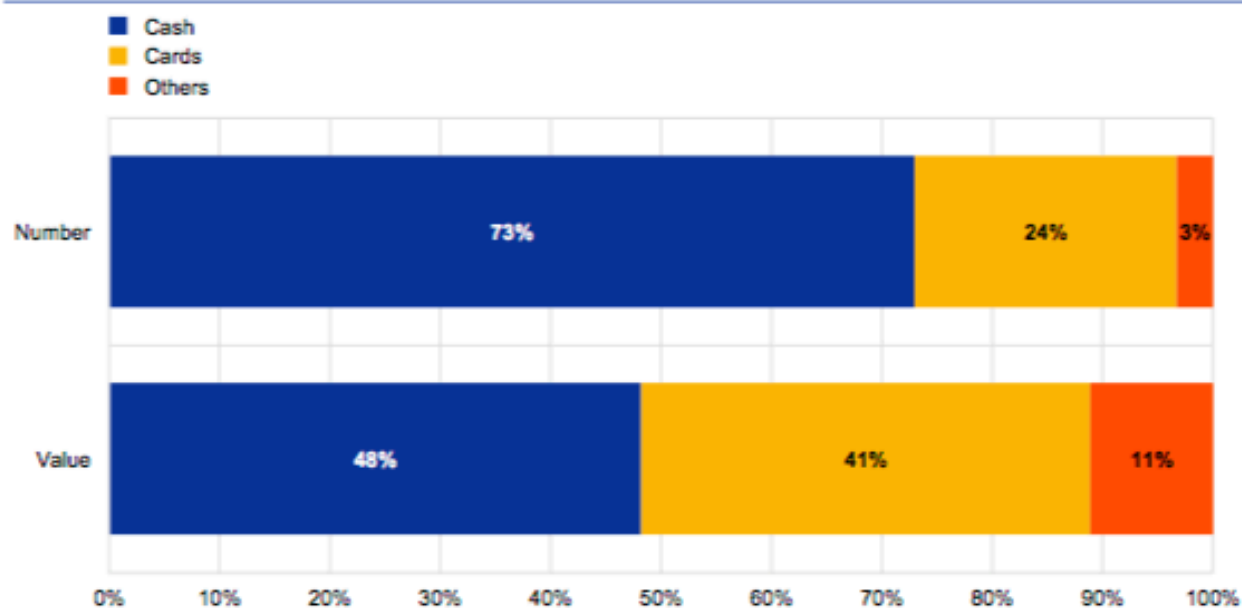
En fin de mois, l'euro cote 1,1963 \$ après avoir coté 1,1875 le 6, 1,1832 le 13 et 1,1855 le 20.

- Décembre 2020 ->

Le mercredi 2, publication par la BCE d'une étude sur les moyens de paiement utilisés par les résidents de la zone euro. Nous en extrayons un schéma qui montre que les paiements en espèces, s'ils représentent encore près des $\frac{3}{4}$ du nombre des paiements effectués, ils en représentent maintenant moins de la moitié en valeur.

Chart 1

Share of payment instruments used at the POS and P2P (in terms of the number and value of transactions)



Sources: ECB (2019), De Nederlandsche Bank and Dutch Payments Association (2019) and Deutsche Bundesbank (2017).

Notes: Data are for the euro area (all 19 countries). The category "Cards" includes credit and debit cards. The category "Others" refers to payments with mobile phones, bank cheques, credit transfers, direct debits and other (unidentified) payment instruments, and includes the answer "Don't know". Due to their low frequency of use, these instruments have been grouped into a single category.

Le mercredi 2 également, décès de Valéry Giscard d'Estaing qui a été président de la République de 1974 à 1981. « VGE » a joué un rôle important et même décisif dans la construction non seulement économique et monétaire de l'Europe (il est à l'origine avec le chancelier allemand Helmut Schmidt de du SME et de l'ECU, l'ancêtre de l'euro) mais aussi politique, dans une optique de fédéralisme décentralisé, avec la mise en place du Conseil européen et la décision de faire élire au suffrage universel direct du Parlement européen. L'un de ses grands regrets est le vote « non » en 2005 par les Français et les Néerlandais au projet de Constitution européenne, qu'il a piloté en dirigeant la Convention chargée de l'élaborer.

Le lundi 7, dans un Flash Economie, les économistes de Natixis tentent de répondre à la question de savoir si l'Europe a souffert de la globalisation. Tous les effets qu'il repèrent concernent les relations des pays européens avec les pays émergents. Il y en a un qui est positif, c'est le gain en pouvoir d'achat que permet la baisse des prix des biens importés, mais deux sont négatifs : le recul de la valeur ajoutée et des emplois dans le secteur industriel et la pression à la baisse sur les salaires. Mais ils estiment que l'effet positif compense les deux effets négatifs, sauf pour les salaires et les emplois spécifiquement industriels.

Le mardi 8, publication par les éditions Odile Jacob d'un blog de Patrick Artus pour « Comprendre le désordre monétaire » (<https://www.odilejacob.fr/blog/?article=54>). Nous conseillons vivement la lecture de cet article très pédagogique et qui permet de faire le tour de beaucoup de questions que pose l'actualité. Il reprend un certain nombre de thèmes traités par les Flash Economie de Natixis. La conclusion insiste sur le plus grave danger que peut entraîner une offre de monnaie trop importante, au-delà même de crises financières par explosion de bulles du prix des actifs, à savoir la remise en cause du système monétaire tout entier avec la disparition de la confiance dans les monnaies ; au point que l'auteur se pose la question : « Peut-il y avoir report sur des monnaies privées, des cryptomonnaies privées ? ». La réponse n'est pas forcément négative - Patrick Artus voit même dans ces monnaies une bouée de sauvetage - mais la réussite de ces monnaies alternatives dépend alors entièrement de la qualité de leur gestion.

Le mercredi 9, Le Monde ouvre pour plusieurs jours une enquête sur l'évolution de la place de l'Europe dans l'économie mondiale, avec pour titre « Pourquoi l'Europe décroche dans l'économie mondiale ? ». Il faut en effet savoir que cette place est passée de 21% au début des années 1980 à 12% aujourd'hui. Celle des États-Unis s'est également réduite, de 21% à 16% ; pendant que la Chine est passée de 2% à 18,5%. Autre constat également grave pour l'avenir, la croissance entre 2008 et 2019 a été deux fois plus importante aux États-Unis qu'en Europe (1,85% annuellement contre 0,82%) et l'OCDE prévoit pour 2020 une récession de 3,7% aux États-Unis contre 7,5% dans la zone euro. Certes, il y a les fortes réactions de la BCE avec ses mesures monétaires fortes et des États-membres et de la Commission européenne elle-même avec leurs importants plans de relance mais cela n'empêche pas la zone euro, comme on l'évoque ici à plusieurs reprises, d'avoir une croissance potentielle deux fois plus faible que celle des États-Unis. La crise sanitaire peut accentuer cette évolution : comme le dit le gouverneur de la Banque centrale des Pays-Bas, « c'est la 3^{ème} crise majeure pour l'Europe en 10 ans après la crise financière de 2008 et celle de l'euro de 2010-2015 ». Certains expliquent la situation par une insuffisance malgré tout des moyens mis en œuvre et craignent par-dessus-le marché que le décrochage ne s'aggrave au-delà de la crise actuelle si les États membres se mettent à nouveau à jouer au « chacun pour soi » et qu'en conséquence la politique économique menée à l'échelle de la zone euro soit nettement sous-optimale. À ces constats globaux s'ajoute la divergence entre les États-membres eux-mêmes qui n'a aucune raison de se réduire, tout au contraire ; et on sait les risques qu'entraîne l'hétérogénéité économique au sein de la zone pour son existence.

Je renvoie bien sûr à l'enquête qu'ouvre ainsi Le Monde (l'article du lendemain, celui du 10, s'intitule : « L'euro, construction encore inachevée »), mais je tiens à signaler qu'en 1920 Albert Demangeon a fait paraître (chez Payot) un livre intitulé « Le déclin de l'Europe ». Après avoir consacré tous les chapitres à sa démonstration, le professeur de géographie à la Sorbonne fait une très belle conclusion en se demandant : « Est-ce à dire que l'Europe ait fini son règne ? Est-ce à dire que, suivant l'originale expression de M. P. Valéry, elle "deviendra ce qu'elle est en réalité, c'est-à-dire un petit cap du continent asiatique" ? Pour cela, il faudrait qu'elle fût réduite à ne plus compter que proportionnellement à sa superficie. Or, l'espace n'est pas la mesure de la grandeur des peuples. Cette grandeur se fonde encore sur le nombre des hommes, sur leur état de civilisation, sur leur progrès mental, sur leurs aptitudes à dominer la nature ; il s'agit ici plutôt de valeur que de grandeur. C'est pourquoi l'on peut dire que, si l'Europe n'occupe plus le même rang dans l'échelle des grandeurs, elle doit à sa forte originalité de conserver une place toute personnelle dans l'échelle des valeurs ».

Le jeudi 10, dernière réunion de l'année du conseil des gouverneurs de la BCE sur la politique monétaire. Voici le communiqué de presse dans son intégralité, qui montre en particulier que la BCE renforce son soutien à l'économie, spécialement au travers du dispositif du PEPP :

« Compte tenu de la résurgence de la pandémie et de ses retombées économiques, le Conseil des gouverneurs a procédé, ce jour, à un recalibrage de ses instruments de politique monétaire.

Premièrement, le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés, à respectivement 0,00 pour cent, 0,25 pour cent et -0,50 pour cent. Le Conseil des gouverneurs prévoit que les taux d'intérêt directeurs de la BCE resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas jusqu'à ce qu'il ait constaté que les perspectives d'inflation convergent durablement vers un niveau suffisamment proche de, mais inférieur à 2 pour cent sur son horizon de projection, et que cette convergence se reflète de manière cohérente dans la dynamique d'inflation sous-jacente.

Deuxièmement, le Conseil des gouverneurs a décidé d'augmenter l'enveloppe consacrée au programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP) de 500 milliards d'euros, la portant à un total de 1 850 milliards d'euros. Le Conseil des gouverneurs a également décidé d'étendre l'horizon fixé pour les achats nets au titre du PEPP au moins jusqu'à fin mars 2022. Dans tous les cas, le Conseil des gouverneurs effectuera des achats nets jusqu'à ce qu'il juge que la crise du coronavirus est terminée.

Le Conseil des gouverneurs a aussi décidé de prolonger les réinvestissements des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du PEPP au moins jusqu'à la fin de 2023. Dans tous les cas, le futur dénouement du portefeuille PEPP sera géré de façon à éviter toute interférence avec l'orientation adéquate de la politique monétaire.

Troisièmement, le Conseil des gouverneurs a une nouvelle fois décidé de recalibrer les conditions fixées pour la troisième série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées (TLTRO III). Il a notamment décidé d'allonger de douze mois, jusqu'en juin 2022, la période pendant laquelle des conditions nettement plus favorables s'appliqueront. Trois opérations supplémentaires seront par ailleurs effectuées entre juin et décembre 2021. Le Conseil des gouverneurs a, de plus, décidé d'augmenter le montant total que les contreparties seront autorisées à emprunter lors des TLTRO III de 50 pour cent à 55 pour cent de leur encours de prêts éligibles. Afin d'encourager les banques à maintenir leur niveau actuel de prêts, les conditions d'emprunt recalibrées attachées aux TLTRO III ne seront accessibles qu'aux banques dont l'activité de prêt atteindra un nouvel objectif.

Quatrièmement, le Conseil des gouverneurs a décidé de prolonger, jusqu'en juin 2022, la durée de l'ensemble de mesures d'assouplissement des garanties qu'il avait adoptées les 7 et 22 avril 2020. Du fait de la prorogation de ces mesures, les banques pourront continuer à utiliser pleinement les opérations d'apport de liquidité de l'Eurosystème, particulièrement les TLTRO recalibrées. Le Conseil des gouverneurs réévaluera les mesures d'assouplissement des garanties avant juin 2022, en veillant à ce que la participation des contreparties de l'Eurosystème aux TLTRO III ne soit pas influencée négativement.

Cinquièmement, le Conseil des gouverneurs a également décidé de conduire, en 2021, quatre opérations supplémentaires de refinancement à plus long terme d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency longer-term refinancing operations*, PELTRO), ce qui continuera de fournir un filet de sécurité effectif.

Sixièmement, les achats nets dans le cadre du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) se poursuivront à un rythme mensuel de 20 milliards d'euros. Le Conseil des gouverneurs continue de prévoir d'avoir recours aux achats mensuels nets d'actifs au titre de l'APP aussi longtemps que nécessaire pour renforcer les effets accommodants de ses taux directeurs, et d'y mettre fin peu avant de commencer à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE.

Le Conseil des gouverneurs entend aussi poursuivre les réinvestissements, en totalité, des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre de l'APP pendant une période prolongée après la date à laquelle il commencera à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire.

Septièmement, la facilité de *repo* de l'Eurosystème pour les banques centrales (*Eurosysteem repo facility for central banks*, EUREP) et l'ensemble des lignes temporaires de *swap* et de pensions conclues avec les banques centrales hors zone euro seront prolongées jusqu'en mars 2022.

Enfin, le Conseil des gouverneurs a décidé de continuer à mener aussi longtemps que nécessaire ses opérations régulières de prêt par le biais d'appels d'offres à taux fixe avec allocation de la totalité des soumissions, aux conditions en vigueur.

Des communiqués de presse distincts contenant des détails supplémentaires concernant les mesures prises par le Conseil des gouverneurs seront publiés à 15 h 30 (heure d'Europe centrale).

Les mesures de politique monétaire adoptées aujourd'hui contribueront à préserver des conditions de financement favorables pendant la période de pandémie, favorisant ainsi le flux de crédits vers l'ensemble des secteurs de l'économie, soutenant l'activité économique et maintenant la stabilité des prix à moyen terme. Cela étant, l'incertitude reste forte, notamment en ce qui concerne la dynamique de la pandémie et le calendrier du déploiement des vaccins. Nous continuerons également de surveiller les évolutions du cours de change en lien avec leurs implications éventuelles pour les perspectives de stabilité des prix à moyen terme. Le Conseil des gouverneurs reste donc prêt à ajuster l'ensemble de ses instruments, de façon adéquate, pour assurer le rapprochement durable de l'inflation par rapport à son objectif, conformément à son engagement en faveur de la « symétrie ». Pour la conférence de presse de Ch. Lagarde, voir :

<https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2020/html/ecb.is201210~9b8e5f3cdd.fr.html>

Il faut donc s'attendre à ce que le bilan de la BCE continue à gonfler (début 2017, il s'élevait à 3663 milliards d'euros, puis est passé entre 4500 et 4700 entre 2018 et fin 2019, puis a explosé avec la crise sanitaire en atteignant plus de 6900 milliards en cette fin d'année ; et, contrairement à la TQM, le taux d'inflation n'a cessé de baisser dans le même temps : plus de 2% fin 2018 et moins de 0% aujourd'hui).

Dans le même temps, la BoJ continue son programme assez exceptionnel - en ce sens qu'elle est la seule BC à le faire - d'achats d'actions au point de devenir le premier actionnaire des entreprises du Japon.

Et en soirée, information importante : le veto de la Pologne et de la Hongrie est levé pour débloquent le plan de relance européen ! En réalité, rien n'est profondément changé dans le dispositif (le lien entre budget et État de droit subsiste, mais si c'est imparfait), seulement la Pologne et la Hongrie disposent d'un an ou deux pour éviter les procédures contre eux.

Le mercredi 16, le Parlement européen et le Conseil de l'UE prennent un règlement relatif à un régime général de conditionnalité pour la protection du budget de l'UE. Après 29 « considérants », son article premier dit clairement « le présent règlement établit les règles nécessaires à la protection du budget de l'Union en cas de violation des principes de l'État de droit dans un État membre ».

Une suite à ce règlement sera donnée par un arrêt de la Cour de Justice de l'UE le 16 février 2022. On y lit en particulier (<https://curia.europa.eu/jcms/upload/docs/application/pdf/2022-02/cp220028fr.pdf>) :

« (...) La Hongrie et la Pologne ont chacune formé un recours devant la Cour de justice en demandant l'annulation de ce règlement. Elles fondent leur recours respectif notamment sur l'absence d'une base juridique appropriée dans les traités UE et FUE, sur le contournement de la procédure prévue à l'article 7

TUE, sur un excès des compétences de l'Union et sur la violation du principe de sécurité juridique. À l'appui de leur argumentation, la Hongrie et la Pologne se sont référées à un avis confidentiel du service juridique du Conseil portant sur la proposition initiale ayant abouti au règlement, ce que la Cour admet, malgré les objections du Conseil, au titre de l'intérêt public supérieur que constitue la transparence de la procédure législative.

Dans ces deux affaires, la Hongrie et la Pologne se sont soutenues mutuellement, tandis que la Belgique, le Danemark, l'Allemagne, l'Irlande, l'Espagne, la France, le Luxembourg, les Pays-Bas, la Finlande, la Suède et la Commission sont intervenus au soutien du Parlement et du Conseil. À la demande du Parlement, la Cour a traité ces affaires selon la procédure accélérée. Ces affaires ont par ailleurs été attribuées à l'assemblée plénière de la Cour, compte tenu de l'importance fondamentale de la question qu'elles soulèvent au sujet des possibilités susceptibles de découler des traités en vue de permettre à l'Union de défendre son budget et ses intérêts financiers face à des violations des principes de l'État de droit dans les États membres ». Après une longue argumentation, « la Cour rejette les recours formés par la Hongrie et la Pologne dans leur intégralité. » Cela signifie donc que le financement de ces deux pays sera bel et bien conditionné par leur respect de l'État de droit ».

Le jeudi 17, Eurostat lance le « European Statistical Recovery Dashboard » pour fournir des indicateurs mensuels et trimestriels provenant de plusieurs domaines statistiques, spécialement pertinents pour apprécier la reprise économique et sociale à la suite de la crise du Covid-19.

Le jeudi 24, après des semaines et des semaines de négociation, et à 6 petites journées de la fin officielle de la période de transition, Londres et Bruxelles annoncent en même temps qu'un accord vient d'être conclu. Un texte de 1500 pages détaille le traité de libre-échange entre le R.-U et l'UE, sans taxes ni quotas, avec en bonus une coopération en matière de défense et d'échange de données. U. von der Leyen affirme que c'est « un bon accord, équilibré et juste, qui permettra à la concurrence d'être juste ».

En fonction de cet accord, pas de droit de douane mais un retour des douanes, un encadrement strict des règles de la concurrence pour éviter que le R.-U. ne se lance dans le moins-disant fiscal, social et environnemental, une baisse des quotas de pêche européens (ceux-ci devront rendre sur 5,5 ans 25% de leur quotas actuels), fin du passeport financier (ce qui ne manquera pas de poser des problèmes à la City), fin de la liberté de circulation entre le R.-U et le continent, flux des touristes compliqués, fin d'Erasmus,

...

En cette fin non seulement de mois de décembre mais également d'année 2020, il est intéressant d'avoir des statistiques de synthèse.

Ainsi, le tout récent European Statistical Recovery Dashboard d'Eurostat dresse un panorama des principaux indicateurs, que l'on peut consulter à la page : <https://ec.europa.eu/eurostat/cache/recovery-dashboard/>

L'OCDE fait un résumé de 2020 en 5 leçons clés :

« Leçon n° 1 : Nous avons appris que nos systèmes de santé n'étaient pas préparés à faire face à une pandémie, même dans les économies avancées. Les systèmes de santé du monde entier ont ployé sous la pression lorsque la pandémie a frappé. Depuis, les pays s'efforcent sans relâche de contenir et de limiter la propagation du COVID-19 et de fournir des soins efficaces. L'extrême mobilisation des professionnels de la santé a été un défi partout, mais elle s'avère encore plus difficile dans les pays où le nombre de médecins et d'infirmiers est faible.

Leçon n° 2 : Nous avons réalisé à quel point la santé des sociétés et l'économie mondiale sont étroitement liées. Les prévisions révisées du PIB régional montrent à quel point l'économie mondiale a été touchée en 2020. Alors que les perspectives de l'économie mondiale étaient largement positives en janvier, les experts prévoient maintenant que le produit intérieur brut (PIB) mondial se contractera de 4.2 % en 2020, avec des variations à la fois régionales et individuelles selon les pays.

Leçon n° 3 : Nous avons vu comment une crise peut creuser des inégalités déjà marquées en matière d'emploi et de protection sociale, notamment chez certains groupes comme les jeunes et les femmes. La crise du COVID-19 a eu, et continue d'avoir, un impact plus important sur certains travailleurs que sur d'autres. Les jeunes et les femmes font partie des personnes les plus exposées au risque de chômage et de pauvreté. Ils ont généralement des emplois plus précaires et peu qualifiés, et sont fortement représentés parmi les travailleurs des secteurs les plus touchés par la crise, tels que le tourisme et la restauration.

Leçon n° 4 : Nous avons découvert à quel point nous dépendons des outils et des infrastructures numériques pour assurer la bonne marche de nos vies, de nos sociétés et de nos économies. De nombreuses écoles ont dû fermer dans le monde entier pendant la pandémie. L'apprentissage en ligne a progressé, mais ce sont les élèves les plus défavorisés n'ayant pas accès à un ordinateur ou à un appareil numérique à domicile qui ont été les plus exposés au risque de prendre du retard. Cela pourrait creuser les écarts d'apprentissage préexistants entre les élèves. Une reprise inclusive ne peut se produire sans de réels efforts pour combler la fracture numérique au sein des pays et entre eux.

Leçon n° 5 : L'année 2020 nous le rappelle : lorsqu'une crise survient, le soutien des siens (amis, famille), de proches sur qui compter, est essentiel. Les personnes qui déclarent avoir de la famille et des amis vers lesquels elles peuvent se tourner pour obtenir de l'aide en cas de problème sont toujours celles qui ont le plus de chances d'être satisfaites de leur santé personnelle. Des recherches ont établi un lien entre l'isolement social et la solitude d'une part et les risques plus élevés de troubles physiques et mentaux d'autre part ».

L'INSEE publie de son côté ce tableau sur l'évolution du PIB lors des derniers trimestres et ces schémas sur l'évolution du taux de chômage et de la dette publique sur plusieurs années :

Le PIB et ses composantes en volumes chaînés

variations en %, données CVS-CJO

	2019 T4	2020 T1	2020 T2	2020 T3	2019	2020 (acquis)
PIB	-0,2	-5,9	-13,8	18,7	1,5	-8,0
Importations	-0,8	-5,6	-16,8	16,8	2,6	-11,2
Dép. conso. ménages	0,2	-5,7	-11,4	17,9	1,5	-5,9
Dép. conso. APU*	0,4	-3,0	-10,6	15,5	1,7	-3,4
FBCF	0,3	-10,5	-14,5	23,9	4,3	-10,0
Exportations	-0,9	-6,5	-25,1	22,1	1,8	-17,3
Contributions :						
Demande intérieure finale hors stocks	0,3	-6,3	-12,3	19,5	2,2	-6,4
Variations de stocks	-0,4	0,7	0,9	-1,5	-0,4	0,2
Commerce extérieur	0,0	-0,2	-2,3	0,7	-0,3	-1,8

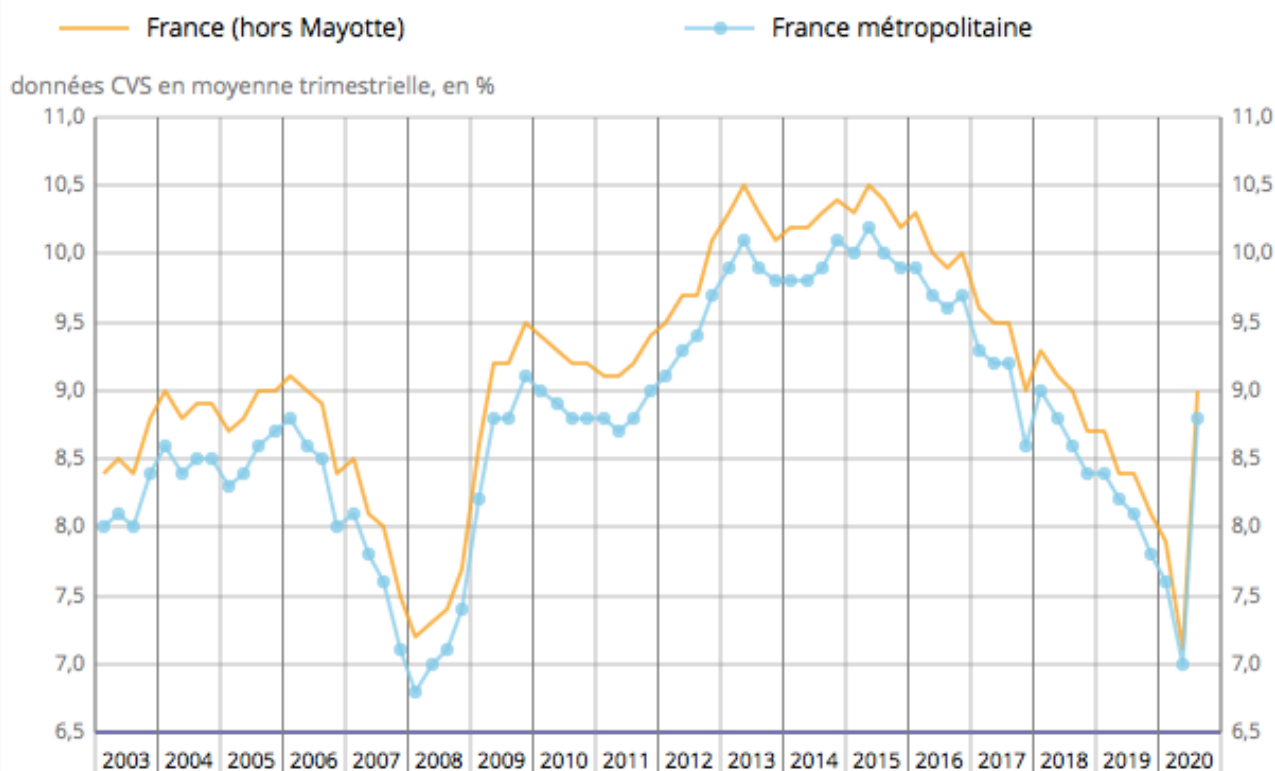
* APU : administrations publiques

** ENF : entreprises non financières

Les volumes sont mesurés aux prix de l'année précédente chaînés et corrigés des variations saisonnières et des effets des jours ouvrables (CVS-CJO).

Source : Insee

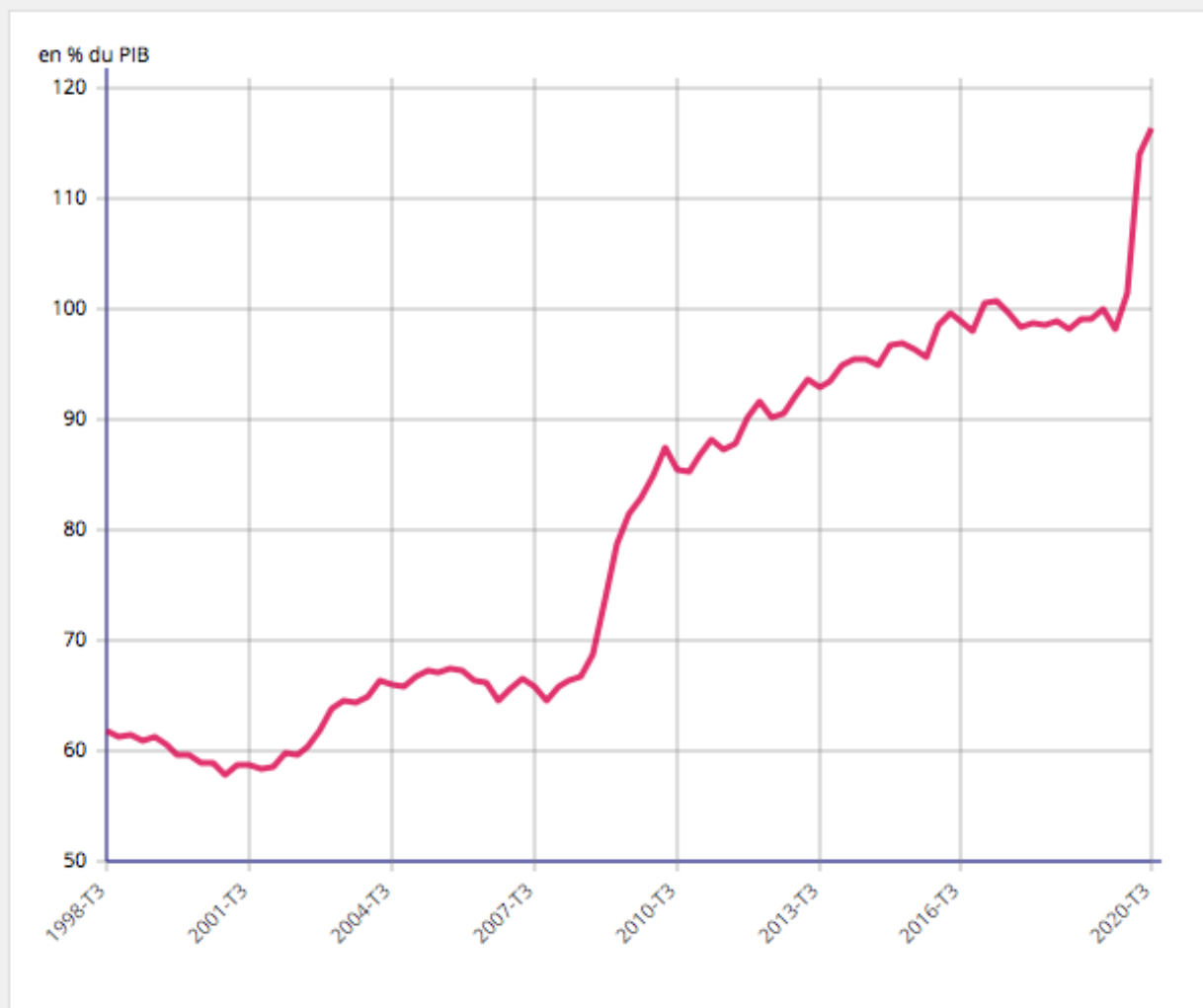
Taux de chômage au sens du BIT



Estimation à +/- 0,3 point près du niveau du taux de chômage et de son évolution d'un trimestre à l'autre.
Champ : population des ménages, personnes de 15 ans ou plus.

Source : Insee, enquête Emploi.

Dettes des administrations publiques au sens de Maastricht



Note : au dernier trimestre, le produit intérieur brut (PIB) utilisé pour exprimer la dette en point de PIB est le PIB annuel en données brutes. Cette mesure n'a pas de strict équivalent en cours d'année ; elle est approximée par le cumul du PIB trimestriel en données corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrables (CVS-CJO) sur les quatre derniers trimestres connus.

Lecture : à la fin du 3^e trimestre 2020, la dette publique de Maastricht représente 116,4 % du PIB.

Champ : France.

Sources : Banque de France ; DGFIP ; Insee, *comptes nationaux trimestriels - base 2014*.

Parmi les récentes publications de l'OFCE, signalons l'étude de Gilles Le Garrec et Vincent Touzé sur le multiplicateur d'investissement public. Il apparaît en particulier qu'en période de crise comme actuellement et contrairement aux périodes normales le multiplicateur est bien plus élevé à court terme pour la relance par l'investissement public que pour la relance par la consommation publique, ce qui est bien sûr déjà le cas sur le long terme.

Boursorama donne le graphique suivant pour montrer l'évolution du cours de l'euro par rapport au dollar :

EUR/USD SPOT

VAR. : +9.72%

1 AN - JOUR

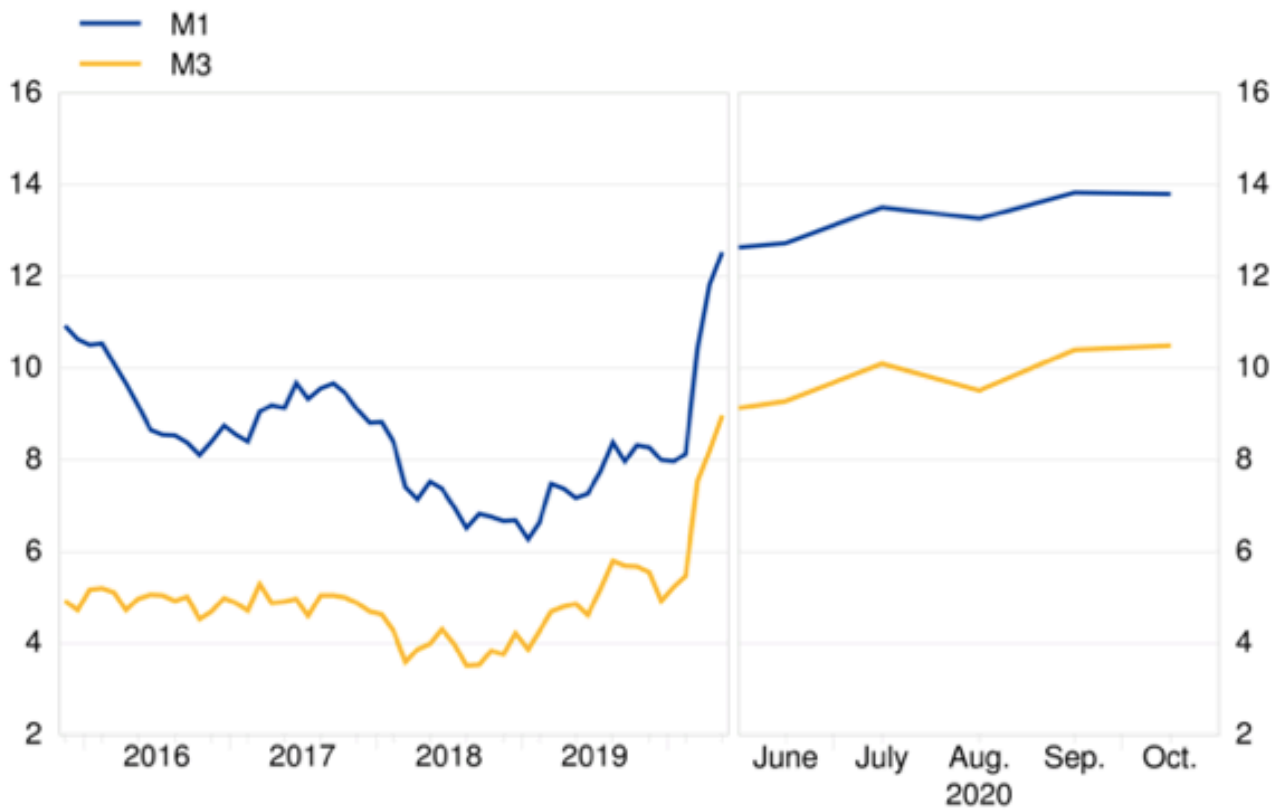


En fin de mois de décembre, l'euro cote 1,2214\$ après avoir coté 1,2120 le 4, 1,2111 le 11, 1,2255 le 18 et 1,2183 le 25.

Pour ceux qui désirent avoir un récapitulatif des décisions de politique monétaire prises par la BCE, ils peuvent se rapporter à la page : https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html
Concernant la masse monétaire de la zone euro et ses contreparties, voici les schémas les plus récents fournis par la BCE :

Monetary aggregates

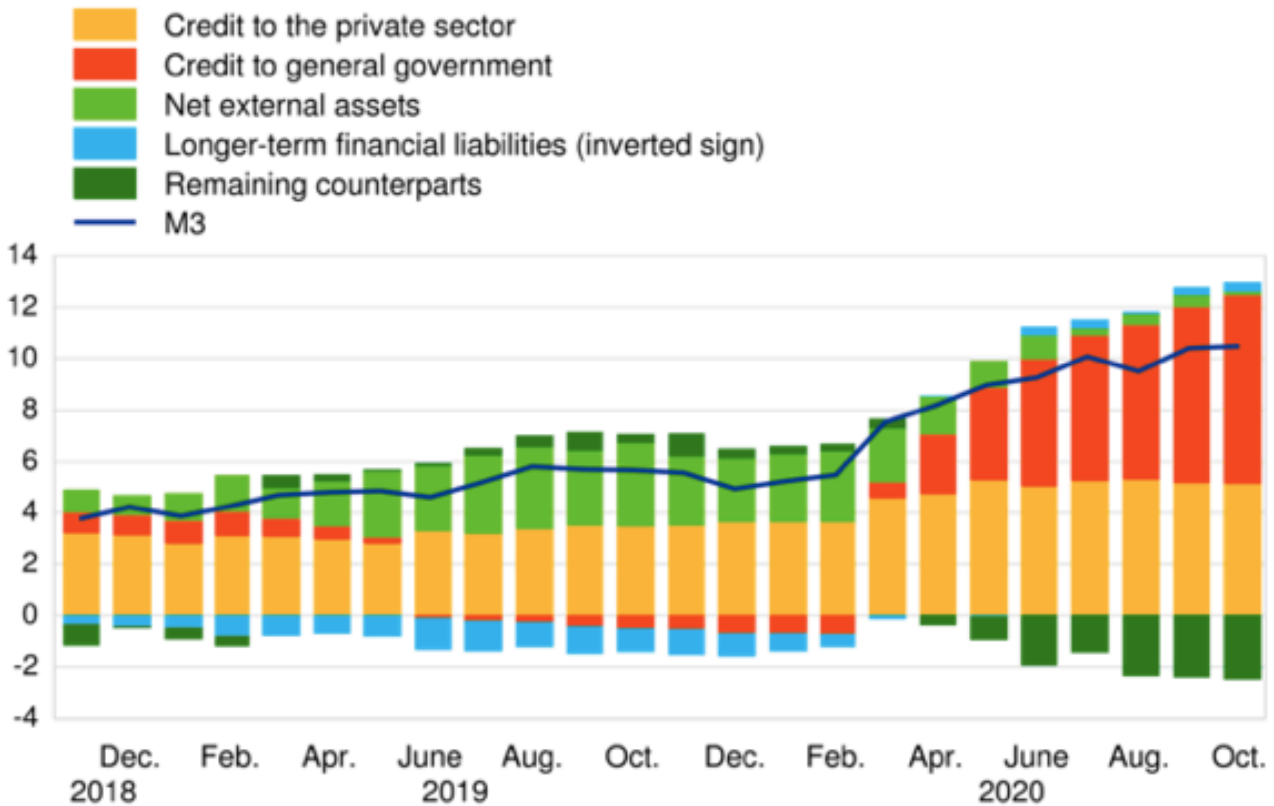
(annual growth rates)



www.chr.fr

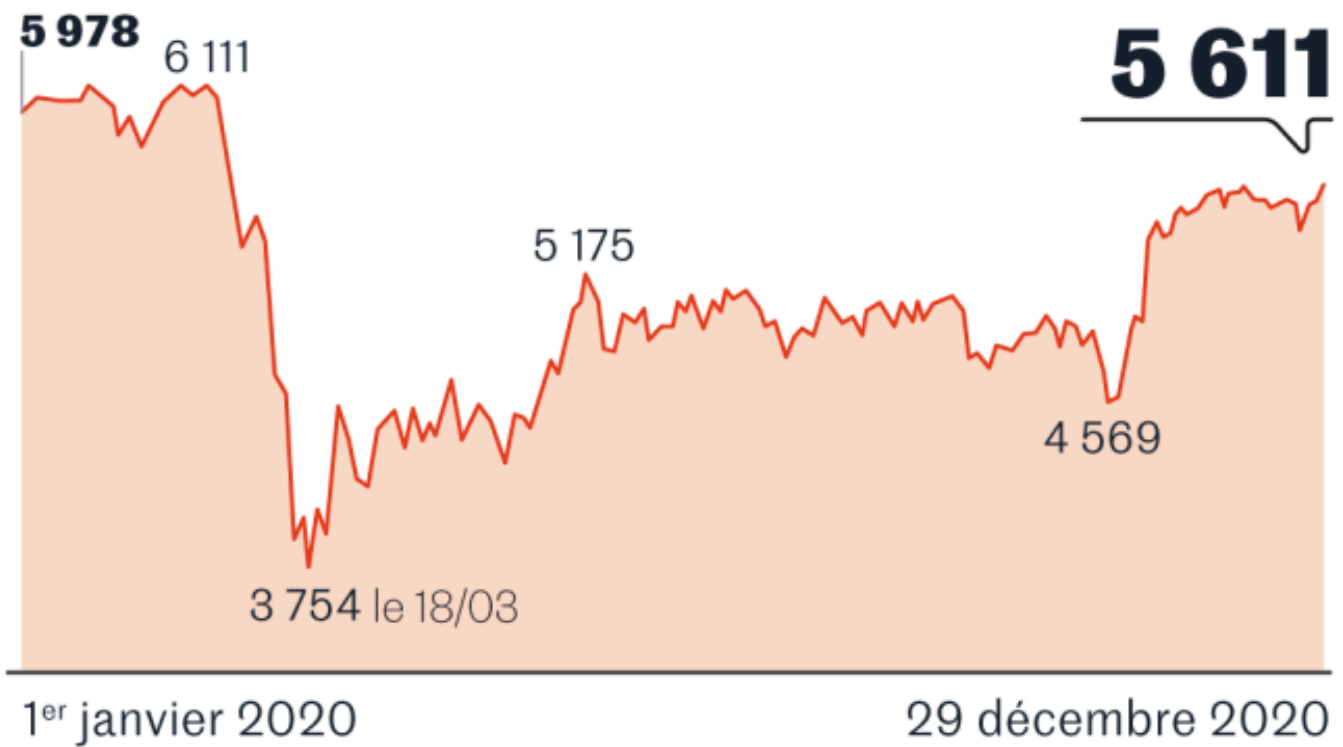
Contribution of the M3 counterparts to the annual growth rate of M3

(percentage points)



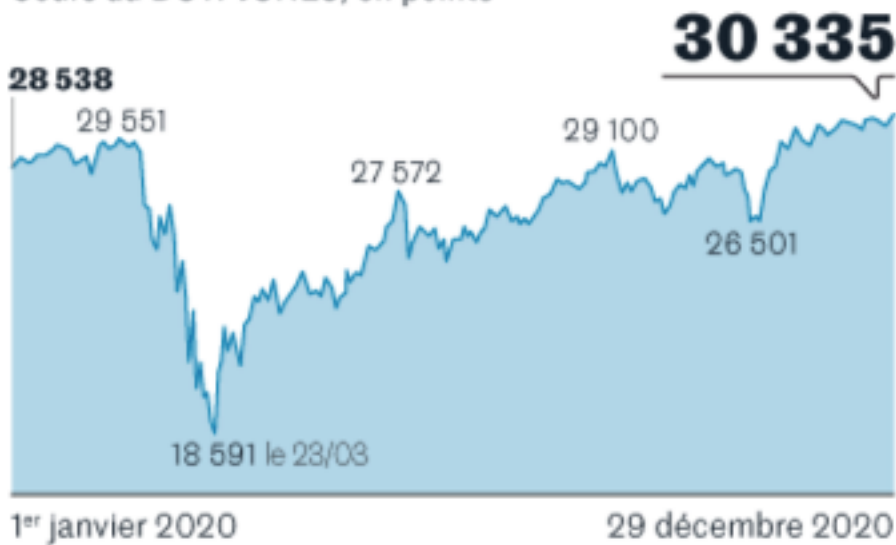
Dans Le Monde du 30, on trouve les graphiques suivants sur l'évolution dans l'année 2020 des principaux indices boursiers : il est difficile d'imaginer que le monde a été gravement touché par une pandémie ! Cela est une preuve, s'il en est besoin, de la totale déconnexion entre le monde de la finance et le monde de l'économie réelle ; une telle déconnexion peut être l'annonce d'une crise financière...

Cours du CAC 40, en points



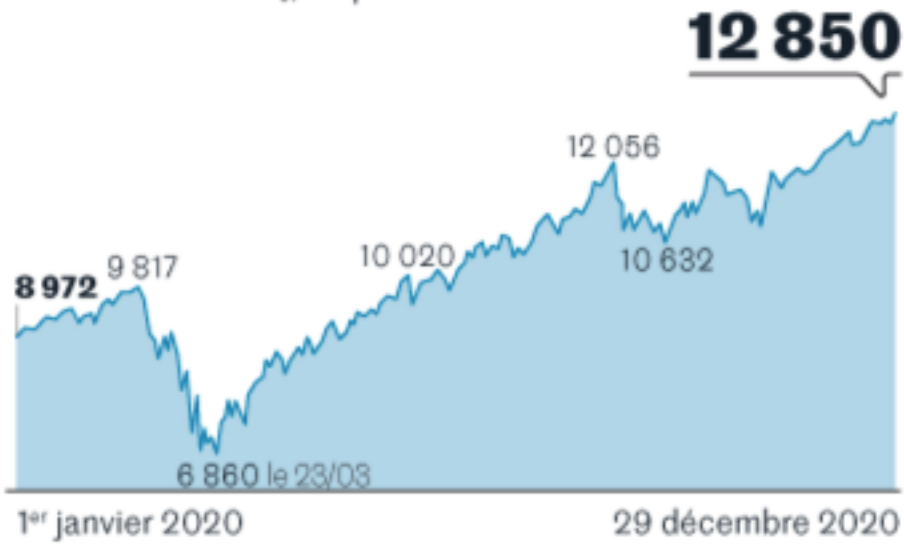
Le Monde

Cours du DOW JONES, en points



Le Monde

Cours du NASDAQ, en points



Le Monde

www.christian-biales.fr