

A S S E M B L É E N A T I O N A L E

X V ^e L É G I S L A T U R E

Compte rendu

Commission des finances, de l'économie générale et du contrôle budgétaire

– « Au cœur de l'économie » : audition de MM. Jean-Luc TAVERNIER, directeur général de l'Institut national de la statistique et des études économiques (INSEE), Olivier GARNIER, directeur général des statistiques, des études et de l'international de la Banque de France, et Mme Laurence BOONE, chef économiste de l'Organisation de coopération et de développement économique (OCDE), sur la conjoncture 2

– Présences en réunion 18

Jeudi

9 avril 2020

Séance de 14 heures 30

Compte rendu n° 50

SESSION ORDINAIRE DE 2019-2020

Présidence de

M. Éric Woerth,

Président



La commission entend MM. Jean-Luc Tavernier, directeur général de l'Institut national de la statistique et des études économiques (INSEE), Olivier Garnier, directeur général des statistiques, des études et de l'international de la Banque de France, et Mme Laurence Boone, chef économiste de l'Organisation de coopération et de développement économique (OCDE), sur la conjoncture.

M. le président Éric Woerth. La rupture économique que l'on constate n'est pas comparable avec la crise de 2008 : à l'époque, l'économie s'était effondrée progressivement, à mesure que le virus *subprimes* se diffusait dans les structures financières ; aujourd'hui, elle s'arrête en raison du confinement destiné à arrêter la propagation du virus Covid-19. Les économistes sont divisés sur la durée de cette situation et sur les conséquences qu'elle aura.

Le PIB est en repli pour le deuxième trimestre consécutif, nous sommes donc entrés en récession. L'écart entre les prévisions des divers économistes est gigantesque et la vérité est sans doute au milieu. En 2008, la chute des recettes fiscales avait atteint une cinquantaine de milliards d'euros, dont la moitié était due à la conjoncture ; cette chute risque d'être plus importante cette année.

On peut se demander combien de temps nous mettrons à rattraper la chute au niveau économique, qui se traduit par des pertes d'emplois et de revenus, et quels enseignements nous tirerons de cette expérience. Nos invités vont nous faire part de leurs analyses sur ces différents points.

M. Jean-Luc Tavernier, directeur général de l'Institut national de la statistique et des études économiques (INSEE). La note trimestrielle de conjoncture de l'INSEE aurait dû sortir le 24 mars dernier, mais nous avons ajourné l'exercice quelques jours auparavant, annonçant que nous lui substituerions des bulletins de santé bimensuels de l'activité économique en France durant toute la période de crise. Le premier bulletin a été diffusé le 26 mars, le deuxième est paru aujourd'hui.

J'ai demandé à mes équipes de mesurer l'état instantané de l'activité et de la consommation des ménages par rapport au régime normal. Le point que nous venons de publier confirme l'estimation globale faite il y a deux semaines, celle d'une chute de 36 % du PIB et de 35 % de la consommation.

Nos estimations sont effectuées en instantané. Nous ne pouvons nous référer qu'à des éléments disponibles immédiatement et non à ceux qui ne sont connus qu'en différé, tels que les déclarations de TVA. Sur la base d'une collecte effectuée début mars, notre dernier point fait apparaître une très nette chute du climat des affaires au mois de mars, mais il est probable qu'en avril, nous allons tomber beaucoup plus bas, sans doute plus qu'en 2008-2009 – on ne peut cependant descendre en dessous de -100. Je vous renvoie aux graphiques que nous avons fait parvenir à la commission.

Adoptant une démarche inédite, nous avons analysé l'évolution du PIB à un niveau sectoriel très fin, selon une nomenclature à 138 postes d'activité, en prenant en compte à la fois les effets dus aux fermetures par arrêté et certaines remontées qualitatives du terrain, provenant notamment des fédérations professionnelles, des entreprises, de Rexecode, de la Banque de France, de France Industrie ou du MEDEF. Pour chaque secteur, nous avons ensuite cherché à évaluer la chute de valeur ajoutée par rapport à la normale.

Nous avons innové en corroborant les estimations à dire d'expert par des données « en dur » provenant de sources à haute fréquence, donc très fraîches. Les données de consommation d'électricité en font partie, bien que leur intérêt soit limité, car la consommation des ménages, en l'espèce, ne se réduit pas durant le confinement. Les données journalières de transactions par cartes bancaires sont beaucoup plus significatives. Ces dernières, auxquelles nous souhaitons accéder depuis des années, nous ont été communiquées à titre exceptionnel par le Groupement d'intérêt économique des cartes bancaires (GIE-CB).

Notre bulletin d'aujourd'hui fait apparaître une baisse d'activité globale de 36 %. L'agriculture est en baisse de 10 %, l'industrie de 43 % et la construction de 88 %. La baisse de 39 % affichée par les services principalement marchands recouvre une réalité très hétérogène, car elle comprend notamment les loyers, très peu affectés par la crise, ce qui signifie que d'autres activités sont quasiment à l'arrêt. Les branches principalement marchandes sont en baisse de 42 % mais, hors loyer, la chute avoisine les 50 %.

Pour ce qui est de la consommation, qui affiche une baisse globale de 35 %, on constate que le secteur de la fabrication de matériels de transport, notamment d'automobiles, est proche de l'arrêt. L'hébergement et la restauration sont en baisse de 92 %, tandis que les activités immobilières – comprenant les loyers – et financières restent à un niveau inchangé. Les services principalement non marchands sont en baisse de 39 %.

Les données de cartes bancaires, établies en glissement annuel, c'est-à-dire par rapport au même jour de l'année précédente, font apparaître une évolution très faiblement positive en janvier-février, suivie d'une légère hausse début mars, correspondant à des achats de précaution, et d'une explosion due aux achats alimentaires en grande surface, et dans une moindre mesure à l'achat de carburant, lors de l'annonce du confinement. Enfin, durant la seconde quinzaine de mars, tous les achats, même alimentaires, chutent à nouveau d'environ 35 % par rapport à la normale. L'analyse des données de cartes bancaires fait également apparaître que, si la vente à distance a moins souffert que la vente physique, elle a tout de même diminué depuis le début du confinement.

Dans la mesure où il est impossible de prévoir combien de temps va durer le confinement, j'ai demandé à mes équipes de ne pas se livrer à des prévisions trimestrielles ou annuelles, mais de se concentrer sur les pertes contemporaines. Ainsi peut-on dire qu'une perte d'activité de 36 % durant un mois, c'est-à-dire un douzième d'année, correspond à une diminution du PIB de 3 % sur une année et de 12 % sur un trimestre – cette estimation est compatible avec celle de la Banque de France. Nous savons qu'il y aura plus de quinze jours de confinement au deuxième trimestre et que celui-ci affichera donc également une diminution de l'activité. Sans avoir la compétence pour faire des prévisions portant sur le troisième trimestre, nous pensons que la sortie de crise ne se fera pas selon un scénario en V : on ne reviendra pas instantanément au régime de croisière, puisque le déconfinement sera progressif et que les habitudes de consommation ne reprendront que lorsque tout le monde sera rassuré. De même, la fermeture de certaines entreprises, notamment dans l'industrie, va conduire à des ruptures dans la chaîne de valeur : en l'absence de stocks de matières premières et de pièces, les chaînes de production ne pourront plus tourner.

Durant la période exceptionnelle que nous traversons, l'INSEE a procédé à des analyses inédites. En partenariat avec Orange, que nous sollicitons depuis longtemps, nous avons publié une carte faisant apparaître les mouvements de population. Nous avons également mis en place un dispositif de communication hebdomadaire sur les décès déclarés à l'état civil – ils le sont avec un décalage, puisque les communes ont sept jours pour faire

parvenir leurs données d'état civil à l'INSEE et que certaines d'entre elles recourent malheureusement encore au papier. Notre publication de demain contiendra des détails par département, mais aussi par tranche d'âge, par sexe et éventuellement par lieu de décès – EHPAD, hôpital ou domicile.

M. Olivier Garnier, directeur général des statistiques, des études et de l'international de la Banque de France. Nous avons effectué, la semaine dernière, une enquête mensuelle de conjoncture auprès de 8 500 entreprises et, sur la base des données recueillies, effectué un calcul aboutissant à des résultats très proches de ceux de l'INSEE, ce qui est « rassurant ». Dans les circonstances actuelles, nous avons obtenu un taux de réponse de l'ordre de 85 %, contre 90 % à 95 % habituellement. Cette enquête, réalisée au terme des deux premières semaines de confinement, permet de disposer d'une photographie de ce qui se passe dans les entreprises, secteur par secteur.

On constate, dans le secteur de l'industrie, une chute brutale mais inégale de l'activité en mars. Pour ce qui est du nombre moyen de jours de fermeture exceptionnelle, les dix jours et demi de confinement en mars, hors week-ends, se sont traduits par des fermetures d'un ou deux jours seulement pour les secteurs pharmaceutique, agroalimentaire et chimique, mais de sept ou huit jours pour l'habillement, l'automobile ou les équipements électriques.

Quant à l'échelle de variation de l'activité, qui s'établit habituellement dans une proportion allant de -200 à +200 en termes de solde d'opinion, elle fait apparaître une diminution globale proche de 110 – mais atteignant 170 pour l'automobile, 140 pour la métallurgie et les machines et équipements –, alors qu'on n'était descendu qu'à -20 au niveau global en 2008-2009. L'agroalimentaire, la pharmacie et la chimie sont, eux, beaucoup moins touchés.

L'analyse du taux d'utilisation des capacités de production montre que, si la moyenne habituelle est de l'ordre de 80 % et que le point bas se situait aux alentours de 70 % en 2008-2009, nous sommes passés de 78 % en février à 56 % en mars, avec la même répartition entre secteurs que celle que je viens d'évoquer pour la variation d'activité.

Pour ce qui est des services marchands, on constate quatorze jours de fermeture dans la restauration – pour ce secteur, il faut tenir compte des week-ends. En termes d'évolution de l'activité dans ces services, les baisses les plus modérées sont celles des services informatiques, des activités juridiques et comptables ainsi que de programmation et de conseil ; les secteurs les plus affectés sont l'hébergement et la restauration, la réparation automobile et l'intérim.

Les résultats par secteur de cette enquête nous ont permis de déduire une chute de 6 % du PIB pour le premier trimestre de 2020.

Nous nous sommes refusés à faire les habituelles prévisions annuelles de fin de trimestre – nous aurions dû publier fin mars celles pour 2020, 2021 et 2022 –, car elles reposent sur trois paramètres : la durée totale du confinement, qu'on ne connaît pas encore ; le déconfinement – sera-t-il progressif, sélectif ? ses modalités seront-elles différentes selon les pays ? – ; le rattrapage de l'activité. La seule référence dont nous disposons d'une baisse du PIB de même ampleur que ce mois-ci depuis l'après-guerre est le deuxième trimestre de 1968 avec une baisse de 5 %, mais, dès le troisième trimestre, le rebond avait atteint 8 %. Nous ne serons probablement pas dans ce scénario.

Si le confinement représente une baisse de PIB de trois points par mois et que l'on estime qu'il va durer six semaines, la baisse sera de 4,5 points par rapport à la moyenne annuelle. Ensuite, tout dépendra de la rapidité du retour à la normale. Nous pourrions être à moins de 4,5 en cas de rattrapage mais, inversement – et ce scénario semble le plus vraisemblable –, si le retour à la normale se fait graduellement, la baisse pourrait être plus importante.

Le soutien à la trésorerie des entreprises est un élément clé pour assurer qu'une entreprise viable avant la crise ne chute pas durant celle-ci. Notre enquête d'opinion sur la situation de trésorerie des entreprises, réalisée fin mars, souligne une forte dégradation dans l'industrie et dans les services, de même niveau que celle de 2008-2009 dans l'industrie mais également, ce qui est plus étonnant, dans les services, alors qu'habituellement ce secteur est moins cyclique. Il faut garder en tête que l'enquête a été réalisée au moment du lancement du dispositif de prêts garantis par l'État. Les entreprises n'avaient sans doute pas encore reçu les fonds, qui peuvent aller jusqu'à 25 % de leur chiffre d'affaires annuel. Il serait donc intéressant de connaître l'évolution à la fin du mois prochain.

Pour finir, l'Eurosystème a massivement agi, tant en matière de politique monétaire que sur les règles macro-prudentielles et micro-prudentielles. Face au choc, la priorité en matière monétaire est d'assurer la continuité du financement de l'économie et de faire en sorte que le système bancaire et les marchés fonctionnent et financent, autant que possible, toute l'économie. Deux outils sont utilisés. Pour les inciter à assurer le financement des petites et moyennes entreprises (PME) et des entreprises de taille intermédiaire (ETI), les banques ont bénéficié d'opérations de refinancement à plus long terme, dites TLTRO 3, sous la forme de prêts à trois ans à des taux très attractifs, qui peuvent atteindre – 0,75 % si la banque maintient ses encours de crédits par rapport à la période précédente. Le montant engagé est colossal : environ 3 000 milliards d'euros, soit 25 % du PIB de la zone euro.

Le deuxième instrument est constitué par les achats d'actifs de la BCE sur les marchés en titres de dettes privées et publiques, pour un montant de 1 000 milliards d'euros d'ici à la fin de l'année, soit près de 9 % du PIB. Le programme d'achat d'urgence pandémique (PEPP) de 750 milliards, annoncé le 18 mars, sera encore plus flexible que l'actuel programme d'achat d'actifs (APP) s'agissant des proportions nationales d'achats et des ratios d'emprise – la BCE n'achète normalement pas plus de 33 % de la dette ou de la ligne d'émission de dette d'un pays.

L'assouplissement est également prudentiel afin que les banques puissent davantage prêter durant cette période. À la différence de la crise de 2008, massivement bancaire, ce sont actuellement les entreprises non financières qui sont touchées. Les banques sont désormais bien capitalisées et nous avons pu abaisser leur coussin contra-cyclique de 0,25 % à 0 %. L'entrée en vigueur de Bâle 3 a également été repoussée d'un an et les superviseurs ont pris d'autres mesures très techniques.

Les effets de cette politique se font déjà sentir. Le marché de la dette est relancé : la semaine dernière, de grandes entreprises françaises ont beaucoup émis alors qu'elles n'y arrivaient plus au début de la crise. Le marché des billets de trésorerie, sur lequel les entreprises financent leur trésorerie de très court terme, est à nouveau liquide depuis que la BCE achète ces billets. Enfin, les *spreads* souverains – les écarts de taux des pays de la zone euro – par rapport à l'Allemagne, qui avaient atteint un plafond mi-mars, se sont aussi sensiblement repliés, y compris celui de l'État français.

Mme Laurence Boone, cheffe économiste de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). Le confinement vise à étaler la propagation de la maladie dans le temps afin de construire des capacités pour la traiter. Il est donc, en effet, très difficile de faire des prévisions sans en connaître la durée totale. L'OCDE a procédé de la même façon que l'INSEE ou la Banque de France, au niveau international, en analysant l'impact initial, non encore amorti par les politiques économiques mises en place à cet effet.

Le choc est au moins aussi fort, sinon plus, que celui provoqué par la crise financière et il a la particularité de toucher massivement la consommation et le secteur des services. Nous faisons beaucoup d'efforts pour estimer ce qui se passe en temps réel, avec une multiplicité d'indicateurs qui ne sont pas encore totalement satisfaisants – consommation d'électricité, niveau de pollution, mobilité dans les villes, mobilité aérienne, etc. Nous travaillons également avec les agences comme LinkedIn pour évaluer de manière comparable dans tous les pays les évolutions sectorielles de l'emploi.

Nous avons dû faire un certain nombre d'hypothèses sur la fermeture, totale ou partielle, de certains secteurs pour aboutir à cette estimation initiale du premier choc, pays par pays. Le graphique reflète surtout la différence d'importance relative de chaque secteur dans les économies nationales. Ainsi, en Grèce, plus qu'en Espagne ou en Allemagne, le secteur touristique est particulièrement touché. Nos premières estimations sont du même ordre de grandeur que celles de l'INSEE ou de la Banque de France, de -2% à -3% de PIB annuel par mois de confinement.

Désormais, nous allons essayer d'estimer l'impact de la baisse de la demande des pays avec lesquels chaque pays avait l'habitude d'échanger des biens ou de services. Nous arrivons, pour le moment, à des chiffres de l'ordre de 35% , proches de ceux de l'INSEE, les variations étant liées à la plus ou moins grande ouverture de chaque pays au commerce et aux échanges internationaux.

S'agissant de la consommation, nos estimations sont également similaires, même si le choc sera probablement plus important aux États-Unis où la consommation représente 70% du PIB quand la moyenne de l'OCDE est d'environ 50% .

Nous avons également estimé les conséquences sur les emplois dans les secteurs très exposés au choc, qui sont aussi ceux où les risques de pertes définitives d'emplois sont les plus importants : commerce de détail, commerce de gros, réparation et entretien des voitures, hôtels, restauration, loisirs, cinéma. Ces derniers secteurs risquent d'être confinés plus longtemps que les autres. En outre, l'impact est différent d'un pays à l'autre. Ainsi, en Espagne, on parle de 12% à 13% de l'emploi, ce qui est colossal.

Les gouvernements et les banques centrales des différents États ont pris de nombreuses et importantes mesures en faveur des particuliers et des entreprises. Il nous est difficile de mesurer l'impact des efforts supplémentaires qui ont été consentis dans le secteur de la santé. Le fait est que d'importantes dépenses additionnelles ont été engagées par la plupart des pays de l'OCDE qui, hormis la Corée, le Japon et Taïwan, qui avaient vécu les épisodes du coronavirus du syndrome respiratoire aigu sévère (SARS) en 2003 et du coronavirus du syndrome respiratoire du Moyen-Orient (MERS) en 2005, n'étaient pas préparés. Ont ainsi été décidés l'octroi de primes ou des réductions d'impôts sur le salaire des personnels de santé, ou des exemptions de taxes, notamment de TVA, sur les équipements ou les productions pharmaceutiques.

La plupart des pays européens membres de l'OCDE ont mis en place des mesures exceptionnelles de soutien de l'emploi sous forme de chômage partiel, reprenant un dispositif développé en Allemagne pendant la crise financière mais selon des modalités différentes d'un pays à l'autre, agissant sur la proportion de salaire versée ou la prise en charge des cotisations de sécurité sociale. À l'inverse, aux États-Unis, en deux semaines, plus de dix millions de personnes se sont retrouvées au chômage – c'est un record historique absolu. On peut donc se féliciter de disposer de ce filet de sécurité sociale et de ces stabilisateurs automatiques en Europe.

Dans tous les pays de l'OCDE, les entreprises bénéficient de réductions ou de reports de leurs charges, de leurs contributions de sécurité sociale, de leurs impôts. Beaucoup de dispositifs ciblent les PME, afin de soutenir leur trésorerie. Dans certains pays de l'OCDE hors zone euro, en Suisse ou au Royaume-Uni, par exemple, les États garantissent 100 % des prêts bancaires aux PME.

Le soutien est donc généralisé au sein de l'OCDE, ce qui conforte la stratégie française. On constate deux types de soutien budgétaire dans tous les pays, la France se situant dans la moyenne : les dépenses directes – santé, paiement du chômage partiel, etc. – mais aussi les dépenses indirectes, en dessous de la ligne du bilan, qui comprennent notamment les garanties et les reports de charges. Ces dernières sont particulièrement considérables. Ainsi, en Allemagne, on est proche des 28 points de PIB en garanties ! L'intérêt de mettre ces éléments hors bilan est que, si la situation dure ou si le virus revient, une partie d'entre eux ira s'ajouter non pas au déficit mais à la dette, sans que l'on puisse encore évaluer dans quelles proportions.

Nous avons tenté de représenter sur un schéma les différentes hypothèses de sortie du confinement et ses phases. Avec nos collègues du département de la santé, nous sommes particulièrement attentifs à une hypothèse que peu de gens ont en tête : le fait que le virus ne disparaîtra peut-être pas avec l'été, pour plusieurs raisons. En Occident, peu de gens seraient infectés. Selon le professeur Neil Ferguson, qui conseille de nombreux gouvernements, le taux d'infection serait d'environ 15 % en Espagne, de 10 % en Italie et de seulement 3 % en France. On ne peut donc pas parler d'immunité collective. En outre, les systèmes de santé des pays en développement n'ont rien à voir avec ceux des pays de l'OCDE. L'épidémie risque d'y être très forte. Il va donc être difficile d'ouvrir les frontières rapidement et le virus risque de revenir.

Nous sommes actuellement en phase 1 : la plupart des pays ont mis en place des mesures de confinement et certains pays arrivent à réaliser un nombre important de tests. Quand le taux d'infection et de contagion va baisser, nous pourrions passer à la phase 2, une sortie très graduelle et progressive du confinement, qui nécessitera une extension des capacités de nos systèmes de santé à tester et traiter, car le vaccin ne sera pas encore prêt. Il nous faudra aussi fournir des masques et assurer la sécurité sanitaire sur les lieux de travail. À ce stade, les frontières seront toujours contrôlées et certains secteurs resteront fermés – comme les grands spectacles ou ceux qui impliquent des rassemblements de masse. Le soutien budgétaire et monétaire sera toujours nécessaire, même si le soutien budgétaire pourra peut-être évoluer pour se concentrer sur les secteurs toujours confinés.

Mais il n'est pas exclu – le risque nous semble même assez élevé – qu'en fonction du relâchement des comportements, le virus soit de retour en octobre ou novembre. Dans ce cas, une nouvelle période de confinement serait nécessaire, peut-être moins stricte puisque notre système de santé serait mieux armé, mais elle constituerait un nouveau choc pour l'activité.

Ce n'est que lorsque nous aurons développé une immunité collective et disposerons probablement de médicaments ou d'un vaccin que nous entamerons la phase 3 et pourrons rouvrir nos frontières. Le soutien budgétaire et monétaire restera utile à la remise en route et à la reconstruction de nos activités. En outre, le poids relatif des secteurs va peut-être évoluer et il faudra donc aider à la réaffectation de ressources.

En conclusion, du point de vue de la méthode comme des résultats, la France est à peu près en ligne avec l'ensemble des pays du monde, même si l'impact de la crise est plus fort dans ceux d'entre eux qui ont un secteur touristique particulièrement important. J'ajoute que les pays émergents subissent, en plus de l'épidémie, de graves secousses financières, dont l'effet retour risque d'être important sur les économies développées.

M. le président Éric Woerth. L'étude de la Banque de France montre que les secteurs de l'hébergement et de la restauration sont sinistrés.

Compte tenu de l'abondance des liquidités, de la chute de la consommation et des prix de l'énergie, existe-t-il un risque d'inflation au moment de la sortie de la crise ?

Toutes les dettes publiques vont exploser. Cette situation peut-elle entraîner, comme en 2008, une crise des dettes souveraines et de l'euro ?

Enfin, constate-t-on un morcellement des politiques publiques nationales susceptible de produire des effets de débordement négatifs, ou la coordination de ces politiques est-elle suffisante ?

M. Laurent Saint-Martin, rapporteur général. Les facteurs d'incertitude sont évidemment trop nombreux pour que vous puissiez nous annoncer une estimation du ratio de déficit pour l'ensemble de l'exercice 2020, mais il est déjà très utile de disposer d'une analyse par secteur et de pouvoir nous comparer aux autres pays.

Tout le monde s'accordant à reconnaître que les mesures de soutien à la trésorerie de notre secteur productif sont pertinentes et efficaces, nous pouvons nous projeter dans la capacité de rebond de notre pays. Si nous ne pouvons envisager ni un schéma en U ni un schéma en V, la puissance publique doit-elle, pour accompagner la reprise de l'économie, sectoriser la relance ou agir de manière plus globale ? Une reprise coordonnée européenne est-elle la condition essentielle d'une reprise réussie en France ?

Sur le plan international, l'Europe doit-elle patienter pour élaborer une réponse coordonnée à la reprise américaine ? Quelles réponses multilatérales pourront être apportées aux pays en voie de développement, en particulier au continent africain ?

Enfin, madame Boone, il est intéressant de constater que c'est en France que les mesures de soutien ont le plus faible impact sur la balance budgétaire. Est-ce à dire que leurs effets sur le déficit pourraient être, en fin d'exercice, plus favorables en France qu'ailleurs ?

M. le président Éric Woerth. La France plonge généralement moins vite, mais elle remonte également moins vite. J'espère que, cette fois, nous saurons rebondir rapidement.

M. Michel Lauzzana. Manifestement, le Lot-et-Garonne, département agricole qui dispose, en outre, d'une industrie pharmaceutique, est un tant soit peu privilégié dans la situation actuelle.

Ne craignez-vous pas que la France, dont la dette trouve facilement preneur, ait désormais des difficultés à se financer sur le marché international ? Au Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre a accordé des facilités de caisse au Gouvernement. Peut-on envisager, au niveau européen ou national, un mécanisme de ce type, qui évite de trop aggraver la dette ?

Mme Marie-Christine Dalloz. Monsieur Garnier, comment expliquer que la trésorerie des services, qui était bien supérieure à celle de l'industrie, se soit dégradée plus fortement ? Quelle sera la répercussion de l'ensemble des mesures de soutien sur la dette française et jusqu'à quand pouvons-nous les supporter ?

Monsieur Tavernier, pouvez-vous dire si, au moment du déconfinement, certains secteurs reprendront leur activité plus rapidement que d'autres ? Quelles sont les perspectives de reprise secteur par secteur ?

Madame Boone, je souscris à votre analyse du maintien de la fermeture des frontières. Mais ne peut-on pas espérer le développement d'un vaccin d'ici à l'automne ou à l'hiver prochain ?

M. Jean-Paul Mattei. Les entreprises moyennes, notamment les mandataires sociaux, ne sont pas concernées en France par le fonds de solidarité, lequel verse des aides aux professions libérales et aux petits entrepreneurs. D'autres mesures sont-elles prises en la matière dans les pays de l'OCDE ? Quelles pourraient être les conséquences d'un tel « oubli » sur l'économie globale ?

Quelle est la situation du secteur bancaire chez ceux de nos voisins dont la réflexion sur le confinement est plus avancée ? Quelles sont les mesures prises par les autres États dans ce domaine ?

Un dispositif d'intervention en haut de bilan est-il prévu afin de consolider les fonds propres des entreprises ? Une forme de nationalisation partielle pourrait être plus séduisante, à long terme, pour les entrepreneurs et offrir une meilleure garantie aux États prêteurs.

En France, la dette privée a augmenté de 34 points de PIB en dix ans. Quel est le comportement économique des ménages durant cette période de confinement et quel impact la crise pourrait-elle avoir, après le confinement, sur les méthodes de consommation et l'épargne des ménages ? Assiste-t-on à un déblocage de cette épargne ?

Enfin, la crise va-t-elle entraîner une contraction de l'activité de crédit immobilier, déjà observée au cours des derniers mois ?

Mme Christine Pires Beaune. Le plan de soutien français vous paraît-il complet ? Si tel n'est pas le cas, quelles sont ses lacunes ? Ne croyez-vous pas que les garanties de l'État auraient dû être, comme en Allemagne, de 100 % ? De fait, de nombreuses entreprises se voient refuser par les banquiers l'accès aux prêts garantis.

Les conséquences sociales de la crise n'ont pas été prises en compte pour certaines catégories de personnes – chômeurs, allocataires de minima sociaux, étudiants... – qui rencontrent, à cause du confinement, des difficultés particulières, par exemple, en ne pouvant plus prendre de déjeuners à la cantine. Partagez-vous ce constat ?

Enfin, avez-vous pu mesurer les effets du confinement et des particularités du cycle électoral liées à la crise sur l'investissement public, notamment des collectivités locales ?

M. Vincent Ledoux. La baisse du stock d'investissements et de placements étrangers dans les pays du Sud est quatre fois plus importante que lors de la crise financière de 2008. Or ajouter, en Afrique, la ruine financière à la crise sanitaire, ce serait ouvrir la voie à des désastres qui, demain, seront des dangers pour l'Europe. Comment analysez-vous les répercussions internationales de la crise sur les pays les plus pauvres ? Quels sont les indicateurs conjoncturels les plus pertinents ? Quelles mesures économiques les États européens doivent-ils s'abstenir de prendre pour éviter d'aggraver les difficultés de ces pays ? Inversement, quelles mesures peuvent-ils prendre pour contrecarrer les premiers effets de la crise, en particulier en Afrique ?

M. Michel Castellani. Le plan de reprise devra être optimisé. Faudra-t-il soutenir l'offre ? La demande ? Quels secteurs pourraient avoir besoin d'un soutien particulier ? Quels sont ceux qui offrent le meilleur coefficient multiplicateur ? En somme, comment rationaliser l'impact des moyens opérationnels à disposition ?

Le secrétaire général de l'OCDE a indiqué qu'une forme de plan Marshall à l'échelle mondiale serait nécessaire. Comment cet organisme conçoit-il un tel plan à l'aune des exigences de notre temps, notamment en matière de développement durable ?

Enfin, où en sont les débats, au sein de l'OCDE, sur la nécessité d'améliorer la définition des pays non coopératifs ?

M. Éric Coquerel. À la différence de celle de 2008, la crise que nous traversons est à classer parmi les grandes crises structurelles du capitalisme ; l'erreur serait de croire que tout rentrera dans l'ordre en s'inscrivant dans la même logique. Or, en écoutant notamment Bruno Le Maire ou Édouard Philippe, j'ai le sentiment qu'on regarde le monde d'après avec les lunettes du monde d'avant. En réalité, le système actuel est incapable de gérer une telle crise sans faire appel à l'État, et c'est la preuve qu'il ne fonctionne pas.

En ce qui concerne la dette, il faut désormais partir des limites du marché, des besoins des services publics et de l'État, définir les moyens qu'on alloue à ces derniers en fonction de ces besoins puis augmenter la masse monétaire à la hauteur nécessaire, sans tenir compte du déficit public. À cet égard, le mécanisme mis en œuvre au Royaume-Uni pourrait être utilisé de cette manière. En effet, lorsque la Banque d'Angleterre achète les titres de la dette émis par le Trésor, c'est une manière d'amorcer une annulation « positive » de la dette, c'est-à-dire celle qui sert à surmonter une crise ou à financer le service public.

Le chef de l'État a déclaré que rien n'est trop coûteux lorsque la santé est en jeu. Rien n'est trop coûteux non plus lorsqu'il s'agit de lutter contre les inégalités ou de financer les services publics.

M. Jean-Paul Dufrène. Comment l'INSEE prend-il en compte, dans ses analyses, les mesures de soutien décidées par le Gouvernement ? Celles-ci peuvent-elles atténuer les effets récessifs à court terme, durant le confinement ? Il convient non seulement de limiter les effets négatifs de celui-ci sur l'économie mais aussi de préserver l'appareil productif et l'emploi. Comment jugez-vous les effets à long terme de la crise sur ces derniers ? Les mesures actuelles sont-elles suffisantes pour préserver les petites entreprises ? Enfin, dispose-t-on de statistiques territoriales ? Je suis très inquiet pour le tissu artisanal des territoires ruraux.

M. Jean-Luc Tavernier. Vous avez bien plus de questions que nous n'avons de réponses ! Pour notre part, à l'INSEE, nous avons effectué un pur travail de statisticien, innovant tout de même par les données dont l'accès nous a été ouvert. Nous continuerons à le faire car, en tant qu'institut statistique, notre rôle est de mesurer ce qui se passe et d'en rendre compte, plutôt que d'établir des scénarios et des prévisions.

Monsieur Dufrègne, nous ne produisons pas de statistiques par territoire, mais vous pouvez, selon la spécialisation de votre territoire dans telle ou telle activité – agroalimentaire ou tourisme, par exemple –, voir comment les choses évoluent.

Nous allons essayer de continuer à publier nos statistiques d'inflation comme nous le faisons d'ordinaire mais, dans la situation particulière qui est la nôtre, je n'envoie plus d'enquêteurs relever les prix dans les magasins. Heureusement, depuis le mois de janvier, nous publions l'indice des prix en partie grâce aux données dématérialisées des enseignes de la grande distribution, mais cela ne couvre pas tout. Nous récupérons aussi des données sur internet et, depuis cette semaine, nous essayons de reprendre les enquêtes – uniquement par téléphone – dans les commerces. Des données dont nous disposons, il ne ressort pas d'épisode inflationniste, ou alors limité à très peu de produits. Ce qui risque de dominer la chronique de l'inflation à très court terme, c'est l'effondrement du prix du pétrole, mais l'indice des prix intégrera une utilisation des carburants plus conforme à la réalité du moment.

Nous ne savons pas ce que vont décider les collectivités territoriales en matière d'investissement public. En temps normal, nous avons déjà beaucoup de mal à obtenir de leur part des informations conjoncturelles ; nous avons testé une enquête de conjoncture, mais le taux de réponse a été tellement désastreux que nous l'avons abandonnée, et le moment n'incite pas à relancer l'opération. Nous nous trouvons déjà dans la période du cycle électoral municipal où l'investissement public a tendance à beaucoup diminuer – il passe en général en dessous de sa moyenne en début de mandat. De ce point de vue, le report du second tour des élections dans certaines communes ne va qu'ajouter à cette période d'incertitude.

S'agissant de l'épargne des ménages, nous n'avons, pour le moment, pas fait de prévisions. L'Observatoire français de conjoncture économique (OFCE) l'a fait ; c'est davantage son rôle que le nôtre. Il ne fait aucun doute qu'au niveau macroéconomique, le taux d'épargne va augmenter en cette période de confinement : une baisse de la consommation de 35 % ne signifie pas une baisse équivalente du revenu des ménages ; ils se retrouvent en quelque sorte forcés à épargner. Au niveau microéconomique, il y a cependant des catégories de personnes – travailleurs indépendants, salariés en fin de CDD non renouvelés, intérimaires, certains étudiants – auxquelles nous devons porter une attention particulière.

En matière de finances publiques, nous allons être dans le flou pour un bon moment. Bien évidemment, il va y avoir un fort accroissement du déficit public et de la dette publique, et le prochain projet de loi de finances rectificative (PLFR) en rendra compte. Toutefois, l'ampleur du déficit public dépendra de deux facteurs très incertains : d'une part, les garanties sur les prêts bancaires qui, tant qu'elles ne sont pas appelées, ne concourent pas au déficit ; d'autre part, le moratoire sur les créances fiscales et de contributions sociales, dont on ne sait pas dans quelle mesure il conduira à effacer ces dettes pour certaines entreprises – tant qu'il ne s'agit que d'un moratoire, il ne pèse pas sur la soutenabilité des finances publiques à long terme. Ces deux facteurs peuvent avoir des effets importants sur les agrégats de finances publiques – déficit et dette –, mais ils sont pour le moment impossibles à mesurer.

Concernant la garantie, l'Allemagne est passée de 70 % à 100 % ; en France, nous sommes à 90 %. L'idée d'un ticket modérateur pour les banques a un sens dès lors qu'on est capable de faire de la surveillance, voire du *naming and shaming*, en regardant quels réseaux bancaires jouent bien le jeu et lesquels sont trop frileux.

Je ne saurais dire quels secteurs ont les meilleures capacités de reprise. Des réflexions sont en cours, notamment à Bercy, pour déterminer quels sont ceux qu'il faudrait favoriser dans le cadre d'un déconfinement progressif par secteur. Outre la santé, je milite pour donner la priorité à tout ce qui est lié aux chaînes logistiques, sans quoi il sera difficile de raccommoier les chaînes de valeur. L'État, en concertation avec les filières industrielles, doit veiller à ce que ces chaînes fonctionnent à nouveau, en intervenant autant qu'il le peut.

Sur le plan international, on appelle beaucoup à la coordination mais, lorsqu'il y a le feu, on envoie d'abord les pompiers de proximité. Du reste, le choc est symétrique et la pandémie d'ampleur semblable dans la plupart des pays comparables. De même que les réponses sanitaires sont globalement similaires, il est normal que les réponses économiques soient, elles aussi, homogènes – prêts aux entreprises, activité partielle ou chômage partiel notamment. Le besoin de coordination me semble surtout utile pour éviter que le choc symétrique devienne asymétrique, dans l'hypothèse où les marchés commenceraient à opérer une sélection, à augmenter les *spreads*, témoignant ainsi d'une méfiance vis-à-vis de tel ou tel pays, comme c'est arrivé par exemple pour l'Italie.

Enfin, dans les pays émergents ou plus pauvres, il n'y a pas d'indicateurs analogues à ceux que nous avons mis en place. Personne ne sait actuellement chiffrer l'effet de la pandémie sur l'activité, surtout dans des pays où le secteur informel est très important.

M. Olivier Garnier. Pour comprendre pourquoi les services sont davantage touchés que l'industrie, il faut regarder à un niveau plus fin : l'impact sur les services est en grande partie lié à la baisse de l'activité dans des secteurs comme celui de la restauration. Pour de tels secteurs, c'est une crise inédite. N'ayant pas de stocks ni de capital à financer, ils ont moins de relations bancaires et moins l'habitude des crédits de trésorerie. De plus, le dispositif de chômage partiel n'avait pas encore été complètement déployé par ces entreprises fin mars : on est passé d'un million à plus de six millions de personnes concernées en quelques semaines.

S'agissant des annonces faites aujourd'hui par la Banque d'Angleterre, le gouverneur a bien précisé qu'il n'était pas question de faire de la monétisation de la dette publique. Il s'agit seulement d'une facilité préexistante, qui permettait à l'État britannique de faire de la trésorerie entre deux émissions de dette publique. Dans le cas de la zone euro, du fait de l'article 123 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne qui interdit le financement monétaire, la Banque centrale européenne (BCE) n'est pas autorisée à acheter sur le marché primaire. Cependant, elle achète massivement de la dette publique – plus de 1 000 milliards d'euros d'ici à la fin de l'année –, mais ce n'est pas de la monétisation, au sens où il ne s'agit pas d'une augmentation permanente de la masse monétaire qui se ferait sans contrepartie.

Concernant le financement de la dette publique française, le taux à dix ans est à peine positif, et il est négatif sur une bonne partie de la courbe. Cela ne présente pas de difficultés particulières, et les mesures annoncées par la BCE assurent que les conditions de liquidité resteront très accommodantes.

Enfin, sur les questions relatives à l'Europe et à l'Eurogroupe, on a peut-être trop tendance à mettre en évidence ce qui ne fonctionne pas et ce qui divise plutôt que ce qui fonctionne. En l'espèce, des décisions ont été prises très rapidement : le programme de 750 milliards d'euros a été décidé dans la soirée du 18 mars par les gouverneurs des banques centrales. Il est normal qu'au niveau des gouvernements, dont les décisions doivent être validées par les parlements nationaux, les processus prennent plus de temps. Cependant, les dispositifs discutés actuellement au niveau de l'Eurogroupe ne sont pas les plus urgents aujourd'hui. Même si des outils comme le mécanisme européen de stabilité auront besoin d'un soutien politique fort de la part des gouvernements et parlements nationaux, et même si la banque centrale ne doit pas être le seul acteur au front, c'est elle qui traite les questions les plus urgentes.

Mme Laurence Boone. L'arrivée d'un vaccin prend beaucoup de temps. On peut espérer en trouver un dans les douze à dix-huit mois qui viennent – ce délai me semble incompressible –, mais ce n'est pas certain. Des tentatives avaient été entreprises au moment du SRAS et du MERS, mais elles avaient été abandonnées face au reflux des épidémies. Pour envisager la sortie de crise et du confinement, mieux vaut compter sur d'autres mesures sanitaires que sur l'existence d'un vaccin, qui demeure à ce stade largement hypothétique.

Sur la question de la coordination, je suis en désaccord avec Jean-Luc Tavernier et Olivier Garnier. Il y a un très gros problème de coordination non seulement avec les pays moins avancés mais aussi en Europe. Certains ont annoncé leur stratégie de déconfinement de leur côté, mais ils seront peu avancés s'ils sont seuls à le faire : les chaînes de production et la mobilité des travailleurs demeureront bloquées. C'est un mauvais signal qui est ici envoyé ; il témoigne d'une absence de coordination des pays européens sur les mesures de quarantaine et de sortie du confinement. L'enjeu de coordination est, du reste, encore plus important au niveau international et multilatéral, car cette crise épidémique touche tout le monde. À ce stade, on ne fait pas beaucoup, sur le plan sanitaire, pour les pays qui ont des systèmes de santé moins bien pourvus que les nôtres. Or si le virus se maintient en dehors de chez nous, il finira nécessairement par revenir sur notre territoire.

En matière budgétaire, de nombreux pays ont pris toute une série de mesures qui se ressemblent. Le site web de l'OCDE propose une carte représentant les mesures de confinement et de politique économique qui ont été prises dans chaque pays. C'est un outil intéressant pour comparer les situations et s'inspirer les uns des autres. L'exigence de coordination internationale sera surtout importante en sortie de crise, pour éviter de répéter les erreurs de 2008. Au lieu que chaque pays européen se mette à soutenir excessivement son industrie automobile, on pourrait espérer que ces pays incitent celle-ci à devenir plus propre, quitte à ce que le redémarrage s'en trouve retardé. La manière dont la crise a été abordée au niveau de l'Organisation mondiale de la santé (OMS) rend bien compte de l'importance des tensions en matière de coordination internationale. Celle-ci sera sûrement plus rapide pour le soutien aux pays moins avancés, notamment en matière de dette financière.

Enfin, il apparaît nettement que tous les secteurs ne pourront pas être remis au travail à la même vitesse. Je pense, moi aussi, qu'il est très important de maintenir les chaînes logistiques d'approvisionnement, notamment dans le secteur de la santé. En revanche, le secteur du tourisme, en particulier l'hôtellerie et la restauration, risque de reprendre plus tardivement. Ce sera peut-être l'occasion de raffiner les mesures de politique économique qui ont été mises en place, par exemple à travers la réallocation des mesures de chômage partiel ou l'introduction de davantage de flexibilité dans les divers dispositifs.

Mme Véronique Louwagie. Monsieur Tavernier, avez-vous estimé le nombre d'entreprises qui risquent de faire faillite ?

Monsieur Garnier, pouvez-vous indiquer la part respective des entreprises qui se trouvent à un niveau de « cote Banque de France » leur permettant de bénéficier quasi automatiquement d'un prêt garanti par l'État (PGE), de celles qui doivent faire l'objet d'un traitement au cas par cas et de celles qui risquent d'essuyer un refus de financement ? Pouvez-vous aussi préciser quelle est la proportion d'entreprises qui ne sont pas notées ?

M. Jean-Noël Barrot. Monsieur Tavernier, s'agissant des problèmes d'inflation, aurons-nous des indications en matière d'évolution des prix par secteur et, le cas échéant, à quel horizon ?

Est-il possible de savoir dans quels secteurs la consommation pourra être rattrapée quand elle a été décalée, notamment du fait de fermetures administratives, et quels sont ceux qui ne connaîtront pas de rattrapage ?

Concernant la trésorerie, monsieur Garnier, les chiffres que vous avez évoqués tiennent-ils compte des mesures qui ont été décidées par le législateur ? Par ailleurs, avez-vous une idée des effets par taille d'entreprises ? La Banque de France dispose habituellement d'informations de ce type.

Enfin, madame Boone, le site mis en place par l'OCDE est très précieux. Savez-vous si, à ce stade, certains gouvernements ont mis en place des dispositifs de soutien en haut de bilan, c'est-à-dire en fonds propres, pour leurs entreprises, ou a-t-on jusqu'à présent uniquement privilégié la garantie des produits de trésorerie ?

Mme Valérie Rabault. Je félicite l'INSEE qui a réussi l'exploit de publier une première estimation dès le 26 mars. Il est précieux d'avoir un institut statistique d'aussi grande qualité.

Êtes-vous partis de l'hypothèse d'une durée de confinement de deux mois pour établir votre prévision d'une croissance de - 6 %, retenue dans le PLFR ?

Avec un déficit public annoncé à - 7,5 %, la France devra trouver 390 milliards pour se financer. Que pensez-vous de la tribune de Mario Draghi, parue dans le *Financial Times*, sur la nécessité d'un changement de politique monétaire ?

Plutôt qu'un scénario en U ou en V, j'imagine un scénario en racine carrée, avec une reprise stable qui casserait toute dynamique de croissance. Qu'en pensez-vous ?

Enfin, des grandes entreprises pourraient ne pas payer leurs sous-traitants pour des commandes fermes en avril : quelles seront les conséquences sur la chaîne de valeurs ?

Mme Patricia Lemoine. Beaucoup d'entreprises constatent une dégradation des délais de paiement et s'inquiètent d'une défaillance de certains de leurs clients. Quels pourraient être les effets d'un manque de confiance accru envers l'économie ?

Pour mieux accompagner les élus, il serait intéressant de disposer de projections sur les pertes de recettes que subiront les collectivités territoriales.

M. Charles de Courson. Quelles mesures faudrait-il prendre pour que les ménages utilisent leur épargne liquide de précaution pour consommer ?

Les aides pourraient différer la reprise, d'autant que les salariés craignent de retrouver leur poste, faute de conditions de sécurité suffisantes. Comment favoriser le retour au travail ?

Les taux d'intérêts risquent-ils de remonter ? Cela entraînerait une chute des prêts et pourrait mettre en difficulté le système bancaire dans six mois ou un an.

Enfin, la chute considérable des échanges internationaux ne sera-t-elle pas un frein durable à la croissance mondiale ?

Mme Bénédicte Peyrol. Faut-il s'attendre à ce que les agences de notation, attentives à ne pas déstabiliser les marchés pour le moment, changent de comportement par la suite et fassent preuve d'une plus grande instabilité ?

L'OCDE a-t-elle évalué l'impact sur l'économie en fonction de la durée, plus ou moins longue, de chacune des quatre phases d'évolution de la pandémie ?

M. François Jolivet. Quelles seront les conséquences de la crise sur le modèle économique des banques, donc sur les avoirs des Français ?

Quel retentissement auront des sorties de confinement désynchronisées sur des économies qui sont interdépendantes ?

M. Daniel Labaronne. Que pensez-vous de cet instrument de politique monétaire qu'est la monnaie hélicoptère ?

Dans l'hypothèse de la création d'un fonds de reconstruction financé par un emprunt mutualisé, quels seraient, selon vous, les investissements prioritaires ?

Quel est l'impact de la crise sanitaire sur la balance commerciale, la balance des transactions courantes et la balance des paiements ?

M. Jacques Marilossian. Combien de temps cela prendra-t-il pour retrouver des niveaux comparables à ceux d'avant l'épidémie ? Douze mois, dix-huit mois, davantage ?

M. Jean-Luc Tavernier. Éviter la défaillance des entreprises est un axe essentiel de la politique économique et tout dépendra des efforts déployés par le Gouvernement. Il me semble prématuré, pour l'heure, de travailler sur ce sujet.

Notre objectif est de publier, en continu, le plus grand nombre d'indicateurs possible. Mais il sera difficile de publier les indicateurs d'inflation en avril, faute de pouvoir relever les prix dans certains secteurs.

Je ne suis pas certain que l'hypothèse d'un confinement de deux mois soit retenue dans le second PLFR. Une croissance de - 6 % correspond à un confinement d'une durée de six semaines, à laquelle il convient d'ajouter l'ombre portée de cette période, qui maintiendrait la croissance sous la barre des 1,5 % pour les deux derniers trimestres de l'année.

Courbe en U ou en V ? Les économistes parlent aussi d'une courbe en *swoosh* – la virgule de Nike. Retrouverons-nous, au terme du rebond, le niveau de PIB précédent ou bien le potentiel aura-t-il été abîmé ? C'est tout l'enjeu des mesures qui consistent à prévenir les faillites, les pertes de capital humain : si elles fonctionnent, il n'y aura pas de casse du potentiel productif.

Quel sera le rattrapage de la consommation ? Les investissements repoussés seront-ils effectués ? En l'absence de précédent historique, les économistes ne peuvent user que de leur bon sens. Cela dépendra des secteurs – on n'ira pas deux fois de suite chez le coiffeur, mais on pourra effectuer les achats de biens durables que l'on avait reportés.

Le financement dépendra de la politique monétaire, laquelle influe sur l'attitude des marchés et le niveau des taux d'intérêt. Pour éviter que ces derniers ne remontent, il faut continuer à assurer la soutenabilité des finances publiques.

Par expérience – j'ai travaillé sur le plan de relance de 2008 et sur le programme d'investissements d'avenir –, je sais qu'il est difficile d'investir à la fois beaucoup, rapidement et intelligemment. Il existe des secteurs comme l'enseignement supérieur ou la santé – au sens large, EHPAD inclus – où des programmes d'investissement public, de nature structurelle, pourraient être mis rapidement en œuvre.

Enfin, l'accélération forte du commerce international cette dernière décennie ne s'est pas accompagnée d'une croissance notable du potentiel. Le ralentissement, qui était déjà en cours, ne devrait pas à ce point porter préjudice à l'économie mondiale.

M. Olivier Garnier. Il sera intéressant de voir fin avril s'il y a une amélioration de la trésorerie des entreprises car, lorsque l'enquête a été publiée, les entreprises ne bénéficiaient pas encore des prêts garantis par l'État.

Pour ce qui est des défaillances, les dernières statistiques que nous avons publiées montrent une baisse de 10 % en février. Les prochaines pourraient faire état d'une nouvelle baisse, car les tribunaux de commerce fonctionnent au ralenti. Les données seront à cet égard peu pertinentes.

Contrairement à la crise de 2008-2009, qui avait révélé aux Européens la nécessité de désintermédiaire et de développer le financement par les marchés, le choc actuel montre tout l'intérêt de disposer de banques solides : ce sont elles qui ont assuré la continuité de la relation avec les entreprises.

Ce qui est important dans la notation, c'est l'usage qui en est fait, pas le notateur. La notation est l'expression d'une opinion, sujette à erreur ; or des mécanismes automatiques rendent impossible tout investissement en dessous d'une certaine note. Il faut savoir que la BCE a demandé à ses comités, pour le collatéral, de prendre en compte la notation des entreprises telle qu'elle était début mars, avant la crise.

Nous sommes dans une situation où l'inflation est très en-dessous de notre objectif de 2 %, avec des taux d'intérêt qui resteront durablement bas. On constate encore une certaine activité dans les prêts immobiliers : la crise n'a rien de systémique.

Mario Draghi ne parle pas de mener une politique monétaire particulière, mais il invite les États à reprendre la dette ou une partie du capital des entreprises, comme ils étaient venus au secours de leur système bancaire lors de la crise de 2008-2009.

Lorsque l'on parle de monnaie hélicoptère, il faut bien distinguer l'acte qui consiste à financer directement les ménages ou les entreprises, sans passer par le canal des banques, de celui de la création monétaire sans contrepartie. À ce sujet, François Villeroy de Galhau, gouverneur de la Banque de France, a estimé hier, devant le Conseil économique, social et environnemental, qu'il faudrait un risque majeur sur la stabilité des prix pour que les banques centrales puissent être conduites à financer directement les entreprises.

Mme Laurence Boone. L'Allemagne a annoncé avoir ouvert un fonds pour intervenir directement ; le Portugal, les États-Unis et la France évoquent aussi la possibilité d'un soutien en fonds propres.

Nous basons nos scénarios économiques sur les modèles épidémiologiques du département santé de l'OCDE, du type de celui de Neil Ferguson au Royaume-Uni. Ces scénarios dépendent en partie de la probabilité d'un deuxième confinement à l'automne, que nous estimons assez élevée. Je vous invite à consulter la page Covid-19 de notre site.

Nous ignorons combien de temps le virus sévira aux États-Unis, où le confinement est décidé État par État. Les autres pays avancés sont entrés en confinement avec un décalage de deux ou trois semaines seulement, mais la reprise sera freinée si certains d'entre eux demeurent dans une situation difficile. Cela plaide pour le scénario décrit par Valérie Rabault : la reprise sera très étalée dans le temps, et, contrairement à la sortie de crise de 2008-2009, elle ne sera pas stimulée par le commerce extérieur.

Enfin, la question de la monnaie hélicoptère se pose moins en France, où nous bénéficions d'un système de protection sociale, qu'aux États-Unis, où ces filets n'existent pas.

M. le président Éric Woerth. Je vous remercie. Il va de soi que nous prolongerons cette discussion dans les semaines qui viennent.

M. Laurent Saint-Martin, rapporteur général. Il nous faudra garder un œil attentif sur la conjoncture durant cette crise ; vous solliciter de nouveau nous sera très utile.

M. le président Éric Woerth. Chers collègues, je vous signale d'ores et déjà nous devrions examiner un deuxième PLFR en fin de semaine prochaine, après sa présentation en Conseil des ministres mercredi 15 avril. Un calendrier plus précis vous sera communiqué avant la fin de la semaine.

Membres présents ou excusés

Commission des finances, de l'économie générale et du contrôle budgétaire

Réunion du jeudi 9 avril 2020 à 14 heures 30

Présents. – M. Jean-Noël Barrot, M. Jean-Louis Bricout, M. Fabrice Brun, M. Michel Castellani, M. Jean-René Cazeneuve, M. Philippe Chassaing, M. Francis Chouat, M. Éric Coquerel, M. Charles de Courson, Mme Marie-Christine Dalloz, Mme Dominique David, Mme Jennifer De Temmerman, M. Jean-Paul Dufrègne, M. Bruno Duvergé, M. Nicolas Forissier, Mme Nadia Hai, M. François Jolivet, M. Daniel Labaronne, M. Mohamed Laqhila, M. Michel Lauzzana, M. Vincent Ledoux, Mme Patricia Lemoine, M. Fabrice Le Vigoureux, Mme Véronique Louwagie, Mme Marie-Ange Magne, M. Jean-Paul Mattei, Mme Cendra Motin, M. Xavier Paluszkiwicz, M. Hervé Pellois, Mme Bénédicte Peyrol, Mme Christine Pires Beaune, M. François Pupponi, Mme Valérie Rabault, M. Robin Reda, M. Xavier Roseren, M. Fabien Roussel, M. Laurent Saint-Martin, M. Jacques Savatier, M. Benoit Simian, Mme Marie-Christine Verdier-Jouclas, M. Éric Woerth

Excusés. – M. Damien Abad, M. Joël Giraud, M. David Habib, M. Marc Le Fur, Mme Lise Magnier, Mme Claudia Rouaux, M. Olivier Serva

Assistait également à la réunion. – M. Jacques Marilossian