

**Compte-rendu du Club Épargne**  
**Patrick Lopez**  
**10 décembre et 15 décembre 2020**  
**En visioconférence**

Cette année le Club Épargne (\*) s'est tenu à distance par visioconférence via l'application Zoom, les contraintes sanitaires en vigueur pour lutter contre la propagation du covid-19 n'ont pas permis l'organisation d'une réunion en présentiel.

Pour faciliter les échanges deux réunions ont eu lieu. Au total 25 adhérents y ont participé (\*\*) soit un nombre proche de celui enregistré les années antérieures. L'absence du moment de convivialité représenté par le repas n'a pas été un frein à la participation. En outre la formule de la réunion a permis la présence d'adhérents de Province, nous nous en félicitons.

Les mesures de confinement de la population décidées mi-mars 2020 ont provoqué un choc économique récessif jamais connu en temps de paix. En début d'année l'économie en zone euro et en France était poussive. La croissance était à peine supérieure à 1% et les États étaient peu enclins à utiliser l'arme budgétaire pour la relancer. L'Allemagne, les Pays-Bas dont les finances publiques étaient équilibrées ne répondaient pas aux sollicitations de la Banque Centrale Européenne d'appuyer son action de politique monétaire en engageant des dépenses budgétaires. Les indicateurs économiques favorables en France au début d'année concernaient la consommation des ménages plutôt résistante, le nombre élevé de création d'emplois et les gains significatifs de pouvoir d'achat.

La mise à l'arrêt de l'économie à la fin de l'hiver se traduit par une chute du produit intérieur brut en France de 5,3% au premier trimestre et de 13,8% au deuxième trimestre soit le plus fort recul enregistré depuis la guerre. À titre comparatif au 2<sup>e</sup> trimestre 1968, lors des grandes grèves qui avaient paralysé l'économie, le PIB n'avait chuté que de 5,3%. La consommation et l'investissement baissent fortement et les pertes d'emploi sont très élevées. Mais le gouvernement prend des mesures exceptionnelles pour financer le chômage partiel permettant la préservation des revenus des ménages et se traduisant par une augmentation importante de l'épargne accumulée.

Pour faire face au séisme économique les États, l'Union Européenne, la Banque Centrale Européenne décident très rapidement, soit dès le début mars et en procédant tout au long de l'année aux ajustements nécessaires, des mesures de soutien puis de relance pour d'abord éviter un effondrement de l'économie et poser les bases d'un redémarrage et d'une orientation de l'investissement dans les secteurs de l'innovation et la transition écologique. Des centaines de milliards d'euros sont mobilisés, citons :

- ♦ le plan de soutien de 100 milliards du Gouvernement français arrêté en avril dont 20 milliards pour financer le chômage partiel,
- ♦ l'enveloppe de 300 milliards d'euros de prêts garantis par l'État pour permettre aux entreprises de répondre aux problèmes de trésorerie,
- ♦ le plan de soutien de l'Union Européenne de plus de 500 milliards d'euros comprenant l'intervention du Mécanisme Européen de Stabilité au profit des États les plus en difficulté, ce qui marque une nouvelle avancée de l'Europe puisque des pays du Nord y étaient défavorables au départ. Les règles du pacte de stabilité sont suspendues,
- ♦ le programme colossal d'achat de dettes publiques décidé en plusieurs étapes par la Banque Centrale Européenne de 1 600 milliards d'euros et la mise à disposition de liquidités aux banques à un taux de -1%. Cela conduit à une baisse des taux des États notamment ceux les plus endettés,

- ♦ le plan de relance de 750 milliards d'euros de l'Union Européenne arrêté en juillet, un volet de 360 milliards d'euros de prêts remboursables et un volet de 390 milliards de subventions pour favoriser la transition écologique et la révolution numérique. Avec la constitution d'une dette commune et la levée d'impôt, l'Europe franchit un pas vers le fédéralisme, l'intégration et une plus grande solidarité,
- ♦ le plan de relance de 100 milliards d'euros adopté par la France en septembre avec comme objectifs d'accélérer l'investissement dans les secteurs de l'innovation, la transition écologique et la réduction des impôts de production des entreprises.

Le projet de loi de finances 2021 présenté par le gouvernement à la fin du mois de septembre et qui fait l'objet en décembre d'une deuxième lecture à l'Assemblée Nationale est avant tout un budget de relance pour faire face à la crise économique. Le recul du produit intérieur brut (PIB) devrait se situer dans une fourchette de 9% à 11% en 2020 compte tenu du deuxième confinement décidé fin octobre. La croissance de 6% en 2021 prévue à l'origine par le Gouvernement semble actuellement difficile à atteindre. Probablement que la France ne retrouvera le niveau de son activité d'avant la crise pas avant la fin de 2022 ou le début de 2023. Le choix a été fait de ne pas augmenter les impôts en 2021 pour ne pas créer un effet récessif supplémentaire. Il en résulte un déficit budgétaire élevé en 2021 de 152,8 milliards d'euros dans le premier projet de loi de finances après un déficit record en 2020 (195,2 milliards d'euros) et une dette publique qui pourrait atteindre 122% en 2021 soit 6 points de plus que le chiffre de la première présentation budgétaire. Les comptes de la Sécurité Sociale sont très affectés par la crise. Alors qu'en 2019 on commençait à envisager un retour vers l'équilibre le déficit attendu cette année est de 44,4 milliards d'euros et celui de 2021 serait de 27,1 milliards d'euros comme en 2010 soit un brutal retour en arrière de 10 années. La branche maladie affiche le plus haut déficit à près de 30 milliards d'euros et le régime des retraites est également très négatif, 7.8 milliards en 2020. Pour l'instant on ne voit pas de scénario de remise à l'équilibre.

Le tableau de l'année est sombre. Les économies de tous les pays ont fortement plongé mais leurs dirigeants ont pris bien souvent les mesures nécessaires pour en amortir le choc et décider des plans de relance pour une nouvelle croissance en prenant en compte la transition écologique. Une Europe plus fédérale et plus solidaire semble se dessiner. L'OCDE (l'Organisation de Coopération et de Développement Économique) dans sa note de conjoncture mondiale publiée en décembre voit pour la première fois l'espoir d'un futur meilleur depuis le début de la pandémie. Avec la découverte de plusieurs vaccins on peut croire à un rebond des économies dans le courant de 2021. La croissance du PIB de la France au 3<sup>e</sup> trimestre 2020 n'a-t-elle pas atteint 18,7%, attestant une forte capacité de redémarrage quand les obstacles à l'activité sont levés.

Trois thèmes de réflexion et de discussions ont été proposés.

- Le premier portait sur le domaine financier.

L'achat par les principales Banques Centrales de la dette publique, ce qu'on nomme monétisation de la dette, a pour conséquence de faire baisser les taux d'intérêts des emprunts des États dans l'espoir d'accélérer la croissance. Il y a 30 ans les prix des biens et services auraient augmenté. Ce n'est plus le cas aujourd'hui. La crainte est de voir se créer des bulles immobilières et une montée des cours boursiers. Le spectre d'une déflation se profile même derrière l'absence d'inflation sur les prix courants. Pour restaurer des marges de manœuvre, des économistes plaident pour une annulation des dettes publiques détenues par la BCE comme Jézabel Couppey-Soubeyran, Maîtresse de Conférence à la Sorbonne, qui était intervenue au précédent Club Épargne et Gaël Giraud, Économiste Jésuite. D'autres

économistes y sont farouchement opposés. Les échanges entre nous ont été nourris sur ces questions sans bien entendu pouvoir dégager un scénario probable.

- Le deuxième thème concernait les questions économiques.

Dans les économies développées la croissance est faible depuis de nombreuses années. Certains économistes évoquent une situation de stagnation séculaire. L'inflation sur les biens courants a disparu et va vers les prix des actifs financiers et de l'immobilier. La politique monétaire des Banques Centrales semble avoir perdu son efficacité quand la déflation menace. Un nouveau capitalisme se dessine peut-être avec beaucoup de précarité, une difficulté à traduire en augmentation de salaires les gains de productivité. Par ailleurs le développement se fait dans les services qui génèrent une faible croissance et dont les gains de productivité restent limités. Le numérique est susceptible d'offrir une solution au problème de croissance, mais cela est à confirmer. Le partage de la valeur ajoutée s'est déformé au détriment des salaires, depuis 1990 les salaires n'ont augmenté que de 23% pour progression de la productivité de 50%. Les rendements exigés aux entreprises par les investisseurs restent aux alentours de 15% comme dans les années 80 alors que la croissance a été divisée par 2 et que les taux d'intérêts sont à zéro. Le niveau de rémunération du capital est de moins en moins soutenable sur le plan social et écologique. Pour maintenir aux actionnaires des rendements élevés, il a fallu comprimer les salaires en flexibilisant le marché du travail, en libéralisant les échanges, en délocalisant la production vers les pays à faible coût, d'où dans les pays développés, une baisse du pouvoir d'achat, la disparition des emplois intermédiaires, une montée des inégalités.

Rien ne changera si le rendement exigé du capital ne baisse pas de 4 à 5 points. Il est intéressant de relever que cette analyse vient d'économistes libéraux. De plus en plus de fonds de pension et de fonds souverains arbitrent leurs investissements en fonction de critères sociaux et environnementaux, peut-être un début de sagesse pour une économie plus harmonieuse. La discussion a été animée sur ces sujets. Plusieurs participants ont rapporté leurs expériences personnelles sur des initiatives coopératives et associatives dans les domaines de l'habitat, l'épicerie solidaire.... En outre, il a été rappelé que, dans les coopératives, le partage de la valeur ajoutée ne se faisait pas au désavantage des salariés, la rémunération du capital et des apports extérieurs de fonds propres étant plafonnés.

- Le troisième thème se rapportait à l'épargne accumulée pendant la crise.

Au global l'État, grâce notamment au chômage partiel, a cherché à préserver les ménages de l'impact de la crise, la part qu'ils en ont supporté est limitée à 4%. Toutefois l'épargne accumulée durant la période de crise a profité aux 20% les plus aisés. Entre mars et août ils ont thésaurisé 70% de l'augmentation de l'épargne. À l'inverse les 20% les plus modestes se sont endettés sur la même période. Des mesures pour inciter les ménages à consommer seraient-elles utiles, comme l'Allemagne qui a réduit provisoirement son taux de TVA ? Les pouvoirs publics ne le pensent pas, il convient probablement de diriger les aides vers les ménages les plus modestes dont la propension à consommer est forte.

Les questions économiques à résoudre sont nombreuses alors que les contraintes n'ont jamais été aussi fortes en raison de l'endettement élevé, tant public que privé, et que la demande d'accélérer la transition écologique pour respecter les objectifs climatiques semble s'imposer.

(\*) Pour le détail des chiffres se reporter au support de présentation : <https://www.aacc.ovh/activites-prive/reunions-thematiques>

(\*\*) Les 3 adhérents en charge de l'organisation et de l'animation ne sont décomptés qu'une fois en dépit de leur participation aux deux réunions.