

La maladie et la politique publique aboient ; l'économie passe

Journée de reprise hier sur les marchés financiers, sur fond d'avancée des politiques de soutien à l'économie et d'espoir que l'épidémie se mette à ralentir en Italie. Dans ces conditions, la première livraison de mars des indices PMI, pourtant très mauvaise, a été reçue comme une « nouvelle d'hier ».

La Zone Euro s'est emparée de la question de l'enclenchement du Mécanisme Européen de Stabilité ; faisant naître des espoirs importants sur les marchés. Ils risquent d'être déçus ; même si ce n'est que partiellement.

L'ambiance était nettement plus porteuse hier sur les marchés de capitaux. Ainsi, tant l'Eurostoxx 50 que le SP 500 ont chacun progressé de plus de 9%. La raison à cela : l'espoir que très vite les Etats-Unis vont rejoindre la liste des pays mettant en place un vaste plan de soutien budgétaire et l'impression que le pic de l'épidémie serait en vue en Italie.

De fait et d'abord, le plan américain s'inscrit dans une bonne moyenne si on le compare aux initiatives prises en Chine et en Europe.

De fait et ensuite, 3600 nouveaux cas de personnes atteintes du coronavirus ont été diagnostiqués hier en Italie. 3 jours auparavant, le nombre atteignait 6600. 3 baisses consécutives forment un début de tendance. Celle-ci doit à la fois être confirmée et se renforcer pour que l'espoir de « voir le bout du tunnel » se renforce.

Dans ce double contexte, les mauvais chiffres des PMIs préliminaires de mars pour une flopée de pays n'ont pas vraiment fait réagir les marchés financiers. Sans doute ne pouvait-il guère en être autrement et de toute façon il est encore plus nécessaire qu'en temps normal de s'efforcer de regarder devant. L'évolution de la maladie est devenue la boussole principale des investisseurs et les initiatives de politique publique sont le moyen de gérer le temps présent.

Il n'empêche que cela vaut la peine de s'arrêter un instant sur cette livraison. D'abord pour noter que l'activité dans les services a connu un vrai choc : -10 points aux Etats-Unis et -25 points en Zone Euro ! Celle du secteur manufacturier a nettement mieux tenu le coup, surtout de l'autre côté de l'Atlantique. Ensuite, comment ne pas remarquer le déroulé atypique qui se produit sous nos yeux ? Dans une logique cyclique usuelle, le manufacturier « flanche » le premier et les services suivent. C'est l'inverse aujourd'hui ; ce qui illustre le caractère « original » de cette crise économique née dans le sillage de l'épidémie du coronavirus. L'objectif premier doit bien être le redémarrage de l'offre ; moins le soutien à la demande.

Il semble qu'il y ait une prise de conscience en Allemagne que l'Italie est vraiment durement touchée par la crise du coronavirus. Puisque l'aide sanitaire a été des plus modestes, pourquoi ne pas ouvrir la porte à un support financier, sachant que celui serait intermédié (dilué ?) par un programme de l'Union ? Berlin trouvera un soutien à Paris et à Madrid ; les deux capitales sont traditionnellement en faveur d'une telle initiative. Reste à savoir comment le mettre en place. Les contraintes sont nombreuses : la nécessité que cela s'avère un succès, d'où le fait de ne pas « mégoter » sur la taille du programme d'aide ; puisque Rome n'a pas « péché » économiquement, il n'est pas possible de lui imposer une conditionnalité lourde à l'obtention d'une aide ; il faudra bien pourtant qu'un consensus soit trouvé au sein de l'UE, avec une évidente divergence de départ entre Etats-Membres.

Le Mécanisme Européen de Stabilité (MES) de se retrouver alors sur le devant de la scène. Deux options s'ouvrent à lui, si la décision de l'actionner est prise : prêter à l'Italie, voire à d'autres pays-membres (le MES dispose d'une capacité de prêt de 410 milliards d'euros) ou émettre des obligations et transférer les fonds aux gouvernements des pays concernés. Le second choix aurait évidemment une charge symbolique très forte. Des eurobonds, certes spécialisés (des obligations Santé ?), seraient émis. Un obstacle en matière d'intégration budgétaire de la Zone Euro aurait été levé. De plus, actionner le MES ouvrirait la porte à l'enclenchement des Opérations Monétaires sur Titres (OMT) par la BCE. Le but est de « préserver une transmission appropriée de la politique monétaire ainsi que l'unicité de la politique monétaire ». Le point-clé est évidemment qu'« aucune limite quantitative n'est fixée au préalable concernant le montant des opérations monétaires sur titre ». Il n'empêche que l'ouverture de l'OMT s'appuie sur l'existence d'une « stricte et efficace » conditionnalité, attachée à l'intervention du MES. Si, au vu des circonstances actuelles, cette conditionnalité est nettement allégée, que se passe-t-il ? Décidemment en Europe, tout est compliqué ! Et la réponse à la complexité est souvent la dilution dans un consensus un peu tiède.

Après l'eurogroupe d'hier, il semble que l'orientation proposée puisse être la suivante : une ligne de crédit du MES, dont la taille équivaldrait à 2% du PIB de la zone, ouverte à tous les pays-membres. On ne parle pas de l'Italie ; sans doute pour ne pas stigmatiser un pays confronté à de grandes difficultés. Les réflexions sont à approfondir avant toute confirmation. Deux conditionnalités ressortent des débats : à court terme, la lutte contre la maladie et ses effets et à moyen terme, le retour à la stabilité (il faut comprendre des équilibres budgétaires). Quant à l'OMT, ce n'est pas évoqué ; n'est-ce pas normal, puisque la BCE est indépendante !