

Les vrais chiffres du plan de relance

Par Terra Nova

Le 8 décembre 2008

Terra Nova a procédé à l'analyse économique détaillée du plan de relance présenté par le Président de la République le 4 décembre.

La réalité est assez éloignée des annonces : un paquet réel de 10 Md€ (0.5% du PIB), et non 26 Md€ (1.3% du PIB). Cela place la France dans le camp des pays conservateurs qui, comme l'Allemagne, hésitent à se lancer dans une relance budgétaire énergique – contrairement aux pays progressistes, les plus volontaristes (Royaume Uni, Espagne, Etats-Unis).

L'efficacité économique du plan est dès lors limitée. Il contribuera au mieux à un surcroît de croissance de l'ordre de 0.4 point de PIB, contre 1 point annoncé par le Premier ministre.

La composition du plan pose également problème. Le pouvoir d'achat est à nouveau le grand absent de la politique gouvernementale. La « prime de crise » de 200 euros, réservée aux seuls bénéficiaires du RSA, est à comparer aux 1.200\$ par foyer distribués par George Bush.

Une autre politique, progressiste, aurait pu être suivie. Avec un montant global plus volontariste, de l'ordre de 40 Md€. Mais même avec un montant comparable (26 Md€), il était possible d'obtenir une composition nettement plus riche en croissance, en complétant la relance de l'investissement public par des mesures de soutien à la consommation : mesures générales et coordonnées au plan européen, avec une baisse de un point de la TVA ; et mesures massives ciblées sur les ménages modestes, avec un « chèque crise » de plus de 1.000 euros. Un tel plan permettait de générer un point de croissance supplémentaire, contre 0.4 pour le plan Sarkozy.

Le plan de relance présenté le 4 décembre par le Président de la République à Douai¹ affiche un montant global de 26 Md€ (1.3% du PIB), et une priorité à l'investissement.

Le plan se compose à grands traits de trois séries de mesures :

- *Des investissements pour 10 Md€.* Il s'agit d'une accélération des investissements publics autour des grands projets en cours : infrastructures (lignes TGV, tramways RATP, canal Seine Nord, infrastructures électriques), université (plan campus), défense.

¹ Cf. présentation : <http://www.elysee.fr/webtv/index.php?intChannelId=1&intVideoid=842>

- *Des mesures de trésorerie pour les entreprises et les collectivités locales pour 11 Md€. Concrètement : paiements et remboursements anticipés de TVA, du crédit impôt recherche, des trop perçus d'impôt sur les sociétés, acompte de 20% sur les marchés publics, remboursement anticipé pour les collectivités du fonds de compensation de la TVA...*
- *Des mesures en faveur de la consommation pour 4Md€. On y trouve des mesures ciblées sur le logement (doublement du prêt à taux zéro), l'automobile (prime à la casse), l'emploi (soutien au chômage partiel, exonération supplémentaire de charges), et les salariés les plus modestes (prime de 200€ aux futurs bénéficiaires du RSA).*

Ce plan devrait, selon le Premier ministre, apporter un surcroît de croissance d'1 point de PIB. La ministre de l'économie a quant à elle parlé de 0.8 point de croissance supplémentaire. Et le dossier de presse du gouvernement se limite à 0.6 point...

Que penser du plan de relance de Nicolas Sarkozy ?

1 - LES POINTS POSITIFS DU PLAN DE RELANCE

Compte tenu de la situation économique, de l'ampleur du ralentissement de l'activité mondiale et des conséquences de la crise financière, **une relance de et par la demande était pleinement justifiée**. Ce sont en effet l'ensemble des composantes de la croissance (consommation et investissement) qui sont en train de caler. Jusqu'à début novembre, le gouvernement français se refusait à envisager un plan de relance, au nom à la fois de l'orthodoxie budgétaire et de la priorité donnée aux politiques structurelles sur l'offre, plutôt qu'aux politiques keynésiennes de demande. Il continuait ainsi à insister sur la nécessité d'« accélérer les réformes ». Le gouvernement a remis son a priori idéologique, c'est une bonne chose.

L'idée d'un recours à des politiques budgétaires plus actives avait également fait son chemin depuis quelques semaines, en même temps que les doutes sur les capacités des politiques monétaires à agir rapidement. La gauche plaidait depuis plusieurs mois en faveur d'une action publique de grande ampleur. La Commission européenne a fait une ouverture forte dans ce sens dans sa communication la semaine dernière, en offrant un cadre à une relance d'ampleur pour les pays européens : elle préconise une relance coordonnée de 1.5% du PIB pour 2009, dont 1.3% au niveau national et 0.2% sur le budget européen.

Le choix retenu pour des mesures à effet massif et rapide, mais également pour des mesures réversibles, est également louable. Le caractère temporaire des mesures assure que la soutenabilité des finances publiques ne sera pas dégradée à long terme, idée à laquelle on ne peut que souscrire.

Pourtant, comme toujours avec les annonces du Président, il faut aller y voir de plus près.

2 - UN MONTANT ET UNE EFFICACITE ECONOMIQUE BEAUCOUP PLUS LIMITEES DANS LA REALITE QUE DANS LES ANNONCES

Le chiffrage du paquet global se révèle assez délicat, car il recouvre des mesures très hétérogènes. Examinons dans le détail les trois éléments du paquet : mesures de trésorerie, investissements, relance de la consommation.

2.1 - LES MESURES DE SOUTIEN A LA TRESORERIE

Ces mesures sont importantes. Le « credit crunch » que subissent les entreprises (disparition des financements de marché, durcissement des crédits bancaires) crée de fortes tensions de trésorerie. De nombreuses entreprises sont menacées d'une crise de liquidités, alors même qu'elles sont saines, parce qu'elles n'arrivent plus à financer leur trésorerie (« besoin en fonds de roulement »). L'effet de détente sur la trésorerie des entreprises en début d'année n'est donc pas à négliger.

Ces mesures constituent toutefois des anticipations de paiements ou de remboursements qui auraient dû se dénouer fin 2009 et en 2010 : elles peuvent dès lors avoir des effets de contrecoup négatif en 2010.

Surtout, ces mesures n'ont qu'un effet très limité sur la relance de la croissance.

Un petit calcul permet de comprendre ce qui réellement est injecté aux entreprises. Les mesures de trésorerie ne constituent pas des versements supplémentaires d'argent aux entreprises (elles l'auraient de toute façon perçu), mais elles leur permettent une **économie sur leurs frais de trésorerie** : ainsi 10 Md€ que multiplie un taux d'intérêt de 5% donne une économie de 500 M€ dont les entreprises pourront disposer pour investir ou se désendetter en 2009. **Sur la base des 11 Md€ annoncés, on passe donc à une impulsion de l'ordre de ... 0.5 à 1 Md€**

2.2 - LES INVESTISSEMENTS PUBLICS

Le choix de l'investissement public comme moteur principal de la relance est justifié en termes d'efficacité économique : on sait que dans la panoplie des instruments keynésiens disponibles, l'investissement public produit les effets les plus puissants sur l'activité : dans les modèles macroéconomiques, augmenter l'investissement de 1 point de PIB conduit à un surcroît de croissance d'un point voire plus².

Mais la présentation du plan est trompeuse. Elle fait de l'investissement public un levier de relance immédiate, dès 2009. Or, les délais de réalisation de l'investissement sont en général importants entre le moment où les projets sont décidés, le moment où ils sont réalisés et où les effets d'entraînement sur l'activité commencent à jouer. Si la crise devait se prolonger au-delà de 2010, la mobilisation de projets

² L'effet multiplicateur est plus faible quand par exemple on baisse les impôts.

structurants à long terme est pertinente, car l'investissement public constitue un élément de soutien durable et puissant à l'activité. Il n'en demeure pas moins qu'à court terme, c'est un levier limité.

A ceci, il peut être répondu que le gouvernement a précisément choisi d'accélérer les projets qui présentaient déjà un degré de maturité suffisant. Mais l'ensemble donne une collection de mesures assez hétéroclite, et on peut mettre en doute le fait que ces projets sélectionnés dans l'urgence l'aient été sur la base de critères rigoureux de faisabilité immédiate. C'est l'évidence pour les lignes TGV : par exemple concernant le projet le plus avancé (Tours-Bordeaux), les travaux ne commenceront au plus tôt qu'en 2011 ! Par ailleurs, le plan « stipule largement pour autrui » : moins de la moitié des investissements sont des investissements d'Etat, le reste est porté par les entreprises publiques (SNCF, RATP, EDF), les collectivités locales voire des entreprises privées (GDF-Suez³ et des investisseurs en « partenariat public-privé »). Ces investissements indirects nécessiteront mécaniquement des délais de transmission encore plus longs, si jamais ils voient le jour.

En définitive, il est très probable que les 10 Md€ annoncés ne joueront que très partiellement en 2009. Une réalisation de 50% de ces investissements, soit 5 Md€, constitue déjà une hypothèse optimiste.

2.3 - LES MESURES DE SOUTIEN A LA CONSOMMATION

Ces mesures ont un effet immédiat. Mais leur montant est limité dans le plan de relance du gouvernement : 4 Md€ au maximum, si on leur adjoint les mesures emploi⁴. Et leur capacité de relance de la croissance est moins efficace que les mesures d'investissement : le « multiplicateur keynésien » est plus faible que dans le cas d'une relance par l'investissement public⁵.

2.4 - BILAN GLOBAL

Au total, le « paquet » peut être estimé à 10 Md€, soit 0,5 point de PIB en 2009 – et non 26 Md€ (1.3% PIB).

Le paquet réel se décompose en :

- 1 Md€ de trésorerie (et non 11)
- 5 Md€ au maximum pour les investissements publics (et non 10)
- 4 Md€ de mesures ciblées sur la consommation.

³ Présentée comme une « entreprise publique » dans le dossier de presse de l'Élysée, alors qu'elle est détenue à 66% par des capitaux privés.

⁴ La mesure d'allègements de charges sociales sur les très petites entreprises ne constitue pas une mesure de soutien keynésien de court terme, mais un allègement du coût du travail, qui agit plus lentement sur la croissance.

⁵ Les simulations ci-dessous sont fondées sur un effet multiplicateur de 0,6 la première année (une relance d'un point de PIB génère 0,6 point de croissance supplémentaire).

Pour évaluer leur impact sur l'activité, on applique des effets multiplicateurs de court terme, relativement élevés pour l'investissement (1), plus faibles pour les mesures ciblées (0.6) et les mesures de trésorerie (0.5).

Au total, on aboutit à 0.4 point de croissance supplémentaire pour 2009 (cf. tableau 1). On est bien loin du point de croissance supplémentaire affiché par François Fillon.

3 - UNE COMPOSITION DU PLAN DE RELANCE QUI POSE LA QUESTION DE LA JUSTICE SOCIALE

Plusieurs partis pris dans la composition du plan de relance sont critiquables.

La principale critique porte sur le refus de relancer le pouvoir d'achat. C'est le grand absent du plan de relance. La raison invoquée est économique : la relance par la consommation serait moins efficace que la relance par l'investissement.

La relance passe en effet par le revenu des ménages, qui peut être épargné plutôt que consommé : il y a une déperdition. C'est vrai, mais un ciblage sur les ménages les plus modestes, qui n'ont pas la capacité d'épargner et consomment l'intégralité de leurs revenus, aurait permis de lever cette hypothèque. Or la prime de crise (200 euros, pour un coût global d'environ 800M€) attribuée aux ménages les plus modestes est d'une rare faiblesse : elle est à comparer aux 1.200\$ par foyer distribué par George Bush.

Surtout, une relance nationale unilatérale serait inefficace parce que, dans une économie ouverte, elle accroît avant tout les importations : on relance la croissance en Allemagne et en Chine, mais pas en France. Le gouvernement cite ainsi en contre-exemple la relance socialiste de 1981. Cet argument, exact en théorie et pour 1981, n'est pas valable aujourd'hui : tous les pays du monde – Europe, Amérique, Asie - mettent en place des plans de relance massifs ; beaucoup de ces plans (Royaume Uni, Etats-Unis, Chine...) sont plus énergiques que le plan français. Il n'y a donc pas de relance isolée française.

A l'inverse, la relance par le pouvoir d'achat a des effets immédiats : elle est complémentaire avec la relance par l'investissement, qui a des effets plus durables mais prend plus de temps à se déployer.

Mais au-delà des effets strictement économiques, se pose une question politique de justice sociale : veut-on oui ou non venir en aide aux classes moyennes et populaires, qui vont être les premières victimes de la crise économique la plus grave depuis 1945 ? Le gouvernement de Nicolas Sarkozy répond à nouveau « non », comme il avait répondu « non » l'an dernier avec son paquet fiscal réservé aux Français les plus aisés. Le pouvoir d'achat était pourtant une des grandes priorités de la campagne présidentielle de Nicolas Sarkozy.

Plusieurs autres critiques peuvent être émises :

- Le parti pris de relancer **l'investissement privé (via la reconstitution de la trésorerie des entreprises) plutôt que la consommation** peut paraître curieux, dans un contexte de baisse massive des taux d'intérêt, qui devraient si elles finissent par se transmettre à l'économie réelle, améliorer les conditions de financement des entreprises et leur permettre d'investir. L'investissement des entreprises réagit à un supplément de demande qui leur est adressé mais ne joue jamais le rôle d'impulsion initiale dans les phases de reprise. A l'inverse, les effets de relance par la consommation pourraient être beaucoup plus massifs et surtout plus rapides.
- La question se pose de savoir s'il convenait de **soutenir des secteurs de l'économie traditionnelle (automobile, immobilier), certes particulièrement touchés par la crise, plutôt que l'économie de demain (« l'économie verte », notamment)**. Le choix inverse a été retenu aux Etats-Unis : la crise est conçue comme un tremplin pour investir dans les infrastructures et les technologies d'avenir, les plus aptes à générer la croissance de demain.
- **Le choix de recourir à des mesures sectorielles plutôt que générales est également discutable.** L'ensemble des secteurs économiques est désormais affecté par la crise, et l'on peut défendre le bien fondé des mesures globales de soutien à la demande et pouvoir d'achat, du type baisse de TVA ou augmentation de la « prime pour l'emploi » (qui touche 9 millions de bénéficiaires).

4 - LA TENTATIVE D'UNE COORDINATION AU NIVEAU EUROPEEN EST UN ECHEC

Alors que le plan de sauvetage des banques avait fait l'objet d'annonces relativement coordonnées en septembre, il n'en a pas été de même pour les différents plans de relance annoncés dans les pays européens. Ceux-ci diffèrent, à la fois dans leur taille et leur composition.

L'institut Bruegel avait ainsi proposé une baisse de la TVA généralisée et pour une durée limitée dans l'ensemble des pays européens, qui avait le mérite d'envoyer un signal fort sur la coordination des politiques économiques. Une telle mesure aurait également eu l'avantage d'être ajustable en fonction des circonstances économiques et de l'horizon de sortie (mi-2010, ou début 2011).

5 - ELEMENTS D'UN PAQUET PROGRESSISTE ALTERNATIF

La question du volume du paquet se pose. Les pays progressistes présentent des plans plus vigoureux que les gouvernements conservateurs. Barack Obama a annoncé un plan de relance de 5% du PIB, Gordon Brown est à 1.5%, contre 0.6% pour le gouvernement d'Angela Merkel, et donc 0.5% pour Nicolas Sarkozy. La situation des finances publiques françaises est toutefois dégradée et limite nos marges de manœuvre. Malgré tout, la plupart des économistes tablent sur la nécessité à court terme d'un second plan de relance. **Un paquet de l'ordre du 2% du PIB (40 Md€) aurait sans doute été plus à la hauteur des enjeux.**

Même en restant sur la base d'un paquet de 26 Md€, correspondant à la relance de 1.3% du PIB telle que préconisée par la Commission européenne, un paquet plus efficace et plus juste aurait été envisageable :

Relance de l'investissement public, avec lancement progressif de grands projets (5Md€ en 2009). C'est le montant maximum crédible pour 2009. En cas de récession prolongée, c'est sur l'investissement que devra porter en priorité le plan de relance en 2010.

Baisse de la TVA de 1 point agissant dès 2009 sur la consommation des ménages (10 Md€), réversible. Le retour à la norme serait ajustable dans le temps, pour être calé sur la conjoncture économique. Cette mesure a un effet multiplicateur relativement limité (0.4) mais elle a un impact immédiat, général et permet une coordination européenne.

Mesures ciblées sur les ménages modestes : « chèques crise » pour un montant de 11 Md€ pour les bénéficiaires du RSA et de la PPE, soit plus de 1.000€ par foyer bénéficiaire. Elles permettraient une réinjection massive au profit des ménages en difficulté. Elles seraient efficaces (revenus supplémentaires quasi-intégralement consommés) et justes. Elles pourraient être gagées sur une révision du « paquet fiscal » de l'an dernier. C'est cette logique qu'a mise en œuvre Gordon Brown, en instaurant une fiscalité supplémentaire pour les plus riches afin de contribuer au financement de la baisse de deux points de TVA.

Relance coordonnée au niveau européen. La présidence française aurait du déployer autant d'énergie politique sur ce point qu'elle ne l'a fait pour le plan de sauvetage des banques. La TVA, dont les règles sont harmonisées au niveau européen, est l'instrument le plus naturel pour une telle coordination.

Un tel paquet aurait des effets beaucoup plus rapides dès 2009, avec un surcroît de croissance d'environ un point de PIB (cf. tableau 2). Soit une efficacité plus de deux fois supérieure au plan de Nicolas Sarkozy, couplée à une politique de justice sociale sans comparaison en donnant la priorité à la relance du pouvoir d'achat des plus modestes.

Tableau 1. Impact du plan du Gouvernement

	dépense annoncée en Md€	dépense réelle 2009		effet multiplicateur	impact sur la croissance en 2009 en point de PIB
		en Md€	en point de PIB		
investissement public	10,4	5	0,25	1	0,25
mesures de trésorerie	11,6	1	0,05	0,5	0,0
mesures ciblées	4	4	0,2	0,6	0,1
total	26	10	0,5		0,4

Tableau 2. Impact d'un plan alternatif avec relance de la consommation

	dépense 2009		effet multiplicateur	impact sur la croissance en 2009 en point de PIB
	en Md€	en point de PIB		
investissement public	5	0,25	1	0,25
baisse de la TVA d'un point	10	0,5	0,4	0,2
mesure ménages modestes	11	0,55	0,6	0,3
effet de relance coordonnée en Europe				0,2
total	26	1,3		0,95