

La crise de la Covid est bien plus violente que celle des subprimes, le PIB de l'OCDE devant reculer de 8% en 2020 contre 4% en 2009. Ce qui plaide pour des réponses d'un genre nouveau. Décryptage

PAR PATRICK ARTUS ET OLIVIER PASTRÉ

Covid-19

Des politiques économiques de rupture pour une crise particulière...



Patrick
Artus

Olivier
Pastré

**L'économie
post-Covid**

LES HUIT RUPTURES QUI NOUS
FERONT SORTIR DE LA CRISE

fayard

Patrick Artus, Olivier Pastré,
L'économie post-Covid,
Fayard, 2020, 128 p.
ISBN : 9782213717616

La crise de la Covid ne ressemble en rien aux crises économiques passées dans son origine, sa gravité et la multiplication de ses conséquences pour les pays émergents, la structure sectorielle de l'économie, la gouvernance des entreprises, la géopolitique, les relations sociales, les inégalités... Elle fait apparaître une politique macroéconomique à la fois nouvelle, à base de déficits publics massifs et titrisés, et inquiétante. Elle nécessite non pas un ajustement des politiques économiques ou des remèdes miracles, mais une rupture dans les politiques économiques. À la fois en matière de protection sociale, de formation, de finances publiques, de soutien aux nouvelles technologies, de réglementation financière, de transition énergétique ou de décentralisation.

1 — Une crise très particulière dans son origine et ses conséquences

Bien sûr, l'origine de la crise de la Covid est différente: c'est un choc défavorable d'offre, avec la chute de la production due au confinement et la perte de productivité liée aux nouvelles normes sanitaires. Au contraire, la crise des subprimes en 2008-2009 était une crise de la demande, avec le recul du crédit, donc de la demande, dû à la crise financière et bancaire. Les conséquences, elles aussi sont extrêmement spécifiques. Il y a d'abord une crise profonde dans les pays émergents, touchés par les sorties de capitaux, le recul du tourisme, la baisse des prix des matières premières. Il y a ensuite, et c'est une caractéristique centrale de la crise de la Covid, une profonde déformation de la structure sectorielle de l'économie. Certains secteurs vont souffrir durablement avec les normes



Certains secteurs vont souffrir durablement avec les normes sanitaires et de nouvelles pratiques de consommation et de travail: l'automobile, le transport aérien, l'aéronautique, l'immobilier commercial, la distribution traditionnelle, le tourisme, la culture.

sanitaires et de nouvelles pratiques de consommation et de travail: l'automobile, le transport aérien, l'aéronautique, l'immobilier commercial, la distribution traditionnelle, le tourisme, la culture. Au contraire, d'autres secteurs vont avoir une activité forte, à l'image des nouvelles technologies, des télécoms, de la distribution en ligne, de la santé et de la pharmacie, de la sécurité. Cette distorsion sectorielle complique la sortie de crise, puisqu'il faudra une forte réallocation de l'emploi du premier groupe de secteurs vers le second. Ceci implique la nécessité de requalification, et une hausse du chômage structurel tant que cette réallocation n'est pas faite. On voit aussi que le modèle écono-

Il ne faut pas oublier qu'une pandémie conduit toujours à la recherche d'un bouc émissaire.

mique et social est remis en cause de manière bien plus profonde qu'en 2008-2009. La crise des subprimes avait essentiellement lancé un débat sur la régulation des banques. La crise de la Covid, elle, fait apparaître un débat très actif sur le climat, les délocalisations et la globalisation, la gouvernance des entreprises et la nature du capitalisme. Le choc lié à la crise déclenche ces débats, même si ces différentes questions ont peu de rapport, en réalité, avec la pandémie. La crise de la Covid provoque aussi des effets politiques et géopolitiques importants, par exemple une forte tension entre les États-Unis et la Chine ou le lancement d'un plan européen de relance avec des financements mutualisés. Il ne faut pas oublier qu'une pandémie conduit toujours à la recherche d'un bouc émissaire. Aux États-Unis, il s'agit de la Chine et, en Europe, du capitalisme libéral et de la globalisation. Ce qui peut laisser des traces concrètes,

Guerres & paix • Crise de la Covid



Dans un contexte où les entreprises sont en grande difficulté, où l'emploi doit bouger d'un secteur d'activité à l'autre, un vrai dialogue social est nécessaire.

tel le retour du protectionnisme, la promotion d'un « capitalisme inclusif » et des relocalisations. On sait par ailleurs que la crise de la Covid va affaiblir les entreprises. Pour résister à la chute de la production, celles-ci se sont endettées, ont reçu des aides publiques. Nombre d'entre elles vont même entrer dans la catégorie des « zombies » : des entreprises fragiles financièrement, peu dynamiques, investissant peu. Cette faiblesse des entreprises va conduire à d'autres conséquences : la multiplication des conflits entre employeurs et syndicats, pour cause de multiplication des licenciements, mais aussi des tensions entre les entreprises et l'État, avec la demande de baisses d'impôts, de réduction des réglementations. Il faut comprendre que la crise peut conduire spontanément non pas vers un capitalisme plus inclusif (qui s'occupe non seulement des actionnaires, mais aussi des salariés, de l'environnement, des sous-traitants...), mais vers un capitalisme plus dur, les entreprises voulant restaurer rapidement leur rentabilité.

Dans ce capitalisme plus dur, le partage des revenus se déforme à nouveau

au détriment des salariés, la concurrence fiscale entre les pays s'amplifie, les délocalisations vers les pays à coûts salariaux faibles s'accroissent, la transition énergétique ralentit. Enfin, il ne faut pas oublier que la crise de la Covid va accroître les inégalités, entre les salariés des secteurs touchés et les autres, entre ceux qui ont des contrats de travail temporaires et ceux qui ont des contrats à long terme. Résultat, les jeunes seront particulièrement touchés : gel des embauches, formations devenues inadaptées et bulles sur les prix des actifs. Au final, il faut attendre de la crise de la Covid un recul de la croissance potentielle, avec le recul de l'investissement des entreprises, la perte de capital humain en particulier associée à la déformation de la structure sectorielle de l'économie, avec la multiplication des entreprises « zombies », avec l'incitation aux délocalisations vers des pays à coûts salariaux faibles.

2 — Des politiques macroéconomiques inédites et dangereuses à long terme

La politique macroéconomique mise en place face à la crise de la Covid est la même dans tous les pays de l'OCDE : une hausse massive du déficit public (14 % du PIB en 2020 pour l'ensemble de l'OCDE) et une monétisation massive du déficit public par la Banque centrale qui achète des titres publics émis et paie en créant de la monnaie.

La base monétaire des pays de l'OCDE, c'est-à-dire la quantité de monnaie créée par les banques centrales devrait augmenter de 70 % en 2020, passant de 14 à... 24 trillions de dollars. La monétisation a rendu possible la mise en place de déficits publics très importants, puisque les dettes publiques émises sont vendues aux banques centrales et n'ont pas à être vendues à des investisseurs privés, ce qui ferait monter les taux d'intérêt à long terme et réduirait la demande. Mais il faut se demander ce que sera l'effet à moyen terme de cette colossale création monétaire. Depuis 30 ans, il n'y a plus de corrélation entre création

monétaire et hausse des prix des biens et services, et il ne faut donc pas attendre d'inflation au sens traditionnel. Mais il est apparu une corrélation nouvelle entre création monétaire et prix des actifs (cours boursiers, prix de l'immobilier...). La création

monétaire implique que les épargnants détiennent initialement trop de monnaie par rapport à leurs souhaits : ils essaient alors de se débarrasser de cette monnaie en achetant des obligations, des actions, de l'immobilier, et il y a donc hausse forte de prix de ces actifs, c'est-à-dire des bulles. Ces dernières sont très défavorables socialement : il s'agit d'une taxation des jeunes, qui achètent trop cher les actifs financiers qui leur permettent de se constituer une épargne, et qui

70%

C'est l'augmentation de la quantité de monnaie créée par les banques centrales 2020, passant de 14 à... 24 trillions de dollars.

payent trop cher leurs logements. Mais l'excès de création monétaire peut conduire à des conséquences plus graves que les bulles: il peut conduire à la perte de confiance dans la monnaie. Les agents économiques se débarrassent alors de cette dernière au profit d'actifs refuge: or, crypto-monnaies, immobilier, matières premières... Et ils ne veulent plus détenir les monnaies publiques.

3 — Huit politiques économiques de rupture à mener d'urgence

Il existe d'abord de fausses solutions, idéalistes ou démagogiques. Les relocalisations seront très difficiles en France, avec la combinaison de coûts salariaux élevés et de compétences faibles de la population active. La taxation des riches ou l'interdiction des dividendes est absurde, car il faut au contraire diriger un supplément d'épargne vers les fonds propres des entreprises. La hausse du Smic aurait aussi un effet désastreux sur l'emploi peu qualifié. Le second piège est de se contenter de modifier à la marge les politiques existantes, alors que l'ampleur de la crise et la multiplicité de ses conséquences, vues plus haut, imposent des politiques de rupture. On peut en dénombrer huit. La première, soutenir les catégories sociales les plus touchées (jeunes, salariés ayant des contrats courts, indépendants, petits artisans...) par la

Les relocalisations seront très difficiles en France, avec la combinaison de coûts salariaux élevés et de compétences faibles de la population active.

création d'un revenu universel ciblé, qui regrouperait toutes les aides existant aujourd'hui et qui éviterait que certains groupes ne bénéficient pas d'un filet de sécurité sociale.

La deuxième, réformer réellement les retraites pour aider les entreprises à se développer. Ces dernières vont être trop endettées, et il faut donc transformer leur endettement en fonds propres. Mais surtout, la France souffre d'une faible attractivité pour les investissements en raison de coûts de production élevés. Réduire significativement les impôts des entreprises nécessitera par ailleurs de diminuer les dépenses publiques; et le système public

de retraite, qui coûte en France 14 % du PIB contre 10 % dans le reste de la zone euro, constitue un candidat légitime.

La troisième politique de rupture consiste à créer un choc de compétences pour favoriser la transformation des emplois. Mais le passage de très nombreux salariés des secteurs en difficulté vers ceux en croissance nécessite un effort massif de requalification et d'amélioration des compétences.

14%

C'est la part du PIB en France consacrée au système de retraite public, contre 10% dans le reste de la zone euro.

lification et d'amélioration des compétences est entrepris. Le redressement de la croissance potentielle nécessite une amélioration du capital humain.

Quatrième rupture, la création d'un partenariat État-Entreprises sur les technologies d'avenir. Il ne sert à rien de relocaliser le bas de gamme compte tenu du niveau élevé des coûts de production en France. La bonne stratégie est une coordination entre l'État (qui apporte des orientations stratégiques, des financements et des commandes publiques) et les entreprises.

Cinquième levier, la définition d'une autre réglementation financière: utilisation plus active des politiques macro-

prudentielles pour éviter les bulles sur les prix des actifs et surtout passage à une réglementation financière des banques et des assureurs qui soit contractuelle et non fortement procyclique comme aujourd'hui.

Sixième rupture, la mise en œuvre d'une véritable transition énergétique, dont le premier élément est la mise en place d'une prime suffisamment élevée du CO₂ en Europe associée à une taxe compensatrice aux frontières de l'Europe pour éviter la concurrence déloyale des pays où le prix du CO₂ reste bas. Septième proposition, une véritable décentralisation, associée à une répartition des compétences entre les différentes collectivités et l'État (fin de la compétence générale des collectivités locales) afin d'accroître l'efficacité de l'État, seul moyen pour réduire à moyen terme la pression fiscale. Enfin, huitième et dernière rupture, la rénovation du syndicalisme. Dans un contexte où les entreprises sont en grande difficulté, où l'emploi doit bouger d'un secteur d'activité à l'autre, un vrai dialogue social est nécessaire pour éviter les conflits inutiles, ce qui passe par un développement considérable du syndicalisme en entreprise afin de rendre les syndicats crédibles et représentatifs.



Le passage de nombreux salariés des secteurs en difficulté vers ceux en croissance nécessite un effort massif de requalification et d'amélioration des compétences.