

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

INTRODUCTION

Tout ce qui est différent dans cette crise

La crise du Covid a des caractéristiques différentes des crises précédentes, dont il faut être conscient pour bien analyser les réponses de politique économique à apporter. Les différences avec les crises précédentes sont nombreuses : la crise part d'un choc défavorable d'offre, alors que les autres partaient d'un choc de demande ; la crise affecte violemment certains pays émergents ; la crise va provoquer une déformation très importante de la structure sectorielle de l'économie et des emplois et des inégalités accrues, certaines d'un type nouveau ; elle a conduit à une réponse violente de la politique économique : déficit public considérable entièrement monétisé ; le coût de la crise (bulles sur les prix des actifs) est alors très différent de celui subi dans le passé ; la crise du Covid a amplifié de nombreux débats sur des questions structurelles : la souveraineté et les délocalisations, le climat et l'environnement, le fonctionnement du capitalisme ; elle a des effets politiques et géopolitiques importants.

Le choc du Covid est bien plus violent que celui de la crise des *subprimes*, qui avait seulement conduit à une réglementation plus stricte de la finance. Il est macroéconomique (choc d'offre, crise des émergents, monétisation des dettes publiques), microéconomique (structure sectorielle), structurel (organisation de la production, gouvernance des entreprises), politique et géopolitique.

Nous allons le voir, cette crise est très différente des crises précédentes, en particulier de la crise des *subprimes* et plus profonde : le PIB de l'OCDE devrait reculer de 7 % au moins en 2020 contre 4 % en 2009. Il existe six différences entre la crise du Covid et les crises précédentes, qui concernent la nature du choc, les pays touchés, la réaction de l'économie, la réaction de la politique économique, les conséquences sur les débats économiques, les conséquences politiques et géopolitiques.

1. L'origine du choc est différente

Le choc à l'origine de la crise du Covid est un choc d'offre : chute de la production due au confinement, puis perte de productivité due aux nouvelles normes sanitaires. Au contraire, la crise des *subprimes* était un choc de demande : le recul de la demande était dû au recul du crédit avec la crise financière et bancaire. Le crédit bancaire dans les pays de l'OCDE augmentait de 10 % sur un an au début de 2008 ; à la fin de 2009, il reculait de 5 % sur un an. Avec la crise du Covid, le crédit bancaire au contraire voit son rythme s'accélérer.

2. Les pays émergents sont plus violemment touchés

La crise du Covid touche violemment les pays émergents, avec la crise sanitaire et le confinement, mais aussi les sorties de capitaux (deux fois plus importants qu'en 2008) qui conduisent à une crise de liquidité, à une crise des dettes, à une crise de change.

3. La structure sectorielle de l'économie est déformée

Avec le recul des achats de biens durables, le recours accru au télétravail et aux achats en ligne, le recul du tourisme de masse, les nouvelles politiques publiques, certains secteurs vont souffrir durablement (automobile, transport aérien, aéronautique, immobilier commercial, distribution traditionnelle, restaurants de tourisme, culture) ; au contraire, d'autres secteurs vont avoir une activité forte (nouvelles technologies, télécoms, distribution en ligne, santé et pharmacie, agroalimentaire). Dans les pays de l'OCDE, les secteurs en difficulté emploient 115 millions de personnes, les secteurs en croissance 55 millions. 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 requalifications, et une hausse du chômage structurel tant que cette réallocation n'est pas faite.

4. La réponse de la politique économique est violente et impressionnante

Tous les pays ont décidé de compenser la perte de revenu des ménages et des entreprises par des déficits publics massifs (14 % du PIB pour l'ensemble de l'OCDE), et toutes les Banques centrales ont décidé de

monétiser ces déficits publics (l'offre de monnaie de Banque centrale augmente de 80 % en 2020) pour faciliter leur financement. Le coût de la crise est alors lié à l'excès de création de liquidité, par exemple l'apparition dans le futur de bulles, notamment sur les prix de l'immobilier.

5. Le modèle économique et social est remis en cause de manière bien plus profonde et large qu'en 2008-2009

La crise du Covid a fait apparaître un débat généralisé sur de nombreux points d'organisation des économies et des sociétés : le climat, les délocalisations, les nationalisations, la gouvernance des entreprises... Le choc lié à la crise déclenche ces débats, même si ces différentes questions ont peu de rapport avec l'épidémie.

6. La crise provoque des effets politiques et géopolitiques importants

La crise du Covid a des effets géopolitiques négatifs, par exemple une forte tension entre les États-Unis et la Chine ; mais aussi des effets politiques positifs, par exemple le lancement d'un plan européen de relance avec des financements mutualisés.

La crise des *subprimes* avait conduit à une réglementation plus sévère de la finance. La crise du Covid est beaucoup plus globale et il faut s'attendre à une permanence de ses effets, compte tenu de leur multiplicité et de leur caractère général (économique, social politique, géopolitique).

*

Ce livre n'est pas un livre d'économie fiction ni un livre de politique économique, qui viserait à énoncer les mesures que le Gouvernement devrait prendre à court terme dans tel ou tel domaine. Il a trois objectifs : dénoncer les solutions miracles qui font florès et néanmoins nous emmènent dans le mur ; faire la part entre les certitudes (il y en a de nombreuses) et les incertitudes pour lesquelles il est urgent d'attendre avant de se prononcer ; enfin, mettre en lumière non pas les réformes, mais les ruptures que cette crise impose et qui devront éclairer toute politique

économique à venir (y compris à court terme).

Le programme est déjà assez vaste mais pour l'éclairer, un retour historique – que nous n'avons trouvé dans aucun ouvrage à ce jour – nous paraît indispensable.

Chapitre 1

Un peu d'histoire

Le 14 mai 1720, Le Grand Saint Antoine arrive en vue du port de Marseille, avec, à son bord, des étoffes précieuses et des balles de coton en provenance de Seyde, au Liban, mais aussi neuf marins et passagers morts d'un mal inconnu. Contrairement à toutes les règles en vigueur à l'époque, les armateurs (et le commandant du navire et quelques notables marseillais) décident de ne pas respecter la quarantaine... et débarquent la marchandise au bout de quatre jours et l'équipage au bout de vingt. Le résultat ? Marseille perd plus de la moitié de sa population (40 000 morts et 120 000 dans le Sud-Est). Preuve s'il en était besoin que les épidémies, pas plus que l'irresponsabilité de certains, ne datent pas d'hier.

De quoi parle-t-on historiquement ? Mettons de côté le Sida, qui a contaminé, à ce jour, 37 millions de personnes et fait 25 millions de victimes, mais sur plus de 30 ans, et le choléra, qui a tué probablement plusieurs millions de personnes mais en sept vagues de 1817 à 1993. De même, le SRAS et l'Ebola restent des épidémies relativement circonscrites géographiquement : 774 morts dans le cas du SRAS et 21 000 dans le cas d'Ebola au 15 juillet 2020.

Si l'on s'en tient aux pandémies qui ont fait plus d'un million de morts, on en dénombre cinq depuis la première clairement identifiée et sourcée, la « peste antonine » (166-189) qui n'était pas une épidémie de peste comme on l'a dit, mais de variole, qui a causé la mort de 10 millions de personnes et a contribué, de manière significative, au déclin de l'empire romain. La peste noire (1347-1352) arrivée de Chine (déjà...) a fait entre 25 et 40 millions de morts en Europe, soit entre un tiers et la moitié de sa population. Mais cela n'est rien par rapport à la grippe « espagnole » qui, entre 1918 et 1919, a tué 30 millions de personnes en Europe et 50 millions à l'échelle mondiale, à comparer aux 18 millions de morts de la Première Guerre mondiale. Parmi ces morts : Apollinaire, Kafka, Edmond Rostand, Egon Schiele, Max Weber et... le grand-père de Donald Trump. La grippe asiatique de 1956-1977 et la

grippe de Hong Kong de 1958-1969 avec leur 1 à 4 millions de morts selon les estimations paraissent comparativement de moindre importance...

Cet historique glacial, que la plupart d'entre nous ne connaissons pas, ou mal, a au moins l'avantage de permettre de tirer, si on rentre dans les détails, des enseignements pour aujourd'hui et surtout demain.

Quelques enseignements, pour aujourd'hui et pour demain

Bien sûr, il existe entre le passé et le présent, des différences majeures liées au contexte historique. Pour n'en citer que deux exemples, dans les pandémies précédentes, la population la plus touchée ne fut pas celle des personnes âgées mais celle des 20-40 ans (50 % des décès pour la grippe espagnole), relativement épargnée aujourd'hui. Deux explications à cela : d'une part les personnes « âgées » de l'époque étaient moins âgées qu'aujourd'hui ; d'autre part, l'immunisation des personnes âgées, au fil des épidémies qui étaient plus fréquentes à l'époque, explique, en partie au moins, leur résistance. Deuxième exemple distinctif, la prédominance d'un système agraire qui reposait, non pas sur les échanges, mais sur l'autosuffisance au moins alimentaire ; d'où des pandémies moins fulgurantes (mais pour d'autres raisons, plus durables) qu'aujourd'hui.

Au-delà de ces différences historiques, les similitudes sont nombreuses. Sur le plan médical (qui n'est pas de notre domaine de compétence) d'étranges similitudes existent, notamment avec la grippe espagnole de 1917-1918 très bien renseignée scientifiquement : très forte contagiosité, absence de symptômes dans de nombreux cas, surinfection bronchique, faible mortalité relative (même si, au total, cette pandémie a fait 50 millions de morts...).

Deuxième similitude : les « *fake news* ». La plus célèbre est celle de la grippe « espagnole » qui n'a strictement rien d'espagnole mais a été qualifiée comme telle parce que la presse espagnole, non obsédée par la Première Guerre mondiale, le pays n'en étant pas un acteur majeur, a été la première à feuilletonner sur cette nouvelle maladie venue d'ailleurs. La recherche historique a permis d'établir que l'origine de cette pandémie, longtemps imputée à la Chine (encore...) était, selon toute vraisemblance, le camp militaire de Kingston au Kansas, aux États-Unis, le 4 mars 1918.

Autre « *fake news* » récurrente, celle de la reprise en V. L'idée véhiculée par des intellectuels, pas nécessairement très rigoureux, était (et

est encore aujourd'hui) que les épidémies et les pandémies provoquent certes une chute brutale de l'activité mais que celle-ci est suivie par une reprise presque aussi forte qui annule les effets macroéconomiques du drame sanitaire (notez les prévisions du FMI qui anticipent aujourd'hui une croissance de l'économie mondiale de 5,8 % en 2021. Rendez-vous en 2022...).

Troisième similitude : les réponses apportées à la pandémie. Le verre à moitié vide et à moitié plein. Moitié vide : les erreurs, souvent dramatiques. Comme ces cent forçats, tous morts, car désignés pour ramasser les cadavres pendant la peste de 1720. Moitié pleine : les luttes contre les pandémies permettent de réduire le nombre de victimes et surtout de faire progresser la science. D'abord le confinement, qui a pris plusieurs formes : la quarantaine instaurée par Louis XIV pour les navires accostant dans les ports français avec des malades à leur bord (quarantaine qui n'a pas toujours été respectée comme nous l'avons vu en 1720) ; puis des formes plus coercitives comme le « mur de la peste » d'une longueur de 27 km, construit en 1720 par les états pontificaux pour protéger le Comtat Venaissin des « miasmes marseillais », mur qui a prouvé toute son efficacité. De manière plus anecdotique, les masques FFP2 existent déjà depuis le ^{xvii}^e siècle. Ces masques au « bec de canard » étaient remplis de girofle et de romarin et se révélaient d'une certaine efficacité (toute relative) pour le corps médical.

Dernière similitude significative (mais la liste pourrait être plus longue) : les inégalités sociales. Inégalités sociales parce que, dans la plupart des pandémies, les familles les plus favorisées ont fui les villes, épicentres des contaminations. Mais inégalités sociales surtout quant à la mortalité (ces deux inégalités étant, bien sûr, liées). Un article publié dans *The Lancet*, en 2006, basé sur les registres de décès de 27 pays, conclut, pour la grippe espagnole, qu'à 10 % de revenus moyens en plus par habitant, correspond une baisse de 10 % de la mortalité. Si l'on croise ce critère avec celui des disparités régionales, le taux de mortalité varie de 1 à 30 selon les populations...

Ceci nous amène tout naturellement à essayer de faire une synthèse des conséquences des pandémies historiques. Un trait commun a été, après l'épidémie, une augmentation des salaires liée à l'effondrement de la quantité de main-d'œuvre. Ceci a pu conduire, là aussi paradoxalement, à des explosions sociales. La plus célèbre d'entre elles est celle des « Jacqueries » en 1357, après la peste noire, qui se sont « nourries » de la hausse des prix des denrées alimentaires provoquée par la baisse de l'offre

de celles-ci.

De manière plus sociologique, la succession d'épidémies et de pandémies a contribué au basculement progressif du pouvoir des féodaux, rentiers agricoles, à la bourgeoisie, dont une partie a su tirer profit de la multiplication des échanges liés aux crises sanitaires.

En conséquence, plus prévisible, l'impact a été terrible dans les catégories sociales les plus défavorisées (ceux que l'on n'appelait pas encore les SDF, d'une manière plus générale les migrants, les minorités ethniques, les domestiques des beaux quartiers...) et on a observé, sans bien savoir l'expliquer une hausse du taux de natalité post-pandémie.

Si l'on prend encore un peu plus de recul, quels enseignements peut-on tirer de cette histoire des pandémies ? Ils ne poussent guère à l'optimisme.

Premier enseignement (que l'on est en train de « vivre ») : une accélération de la pandémie est possible, pas uniquement à ses débuts, du fait de « l'ouverture » au virus de nouveaux territoires de conquêtes (après l'Amérique latine, on pense aujourd'hui à l'Afrique).

Deuxième enseignement : la durée épidémique. Celle-ci est beaucoup plus longue que prévu initialement, y compris par la « communauté scientifique » de l'époque. Pour ne prendre que deux exemples, la grippe « espagnole » qui s'est déclarée en mars 1918 a connu son dernier cas répertorié en Nouvelle-Calédonie en juillet 1921. Plus insidieuse encore, la grippe asiatique de 1956 a connu des « renaissances » jusqu'en 1977.

Troisième enseignement, peut-être le plus inquiétant : la capacité d'oubli des populations et, pire, des pouvoirs politiques. Là aussi, pour ne prendre que deux exemples, de nombreux historiens considèrent que la Renaissance est un incontestable produit dérivé de la peste noire du ^{xiv}^e siècle et, plus près de nous, les « *roaring twenties* » sont celui de la grippe espagnole. Certes, quelques réformes ont été faites suite à chacune de ces pandémies historiques, comme la création du Comité d'Hygiène de la Société des Nations, ancêtre de l'OMS, si décriée aujourd'hui. Mais, d'une manière générale, les peuples et leurs pouvoirs ont la mémoire courte. *Business as usual...* Peut-on espérer faire plier cette inconséquence aujourd'hui ? « *That is the question.* »

Pandémie : il y a toujours la recherche d'un bouc émissaire

Dans l'histoire de l'humanité, les pandémies ont toujours fait apparaître

la désignation de coupables supposés, de boucs émissaires, de la maladie. Les Juifs sont rendus coupables en Europe de la peste (1347-1353) ; les élites de l'épidémie de choléra en France en 1832 ; les Français en Italie et les Italiens en France de l'épidémie de syphilis au ^{xv}^e siècle ; en 1900, lors de l'épidémie de peste aux États-Unis, ce sont les Chinois qui en sont rendus responsables ; les immigrés en France lors de la grippe espagnole de 1918-1919.

La pandémie de Covid-19 provoque les mêmes comportements ; elle conduit aux États-Unis au développement de l'hostilité envers la Chine ; en Europe à la dénonciation du capitalisme libéral et de la globalisation. Même si elle est irrationnelle, la désignation d'un bouc émissaire laisse des traces concrètes. On peut s'attendre aujourd'hui à des représailles contre la Chine de la part des États-Unis (limitation des échanges commerciaux, des cotations aux États-Unis...) ; à des politiques climatiques, de promotion du « capitalisme inclusif », de relocalisations en Europe.

Les boucs émissaires de l'épidémie de Covid

On connaît les boucs émissaires de l'épidémie de Covid. Pour les États-Unis, la Chine est responsable du développement de la pandémie en n'ayant pas signalé suffisamment tôt sa présence en Chine. Il semble pourtant aujourd'hui que le Covid était présent très tôt en Europe, dès décembre 2019. En Europe, l'association est souvent faite entre la pandémie de Covid, le capitalisme néolibéral et la crise climatique. Il est vrai que l'intensité des échanges commerciaux mondiaux (le commerce mondial en volume a été multiplié par 2,4 depuis 1998), l'importance des voyages (le tourisme représente 10,5 % du PIB mondial) ont accéléré la transmission entre continents de la pandémie. Mais les expériences historiques montrent que, bien avant la globalisation, les pandémies traversaient le monde. Le lien entre la pandémie et la hausse de la température de la planète paraît à ce jour bien ténu. La proximité de l'homme et des animaux sauvages, origine de la pandémie, semble plutôt liée à des habitudes culturelles (ou culinaires).

Des effets concrets sur l'économie

Même si cette désignation de boucs émissaires (la Chine pour les États-Unis, le capitalisme et la globalisation en Europe) est irrationnelle, elle aura des effets concrets sur les économies. Probablement, il faut s'attendre

à un nouveau frein aux échanges commerciaux entre la Chine et les États-Unis, déjà affectés avant la crise par le protectionnisme aux États-Unis (avant la crise, les importations des États-Unis depuis la Chine avaient reculé de 600 à 400 milliards de dollars par an ; les importations de la Chine depuis les États-Unis de 150 à 100 milliards de dollars par an). Il faut s'attendre aussi à des difficultés pour coter des entreprises chinoises aux États-Unis (156 entreprises chinoises sont cotées aux États-Unis, pour une capitalisation boursière de 1200 milliards de dollars, dont Alibaba, Baidu...).

En Europe, on va probablement observer un durcissement des politiques climatiques (prix plancher du CO₂, régulation sur les émissions), des pressions pour un capitalisme « inclusif » (qui prenne en compte la société, l'environnement...), des politiques de relocalisations d'activités délocalisées dans les pays émergents (les importations de la zone euro, autres que l'énergie depuis les pays émergents, sont passées de 4 % du PIB en 1998 à 10 % du PIB aujourd'hui).

Cette désignation de boucs émissaires peut faire apparaître à la fois des effets favorables (politiques climatiques, capitalisme plus inclusif, relocalisations...) et des effets défavorables (protectionnisme, tensions géopolitiques...). Reste à faire en sorte que ce soient des effets favorables qui l'emportent.

Chapitre 2

Entreprises : quelles entreprises ?

Nous pourrions en prémisses de ce chapitre illustrer notre propos avec des exemples de nombreuses entreprises qui ont compris les enjeux de cette crise, d'encore plus nombreuses qui ont mis en place des initiatives (voire des innovations) permettant de répondre à ces défis majeurs. De même, nous pourrions citer des exemples (bien moins nombreux) d'entreprises qui ont pu ou su profiter de la crise. Mais là n'est pas le sujet. Deux sujets nous paraissent bien plus importants.

En premier lieu, cette crise aura le mérite potentiel que l'on arrête de parler « des » entreprises. La frontière n'est pas simple à établir mais il existe deux catégories d'entreprises : les grandes et les petites. Plus que deux catégories, ce sont deux univers, quelle que soit la difficulté à établir, de manière intelligente à défaut d'être scientifique, le niveau du curseur entre ces deux univers.

Deuxième curseur qui va se déplacer, celui entre la rationalité (et donc le plus souvent l'intérêt) individuel et la rationalité collective. Nul doute que, globalement, les entreprises n'ont aucune intention maligne. Mais elles ont des propriétaires, qui sont les actionnaires, qui prennent des risques, qui défendent – à juste titre – leurs intérêts et qui sanctionnent les dirigeants qui ne le font pas. Face au surendettement massif auquel les entreprises vont être acculées, la réponse strictement individuelle va être de geler les salaires, de geler les embauches et de réduire les budgets (phénomène que l'on a observé, hors gel des salaires, lors de la crise de 2008). Il est clair que, au niveau collectif, cette dynamique est mortifère. Toutes les entreprises produisent, à des degrés divers, ce que les économistes appellent des « effets externes », c'est-à-dire des effets positifs et négatifs sur leur environnement. Cette crise n'est-elle pas l'occasion de s'interroger sur les possibilités de « réinternaliser » certains de ces effets négatifs, notamment environnementaux ?

Quel va être le choix des entreprises et quel va être l'attitude de l'État

pour infléchir le comportement de celles-ci dans le sens du bien public ?

Difficile aujourd'hui d'apporter des réponses définitives à ces questions, mais il semble possible d'au moins baliser la réflexion dans ce domaine, en faisant la part des choses entre les certitudes et les interrogations. Dans ce domaine, des certitudes, il en existe un certain nombre.

Le « bain de sang »

La première des certitudes est que toutes les entreprises vont ressortir (si elles en ressortent) avec un endettement très supérieur au passé. S'il est vital que le système financier réponde le plus vite possible à la crise de liquidité que vivent aujourd'hui toutes les entreprises, le vrai problème à terme est celui du désendettement. Celui-ci peut passer par un freinage des salaires comme cela a été fait en Espagne ou au Japon, ou par une baisse de l'investissement en Italie. Mais cela ne résout pas les problèmes structurels des entreprises notamment européennes et en particulier françaises. Le vrai problème – nous serions tentés de dire le seul – est celui des fonds propres des entreprises. La sous-capitalisation des entreprises françaises est un drame historique. Elle fragilise celles-ci face à leurs banques dont la souplesse comptable et surtout administrative reste limitée – c'est le moins qu'on puisse dire. *Ipsa facto*, elle limite les entreprises dans leur capacité d'investissement et donc d'innovation. En temps « normal », cela conduit « seulement » à une sous-compétitivité de notre pays. Mais, en temps de crise de nature exceptionnelle, cela est bien plus grave pour l'avenir.

Deuxième certitude : pour les PME, cela va être un « bain de sang ». Il est clair que la population des PME n'est pas homogène. La plupart des ETI devraient s'en sortir avec l'appui des banques et sous réserve des réorientations stratégiques indispensables mais comparables à celles des grandes entreprises. *A contrario*, pour les TPE (très petites entreprises, de moins de dix salariés), à supposer que leur impasse de trésorerie soit gérée à très court terme, la crise créera un endettement supplémentaire qui, s'il est ajouté à un endettement préexistant, rendra l'équation financière insoluble dans la durée. Si l'on ajoute à cela les « damnées » du financement qui préexistaient à la crise, à savoir les entreprises en création, l'écrasante majorité des TPE technologiques comme celles, d'une manière plus générale, opérant dans le secteur immatériel, qui n'offrent pas, de par leur activité même, les garanties matérielles (immeubles,

machines...) qui sont inscrites encore aujourd'hui dans l'ADN bancaire, on peut s'attendre à une explosion des faillites et un recul historique de la création d'entreprise.

Face à cette situation, que faire ? La réponse est assez simple et se décline en trois temps.

Suspendre les réglementations dites « prudentielles »

Il s'agit d'abord de suspendre immédiatement les réglementations dites « prudentielles », Bâle III dans la banque et Solvency II dans l'assurance, qui pénalisent très fortement les investissements des institutions financières dans les fonds propres des entreprises. Ces réglementations qui ont été conçues après la crise Internet de 2000-2001 avaient toutes leur sens à l'époque mais se sont trouvées à contre-courant, car procycliques, suite à la crise de 2008 et 2009 et se révèlent totalement mortifères aujourd'hui. Elles ont, certes, été amendées depuis le début des années 2000 mais vraiment à la marge. Elles doivent être révisées de fond en comble. Il ne faut pas décourager l'investissement dans les fonds propres mais au contraire « booster » celui-ci, en l'encadrant certes, en particulier sur la base du professionnalisme des intervenants.

Créer des nouveaux produits

Deuxième temps, celui des produits à créer. Ce temps est le plus simple car l'imagination financière est (presque) sans limite. Au-delà de l'augmentation de capital qui peut diluer les actionnaires en place et donc, pour les entreprises familiales, déstabiliser des équilibres patrimoniaux savamment équilibrés, il est de nombreux produits financiers existants ou à imaginer qui permettent de renforcer des fonds propres des PME sans effets collatéraux négatifs.

Développer le nombre de professionnels

Troisième temps, celui des vecteurs. Toutes les institutions financières, publiques et privées, doivent être mobilisées. On a fait une folie dans les années 1980 en encourageant les réseaux d'agences bancaires à faire du capital-risque. Tirons les leçons du passé (sanglant) et encourageons tous ceux qui, même dans les banques et les compagnies d'assurances, savent

(encore) faire ce métier et surtout donnons tous les moyens nécessaires à l'industrie du capital risque qui s'est créée sur ce créneau depuis une vingtaine d'années.

L'État doit aussi se mobiliser, d'abord en injectant des capitaux et, ce n'est pas la BPI dans sa configuration actuelle, qui arrivera à relever ces défis et ensuite et surtout en décentralisant son action. Ce n'est pas sur la base d'un « business plan » examiné – aussi sérieusement que cela soit fait – que l'on décide d'un choix d'investissement en fonds propres. C'est sur le terrain que cela s'apprécie. De même, on devra radicalement modifier les modes de fonctionnement de la BEI en Europe (et d'autres organismes financiers internationaux ailleurs : SFI, BAD...) pour permettre à ceux-ci d'intervenir de manière autre que cosmétique dans le financement en fonds propres non pas seulement des grands projets mais aussi des PME.

Pour conclure sur ce point, essentiel à nos yeux, il y a deux écueils majeurs à contourner pour éviter de gaspiller au moins l'argent public et pour éviter d'ajouter de la crise à la crise.

Deux écueils à éviter

Premier écueil : subventionner les « canards boiteux ». Le risque d'« effet d'aubaine » est très élevé. Pour financer une entreprise, il faut qu'elle souffre d'une crise de liquidité et non de solvabilité. Ceci met au premier rang des bénéficiaires potentiels les entreprises à caractère stratégique et celles qui disposent d'un capital intellectuel (brevets, équipes de recherche...) de qualité et difficile à remplacer.

Deuxième écueil : ne pas donner une priorité absolue aux TPE qui sont de très loin les plus fragiles mais pour lesquelles l'industrie du *private equity* est aujourd'hui la plus mal armée. Ce dilemme est soluble. À une seule condition : la volonté politique et les moyens qui vont avec (notamment en matière de formation). On n'est pas là, bien sûr, dans le court terme. Mais le moyen terme se prépare dans le court terme ou alors devient du terme indéterminé, ce qui est le pire.

Troisième certitude, qui n'est pas sans lien avec la précédente : les épargnants devront accepter une rémunération plus faible de leur épargne. La plupart d'entre eux ont fait le choix de la liquidité (livret A pour simplifier) et ont dû renoncer à toute rémunération ou presque. Une

minorité d'investisseurs ont, eux, vécu dans un univers (*private equity, hedge funds...*) dans lequel, au prix d'une prise de risque importante, la rémunération fixée (et pas toujours atteinte) était égale ou supérieure à 10 % (voire 15 %). Entre ces deux extrêmes, il va falloir, non pas choisir (les objectifs de ces deux catégories d'épargnants n'étant pas les mêmes) mais retrouver la raison. L'« euthanasie des rentiers », chère à Keynes, ne peut être un objectif en soi et la recherche de rendement très élevé ne pourra se faire demain qu'au prix d'une prise de risque quasi suicidaire. L'équilibre à trouver ne se décrètera pas comme les 3 % de déficit budgétaire imposé lors du traité de Maastricht mais il est clair que les gérants d'actifs seront amenés à très largement réviser leur « business model », ce qui, par ailleurs, rejoint la priorité qui doit être donnée à l'avenir aux investissements à long terme.

Quatrième et dernière certitude : il faut s'attendre à de nombreux conflits. Nous reviendrons sur ce point essentiel, mais il fait pleinement partie des défis que les entreprises vont avoir à relever. Conflits sociaux d'abord parce que le rétablissement de la rentabilité des entreprises, même à des niveaux plus modestes qu'avant la crise, voire pour certaines d'entre elles, leur survie, va conduire à des réductions d'emplois, à une austérité salariale et à une pression sur les salariés pour accroître la productivité et la durée du travail. Nul doute que les syndicats vont trouver là – et on le perçoit déjà – matière à revendications. Mais les conflits ne seront pas que sociaux. Ils opposeront aussi les entreprises à l'État. Les demandes de baisse d'impôts seront contradictoires avec les nouveaux besoins de dépenses publiques, de même que le rejet des normes climatiques et environnementales se heurtera à la pression politique mais aussi sociale. À ce stade, on ne peut qu'espérer – sans en être certain – que les organisations syndicales tireront tous les enseignements de la crise pour changer de logiciel, en voyant aussi toutes les ouvertures qu'offrent, aux prix d'adaptations et de concessions, une telle rupture.

Face à ces certitudes, restent de nombreuses interrogations. Nous serions tentés de penser qu'il n'est pas un seul domaine dans l'entreprise qui ne soit pas l'objet d'interrogations quasi existentielles. Certaines de ces questions sont, soit trop « impalpables » à ce jour – comment redéfinir une politique de « marque » dans le nouveau contexte qui va se mettre en place à moyen terme ? –, soit dépendent aussi largement d'autres intervenants que les entreprises, notamment l'État qu'il n'y a aucun sens même à poser aujourd'hui les termes de ces équations – quelle politique de concurrence et donc quelle stratégie de croissance externe pour les entreprises mettre en

place dans un environnement aussi bouleversé, en particulier par le rôle nécessairement nouveau que vont jouer les nouvelles technologies ? Il est par contre un questionnement que l'on peut et que l'on se doit d'aborder. C'est celui des chaînes de valeur. Il est clair que ces chaînes de valeur, purs produits de la mondialisation et porteuses d'importants gains de productivité, ont été remises en cause par la pandémie. Deux questions se posent au moins. L'une, relativement ciblée et ne mettant pas en cause que les entreprises, est celle des produits stratégiques. Jusqu'à la crise, on se reposait sur les lauriers de la planification des années 1980 et, pour simplifier, on se contentait de définir le militaire et les nouvelles technologies (sans nécessairement s'adapter à l'évolution fulgurante dans ce domaine) comme « cœur de cible ». La pandémie nous a fait prendre conscience de l'importance de la santé et de l'alimentation mais aussi de très nombreux sous-secteurs qui constituent des « nœuds stratégiques » pour assurer notre souveraineté. On a ainsi redécouvert le rôle majeur des sous-traitants, trop souvent sous-estimé dans le passé récent. C'est le cas dans l'automobile, la chimie et la mécanique et dans bien d'autres industries. Face à ce défi, nous ne préconiserons pas le retour de la planification au sens stalinien du terme, mais à tout le moins le retour de la prévision et donc de la mesure. Ne pas connaître précisément le taux de dépendance extérieure de notre économie, produit par produit, et ne pas en débattre démocratiquement paraît une absurdité qui pourrait être corrigée à court terme.

Par ailleurs, se pose, pour les entreprises (et donc pour la nation), le problème de la relocalisation. Là aussi, les fantasmes sont nombreux. L'intention est *a priori* louable et de nombreuses entreprises l'ont compris.

Les avantages sont évidents, tant au plan micro que macroéconomique : une moindre dépendance et des créations d'emplois sur le sol national. Mais le revers de cette médaille ne doit pas être sous-estimé. Outre les délais de mise en œuvre d'une telle politique, il est clair que celle-ci se traduira, du fait des coûts salariaux engendrés par un niveau de rémunérations plus élevé en France, par un risque d'inflation mais, plus grave, une perte de compétitivité qui peut coûter très cher. Tout dépendra, une fois de plus, du degré de coordination internationale qui présidera à la mise en place d'une telle politique.

Y aura-t-il transition vers un nouveau capitalisme après la crise ?

L'opinion publique associe, avec une base scientifique très faible, la

crise épidémique du Covid aux dérèglements du capitalisme : globalisation excessive, désordres climatiques et environnementaux. Ceci a relancé et renforcé le débat sur le capitalisme néolibéral, sur la possible transition vers un capitalisme différent qui serait « inclusif », s'intéressant à la situation de toutes les parties prenantes de l'entreprise : actionnaires, mais aussi salariés, collectivités où travaille l'entreprise, clients et fournisseurs, et bien sûr climat et environnement.

Une forme de consensus a donc émergé, soutenant l'idée que le capitalisme post-crise serait très différent du capitalisme d'avant la crise du coronavirus. Nous voulons ici rappeler d'abord les désordres créés par le capitalisme contemporain néolibéral, et dont l'analyse fait l'objet d'un assez large consensus, puis nous demander si la crise, renforçant les critiques de ce type de capitalisme, va bien faire apparaître un capitalisme différent, inclusif. Nous voyons trois obstacles à cette évolution : les défaillances des États ; l'extrême affaiblissement des entreprises par la crise du coronavirus ; le rôle ambigu de la finance.

L'inefficacité économique du capitalisme « néolibéral »

Nous pensons qu'on peut expliquer l'essentiel des désordres créés par le capitalisme « néolibéral » mis en place depuis la fin des années 1970 par une exigence anormalement élevée de rentabilité du capital pour l'actionnaire (de ROE).

L'écart entre le rendement des fonds propres (le ROE) et le taux d'intérêt à long terme sans risque est passé dans les pays de l'OCDE de 3 points au début des années 1990 à 13 points aujourd'hui. Cet écart ne peut que partiellement s'expliquer par la hausse effective du risque d'entreprise ; il vient surtout d'une exigence plus forte de rendement du capital, corrigé du risque. Aucun modèle ne peut justifier une prime de risque d'entreprises de 13 points. Les causes en sont ailleurs.

Il s'agit d'abord des délocalisations vers les pays émergents à coûts salariaux faibles, qui entraînent la perte d'industries stratégiques, les pertes d'emplois industriels ; le poids des importations, hors énergie, de l'OCDE depuis les pays émergents est passé de 2 % du PIB en 1990 à 7 % du PIB aujourd'hui ; l'emploi industriel des pays de l'OCDE est passé sur la même période de 20 % à 11 % de l'emploi total.

Il s'agit ensuite des rachats d'actions financés par l'endettement, qui sont très importants depuis 2004, et qui, accroissant le levier

d'endettement des entreprises, accroissent mécaniquement le rendement des fonds propres. Il résulte de cette destruction de la base de fonds propres des entreprises financée par l'endettement une hausse de l'instabilité financière.

On peut ensuite évoquer le partage des revenus défavorable aux salariés, d'où la faiblesse de la demande des ménages qu'il a fallu compenser par l'endettement public. De 1990 à 2020, le salaire réel par tête augmente de 22 % dans les pays de l'OCDE alors que la productivité par tête augmente de 50 %. Comme il a fallu alors soutenir la demande des ménages, le taux d'endettement public est passé de 60 % à 120 % du PIB sur la même période.

L'utilisation d'énergies fossiles peu chères, donc les dérèglements climatiques est aussi bien sûr un des dérèglements du capitalisme. Les émissions de CO₂ des pays de l'OCDE augmentent jusqu'en 2005 ; en 2019, malgré les efforts (insuffisants) consentis, elles ne sont que 5 % en dessous de leur niveau de 1990.

Pour accroître leur rentabilité, les entreprises ont demandé aux États une pression fiscale faible, d'où la concurrence fiscale, d'où une fiscalité inefficace qui se concentre sur les facteurs non délocalisables de production et les bases fiscales non délocalisables (immobilier, travail peu qualifié). Le taux d'imposition des profits des entreprises est ainsi passé de 42 % au début des années 1990 dans les pays de l'OCDE à 26 % aujourd'hui.

Enfin, une des composantes importantes du capitalisme contemporain est la reconstitution de monopoles, de positions dominantes et de rentes de monopole, ce qui caractérise en premier lieu les grandes entreprises de l'Internet, mais aussi tous les secteurs d'activité : ce capitalisme néolibéral étant monopolistique, on voit qu'il n'est pas libéral, puisque dans la pensée libérale, il faut qu'il y ait concurrence.

On voit donc que le capitalisme « néolibéral » crée des inefficacités économiques. On observe d'ailleurs que la productivité du travail a ralenti depuis le début des années 1980, donc que le capitalisme « néolibéral » est associé à une croissance potentielle plus faible : elle est passée pour les pays de l'OCDE de 3 à 4 % par an dans les années 1950-1960 à 1 % environ par an dans les années 2010.

Ce jugement négatif sur le capitalisme « néolibéral » est lié, entre autres, à son inefficacité économique. On pourrait bien sûr aussi introduire une

dimension morale ou éthique puisque le capitalisme néolibéral a été associé à la hausse des inégalités et de la pauvreté dans les pays de l'OCDE.

Le problème essentiel, du point de vue de l'efficacité économique, avec le capitalisme « néolibéral » est donc que les externalités générées par les entreprises n'ont pas été internalisées, ce qui veut dire que rien n'a été fait pour que les entreprises, par leur comportement, ne dégradent pas le bien-être des autres agents économiques.

Il s'agit d'externalités sociales (recul de l'emploi industriel, hausse des inégalités, déformation du partage des revenus au détriment des salariés, fiscalité se concentrant sur les facteurs immobiles de production), d'externalités économiques (délocalisations excessives y compris d'entreprises stratégiques, apparition de monopoles, levier d'endettement excessif des entreprises donc fragilité financière de celles-ci), d'externalités climatiques et environnementales.

Beaucoup de débats ont lieu aujourd'hui pour savoir si on va passer, après la crise du coronavirus, à un capitalisme différent, plus inclusif. Ceci reviendrait en fait à être capable d'internaliser les externalités évoquées ci-dessus et qui ne le sont pas. Pour faire simple, appliquer de manière très générale – ce qui est plus facile à dire qu'à faire – le principe du « pollueur-payeur ». Sera-t-on capable de modifier la nature du capitalisme en internalisant ces externalités ? Il existe en fait trois obstacles à cette évolution.

Premier obstacle : la défaillance des États

On peut revenir d'abord au capitalisme tel qu'il était vu par Milton Friedman dans les années 1960. Certes, M. Friedman disait que l'entreprise doit maximiser ses profits pour l'actionnaire, mais, ce qu'on oublie parfois, c'est qu'il disait aussi que l'entreprise est confrontée à des contraintes, des incitations, des réglementations, mises en place par l'État. L'État, dans la vision de M. Friedman, doit assurer un service public de qualité d'éducation, de santé et doit lutter contre la pauvreté.

Les entreprises maximisent leurs profits, mais sous les contraintes définies par l'État. Il y a donc séparation des tâches entre les entreprises (qui maximisent les profits pour l'actionnaire) et les États (qui peuvent taxer, réglementer, mettre en place des incitations). Si ce projet a échoué, c'est en raison des défaillances des États, qui n'ont pas su ou voulu

internaliser les externalités générées par les entreprises, corriger les désordres du capitalisme.

On voit par exemple que les États de l'OCDE n'ont pas eu de vision stratégique des productions qu'il ne fallait pas laisser délocaliser dans les pays émergents (électronique, médicament, matériel de télécommunication, matériel pour les énergies renouvelables...) ; ont été incapables de mettre en place un prix convenable du carbone ; ont abandonné l'idée d'avoir une politique des revenus ; ont accepté le retour de monopoles et de positions dominantes ; n'ont pas réussi à coordonner les politiques fiscales et à éviter la concurrence fiscale. Sans doute les États ont manqué d'analyse stratégique ; ont laissé s'organiser la capture des régulateurs (par exemple des autorités de la concurrence, de l'antitrust, aux États-Unis) par les grandes entreprises ; ont été mis en concurrence pour attirer les entreprises, et n'ont donc pas pu coopérer et ont dû déréguler ; n'ont pas réfléchi, dans beaucoup de pays, aux incitations simples qui pourraient être mises en place pour rendre plus vertueux le comportement des entreprises (par exemple, prix suffisamment élevé du CO₂ ; mise en place d'un bonus-malus sur les cotisations sociales des entreprises lié à leur comportement en matière d'embauche et de licenciements, politique fiscale favorable à l'emploi et à la hausse des salaires...).

Deuxième obstacle : l'affaiblissement des entreprises

La crise du coronavirus va conduire à un très important affaiblissement des entreprises des pays de l'OCDE. Leurs profits vont violemment reculer en 2020 (de 40 % probablement) ; leur taux d'endettement va augmenter de 20 % au moins puisqu'elles compensent par l'endettement (souvent avec la garantie de l'État) une partie du recul de leur chiffre d'affaires (on attend une baisse de 8 % du PIB de l'OCDE en 2020) ; les nouvelles normes sanitaires mises en place en raison de l'épidémie de Covid vont conduire à une baisse importante de la productivité horaire du travail dans l'industrie, dans la construction, dans le transport, dans la restauration, la culture... (on parle de baisses de 10 à 15 %).

Alors que les entreprises sont ainsi en grande difficulté dans de nombreux secteurs d'activité, on va leur demander d'augmenter les salaires, de relocaliser depuis les pays émergents (où les coûts unitaires de production sont en moyenne deux fois plus bas que dans les pays de l'OCDE), d'accepter un durcissement des normes climatiques et

environnementales, d'accepter aussi des règles plus strictes de la concurrence.

Il va donc certainement y avoir un conflit entre les volontés des opinions publiques et des gouvernements et la résistance des entreprises. On pourrait même défendre l'idée que les entreprises vont accentuer leurs biais de comportement d'avant la crise du coronavirus. Pour redresser leur rentabilité, elles seront en effet tentées de comprimer les salaires, de délocaliser davantage dans les pays émergents à coûts salariaux faibles, de demander des baisses d'impôts, d'utiliser des rentes de monopole, de rejeter les normes climatiques et environnementales. Le mouvement naturel des entreprises ne sera pas du tout celui qu'attendent les opinions publiques.

Troisième obstacle : le rôle ambigu de la finance

Il est tout à fait clair qu'aujourd'hui, dans sa majorité, la finance pousse les entreprises à être plus vertueuses. Un nombre croissant d'investisseurs exige des entreprises une amélioration de leur performance ESG (environnement-social-gouvernance), faute de quoi ils se retireront des entreprises ; la finance s'organise pour soutenir la transition des entreprises vers un monde décarboné, par exemple avec des produits de financement dont le coût est lié à la trajectoire d'empreinte carbone de l'entreprise. Il y a donc le côté vertueux de la finance qui accélère la transition des entreprises en matière climatique, environnementale, sociale, de gouvernance.

Mais de l'autre côté, il ne faut pas oublier que c'est l'exigence de rentabilité élevée du capital pour l'actionnaire qui explique les désordres du capitalisme (délocalisation, rachats d'actions, austérité salariale, concurrence fiscale entre les pays, utilisation d'énergies fossiles, constitution de monopoles). D'où vient l'exigence d'une rentabilité très élevée du capital ? Pas des petits épargnants, qui ont une préférence pour la sécurité, et demandent seulement une rentabilité convenable à long terme de leur épargne ; mais de la concurrence entre gérants d'actifs.

Les gérants d'actifs sont en concurrence pour les parts de marché, et c'est pour essayer d'en gagner qu'ils veulent une rentabilité forte et rapide de leurs investissements. Pour que l'exigence de rentabilité du capital diminue, il faudrait donc une autre « économie industrielle » de la gestion d'actifs, avec des horizons de gestion beaucoup plus longs.

Au total, que faut-il attendre ?

Faut-il, après la crise du coronavirus, attendre une nouvelle forme de capitalisme qui prendra mieux en compte les besoins des salariés, de l'environnement, de l'indépendance économique des pays ; qui accepterait la concurrence, une fiscalité plus équilibrée, la stabilité financière ? Qui internaliserait les externalités négatives générées par les entreprises ?

Les opinions publiques l'attendent, les gouvernements disent la souhaiter, mais les obstacles sont majeurs : incapacité observée des États à mettre en place les incitations nécessaires, à se coordonner, à avoir une vision stratégique ; difficultés financières graves des entreprises après la crise qui les pousseront plutôt à chercher des coûts plus bas et à rejeter de nouvelles réglementations ; rôle ambigu de la finance, qui, d'un côté, pousse les entreprises à devenir plus vertueuse, mais de l'autre exige une rentabilité très élevée du capital pour les investisseurs.

Le mutualisme à la croisée des chemins

Une piste, non exclusive mais séduisante, mérite d'être explorée. C'est celle du mutualisme. Le mutualisme représente à l'échelle mondiale plusieurs centaines de millions de sociétaires et couvre à peu près tous les secteurs d'activité économique. En France, il regroupe plus de la moitié de la banque de détail (Crédit Agricole, BPCE, Crédit Mutuel) et plus encore de l'assurance dommages (Covéa, MACIF, Groupama...).

Créé au début du ^{xix}^e siècle en Allemagne, le mutualisme avait pour objectif de financer, sur la base du principe de solidarité, les populations délaissées par les banquiers et les assureurs privés. Les principes sont simples et particulièrement adaptés à la crise actuelle : proximité avec la clientèle (les clients sont propriétaires), non-obsession de la rentabilité (les profits ne sont pas distribués mais capitalisés), solidarité qui permet de financer les clientèles les plus fragiles, gouvernance démocratique sur la base de « 1 sociétaire = 1 voix » quel que soit son poids économique.

A priori se retrouvaient ici tous les ingrédients d'une gouvernance adaptée à la crise. Las. Entre les principes et la réalité, la distance est parfois longue. De nombreuses institutions mutualistes se sont éloignées de leur philosophie d'origine. En s'abritant derrière le prétexte de la cotation en Bourse jugée indispensable pour disposer de nouveaux fonds propres, elles ont progressivement « singé » les entreprises privées les plus avides de profits. Ceci ne constitue pas une écrasante majorité mais pas

non plus une minorité marginale.

Malgré certaines de ces dérives, tout espoir n'est pas perdu. Le modèle mutualiste subsiste et de très nombreux sociétaires y restent attachés. Un des enjeux aujourd'hui consiste à revenir aux racines du mutualisme pour en limiter le pire (c'est en cours) et surtout promouvoir le meilleur, c'est-à-dire les valeurs d'origine, qui à la fois correspondent aux nécessités de la sortie de crise et qui répondent exactement aux aspirations d'une partie des jeunes générations. L'objectif n'est pas évident à atteindre mais semble possible à approcher. Encore faudrait-il une révolution copernicienne dans cet univers complexe et d'une transparence relative.

Hors cette éventuelle « piste de salut », l'optimisme n'est pas de rigueur sur la transformation du capitalisme, sauf à impulser des changements de comportement drastiques de la part de tous les agents économiques. En premier lieu dans le domaine social.

Chapitre 3

Travail et emploi : quel nouveau paradigme ?

Il existe deux facteurs de production : le capital et le travail. Nous serions tentés de dire que, face à la crise, le facteur capital ne pose que quelques dizaines de problèmes, que nous évoquerons dans la suite de ce livre, dont aucun ne paraît strictement insoluble pour une raison très simple : par construction, sauf quand il est investi à long terme, le capital est mobile. Il n'en est pas de même du facteur travail. Tant au plan macroéconomique qu'au plan microéconomique, celui-ci est soumis à des contraintes et à des rigidités qui sont tout à fait spécifiques. D'où la multiplication des problèmes à résoudre. Et, surtout, la nécessité aujourd'hui de provoquer des ruptures majeures dans la façon d'apprécier et de gérer le travail et l'emploi.

Pour essayer d'y voir plus clair dans cet absolu brouillard, nous essaierons de distinguer ce qui relève du court et du long terme. Mais commençons par éliminer un certain nombre de faux débats qui, comme la chloroquine du professeur Raoult, font disparaître la rationalité sous un amas de croyances, de peurs, de conflits d'ego (cela existe aussi chez les économistes...) qui brouillent toute certitude mesurée. Parmi les dizaines de faux débats qui font le miel de certains médias, nous n'en citerons que trois, symboliques à nos yeux : celui des relocalisations, celui des dividendes et celui de la hausse du SMIC.

Le faux débat de la relocalisation

L'idée paraît *a priori* généreuse et efficace pour nos économies développées et, c'est assez rare pour être noté, fédère la quasi-totalité de nos partis politiques. La mondialisation largement dérégulée a conduit à la recomposition des chaînes de valeur des entreprises et a ainsi désindustrialisé nos économies. Un million de salariés de l'industrie perdus en France en moins de dix ans, cela ne peut pas ne pas laisser de

traces. En toute froideur, la crise du Coronavirus a eu au moins, l'« avantage » de nous faire prendre conscience que, sur certains segments de notre industrie, nous nous trouvions en totale dépendance des fabricants étrangers, le cas des masques étant un cas d'école. Mais plus largement nous avons pris conscience que pour la quasi-totalité de l'industrie, la Division Internationale du Travail (chère à Ricardo et ses émules), poussée à l'extrême, avait pour effet de nous rendre interdépendants et donc, par construction, dépendants. Sur la base de ce diagnostic, l'idée de relocaliser prend tout son sens.

La relocalisation permet *a priori* à la fois de réduire notre sujétion extérieure et de créer des emplois sur le sol national. Jusque-là tout va bien. Mais c'est là où les ennuis commencent. D'abord, la relocalisation prend du temps. Restructurer des chaînes de valeur à l'échelle mondiale, cela peut s'organiser assez facilement dans la banque ou l'audit (encore que...). Mais dans le domaine industriel, pour des raisons « bêtement » matérielles, cela prend plus de temps. De ce point de vue, le projet de Renault de « restructuration délocalisation minimale » paraît un projet d'un optimisme quasi irénique.

Deuxième problème, les qualifications. Pour relocaliser, encore faut-il trouver les compétences dont les usines ont besoin. Cela n'est pas évident dans un pays comme la France. Si vous cumulez la faillite du système de formation professionnelle, sur laquelle nous reviendrons, et la très faible acceptation de mobilité des salariés français, vous avez les principaux ingrédients qui dissuadent de nombreuses relocalisations. Relocalisation = faux débat ? Non. Débat essentiel mais qui mérite une planification. Le mot, politiquement incorrect, est lâché. Une absence de relocalisations ciblées serait suicidaire à terme. Mais une relocalisation trop hâtive mue par les « effets d'aubaine » des subventions publiques serait peut-être encore pire. Vrai débat mais à ce jour, une seule solution : un examen des sous-secteurs dont la relocalisation est indispensable ou au moins possible et la mobilisation des moyens nécessaires pour impulser celle-ci.

Le faux débat des dividendes

C'est le deuxième faux débat symbolique. Face aux inégalités sociales que la crise accentue, il faudrait « faire payer les riches ». Là aussi, l'idée est intellectuellement séduisante. Si la solidarité a un sens, c'est bien dans une situation comme celle que nous connaissons. Face à ce diagnostic qui ne souffre aucune contestation, la question est celle des moyens à mettre

en œuvre. L'Histoire a montré que le risque dans toute période de crise est la désignation de boucs émissaires. Il est clair que l'endettement massif dû à la récession majeure à venir va conduire à un rééquilibrage du partage salaire-profit et une refonte majeure de la fiscalité. Mais ce n'est pas en diminuant de 30 % le salaire des patrons ou en interdisant la distribution des dividendes que l'on va y arriver. Concernant les dividendes, il est prouvé, par de multiples études statistiques concernant tous les pays développés, que la hausse des dividendes ne se fait jamais au détriment des salaires. Par ailleurs, de quoi a-t-on le plus besoin ? Que les « riches », à titre personnel ou institutionnel, investissent dans les entreprises. Sans rémunération de ces investissements, il n'y aura pas – ou il y aura moins – d'investissement. Pas de bras, pas de chocolat !

Le faux débat de la hausse du SMIC

C'est notre dernier exemple de faux débat, ou pire, de non-débat. Une fois de plus, le diagnostic est parfaitement justifié. La crise exacerbe deux problèmes étroitement imbriqués : celui des inégalités et celui des salaires. Mais, pitié, n'oublions jamais que la justesse du diagnostic n'induit en rien la justesse des solutions. *A fortiori* si celles-ci sont le produit d'un logiciel obsolète. Comme pour le rétablissement de l'ISF qui coûtera plus en pertes d'investissement et donc d'emplois qu'il ne rapportera en recettes fiscales, la hausse du SMIC aura un double effet : dissuader les entreprises d'embaucher des salariés en contrat à durée indéterminée (CDI) et, pire encore, s'appliquer de manière indifférenciée, et donc coûteuse budgétairement, alors même que la sortie de crise à un coût social minimum passe, comme nous le verrons, par des politiques ciblées sur les populations les plus fragiles.

À supposer que l'on ne perde pas trop de temps sur des débats stériles, reste à définir ceux qui méritent réflexion et surtout action.

Au niveau microéconomique

C'en est presque drôle (si la période permet d'utiliser ce terme) : il n'est pas une seule fonction de l'entreprise, de la finance à la logistique, des ressources humaines à la production, qui ne soit pas totalement bouleversée par la crise sanitaire que nous vivons. Face à ce véritable tsunami, comment vont réagir les entreprises ?

Les certitudes d'abord. Elles sont relativement nombreuses et pas toutes encourageantes. Premier constat : les situations seront très différenciées. Il est des secteurs d'abord comme le tourisme, l'hôtellerie et une partie importante des transports où toutes les entreprises vont voir, à des degrés divers, leur *business model* remis en cause de manière structurelle. Mais pour autant, aucun secteur et aucune entreprise ne seront épargnés. Il est clair que la solidité financière et donc, pour partie, la taille des entreprises seront des critères déterminants. Encore que, qui dit taille peut vouloir dire lourdeur et que de nombreuses PME pourront jouer sur leur souplesse (si souplesse il y a...) pour s'adapter plus efficacement aux défis à relever que certaines grandes entreprises pyramidales.

Deuxième certitude : l'accélération de la numérisation. Les entreprises, en particulier les PME, qui pensent pouvoir s'adapter progressivement (voire ne pas s'adapter du tout) aux nouvelles technologies ont, en quelques semaines, subi un choc dont de nombreuses ne se relèveront pas. Hors la numérisation, point de salut. Ce qui est particulièrement vrai pour les PME, l'est aussi pour les grandes entreprises. Forcées à modifier leur *modus operandi*, elles vont être amenées à modifier en profondeur leur organisation, cela incluant jusqu'à leur structure hiérarchique.

Des solutions

Du côté des solutions, il y a de multiples certitudes qui s'esquissent. Nous n'en choisirons que deux, qui nous paraissent particulièrement symboliques, car elles impliquent de véritables ruptures. La première peut paraître anecdotique mais ne l'est pas. C'est la refonte du système d'intéressement et de participation cher au cœur du Général de Gaulle. Ce système s'est construit, de manière non négligeable pour certaines entreprises volontaristes, par couches successives rendant aujourd'hui le dispositif difficile à déchiffrer et surtout parfaitement inégalitaire. Dans une période où il va falloir travailler plus et, au niveau macroéconomique, gagner moins en termes de salaire – nous y reviendrons – la participation, au sens large, offre une opportunité historique d'améliorer la rémunération des salariés et de moderniser le dialogue social, comme c'est le cas pour l'Allemagne.

Deuxième certitude en matière des solutions : la refonte complète du système de formation professionnelle. Nul besoin d'être économiste pour comprendre que, face aux mutations technologiques et sociales à venir, si ce n'est « la », au moins une des solutions majeures passe par l'adaptation

des qualifications afin d'augmenter l'employabilité des salariés. Il y a dix ans à peine, nous partions dans ce domaine de presque rien : un budget important certes (une trentaine de milliards d'euros) mais pour moitié consacré, de manière plus ou moins transparente, au financement direct et indirect des syndicats, et pour l'autre moitié géré par un système tentaculaire dont le manque d'efficacité était dénoncé, sans effet, au fil des rapports officiels et des enquêtes de la Cour des Comptes. François Hollande a fait quelques retouches *a minima* et Emmanuel Macron a suivi avec seulement un peu plus d'ambition cette voie consensuelle qui n'avait rien de « jupitérienne ».

Si l'on veut avoir une chance de permettre aux millions de salariés qui vont avoir à se recycler dans les dix ans qui viennent (et dès demain), il faut revoir l'ensemble du système. Le diagnostic étant très largement partagé, restent trois étapes cruciales à franchir dont le coût sera nécessairement supérieur à une dizaine de milliards d'euros mais qui ne peuvent supporter ni aucun manque ni (presque) aucun défaut d'exécution :

- d'abord les enseignants, qui ne sont ni assez nombreux, ni, dans bien des cas – ayons le courage de le dire – assez opérationnels ;
- ensuite, des organismes qui, pour nombre d'entre eux, dans le passé, n'ont peut-être pas dormi mais se sont au moins reposés sur leurs lauriers, obtenus lors des Trente Glorieuses ;
- enfin, comme toujours, un système d'évaluation renforcée.

Cet immense chantier est parfaitement réalisable et de nombreuses initiatives ont déjà été prises dans ce sens. Mais il faut à la fois changer de logiciel et de braquet car, compte tenu des délais incompressibles dans toute réforme, il faut bien prendre conscience que dans ce domaine, « il y a le feu au lac »...

Nous en avons fini là avec les certitudes. Reste à dresser la liste des interrogations.

Des interrogations

Parmi les dizaines d'interrogations que cette crise suscite, il en est deux dans le domaine social qui se distinguent par leur originalité et donc par leur intérêt. La première concerne le télétravail. Peu développé avant la crise et objet d'intérêt presque condescendant, le télétravail a, pour des raisons sanitaires, véritablement explosé depuis février 2020. On en a ainsi

découvert les vertus : limitation du temps de transport, possibilité d'organiser une vie familiale plus équilibrée dans certains cas, économie d'espace dans les entreprises... Mais on en a aussi mieux mesuré les contraintes : difficulté d'organisation au sein de l'entreprise, problèmes liés à la coupure entre la vie professionnelle et la vie familiale... Ce qui est certain, c'est que le télétravail va continuer à se développer même après la fin de la pandémie. La question qui se pose est : « Comment ? » Un cadre juridique existe qui a fait ses preuves dans l'urgence. Mais si le télétravail se développe encore, ce qui est presque certain, compte tenu des territoires ignorés sur lesquels il s'est développé pendant la crise et sur l'appétence qu'il a suscitée, il est clair que cette nouvelle forme d'organisation du travail devra se doter d'un véritable statut, qu'il est aujourd'hui impossible de définir avec précision en matière de droit et de devoir.

Et ceci constitue une habile introduction à la seconde interrogation de loin la plus importante : l'avenir du dialogue social. Dans ce domaine, il s'agit d'une véritable rupture historique et épistémologique. Historique d'abord puisque l'on part de très loin. Si l'on veut caractériser le syndicalisme aujourd'hui en France, quelques éléments suffisent. Un très faible taux de syndicalisation : 8 % en moyenne contre 17 % en Allemagne et... 66 % en Suède. Mais ce faible taux est lui-même illusoire car, si le taux de syndicalisation est de 30 % environ dans la fonction publique, il est de 5 % en moyenne dans le privé et de 2 % dans les PME.

Deuxième caractéristique : notre syndicalisme est atomisé. Face à l'AFL-CIO aux États-Unis, notre dizaine de syndicats épuise une partie de ses forces dans les luttes intersyndicales. Enfin une politisation, différenciée mais existante, qui biaise pour partie le dialogue social et pousse, dans de nombreux cas, à l'affrontement plutôt qu'à la négociation. Du côté patronal, ce n'est pas vraiment mieux : le Medef, qui prétend représenter l'ensemble des entreprises mais qui défend en priorité les grandes et la CPME qui se défend, parfois, mais pas toujours avec succès, de pulsions poujadistes de certains de ses adhérents.

Le « fruit » de cette histoire est un syndicalisme dénué de moyens financiers – et donc de compétences – pour les syndicats de salariés, et largement politisé, s'appuyant sur l'absurde (quand il est poussé à l'extrême) principe de précaution, pour provoquer des conflits (à Sandouville, chez Amazon ou à La Poste pour certains des plus récents) qui sont totalement déconnectés de la réalité de la crise actuelle.

Les syndicats doivent se remettre en cause et accepter l'idée d'une « collaboration de classe », pour reprendre le vieux discours marxisant, et

d'une plus grande décentralisation. En échange, l'État doit intervenir pour assurer, avec l'appui des entreprises, un financement non opaque du mouvement syndical ouvrier digne de ce nom, qui existe dans de nombreux pays développés.

Deuxième évolution majeure, il faut mettre un terme, d'une manière ou d'une autre (et les manières ne manquent pas) au primat des négociations de branche. La réalité économique est celle des entreprises et non celle des industries, déviance (explicable voire compréhensible) issue des Trente Glorieuses, dont le mouvement de confinement/déconfinement a démontré l'absurdité par rapport à la situation actuelle. Ces deux pistes à suivre nécessitent des *aggiornamentos* aussi bien au niveau syndical qu'au niveau politique et administratif. Mais c'est le prix à payer pour que soit recréé un dialogue social digne de la crise que nous traversons.

Au niveau macroéconomique

Pour une fois, donnons raison à Nouriel Roubini. Cet économiste américain qui nous annonce des catastrophes depuis trente ans a raison tous les dix ans... Après la crise de 2008 qui a fait sa gloire, il nous a annoncé des catastrophes presque chaque année, prévisions démenties par les faits. Le coronavirus lui a redonné raison : cela va être un massacre économique et, plus encore, social. Si l'on prévoit, entre autres, la baisse de la production et de la consommation, et *ipso facto*, celle du commerce mondial auxquels s'ajoutent les effets de l'automatisation et de l'explosion de l'endettement des États et des entreprises, la catastrophe est certaine. De ce point de vue, les récentes prévisions du FMI de croissance de l'économie mondiale de 5,4 % pour 2021, sur la base d'un scénario en V, ont de quoi faire rire ou plutôt pleurer.

Les certitudes

Malheureusement, sur le plan macroéconomique, les certitudes, qui sont toutes peu encourageantes, sont plus nombreuses que les incertitudes. Sur le plan du diagnostic, il est clair que la polarisation du marché du travail va s'accroître. Sauf essor massif des relocalisations (ce qui est peu probable à court terme), nous assisterons à une accentuation des inégalités au moins entre emploi stable et emploi précaire et entre emploi qualifié et non qualifié. N'oublions pas que la difficulté de cette crise tient au fait que les emplois ne vont pas être recréés là où ils sont détruits. Retour à l'immense

– le mot n'est pas trop fort – besoin de formation professionnelle efficace.

Ceci débouche sur une deuxième certitude, celle d'une tension sociale forte dans les pays européens après la crise. Nous voyons trois raisons objectives pour lesquelles on doit attendre une tension forte dans les pays de la zone euro :

- Après la crise, la bipolarisation du marché du travail va s'aggraver : des emplois industriels vont disparaître, et être remplacés par des emplois très qualifiés dans les secteurs technologiques et par des emplois peu sophistiqués et mal payés dans les services domestiques ; ceci veut dire des inégalités de revenus plus élevées et une mobilité sociale encore plus faible.
- Les difficultés des entreprises (hausse de l'endettement, recul des profits, recul de la productivité avec les nouvelles normes sanitaires) vont conduire à une austérité salariale plus forte, à l'accroissement et non à la réduction des délocalisations, à des hausses de prix, donc à la baisse du pouvoir d'achat.
- Certains secteurs d'activité (automobile, aéronautique, transport aérien, distribution traditionnelle, restauration, culture...) vont être en très grande difficulté malgré les aides des États, d'où une hausse inévitable du chômage, alors que d'autres secteurs (technologies au sens large, santé) connaîtront au contraire une forte progression de l'activité et des goulots d'étranglement en matière d'embauche.

Venons-en maintenant aux réformes à mener. Là aussi, les certitudes sont nombreuses. En premier lieu, il est clair que la réforme des retraites et celle de l'assurance chômage seront repoussées aux calendes grecques. De manière plus globale, il va falloir que les Français acceptent de travailler plus, au moins temporairement. Nous travaillons moins que nos concurrents. Qu'entend-on par « travailler plus » ? Il faut s'adapter à la diversité des situations des entreprises. Certaines d'entre elles souffrent d'une faiblesse durable de leur chiffre d'affaires. La solution est alors plutôt la modération salariale. Mais d'autres ont un afflux de commandes qui vient du rattrapage de la période de confinement, et il sera alors utile que la durée du travail augmente dans ces entreprises. On sait que les nouvelles normes sanitaires dues à la pandémie, tant qu'elles sont présentes, réduisent la productivité du travail ; dans cette circonstance, et en dehors des entreprises dont l'activité est réduite, il n'est pas illogique d'augmenter les heures travaillées. Face à l'effondrement de notre PIB, il n'y a qu'une solution : donner un « coup de reins » productif partagé par tous.

Partagé par les patrons et les actionnaires bien sûr, mais aussi par les salariés. La priorité absolue reste le retour à l'emploi alors même que 800 000 jeunes vont se présenter pour la première fois sur le marché du travail. Comme le note avec justesse Raymond Soubie, l'ancien conseiller social de Nicolas Sarkozy, nous sommes face à une équation à trois inconnues : l'emploi, la durée du travail et la rémunération. En ce qui concerne la durée du travail, les lois dites « Aubry » (en fait « DSK ») ont démontré l'inefficacité des mesures globales, qui sont largement la cause de certains dysfonctionnements hospitaliers au début de la pandémie. A *contrario*, l'Institut Montaigne a fait le « buzz » en produisant en octobre 2019 un rapport de qualité dont la tonalité est « il faut travailler plus », principe qui nous paraît incontournable. Mais ce rapport s'est un peu caricaturé lui-même (les médias n'y sont pas pour rien) en regroupant, sous un unique slogan, certaines réformes ciblées qui méritent chacune réflexion. Mais là n'est pas l'essentiel. L'essentiel reste que « travailler plus » passe d'abord et avant tout par travailler plus nombreux.

Concernant les rémunérations, si l'on laisse de côté l'irréaliste augmentation du SMIC et que l'on considère qu'il reste à s'interroger sur l'évolution à venir du partage salaire/profit, deux certitudes au moins émergent. Il existe des effets de rattrapage à effectuer au plus vite, la santé et l'éducation constituant dans ce domaine à la fois des symboles et des priorités. Deuxième certitude : les négociations doivent être décentralisées au maximum. C'est là où les centrales syndicales doivent faire preuve de responsabilité. La convention collective de branche, qui a eu dans le passé le mérite de défendre les « oubliés », n'est, sauf exception, plus adaptée à la situation actuelle. Deuxième responsabilité des syndicats, qui se sont construits sur la défense des salariés en place (et en CDI), celle de faire des propositions pour les salariés, de plus en plus nombreux, qui sont « out » de manière plus ou moins volontaire et de manière plus ou moins irréversible. C'est dans ce contexte global qu'une réflexion approfondie et, nécessairement une réforme, des accords de performances collectives (APC), dont les premiers pas hésitants n'ont pas toujours été couronnés de succès, doivent être menées au plus vite.

La crise du Covid crée des inégalités dans tous les domaines : entre les salariés des secteurs les plus touchés par la crise et les salariés des secteurs épargnés ou même soutenus par la crise. Elle crée aussi des inégalités entre les salariés ayant des contrats de travail permanents, qui ont gardé leur emploi ou bénéficient du chômage partiel (près de 9 millions de salariés en France en mai 2020), et les salariés ayant des contrats de travail courts qui

perdent leur emploi (le nombre d'intérimaires en France est ainsi passé en deux mois de 800 000 à 460 000), les indépendants et les artisans qui ont perdu leur chiffre d'affaires.

Mais la crise du Covid va surtout être défavorable aux jeunes.

Les jeunes, grands perdants de la crise

Il paraît malheureusement clair, en France comme dans les autres pays de l'OCDE, que les jeunes vont être les grands perdants de la crise du Covid. Il faut donc réfléchir aux politiques économiques qui pourraient corriger ces conséquences potentiellement dramatiques pour les jeunes.

Le premier effet de la crise du Covid sur les jeunes vient des difficultés des entreprises. Les entreprises connaissent un recul de leur profit (40 % de baisse au moins en 2020), elles s'endettent beaucoup pour compenser leur perte de chiffre d'affaires ; dans beaucoup de secteurs (industrie, construction, distribution, restaurant), elle subit la hausse des coûts de production due aux nouvelles réglementations sanitaires.

Beaucoup d'entreprises ont donc gelé les embauches, ce qui implique que les jeunes qui sortent à l'été 2020 du système éducatif ne vont pas trouver d'emploi, et qu'il va y avoir une très forte hausse du chômage des jeunes (le taux de chômage des jeunes, avant la crise du Covid, était de 19,6 % en France, de 10,2 % dans l'ensemble des pays de l'OCDE).

Par ailleurs, la crise va frapper fortement les jeunes puisqu'ils ont souvent des contrats de travail courts, des emplois précaires, et qu'ils sont les premiers à perdre leur emploi lorsque l'activité recule. En France aujourd'hui, 7 % des jeunes actifs sont intérimaires, 17 % sont en apprentissage, 25 % ont un contrat de travail court, et ils seront donc fortement touchés par le recul de l'emploi.

Le troisième problème auquel les jeunes vont être confrontés vient de la politique monétaire très expansionniste menée par les Banques Centrales. L'augmentation considérable de l'offre de monnaie (+ 70 % en un an pour l'ensemble de l'OCDE, + 33 % en un an dans la zone euro) est propice à l'apparition de bulles sur les prix des activités, en particulier de bulles sur les prix de l'immobilier. La hausse rapide, qui est très probable, des prix de l'immobilier après la crise (déjà de 2000 à 2009, ils ont doublé par rapport aux prix de la consommation et ont augmenté de 60 % de plus que les salaires) due à l'énorme abondance de la liquidité sera un problème majeur pour les jeunes, qu'ils veuillent louer ou acheter un logement.

Enfin il faut réfléchir à l'endettement public. Le taux d'investissement public de la France à la fin de 2020 sera de 116 % du PIB, et cette hausse de l'endettement public correspond essentiellement à des dépenses de transfert (financement du chômage partiel, baisse des impôts, subventions) et pas à des dépenses d'investissement public. Cet endettement ne sera donc pas associé à une hausse du potentiel de production, donc à une hausse future des revenus et de la base fiscale. Ceci veut dire qu'il sera bien associé à une dégradation de la situation des jeunes d'aujourd'hui dans le futur.

Les incertitudes

Quelles politiques économiques peuvent corriger ces difficultés des jeunes ?

Certaines sont assez évidentes : aide à l'embauche (exonération des charges sociales pour les employeurs, complément de formation avec un financement) ; extension aux jeunes des dispositifs de revenus minimum.

Il faudra aussi utiliser beaucoup plus activement les politiques macroprudentielles (modifications des ratios de bilan des banques, taxation des plus-values en capital, limitation de l'endettement associé à l'achat d'un logement) pour éviter une hausse anormale des prix de l'immobilier.

L'ascenseur social en panne

Suite à ces incertitudes, reste une interrogation majeure dont, selon la ou les réponses qui seront données, dépendra la nature même de la sortie de crise. Elle peut se formuler en quelques mots : « Comment refaire partir en France l'ascenseur social ? »

À nos yeux, un des problèmes les plus graves pour l'avenir, si ce n'est le plus grave, c'est celui de ce fameux ascenseur social, en premier lieu pour les jeunes mais aussi pour les « gilets jaunes ». Si celui-ci est en panne, ce qui est notre conviction, cela explique bien des dysfonctionnements constatés avant la crise, aussi bien en termes de chômage et de violences que de rejet du politique. Cette crise offre une occasion historique de faire redémarrer progressivement cet ascenseur, ciment de la société au travers de deux vertus cardinales qui sont la confiance et l'espoir. Nous n'insisterons pas sur les inégalités sociales en France, déjà évoquées, qui sont un phénomène très largement documenté et ne souffrant aucune

contestation. Nous n'insisterons pas non plus sur la croissance de ces inégalités, qui mérite un jugement plus nuancé sur le passé récent, mais que la pandémie va inéluctablement amplifier.

Nous voudrions concentrer toute notre attention non pas sur les situations et les statuts mais sur les trajectoires. Oui, les inégalités sociales existent en France plus que dans certains pays mais moins que dans de nombreux autres. Oui, la mondialisation a contribué à accroître de nombreuses inégalités (tandis qu'elle a permis d'en réduire de nombreuses autres). Mais, d'une manière générale, dans un pays comme la France, ces phénomènes ont eu une importance moins grande (sur une tendance de croissance économique faible mais continue) que la perte presque complète de perspectives, et d'espoir, et donc d'envie de solidarité, et donc de sens du collectif.

Sur ce phénomène, il existe des données, sinon objectives, au moins statistiques. Il est un excellent article un peu daté qui fait la synthèse des éléments (trop peu nombreux) dont on dispose dans ces domaines¹. Juste un chiffre symbolique pour commencer : alors que les générations qui sont sorties de l'école avant 1973 sont arrivées sur le marché du travail avec un taux de chômage de 6 %, leurs enfants, sortis de l'école en 2002, ont subi un taux de 29 %. Cette différence générationnelle se décline à de nombreux niveaux :

- Au niveau des salaires : alors qu'en 1975, les salariés de plus de 50 ans gagnaient seulement 15 % de plus que ceux de 30 ans, en 2005, le différentiel était de 30 %.
- Au niveau des qualifications, alors que les générations du « baby-boom » ont connu une amélioration de leur qualification forte et continue, pour la génération des 30-35 ans, celle-ci est la même en 2000 qu'en 1980.
- En termes de niveau de vie, même topo : sur une vingtaine d'années (1984-2004), une étude récente montre que les 35-40 ans de 1979 ont vu leur niveau de vie progresser de 20 points de plus que les générations qui ont suivi.

Mais plus encore que les indicateurs « statiques » qui témoignent déjà d'inégalités saisissantes, ce qui importe, ce sont les parcours. Dans l'étude de Louis Chauvel, les résultats sont très clairs : « lorsque l'on compare sur plus de vingt ans les chances d'ascension sociale et les risques de déclassements sociaux par rapport aux pères, la classe d'âge 50-54 ans a connu une forte hausse des chances d'ascension, alors que les 30-34 ans

ont vu cette chance faiblir. Pour ce qui est des risques de mobilité descendante, les 50-54 ans n'ont plus d'accroissement de ces risques, contrairement aux 30-34 ans qui, maintenant font face à presque autant de risques de déclin que d'ascension sur la pyramide sociale ». On ne peut pas être plus clair. L'ascenseur social n'est pas véritablement en panne. Il ne fonctionne qu'à la descente...

À ces données sinon objectives du moins chiffrées, s'ajoute l'empire du subjectif, de ce que l'on appelle le « ressenti », c'est-à-dire la perception par une population, au-delà des données quantitatives, de sa situation dans l'absolu mais encore plus dans le relatif. Dans ce domaine, deux éclairages révélateurs. Rappelons que l'explosion scolaire de la fin des années 1980, qui a porté, entre 1988 et 1994, de 30 à 62 % une classe d'âge au baccalauréat et de 10 % à plus de 20 % les titulaires d'une licence, a incontestablement amplifié les attentes et donc les possibilités de frustration des jeunes générations. De même, l'univers Internet a démultiplié le poids des représentations, des comparaisons et donc des possibles illusions. Et donc de possibles révoltes, violentes ou non, dont une des manifestations la plus aveuglante est le rejet de la classe politique (hors les extrêmes) avec tout ce que cela présente de risques en matière de démocratie. Un chiffre, presque drôle, pour finir : en 1982, l'âge du représentant syndical ou politique était de 45 ans ; en 2002, il était de 59 ans (INSEE)... Purement anecdotique, mais révélateur d'un enkystement de notre société.

Nous avons commencé cet éclairage sur l'« ascenseur social » en disant que cela était pour nous aujourd'hui un problème majeur en France. Notre conclusion est que cela l'est encore plus pour demain.

Mais il faut rentrer davantage dans les détails et traiter le problème à la fois au niveau de chaque industrie et au niveau géoéconomique.

On l'a vu plus haut, certains secteurs (plutôt dans l'immatériel, la santé et les services à la personne) vont sortir gagnants de la crise ; d'autres secteurs (industrie, distribution traditionnelle, tourisme) vont sortir perdants.

Dans les premiers, il apparaîtra des goulots d'étranglement, des difficultés de recrutement (par exemple pour les informaticiens, les biologistes) et il y aura des hausses de salaire ; dans les seconds, il y aura licenciements et stagnation des salaires, et cette divergence entre les deux groupes de secteurs alimentera le mécontentement social.

Notes

[1.](#) Louis Chauvel, « Les nouvelles générations d'avant la panne prolongée de l'ascenseur social », *Revue de l'OFCE*, janvier 2006.

Chapitre 4

Structure sectorielle de l'économie et géoéconomie bouleversées

La crise du coronavirus devrait entraîner une forte déformation de la structure sectorielle de la demande et de la production, en raison de modifications importantes des comportements des ménages et des entreprises, en raison aussi d'évolutions des opinions publiques et des réglementations.

Cette déformation brutale de la structure sectorielle des économies peut contribuer à la faiblesse de la croissance économique après la crise, parce qu'il est par exemple difficile de réallouer le capital et le travail d'un secteur à l'autre. Elle conduit à une évolution vers une économie plus immatérielle, ce que certains ont appelé le « capitalisme numérique ». Reste à savoir si cette économie plus immatérielle est plus efficace que l'économie d'avant la crise.

Six évolutions derrière la déformation de la structure sectorielle des économies

1. Le recul de la demande de biens durables

La crise du coronavirus va faire apparaître une période longue d'incertitude et d'aversion pour le risque fort, ce qui conduit normalement les ménages et les entreprises à essayer de se désendetter, ce qu'on a vu après la crise des *subprimes* dans l'ensemble de l'OCDE. Le taux d'endettement des ménages est passé de 112 % de leur revenu disponible en 2008 à 100 % aujourd'hui ; le taux d'endettement des entreprises de 79 % du PIB en 2008 à 73 % aujourd'hui. Ce mécanisme sera probablement amplifié pour les entreprises par le fait qu'elles vont beaucoup s'endetter en 2020 pour compenser une partie de la baisse de leurs chiffres d'affaires.

Les achats de biens durables étant liés au crédit, le désendettement entraîne normalement la baisse de la demande de biens durables : biens d'équipement des entreprises, biens d'équipement des ménages, en particulier voitures et gros équipements de la maison. Après la crise des *subprimes*, déjà, les ventes de voitures dans les pays de l'OCDE étaient passées de 35 millions à 22 millions, et il faut attendre 2017 pour retrouver le niveau d'avant la crise ; le taux d'investissement des entreprises de l'OCDE passe de 13,2 % du PIB en 2007 à 11,1 % en 2010, et il faut attendre 2018 pour retrouver le niveau de 2007.

La fabrication de biens durables utilisant aussi beaucoup de biens intermédiaires (plastique, métaux...), la faiblesse de la demande de biens durables va aussi entraîner celle de biens intermédiaires. On doit donc s'attendre à l'affaiblissement de la production de biens d'équipement, de matériel de transport, de biens intermédiaires, qui représente 6 % du PIB de l'OCDE.

2. Le recul probablement durable du tourisme

Le tourisme est une énorme industrie (10,5 % du PIB mondial), qui est une source importante de revenus pour certains grands pays de l'OCDE, comme l'Espagne où l'excédent commercial du tourisme est de 4 % du PIB.

La crise du coronavirus va nécessairement réduire pendant une assez longue période de temps le tourisme de masse sur les destinations éloignées, ce qui sera aussi défavorable au transport aérien. De 2002 à 2019, le nombre de passagers transportés mondialement en avion était passé de 1,6 milliard par an à 4,3 milliards. Le recul sera tendanciellement massif.

Durant le confinement, le poids de la distribution en ligne par rapport à la distribution traditionnelle a bien sûr fortement augmenté, et, après la crise sanitaire, on peut penser qu'une partie de cette hausse sera persistante. On peut donc anticiper cette hausse, ce qui sera bien sûr défavorable à la distribution traditionnelle (boutiques, centres commerciaux...). Avant la crise, la distribution en ligne représentait 11 % du total de la distribution pour les pays de l'OCDE, mais, à titre de comparaison, c'était déjà 30 % en Chine.

4. Un souci accru pour le climat et l'environnement

L'association est faite dans les opinions, à tort ou à raison, entre dérèglements climatiques et crise épidémique. On peut donc attendre par exemple une accélération du passage aux énergies renouvelables (qui représente en 2019 20 % de l'énergie consommée dans les pays de l'OCDE, avec une progression lente puisque c'était déjà 15,5 % en 2002) Malgré les réticences des entreprises, les pressions des opinions pousseront les gouvernements à aller dans ce sens.

5. La perte d'efficacité avec le recul de la productivité horaire du travail

Cette perte sera due aux nouvelles normes sanitaires avec la crise du Covid qui vont affecter fortement l'industrie, la construction, la distribution traditionnelle, la restauration, le transport...

6. La volonté des États, après la crise, de soutenir et de relocaliser certaines industries stratégiques

Par industries stratégiques, on entend pharmacie et médicament, matériel de télécommunication, matériel pour les énergies renouvelables, services Internet.

Les secteurs d'activité gagnants et perdants

Les six mécanismes qui précèdent fournissent une grille d'analyse qui permet de séparer les secteurs d'activité entre gagnants et perdants après la crise du coronavirus.

Secteurs gagnants	Secteurs perdants
Biens de consommation courante	Biens d'équipement
Services à la personne	Matériel de transport (automobiles, avions)
Luxe	Biens intermédiaires
Pharmacie-santé	Immobilier commercial
Agroalimentaire	Énergies fossiles
	Tourisme (hôtels,

Technologies au sens large (télécoms, e-commerce, moyens de paiement, média et loisirs en ligne, services Internet)	restaurants)
	Distribution traditionnelle
Énergies renouvelables	Transport aérien
	Services financiers

Le recul de la demande pour les biens durables et les difficultés du tourisme détériorent la situation des biens d'équipement, du matériel de transport, des biens intermédiaires, du tourisme, du transport aérien, au profit des biens de consommation courante, des services à la personne, du luxe, de l'agroalimentaire.

L'accélération de la transition énergétique et les volontés de relocalisation sont favorables aux énergies renouvelables, défavorables aux énergies fossiles ; le recours accru au télétravail affecte négativement l'immobilier commercial, le recours accru à la consommation en ligne est défavorable aussi à l'immobilier commercial, à la distribution traditionnelle, toutes ces évolutions étant favorables au secteur des technologies au sens large.

Les services financiers seront négativement affectés par les difficultés d'autres secteurs d'activité. La situation de l'immobilier résidentiel est ambiguë : d'un côté, rejet de l'endettement par les ménages, de l'autre, abondance de liquidité à investir.

La crise va donc faire apparaître dans certains secteurs d'activité un fort supplément de demande, au point qu'il y aura probablement des goulots d'étranglement. Le secteur technologique devra par exemple embaucher encore plus (son emploi a progressé de 16 % depuis 2012 dans l'OCDE) et sera confronté à l'insuffisance du nombre de salariés ayant les qualifications nécessaires.

D'autres secteurs, au contraire, subiront une chute durable de la demande, et devront licencier. On peut craindre globalement une perte d'emplois importante dans les biens d'équipement et le matériel de transport, les biens intermédiaires, le tourisme, les hôtels et restaurants, la distribution traditionnelle, le transport aérien (qui, pris ensemble, représentent 25 % de l'emploi dans les pays de l'OCDE).

Une reprise économique plus difficile

À court terme, le freinage de la croissance viendra des goulots

d'étranglement dans les secteurs où la demande va être forte. La demande va se reporter vers ces secteurs mais cette demande ne pourra pas être totalement satisfaite en raison par exemple des difficultés de recrutement de ces secteurs et de l'insuffisance de leur capacité de production.

À moyen terme, le freinage de la croissance viendra de la difficulté qu'il y a à transférer les facteurs de production (capital, emplois) des secteurs perdants vers les secteurs gagnants.

Si par exemple le matériel de transport (automobiles, aéronautique) produit moins et que les entreprises technologiques produisent plus, il faut transférer le capital et l'emploi d'un secteur à l'autre. Ce transfert est compliqué : il faut réallouer les investissements, requalifier les salariés. On a aussi vu dans le passé que les pertes d'emplois industriels après les récessions mettaient du temps à être compensées par des créations d'emplois de services, d'où une hausse du chômage.

Après la crise des *subprimes* en 2008-2009, l'emploi industriel recule de 14 % dans l'ensemble de l'OCDE, et, malgré la progression des emplois de services, il faut attendre la fin de 2017 pour retrouver le taux de chômage de 2007 (5,4 %).

Une évolution vers une économie « dématérialisée », est-ce une évolution favorable ?

Ce qui précède permet d'anticiper une faiblesse de la demande et de la production pour les secteurs suivants :

- biens d'équipement industriels ;
- automobile et aéronautique ;
- biens intermédiaires (servant à la production de biens durables) ;
- gros biens d'équipement de la maison ;
- transport aérien ;
- immobilier commercial (distribution traditionnelle, bureaux) ;
- construction ;
- énergies fossiles.

Il s'agit des secteurs « matériels » de l'économie, qui sont de grande taille. L'économie va donc se déformer vers le « dématérialisé » : services à la personne, technologies, santé, télécoms, commerce en ligne, services financiers associés.

En 2019, les secteurs « matériels » de l'économie qui sont en difficulté représentent 20 % du PIB de l'OCDE, l'économie « dématérialisée » représente 18 % du PIB de l'OCDE.

Les économies des pays de l'OCDE devraient donc se dématérialiser, se déformer vers les secteurs non liés à la production et à la distribution de biens matériels.

Cette économie dématérialisée sera-t-elle plus efficace ?

On pourrait croire que oui, puisque le niveau de productivité est très élevé dans les secteurs technologiques. Mais la productivité est aussi forte dans de nombreux secteurs matériels (biens durables), qui sont de grande taille, et au total il n'est pas sûr que l'économie dématérialisée soit plus efficace si elle implique aussi le développement de services à la personne peu sophistiqués.

La productivité par tête est, en 2019 dans l'OCDE, de 160 000 dollars constants par an dans le secteur technologique, mais elle est de 140 000 dollars constants dans les biens d'équipement et le matériel de transport.

L'amaigrissement des biens durables au profit des secteurs technologiques, mais aussi des services à la personne, de l'agroalimentaire, de la santé... ne conduira pas nécessairement à une économie plus productive.

Au total, que faire avec les entreprises en très grande difficulté ?

Ce qui précède montre que de nombreuses entreprises vont être en difficulté dans les biens d'équipement, la production d'autos et d'avions, le transport aérien, la distribution, la construction, les énergies fossiles... On a vu que les secteurs concernés représentaient 20 % de l'économie de l'OCDE, et que probablement le niveau d'activité dans ces secteurs va être durablement réduit.

Il y aura donc des faillites, des acquisitions, des consolidations, et l'impossibilité de maintenir l'emploi. Les États ne pourront pas éviter la contraction de ces secteurs d'activité ; ils devront soutenir les entreprises les plus efficaces, qui peuvent piloter les consolidations de ces industries, et accompagner les reconversions de salariés vers les secteurs qui sortent renforcés de la crise du coronavirus.

Ce choc est d'autant plus brutal que certaines activités dont la perspective avant la crise était une forte croissance (par exemple le transport aérien, l'aéronautique) passent violemment avec cette crise à une perspective de contraction.

Est-il certain que l'Europe sorte affaiblie de cette crise par rapport aux États-Unis et à la Chine ?

On entend fréquemment évoquer la thèse du déclin de l'Europe après la crise du Covid, celle-ci favorisant les pouvoirs forts, ceux des États-Unis et de la Chine, par rapport aux pouvoirs dispersés, comme en Europe. Mais il n'est pas du tout certain que cette crise conduise à un affaiblissement de l'Europe par rapport aux États-Unis et à la Chine. Nous allons examiner la perte de revenu due à la crise, la question de l'endettement, les risques géopolitiques et le rôle de l'Europe dans cette crise.

Commençons par la perte de revenu et le chômage

Nous comparons la zone euro, les États-Unis et la Chine. Le tableau 1 montre les prévisions de croissance pour 2020 et la perte de PIB par rapport à ce qui était attendu.

Tableau 1 – Perte de PIB en 2020 (en %)¹

Pays	Croissance prévue (en %)	Perte de PIB due à la crise (en %)
États-Unis	- 6,6	8,0
Chine	1,5	4,5
Zone euro	- 8,4	9,5

Effectivement, la perte de revenu est encore plus violente dans la zone euro qu'aux États-Unis ou en Chine. Mais, si on regarde le chômage, en sachant qu'en réalité le taux de chômage en Chine est beaucoup plus élevé (autour de 20 %) que celui publié officiellement, qui n'inclut pas le chômage des migrants et des indépendants, on voit que la zone euro a réussi mieux que les États-Unis et la Chine à limiter la hausse du chômage, avec un pic autour de 10 % pour le taux de chômage dans la zone euro et

de 15 % aux États-Unis.

Regardons maintenant l'évolution de l'endettement pendant la crise

Le tableau 2 montre notre estimation du déficit public total (État, collectivités locales, autres entités publiques) dans les trois régions.

Tableau 2 – Déficit public total 2020 (toutes entités publiques, en % du PIB)²

Pays	Déficit public
États-Unis	18,7
Zone euro	9,2
Chine	17,0

Ceci va faire apparaître deux fragilités : aux États-Unis, une dépendance accrue vis-à-vis du reste du monde pour financer les déficits (public donc extérieur) ; en Chine, un niveau d'endettement total gigantesque, qui sera un handicap pour la croissance future. Le taux d'endettement total (public et privé) de la Chine va dépasser 260 % du PIB, à la fin de 2020, contre 120 % en 2002.

Qui le risque géopolitique affecte-t-il ?

La tension géopolitique croissante entre les États-Unis et la Chine va probablement aboutir à une nouvelle montée du protectionnisme, qui affaiblira les deux pays en réduisant leurs échanges commerciaux. Déjà, les exportations de la Chine vers les États-Unis ont baissé d'un tiers et celles des États-Unis vers la Chine de 40 %.

Enfin, il faut reconnaître que l'Union européenne a été efficace dans cette crise : très rapide levée des limites aux déficits publics, autorisation des aides sectorielles, émissions communes de la BEI, de l'UE, de l'ESM dès 2020, financement du chômage partiel.

La mise en place du fonds d'investissement européen de 750 milliards d'euros, investi dans la transition énergétique, les industries d'avenir, la santé, l'agriculture, etc., financé par l'excès d'épargne de l'Europe est un

signal très positif d'un rôle accru de l'Europe, qui devrait être reconnue un jour ou l'autre par les populations.

Et si c'était l'Europe qui était renforcée ?

Rappelons que si l'Europe a des problèmes structurels connus (hétérogénéité des situations des pays, faiblesse de l'effort d'innovation et de modernisation des entreprises), les États-Unis et la Chine souffrent aussi de problèmes structurels sévères. Aux États-Unis : des inégalités croissantes, un système éducatif de mauvaise qualité en dehors des universités d'élite et une dépendance généralisée vis-à-vis du reste du monde – la dette extérieure nette des États-Unis dépasse 60 % du PIB et le financement de l'investissement aux États-Unis dépend de l'épargne des autres pays ; quant aux salariés qualifiés, ce sont en grande proportion des immigrés, de même que les étudiants dans les programmes doctoraux.

La Chine, elle, va être touchée par un ralentissement considérable de sa croissance potentielle, avec le vieillissement démographique (dans les décennies 2020-2030, la population en âge de travailler de la Chine va reculer en moyenne de 1 % par an), avec le ralentissement de la productivité dû en particulier à la fin du processus d'urbanisation. La croissance de long terme de la Chine va revenir de 6-7 % par an au début des années 2010 à 2,5 % par an environ dans les années 2030, ce qui, avec le déclin démographique, amenuisera le poids international de la Chine.

Certes, la perte de revenu est très forte dans la zone euro, mais la montée du chômage est plus faible qu'aux États-Unis ou en Chine. L'endettement fragilisera davantage ces deux pays que la zone euro. La tension géopolitique pénalise aussi davantage les États-Unis et la Chine que la zone euro. L'Europe a réagi rapidement et assez fortement à la crise, et la mutualisation des dettes et des financements d'investissement a pu être mise en place.

Ce bilan, au total, n'est pas défavorable à l'Europe relativement à ses deux grands partenaires et néanmoins concurrents.

Notes

- [1.](#) Source : NATIXIS.
- [2.](#) Source : NATIXIS.

Chapitre 5

Quelle macroéconomie après la crise ?

Les caractéristiques macroéconomiques des pays de l'OCDE risquent d'être profondément modifiées par la crise du coronavirus.

On peut en particulier supposer que l'aversion durablement plus élevée pour le risque pousse au désendettement, comme après la crise des *subprimes*, ce qui est défavorable à la croissance ; que l'inflation va revenir, avec la hausse des salaires dans certaines professions, avec les relocalisations, dont il faut examiner les conséquences, avec le recul de la productivité du travail dû aux nouvelles normes sanitaires ; que l'excès durable de liquidité avec la monétisation des dettes publiques va conduire à des bulles généralisées sur les prix des actifs.

On serait donc dans un régime de stagflation (croissance plus faible, inflation plus forte) avec bulles, ce qui est la configuration la plus compliquée à gérer pour les Banques centrales.

Avec un horizon de long terme, il existe un débat pour savoir si la productivité va croître plus vite ou moins vite avec la crise. Pour les uns, il peut y avoir une hausse de l'utilisation des nouvelles technologies, pour les autres, il risque d'y avoir beaucoup d'entreprises zombies et une baisse de l'accumulation de capital.

Perspective de stagflation

Une stagflation est une situation de croissance faible et d'inflation élevée. C'est probablement ce qu'il faut attendre après la fin du confinement, à la fin de 2020 et en 2021.

Une crise aussi violente que celle du coronavirus (on attend une baisse de 7 % du PIB de l'OCDE en 2020) laisse comme trace une hausse durable de l'incertitude, de l'aversion pour le risque, ce qu'on a déjà observé après la crise des *subprimes* en 2008-2009. L'incertitude et l'aversion pour le risque élevé poussent les ménages et les entreprises au désendettement, ce

qui affaiblit l'investissement des entreprises, les achats de logements, la consommation de biens durables (gros équipement de la maison) des ménages. Ce mécanisme apparaissant dans tous les pays, les importations sont réduites et donc le commerce mondial et les exportations sont faibles. Il est donc légitime d'attendre une croissance durablement affaiblie, d'abord du côté de la demande de biens et services.

La perspective d'une inflation plus forte a plusieurs origines. D'abord la demande, qui sera fortement soutenue par les opinions et les gouvernements, d'une revalorisation des salaires dans les secteurs d'activité qui ont été indispensables à l'économie et à la société pendant la crise : santé, transport, éducation, distribution, sécurité..., ce qui fera apparaître de l'inflation salariale.

Ensuite, de manière progressive, les relocalisations dans les pays de l'OCDE d'activités délocalisées dans les pays émergents. Les relocalisations sont inflationnistes puisque les coûts unitaires de production sont en 2020 deux fois plus élevés dans les pays de l'OCDE que dans les pays émergents, y compris la Chine.

Les relocalisations viendront d'abord d'initiatives des gouvernements, en ce qui concerne les activités stratégiques : médicament, matériel médical, matériel de télécommunication, équipements pour les énergies renouvelables... ; mais elles viendront aussi de choix des entreprises.

La crise a une fois de plus révélé la fragilité des chaînes de valeur globales, mondiales. Quand une voiture a des pièces, des composants, fabriqués dans 35 pays différents, il suffit qu'un des pays s'arrête pour que toute la chaîne s'arrête. Pour éviter cette fragilité, il y a, ce qui s'observe déjà, un retour vers des chaînes de valeur régionales : on produit dans chaque continent les composants nécessaires aux ventes régionales. Cette évolution, qui va être accélérée par la crise, a déjà débuté. On voit ainsi que les importations, hors matières premières, des pays de l'OCDE depuis les pays émergents y compris la Chine ne progressent plus depuis la crise des *subprimes* ; que les investissements directs d'entreprises en Chine, qui atteignaient 400 milliards de dollars par an en 2013-2014, ne dépassent plus aujourd'hui 150 à 200 milliards de dollars par an.

Le dernier mécanisme inflationniste est lié aux nouvelles normes sanitaires dues à l'épidémie. L'épidémie de Covid conduit à la mise en place dans tous les pays de nouvelles normes sanitaires dans les entreprises (distanciation physique des salariés, désinfection des locaux). Il est clair

que dans l'industrie, la construction, le transport, la restauration, la distribution, ces nouvelles normes sanitaires, tant qu'elles sont maintenues, vont conduire à un recul important de la productivité horaire du travail dans les entreprises, qu'on peut estimer à 10 à 15 %. Même si les entreprises négocient avec les salariés un allongement de la durée du travail, une organisation différente du travail, même si elles acceptent une baisse de leurs marges bénéficiaires, la hausse des coûts unitaires de production sera au moins en partie passée dans les prix, et il apparaîtra donc de l'inflation par les coûts.

Ceci montre que la crise du Covid va affaiblir la croissance non seulement par un choc défavorable de demande avec le désendettement, mais aussi par un choc défavorable d'offre avec le recul de la productivité dû, entre autres, aux nouvelles normes sanitaires.

Excès de liquidité et bulles

La politique macroéconomique mise en place 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 (la Banque centrale achète les titres publics émis et paye 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 facilite énormément la mise en place de déficits publics aussi 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 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, mais une corrélation nouvelle est apparue entre création monétaire et hausse des prix des actifs (financiers et immobiliers).

Il s'agit du mécanisme de « rééquilibrage de portefeuille » : 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 d'autres actifs (actions, obligations, immobilier). À l'équilibre, la quantité de monnaie est bien sûr

inchangée, mais la structure des portefeuilles, des patrimoines, est rééquilibrée par la hausse des prix des actifs due à ces achats.

L'énorme quantité de monnaie créée par les Banques centrales en 2020, et peut-être aussi 2021, va donc provoquer, dès que la confiance des épargnants-investisseurs s'améliorera, ce flux d'achat d'actifs et l'apparition de bulles sur tous les prix des actifs : hausse forte des cours boursiers, des prix de l'immobilier, bien au-delà de ce qu'impliquerait la valeur fondamentale de ces actifs.

Une situation peu agréable : stagflation et bulles

Il est donc probable qu'en 2021 la situation macroéconomique des pays de l'OCDE sera caractérisée par la stagflation et par des bulles sur les prix des actifs.

Cette situation est extrêmement inconfortable pour les Banques centrales : elles voudront soutenir la croissance et continuer à aider les États à se financer, mais elles seront confrontées à une inflation plus forte, peut-être supérieure à l'objectif officiel d'inflation, et à des bulles sur les actions, l'immobilier...

Comment les Banques centrales pourront-elles alors maintenir la monétisation des dettes et soutenir la demande ? Elles pourraient dire que l'inflation est transitoire, et qu'elle est technique, due à de nouvelles réglementations, pas à un mouvement spontané de l'économie.

Elles pourraient aussi demander aux États un usage plus actif des politiques macroprudentielles (ratios réglementaires des banques et des assureurs, limites à l'endettement, taxation des plus-values en capital à court terme) afin de contrôler les bulles. Mais il est clair que l'équilibre macroéconomique de stagflation et de bulles est peu attrayant.

Le plus long terme : quel effet sur la productivité et la croissance potentielle ?

Quel effet la crise du Covid peut-elle avoir sur les gains de productivité donc sur la croissance potentielle ? Les opinions ici divergent.

Pour les uns, cette crise va faire apparaître un « saut schumpeterien » dans les économies, ce qu'on a appelé le passage au « capitalisme numérique ». Avec l'utilisation accrue du télétravail, avec le recours plus

important aux achats en ligne, avec la robotisation des entreprises pour compenser les effets négatifs sur la productivité des normes sanitaires, il y aurait un progrès technique accru, un développement des secteurs les plus productifs dans les technologies de l'information et de la communication, et au total un redressement des gains de productivité.

Mais pour les autres, la crise du Covid va amaigrir encore plus l'industrie, où le niveau de la productivité est presque aussi élevé que dans les secteurs technologiques, puisque le désendettement implique surtout un recul de la demande de produits industriels ; elle va faire apparaître de nombreuses « entreprises zombies », qui sont surendettées et n'ont plus les moyens de se développer, d'innover (déjà, la crise des *subprimes* avait fait passer de 5 % à 13 % la proportion d'entreprises zombies dans les pays de l'OCDE), et au total elle va freiner encore plus les gains de productivité et la croissance potentielle.

Il faut accepter l'idée que la désindustrialisation et la bipolarisation du marché du travail ont toujours été associées dans le passé à une baisse des gains de productivité et de la croissance potentielle. La perte de croissance serait donc une caractéristique non seulement de l'immédiat post-crise, mais du plus long terme.

Fuite devant la monnaie : des bulles mais aussi une crise bien plus profonde ?

Quelles sont les conséquences à attendre de la hausse considérable de la création monétaire mise en place par les Banques centrales après la crise des *subprimes* de 2008-2009 et à nouveau aujourd'hui avec la crise du coronavirus ?

Nous pensons qu'il y aura l'apparition généralisée de bulles sur les prix des actifs financiers et immobiliers, mais aussi peut-être une crise beaucoup plus grave de perte de confiance dans les monnaies publiques des États.

Monétisation massive des déficits publics

Les déficits publics mis en place pendant la crise des *subprimes* de 2008-2009, et ceux mis en place en 2020 sont monétisés par les Banques Centrales, c'est-à-dire que les Banques Centrales achètent les obligations émises par les États pour financer les déficits publics et payent en créant

de la monnaie.

La monétisation évite la hausse des taux d'intérêt à long terme et facilite le financement des États, mais elle conduit à une hausse considérable de la quantité de monnaie (il s'agit de la monnaie créée par les Banques centrales, qu'on appelle base monétaire). La base monétaire des pays de l'OCDE est ainsi passée de 3 000 milliards de dollars en 2007 à 14 000 milliards de dollars au début de 2020 et probablement à 24 000 milliards de dollars à la fin de 2020 : une hausse de 70 % de l'offre de monnaie en un an, une multiplication par 8 de l'offre de monnaie en 7 ans.

Il faut bien sûr s'interroger sur les conséquences possibles d'une hausse aussi rapide de l'offre de monnaie.

Trois formes possibles de la fuite devant la monnaie

L'explosion de la création monétaire peut conduire à la perte de confiance des agents économiques dans la monnaie, à la perception de la dévalorisation de la monnaie. Il apparaît alors la « fuite devant la monnaie », c'est-à-dire une tentative par les agents économiques de se « débarrasser » de la monnaie dont ils pensent que la valeur va se détériorer.

La fuite devant la monnaie peut prendre trois formes :

- D'abord, si un seul pays pratique une politique monétaire ultra-expansionniste, les résidents de ce pays convertissent leur richesse en d'autres devises. Il y a alors d'énormes sorties de capitaux, une très forte dépréciation du taux de change, et de l'inflation due à la dépréciation du change. C'est ce qu'on observe dans la période récente par exemple en Argentine. Mais aujourd'hui, tous les grands pays de l'OCDE (États-Unis, zone euro, Royaume-Uni, Japon) pratiquent une politique monétaire extrêmement expansionniste. Il n'y a donc pas de raison de passer d'une devise à une autre parmi le dollar, l'euro, la livre sterling, le yen, et d'ailleurs dans la période récente les taux de change entre ces devises sont restés très stables.
- Ensuite, les agents économiques peuvent essayer de se débarrasser de la monnaie en achetant des biens et services ; la hausse forte de la demande de biens et services entraîne alors celle de l'inflation. C'est là le mécanisme habituel des hyperinflations, mais depuis 30 ans on ne l'observe plus dans les pays de l'OCDE, où la corrélation entre

l'offre de monnaie et les prix des biens et services a disparu.

- Enfin, les agents économiques peuvent essayer de se débarrasser de la monnaie en achetant des actifs financiers (actions, obligations, or...) ou immobiliers. C'est le mécanisme déjà évoqué du « rééquilibrage de portefeuille ». La forte création monétaire conduit initialement à ce que le poids de la monnaie dans les patrimoines soit trop élevé ; pour rééquilibrer la structure de leurs portefeuilles, les agents économiques utilisent cet excès de monnaie pour acheter d'autres actifs financiers ou immobiliers. À l'équilibre, la quantité de monnaie est inchangée bien sûr, mais la structure des portefeuilles est rééquilibrée par la hausse des prix des actifs financiers et immobiliers. C'est ce qu'on observe depuis les années 1980 au Japon, depuis la seconde moitié des années 1990 dans les autres pays de l'OCDE.

Seulement une généralisation des bulles ou bien une crise pire ?

La création monétaire considérable de 2020 annonce donc une généralisation des bulles sur les prix des actifs. Dès qu'un peu de confiance reviendra, il faut attendre une hausse très forte des cours boursiers, des prix de l'immobilier...

Mais ce mécanisme concerne la monnaie de placement, comme composante des patrimoines financiers et immobiliers ; le rééquilibrage du poids de la monnaie dans les patrimoines fait apparaître les bulles sur les prix des actifs.

Mais une crise pire pourrait-elle venir de la monnaie de transaction, celle qui est nécessaire pour acheter des biens et services ?

Si la perte de confiance dans la valeur de la monnaie atteint la monnaie de transaction, les agents économiques vont essayer d'utiliser d'autres monnaies de transaction que les monnaies publiques des États (dollar, euro, yen, livre sterling) pour réaliser leurs transactions. Ils passeront alors à des monnaies privées (cryptomonnaies par exemple) à condition qu'elles soient bien gérées, avec une offre de monnaie en progression pas trop rapide.

Il y aurait alors une crise majeure du système monétaire international avec la chute de la demande des monnaies de réserve publiques au profit de monnaies privées. Nous n'en sommes pas encore là mais, dans la période d'incertitude actuelle, toutes les hypothèses doivent être envisagées.

Chapitre 6

Quelques pistes de réflexion et huit propositions d'action pour des politiques économiques de rupture

Le lecteur s'en est rendu compte, ce livre n'est pas un livre d'économie fiction annonçant des lendemains qui chantent ou bien la fin du monde. Ce livre n'est pas non plus un livre programmatique avec une liste de mesures fournies clés en mains. Ce livre ne contient aucune solution miracle permettant de rendre compatibles des objectifs et des moyens par nature contradictoires. D'un certain point de vue, écrire un livre sur l'économie post-Covid est relativement facile à faire dès lors que l'on est rigoureux (qualité rare). Pour une raison très simple : nous sommes dans une situation de telles incertitudes que la seule vertu scientifique est celle de la modestie (autre qualité rare). Pour les mois et les années à venir, tout va dépendre des modifications de comportements de tous les agents économiques. Si l'on procédait par la méthode de scénarios, ce sont plus d'une cinquantaine de projections qu'il faudrait faire, ce qui ne serait d'aucune utilité.

Quelques principes

Il faut pourtant faire des choix pour accélérer et optimiser la sortie de crise. Pour opérer ces choix, il faut respecter quelques grands principes. Il faut d'abord faire la distinction entre les certitudes et les incertitudes. Les incertitudes sont nombreuses, nous l'avons dit, mais de multiples certitudes existent aussi. À commencer par les réformes totalement inadaptées, voire contre-productives, qui passionnent souvent les médias et les citoyens et qui peuvent nous distraire pendant de longues semaines et de longs mois des vrais sujets. Pour ne citer que deux exemples anecdotiques mais symboliques, épargnons-nous un débat sur la hausse du SMIC ou la restauration de l'ISF qui touchent à des vrais problèmes mais qui ne peuvent qu'aviver les crispations et amener à l'impuissance.

Première certitude, il faut distinguer les réformes de court terme et les réformes de long terme. Cette phrase peut paraître d'une banalité accablante, mais elle ne l'est pas dans les circonstances actuelles. Car la relation au temps a changé. On commence à le voir avec le déconfinement, de nombreuses horloges se sont dérégées. La procrastination ne s'est pas généralisée mais s'est drastiquement étendue. Il faut donc planifier en tenant compte de ce nouveau contexte. Planifier ne veut pas dire revenir au « temps béni » du Gosplan mais établir à la fois des priorités et des calendriers. Facile à dire mais difficile à faire si l'on veut éviter les erreurs du passé.

Deuxième certitude : l'éducation au sens large est la clé de toutes les réformes. Ceci est vrai dans le monde entier. Il n'est pas une réforme qui aura la moindre chance d'aboutir si les moyens humains ne sont pas adaptés. Là aussi, cela peut paraître une banalité mais l'histoire, même récente, nous a toujours montré que c'est une dure réalité.

Venons-en maintenant aux réformes à conduire, pour nombre d'entre elles, de toute urgence. Commençons par les grands principes. Il en est quatre au moins. L'objectif majeur est celui de la confiance. « *What we must fear is fear* » déclarait solennellement Roosevelt au cœur de la crise de 1929. Comment rétablir la confiance, principal moteur de la consommation, de l'investissement et du commerce extérieur ? Personne ne le sait. Mais toutes les réformes à venir doivent passer par ce crible. Écologie punitive et sanctions juridiques et politiques ne peuvent être que des solutions de dernier recours. On va s'en sortir¹ mais en créant l'adhésion et non le repli sur soi.

Deuxième principe : il ne peut y avoir de réformes efficaces, ce qui veut dire acceptées, que si l'effort demandé est perçu comme partagé. Le débat sur les dividendes ou même sur l'ISF a, dans de nombreux cas, « apporté des mauvaises réponses à des bonnes questions ». L'équilibre des réformes à mettre en œuvre se doit et se devra de tenir compte de la capacité contributive aussi bien des entreprises que des ménages.

Soyons plus clairs. Il ne faut pas que « les riches paient » ce qui n'a aucun sens, mais il faut que les plus grosses fortunes, les revenus les plus élevés, les entreprises les plus profitables, y compris celles qui se sont enrichies, pour le plus grand bien de tous, « grâce » à cette pandémie, contribuent à juste proportion au financement de la sortie de crise. Ce principe ne se décline pas en quelques mesurette ou en quelques incantations mais nécessite préalablement une vraie rupture, notamment en matière de fiscalité. Nous ne croyons pas au « grand soir fiscal » mais il est

clair qu'il serait socialement et politiquement inacceptable si cette sortie de crise se faisait de manière inégalitaire c'est-à-dire en ne demandant pas à tous les agents économiques qui sont dans une situation privilégiée – il n'y a ici aucun jugement de valeur – ne contribue pas activement à réduire les inégalités sociales que cette crise va creuser encore davantage.

Nous avons évoqué le terme de rupture. C'est le troisième principe. Cette crise doit nous amener à opérer des ruptures dans presque tous les domaines d'activité économique aussi bien au niveau macro que microéconomique. Rien ne serait pire que des demi-mesures avec comme objectif un retour au « *business as usual* ». De ce point de vue, cette crise est une chance. Elle peut permettre de faire des réformes que personne n'avait imaginées il y a un an de cela. L'histoire abonde de réformes structurelles majeures décidées en période de crise. Ce n'est pas en limitant à 110 km/heure la vitesse sur l'autoroute que nous survivrons à la crise. Mais pour ne prendre qu'un seul exemple, rappelons-nous que, au lendemain de la Première Guerre mondiale, le gouvernement a décidé d'annuler purement et simplement les loyers pour permettre à la population de survivre. Si l'on prend l'ensemble des mesures discutées aujourd'hui par les économistes et par les politiques, on est loin du compte... Ces deux populations n'étant pas nécessairement les plus imaginatives et les plus audacieuses, il faudra trouver d'autres moyens démocratiques pour apporter les ruptures qui sont incontournables.

Dans ce registre, le plan de relance de 100 milliards d'euros proposé par le président de la République (tel que nous en connaissons les grandes lignes lors de la mise sous presse de ce livre) laisse un goût quelque peu amer. Certes, il va dans le bon sens sur bien des points (transition énergétique, aide aux PME, lutte contre les inégalités...), mais il laisse de côté ou presque certains aspects cruciaux, notamment dans les domaines éducatif et de gestion des villes.

Mais là n'est peut-être pas l'essentiel. Le problème, c'est qu'il manque, si ce n'est un zéro, au moins des moyens plus importants et surtout un souffle. Le plan allemand se chiffre, lui, à 260 milliards d'euros et s'axe principalement sur les investissements structurels. En comparaison, la France a investi 10 % du PIB sur des mesures contracycliques (chômage partiel, aide aux PME...) et 4 % seulement sur deux à trois ans sur des mesures véritablement structurelles. C'est là où nous revenons à nos « ruptures ». Sans celles-ci, tous les milliards injectés ne feront qu'amortir le choc de la crise (ce qui, encore une fois, est essentiel), mais sans se donner les moyens de véritablement préparer l'avenir. Certes, des

investissements significatifs ont été promis pour les industries du futur, ce qui va dans le bon sens ; encore faut-il que les promesses soient tenues de manière efficace et surtout dans la durée.

Dernier principe, de nature un peu différente des précédents : la remise en cause du principe de précaution. Remise en cause ne veut pas dire suppression. Mais adaptation. Ce principe que Jacques Chirac a imprudemment ou inconsciemment (dans le meilleur des cas...) inscrit dans la Constitution est bien évidemment vertueux dans ses fondements mais peut être toxique pour la croissance dans sa mise en œuvre. Pas assez de précaution peut engendrer une pandémie mondiale. Et trop de précautions peut asphyxier les entreprises et notamment les PME qui peuvent, seules, nous aider à sortir de la crise. Quel équilibre trouver ? Nul ne le sait. Mais la question est cruciale.

Au-delà de ces principes essentiels, quelles réformes mener ? Nous laisserons de côté les mesures qui nous « échappent ». Pour n'en prendre que deux exemples symboliques, il est clair, que si l'on veut des ruptures, il faut réformer très largement les organismes internationaux dont a accouché la Seconde Guerre mondiale. Autres temps, autres mœurs et surtout autre gouvernance : l'ONU, le FMI, l'OMC, l'OIS, l'OIT et bien d'autres ne sont plus adaptées à la réalité dans leur fonctionnement actuel. On peut considérer que la Chine a « noyauté » l'OIS mais la Chine occupe-t-elle la place qui devrait être la sienne au FMI ou à la Banque Mondiale ? De même, plus anecdotique, est-il normal que, jusqu'à très récemment, la Belgique – pays par ailleurs parfaitement respectable – ait eu plus de voix à l'OMC que le Brésil ? Des réformes de grande ampleur sont nécessaires dans chacune de ces organisations mais n'oublions pas que, dans l'avion il y a au moins un pilote et non le moindre (Donald Trump) dont on peut dire que le multilatéralisme n'est pas sa « tasse de thé », et dont le comportement est parfois... disons « erratique ».

De même, aucune croissance mondiale ne sera durable sans l'Afrique. Pour des raisons largement inexplicables, ce continent a, à ce jour, échappé pour partie à la pandémie. Mais l'Afrique vit déjà deux autres « pandémies » qui sont celles de la sécheresse et de la faim, auxquelles s'ajoute à terme très proche celle des migrations. Tout projet de relance de l'économie mondiale se devra de traiter plus sérieusement qu'aujourd'hui le cas de l'Afrique. Il est clair que l'Europe, et tout particulièrement la France, a un rôle majeur à jouer dans ce nouveau défi planétaire. Mais cela justifierait un livre à lui tout seul.

En limitant ainsi nos ambitions (qui sont déjà très grandes), il nous

apparaît huit ruptures prioritaires qui se déclinent à la fois au niveau macroéconomique et microéconomique.

Le point de départ de notre analyse est l'idée que toutes les récessions conduisent à un recul de la croissance potentielle, c'est-à-dire de la croissance de long terme. Ce recul vient en particulier de la perte de capital productif (avec la chute de l'investissement et les faillites), de la perte de capital humain (avec la montée du chômage et l'apparition de secteurs d'activité qui vont être durablement en difficulté) et de la multiplication des entreprises dites « zombies », surendettées, fragilisées, investissant peu et se développant peu.

Le problème est que la croissance potentielle de la France était déjà très faible avant la crise (1,2 % par an environ). Sans réaction de la politique économique, elle tomberait à un niveau très bas (0,5 % par an ?), d'où d'innombrables difficultés : déficit public croissant, en particulier du système des retraites, stagnation du pouvoir d'achat...

Pour éviter cette évolution dramatique et compte tenu des problèmes structurels préexistants de l'économie française, modifier à la marge les politiques économiques ne suffit plus : il faut mettre en place des politiques de rupture dans huit domaines.

Rupture 1 : soutenir les catégories les plus touchées par la crise par un revenu universel ciblé

Il s'agit en premier lieu des jeunes qui vont avoir du mal à entrer sur le marché du travail (800 000 à venir à la rentrée), et dont le taux de chômage va considérablement augmenter ; il s'agit aussi des personnes ayant des contrats de travail courts, des indépendants et de certains artisans.

Pour soutenir ces catégories d'actifs très touchés par la crise, on peut envisager un soutien aux créations d'emplois (exonération des charges sociales sur les nouvelles embauches) ; un revenu universel ciblé sur ces groupes les plus en difficulté, et pas seulement un soutien aux personnes ayant un emploi (prime d'activité), regroupant et simplifiant les aides diverses existantes aujourd'hui (aides au logement, RSA, couverture maladie universelle, allocations familiales...). Notre préférence va à un revenu universel. Donner un revenu minimum aux jeunes et aux précaires a beaucoup d'effet favorable, au-delà de l'effet social : cela permet la poursuite des études, le financement des formations, la recherche d'un

emploi plus stable.

En ce qui concerne les jeunes, qui nous semblent être le groupe prioritaire, notre préconisation est la mise en œuvre rapide d'un revenu universel même temporaire, et évitant des « effets d'aubaine », pour franchir le cap le plus difficile pour eux et réparer aussi, pour partie au moins, l'ascenseur social en panne depuis vingt ans.

Il s'agit bien, pour revenir à la problématique du recul de la croissance potentielle, d'éviter la perte du capital humain qu'impliquerait le chômage massif des jeunes et des titulaires de contrats de travail courts.

Rupture 2 : réformer réellement les retraites pour aider les entreprises à survivre et à investir

Les entreprises vont beaucoup s'endetter pour compenser la baisse de leur chiffre d'affaires, et le risque est que l'endettement élevé conduise à une faiblesse durable de l'investissement, comme on l'avait vu de 2010 à 2015 après la crise des *subprimes*.

Il sera donc indispensable de transformer la dette supplémentaire des entreprises en fonds propres ou quasi-fonds propres (dette subordonnée), et de baisser les impôts anormalement élevés en France, ce qui crée des distorsions défavorables à l'emploi et à l'investissement : cotisations sociales des entreprises, impôts de production...

Si les entreprises sortent de cette crise avec davantage de fonds propres, et non avec davantage de dettes, elles seront renforcées et non affaiblies. Il faut de plus rappeler que les cotisations sociales des entreprises et les impôts de production représentent 14 % du PIB en France contre 8,5 % dans les autres pays de la zone euro.

Dans ce domaine, nous disposons de moyens financiers avec notamment la BPI, dont il faudra renforcer la force de frappe. Mais les banques et les assurances doivent, elles aussi, jouer le jeu, ce qui n'est aujourd'hui clairement pas le cas, notamment pour des raisons réglementaires (Rupture 5). Un bémol : la consolidation des fonds propres des entreprises ne doit pas être l'occasion (autre « effet d'aubaine ») de faire survivre artificiellement des « canards boiteux ». D'où la nécessité d'un puissant effort de formation dans les filières financières car un spécialiste du capital-risque au sens large n'est ni un banquier, ni un assureur.

Mais le point central est de corriger la pression fiscale trop élevée sur les entreprises françaises (presque six points de PIB de plus que dans les

autres pays de la zone euro, ce qui est monstrueux) qui génère un taux d'emploi et une attractivité faibles de la France au moment où on parle de la nécessité de relocalisation. Comment faire ? La seule piste praticable est une réforme radicale et rapide des retraites, qui amène en quelques années l'âge effectif de départ à la retraite à 65 ans, et réduise le poids des retraites publiques en France de 14 % du PIB, son niveau actuel, à 10 %, son niveau dans les autres pays de la zone euro. Sans cette réforme radicale des retraites, la pression fiscale sur les entreprises (cotisations sociales, impôts de production) continuera à bloquer l'emploi et l'investissement.

Rupture 3 : créer un choc de compétence pour favoriser la transformation des emplois, ce qui passe, entre autres, par une refonte du système de formation professionnelle

Certains secteurs sont durablement touchés par la crise (automobile, transport aérien, aéronautique, distribution traditionnelle, restauration, tourisme...) ; d'autres secteurs ont une activité forte (technologie, télécoms, santé, pharmacie, commerce en ligne, agroalimentaire...). Les premiers secteurs (durement touchés) représentent en France 29 % des emplois, les seconds (où la production est forte) 13 %. Il va donc falloir qu'il y ait des transferts d'emplois des premiers secteurs vers les seconds, ce qui nécessitera le maintien du chômage partiel dans les premiers secteurs et l'utilisation du temps de chômage partiel pour la formation et la requalification. Si on ne le fait pas, la transformation nécessaire des emplois et des qualifications ne se fera pas.

On voit aussi que la crise du Covid va développer l'industrie du numérique, de la santé, du médicament, d'où le développement nécessaire des formations scientifiques en France. Seulement 21 % des étudiants suivent des études scientifiques en France, contre 41 % en Allemagne.

Il est clair que ceci met au cœur de la sortie de crise la formation en général et la formation professionnelle en particulier. Concernant cette dernière, il faut clairement changer de braquet, voire plus simplement de vélo. En toute première approximation, il faudrait au plus vite doubler le budget consacré à cette mission (35 milliards d'euros environ). Mais ceci à trois conditions : que le système actuel soit revu de fond en comble ; que les formateurs soient eux-mêmes formés et qu'un système très rigoureux d'évaluation des formations soit mis en place. La loi récente sur la formation professionnelle a commencé à aller dans ce sens. Il faut aller

plus loin et plus vite.

De manière plus globale, on peut partir de l'idée que la crise va exacerber un problème profond de la France, qui est le faible poids des compétences de la population active. L'enquête PIAAC de l'OCDE, qui mesure les compétences, met la France tout en bas du classement. La faiblesse des compétences est associée, quand on compare les pays de l'OCDE, à la faiblesse de la modernisation des entreprises, à la désindustrialisation et à la faiblesse du taux d'emploi. Et puisque 17 % des jeunes français sortent du système éducatif sans qualification et avec une employabilité très faible, la tendance spontanée est la poursuite de la dégradation des compétences de l'ensemble de la population active.

Il faut donc à la France un véritable « choc des compétences » qui utilise les moyens cités plus haut : recalibrage du système de formation, rémunération des jeunes pour qu'ils poursuivent leurs études ou une formation professionnelle, développement du système éducatif « de la seconde chance » qui réintègre les jeunes déscolarisés.

Ici aussi, il s'agit d'améliorer le capital humain pour redresser la croissance potentielle.

Dans ce domaine, il va être nécessaire, et utile, de rendre attractives pour les jeunes un certain nombre de professions aujourd'hui dévalorisées et mal payées, notamment dans la santé et l'éducation. On sait que les infirmières et les enseignants ont un salaire inférieur de plus de 20 % à la moyenne de l'OCDE, ce qu'il faudra nécessairement corriger en allant au-delà des mesures prises récemment. Par ailleurs, on a vu la nécessité d'orienter davantage de jeunes vers des études scientifiques.

Il ne faut pas se faire d'illusions. Créer ce véritable « choc des compétences » a un coût important et récurrent qui va bien au-delà des efforts, déjà conséquents, consentis et prévus à ce jour par le Gouvernement.

Rupture 4 : créer un partenariat État-entreprises sur les technologies d'avenir

On parle beaucoup de relocalisations en France. Il faut d'abord remarquer que la France a un excédent commercial vis-à-vis des pays émergents, y compris la Chine : il n'y a pas eu, en termes nets, de délocalisations globales positives vers les pays émergents. Il va donc falloir être sélectif : il ne sert à rien de relocaliser les productions bas de

gamme compte tenu de l'écart de coûts de production entre la France et les pays émergents (produire en France double le coût par rapport à une production dans les pays émergents).

Certaines relocalisations sont naturelles. On peut penser à des productions haut de gamme pour lesquelles la France a des avantages comparatifs (composants automobiles et aéronautiques, médicament). L'État peut souhaiter pour des raisons stratégiques certaines relocalisations même si leur efficacité économique n'est pas démontrée (batteries électriques, masques...). Il ne s'agira pas d'une vague de relocalisations mais de relocalisations ciblées, soit dues spontanément au retour à des chaînes de valeur plus régionales, soit pilotées par l'État lorsqu'il y a réellement nécessité stratégique.

D'une manière ou d'une autre, ceci met au premier plan la prévision et probablement, plus encore, une nouvelle forme de planification qu'il reste à inventer. Le bon modèle (celui de la DARPA aux États-Unis ou du METI au Japon) nous semble être celui du partenariat entre l'État et les grandes entreprises dans les industries d'avenir. L'État définit des orientations, apporte des financements et des commandes publiques ; les entreprises apportent leur capacité à prendre du risque et à gérer des grands projets. Un autre exemple est celui de la coopération NASA-Space X aux États-Unis dans le domaine de l'espace. Ce type de coopération est rare en France ou en Europe. On peut certes donner l'exemple de la batterie électrique (avec les États français et allemand, Total et PSA) mais dans ce domaine, il faut passer la « surmultipliée ».

Rupture 5 : définir une autre réglementation financière et refonder les actuelles normes prudentielles

La politique monétaire très expansionniste, caractérisée par une très forte augmentation de la quantité de monnaie (l'offre de monnaie de Banque Centrale pourrait augmenter de 40 % en 2020 dans la zone euro) risque de faire apparaître une forte instabilité financière, en particulier des bulles, entre autres sur les prix de l'immobilier.

Il va donc être nécessaire de contenir cette instabilité financière par une utilisation plus active des politiques macroprudentielles : modification des ratios prudentiels du bilan des banques, utilisation des « *loan-to-value ratios* », taxation plus forte des plus-values à court terme...

Cette utilisation plus active des politiques macroprudentielles n'est

qu'une des composantes d'une rupture plus complète : le passage d'une réglementation financière procyclique à une réglementation financière contracyclique.

La réglementation financière est aujourd'hui profondément procyclique. Dans les récessions, les faillites des emprunteurs font perdre des fonds propres aux banques, et puisque les banques doivent avoir des fonds propres pour prêter, elles deviennent plus restrictives dans la distribution du crédit, ce qui aggrave les récessions. Dans les récessions, le recul du prix des actifs risqués fait perdre des fonds propres aux investisseurs (assureurs, fonds de pension) et puisque la réglementation (Solvabilité 2) leur impose de détenir des fonds propres pour pouvoir conserver des actifs risqués en portefeuille, ils deviennent vendeurs des actifs risqués, ce qui fait chuter les prix de ces actifs et ainsi aggrave la récession.

L'enjeu est donc de modifier profondément la réglementation financière pour la rendre contracyclique, pour qu'elle facilite la détention d'actifs risqués et la distribution de crédit pendant les récessions.

À ce stade, nous proposons un moratoire sur les normes prudentielles de la banque (Bâle III) et de l'assurance (Solvency II) et un recalibrage rapide de celles-ci pour les rendre contracycliques.

Rupture 6 : « profiter » de cette crise pour assurer une véritable transition énergétique, ce qui passe nécessairement par une « taxe carbone » digne de ce nom

Il est clair que le problème ne peut pas se régler à l'échelle d'un seul pays quel qu'il soit. Il est clair que la Convention Citoyenne, en éludant le problème du nucléaire et, plus encore, de la taxe carbone, a accouché d'une grosse souris (nombre de propositions vont dans le bon sens), mais d'une souris quand même.

Les dimensions de ce débat sont trop protéiformes pour qu'une mesure quelle qu'elle soit puisse être mise en avant, sauf peut-être une mesure de portée très générale et d'application très difficile : conditionner tout nouvel investissement public (y compris au niveau des collectivités locales) à des mesures environnementales concrètes, mesurables et surtout évaluables. Là aussi, évitons les « effets d'aubaine ».

Mais on sait aussi que la fixation en Europe d'un prix élevé du CO₂ (60,80 euros la tonne) aurait des effets plus que vertueux : inciter les entreprises à réduire leurs émissions de CO₂ par un mécanisme de marché,

ou encore donner le même prix au CO₂ dans toutes les activités économiques, ce que ne peuvent pas faire les réglementations.

Bien sûr, un prix élevé du CO₂ nécessite la mise en place d'une taxe compensatrice aux frontières de l'Europe s'appliquant aux importations depuis les pays où le prix du CO₂ est plus bas qu'en Europe, afin d'éviter un biais évident de compétitivité.

Rupture 7 : inverser le processus de décentralisation

Là aussi, la matière est complexe. Sur le mille-feuille territorial actuel, lesquelles sont les dizaines de feuilles à supprimer et les centaines à réformer ? Faut-il supprimer les départements ? Faut-il renforcer les intercommunalités ? Nous sommes incapables de le dire. Mais ce qui est sûr est que le sujet est posé et que de nombreuses réponses doivent être apportées très vite. Trois certitudes toutefois. Les événements récents ont démontré un regain bienvenu du girondinisme. De manière générale, deuxième certitude, la France, comme d'autres pays, a enfin compris que l'approche « *bottom up* »² partant des individus et de leurs représentants les plus directs (associations, ONG, mutuelles...) est plus efficace que l'approche « *top down* » qui a marqué les Trentes Glorieuses (jacobine, l'État centralisé décidant tout) et, *volens nolens*, créant des rentes au fil de la complexification de l'économie qu'a créée la mondialisation.

Enfin troisième certitude, il faut supprimer le droit de tous de décider de tout. Ceci est une caricature mais la multicompetence des collectivités locales, qui transforme en conflits des sujets d'intérêts communs, aggrave de manière incontestable l'impuissance des pouvoirs décentralisés. S'il y a une première réforme à mener, c'est bien celle de la répartition des pouvoirs et des responsabilités. Les vaches chacune dans leur pré et elles seront bien gardées...

Concrètement, il faut que l'administration opère une véritable révolution culturelle. Deux pistes au moins méritent d'être creusées. La première vise non pas à « l'inversion de la charge de la preuve », mais à « l'inversion de l'initiative des réformes ». Cela ne remet pas en cause le pouvoir ultime du Parlement. Mais pourquoi ne pas imaginer que X conseils régionaux (2 par exemple), Y conseils départementaux (10 par exemple), ou Z communes (1 000 par exemple) puissent obtenir qu'un texte soit débattu directement au Parlement sans passer par la case Gouvernement ? Et ce système pourrait se décliner à tous les niveaux : des communes vers les conseils

départementaux et de ceux-ci vers les conseils régionaux. Cette nouvelle forme d'organisation ne court-circuiterait personne mais changerait tout : elle structurerait une véritable logique « *bottom up* ». Notons au passage qu'elle pourrait s'appliquer à d'autres organisations (syndicats, ONG...), mais commençons par ce qui nous paraît le plus urgent.

Deuxième piste, étroitement liée à la première : la formation. Le lecteur l'aura remarqué, c'est notre obsession. Aucune réforme n'est possible sans application, mais surtout sans application intelligente. La réforme de l'ENA est un sujet crucial car il s'agit de la tête de l'État. Mais là n'est pas l'essentiel à nos yeux. Les administrations notamment territoriales ont embauché à tout va au cours des deux dernières décennies. Et le moins que l'on puisse dire – chacun a ses anecdotes personnelles... – est que la qualité n'est pas toujours au rendez-vous, en particulier au niveau des qualifications intermédiaires. Ce domaine de formation administrative n'est pas notre terrain de compétence premier mais ne peut-on pas imaginer de créer des ENAD ou ENA Décentralisées, au plan géographique bien sûr (cela a commencé à se faire) mais surtout au plan fonctionnel ? Améliorer le capital humain intermédiaire (sans oublier les autres niveaux) nous paraît être un point de passage obligé de toute « nouvelle économie » publique.

Rupture 8 : rénover le financement du syndicalisme

Sans dialogue social constructif, aucune chance de consensus et donc de réformes. Le syndicalisme en France aujourd'hui est éclaté, sans moyen, en large partie politisé et donc conflictuel. Ce diagnostic objectif mais très pessimiste ne doit pas pousser au défaitisme. Il est parfaitement possible de renouveler le mouvement syndical. Pour cela, la solution passe par la décentralisation et le financement. Pour la décentralisation, la voie est large. La plupart des syndicats sont thrombosés par le sommet. Là aussi, davantage de « *bottom up* », qu'il ne nous appartient pas de définir, ne serait pas un luxe. Pour le financement, plutôt que de financer les syndicats par des voies indirectes, et opaques, comme la formation professionnelle, pourquoi ne pas imaginer un financement direct et transparent, pour partie (majoritairement) public et pour partie privé ? Toutes les entreprises ont intérêt à avoir face à elles des syndicats responsables et non obstructifs. Quelles voies et quels moyens pour atteindre cet objectif ? Il est difficile de le dire. Mais des solutions existent, comme en Suède où une partie des avantages sociaux d'entreprises sont conditionnés à l'adhésion syndicale,

et l'écueil – à l'échelle de l'importance des négociations sociales à venir – ne paraît donc pas insurmontable.

Vaste mais indispensable programme...

Notes

- [1.](#) Thème des rencontres 2020 d'Aix en Seine du Cercle des Économistes.
- [2.](#) Olivier Pastre, *Repenser l'économie. L'économie bottom-up*, Fayard, 2013.

PROLOGUE

Cela peut paraître curieux de conclure un livre par un prologue. Mais la situation de crise actuelle nous y oblige. Car tout commence dans les mois qui viennent. Soit l'ensemble des pays, et la France en particulier, prennent conscience de la gravité de la situation et de la nécessité de mettre en œuvre des réformes inenvisageables il y a quelques mois, soit ils se contentent d'essayer de revenir, au prix d'un effort budgétaire sans précédent, au « *business almost as usual* », ce qui ne peut se traduire à nos yeux à terme qu'au prix de drames sociaux et donc politiques sans précédent.

Nous sommes le 10 janvier 2035. Un des seuls « bienfaits » du coronavirus est que Donald Trump n'a pas été réélu et que, la fonction faisant l'homme, Joe Biden est passé de « Keynes pour les nuls » à Keynes dans le texte et a ainsi mis en place un plan de relance ne pénalisant pas l'industrie mais luttant avec détermination contre les inégalités. Plus important encore, il a renoué avec le multilatéralisme en gardant de Trump un réalisme et donc une combativité qui faisait peut-être défaut aux États-Unis par le passé.

En réaction, la Chine, sans renoncer à sa politique de conquête dont la « route de la soie » reste le symbole, a très sensiblement amodié sa politique protectionniste et ouvert progressivement son marché.

L'Europe, comme toujours, s'est réformée, « grâce » à la crise. Elle a enfin franchi un double pas décisif, mutualisé une partie de sa dette en 2020 mais surtout accepté en 2024 que l'Europe progresse à un double rythme, un premier, impulsé par un noyau dur de cinq à sept pays (le cadre d'adhésion-retrait à ce groupe étant souple), avançant plus vite dans l'intégration et les autres pays suivant le mouvement avec, pour certains, des accélérations sur certains dossiers. Quant à la France, Emmanuel Macron a été réélu, presque contre toutes les attentes compte tenu des sondages, et a pu relancer avec la détermination qu'on lui connaît les réformes inabouties lors de son premier quinquennat.

Le résultat des courses sur le plan économique ? Grâce au regain de multilatéralisme, la dynamique mortifère du protectionnisme a été enrayerée. Grâce à cela, la croissance a repris. Grâce à cela, la transition

environnementale s'est accélérée, même si tous les problèmes n'ont pas été résolus, notamment en matière de migrations. Grâce à cela, le dialogue social a pu s'enrichir car le « grain à moudre » était plus abondant et aussi et surtout parce que les syndicats, mieux financés, ont opéré une révolution culturelle et ont enfin compris l'intérêt qu'il y avait à trouver de nouveaux adhérents...

Grâce à cela, les PME ont pu se développer, même si leur appui en fonds propres a connu quelques errements. Grâce à cela, ce que l'on appelle la « crise des banlieues » s'est apaisée même si de nombreux trous existent encore dans cette immense raquette. Grâce à cela donc et à une refonte complète du système de formation permanente, le chômage, après avoir connu un pic en 2024, a continuellement reflué depuis, avec une part des emplois stables en lente mais constante augmentation.

Tout ceci a donné une économie plus forte et moins inégalitaire.

Ceci n'est pas un rêve. Ce n'est pas non plus une réalité garantie. Rien n'est joué d'avance. Pour que le rêve devienne réalité, il est deux conditions à remplir. D'abord accepter d'opérer les ruptures que nous avons décrites dans ce livre (et probablement d'autres) ; ensuite agir très vite (il reste 600 jours...). Ce n'est évidemment pas seulement en faisant que les maires et les préfets s'adressent enfin la parole qu'on va y arriver... Mais 600 jours suffisent pour modifier un logiciel et le rendre opérationnel. Nous avons, dans ce livre, modestement mais de manière réaliste, désigné un certain nombre de pièges à éviter et de ruptures à opérer. À vous de jouer : bon courage Mesdames et Messieurs les politiques...

TABLE DES MATIÈRES

[Couverture](#)

[Page de titre](#)

[Des mêmes auteurs](#)

[Introduction](#)

[Chapitre 1. Un peu d'histoire](#)

[Chapitre 2. Entreprises : quelles entreprises ?](#)

[Chapitre 3. Travail et emploi : quel nouveau paradigme ?](#)

[Chapitre 4. Structure sectorielle de l'économie et géoéconomie
bouleversées](#)

[Chapitre 5. Quelle macroéconomie après la crise ?](#)

[Chapitre 6. Quelques pistes de réflexion et huit propositions d'action
pour des politiques économiques de rupture](#)

[Prologue](#)

[Remerciements](#)

[Des mêmes auteurs](#)

[Déjà parus dans la collection dirigée par Olivier Pastré](#)

[Page de copyright](#)