NATIXIS
BEYOND BANKING

Flash Economie

23 juillet 2020 - 840

Quels objectifs pour la politique économique de la France après la crise du Covid ?

Pour éviter le recul de la croissance potentielle après la crise du Covid, il faut que la politique économique de la France (et des autres pays de l'OCDE) ait quatre objectifs :

1- Empêcher la perte de capital productif (lutter contre les faillites, lutter contre le sous-investissement)

2- Empêcher la perte de capital humain (lutter contre le chômage, développer la formation, relocaliser des industries haut de gamme)

3- Empêcher la multiplication des entreprises zombies (lutter contre l'excès d'endettement, ne pas maintenir artificiellement en vie des entreprises)

4- Compléter le système de protection sociale là où il est « troué » (pour les indépendants, intermittents, salariés en contrat court, artisans…) pour aider ces actifs à rester proches de l'emploi

Patrick Artus
Tel. (33 1) 58 55 15 00
patrick.artus@natixis.com
@PatrickArtus

www.research.natixis.com

Ce document est distribué aux Etats-Unis. Merci de lire attentivement l'avertissement en fin de document..

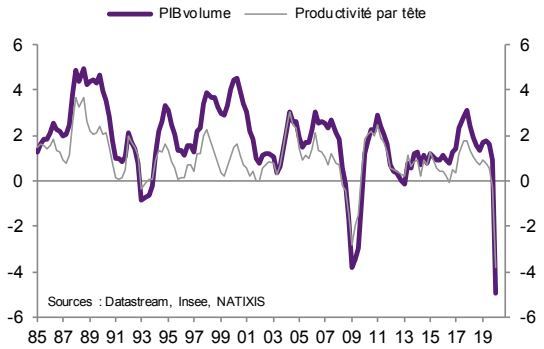
ECONOMIC RESEARCH

Après les récessions, perte de croissance potentielle

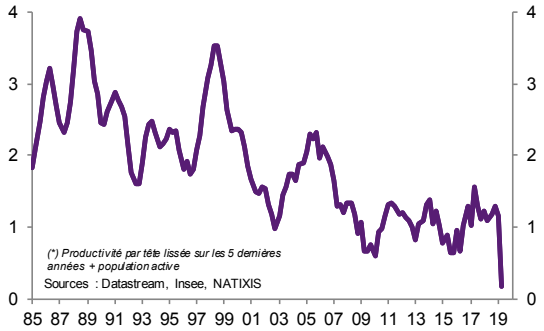
Nous allons nous concentrer sur le cas de la France, mais l'analyse faite s'applique à tous les pays de l'OCDE.

Après les récessions, on observe un recul des gains de productivité et de la croissance potentielle (graphiques 1a/b).

Graphique 1a
France : croissance du PIB et productivité par tête (GA en %)



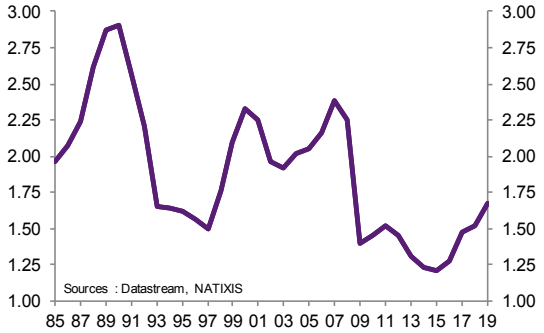
Graphique 1b
France : croissance potentielle* (volume, GA en %)



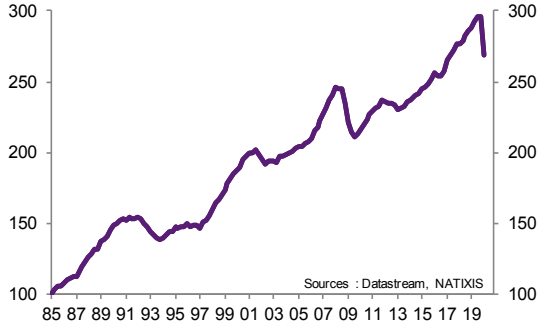
Ce recul des gains de productivité après les récessions est lié :

- **à la perte de capital productif (graphique 2a),** avec le recul de l'investissement **(graphique 2b)** et les faillites **(graphiques 2c) ;**

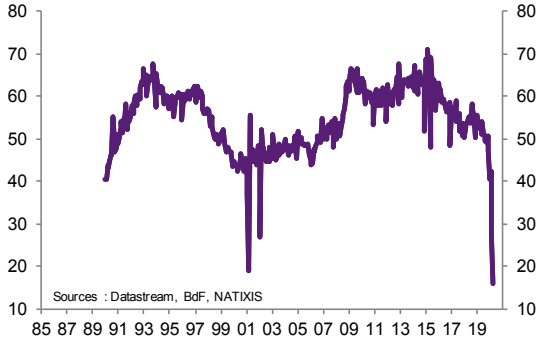
Graphique 2a
France : capital net (volume, en % par an)



Graphique 2b
Investissement total des entreprises (volume, 100 en 1985:1)

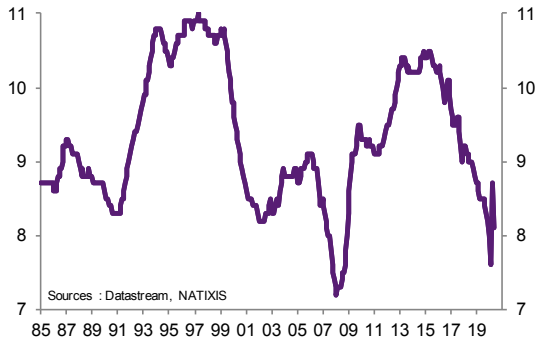


Graphique 2c
France : nombre de faillites des entreprises (en milliers par an)

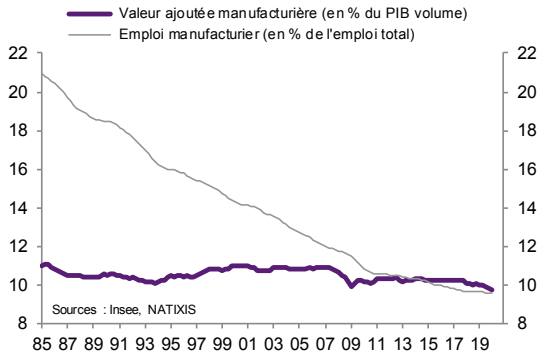


- **à la perte de capital humain,** avec la hausse du chômage **(graphique 3a),** avec la déformation de la structure sectorielle de l'économie (par exemple la désindustrialisation, **graphique 3b**) qui rend obsolètes certaines compétences ;

Graphique 3a
France : taux de chômage (en %)

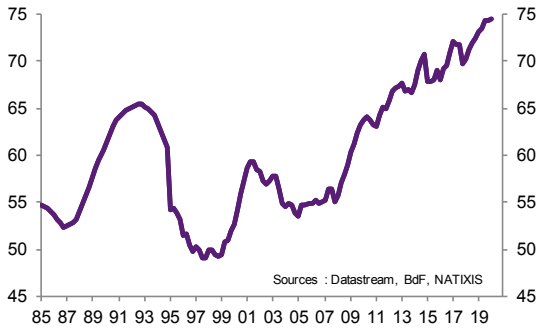


Graphique 3b
France : valeur ajoutée manufacturière et emploi manufacturier



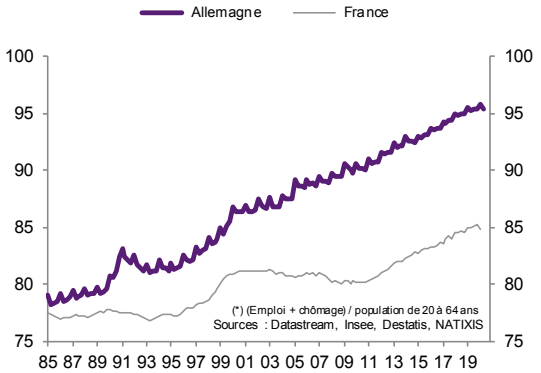
- **à la multiplication des entreprises zombies,** qui survivent grâce à l'endettement **(graphique 4),** aux subventions publiques, et qui sont peu efficaces, peu innovantes ;

Graphique 4
France : dette des entreprises (en % du PIB valeur)



- **à l'éloignement de certaines personnes de l'emploi ;** si les récessions conduisent à ce que des salariés, des entrepreneurs, des indépendants sortent du marché du travail, il en résulte un **taux de participation faible (graphique 5)** qui réduit le PIB potentiel.

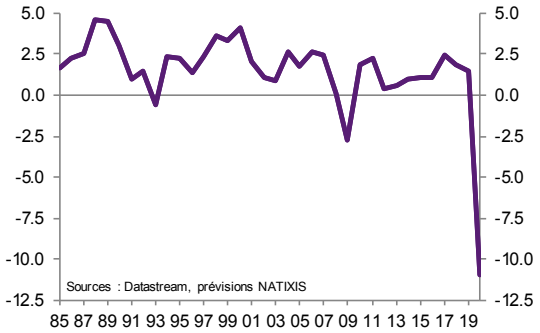
Graphique 5
Taux de participation* (en %)



Quelles politiques alors pour éviter la perte de croissance potentielle après la crise du Covid ?

Pour éviter que le recul massif du PIB dû à la crise du Covid (graphique 6) conduise à un recul définitif de la croissance potentielle par les mécanismes vus plus haut, il faut donc :

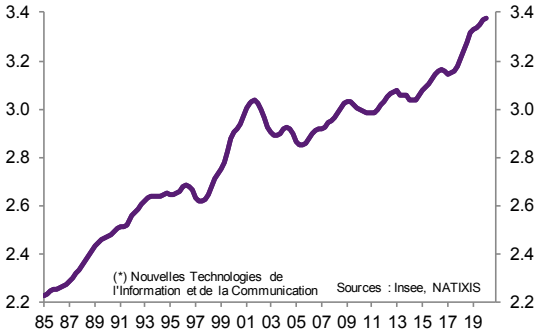
Graphique 6
France : croissance du PIB (volume, en % par an)



1- **éviter le recul du capital productif, en soutenant les entreprises** (prêts garantis par l'Etat, subventions, baisses d'impôts…) **pour éviter les faillites et le recul de l'investissement ;**

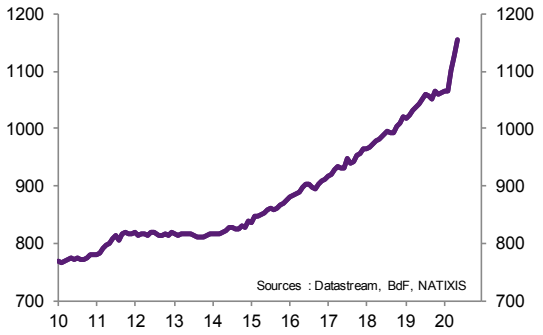
2- **éviter la perte de capital humain,** en évitant le chômage, en rendant systématique la formation pour les salariés qui perdent leur emploi et qui doivent changer de secteur d'activité, **en développant et relocalisant des industries haut de gamme** pour éviter le recul de la qualité des emplois en développant l'emploi dans les nouvelles technologies (énergie, télécom, services Internet, pharmacie…, **graphique 7**) ;

Graphique 7
France : emploi NTIC* (en % de l'emploi total)



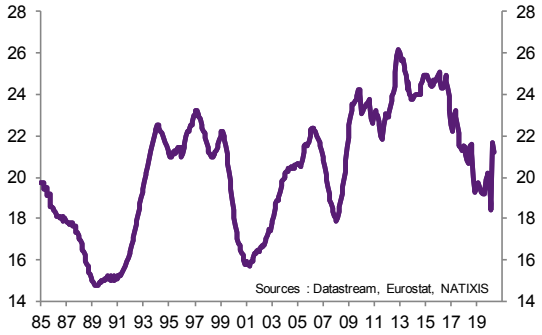
3- **empêcher la multiplication des entreprises zombies,** en aidant les entreprises à se désendetter après la hausse forte de l'endettement de 2020 (**graphique 8** : transformation de la dette en fonds propres ou même annulation de la dette), en ne maintenant pas artificiellement en vie des entreprises non viables ;

Graphique 8
France : encours de crédit des entreprises (Md€)

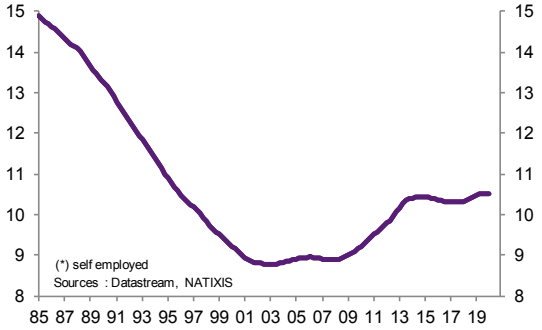


4- **compléter la protection sociale, le « filet de sécurité », là où il est troué :** jeunes **(graphique 9a),** indépendants **(graphique 9b),** intérimaires **(graphique 9c),** intermittents, titulaires de contrats de travail courts **(graphique 9d)**…, pour éviter que ces populations sortent définitivement de l'emploi dans les crises.

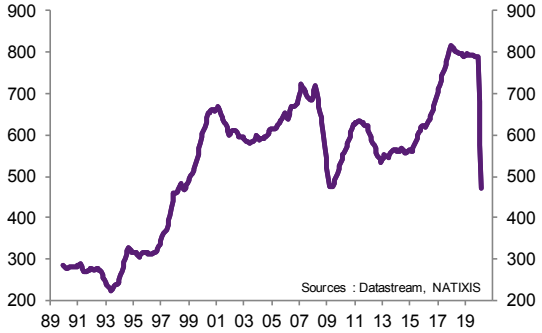
Graphique 9a
France : taux de chômage des jeunes
(moins de 25 ans, en %)



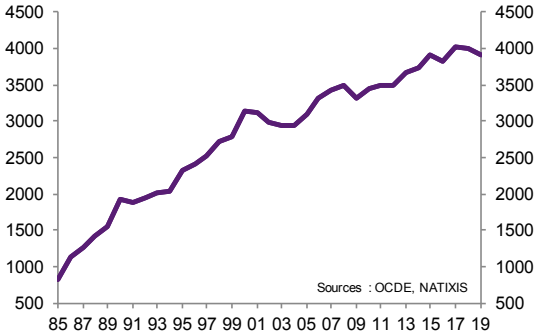
Graphique 9b
France : nombre d'indépendants*
(en % de l'emploi total)



Graphique 9c
France : nombre d'intérimaires
(milliers de personnes)



Graphique 9d
France : nombre d'emplois temporaires (milliers)



Synthèse : parfois, il apparaît des contradictions

Pour éviter le recul de la croissance potentielle après une crise, il faut préserver le capital productif, le capital humain, éviter la multiplication des entreprises zombies, éviter que certaines personnes, n'étant pas protégées, s'éloignent définitivement de l'emploi.

Il faut accepter qu'il peut y avoir des contradictions entre ces objectifs : la préservation du capital productif et du capital humain peut entraîner la fabrication d'entreprises zombies, et il faut donc savoir trouver des compromis entre ces objectifs : une entreprise durablement en très grande difficulté ne doit pas être artificiellement sauvée.