



HAL
open science

Comprendre l'économie contemporaine : une analyse économique et monétaire : troisième édition

Olivier Boissin

► **To cite this version:**

Olivier Boissin. Comprendre l'économie contemporaine : une analyse économique et monétaire : troisième édition. Campus ouvert, 230 p., 2021, 979-10-90293-88-5. hal-03459440v1

HAL Id: hal-03459440

<https://hal.science/hal-03459440v1>

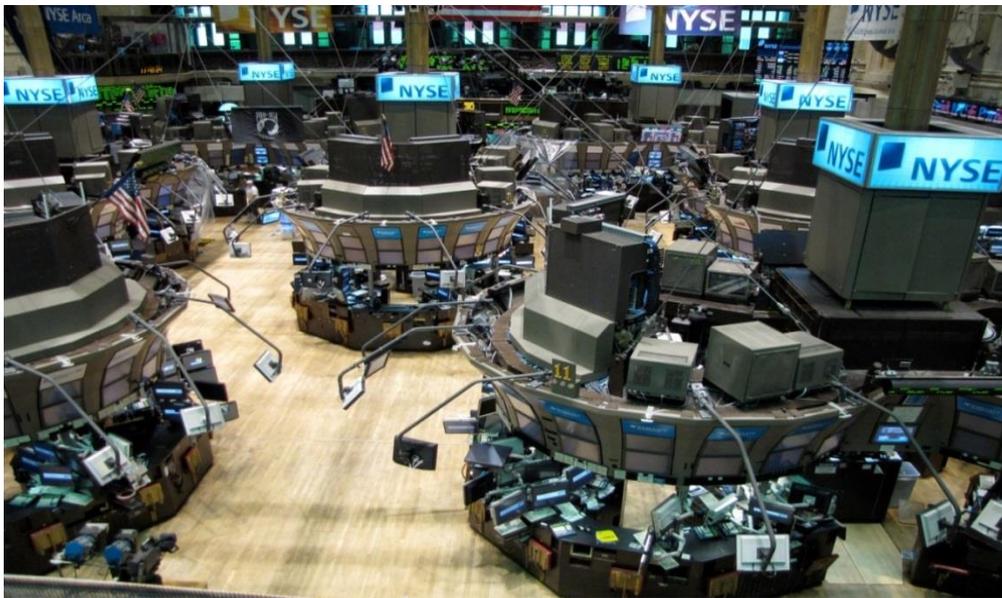
Submitted on 1 Dec 2021 (v1), last revised 20 Oct 2022 (v2)

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

*Comprendre l'économie contemporaine :
une analyse économique et monétaire*

O. Boissin



Bourse de NY

Ed Campus Ouvert

3^{ème} édition

2021

Direction éditoriale : Vincent PLAUCHU, Maître de Conférences honoraire en Économie (Université Pierre Mendès France, Grenoble).

Coordination : Pierre CROCE, ancien Responsable de la Cellule d'aide à la publication de l'Université Pierre Mendès France, Grenoble.

Cette maison d'édition, créée par l'Association pour la Diffusion d'Études et Recherches (ADER), a pour principal objectif de rendre accessibles des cours dispensés dans le champ des Sciences Sociales. ADER : 10 rue champ Rochas – 38240 MEYLAN

Couverture : Arts Print Num

Le « photocopillage » tue le livre

Le Code de la propriété intellectuelle n'autorisant, aux termes de l'article L. 122-5, 2^e et 3^e a, d'une part, que les « copies ou reproductions strictement réservées à l'usage privé du copiste et non destinées à une utilisation collective » et, d'autre part, que les analyses et les courtes citations dans un but d'exemple et d'illustration, « toute représentation ou reproduction intégrale ou partielle faite sans le consentement de l'auteur ou de ses ayants droit ou ayants cause est illicite » (art. L.122-4).

Cette représentation ou reproduction, par quelque procédé que ce soit, constituerait donc une contrefaçon sanctionnée par les articles L. 335-2 et suivants du code de la propriété intellectuelle.

© 2021, *Campus Ouvert*
<http://editions-campusouvert.wordpress.com/>
editions.campus-ouvert@orange.fr
ISBN : 979-10-90293-68-7
EAN : 9791090293087

A vous. Avec confiance dans votre écriture du futur.



Sommaire

Table des acronymes	04
Chapitre 1 – Comment lire ce manuel ? L'économie en images.	06
Chapitre 2 - Qu'est-ce que la science économique ? Eléments d'épistémologie.	21
Chapitre 3 - Politique budgétaire entre relance ou austérité : les apports de JM Keynes	30
Chapitre 4 - Quels choix de politique monétaire et de change ?	76
Chapitre 5 - Inflation, la fin des menaces ?	108
Chapitre 6 - Marché du travail et politique d'emploi : vers un monde de précarité ?	129
Chapitre 7 - Et l'économie française dans tout cela ?	153
Annexes	186
Lexique	217
Bibliographie	227
Sources statistiques	230

À chaque fin de chapitre se trouvera :

- A- Résumé
- B- Rappel des principaux concepts abordés
- C- Questions de prolongement
- D- Pistes de lecture
- E- Acquis d'apprentissages.

Table des acronymes

ACV	Analyse du cycle de vie
AIE	Agence Internationale de l'Energie
AMF	Autorité des marchés financiers
BCN	Banque Centrale Nationale (par exemple la BDF)
BCE	Banque Centrale Européenne
BDF	Banque de France (BCN de la France)
BEI	Banque Européenne d'Investissement
BTN	Bon du Trésor National (emprunt d'Etat)
BRICS	Pays émergents (Brésil, Russie, Inde, Chine, Afrique du Sud)
BU	Business Unit (un département d'activités au sein de la firme)
CE	Communauté Européenne
CAC	Cotation assistée en continue
CICE	Crédit d'Impôt pour la Compétitivité et l'Emploi
CIR	Crédit d'Impôt Recherche
EASDAQ	European Assoc. of Securities Dealers Automated Quotation
E.U.	Etats-Unis
ESS	Economie Sociale et Solidaire
ETI	Entreprise de taille intermédiaire (généralement entre 500 et 5000 salariés)
FED	Fédéral Reserve (Banque centrale américaine)
FMN	Firme multinationale
GAFA	Google Apple Facebook Amazon
GIEC	Groupement d'expert Intergouvernemental du Climat
IA	Intelligence artificielle
IDE	Investissement Direct Etranger (=FDI : Foreign Direct Investment)
4.0	Industrie 4.0 : Automatisation et connectivité croissante de l'industrie (produit et process)
INSEE	Institut National des Statistiques et des Etudes Economiques
IS	Impôt sur les Sociétés
LCC	Low Cost Country (pays à faible coûts. Par ex les BRICS sont souvent désignés comme des LCC)*
LME	London Metal Exchange
M	Million (M€ d'euro) / (MUSD = million d'USD)
MM	Milliard (MM€ = milliard d'euros)

MENA	Middle East en North Africa
NPI	Nouveaux pays industriels (historiquement la Corée du sud, Hong-Kong, Singapour et Taiwan)
NYSE	New York Stock Exchange
OEM	Original Equipment Manufacturer (équipementier industriel produisant pour le compte d'un donneur d'ordres)
OIT	Organisation Internationale du Travail
OMC	Organisation Mondiale du Commerce
PECO	Pays de l'Europe Centrale et Orientale
PMA	Pays les moins avancés (Madagascar, Bengladesh, Comores, Soudan, ...)
PME	Petite et Moyenne Entreprise (PMI : Industrie)
PVD	Pays en voie de développement
PIB	Produit Intérieur Brut (somme des valeurs ajoutées brutes)
QE	Quantitative Easing (politique monétaire expansionniste)
QE4P	Quantitative Easing for People
RBI	Revenu de Base Inconditionnel
RSE	Responsabilité Sociale et Environnementale*.
SEC	Securities & Exchange Commission
SECN	Système élargi de comptabilité nationale
SICAV	Société d'investissement à capital variable
TCH	Taux de chômage
T [°] _i	Taux d'intérêt
UE	Union Economique
UEM	Union Economique et Monétaire (pays de la zone monétaire Euro)
ULC	Ultra Low Cost (produit ou service réalisés à très faible coût et vendu à très faible prix)
VA	Valeur ajoutée (comptablement : la production moins la consommation intermédiaire)
USD	Monnaie américaine, l'US dollar.

(*)Les termes suivis d'un * sont définis dans le lexique.

Chapitre 1

Comment lire ce manuel ? L'économie en images

« L'observation et l'expérience peuvent et doivent réduire impitoyablement l'éventail des croyances scientifiques admissibles, autrement il n'y aurait pas de science ».

Thomas Kuhn (*La structure des révolutions scientifiques*)



Objectif : introduction méthodologique

Sommaire du chapitre

- 1-Préalable méthodologique
- 2-Statistiques, théories, faits et photos
- 3-Illustration : développement durable, imaginons la Chine en 2030.

- A- Résumé
- B- Concepts abordés
- C- Questions de prolongement
- D- Eléments bibliographiques
- E- Acquis d'apprentissages

1-Préalables méthodologiques

En premier lieu, mes plus vifs remerciements à Renée Boissin, Pierre Croce, Chantal Euzéby et Vincent Plauchu pour leurs relecture attentive, leurs remarques, la qualité du travail réalisé sur le manuscrit et leur patience.

Objectif

Ce manuel a pour objectif de renforcer vos capacités d'analyse afin de décrypter les dynamiques économiques en environnement mondialisé. Sur quelles bases fonctionne l'économie contemporaine et quelles sont les possibles lignes d'horizon ?

Face au nombre de questions ouvertes au fil des chapitres, l'objectif vise à se familiariser avec la construction de raisonnements synthétiques et robustes sur le plan de leur argumentaire. Quelle est la question posée, puis collecte de données, analyse, priorisation, décision et action.

Questions ouvertes et pistes de lectures en fin de chapitre

Dans un objectif de construction de compétences, à l'issue de chaque chapitre seront posées quelques questions. C'est là un point important : s'exercer à la construction personnelle de réponses possibles : simples mais sans doute nuancées car le monde est de complexités. Et des réponses étayées de données statistiques. Des sources sont mentionnées à cet effet en fin d'ouvrage (bibliographie / source statistique).

Trois possibles vitesses de lecture

Ce manuel a été rédigé en 3 possibles vitesses de lecture :

- Lecture rapide : lecture sur la base de tableaux statistiques et d'interrogations libres par des jeux de cartographies et de photos. Une compréhension de l'économie mondiale par des images.
- Lecture standard (textes en taille 12) : il s'agit d'éléments explicatifs et de points importants sur la thématique du chapitre.
- Lecture approfondie : en compléments des images et du texte standard, des notes de bas de page et des encadrés sont

mentionnés pour ceux désireux d'une compréhension plus approfondie.

Déclaration d'intérêts

Ce manuel est issu d'un enseignement à l'université intégrée de Grenoble Alpes (UGA). A titre de déclaration d'intérêts, je ne travaille et ne conseille pas, ne possède pas de parts, ne reçoit pas de fonds d'une organisation qui pourrait tirer profit de ce manuel et ne déclare aucune autre affiliation que mon poste d'universitaire. Les propos émis n'engagent aucunement l'institution d'appartenance Grenoble-INP ni mon laboratoire de recherche CREG. Par ailleurs les photographies mentionnées me sont personnelles ou sinon libres de droit et sous licence *Créative Commons* NC de réutilisation autorisée.

2-Un peu de méthode

Face à l'ampleur des informations disponibles, il faut savoir trier et analyser les faits. Cela signifie une vigilance particulière sur la qualité des sources, mais aussi sur les ordres de grandeur. Il faut toujours veiller à remettre les données à l'échelle. Dans ce chapitre introductif, esquissons par exemple la question du développement durable.

Si nous traitons la thématique de la soutenabilité du capitalisme mondial, depuis 2010 le pays le plus pollueur -mais le plus peuplé également- en termes d'émission de CO₂ est comme nous le savons la Chine. Elle émet environ 10 milliards de tonnes de CO₂ en 2020 (dont 7.2 milliards de tonne par le charbon), et environ 11 tonnes de CO₂ par habitant, soit plus de 30% des émissions mondiales pour une population d'environ 17% de la population mondiale. Le tout pour un PIB par habitant de 11.000 USD.

En France, à titre comparatif, un habitant émet environ 7¹ tonnes de CO₂ pour environ 40.000 USD de PIB/h. Mais 11 tonnes si l'on prend en compte l'ensemble des biens consommés par le jeu du commerce international.

¹ Selon les sources statistiques, les données varient toutefois significativement entre 6 et 11 tonnes par habitant résident sur le territoire national. 11 tonnes est une donnée cumulée incluant l'ensemble du cycle de vie des biens et services (et donc aussi les importations), c'est-à-dire en 2021 un taux relativement équivalent à un habitant chinois.

Ainsi, une fois glissé à la corbeille les habituels discours en *Green washing*^{*2} du régime de Pékin, le mode de croissance de la Chine apparaît tout sauf durable. Loin de là, il est profondément destructeur, et en particulier depuis 1993. Mais il faut toutefois garder nuance sur ces données par le fait que cette nation est également l'usine du monde. En d'autres termes, elle « pollue » en partie pour les consommations effectuées dans le reste du monde. Dans quelle proportion ? A vous de jouer ! A grande maille, vous verrez la solution n'est guère complexe à trouver sur son plan méthodologique : il s'agit principalement d'incorporer les flux d'importations et d'exportations de la nation.

Au final et de ce significatif biais retiré, le bilan reste toutefois sans appel. Ne point négliger donc l'Empire du Milieu si l'objectif est de comprendre en 2030, en 2050 ou en 2100 les possibles écologiques de la planète. Puis ensuite, il faut considérer les Etats-Unis et l'Inde. Cette dernière nation notamment en matière de prospective. Puis dans une moindre mesure l'Europe, la péninsule arabe et l'Afrique.

Les statistiques mondiales du GIEC et de l'AIE sont notamment riches pour cela. En 2021, le sixième rapport du GIEC est notamment fort éclairant bien que tristement alarmant³.

En France, l'ADEME réalise également de très instructives études. Avec une granularité plus ou moins fine selon les thématiques. Cela permet par exemple de connaître quelle est l'empreinte carbone* d'un véhicule électrique, et cela sur l'ensemble de son cycle de vie. Plus généralement, d'autres sources nationales plus ou moins convergentes sur les recommandations à opérer ne manquent pas : de type Commissariat Général au Développement Durable, Shift Project, Méthode Greenpeace, Cabinet Carbone 4, association NégaWatt, Ou encore, d'autres analyses internationales sont disponibles pour la conduite de bilans

²*Green washing* : ce terme définit des discours hypocrites sur de soi-disant comportements favorables au respect de l'environnement. Par exemple Mac Donald verdissant son logo alors même que cette société emblématique de la *Junk Food* n'est qu'en seule recherche de profits et témoigne sur longue période de fortes négligences environnementales. Ces comportements ne sont pas l'apanage des Etats-Unis, le *Green Washing* se propageant mondialement depuis 1980 dans nombre de communications notamment de grands groupes industriels et de la finance. En Europe des sociétés telles Nestlé, Glencore, Holcim-Lafarge, HSBC, Total, Bayer-Monsanto, H&M, ... n'ont guère de leçons à donner par exemple à Mac Donald ou autres ChemChina n'est-ce pas ?

³ « *Changements climatiques 2021 : les éléments scientifiques* », GIEC, Août 2021. Ce rapport est notamment la référence scientifique pour l'organisation de l'Assemblée Générale des Nations Unies 2021 et pour la COP 26.

carbones et autres calculateurs d'empreinte carbone⁴. Le tout pour connaître les défis à relever et trouver des solutions.

Statistiques, cartes et photos : l'économie en images

Dans ce manuel les théories⁵ et les statistiques seront souvent mobilisées. L'objectif est de comprendre les concepts et soumettre les analyses à l'épreuve des faits. Cette confrontation au réel passera par des données statistiques, mais aussi par des photos.



Une photo est un arrêt sur une situation. Elle transmet nombre d'informations et nous laisse libre d'interprétations. En cela elles sont précieuses. Quant aux textes complémentaires qui les accompagnent, il s'agit d'éléments analytiques. A vous de faire le reste, ainsi se font les apprentissages. Peu importe le nombre d'arrêts sur image vous interpellant, sur une thématique donnée, parfois deux ou trois photos peuvent suffire pour remettre en cause bien des a priori, et modifier notre perception des choses.

Illustration.

Prenons deux photos. Elles sont pleines d'espérances, elles concernent les savoirs, l'avancée des connaissances. Ici nous voilà plongés dans une bibliothèque chinoise puis française, mais cela pourrait aussi bien être en Inde, en Allemagne, aux Etats-Unis, au Brésil, au Japon, au Canada, en Russie, ... Partout les avancées de la connaissance qui génèrent des renouvellements scientifiques, techniques, sociaux, industriels et de services, avec ses lots d'inventions et d'innovations, d'ouverture au monde,

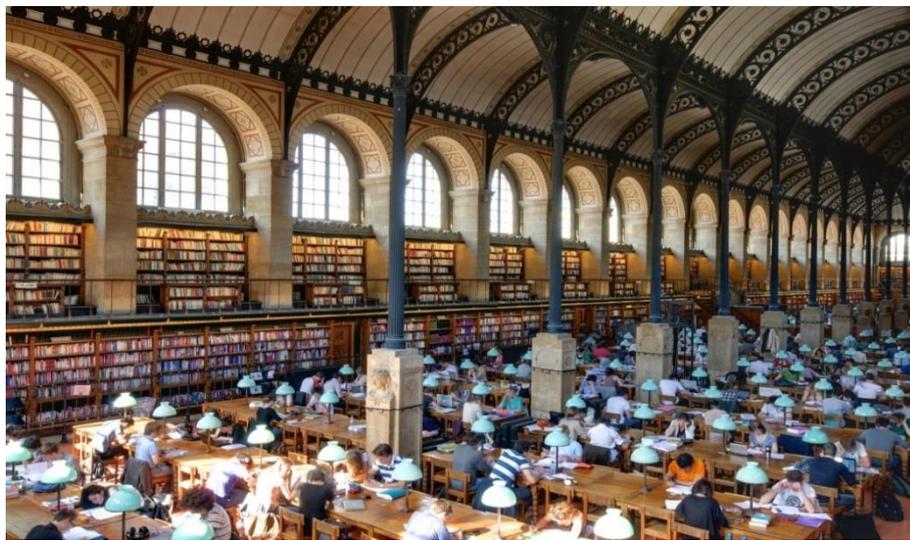
⁴ WWF Suisse, BSI Guide to Pass, Good Planet, Carbon Footprint Calculator, MicMac, ...

⁵ « Une théorie (du grec *theorain*, « contempler, observer, examiner ») est un ensemble cohérent d'explications, de notions ou d'idées sur un sujet précis, pouvant inclure des lois et des hypothèses, induites par l'accumulation de faits provenant de l'observation, l'expérimentation » (Source : Wikipédia). En chapitre 2 est développée l'épistémologie plus spécifique se référant aux théories de la science économique.

d'ouverture du monde. Les étudiants aux côtés des juniors comme des seniors dans l'écriture du futur.



National Library of China, Pékin.



Sainte-Geneviève, Paris.

Eloge de la connaissance.

Mais il nous faut aller plus loin sur la base de ces deux photos. A grandes mailles, quels sont les effectifs d'étudiants par nation ? Quelles conditions d'apprentissages ? Où sont les meilleurs modèles éducatifs dont il faut

nous inspirer ? Où se situent les avancées scientifiques à promouvoir face aux défis économiques, écologiques⁶ et sociaux à relever ? Etc.

Puis retenons deux ou trois statistiques sur l'ampleur des défis à relever. Pour la génération qui arrive (retenons 2021-2050), le plus grand est probablement celui de parvenir à une croissance décarbonée, une croissance verte⁷. Ou mieux, une sobriété heureuse⁸.

A titre d'exemple de la méthode retenue dans ce manuel, et face à l'ampleur du champ couvert par le développement durable, il faut ensuite délimiter le sujet. Ainsi se fait l'avancée des connaissances. Retenons ici le cas de la nation chinoise. Ce choix n'est pas un hasard, comme nous l'avons vu, toujours garder à l'esprit les ordres de grandeurs. L'évolution de la Chine pèse et pèsera considérablement sur le monde de demain.

3- Développement durable : imaginons la Chine en 2030-2040.

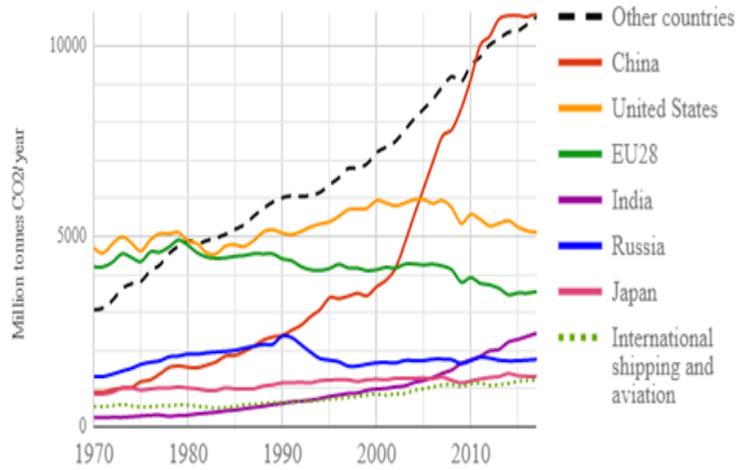
Donnée préliminaire : la nation représente le plus gros émetteur de CO₂ depuis 2006. C'est le seul pays dont les émissions annuelles depuis 2002 augmentent à un rythme effréné, et avec une perspective de croissance soutenue jusqu'en 2035 selon forte vraisemblance. Le tout en se souvenant qu'une émission de CO₂ ne s'efface aucunement dans l'atmosphère mais reste inertielle sur une très longue période (~100 ans). En la question, il ne faut donc pas raisonner qu'en flux mais aussi en stock.

⁶ Puis si tels sont vos centres d'intérêts, il vous faudra réfléchir en termes de valorisation notamment industrielle. Que nous apprennent les budgets de RD orientés transition énergétique, les statistiques des brevets ? Où sont les grandes inventions et innovations sociales, scientifiques ou techniques en sobriété énergétique pour réduire l'empreinte carbone*, favoriser son stockage, les nouvelles solutions de mobilité, etc.

⁷ Face aux menaces actuelles, deux autres défis majeurs pourraient être soulignés : (1) un monde à venir sous le signe de nouveaux totalitarismes technologiques ? Il nous faut alors observer avec attention ce qui se passe en Chine et Russie, mais également les stratégies élaborées au sein des GAFAM (Etats-Unis) et autres firmes veillant avec grand soin à collecter les *Data* des populations. Quant au second défi, il concerne le trans-humanisme. Sur cette dernière question, souhaitons que les décideurs politiques de la planète portent une oreille plus attentive aux comités d'éthiques, aux philosophes, aux paléontologues, aux historiens et autres scientifiques travaillant sur le vivant plus qu'aux seules rationalités financières ainsi qu'aux apprentis sorciers jouant avec le génome humain.

⁸ Sur la question du développement durable, d'autres pistes doivent également être développées. Pensons en effet à la thèse de la décroissance et de la « sobriété heureuse » (cf. bibliographie). Les voies de solutions sont en réalité ici.

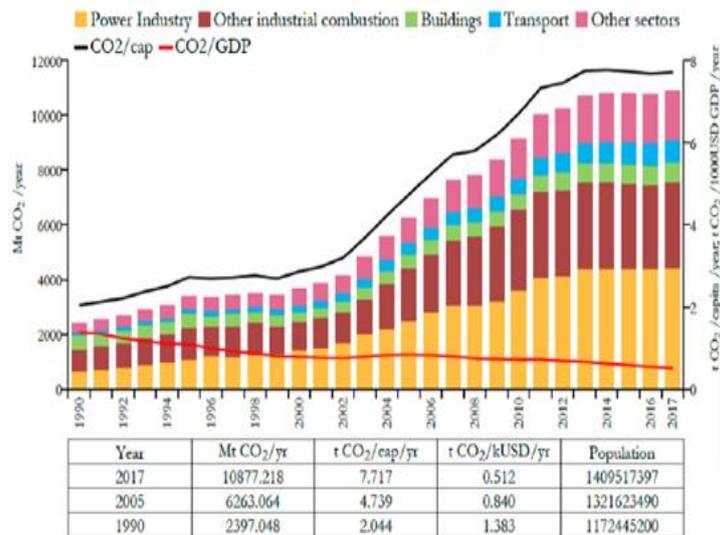
Emission mondiale de dioxyde de carbone 1970-2017



Source : AIE (2019)⁹

Pour la Chine, quels sont les facteurs explicatifs de ce changement de régime d'émission de CO₂ en 2002 ? Et quels sont les possibles scénarii pour 2035 ?

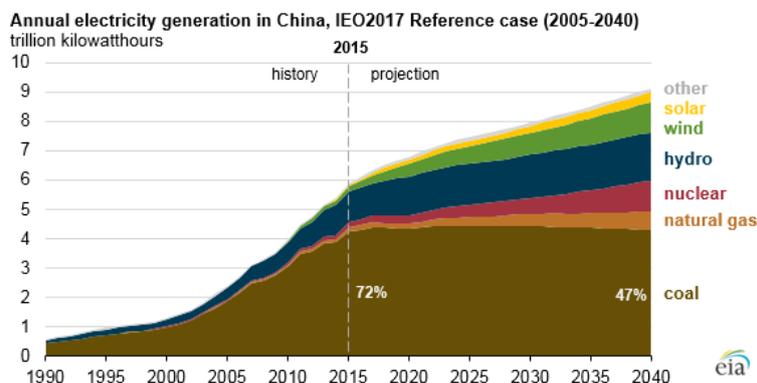
Chine : émission de CO₂ par secteur 1990-2017



Source : Commission européenne (2019)

⁹ Agence Internationale de l'Énergie, « Key World Energy Statistics », 2019.

Consommation énergétique chinoise : la suprématie du charbon dans son mix électrique



Source : AIE 2019

La Chine est le plus grand consommateur et producteur mondial de charbon. Afin d'en réduire son poids, la nation augmente de manière considérable à partir des années 2010 ses puissances nucléaires. En 2018, elle dispose d'une puissance installée de 35 GW, puis environ 60 GW de nos jours¹⁰. Et de 130 à 200 GW en projection 2030. Une progression fulgurante donc, mais qui ne devrait représenter en 2040 qu'environ 15% de la production électrique de la nation. Le charbon reste la ressource principale de son mix électrique.

Ces statistiques questionnent bien évidemment. Elles sont importantes et il convient de les croiser avec d'autres sources afin de savoir si elles sont convergentes. Les statistiques de l'AIE sont précieuses, mais celles du Conseil d'Analyse Economique de Shanghai sont également riches de par leur caractère prospectif. Il faut sans cesse aller plus loin, chercher l'information et les modèles sous-jacent, en comprendre les hypothèses de travail. Les scénarii possibles sont en effet toujours conditionnés par les jeux d'hypothèses retenues. Sur le précédent graphique de l'AIE, notamment :

-Quel est le nombre de naissances à venir sur le territoire lorsque l'on tente d'esquisser ces prévisions 2040 ? Pose-t-on l'hypothèse d'une continuation ou non d'un enfant unique par les nouvelles générations chinoises désormais libres d'en avoir un second ?

¹⁰ A titre comparatif, retenons qu'il s'agit là de la production nucléaire française, une des toutes premières en termes d'électricité d'origine nucléaire. Dans son mix, 72% actuellement de l'électricité en France provient en effet des centrales nucléaires. C'est là une spécificité mondiale. En Chine et à titre comparatif, en 2021 la donnée est dix fois moindre, environ 7%.

-Quelle est la croissance possible des richesses au sein du pays en termes de PIB/habitant, et avec quelle répartition au sein de la population ? (indice de Gini* – cf. lexique).

-Quels modes de transport seront retenus par les résidents (évolution du taux de motorisation de la population ; évolution de la production annuelle de véhicules) et avec quel type d'énergie de propulsion ? Un parc majoritairement électrique (c'est-à-dire majoritairement reposant en source primaire sur du charbon-vapeur) ?

-Démographiquement, la nation est-elle en fin de transition démographique ? Quelles conséquences attendre du vieillissement de la population chinoise en 2040 ? Quelle espérance de vie à venir ?

-Quel est le glissement à attendre de la population résidente entre les secteurs primaire et secondaire vers le secteur des services ?

-Quelle est l'ampleur à attendre de l'exode rural vers les grandes mégapoles ?

1980-2021 : une croissance effrénée des mégapoles. Ici Hong Kong



Selon le scénario 2018 des Nations Unies, en 2050, 68% de la population mondiale devraient vivre en ville contre 33% en 1960 et 55% en 2018 (Source : Nations Unies / Data Banque Mondiale, 2018). L'exode rural et l'urbanisation massive en mégapoles n'est pas neutre sur les questions de développement durable.

En 2035, 43 mégapoles devraient ainsi compter plus de 10 millions d'habitants. Les trois premières nations d'accueil en seront l'Inde, la Chine et le Nigéria. Cet exode démographique vers ces mégapoles ne devrait-il pas être freiné ? Pourquoi ?
Et si oui, comment ?

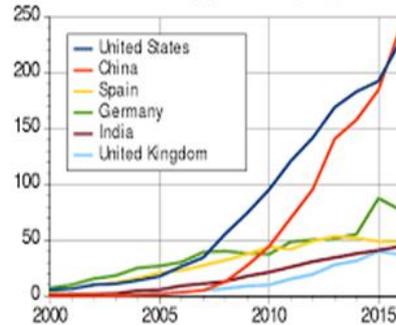
- En matière de politique environnementale, quelles inflexions attendre du gouvernement de Pékin suite aux violents déséquilibres écologiques s'intensifiant à partir de 2017 (pensons par exemple aux inondations et aux canicules) ? Depuis 30 ans et au-delà des discours, le régime de Pékin n'a jamais mis la priorité sur cette question, l'objectif prioritaire étant la croissance du PIB. Mais peut-être en sera-t-il autrement demain ¹¹ ?

-Quelles évolutions technologiques sont possibles ? Malgré un modèle privilégié non soutenable, la Chine sera incontestablement une très grande nation en termes d'innovations vertes. La plus grande mondialement bien probablement, elle l'est déjà en réalité. Ses investissements pour assurer une transition énergétique sont majeurs et s'inscrivent sur une stratégie de long terme : 2025 pour le moyen terme mais des objectifs sont également présents pour l'échéance 2049. En d'autres termes, Xi Jinping n'est aucunement climato-sceptique, et puis il réside à Pékin, c'est-à-dire dans l'une des villes les plus polluées mondialement. Au quotidien, « *Under the Dome* »¹².

¹¹ Pour une analyse plus approfondie de la question environnementale chinoise, Boissin, O. « *Développement durable : des chiffres et des étoiles* » (Vol 2), Bod Ed., 2021 ; Martin-Amouroux, JM., « *Charbon minéral : une demande toujours soutenue* », (20 mars 2020) <https://www.encyclopedie-energie.org/charbon-mineral-une-demande-toujours-soutenue/>

¹² « *Under the Dome* » est un reportage de 2015 ayant eu un très fort retentissement auprès de la population chinoise. Le sujet concerne la situation de la pollution de l'air dans le pays. Il s'agit d'un travail d'investigation mené par une équipe de reporters chinois qui pointe les seuils critiques écologiques atteints, mais également le rôle des autorités dans cette situation. Un choix de modèle de développement non soutenable. Dès sa sortie, les autorités chinoises interdiront sa diffusion. En l'espace de 24h, 155 millions de chinois auront toutefois eu le temps de le visionner. Pour les intéressés, ce reportage est disponible sous You Tube (*Under The Dome*, 1h43).

Génération d'énergie éolienne (TWh)



Source AIE (2019)



Réverbères alimentés par un mix solaire-éolien / Weihai (Chine)

Sur le plan environnemental, bien probablement la Chine aura le pouvoir de surprendre. Mais le temps est à l'urgence face aux degrés de pollution de l'air et des sols. Et de l'eau aussi ! Par exemple, les grandes métropoles chinoises ne seraient-elles pas déjà menacées par des inondations ? Shanghai, Shenzhen, Zhengzhou, Hong-Kong, Chongqing, Tianjin, Macao, Pékin, ... ?

Ces photos suggèrent que la Chine sera probablement un très grand innovateur en matière de *Green Design* et de *Green Product* face aux défis à relever, mais aussi le lieu des plus grands déséquilibres à venir en termes de démographie impactée. Puis demain l'Inde ? Il y a tout lieu de penser que le XXI^e siècle sera aussi celui des défis climatiques, euphémisme.

Pourtant en ces années 2020 et au-delà des discours il n'y a guère de remise en cause sur le fond d'un modèle de développement en croissance tout azimut. La Chine à son tour ne tombe-t-elle pas dans le piège de l'hyper consumérisme ?

Un point positif demeure toutefois : le potentiel des énergies renouvelables est très vraisemblablement sous-estimé dans la plupart des scénarii actuels, et notamment dans celui du Conseil d'analyse de Shanghai.

Consommation énergétique chinoise : scénario 2030

	1990	2006	2015	2020	2025	2030	Part en %					Croissance en % par an 2006-2030
							2006	2015	2020	2025	2030	
Charbon	534	1 214	1 898	2 139	2 341	2 441	64	65	65	64	63	3,0
Pétrole	116	352	553	639	725	814	19	19	19	20	21	3,6
Gaz	13	49	103	132	161	188	3	4	4	4	5	5,8
Nucléaire	0	14	46	55	66	78	1	2	2	2	2	7,3
Hydraulique	11	37	61	71	80	88	2	2	2	2	2	3,6
Biomasse et déchets	200	227	230	224	227	237	12	8	7	6	6	0,2
Autres énergies renouvelables	0	4	15	22	30	40	0	1	1	1	1	10,4
• éolien	0,0	4,0	14,1	19,3	24,5	29,9	0	0,5	0,6	0,7	0,8	8,7
• géothermique	0,0	0,0	0,5	0,6	0,8	1,0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	—
• photovoltaïque	0,0	0,0	0,5	2,1	4,7	9,1	0	0,0	0,1	0,1	0,2	—
Total	874	1 897	2 906	3 282	3 630	3 886	100	100	100	100	100	3,0

(Source : Conseil d'Analyse de Shanghai, 2015)¹³

Un scénario du mix énergétique chinois à l'horizon 2030. Selon un scénario 2019 de l'AIE plus favorable (et vraisemblable), la consommation de charbon devrait représenter en 2040 environ 40% du mix électrique du pays, mais avec de fortes croissances de la consommation énergétique globale de la nation.

Dans ce tableau, le Conseil de Shanghai ne sous-estime-t-il pas significativement la part des énergies renouvelables ainsi que le nucléaire dans le mix à venir ? Et sur le long terme, la Chine ne parviendra-t-elle pas à réduire fortement ses émissions en équivalent carbone ? Quels sont vos sources et arguments ?

Par ailleurs, notons la sous-estimation du parc nucléaire qui pourrait avoisiner les 200 GW en 2030¹⁴ (soit une capacité représentant environ 50% du parc mondial prévalant en 2021). Et il en est de même sur le gaz (400 Mtep en 2030 selon le scénario AIE) et l'énergie hydraulique. Beaucoup de nuances sont ainsi de mise dans la lecture de cette projection du Conseil de Shanghai sur le poids du charbon dans le mix à venir du pays (2030).

Et puis comme toujours la Chine détient le pouvoir de surprendre. Il convient donc de garder raison sur des scénarii trop sombres, mais sans pour autant verser dans une lecture technophile des dynamiques possibles. Nous sommes rentrés à grande vitesse dans un monde de carbone et ce n'est pas cette nation ni même l'Inde demain qui devraient contredire les tendances. En 2021 une seule chose est certaine, nos modèles de

¹³ Sur cette source, notons une grande absence de cette statistique du Conseil de Shanghai : l'unité de référence (ici, il s'agit d'une tep (tonne équivalent pétrole, cf lexique).

¹⁴ Elle est en 2020 d'environ 60 GW. Mondialement, rappelons que les quelques 450 réacteurs nucléaires opérationnels produisent en 2020 environ 400 GW.

développement ne sont aucunement soutenables.



A partir notamment de 2017 des cités chinoises de plusieurs millions d'habitants se verront plongées sous les eaux. Les provinces les plus touchées : Anhui, Hubei, Jiangxi, ... les villes de Wuhan, Zhenjiang, Nanjing, Shenzhen, Zhengzhou, ... puis demain HK, Pékin, Tianjin, Shanghai ?

Au regard de la hausse des températures, de la fonte des glaciers de l'Himalaya et de la construction controversée de barrages sur des axes géologiques critiques (pensons notamment au polémique barrage des Trois gorges), les crues devraient s'intensifier dans les années à venir selon la plupart des scénarii émis.

Conclusion

Dans ce chapitre introductif, c'est moins la connaissance des données empiriques sur un sujet donné dont il s'agit que d'une réflexion sur les modes d'apprentissages. Ici appliqués au mix énergétique chinois et en prospective 2030-2040.

Il y a la connaissance, c'est-à-dire des savoirs (la connaissance des grandeurs statistiques par exemple) et la construction des compétences. Cette dernière englobe des savoirs, mais aussi des savoir-faire et des savoirs être. Savoir, analyser, agir, ne pas être spectateur mais acteur. La connaissance est à nos côtés, partout disponible, libre. Les générations passées ont légué cet état de connaissances sans égal, il s'agit là d'un précieux héritage n'est-ce pas ?

* * *

A-Résumé :

Sur un plan méthodologique, une capacité à analyser l'environnement économique et à imaginer des futurs possibles. Cela passe par un recours aux données statistiques, aux photos et aux cartographies tout en conservant un esprit critique.

B-Concepts abordés :

Méthodologie des apprentissages – savoirs, savoir-faire et savoir-être -
Compétences – épreuve des faits.

C-Questions :

La Chine depuis 2014 est le premier pays en termes de marché de véhicules automobiles neufs. Un marché de 30 millions de nouveaux véhicules pour 2021. Puis le parc devrait évoluer très rapidement en véhicules électriques durant la décennie 2021-2030. Dans cette nation, quelle est l'origine de l'électricité, et quel impact possible attendre d'une telle évolution du parc à l'horizon 2030 ? Quelle prévention des risques et quelles solutions sont possibles sur le plan environnemental ?

D-Pistes de lecture

- AIE, « Rapport annuel 2019 » (*World Energy Outlook*).
- Boissin, O., « Développement durable : des chiffres et des étoiles » (Vol2), Bod Ed., 2021.
- Chevallier, JM, Geoffron, P., « Les nouveaux défis de l'énergie : climat, économie, géopolitique » Economica, 2017.
- Cohen, D., « Il faut dire que le monde a changé », Albin Michel, 2018.
- Encyclopédie de l'énergie, <https://www.encyclopedie-energie.org>
- Encyclopédie de l'environnement, <https://www.encyclopedie-environnement.org/>
- Fressoz, J.B., « L'apocalypse joyeuse », Seuil, 2012.
- GIEC « Changements climatiques : les éléments scientifiques », 2021.
- Huchet, JF., « La crise environnementale en Chine », Presses de Sciences Po, 2016.
- Maréchal, JP., (sous la dir.) « La Chine face au mur de l'environnement ? », Ed. du CNRS, 2017.
- Martin-Amouroux, JM., « Charbon minéral : une demande toujours soutenue », (mars 2020) <https://www.encyclopedie-energie.org/charbon-mineral-une-demande-toujours-soutenue/>
- de Perthuis, C., Jouvét, P.A., « Le capital vert : une nouvelle perspective de croissance », Odile Jacob, 2013.
- Plauchu, V., « Socio-économie de l'environnement : problèmes, analyses, stratégies d'acteurs », Ed. Campus Ouvert, 2013.

E-Acquis d'apprentissages attendus :

Savoir lire avec méthode et esprit critique les données et sources bibliographiques disponibles afin de consolider les bases de la compétence : les savoirs. C'est sur la base des savoirs que les savoirs faire pourront se développer.

* * *

Chapitre 2

Qu'est-ce que la science économique ? Eléments d'épistémologie

« Vous avez le royaume illimité des livres ; c'est loin d'être tout, mais c'est beaucoup, surtout à titre de préparation à une vie plus concrète. Je voudrais aussi vous voir vous intéresser à votre travail de classe, où vous pouvez apprendre beaucoup plus que vous ne croyez. D'abord à travailler : tant qu'on est incapable de travail suivi, on n'est bon à rien dans aucun domaine. Et puis vous former l'esprit. Vous ai-je suggéré l'exercice suivant ? Celui de faire la critique de votre manuel et de votre cours en essayant de discerner ce qui est bien raisonné de ce qui ne l'est pas. Vous trouverez ainsi une quantité surprenante de faux raisonnements. Tout en s'amusant à ce jeu, extrêmement instructif, la leçon se fixe souvent dans la mémoire sans qu'on y pense ».

(Simone Weil, "Lettre à une élève », (1934) / Journal d'usine, In "La condition ouvrière".)



Objectif du chapitre : Comment se construit la connaissance économique ?
Elément d'épistémologie.

Sommaire

- 1- La science économique a pour objet d'analyser l'allocation des ressources rares.
- 2- La science économique est une science sociale, non pas une science exacte.
- 3- La discipline est complexe à éprouver dans un cadre expérimental.
- 4- La science économique est toujours en lien avec l'interdisciplinarité.
- 5- La discipline est soumise à des phénomènes multiplicateurs.
- 6- Le primat des statistiques dans le traitement des questions.
- 7- L'importance du passé : hier éclaire demain.

- A-Résumé
- B-Concepts abordés
- C-Questions de prolongement
- D-Eléments bibliographiques
- E-Acquis d'apprentissages attendus

Qu'est-ce que la science économique ?

1-La science économique a pour objet d'analyser l'allocation des ressources rares

C'est l'une des définitions possibles de la discipline. Par ressources rares sont désignées le capital, le travail et les ressources naturelles.

À l'instar de nombreux autres domaines scientifiques, l'économie est segmentée en spécialités : la politique économique, l'économie financière, l'économie du travail, l'économie de la santé, l'économie internationale, l'économie de l'environnement, l'économie sociale et solidaire, l'économie de l'innovation, etc.

Les économistes ont ensuite coutume de distinguer la discipline en deux grands compartiments. Premièrement la microéconomie, cette dernière traitant de l'analyse au niveau de son plus petit dénominateur commun, l'individu (« *Homo oeconomicus* ») qu'il soit producteur ou consommateur. Et la macroéconomie qui traite des questions générales au sein d'un circuit économique d'ensemble : l'analyse des grands agrégats d'une nation, de type PIB, inflation, chômage, dettes et déficit, marché des changes, etc.

A son niveau méta, la macroéconomie consolide l'ensemble des décisions des consommateurs, des producteurs, des grandes organisations ou encore des Etats. Les niveaux d'analyse s'emboîtent comme des poupées russes. La microéconomie est ainsi consolidée au sein de la macroéconomie.



La science économique s'étend de la macroéconomie (le circuit économique dans son ensemble) à la mésoéconomie (l'économie industrielle), puis à son niveau le plus élémentaire se trouve la microéconomie (une analyse des comportements des agents économiques).

Entre la microéconomie (le niveau le plus élémentaire) et la macroéconomie (le niveau le plus global) se trouve le niveau intermédiaire de l'économie industrielle (analyse du tissu productif et plus largement des structures sectorielles), parfois nommée la mésoéconomie.

2- La science économique est une science sociale et non pas une science exacte.

Il n'existe pas de Niels Bohr en économie. Nous ne sommes pas dans le domaine d'un laboratoire de physique ou de biologie, ni dans un bureau d'étude sur le design d'une turbine ou d'un train d'atterrissage pour l'aéronautique. L'économie traite principalement de l'analyse des échanges entre des humains portant sur des biens et services, à travers le plus souvent des marchés. Cela ne se limite pas à des fruits et légumes sur une place de village mais aussi à des transactions se passant sur des places financières, monétaires, des marchés de matière première, du travail, etc.

L'humain se trouvant au centre des rationalités décisionnelles, il en découle des difficultés à formaliser les comportements. Mais ne pas en conclure que toute tentative de modélisation soit vaine. Bien au contraire, il est possible de construire des modèles prédictifs, mais ces derniers témoigneront d'une robustesse variable selon le degré de complexité de la question à traiter. Un problème microéconomique bénéficiera souvent d'une robustesse forte en termes prédictif, alors qu'une question macroéconomique de surcroît en lien avec d'autres grandeurs non directement économiques (sociale, politique, culturelle, etc.) sera plus complexe à modéliser. Ainsi l'économie n'est pas une science exacte et les économistes ne feront jamais rien d'autres que d'échafauder des théories subjectives sur l'organisation de la société.



Un marché des producteurs (Grenoble)

Au cœur de l'économie se trouve l'humain. Dans vos futurs métiers, ne point l'oublier.

Par exemple dans la nouvelle vague de l'intelligence artificielle naissante, ou dans l'industrie 4.0, les sciences et techniques doivent rester au service de l'humain, et non point l'inverse. Cette question est complexe mais centrale.

3- Cette discipline est complexe à tester dans un cadre expérimental.

Il est souvent difficile de placer les questions de science économique

« sous cloche ». On n'enferme que difficilement par exemple les questions d'analyse monétaires, d'inflation, de déficit, d'imposition dans une hypothétique « boîte de Pétri ». Cela du fait que les résultats de ces politiques seront contingents par rapport à de nombreux facteurs, dont les rationalités économiques développées par les acteurs.

En d'autres termes, il est difficile de prévoir ex-ante les anticipations rationnelles*¹⁵ effectives des agents relatives à une mesure de politique macro-économique. Il était par exemple difficile d'anticiper toutes les conséquences économiques du Brexit de 2017, et encore davantage de placer une sorte de protocole « Brexit » dans un laboratoire d'économie expérimentale. Impossible en réalité ! Comment anticiper les réactions des multiples agents concernés, les négociations à venir, l'élection de B. Johnson en 2019, etc. le tout avec de surcroît des phénomènes de percolation sur de nombreux marchés ? De même pour la crise Covid 2020, comment isoler les variables explicatives afin d'en comprendre leurs possibles conséquences économiques mondiales ?



Hormis sur des questions microéconomiques, il est difficile de conduire des « tests » en laboratoire. Le plus souvent il faudra lancer la mesure économique en grandeur réelle pour en connaître ses résultats. Cela est particulièrement vrai pour les questions macroéconomiques.

Il serait cependant erroné d'en conclure que la science économique ne peut laisser place à une expérimentation, mais plutôt que cette dernière sera d'autant plus aisée à conduire que la question économique à étudier peut-être facilement décomposée protocolairement en laboratoire. Cela concerne donc plutôt des questions dites de micro-économie. Par exemple : quel est le prix de réservation¹⁶ d'un individu pour une boîte de maïs d'une marque X mentionnant ou non l'information « sans OGM ». La science économique rejoint alors bien souvent la discipline du marketing avec ses techniques d'échantillon représentatif et d'analyse du comportement des consommateurs.

Le niveau macroéconomique quant à lui est beaucoup plus complexe à

¹⁵ Au sein du manuel, les termes suivis d'un * sont définis dans le lexique.

¹⁶ Prix maximum qu'un individu est prêt à dépenser pour l'acquisition d'un bien ou service.

enfermer au sein d'un protocole expérimental.

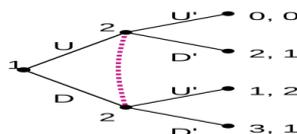
Illustration : si la BCE baisse son taux d'intérêt directeur long terme de 0.5 point, quelles en seront les conséquences sur l'ensemble des agents économiques de la nation ? Et au niveau mondial ? Outre les facilités d'emprunts accrues, il sera bien difficile de répondre à cela en métrique fine car mille questions ne manqueront pas de se poser. Par exemple, sommes-nous dans une situation de trappe à liquidité* ? Quelles sont les anticipations de croissance ou de crise par les agents ? Est-ce que les autres grandes banques centrales opéreront également un réajustement à la baisse de leur taux directeurs, et si oui à quel niveau, etc.

4- La science économique traite à la fois de questions compliquées et complexes. Elle est toujours en lien avec une approche interdisciplinaire.

Il en découle de multiples « bruits » lors des tentatives de modélisation. Par ailleurs les anticipations rationnelles auparavant esquissées conduiront à modifier les logiques décisionnelles causales.

Nous ne sommes pas en modèle prévisionnel des collègues météorologues où comprendre le temps de demain pourrait dans l'idéal être la conséquence d'un modèle prédictif capable de prendre en compte l'ensemble des variables explicatives passées et actuelles (pressions atmosphériques, force des vents, températures de l'air, des mers, déplacement des masses d'eau, effets papillons, etc.).

Tel n'est pas le cas en économie où les variables explicatives ex-ante devront être complétées par des variables non connues, et qui n'apparaîtront qu'ex-post de la décision économique prise. En d'autres termes, en modèle prévisionnel météorologique, comprendre demain dépendra uniquement des variables de hier et d'aujourd'hui. En économie, comprendre demain dépendra des variables explicatives de hier, d'aujourd'hui, ... et de demain. Car les conjectures faites sur demain modifieront les données d'aujourd'hui par le jeu des anticipations des acteurs. Il y a une réversibilité décisionnelle, encore nommé « une décision de récurrence à rebours ». Ces questions sont notamment bien illustrées par la théorie des jeux, un outil mathématique très utilisé par une des branches théoriques de la science économique.



Il s'agit ici d'anticiper en période 1 le comportement à adopter selon les résultats possibles anticipés en période 2. On nomme cela un arbre de Khun. Il se révèle souvent précieux dans le traitement anticipé d'une décision économique.

5- La science économique est soumise à des phénomènes multiplicatifs.

Il en découle des conséquences majeures sur le plan des décisions individuelles et des choix de la politique économique. JM Keynes, célèbre économiste des années 1920-1940 retiendra notamment cette logique multiplicative dans sa théorie générale (1936). Pensons par exemple au fonctionnement des marchés financiers où la foule peut conduire, par ses choix, à intensifier des logiques objectivement peu rationnelles. Comme l'écrivait l'auteur « *Sur le marché financier, mieux vaut avoir tort avec la foule que raison tout seul* ».

6- L'importance des sources statistiques.

Dans ce contexte épistémologique, comprendre quelles sont les décisions efficaces de la macroéconomie relève d'un exercice le plus souvent périlleux. De multiples outils et pratiques permettent toutefois d'éclairer les choix de la politique économique. Le plus précieux reste les données statistiques collectées par les instituts de données économiques et statistiques (de type INSEE en France, EUROSTAT au niveau européen, etc.) ainsi que les constructions théoriques permettant de simplifier le complexe.

Viennent ensuite d'autres pratiques dont notamment l'analyse ex-post des décisions politiques antérieures. Les crises sont alors riches d'enseignements car elles conduisent généralement à prendre de significatives décisions de politique économiques. Au final, qu'en-a-t-il résulté ?

Par ailleurs, des pratiques de « *benchmarking* » (c'est-à-dire l'analyse de situations proches en d'autres temps ou d'autres lieux) peuvent aider à la décision. Ainsi, de par la richesse des leçons de l'histoire, l'acteur politique ne se trouve pas démunis mais doit faire face à une complexité du fait que les théories peuvent générer des recommandations contradictoires entre elles.

Et cela y compris à des niveaux théoriques élémentaires de type : les

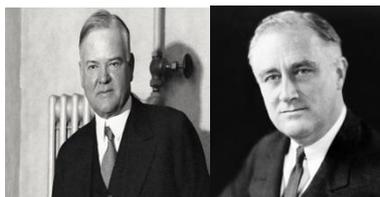
marchés sont-ils efficaces pour restaurer des déséquilibres (comme le pense généralement le courant orthodoxe en économie) ? Doit-on impulser une politique davantage orientée vers les structures de l'offre ou de la demande ? Faut-il intensifier les interventionnismes étatiques ou au contraire laisser davantage de degrés de liberté aux acteurs économiques privés ? Etc.

En amont, toutes ces questions ramènent à des choix de méthodes scientifiques, comme l'individualisme ou le holisme¹⁷ méthodologique. L'épistémologie est ainsi un préalable à la compréhension de cette discipline que l'on nomme depuis les travaux d'A Smith (1776) et de L. Walras (1874) l'économie politique.

Puis, si vous êtes perdus, souvenez-vous que les travaux empiriques et économétriques de type INSEE pour l'analyse méso ou macroéconomique figurent parmi les plus robustes au niveau des analyses traitant de l'Hexagone. Et bien souvent, ces travaux sont disponibles en ligne.

7- L'importance du passé : hier éclaire demain.

Face à l'ensemble de ces difficultés épistémologiques et méthodologiques, les économistes gagnent fréquemment à retourner dans les expériences et événements passés afin de voir quelles ont été les conséquences des mesures économiques prises. Bien sûr, les contextes d'aujourd'hui et de demain ne seront jamais identiques à ceux de hier, mais comprendre le passé peut avec certaines précautions éclairer les conséquences prévisibles des choix à prendre.



Herbert Hoover (1931) Franklin Roosevelt (1933)

Savoir apprendre du passé. Ici, deux présidents américains ayant adopté des politiques économiques très divergentes vis-à-vis d'une même crise économique : celle de 1929. Synthétiquement, que nous faut-il en retenir ?

¹⁷ Holisme, du mot grec Holé signifiant la totalité. En économie, l'holisme signifie que le circuit économique est un tout, et que par ailleurs ce tout est supérieur à la somme des parties.

Conclusion

Les questions économiques sont inscrites dans le domaine des sciences sociales et non pas des sciences exactes, et soumises à de multiples interprétations possibles. Une attitude prudente vis-à-vis des analyses économiques doit donc prévaloir. Un des gardes fous est le recours aux données statistiques ainsi qu'une constante interrogation sur le degré de robustesse des modèles prédictifs utilisés et l'interprétation de leurs résultats. Les chapitres qui suivent sont là pour outiller cette démarche.

* * *

A- Résumé

Au final, qu'est-ce que la science économique ? Pas une science exacte mais principalement de l'analyse statistique et de la psychologie. Psychologie dans le sens d'une compréhension des rationalités individuelles et collectives des acteurs d'une société donnée et à une période donnée.

Le monde économique est de plus en plus complexe. Des entreprises et des marchés inter connectés, une présence croissante d'informations disponibles, une rapidité des flux et des anticipations conduisent souvent à des situations de bruits et de surinformation. Et comme trop d'informations tue l'information, il est alors nécessaire d'adopter une démarche rationnelle de type « empirico-formelle »¹⁸, c'est à dire de construction théorique en mode d'infirmer ou validation des propositions théoriques au regard des données empiriques collectées. Cette approche épistémologique repose sur deux socles :

(i) Savoir synthétiser les données empiriques autour d'une batterie d'indicateurs. En macroéconomie, on parle alors d'agrégats. Il s'agit de données à collecter en statique et en évolution de type volume et croissance du PIB, volume et pourcentage des déficits publics, des dettes publiques et privées, évolution des taux d'inflation, des taux d'intérêt directeurs, des taux de change, du taux d'épargne, des consommations publiques et privées, du solde de la balance commerciale*, des capitaux*, etc.

¹⁸ Plus en détail et en reposant sur le principe d'infirmer/validation propre à toute démarche scientifique dans la lignée des travaux de K. Popper et T. Kuhn, le modèle empirico-formel consiste à éprouver la robustesse des constructions théoriques au regard des données empiriques. S'il y a infirmer des propositions logiques théoriques au regard des données empiriques traitées, il y a nécessité d'amender ou de reconstruire la théorie (ses hypothèses, ses concepts ou la logique interne du modèle).

(ii) Savoir identifier et maîtriser les principaux concepts et outils théoriques de l'analyse économique. Ces théories sont avant tout des boîtes à outils aidant à la décision.

Par ailleurs, une attitude pragmatique est nécessaire car la science économique est complexe de par ses liens avec d'autres disciplines. Il en découle du bruit, des autocorrélations de variables et des dynamiques de bulles. Pensons par exemple au fonctionnement des marchés financiers.

Enfin, l'analyse des mesures économiques passées se révèle être souvent un précieux repère pour éclairer les décisions économiques à prendre. Par exemple, durant la crise Covid 2020-2021 un recours aux politiques de soutiens économiques par des facilitations monétaires massives opérées par les banques centrales a été retenu. Cela était dans la droite ligne des solutions apportées à la précédente crise, celle des subprimes en 2008-2010.

B- Concepts abordés

Epistémologie économique / science sociale vs science exacte / individualisme vs holisme méthodologique / anticipation rationnelle / modèle empirico-formel de la science économique / agrégat macro-économique.

C- Questions à prolonger de votre part

* L'économie est-elle science ? Pourquoi ?

* Pourquoi la connaissance des grandeurs statistiques est-elle un préalable fondamental à toute analyse macro-économique ? Expliquez et illustrez sur la base d'un exemple de votre choix.

D- Pistes de lecture

-Blaug, M., (trad. *La méthodologie économique* (Trad. de « *The Methodology of Economics* »), Economica, 1994.

-Boissin, O. « *Homo-oeconomicus : l'erreur de la science économique* », Bod Ed. 2021.

-Guerrien, B.. " *Idées reçues et théorie économique* " dans *Bréviaire des idées reçues en économie*, Découverte, 2004.

-Khun, T.S., « *La structure des révolutions scientifiques* », 1962. Trad. Ed Champs Flammarion, 1983

-Latour, B. « *La science en action* », La découverte, 1989.

-Popper, K., « *La connaissance objective* » (Objective Knowledge: An Evolutionary Approach, 1972); Ed Aubier 1991.

E- Acquis d'apprentissages attendus

- Une capacité à concevoir les questions économiques comme des thématiques inscrites en sciences sociales et non pas exactes, et soumises à de multiples interprétations possibles.

* * *

Chapitre 3

Les choix de politique budgétaire : Politique de relance ou d'austérité ? Les apports de JM Keynes

« Supposez que nous allions économiser la totalité de nos revenus et cessions de rien dépenser du tout. Eh bien, tout le monde serait au chômage ».

JM Keynes (1883-1946).



Sommaire

Introduction

1-Politique budgétaire, de quoi parle-t-on ?

2- Keynes ou la justification de l'interventionnisme étatique

3-Le contrôle des dépenses publiques

4-Limites de l'analyse Keynésienne

Conclusion

A-Résumé

B-Concepts abordés

C-Questions de prolongement

D- Eléments bibliographiques

E- Acquis d'apprentissages attendus

Objectif du chapitre : comprendre le rôle de la puissance publique dans le fonctionnement du circuit économique.

Introduction : l'Etat et les choix de politique budgétaire

Nous nous intéressons dans ce chapitre aux mécanismes par lesquels la politique budgétaire agit sur l'économie. Sur le plan analytique, la théorie de J.M. Keynes (1883-1946) apporte un éclairage particulièrement riche. Ce dernier auteur n'était point « *un économiste peu sérieux* » comme le disait F. Hayek, mais bien au contraire un penseur de tout premier plan ayant permis un renouvellement en profondeur de la discipline.

Effectuons au préalable un cadrage des choix de la politique budgétaire pour ensuite focaliser sur la théorie keynésienne afin d'en comprendre ses enjeux, ses portées et ses limites le tout dans un contexte de crise Covid.

1-Politique budgétaire, éléments cadres

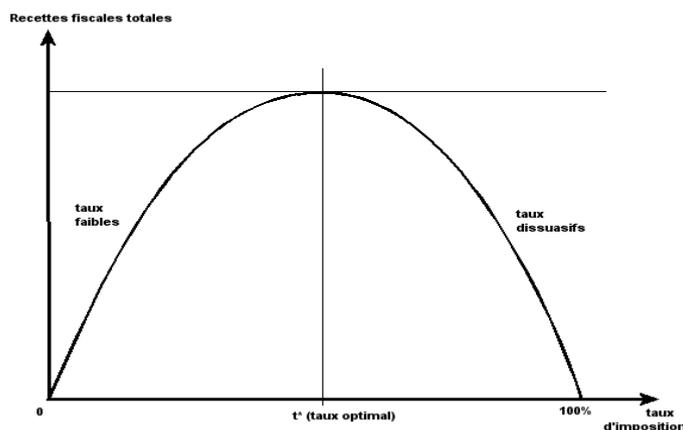
- La politique budgétaire vise à influencer le niveau de PIB d'une nation. Elle passe par une politique interventionniste dépassant les seules fonctions régaliennes de l'Etat.
- La politique budgétaire clive de manière significative les théoriciens néo-classiques (on parle d'école orthodoxe) des théoriciens d'obédience néo-keynésienne favorables à un interventionnisme pour pallier aux déficiences des marchés. La question n'est guère aisée à trancher car selon les périodes de référence, l'activité peut être relancée par une politique budgétaire expansionniste ou, au contraire, par un meilleur contrôle des dépenses publiques.
- La politique budgétaire permet un meilleur équilibre de la répartition des richesses entre les individus. La fiscalité et la dépense budgétaire représentent pour cela les deux principaux leviers de l'Etat.
- L'économie est soumise à des effets multiplicateurs liés au budget et à la fiscalité. On parle alors du multiplicateur fiscal et du multiplicateur d'investissement. Précisément :

(i) Ce premier signifie une augmentation du revenu issue d'une diminution des prélèvements fiscaux¹⁹. Historiquement, ce type de

¹⁹ Il devrait en découler des modifications de la demande effective sur le système économique qui sera fonction de la propension à consommer et des coefficients d'importation des agents.

politique de baisse des impôts (dite « courbe de Laffer ») sera notamment privilégié sous l'administration de R. Reagan aux ETATS-UNIS dans les années 1980, en Allemagne sous les réformes impulsées par G. Schroeder au début des années 2000²⁰, ou encore par D. Trump en 2020. Des réformes fiscales qui profiteront toutefois aux acteurs les plus aisés.

Courbe de Laffer : « Trop d'impôts tue l'impôt ».



En France, cette analyse est-elle validée ?

Au Royaume-Uni ?

Et si oui, de quels impôts parlons-nous ?

(ii) Concernant le second multiplicateur d'investissement keynésien, il engendre des activités de consommation et d'investissement suite à une dépense publique initiale. Cet effet sera d'autant plus important du côté de la consommation que l'arbitrage des agents²¹ en faveur de l'épargne sera faible. La fiscalité sera également non neutre, les deux effets multiplicateurs étant liés. Des divergences sont toutefois présentes entre la théorie néo-libérale pour qui « *trop d'impôt tue l'impôt* » et la théorie keynésienne réhabilitant l'importance de la fiscalité pour impulser des programmes d'investissement notamment publics.

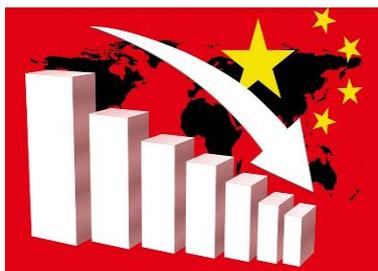
- De par leurs impacts rapides sur le niveau du PIB, les politiques

²⁰ Pour une analyse macroéconomique plus générale des portées et impacts de cette politique, cf. DUVAL, G., « *Made in Germany* », Seuil, 2013.

²¹ Dans la lignée du vocabulaire standard de l'économie est désigné « agent économique » à la fois des acteurs consommateurs (un ménage) et les acteurs producteurs (telle une entreprise, une organisation, ...). Mais sachons garder esprit critique : en réalité un agent n'est rien d'autre qu'un acteur aux rationalités plurielles.

budgétaires expansionnistes sont souvent déployées en période de crise. Pensons par exemple au programme de relance chinois, américain ou européen impulsé en 2020-2021 suite à la pandémie Covid.

La crise mondiale 2020-2021



Suite à la crise déclenchée par la pandémie du Covid 19, les grandes puissances ont déployé de massifs plans de relances économiques. Le plus conséquent sera le plan américain initié en mars 2020 par l'administration D. Trump puis intensifié en 2021 par la présidence de J. Biden. Il reposera en première vague par une injection de *Quantitative Easing* de 1800 milliards USD, soit près de 10% du PIB de la nation. C'est-à-dire un plan bien supérieur à celui décidé en 2008 par le secrétaire d'Etat au Trésor H. Paulson durant la crise des *subprimes*. Cela traduira l'ampleur de la récession anticipée à l'échelle mondiale.

Ce plan passe par des mesures de relance par l'investissement, mais aussi par le soutien aux ménages via l'octroi à chaque adulte américain d'un chèque de 1100 USD et de 500 USD par enfants. Puis avec l'arrivée de la présidence J. Biden (2021), ce plan sera porté à 4.400 MM USD puis révisé à la baisse fin 2021 suite aux oppositions du congrès mais va se traduire par de larges investissements dédiés notamment aux infrastructures publiques et à la transition écologique.

Les plans de soutiens ne sont toutefois pas mobilisés qu'en seule période de crise, mais également pour soutenir sur longue période les activités économiques.

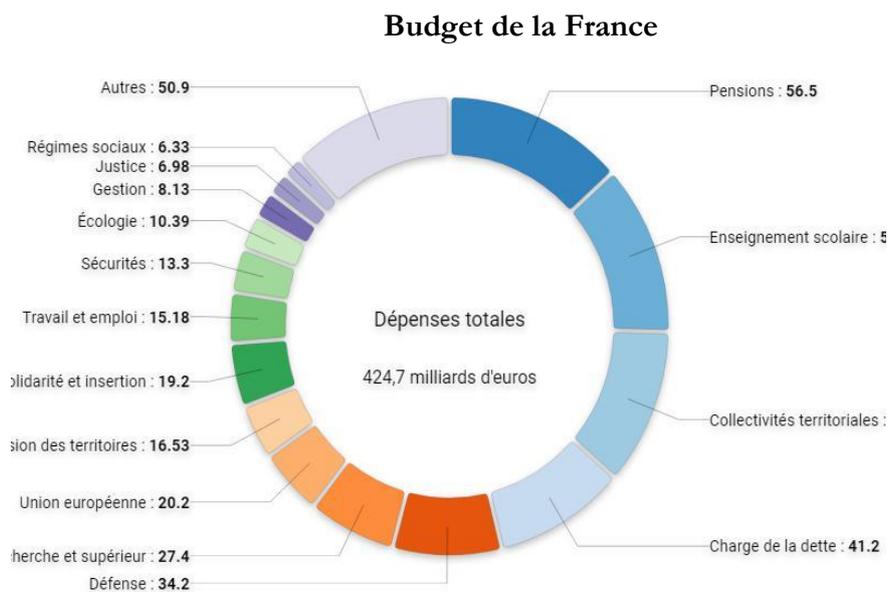
Telle est par exemple la politique retenue par le pouvoir de Pékin depuis la décennie 1990. Mais cela ne peut masquer un double inconvénient : une politique budgétaire de relance s'accompagne en général de problèmes liés notamment au remboursement de la dette et de dégradations environnementales. La nation chinoise verra ainsi son niveau d'endettement global²² véritablement exploser entre 2008 et 2021, de même que son niveau de pollution depuis 30 ans, et c'est

²² Ce dernier totalise l'endettement de l'Etat, des collectivités publiques, des entreprises et des ménages.

là une question bien plus grave. En cette décennie 2020, bien des cumulus sont donc présents du côté de la Chine.

Rappelons qu'en France, sur longue période la dette publique représente de même un lourd fardeau : c'est le seconde poste de dépense de l'Etat. Sa charge (c'est-à-dire le paiement de ses intérêts) est relativement stable dans le temps avec une dépense d'~40 milliards d'euros par an de nos jours, mais l'encours quant à lui a considérablement augmenté depuis les années 1980 puis 2008.

- Pour faire face aux remboursements, cela se traduit par une croissance de l'impôt et donc d'une contraction de la demande effective. Par ailleurs, si les agents optent en faveur de l'épargne et non pas de l'investissement ou de la consommation, l'effet du multiplicateur lié à une relance se révélera réduit²³.



Source : Projet Loi de finance 2018 - Ministère de l'économie et des finances).

²³ On désigne ce phénomène de « théorème d'équivalence de D. Ricardo ». Cette analyse a fait l'objet de développement plus récent par les auteurs Barro (1974) et Seater (1993) mais reste complexe économétriquement à valider.

Evolution de la dette publique française



Source : Comptes nationaux – Insee (2018)

Historiquement, nous pouvions comprendre cette détérioration sous la présidence de N. Sarkozy suite à la crise de 2008, mais ensuite quelles sont les raisons de la croissance de cet endettement sous le quinquennat de F. Hollande ? Cela semble plus énigmatique. Par contre, de nouveau nous pouvons la comprendre sous la présidence d'E. Macron face à l'ampleur de la crise économique issue du Covid.

En plus de l'impôt, il existe deux moyens pour financer la politique budgétaire : la création monétaire et le financement par l'emprunt (on parle notamment d'émission de BTN²⁴). Généralement la puissance publique recourt à ces deux moyens par un couplage de sa politique monétaire et budgétaire. Ces deux politiques sont donc complémentaires et ne peuvent être gérées de manière isolée.

Comme nous le verrons dans le chapitre 4 « Politique monétaire », l'Etat et la banque centrale peuvent ainsi opter pour une politique monétaire expansionniste pour soutenir la demande de la nation, et inversement en cas de surchauffe de l'économie : une réduction de la masse monétaire* et une pression fiscale accrue afin de réduire les risques d'inflation.

En France, comme dans la plupart des autres pays, la nation s'est installée dans un régime de déficit structurel sur longue période : cela signifie un niveau de dépenses publiques supérieur aux recettes publiques. Il en résulte une hausse de la dette qui a été multipliée par quatorze de 1980 à

²⁴ Bon du Trésor National (Emprunt d'Etat). D'autres moyens de financement sont toutefois possibles pour l'Etat selon la maturité recherchée des emprunts.

2021, passant de 200 MM d'euros à 2800 MM d'euros. Cela place le pays dans un cercle vicieux de déficit-dette-déficit.

Ainsi, comme dit précédemment, après l'éducation nationale le paiement de la dette est le second poste de dépenses de l'Etat. Par ailleurs, avec un ratio de dette publique ramené au PIB d'environ 120% en 2021, la France ne parvient plus à assurer ses engagements européens situés comme nous le savons à 60% d'endettement maximum par rapport au PIB.

L'Assemblée Nationale



En France, le budget est voté par l'Assemblée Nationale
En pourcentage, quelles sont les 3 premières sources de recettes ?
Puis les 3 premiers postes de dépenses budgétaires ?

- Cette situation doit conduire à repenser en profondeur la politique budgétaire au profit non plus d'une croissance des dépenses, mais d'une recherche de plus grande efficacité des dépenses. La recherche d'un assainissement des finances publiques représente la voie centrale à retenir si l'Etat souhaite restaurer ses marges de manœuvre perdues depuis la crise 2008. Cela ne signifie pas l'abandon de projets d'investissements publics, mais nécessite de repenser sa politique fiscale.
- Les actions doivent être concertées notamment au niveau du couple franco-allemand afin d'impulser des relances non pas aux échelles nationales mais européenne. Cela nécessite également de repenser la fiscalité à l'échelle de l'Union économique, ainsi que de se fixer comme objectif commun la constitution d'un budget européen digne de ce nom. En cela la crise Covid sera une bonne nouvelle avec la mise en place d'Eurobonds solidairement soutenus en 2021 notamment par l'Allemagne.

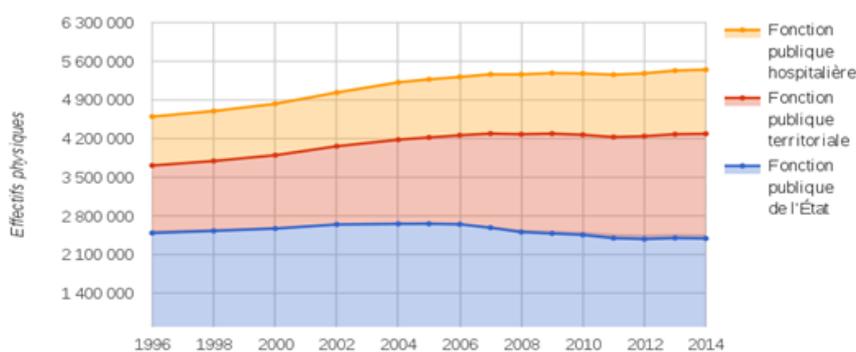
2-Keynes ou la justification de l'interventionnisme étatique

A l'origine de la théorie de JM Keynes se trouve l'hypothèse que l'Etat a un rôle majeur à jouer afin de faire face aux défaillances de marché. Rappelons que l'Etat en tant qu'agent économique a un impact considérable sur la plupart des variables macroéconomiques.

D'une part, car il représente souvent la première source de PIB²⁵ d'une nation et le premier employeur avec notamment de nombreuses fonctions de services publics dans les transports, santé, éducation, défense, etc. En France, cela concerne ~5.5 millions de salariés, soit ~20% de la population active. Bien des critiques sont souvent émises sur ce poids jugé excessif de l'Etat mais nous devrions plus souvent reconnaître que la fonction publique gère souvent plus efficacement certaines activités que les acteurs du privé.

Ce constat apparait notamment suite à des politiques de privatisations ou d'externalisations. Les citoyens français se plaignent parfois des trains arrivant en retard mais n'est-ce pas là oublier la grande majorité des trains arrivant à l'heure ? Le système ferroviaire privé britannique serait-il plus enviable ? Les personnels au sein des hôpitaux publics sont-ils si inefficaces ? Pour les automobilistes, les sociétés gestionnaires des autoroutes n'auraient-elles pas gagnées à rester dans le giron du public plutôt que d'être privatisées aux Vinci Concession et autres acteurs privés dorénavant placés en situation de rentes ? Etc.

Effectif de la fonction publique sur la période 1996 - 2014 (France métropole + DOM)



(Source : DGAFP / Tibstr 2016)

Les effets directs de l'État se trouvent présents dans l'existence d'entreprises publiques. Cela est important notamment dans les secteurs stratégiques de l'énergie, des transports et

²⁵ Sur le plan de la comptabilité nationale, le PIB inclut la valeur ajoutée des services publics non marchands. Cela se valorise au niveau du coût de fonctionnement de l'administration publique.

des télécommunications. En France, pensons par exemple à EDF, SNCF, Orange, même si ces groupes se caractérisent davantage par des répartitions de capital entre actionnaires publics et privés plus que par une gouvernance strictement publique.

D'autre part, la plupart des actions de l'Etat sont susceptibles de conduire à des effets d'entraînement via le multiplicateur d'investissement. Par exemple, un programme public d'investissement stimulera la demande de consommation en générant de nouveaux revenus tant du côté des producteurs que des consommateurs. Il s'en suivra une augmentation de la demande effective, et par voie de conséquence du PIB et de l'emploi. L'économie doit ainsi se comprendre dans une approche holiste et non pas dans un individualisme méthodologique. L'économie est un tout et il existe des synergies au sein du circuit économique.

Inversement, l'Etat peut freiner la dynamique de la demande si un risque d'inflation trop marqué se fait jour. On parle alors de lutte contre un risque de surchauffe de l'économie, telles certaines années de croissance chinoise à deux chiffres entre 1993 et 2007. Aux côtés de la politique budgétaire, un des leviers est alors d'augmenter les taux d'intérêts directeurs par la banque centrale.

Au final, l'acteur public peut donc conduire via ses mesures budgétaires, fiscales ou monétaires à une réduction ou à une augmentation de la croissance.

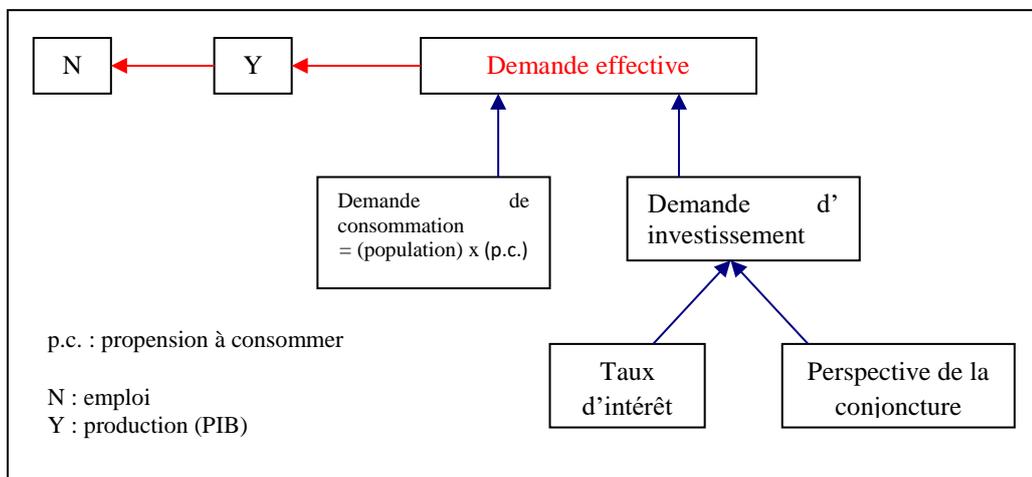
La boîte à outils de J.M. Keynes

La puissance publique dispose ainsi de nombreux canaux pour stimuler ou infléchir la croissance, et par voie de conséquence l'emploi. Se trouve ici l'apport principal de la théorie de JM Keynes. A son origine, son analyse repose sur l'importance de la consommation des ménages. Cette consommation est fonction de la fraction du revenu supplémentaire consacrée à la consommation lorsque le revenu augmente. JM Keynes nomme cela « la propension marginale à consommer ». Si cette propension est égale à 0,8 par exemple, ce qui est un taux moyen assez proche de la réalité française, cela signifie que 80 % d'une augmentation de revenu seront consommés et que les 20 % restants seront épargnés.

Par ailleurs, la demande effective -concept central de sa théorie- provient non seulement de la demande de consommation mais également de la demande d'investissement. Cette dernière dépend, d'une part, du taux d'intérêt et d'autre part des perspectives de la conjoncture. Si cette dernière

est favorable, les entreprises auront tendance à anticiper une hausse de la demande, et ainsi à impulser de nouvelles productions. Et inversement.

Logique d'ensemble de l'approche de J.M. Keynes



Dans cette analyse, il découle un bénéfice à attendre sur le marché de l'emploi lié à la croissance du PIB, c'est-à-dire à l'augmentation des demandes de consommation et d'investissement.

Mais en ces temps de prise de conscience de la transition écologique, ne manque-t-il pas une variable centrale dans ce schéma keynésien ?

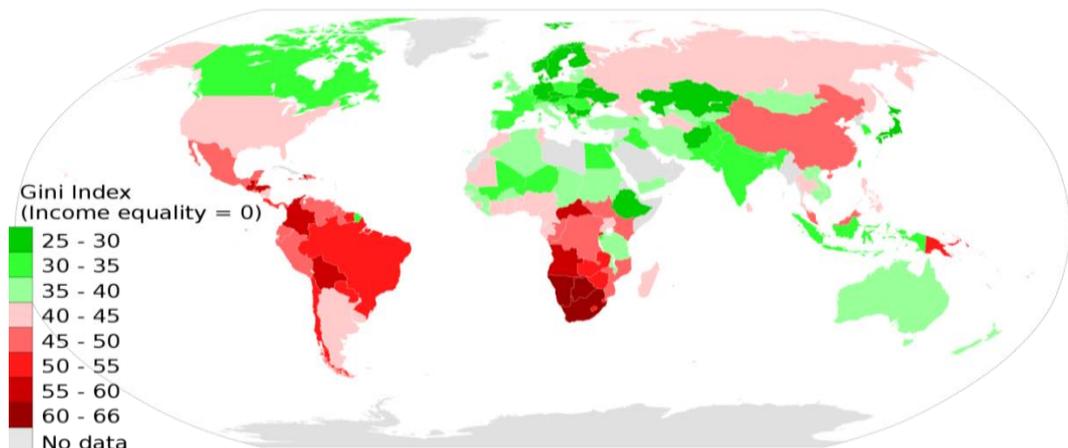
Analysons plus en détail le principe du multiplicateur d'investissement. Imaginons qu'un gouvernement décide de stimuler l'activité de son pays en investissant 100 milliards d'unités monétaires dans un projet X (construction d'une autoroute, investissement d'excellence dans des universités, création d'infrastructures de santé, etc.). En première vague, l'effet immédiat sera évident : 100 milliards de production intérieure supplémentaire. Mais selon l'approche keynésienne, il existe des effets ultérieurs augmentant le PIB de la nation bien au-delà de cet effet initial. Une sorte d'effet boule de neige.

En effet, en plus des 100 milliards initiaux, les productions engendrées vont entraîner la distribution de nouvelles vagues de revenus. En d'autres termes,

les 100 milliards absorbés notamment par les entreprises de travaux publics dans cet exemple vont se diffuser auprès d'autres agents. Si nous posons une propension marginale à consommer de 0,8, 80 % de ces 100 milliards seront consommés et 20 milliards seront épargnés. La production de biens de consommation va donc augmenter de 80 milliards ; Puis ces 80 milliards vont connaître une séquence similaire, la consommation va donc encore progresser de 64 milliards supplémentaires, et ainsi de suite (fonction asymptotique). Ainsi, les dépenses publiques exercent un effet multiplicateur sur le PIB. Au total, on constate dans une hypothèse de propension à consommer de 0.8 que le multiplicateur keynésien sera égal à 5 : les 100 milliards de dépenses publiques initiales entraîneront une augmentation du PIB cinq fois supérieure. Plus la propension à consommer sera forte, plus le multiplicateur sera élevé. Une bonne nouvelle donc pour les pays à forte consommation à l'instar des Etats-Unis, et inversement pour les pays à fort taux d'épargne à l'instar de la Chine.

L'index Gini* (cf. Lexique) sera déterminant également dans cette dynamique. Plus les répartitions seront égalitaires dans la nation (c'est-à-dire un coefficient Gini tendant vers 0, un niveau de 0.3 témoignant déjà d'une répartition fortement honorable des richesses au sein de la nation), plus la dynamique keynésienne de demande effective sera importante, et réciproquement. Cet élément est fondamental, faut-il le rappeler ?

Degré de dispersion dans la répartition des richesses nationales



Source "*Distribution of income or consumption*" in tables World Development Indicators - The World Bank (2014)

Concernant la dispersion des richesses intra-nation, où sont les nations modèles ? Pourquoi ? En 3 ou 5 arguments relatifs à leur politique économique, quels éléments peuvent expliquer cela ?

En d'autres termes, l'effet multiplicatif est lié au partage des richesses au sein de la population. En caricaturant, si les agents s'appellent des « Serge Tchuruk » ou autre « Michel Combes » aux millions d'euros²⁶ de parachute doré lors de leurs retraits d'Alcatel-Lucent, la propension à consommer sera collectivement quasiment nulle. Et inversement si ces millions étaient répartis au plus grand nombre.

Le multiplicateur keynésien							
Vague	PIB	Revenu	Epargne	Consom- mation			
1e vague	100	—>	100	—>	20	—>	80
2e vague	80	—>	80	—>	16	—>	64
3e vague	64	—>	64	—>	12,8	—>	51,2
4e vague	51,2	—>	51,2	—>	10,2	—>	41
Et ainsi de suite...							

Ainsi, les pouvoirs publics disposent de moyens puissants pour stimuler l'activité en période de récession et de chômage ou, au contraire pour freiner la demande et la production en période de surchauffe économique. La plus belle illustration de ces choix de politique keynésienne depuis 1993 reste bien probablement l'économie chinoise. Moins par le canal de la demande de consommation que par celui de la demande d'investissement. Et ce que tente dorénavant le pouvoir de Pékin depuis 2010 est de coupler à la demande d'investissement publique une demande par la consommation afin de réduire la dépendance de la nation au reste du monde.

Calcul du multiplicateur keynésien :

Pour simplifier le raisonnement, on définit les variables suivantes :

pc = propension marginale à consommer (en % du revenu)
 μ = multiplicateur keynésien

Impact du multiplicateur en économie fermée

Dans une économie fermée, le multiplicateur keynésien peut s'écrire sous la forme suivante :

²⁶ 13 millions d'euros par exemple pour M Combes.

$$\mu = [1 / (1 - pc)]$$

Comme nous l'avons vu, si nous posons une pc à 0,8 le multiplicateur sera de 5. Ainsi, avec une propension à consommer de 0,8 la variation des dépenses publiques entraîne une variation 5 fois supérieure du PIB. Si $pc = 0,66$, le multiplicateur est égal à 3 ; si $pc = 0,9$, le multiplicateur est égal à 10, etc. Toutefois les choses ne sont pas aussi simples si l'on ouvre le raisonnement en économie ouverte (interdépendance des économies nationales).

Supposons maintenant qu'il existe une relation stable entre les importations et le PIB :

$$M = m \text{ PIB}$$

Avec :

M = importation du pays

m = propension marginale à importer (en % du PIB)

Dans ce cadre, le multiplicateur devient alors :

$$\mu = [1 / (1 - c + m)]$$

Le multiplicateur en économie ouverte est ainsi toujours plus faible que le multiplicateur en économie fermée : la propension à importer vient augmenter le dénominateur. Par exemple, avec une propension à consommer de 0,8 et une propension à importer de 0,25 le multiplicateur est égal à :

$$[1 / (1 - 0,8 + 0,25)] = 1 / 0,45 = 2,22.$$

L'ouverture des économies conduit ainsi à réduire sur le territoire l'effet du multiplicateur keynésien. Dit autrement, si un gouvernement décidait d'augmenter significativement les revenus boursiers des étudiants, il en découlerait selon forte probabilité une augmentation d'importations de smartphones. C'est-à-dire un double effet de déficit du solde de la balance commerciale* et une détérioration de son solde budgétaire. Les questions d'augmentation des pouvoirs d'achat de la population doivent ainsi toujours être analysées avec soin.

Présidence d'E. Macron : les deux promesses de pouvoir d'achat
(mai 2017)

Source : *Le Monde*, « Les points clés du programme d'E. Macron », 07/05/2017

Le vainqueur de l'élection présidentielle a formulé deux promesses phares pour le pouvoir d'achat :

1-une réduction des cotisations sociales pour les salariés et les indépendants, qui sera financée par une hausse de la contribution sociale généralisée (CSG). Le gain net est estimé à 500 euros par an pour un salaire de 2 200 euros net par mois, et 100 euros net de plus pour « *les smicards qui bénéficient de la prime d'activité* ». Les 60 % de retraités les plus aisés, eux, y perdront ;

2-l'exonération de 80 % des ménages de la taxe d'habitation.

Sous son registre de financement, certaines impulsions budgétaires majeures peuvent transiter par le canal d'une politique monétaire dite « non conventionnelle ». Pensons aux 1100 MM USD étalés sur trois ans et impulsés par les Etats-Unis en 2008-2009 suite à la crise des subprimes, ou encore des 580 milliards USD par l'Etat chinois durant la même période.

Ou encore des 240 MM d'USD du Japon en 2016-2020. Comme nous l'avons vu, La BCE décidera également à partir de 2014 d'injecter près de 1200 MM d'euro dans sa zone. Les politiques de Quantitative Easing ont ainsi de beaux jours devant elles, et ce n'est pas la crise du Covid 2020-2021 qui infirme cela. L'envolée des endettements publics n'a jamais été aussi élevée.

Notons toutefois que ces choix politiques ne peuvent être assimilés à une stricte relance keynésienne du fait qu'ils sont avant tout transmis au système bancaire, et ne peuvent donc de manière automatique se transformer en dynamique de demande d'investissement ou de consommation. Le temps nous dira ce qu'il adviendra de cette politique monétaire volontariste, mais sans guère de doutes une large partie de cette manne reste utilisée par les banques de second rang et autres investisseurs à des fins de spéculation. C'est-à-dire sans création d'emplois et le plus souvent sans liens avec l'économie réelle. Il s'agit là de la monnaie en circuit fermé, de simples spéculations sur des marchés virtuels, ou encore des marchés de matières premières. Ou sur des ressources environnementales. Spéculer sur la biodiversité est en effet la dernière trouvaille de la finance à partir de la décennie 2010. Nous reviendrons sur cela dans le chapitre traitant de l'inflation et revenons à la question de l'efficacité d'une politique budgétaire expansionniste.

Une question se pose : une politique interventionniste produit-elle les effets recherchés sur l'économie ?

Rappelons au préalable que le gouvernement doit faire face à un « marché politique » et qu'il se trouve face à des populations plus ou moins éclairées

sur les choix de la politique économique. Les électeurs sont par exemple plus sensibles aux décisions budgétaires qu'aux décisions monétaires, au taux de chômage qu'au niveau de l'Euro, à la nature des impôts plus qu'au niveau des taux d'intérêt. Aussi, la pression de l'opinion est particulièrement vive sur seulement quelques critères socio-économiques. Le taux d'emploi/chômage reste l'indicateur maître et le taux d'endettement public, critère pourtant central, parle souvent beaucoup moins aux populations.

Sur la question budgétaire, en France la session de l'automne est bien sûr toujours placée sous les projecteurs. Le plus souvent sous forme de dilemmes sinon d'incohérences, la plupart des acteurs souhaitant plus de soutiens publics, mais dans le même temps revendiquant moins d'impôts.

Par ailleurs, il est politiquement difficile de revenir sur des avantages plus ou moins acquis. Faut-il d'ailleurs parler d'avantages acquis ou de progrès social ? La question reste posée.

De plus, une partie importante des dépenses publiques ne provient pas d'investissements nouveaux mais est allouée au fonctionnement des administrations. Ainsi, dans les grands pays historiquement développés, la marge de manœuvre des gouvernements ne dépasse généralement guère les 05 %, 10% au mieux de leur budget. La raison majeure puise généralement ses racines dans l'importance des dettes souveraines contractées. Ainsi cet argent-dette -créé le plus souvent par de simples jeux d'écritures par les banques de second rang- contraint les nations à des remboursements représentant le plus souvent leur tout premier poste de dépense budgétaire.

3-Le financement de la politique budgétaire.

Pour faire face à cela, il existe alors pour la puissance publique trois principaux moyens : augmenter les impôts, créer une nouvelle masse monétaire* ou souscrire de nouveaux emprunts. Analysons ces trois cas.

(i) Une pression fiscale accrue

C'est la voie majoritairement retenue par les nations. La progression des prélèvements obligatoires en est le premier témoin. Comme nous l'avons auparavant esquissé, en France les dépenses des administrations publiques locales et centrales atteignent environ la moitié du PIB²⁷ contre 34% en 1960, 39% en 1970 et 44% durant la décennie 1990.

²⁷ Concernant la structure des prélèvements obligatoires, une spécificité française consiste

Certes, des différences existent entre nations selon leurs conceptions plus ou moins néo-libérale de la société, ou au contraire interventionniste. Ainsi, les taux de prélèvement obligatoire sont de 25% pour les États-Unis²⁸, 32% pour le Japon, 38% pour l'Allemagne, 33% pour le Royaume Uni, et la France toujours dans le haut du palmarès avec 46%. Le taux moyen est de 34% pour les pays de l'OCDE (2019). Les voies critiques avançant que la politique économique française est d'obédience néo-libérale sont soit ignorantes sur la question, ou alors intellectuellement malhonnêtes.

**Total des prélèvements obligatoires
(en % du PIB, dans quelques pays de l'OCDE, 1965-
2015)²⁹**

Pays	1965	1975	1985	1995	2000	2007	2014	2015
Allemagne	31,6	34,3	36,1	36,2	36,2	34,9	36,6	36,9
Canada	25,2	31,4	31,7	34,8	34,8	32,1	31,2	31,9
Danemark	29,1	37,0	43,9	46,5	46,9	46,4	49,6	46,6
Espagne	14,3	18,0	26,8	31,3	33,4	36,5	33,8	33,8
États-Unis	23,5	24,6	24,6	26,5	28,2	26,7	25,9	26,4
France	33,6	34,9	41,9	41,9	43,1	42,4	45,5	45,5
Italie	24,7	24,5	32,5	38,6	40,6	41,7	43,7	43,3
Japon	17,8	20,4	26,7	26,4	26,6	28,5	32,0	n.a.
Mexique			15,2	11,4	13,6	13,2	15,2	17,4
Royaume-Uni	29,3	34,2	35,1	29,8	32,8	33,0	32,1	32,5
Suède	31,4	38,9	44,8	45,6	49,0	45,0	42,8	43,3
Suisse	16,6	22,5	23,9	25,4	27,4	26,1	27,0	27,9
Moyenne OCDE	24,8	28,6	31,5	33,3	34,0	33,8	34,2	34,3

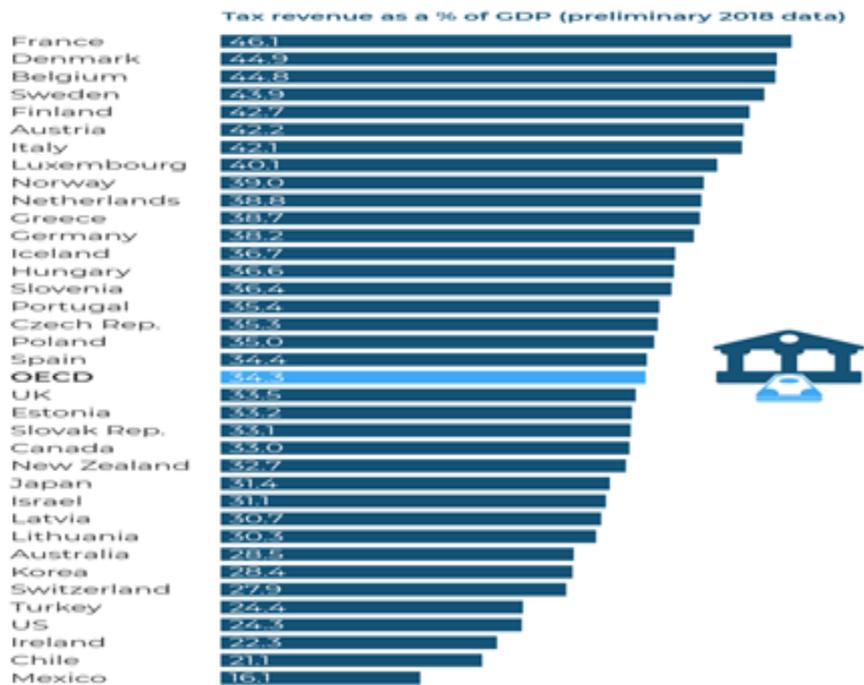
à faire reposer la plus grande partie de l'imposition sur la consommation : la TVA et la taxe sur les produits pétroliers.

²⁸ Notons que les États-Unis enregistrent un taux de prélèvement obligatoire d'~25% contre ~45% pour la France. Ce faible taux s'explique en grande partie par le fait que le mode de financement de la protection sociale ne relève pas, comme en France, de la Sécurité sociale mais d'un financement majoritairement privé.

²⁹ Rappelons que ces données doivent être analysées avec prudence au regard notamment de la nature obligatoire ou non des régimes complémentaires et de la sécurité sociale en vigueur au sein de la nation.

(Source : OCDE 2016)

Niveau de taxation sur le revenu en % de PIB



(Source : OCDE 2019)

D'un autre côté, des voies avancent qu'une imposition croissante est désincitative, « *trop d'impôt tuant l'impôt* » comme auparavant souligné. La question est alors de savoir quel est le taux de prélèvements « optimal » au regard des objectifs politiques fixés.

Cette question de seuil optimal n'est pas simple et on ne peut malheureusement la mettre expérimentalement « sous cloche » tant les variables sont multiples et auto-corrélées. Les pays industrialisés se sont approchés des seuils avoisinant les 40% dès les années 1980 puis, à partir de cette époque, la quasi-totalité des gouvernements se sont prononcés en faveur d'une stabilisation de ces taux de prélèvements obligatoires. Selon

leur « indicateur de morsure »³⁰ publique comme l'on dit en langage courant, entre 30% et 45% pour la plupart des nations.

Au final du côté de l'Hexagone, à l'instar du Danemark et de la Suède, la nation a décidé de se positionner dans la fourchette haute jusqu'à nos jours. Et depuis 40 ans, peut-être est-ce là un seuil pertinent au regard de la volonté de la nation de disposer d'un haut niveau de qualité de ses infrastructures publiques. Pensons à la santé, aux amortisseurs sociaux et à l'éducation notamment³¹. En cette décennie 2020, il nous faut également éclairer cette question au regard des investissements majeurs à effectuer dans le domaine des transitions énergétiques et écologiques. Ils ont toujours été la dernière roue du carrosse n'est-ce pas ?

**Economie française :
une tentative d'équilibre entre rigueur et investissements**

En 2017, Emmanuel Macron propose de réaliser 60 milliards d'euros d'économies budgétaires. Cela se traduit dans les faits par la suppression de 120 000 postes d'agents publics en cinq ans (50 000 sur la fonction publique d'Etat et 70 000 sur la fonction publique territoriale). L'ancien ministre de l'économie prévoit également d'économiser 10 milliards d'euros sur le fonctionnement de l'assurance-chômage. Au total, le candidat veut réduire la part des dépenses publiques à 52 % du PIB en 2022 – elle devrait être à 54,6 % en 2017, selon les prévisions gouvernementales. Mais le chiffrage de son plan d'économies reste peu détaillé.

Le projet économique d'Emmanuel Macron ne comprend pas que des coupes budgétaires. Le candidat propose ainsi un grand plan d'investissement de 50 milliards d'euros, dont notamment 15 milliards d'euros pour la transition écologique, 5 milliards d'euros pour la santé, 5 milliards pour la transformation de l'agriculture, et 5 milliards encore pour la modernisation des administrations publiques.

Sur le pouvoir d'achat, la mesure phare du candidat consiste à réduire les cotisations sociales payées par les salariés, les indépendants et les fonctionnaires,

³⁰ Il s'agit du degré d'importance de l'Etat dans le circuit économique. Pour évaluer cela, un des critères centraux est le niveau des prélèvements obligatoires prévalant dans la nation et son évolution.

³¹ La question du montant des taux de prélèvement obligatoire est une chose, celle de sa justice sociale en est une autre. Et sur ce point, au regard des décisions prises sur le plan de la suppression de l'Exit Tax*, de la Flat Tax* à taux unique ou encore de la réforme de l'ISF, nous pouvons nous interroger sur les véritables objectifs du précédent gouvernement d'E. Philippe. Au regard de ses décisions en matière fiscale sur l'ensemble de son quinquennat, accuser E. Macron de président des riches n'est pour le moins guère erroné sur le fonds.

pour un gain net estimé à 500 euros par an pour un salaire de 2 200 euros net par mois. Il promet également 100 euros net de plus chaque mois pour les « *smicards qui bénéficient de la prime d'activité* ».

Emmanuel Macron propose aussi d'exonérer 80 % des ménages de la taxe d'habitation. Enfin, il souhaite ouvrir les droits à l'assurance-chômage aux salariés qui démissionnent, droit qui serait utilisable une fois tous les cinq ans. En contrepartie, « *l'insuffisance des efforts de recherche d'emploi ou le refus d'offres raisonnables entraîneront la suspension des allocations* », précise le candidat.

Source : *Le Monde*, « Programme d'E. Macron », 23/04/2017

Sur le plan de la fiscalité, les marges de manœuvre sont certes étroites mais c'est de courage politique dont il convient de faire preuve face à l'ampleur des dérives. Et nous pourrions étendre cette remarque à son niveau européen puis mondial bien que les lignes commenceront à bouger avec l'arrivée de M. Vestager³² en 2014 en tant que commissaire européenne à la concurrence. Puis d'U. von der Leyen en tant que Présidente de la Commission Européenne en 2019, et de J. Biden en 2021.

Un impôt mondial contre les stratégies d'évitement fiscal !

(Boissin, O., « *L'économie en 10 questions expliquée à mes enfants* », Ed. Campus Ouvert, 2021.

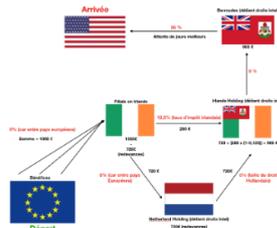
Le constat est là : en ce début de décennie 2020, bien des comportements fiscalement condamnables ne cessent de se développer. Le libre marché conduit les géants du numérique à bénéficier par exemple des infrastructures publiques de l'espace européen, sans pour autant contribuer à leur financement. Ne devient-il pas urgent de remédier à cela ?

En France, un impôt de 15% sur les bénéfices des firmes multinationales (FMN) échappant actuellement à l'administration fiscale permettrait

³² Comme auparavant esquissé, éloignée des rationalités des précédents commissaires à la concurrence JM Barroso ou N. Kroes (2000-2009), M. Vestager sous présidence de JC Junker depuis 2014 marquera une rupture vis-à-vis des politiques européennes antérieures en matière de fiscalité. Elle mènera ainsi à partir de 2014 un combat contre les politiques d'évasion et d'optimisation fiscales déployées par les grands groupes mondiaux tels que les GAFAs. Et parviendra à avoir restitution de montants parfois chiffrés en dizaines de milliards par ces géants du numérique. Apple se verra ainsi infliger une amende de 13 milliards d'euros en 2016. Bien des embûches resteront toutefois posées par les lobbys anglo-saxons encore en cette décennie 2020 à l'encontre de ces volontés de politique fiscale européenne. Nous n'en sommes qu'au balbutiement.

d'accroître les recettes de Bercy d'environ 15 MM d'euros. Soit près du quart de l'ensemble des recettes fiscales de la nation concernant l'impôt sur les sociétés.

De longue date, des pratiques opaques par les FMN d'évitement fiscal, via notamment les paradis fiscaux



Les nations européennes témoignent sur longue période d'une chute significative de leur taux d'imposition. Souvent proche de 44% à l'issue de la seconde guerre mondiale, elle gravite désormais autour de 23%. Et avec des discriminations très importantes selon les nations. Entre une Hongrie affichant un taux de 09% d'IS, une Irlande un taux de 12% et une France un taux de 32% ou 25%, l'harmonisation s'avère bien complexe à mener... Et cela, d'autant que les décisions doivent être prises à l'unanimité, et que de multiples accords plus ou moins informels existent dans l'UE. Pensons par exemple aux accords secrets du Luxembourg.

Par ailleurs, les FMN développent le plus souvent des stratégies sophistiquées d'optimisation fiscale qui sont complexes à contrer sans la mise en place d'un impôt mondial. Les GAFAM en sont des exemples particulièrement accablants, avec des taux d'imposition dans l'espace européen quasiment nuls, alors même qu'une très grande partie de leurs profits sont réalisés dans l'UE.

Il en est de même au niveau mondial où les fiscalistes des grands groupes aidés de leurs partenaires du secteur de la banque-finance font transiter le plus souvent les transactions par des paradis fiscaux. Comme l'Etat du Delaware aux Etats-Unis, les îles Caïmans, la City de Londres, la Suisse, les Bermudes, les Bahamas, Singapour, Hong Kong... la liste semble comme sans fin.

Afin de lutter contre les pratiques d'évasion fiscale, en 2021 l'administration J. Biden proposera ainsi aux 24 partenaires de l'OCDE d'instaurer, au minimum, un impôt mondial de 15% sur les bénéfices des sociétés. Ce sera là un long parcours à conduire, mais pertinent afin de réduire les injustices fiscales.

L'Allemagne et la France soutiennent le projet, et les nations notamment du G7 ferrailent en 2021 pour savoir quel serait le taux pertinent et l'assiette de

référence à retenir. Qui sera en effet soumis à cet impôt sur les bénéfices, et à quel taux ?

En Europe par exemple, les nations de type Irlande militent pour un taux proche de 10%, la France ou l'Allemagne pour un taux proche de 21%. Quant au Royaume-Uni de B. Johnson, ce dernier rêve de faire de la City de Londres le Singapour de la Tamise, c'est-à-dire un grand paradis fiscal. L'on comprend au final que les négociations ne sont guère aisées à conduire au sein du G7. Mais leur d'espoir, ce dossier va probablement avancer positivement. Nous partons de bien loin il est vrai n'est-ce pas ?



Sur l'initiative de l'administration J. Biden en 2021, un impôt mondial sur les bénéfices des FMN représente une réelle avancée et permet de lutter contre les stratégies d'optimisation via les paradis fiscaux. Pour ces derniers, leurs avantages s'effaceront en grande partie du fait de la possibilité pour les Etats d'exiger à la FMN le delta d'imposition non versé au regard des 15% exigibles sur les bénéfices. Rappelons qu'il ne s'agit pas ici d'épsilon car environ 40% des Investissements Directs à l'Étrangers (IDE*) transitent jusqu'à présent par les paradis fiscaux.

Retour en France : du côté de l'Hexagone, il faudra attendre le scandale des « *Panama Papers* » (2016)³³ pour que Bercy commence à s'interroger sur la pertinence de la pathétique « *Black List* » de Perlimpinpin de M. Sapin. Cette dernière comportait seulement neuf paradis fiscaux estimés plus ou moins recommandables selon Bercy. Nulle trace dans les listes du ministère du Luxembourg, de la Suisse, de la City de Londres, Hong-Kong, Singapour, Panama, ... ces derniers étant notamment avec les Bahamas les lieux de prédilection des géants du numériques afin d'opérer leurs évasions fiscales. Bien du chemin reste ainsi à parcourir, mais ce ne

³³ La présidence F. Hollande décidera d'ailleurs dès son arrivée au pouvoir le retrait du Panama de la liste de Bercy.

sera guère la présidence d'E. Macron qui fera avancer durant son quinquennat les choses sur le dossier.

Concernant la TVA, cette taxe représente la principale source des recettes publiques. La possibilité de l'augmenter ne sera utilisée qu'à dose homéopathique de 2013 à 2021. Dans la plupart des pays industriels l'opinion publique considère les seuils atteints proches du maximum supportable. Pourtant des voies restent envisageables : augmenter la fourchette haute de la TVA ?

La question des niveaux de TVA est en effet là aussi posée. Contrairement aux pays nordiques, la France a décidé de ne pas se positionner dans des tranches hautes de taxation. Pourtant, rappelons que la TVA est de loin la première source fiscale des Etats nations. Près de la moitié des recettes émane de cette taxe. Nombre de problèmes de financement des dépenses publiques serraient résolus par une simple augmentation de deux points de la tranche haute de la TVA. Le choix n'est toutefois guère aisé à expliquer aux ménages, c'est-à-dire aux électeurs, notamment en France suite aux revendications du mouvement des gilets jaunes³⁴. La politique n'est jamais une question simple.

³⁴ Le refus d'augmenter sensiblement cet impôt indirect ne date pas de la présidence d'E. Macron. Il était déjà partagé par le gouvernement de L. Jospin au début des années 2000 et plus généralement par J. Chirac. La présidence Sarkozy s'inscrivait dans une approche légèrement distincte mais en actionnant la barre dans l'autre sens : dès son arrivée à l'Élysée, la mesure pour la moins discutable du paquet fiscal sera prise. La haute finance et les rentiers apprécieront. Pour dire les choses autrement, le coefficient Gini* de la France se trouve positionné à un niveau plus élevé que celui des homologues des pays nordiques. Durant son quinquennat, cela ne doit toutefois pas masquer sa position sans doute fort instructive de mise en place d'une TVA sociale. Elle n'arrivera que trop tardivement et sera balayée par la présidence de F. Hollande. L'histoire témoigne que les gouvernements prennent garde à ne pas se lancer dans d'ambitieuses réformes fiscales. De droite comme de gauche, nos décideurs politiques préfèrent généralement infléchir les effectifs de la fonction publique. Dans les hôpitaux, l'éducation, la justice, ... Et durant la crise Covid, l'on s'étonnera d'un manque de moyens et de personnels. Il s'agit là de choix politiques.

Taux standard de TVA dans les pays européens (en % du prix hors-taxe)



Source : Aymolinier 2017 (wikimedia)

La TVA est-elle un impôt injuste socialement ? Argumentez.

Plus largement sur ces questions de fiscalité, augmenter l'impôt sur le capital et lutter contre l'évasion fiscale sont des pistes importantes. Comme nous le savons, l'évasion n'est le plus souvent guère plus éloignée qu'en Suisse, en Irlande ou au Luxembourg. Au niveau européen, si la volonté politique est là, on peut en réalité jouer sur ce levier. Car l'Europe, au même titre que les Etats-Unis, est la première puissance économique mondiale, ne point l'oublier ...

Mettre la finance au service de la société, cela signifie avant tout la réguler. Quant à la fiscalité, bien des pistes sont non encore exploitées, notamment vis-à-vis du capital. Il y a une urgence à la mise en place d'une fiscalité européenne harmonisée. Et de ces nouvelles recettes possibles, réduire en contrepartie les charges sociales pesant non pas sur les grands groupes, mais sur les PME et les ETI.

Le CICE (Crédit d'Impôt pour la Compétitivité et l'Emploi) de 2012 s'inscrivait en partie dans cette approche, mais en faisant peser son effort de financement principalement sur les impôts des ménages, et notamment ceux des classes moyennes et pauvres et non pas sur une fiscalité ciblée sur le capital.

Sur son volet positif, notons que le CICE contribuera à une hausse des taux de marges des entreprises. Mais moins bonne nouvelle : principalement au profit des grandes entreprises sur la période 2014-2021. C'est-à-dire sur une fuite au final en dividende.

L'erreur « *Exit Tax* »*.

Comme noté précédemment, dans les périodes de recul de la croissance se produit mécaniquement une baisse des entrées fiscales. De même les dépenses augmentent, pensons aux indemnités du chômage par exemple, ces dernières accentuant les déficits budgétaires. Pourtant, de nombreuses sources de recettes existent : trois leviers notamment, avec la finance, la digitalisation de l'économie et le foncier. A quand une COP fiscale et bancaire ?

Les années passant, nous pouvons toutefois douter d'une nation France soucieuse d'une volonté fiscale forte. Pourtant, de talentueux économistes spécialisés en fiscalité sont présents dans l'Hexagone, ou au-delà : F. Alvaredo, F. Chancel, T. Piketty, E. Saez, G. Zucman, ... Loin de la thèse de ces derniers, E. Macron modifiera pourtant l'ISF au détriment des ménages, et non pas du capital. De même, comme esquissé auparavant, la décision de suppression de l'*Exit Tax** accroîtra des disparités de richesse non tolérables en termes de justice sociale pour une très large partie de la population.

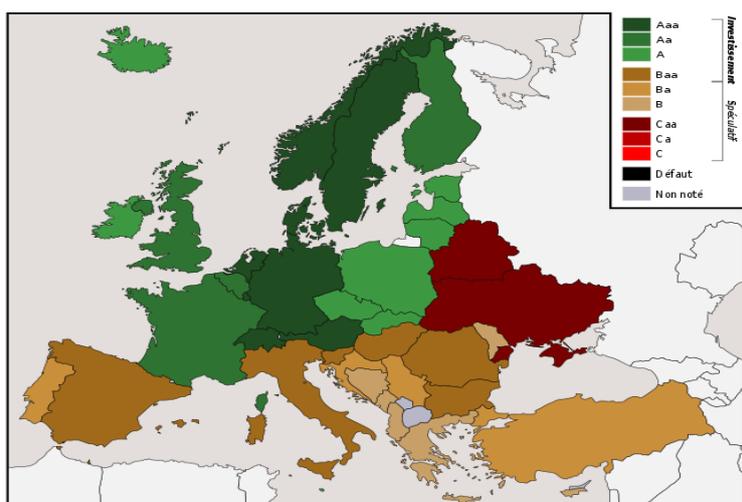
Quant à la *Flat Tax** (2018), de par son unicité de taxation sur l'ensemble des revenus du capital (plus-value et dividende notamment), elle s'appliquera sans principe de progressivité sur les revenus des détenteurs de capitaux. Autrement dit, les B. Arnault, E. Combe, C. Ghosn ou autre L. Bettencourt sont soumis au même taux de taxation qu'un petit porteur de titre financier... Une injustice non tolérable n'est-ce pas ?

En cela, la critique d'un président Macron « Président des riches » n'est pas infondée. Sur le fonds, il s'agit là d'erreurs graves portant atteinte à la crédibilité d'une présidence comme de son gouvernement³⁵.

³⁵ Il s'agit en effet d'une erreur grave si l'objectif du gouvernement est d'impulser de profondes réformes dans la société comme dans le fonctionnement de l'Etat. De viser une meilleure répartition des richesses entre les individus. D'une plus grande prise en compte des effets revenus et de l'évolution de la géographie sociale de la nation. Pour la France de nombreux économistes, géographes et sociologues ne cessent de le rappeler. Parfois avec grande pertinence telles les analyses de C. Guilluy depuis de nombreuses années. En 2018 le difficile épisode des gilets jaunes en découlera. Il viendra mettre en évidence cette coupure entre deux France. Cela signera un temps donné la fermeture des

Sur le plan de la technique comptable, pour combler un besoin de financement, l'Etat dispose de deux autres manettes aux côtés de la hausse des recettes fiscales : la création monétaire et l'emprunt. En Europe, cette double action sera à partir de 2014 largement actionnée sous la présidence de M. Draghi³⁶.

Notation des nations en termes de solvabilité financière



Moody's 18/01/2014
Notation financière à long terme des États européens Source : Moody's (<http://www.moody.com/>)

Source : Agence de notation Moody's

Quels sont les principaux indicateurs augmentant (ou dégradant) la solvabilité financière d'une nation ? Illustrez votre analyse sur une nation européenne de votre choix.

Analysons plus en détail ces deux leviers.

(ii) La création de monnaie.

Contrairement à une idée répandue, il ne suffit pas au gouvernement de faire marcher « la planche à billets » pour créer de l'argent. Les mécanismes de la création monétaire passent le plus souvent par l'ouverture de crédit par les banques de second rang aux agents consommateurs ou producteurs. Et pour l'Etat par une demande auprès de la Banque centrale afin qu'elle crédite les comptes du Trésor Public. Dans la plupart des pays

fenêtres du pouvoir dans la conduite des réformes dont la nation a pourtant besoin.

³⁶ Sur la période, M. Draghi se révélera au final être un des rares européens véritablement volontariste. En actes ce sera lui, et en jouant par la bande du fait de l'interdiction de la BCE de financer directement les dettes publiques des Etats membres. Mme Lagarde prolongera cette politique de Quantitative Easing.

industrialisés, cette possibilité est toutefois dorénavant limitée par le statut d'indépendance des banques centrales. Depuis 1993 pour la Banque de France. Aussi, face à cette nouvelle donne vis-à-vis de l'historique institution créée sous N. Bonaparte (1800), le gouvernement a davantage recouru à une stratégie indirecte de création monétaire par l'émission de bons du Trésor (BTN). Ces emprunts courent dans une échéance de plus court terme, de deux à sept ans généralement. Et cela est proposé de nouveau via le canal des banques de second rang³⁷.

(iii) L'émission d'emprunts publics

C'est une voie importante retenue depuis la présidence de la BCE par M. Draghi durant les années 2010-2020 et qui s'intensifiera avec la crise Covid. Le revers de la médaille ? L'Etat devra honorer ses engagements pris³⁸. La question du curseur de l'endettement est ainsi centrale : éviter de trop lourds ratio d'endettement au risque de dégrader la qualité de signature de la nation, ainsi que la charge transmise aux générations futures. Face à l'ampleur de la crise 2020-2021, de nouvelles augmentations de l'emprunt public ont vu le jour dans la plupart des nations du monde. La question des capacités de remboursement se pose alors de manière exacerbée. Notamment pour la Chine, le Japon, les Etats-Unis et de nombreuses nations européennes à l'instar de l'Italie. La réponse dépend alors de la nature des créanciers. Qui sont-ils ? Des agents résidents ? Non-résidents ? Privés ? Des banques centrales ? Des investisseurs institutionnels ? Mais nous verrons de nos jours que la question n'est pas si dramatique que cela car la dette se verra monétisée par les banques centrales.

³⁷ Autrement dit, l'Etat emprunte de l'argent à court, moyen ou long terme auprès des banques comme le ferait n'importe quel autre acteur, ménage ou entreprise. En plus des prêts aux consommateurs et aux entreprises, les banques de second rang financent ainsi l'économie publique. Depuis 2010, les rémunérations en termes de taux sont faibles mais offrent un risque solvabilité réduit.

³⁸ Les emprunts sont émis sur le marché obligataire de la place parisienne, un des compartiments du marché financier, afin de bénéficier des possibilités d'accès à l'épargne publique. Par ailleurs ces émissions ont l'avantage de ne pas générer d'inflation car elles absorbent de la monnaie disponible. Sur le plan de la comptabilité publique (SECN), cet endettement nécessite toutefois un remboursement d'intérêts et de capital que l'on nomme les annuités. Cela viendra alourdir le budget de la nation. Si l'Etat est en excédent budgétaire, cela ne posera pas de problème, mais si l'endettement devient récurrent cela devient un fardeau. Comme nous le savons, c'est le cas de la plupart des nations dont la France avec ~125% du PIB d'endettement public. Pour rembourser, une solution consiste alors à émettre de nouveaux emprunts, mais cela conduit à une logique de puits sans fonds. Sur longue période, les Etats-Unis en sont un cas d'école. Pourront-ils réellement rembourser 20.000 MM USD de dette publique ? En cette décennie 2020, la question reste ouverte.

Dette publique française



Source INSEE – IFRAP- PLF 2021

En France, la dette publique est d'environ 2800 MM d'euros en 2021. Elle était inexistante en 1980. Cette dette est émise par l'Agence France Trésor (AFT) et s'effectue de deux manières : sur la base d'émissions de Bons du Trésor à intérêt annuel. On parle alors de BATN³⁹. Ces Bons du Trésor sont inscrits dans une maturité de deux à cinq ans. La seconde possibilité de l'AFT, option largement dominante, consiste à émettre des Obligations Assimilables du Trésor (OAT) aux maturités beaucoup plus longues, comprises entre sept et cinquante ans.

En France, contrairement au Japon ou à la Chine, en 2021 cette dette publique se trouve majoritairement détenue par des agents non-résidents (65%). Ces derniers ont été en très forte augmentation de 2000 à 2010 et sont majoritairement issus de pays européens. Il convient également de rajouter la Chine en tant qu'important créancier. Quant au 35% restant, ce sont les grandes banques et assurances françaises qui en sont principalement les détenteurs.

Le dollar, monnaie internationale

Sur le plan budgétaire, toutes les nations ne sont pas logées à la même enseigne. Notamment lorsqu'elles peuvent recourir à des facilités de création monétaire. Comme cela sera développé en chapitre 4 (politique monétaire), les Etats-Unis émettent ainsi une monnaie qui détient l'exorbitant privilège –terme subjectif mais sans doute approprié– d'être à la fois nationale et internationale. Depuis la fin de la seconde guerre mondiale, le marché monétaire international est ainsi. Pour dire les choses plus simplement, lorsque la France achète du pétrole à l'Algérie ou à l'Arabie, elle doit déboursier des dollars qu'elle doit auparavant

³⁹ Certains bons du Trésor peuvent être émis pour une période très courte, de un à deux mois. On parle alors de bon du trésor à taux fixe (BTF)

acquérir ou sinon emprunter. Enfin, jusqu'à peu, car dorénavant les conditions se sont assouplies et l'Euro est rentré dans le bal des devises clés⁴⁰. Mais sur le fond, le dollar reste encore la première monnaie internationale. Environ 2/3 des transactions mondiales se réalisent sur la base de cette devise. Il faut donc vendre des produits nationaux pour pouvoir acheter des produits internationaux.

Ce jeu qui se trouve à la source de l'échange international est valable pour tous, hormis les Etats-Unis du fait qu'ils peuvent librement émettre cette monnaie internationale. Ils peuvent payer leurs importations en monnaie nationale. Là est le privilège américain.

Attention il serait erroné d'en conclure que les autorités américaines ne doivent pas faire face à leurs échéances. Comme les autres nations débitrices, les Etats-Unis doivent rembourser les emprunts contractés auprès des acteurs ayant des capacités de financement. Il s'agit là souvent du Japon et de l'Allemagne, via notamment l'émission de bons du Trésor américain. Mais avec un brin de réflexion, ce remboursement s'avère assez simple : les Etats-Unis n'ont qu'à ouvrir un autre emprunt pour rembourser les anciens emprunts. L'endettement est perpétuel. Et les prêteurs acceptent ce jeu car ils ont confiance dans le dollar. Ou dit autrement, dans la qualité de la signature de l'émetteur de l'emprunt, c'est à dire le Trésor américain. Ils ont raison, c'est l'une des plus belles signatures en termes de crédibilité de remboursement car ce sont les émetteurs de la monnaie internationale. Même si en réalité on peut s'interroger sur la manière dont les Etats-Unis arriveront à rembourser leur 24.000 MM USD de dette publique en 2021 ... Quant aux suites à attendre de la crise Covid, elles ne laissent guère de grands changements en la matière. « Le dollar est notre monnaie mais le problème du monde » comme on l'entend parfois dire outre-Atlantique. Et les cadeaux fiscaux sans fin aux résidents américains n'y sont pas totalement étrangers... Cela, D. Trump l'a bien compris. Et J. Biden aussi.



Etre la nation détentrice de la monnaie internationale :
Est-ce là un privilège pour les Etats-Unis ?
Synthétiquement, pourquoi ?

⁴⁰ Depuis 2015 s'il nous fallait retenir une date. Mais cette possibilité reste encore largement théorique, la plupart des pays pétroliers ayant une préférence pour le billet vert.

Dit autrement, au regard de leur politique budgétaire, les E.U. vivent au-dessus de leurs moyens en créant ou en empruntant massivement de la monnaie, surtout depuis 2000. Quelques chiffres pour illustrer cela ?

La dette fédérale du pays s'élevait à :

5.000 milliards USD en 2001 (soit environ 30% du PIB) ;
17.000 milliards USD en 2015 ;
28.000 milliards USD en 2021 (soit environ 130% du PIB).

A cela il convient de rajouter les 4.000 milliards USD de déficit budgétaire en 2021, soit près d'un 1/5 du PIB de la nation... La métrique outre-Atlantique ne gravite donc pas autour des 3% à l'européenne mais plutôt des 20% de déficit.

Ni oublier l'endettement croissant des ménages malgré la décrue des principaux taux d'intérêt sous la période B. Bernanke et de J. Yellen. Et comme un malheur n'arrive jamais seul, notons la forte croissance des déficits commerciaux de 2010 à 2021.

Dette américaine : 20.000 Milliards de dollars (2017)

Le Trésor américain est en train de prendre « des mesures extraordinaires » pour faire face à la situation économique. Rappelons que le Congrès américain avait jusqu'au 16 mars 2017 pour augmenter le plafond de la dette américaine estimée à 20 000 milliards de dollars, ce qui n'a pas été fait

La date du 16 mars fixée pour augmenter le plafond de la dette américaine est arrivée à échéance ce jeudi. Et aucune décision n'a été prise par le congrès pour reconduire ou non ce plafond de la dette américaine estimée à 20 000 milliards de dollars. Une situation plus que catastrophique pour l'économie mondiale.

24 heures après la date butoir, le Trésor américain se bat pour éviter à tout prix que les Etats-Unis ne soient en défaut de paiement sur ses dettes, une situation qui pourrait affoler les marchés financiers et mener à une prochaine crise financière. Les premières mesures appelées « mesures extra-ordinaires » ont ainsi été prises.

« Le Trésor public américain a arrêté de vendre des obligations »

Ce jeudi, le Secrétaire américain au Trésor, Steven Mnuchin, a fait savoir que le Trésor public américain a arrêté de vendre des obligations au niveau des Etats et au niveau fédéral. Face à la gravité de la situation, Steven Mnuchin, attire

l'attention du Congrès. « J'en appelle au Congrès à garder sa bonne foi et à préserver la crédibilité des Etats-Unis en augmentant le plafond de la dette dès que possible », a-t-il martelé.

Ce n'est pas tout. Le secrétaire américain au Trésor a aussi annoncé que le gouvernement ne contribue plus aux dépenses destinées aux personnes à la retraite et aux handicapés afin de maintenir la dette du pays à un niveau stable. Steve Mnuchin affirme que cette décision est approuvée par la loi pour éviter d'enfreindre le plafond de la dette.

« Les taux d'intérêt relevés pour la troisième fois depuis la crise financière »

La situation est d'autant plus dramatique que la dette publique des Etats-Unis a atteint ce mardi 44 milliards de dollars, la hausse la plus importante en une année. Avec un plafond de la dette qui a atteint les 20 000 milliards de dollars (et qui n'est toujours pas augmenté), le gouvernement américain doit subvenir à ses besoins par tous les moyens, y compris des impôts.

D'après les analystes, le gouvernement pourra fonctionner jusqu'en octobre avant de se retrouver à court d'argent. Cette situation intervient au moment où la Réserve Fédérale Américaine vient d'augmenter les taux d'intérêts pour la deuxième fois en trois mois et pour la troisième fois depuis la crise financière de 2008.

Source des données comptables : Treasury Department, mars 2017.

Certes, nous pourrions voir là un risque financier de cette politique monétaire accommodante⁴¹. Laxiste diraient les personnes plus critiques. Le dollar facilite toutefois en partie la résolution du problème. Mais qu'en partie car les agrégats macroéconomiques suite à la crise de 2008 se situent dorénavant dans des seuils bien élevés.

Si un pays est négligeant envers sa masse monétaire, c'est-à-dire s'il favorise une augmentation trop importante de sa masse monétaire par rapport à la richesse réelle de son économie (son PIB), il devrait subir une dépréciation de la valeur de sa monnaie. « A la russe » si l'on préfère depuis 2014, ou encore « à la chinoise ». Beaucoup de raisons objectives à cela. Face à l'inflation, mieux vaut convertir sa monnaie en devise plus stable

⁴¹ Ainsi, contrairement aux européens et aux asiatiques, les taux d'épargne des ménages américains sont structurellement extrêmement faibles (parfois même négatifs), ou, ce qui revient au même, les taux moyens de consommation par rapport au revenu sont très élevés. La crise de 2008-2010 n'est évidemment pas étrangère à cette politique structurelle de déficit et d'endettement des ménages. Quant à la crise Covid, les données s'aggraveront de même logiquement.

afin de limiter les pertes de pouvoir d'achat réel. Ainsi, les autorités monétaires russes arbitrent en faveur de l'euro ou du dollar. Mieux vaut placer sa monnaie sur une devise estimée sûre, notamment en période d'incertitudes. Et même si les taux d'intérêt outre atlantique ou en Europe sont très faibles, l'aversion au risque conduira à cette stratégie.

Laxisme monétaire américain

Les Etats-Unis se sont lancés dans de considérables augmentations des liquidités par Q.E. A partir de la crise 2008. Ben Bernanke en tant qu'ancien gouverneur de la FED jusqu'en 2014 se fera qualifier ainsi « d'hélicoptère Ben » en référence à la célèbre formule de M. Friedman sur le parachutage de masse d'argent depuis des hélicoptères. Sur le principe, l'image n'est pas totalement erronée.

Réserve Fédérale : bref retour sur l'histoire



De gauche à droite, A. Greenspan, P. Volcker et B. Bernanke,

Il s'agit de trois présidences emblématiques de la Réserve Fédérale mais aux actions divergentes sur la ligne de politique monétaire à conduire. Alors que P. Volcker mènera une lutte sans concession contre l'inflation par des taux d'intérêt à deux chiffres durant les années 1970 et 1980, B. Bernanke (2006-2014) de son côté sera le ténor du Q.E.

Certes, c'est lui qui devra toutefois affronter la crise de 2008. Quant à A. Greenspan (1987-2006), il sera le maillon faible propagateur de la crise des subprimes. Nous avons également à apprendre des erreurs. Les gouverneurs suivants J. Yellen (2014-2018) et J.

Powell (2018 à nos jours) seront retirer les leçons du passé et adopteront au final une ligne proche de celle retenue par la présidence de B. Bernanke.

Forte émission de liquidité à taux nul donc, puis à partir de 2010 la FED se lancera dans le rachat des emprunts d'Etats américains. Mme J. Yellen ouvrira quant à elle de nouvelles perspectives en annonçant un possible resserrement des principaux taux directeurs sur la période 2016-2018⁴². En

⁴² Soulignons quelques précisions sur les taux d'intérêt : « Le niveau des taux directeurs influe directement sur ce que l'on appelle le prix de l'argent, c'est-à-dire les taux d'intérêts auquel les banques, entreprises et particuliers peuvent emprunter ou placer de l'argent. A travers la régulation du niveau des taux d'intérêt, la banque centrale peut donc exercer une influence, notamment sur les volumes de crédits

réalité il n'en sera rien et il faudra attendre la nouvelle direction de J. Powel pour voir se concrétiser cela⁴³. Ces excès de dollars ne sont pas sans conséquences. Il se traduit par des mouvements importants sur le marché des changes qui, rappelons-le, ne sont plus fixes mais flottants depuis le début des années 1970. Plus précisément depuis le 15 août 1971 lors de la déclaration de R. Nixon de suspendre la convertibilité du dollar en or.

Depuis cette date, chaque monnaie s'ajuste en fonction des offres et des demandes sur le marché des changes. Cela vaut pour le rouble, comme pour l'euro, le won (c'est la devise de Séoul) ou le dollar, etc. Mais pour ce dernier, comme esquissé auparavant c'est toutefois un peu différent : on lui tolère une importante activité de création monétaire car il détient le statut de monnaie mondiale. Il faut parvenir à fluidifier les échanges internationaux si l'on ne souhaite pas s'aventurer vers une contraction du commerce international. Ce qui explique pourquoi le monde est inondé de nos jours de dollar. Et la crise 2020 sous l'étincelle du coronavirus ne changera guère la donne. On peut désigner cela des euro-dollars, des asiadollars, des pétrodollars, des narcodollars, des corona dollars, peu importe, il s'agit de dollars au final. Ces tendances sont en œuvre depuis le début des années 1970, et surtout depuis la décennie 1990, et ne cesseront de s'intensifier jusqu'à nos jours.

Notons que l'euro rééquilibre un peu ce jeu depuis 2002 mais n'en demeure pas pour autant une référence centrale mais de deuxième ordre sur le plan monétaire. Pour la décennie 2010 on s'achemine ainsi vers un référent non plus unique⁴⁴ mais multipolaire dollar-yen-euro et Yuan.

octroyés car, plus les taux d'intérêts sont élevés, plus les crédits vaudront cher, ce qui en fera baisser la demande.

En Europe, les taux directeurs utilisés par la BCE sont :

- *le taux de refinancement*
- *le taux de prêt marginal*
- *le taux de dépôt* » (source : iotafinance)

⁴³ Notons qu'à partir de 2015-2016, le déplacement de quantités considérables de monnaie des émergents vers les Etats-Unis se traduit par des chutes parfois critiques des cours de devise de 20, 30% sinon 40% pour de nombreux pays (Inde, Turquie, Russie...). Cela dit, s'il y a beaucoup de dollars aux Etats-Unis, il en reste également beaucoup en dehors des E.U au sein des balances dites « dollar ». Les banques centrales japonaise et chinoise regorgent notamment de la devise clé. Pour ces nations, c'est un cadeau empoisonné en réalité pour ces années 2010-2020. D'où un retrait notamment de la Chine dans la détention de la dette Fédérale américaine. Cette dernière est dorénavant principalement détenue par des résidents américains.

⁴⁴ Notons que la devise étalon a souvent été unique dans l'histoire. Avant c'était un métal, l'argent ou l'or le plus souvent, la livre sterling également lors de la domination anglaise du XIX siècle et début XX siècle. Puis le dollar à partir de la 1^{ère} guerre mondiale, directement ou indirectement via l'or avec le Gold Exchange Standard qui a suivi la

La Chine pourrait en effet arriver -sauf incident de parcours à ne point minimiser- première puissance mondiale en termes de PIB réel au tournant de la décennie 2040. C'est-à-dire après demain. Après la livre sterling sous la période victorienne et l'USD après la première guerre mondiale, sa monnaie deviendrait alors dominante⁴⁵. Mais certes, pour l'heure elle reste encore bien fragile⁴⁶. A l'image de la nation.

Retour dans des horizons moins incertains : les frémissements d'indépendance dont témoigne la BCE en matière d'évolution de l'euro depuis 2000 vis-à-vis du dollar sont un des signes de l'importance prise par la devise de l'euro zone⁴⁷. Vers un panier de devise clés ? Cela tendrait à rééquilibrer les rapports de force de « la Triade ». Quant au yuan il sort dès à présent progressivement de sa politique de non convertibilité afin de réduire notamment sa dépendance au dollar. Pour Xiaochuan Zhou, gouverneur de la Banque Populaire de Chine (BPC) le dollar devient en effet un encombrant étalon monétaire, notamment au regard de l'envolée de la dette américaine. Et il a raison !

seconde guerre mondiale (dans le système du G.E.S., nous pouvions dire du dollar qu'il était « aussi bon que l'or » du fait de sa convertibilité). A partir de 1971, le dollar reste la devise maîtresse, sans étalon or, du fait de la rupture de la convertibilité or-dollar annoncée de manière unilatérale par R. Nixon.

⁴⁵ Ce sera là une mutation historique majeure. La première puissance mondiale sera dans le même temps non durable –la nation n'est-elle pas déjà hautement polluée ? (ce qui annonce des jours heureux aux développements des *green techno* et *green product*), elle sera âgée (ce qui signifie des services médicaux et à la personne à inventer –les biotechnologies 2.0 et la Silver économie n'en sont qu'à leur début) ainsi qu'en demande de tourisme pour les classes riches en quête d'air pur et de mer bleue dans les pays épargnés). Le tout avec une forte classe moyenne bien que restant modeste au niveau de PIB/h. Les produits *Low Cost* auront donc bel avenir dans un monde fait de frugalité pour la majorité des 10 milliards d'individus peuplant la planète. Dans ce contexte où le centre de gravité sera indo-asiatique, les pays historiquement industrialisés sont bien placés pour répondre à l'ensemble des nouveaux défis n'est-ce pas ? Y Compris des innovations à l'instar du succès fulgurant de la Kwid Renault en Inde.

⁴⁶ Lors de l'été 2015, les premiers symptômes du dysfonctionnement propre aux économies en transition apportera une incitation pour les autorités de Pékin à déprécier le Yuan afin de tenter de réduire le choc négatif de la compétitivité prix vis-à-vis d'autres pays dorénavant beaucoup plus attractifs sur le plan notamment des salaires. La Chine doit affronter sa période de transition et durant les années 2020 sa monnaie en sera souvent bousculée.

⁴⁷ Bref rappel sur l'évolution de la devise européenne : forte appréciation de l'euro depuis 2003 pour atteindre en 2006-2009 des pics d'1.5 puis retour à un seuil des 1.25 en 2010-2014 puis 1.1 en 2016 lié notamment aux politiques de QE de la BCE.

***Donald Trump :
Vers 30.000 Milliards de dettes publiques en fin de mandat ?***

Source : sputniknews.com/presse , par N. Gazetta.

Donald Trump entrera donc dans l'histoire comme le président ayant dépassé le seuil des 20.000 milliards de dollars de dette. Et le 45^e président des États-Unis ne s'arrêtera certainement pas à ce chiffre.

"S'il mettait en œuvre les plans qu'il a prévus, le déficit public augmenterait de 1 000 milliards par an", a calculé le commentateur politique Stan Collender.

Autrement dit, le déficit pourrait augmenter de 4 000 milliards de dollars pendant le premier mandat de Trump (en l'absence d'impeachment) et de 8 000 milliards s'il était réélu pour un second mandat. Ainsi, dans huit ans, Donald Trump pourrait transmettre les clefs de la Maison-Blanche au prochain président avec une dette de 28 000 milliards de dollars.

Si l'on considère que George W. Bush a accumulé une dette de 4 900 milliards de dollars en deux mandats, et qu'Obama l'a encore augmentée de 9 300 milliards de dollars en huit ans de travail, à ce rythme Trump pourrait faire grimper la dette de 18 000 milliards de dollars en deux mandats.

Cependant au printemps 2016, dans une interview accordée à la chaîne CNBC, Donald Trump expliquait qu'il ne comptait pas faire monter la dette au même rythme que ses prédécesseurs. "Nous continuerons d'emprunter mais uniquement si l'économie américaine ralentit brusquement ou en cas de montée en flèche des taux d'intérêt. Nous pourrions nous entendre avec nos créanciers." La chaîne russe Vesti pense que Trump réussira à persuader les créanciers d'accepter moins de 100 cents pour un dollar. Mais jusqu'ici, les obligations du Trésor étaient toujours considérées comme des actifs sans risque sur lesquels repose le système financier mondial, et les investisseurs s'attendaient toujours à obtenir 100 cents pour un dollar.

Mais prenons un peu de recul. Sur ces questions monétaires, ne jetons pas trop vite le discrédit sur les États-Unis car cette nation reste dans le même temps la principale locomotive économique mondiale. Ce que n'a jamais pu faire le Japon qui reste structurellement une économie dépendante du reste du monde. Ni la Chine qui préfère exporter son chômage plus que d'importer les biens et services du monde. Dit autrement, les États-Unis absorbent les exportations japonaises, chinoises et allemandes, et non pas l'inverse⁴⁸. Dans ce paragraphe, il s'agit de questions monétaires, mais en

⁴⁸ Les effets de la guerre commerciale lancée par l'ancienne présidence D. Trump était d'ailleurs sans équivoque en la matière. Quant à l'Europe -premier consommateur

réalité Keynes n'est pas loin car la monnaie est endogène aux dynamiques économiques. Elle influe directement sur les demandes effectives des nations.

4- Les limites de l'analyse keynésienne

Comme nous l'avons vu, l'apport keynésien permet par le volet d'une politique de dépenses budgétaires et/ou d'une politique monétaire expansionniste d'impulser de nouvelles vagues de demandes de consommation et/ou d'investissement. Il en résulte une croissance de la demande globale puis du niveau de la production globale (PIB). Et par voie de conséquences, une réduction du taux de chômage.

Analysons maintenant les limites de l'analyse keynésienne. Malgré ses apports considérables, la théorie de Keynes se heurte en effet à quatre problèmes.

(i) Un faible taux d'intérêt ne signifie pas nécessairement une reprise de l'investissement et de la consommation.

Nous touchons ici la question de la confiance dans l'avenir. Dans la théorie keynésienne, la demande de consommation et d'investissement doivent être sensible aux taux d'intérêt (cela se mesure par les degrés d'élasticité). Or l'expérience indique que cette sensibilité est parfois limitée par un phénomène dit de « trappe à liquidité ». Particulièrement constatée aux Etats-Unis, en Chine et au Japon, c'est le cas de nos jours pour de nombreuses nations. Ces rationalités sont logiques sur le fonds car les taux sont très faibles, sinon nuls ou négatifs. Dès lors, une réduction des taux d'intérêt s'avère insuffisante pour conduire les acteurs à investir ou à consommer de nouveau. Les banques ont ainsi du mal à trouver des clients à leur guichet malgré des taux d'intérêt planchers.

(ii) Impulser une relance nécessite de disposer de capacités de production disponibles

Dans le cas contraire, si les fonctions d'offre sont relativement rigides, la pression de la demande peut se traduire par une seule augmentation des prix. C'est-à-dire de l'inflation. Retenons toutefois qu'en ces années 2010-

mondial- elle témoigne en 2021 d'une force de rééquilibrage majeure en termes de commerce international. De par sa puissance économique, l'on peut s'interroger sur le pourquoi de sa faiblesse politique.

2020 ces rigidités sont rares, notamment si l'on place l'analyse à l'échelle mondiale. Le problème serait même plutôt l'inverse : la présence de massives surcapacités de production, notamment en Chine. Même si avec la crise Covid, des goulots d'étranglement se feront jours, notamment en matière de capacité de transport et de matières premières.

Ainsi l'époque n'est pas tant aux fonctions d'offres rigides mais à l'importance des intensités capitalistiques en place, aux économies d'échelle et aux surcapacités de production. Il en résulte mondialement des logiques de faible inflation sur de nombreuses productions industrielles : sidérurgie, non-ferreux, cimenteries, construction automobile, construction navale, industrie papetière, biens d'électronique, etc.



Site de production d'aluminium à Volgograd (ex Stalingrad)

Depuis les années 1990, un exemple parmi d'autres de surcapacités chroniques de production en Russie, mais aussi en Chine. En 2020, surtout en Chine. Pourquoi de telles surcapacités ? Une telle situation serait-elle envisageable en Europe ?

Analysez la question sur la base d'un secteur industriel de votre choix.

(iii) Le circuit économique est ouvert

Enfin, n'oublions pas que la reprise de la demande intérieure entraîne une augmentation des importations d'autant plus forte que le pays est dépendant de l'extérieur. Faut-il rappeler les déséquilibres de la balance commerciale* en particulier entre la Chine et les Etats-Unis, notamment sur la période 2002-2021 ? Peu étonnant dès lors que les personnes faisant l'éloge du

multiplicateur keynésien ont souvent tendance à l'envisager dans une perspective d'économie fermée. Mais cela ne résiste guère à la réalité⁴⁹.



Le revenu des ménages se répartit en consommation ou en épargne. La propension à consommer représente la partie du revenu qui est consommée. Comme nous l'avons noté, en France elle se situe généralement entre 80 et 85%. Une augmentation du taux d'épargne agira négativement sur le taux de croissance du PIB. Inversement, elle agira positivement sur les capacités d'endettement des acteurs. De même, une baisse de la consommation participera à une réduction des empreintes écologiques* de la nation.

Mais en prospective, allons plus loin sur cette question de répartition entre la consommation et l'épargne :

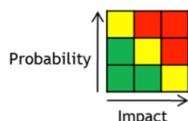
Lorsque les ménages chinois disposeront d'un accès moins discriminé au système de crédit, l'excès mondial d'épargne n'en sera-t-il pas profondément modifié ? Vers une hausse des taux d'intérêts sur les places financières ?

(iv) Il ne suffit pas de distribuer du pouvoir d'achat aux consommateurs pour que ces derniers consomment.

L'école monétariste est en désaccord avec le principe du multiplicateur keynésien. Car pour elle, seul compte le revenu permanent afin d'expliquer le niveau de consommation. Il en découle une inefficacité de la politique budgétaire dès lors qu'elle est conduite de manière variable, de type *Stop and Go* : politique de relance puis politique d'austérité.

Par *revenu permanent*, on nomme le revenu moyen anticipé sur longue période. C'est l'indicateur clé et les individus ne modifieront leur consommation qu'en situation de modification structurelle de leur revenu. Dit autrement, on ne peut les conduire à des variations de comportements via des actions conjoncturelles. Car l'agent est dit « averse au risque ». On entre là dans le domaine de la théorie des anticipations rationnelles.

⁴⁹ Certes, dans les années 1930, date de rédaction de la *Théorie générale*, les pays étaient plongés dans des replis protectionnistes. Mais ne pas oublier pour autant qu'avant 1914 les nations étaient très ouvertes au commerce international. Puis après 1945 davantage encore. La période de fermeture des économies était principalement celle de l'entre-deux guerres. Nous sommes de nos jours sans surprise dans une économie très ouverte bien que depuis 2015 le commerce international se contracte légèrement comparativement aux croissances nationales.



Plus les risques de retournement de conjoncture seront estimés importants par les acteurs, plus l'aversion sera forte. Les ménages épargneront plus qu'ils consommeront et les entreprises anticiperont une réduction de leur carnet de commandes. C'est-à-dire réduiront en prévision leurs investissements et leur renouvellement de recrutements.

En conséquence, les politiques de relance issues de l'effet multiplicateur peuvent s'avérer sans effet⁵⁰. Et sa construction théorique est estimée « peu sérieuse » par les rivaux de JM Keynes. Vous l'avez reconnu, le père de cette analyse monétariste est Milton Friedman, dans la droite filiation des analyses néo-libérales de F. Hayek, autre grand adversaire de JM Keynes. La conception d'une économie dynamisée soit par l'offre (les néo-libéraux), soit par la demande (les keynésiens) marque ainsi un profond clivage au sein de la discipline.

Le point de vue de Friedrich HAYEK (1899-1992)

« Keynes s'opposa aussi à la tradition morale reconnaissant la vertu de l'épargne, et refusa, comme des milliers d'économistes peu sérieux, de reconnaître qu'une réduction de la demande de biens de consommation est généralement requise pour permettre un accroissement de la production (donc des investissements).

Ce qui le conduisit à consacrer ses formidables capacités intellectuelles à élaborer une « théorie générale » de l'économie à laquelle nous devons l'inflation qui régné planétairement au court du troisième quart de ce siècle, et comme une inévitable conséquence, le chômage élevé qui l'a accompagnée. »

Source : www.collectifantigone.fr

5- A l'origine se trouvait la crise des *subprimes*

Une des plus instructives crises financières modernes

Au côté de sa grande sœur la crise de 1929 et de sa cadette la crise Covid, la crise des subprimes témoigne des germes du dysfonctionnement de

⁵⁰ Notons que la thèse monétariste et celle des anticipations rationnelles* sur la question ne sont généralement pas validées par les faits. La plupart des études statistiques confirment en effet que la consommation est directement influencée par les variations du revenu courant et non pas permanent.

notre capitalisme financier. Et nous éclaire sur les voies de solutions possibles.

Comme en 1929, géographiquement cette crise 2008 nous vient des Etats-Unis. Ni de la Chine ou de l'Europe, ni de l'Inde ou de l'Afrique, ni de l'Iran ou de la Malaisie, ni du Brésil ou du Mexique. Non, uniquement des Etats-Unis. Quant aux acteurs, ce sont globalement les mêmes, *Goldman Sachs* (GS) en tête. Nous pourrions rajouter *JP Morgan & Chase*, *Bank of America*, *Merill Lynch*, *Lehman Brothers*, etc.

Les premiers rôles incombent toujours au monde de la haute finance et de l'assurance. Le tout en contexte politique placé sous le couple B. Clinton - A. Greenspan. Les racines originelles de la crise sont là.

Issue du secteur du crédit immobilier auprès d'acteurs américains peu solvables, la crise des subprimes a d'abord eu pour conséquences des faillites sur la sphère financière locale. Mais comme la crise de 1929, elle a ensuite pris de l'ampleur diffusant les dysfonctionnements aux grandes places financières. Puis aux sociétés non financières américaines et « du reste du monde ». La principale différence avec la crise de 1929, c'est que sa diffusion aura été beaucoup plus rapide. Et durant la crise Covid, bien des enseignements en seront retirés. Nous apprenons par les crises⁵¹.

Un monde en excès de liquidité

Intensifié par cette crise 2008, le monde est peu à peu rentré dans des logiques d'excès de liquidités injectées par les banques centrales. Il y a une sur financiarisation du capitalisme, d'où le terme parfois utilisé au XXI^e siècle d'hyper-capitalisme financier. Deux chiffres suffisent à illustrer cela :

- en 1980 les actifs financiers mondiaux⁵² représentaient 50% du PIB mondial ;
- en 2021 environ 300% du PIB mondial.

Question ouverte : source majeure d'instabilité financière sinon de crise

⁵¹ Pour une analyse de cette crise des subprimes, se reporter à l'annexe 5 : *Subprimes : fondamentaux et impacts de la crise 2008*.

⁵² Ces actifs sont principalement détenus par les économies avancées, à hauteur de 80%, les 20% restant étant localisés dans les pays en développement. C'est au sein de ces derniers pays que réside toutefois la très grande majorité de la population mondiale. On retrouve là les habituels déséquilibres de richesses et qui s'intensifient sur la période 1980-2021.

système, l'économie mondiale a-t-elle besoin d'une telle proportion d'actifs financiers pour financer le développement des nations ?

Dans le même temps, nous assistons sur la période à une augmentation des richesses mais inégalement réparties, ce qui pose la question des modes de régulation pour une meilleure répartition. Pour l'instant, rien ne témoigne d'avancées réglementaires significatives afin de réduire ces asymétries. Le lobbying notamment financier est toujours bien présent pour souffler aux décideurs politiques et aux autorités économiques et monétaires les mesures habituelles :

- de faciliter le financement par les marchés monétaires et financiers ;
- d'accroître les logiques de privatisation des actifs des nations ;
- d'obtenir une plus grande fluidité des échanges par abaissement des barrières tarifaires et non tarifaires ;
- de favoriser une dérégulation sur les marchés notamment du travail et sur les marchés financiers.

Ces lignes directrices placées sous le signe d'une moindre emprise du politique sur l'économie et le monde de la finance se trouvent toutefois à la source de dysfonctionnements et de précarités accrues.

2021 : une extension mondiale de la précarité du travail ?



Quel est le bilan des rapports de l'OIT (*Organisation Internationale du Travail*) sur cette question ? Quant à la crise Covid, elle ne fera qu'intensifier ces logiques de précarité. Aux Etats-Unis, à l'été 2020 le taux de chômage n'aura jamais été aussi élevé, autour de 15% au regard du Bureau of Labor Statistics (BLS).

Crise Covid : une extension des précarités dans le monde du travail ?
Si oui, pour quelles raisons ?

Suite aux crises, le constat est généralement admis mais nous sommes toujours à la recherche des contrepouvoirs institutionnels. Sur les questions environnementales on parvient peu à peu à les mettre en place (pensons aux COP), mais dans le domaine financier on ne trouve pas encore de « *Greenpeace*

» de la finance ou autre « COP » traitant des problèmes générés par les dérives financières. Bien sûr on pourrait se rassurer des accords de Bâle III, mais n'est-ce pas là des avancées qui relèvent davantage d'un traitement homéopathique plus que d'une modification en profondeur de la régulation financière mondiale ?

Si nous prenons recul, en ce début du XXI siècle et au regard des statistiques mondiales sur la pauvreté, les petits-petits enfants de madame Thompson sont encore nombreux. Et pas seulement du côté d'Athènes. La grande pauvreté recule mais sur les 7.8 milliards d'habitants que compte la planète en 2021, les ménages précarisés à la « *Amazon* » ne représentent-ils pas de nos jours presque la norme ?

Famille d'Oklahoma – Grande dépression



Après avoir défini en termes d'USD /jour ce que les économistes nomment la classe moyenne, la classe des pauvres et celle des grands pauvres, en 2021 le monde ne détient-il pas toutes les ressources nécessaires pour lutter contre la grande pauvreté et la pauvreté ?

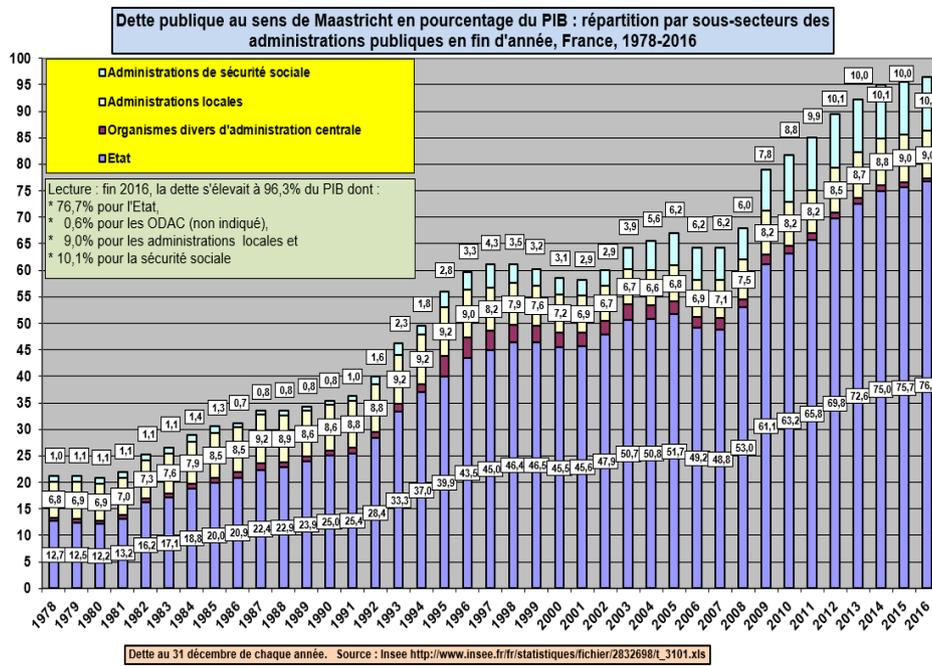
Dans un pays de votre choix (Inde, Nigeria, Brésil ? ...) définissez trois axes politiques pour faciliter cela.
Et retenons que la Chine est parvenue depuis 1990 à relever une grande partie de ce défi. Comment ?

Conclusion

Face à la crise des subprimes, une ambitieuse politique de relance soutenue par les budgets des nations et par une stratégie monétaire non conventionnelle de Quantitative Easing a conduit à un retour aux croissances des PIB, mais aussi des liquidités et des dettes publiques. Cela se révèle favorable à une baisse du taux de chômage, mais conduit à une

interrogation sur la soutenabilité d'un régime d'endettement sur longue durée.

La première puissance économique mondiale, les Etats-Unis, peuvent aisément reporter en partie cette contrainte de remboursement par l'émission de nouveaux emprunts. Des endettements perpétuels peuvent ainsi se mettre en place en faisant porter sur les gouvernements futurs la charge de rééquilibrage des comptes. C'est également le cas pour la France à partir de l'arrivée au pouvoir de F Mitterrand (1981) jusqu'à nos jours. Dans l'Hexagone, l'endettement n'a ainsi cessé d'augmenter pour atteindre en 2021 environ 130% du PIB de la nation. C'est-à-dire un taux de dette publique proche de celui des Etats-Unis.



Source : Insee (Tableau 3.101 : Dette des administrations publiques)

- En trois propositions, quelles causes racines sur longue période de cette augmentation de la dette publique nationale ?
- Quelles informations manque-t-il ici pour analyser plus précisément une dette publique ?

Une nouvelle donne apparaît toutefois : le monde moderne témoigne de plus en plus d'un excès d'endettement des nations. Les risques d'insolvabilité sont dorénavant hautement présents dans nombre de pays.

Au sein de la zone UEM, la Grèce nous le rappelle à sa manière⁵³, l'Italie aussi, mais la première place revenant toutefois à l'économie américaine. Et la crise Covid n'arrangera en rien la donne. C'est une des raisons qui expliquera probablement la fin progressive de la suprématie du dollar en tant que monnaie internationale. Vers un panier de devises clés et de crypto-monnaies ? Puis quelle place à venir du Yuan ? Ce sont là des questions économiques centrales de la décennie qui s'ouvre.

Quant à l'Europe post Brexit, une question reste de même posée : se dirigera-t-elle vers la construction d'un espace fédéré autour d'une politique fiscale harmonisée et d'une politique budgétaire européenne digne de ce nom ? Cela notamment afin de conduire une politique européenne dans les domaines de la bioéconomie*, de l'industrie, des sciences et des techniques orientées sur les transitions à conduire. Ou au contraire restera-t-elle dans l'obsession d'une seule politique de la concurrence d'inspiration néo-libérale ? La décennie 2020 en cela pourrait se révéler être un tournant.

* * *

A- Résumé

En matière de politique budgétaire, quelques idées majeures se dégagent des événements passés.

(i) Contrairement à la politique monétaire qui perd beaucoup de son autonomie nationale dans l'espace européen, les marges de manœuvre même faibles restent relativement contrôlées au plan national.

(ii) Depuis la fin du XX^e siècle, les gouvernements n'ont plus souvent la possibilité de financer les déficits publics par l'inflation ou par une hausse des prélèvements obligatoires. Le seul mode de financement réellement disponible est alors l'emprunt auprès des épargnants où des banques via des politiques de

⁵³ Ironie de l'histoire, il fut un temps où les conseillers de la Goldman & Sachs fréquentaient assidûment les autorités politiques d'Athènes afin de rendre plus respectable les comptes de la nation grecque en vue de leur intégration dans la zone UEM. M. Draghi lui-même faisait partie de l'équipe qui habillait les comptes pour les rendre présentables. C'était le Vice-Président de Goldman & Sachs en charge de la zone Europe. Bonne nouvelle, il sait où sont les cadavres dans les placards d'Athènes. E. Macron, avec ses antécédents à la banque Rothschild connaît également parfaitement les pratiques de la haute finance. Dans notre monde qui, à l'issue des trente glorieuses, a décidé de glisser dans une gouvernance en capitalisme financier, ce n'est point là un mince atout.

Quantitative Easing.

(iii) Une politique de relance se finance généralement par l'émission d'emprunts mais ce dernier a son revers de la médaille : la charge de la dette. Quid du mode de remboursement ?

B- Concepts étudiés

Théorie keynésienne - multiplicateur de crédit - multiplicateur d'investissement - propension marginale à consommer - trappe à liquidité - rigidité des fonctions d'offre - loi de JB Say - crise des *subprimes* - théorie libérale vs théorie keynésienne - politique budgétaire - dérégulation financière - politique de *Quantitative Easing (QE)*.

C- Questions à prolonger de votre part

- La théorie de Keynes écrite en 1936 peut-elle être transposée dans un contexte des années 2020 sans modifications majeures ? Quelles sont les portées et les limites de son analyse dans le contexte et les enjeux du XXI^e siècle ?
- Un objectif européen d'ambitieuse politique de relance sur la période 2021-2025 pourrait-il être conciliable avec les règles du Consensus de Washington ? (consensus selon lequel 10 commandements d'inspiration néo-libérale doivent prévaloir en matière de politique économique ?).
- Les Etats membres de l'UE doivent-ils continuer d'opter pour le choix d'une quasi absence de politique budgétaire ou au contraire promouvoir un réel budget fédéré ? Que signifierait cette dernière option pour les Etats membres de l'UE ?
- Quelles sont les principales sources des recettes fiscales des nations (et en particulier de la France) et comment les accroître ?

Retenez quelques-unes de ces questions et analysez-les. Synthétiquement, quelle est votre position personnelle et son argumentaire ? Quels en seraient les principaux obstacles dans le cadre de son déploiement (pensons par exemple à la thèse du RBI⁵⁴) ? Quelles possibles voies pour dépasser ces obstacles ?

D- Piste de lecture

Aglietta, M., « Europe : sortir de la crise et inventer l'avenir », Michalon Ed., 2014.

⁵⁴ Encore nommé Revenu universel, somme d'argent versée à l'ensemble des membres d'une communauté sans condition de ressources ni d'obligation de travail. De multiples déclinaisons du RBI sont toutefois possibles.

- Billaudot, B., Clerc, D., « *Comment mesurer l'impact de la crise du Covid-19 ?*» *Alternatives économiques* », 4 mai 2020.
- Boissin, O., « *L'économie en 10 questions expliquée à mes enfants* », Campus Ouvert Ed., 2021.
- Gallois, L., « *Rapport sur la compétitivité* », 2013 (www.rapport.louis.gallois sur la compétitivité)
- Généreux, J., « *Economie politique* », 3 tomes, Hachette, 2008.
- Piketty, T., « *Le capital au XXI siècle* », Seuil Ed., 2013.
- OCDE « *Toujours plus d'inégalités : pourquoi les écarts de revenus se creusent* », Rapport 2012.
- Rapport de l'Institut Montaigne « *Reconstruire la finance pour relancer l'économie* », 2009.
- Saez, E., Zucman, G., « *Le triomphe de l'injustice* », Seuil, 2020.
- Straus-Khan, D., « *L'être, l'avoir et le pouvoir dans la crise* », Slate, 7 avril 2020, <https://www.slate.fr/story/189339/economie-politique-coronavirus-covid-19-pandemie-analyse-dominique-strauss-kahn-crise-economique-democratie>.

E- Acquis d'apprentissages

- *Capacité à comprendre les enjeux et attendues d'une politique budgétaire expansionniste ou d'austérité pour une nation, en économie fermée puis en économie ouverte.*

* * *

Chapitre 4

Quels choix de politique monétaire et de change ?

« Une révolution effrayante est très prochaine ; nous en sommes tout près, nous touchons incessamment à une crise violente. Les choses ne peuvent aller longtemps encore comme elles vont. Cela saute aux yeux. Tout est agio, finance, banque, escompte, emprunt, pari, virement... Toutes les têtes sont tournées vers l'argent, sont folles de ces sortes de spéculations. Vivons cependant, et faisons en sorte de ne pas être emportés par la débâcle future. Adieu, mes chers amis, ne vous effrayez pas trop de ma prédiction. »

Extrait d'une lettre du libraire parisien Nicolas Ruault adressée à son frère en 1787.

Objectif du chapitre : comprendre les rouages de la création monétaire et de la politique de change.

Sommaire du chapitre

Introduction

- 1- Comment se crée la monnaie ?
- 2- Qu'est-ce qui fait varier un taux de change ?
- 3- Les outils d'interventions monétaires.
- 4- Politique monétaire : la nécessité d'une ambition internationale.

Conclusion

- A- Résumé
- B- Concepts abordés
- C- Questions de prolongement
- D- Eléments bibliographiques
- E- Acquis d'apprentissages attendus.

Introduction

Difficile question que de savoir quel est le niveau optimal de la parité de monnaie pour une nation. Et cette question est d'autant plus complexe pour la devise européenne, l'euro. Car elle recouvre de nombreux pays aux spécificités et contraintes particulières. Parfois c'est tel le grand écart, de la Grèce à l'Allemagne⁵⁵.

L'économiste a toutefois des outils à sa disposition pour éclairer cette question. Cela nécessite de se plonger dans un corpus non uniquement centré sur la question du change, mais plus largement du choix de la politique économique.

A titre introductif, rappelons les éléments cadres de la politique monétaire :

- Les fonctions de la monnaie sont triples : une unité de mesure, une réserve de valeur et un moyen d'échange.
- La monnaie est principalement créée par les banques commerciales et non pas par les banques centrales, même si ces dernières ont autorité sur les banques commerciales et décident notamment des niveaux des taux d'intérêt directeurs sur le marché monétaire.
- Une stabilité monétaire détient de nombreux avantages dont notamment une faible prime de risque demandée par les investisseurs lors des émissions d'emprunts. C'est là une des fonctions majeures d'une banque centrale nationale (BCN).
- A contrario, un endettement de l'Etat et un déficit budgétaire peu contrôlé nuisent à la bonne tenue de la monnaie sur le marché des

⁵⁵ La Grèce se trouve par exemple face à un euro sur longue période bien au-dessus du niveau de la parité de la devise qu'elle devrait avoir au regard de ses agrégats macroéconomiques. Quant à l'Allemagne, un euro fort est une bonne nouvelle outre-Rhin et permet d'enregistrer des résultats positifs sur longue période. Tel était le cas entre 2006 et 2013, période où l'Euro affichait un taux d'1.3 sinon 1.6 en parité USD. Pour autant, l'Allemagne enregistrera des excédents commerciaux records. C'est pour cette raison que les autorités monétaires allemandes restent généralement opposées à la politique de la BCE à partir de l'été 2014 d'adopter une politique monétaire expansionniste. Cette dernière conjugue un niveau de taux directeur nul conjointement à un vaste programme de rachat des dettes publiques et privées. Cette politique conduit notamment à un abaissement du taux de change de la devise européenne jusqu'au seuil de 1.05 (2016) pour se stabiliser ensuite dans un régime de 1.15 / 1.22 de 2017 à 2021 suite à la politique de QE de la BCE.

changes. Il en est de même pour un déficit de la balance commerciale*.

- La politique monétaire est particulièrement sensible à des phénomènes dit « d'anticipation rationnelle » par les acteurs, et nécessite une politique et une communication par les BCN conduites avec grand soin.
- Les banques centrales ont longtemps eu comme principal objectif la lutte contre l'inflation. Toutefois, depuis bientôt vingt ans, les niveaux de créations monétaires sont très soutenus (QE) mais ne conduisent pas à des spirales inflationnistes. Cette situation doit conduire à repenser en profondeur les objectifs et politiques des BCN.

Analysons ces enjeux et nouveaux défis.

1- Comment se crée la monnaie ?

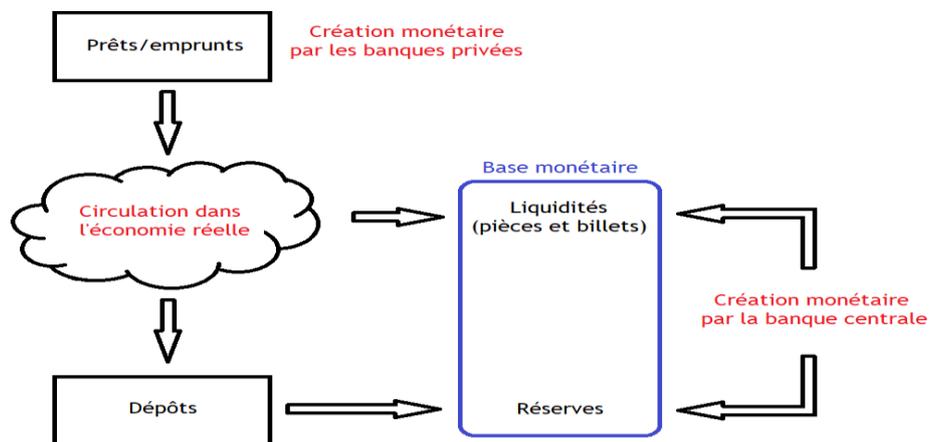
Au préalable, retenons qu'il existe deux types de monnaie : la monnaie fiduciaire (monnaie et pièces) et la monnaie scripturale par écriture dans les comptes. A partir de la décennie 2010, il nous faudrait également rajouter les crypto monnaies par la Block Chain, mais ces dernières ne sont pas institutionnalisées et ne peuvent ainsi donner lieu à une politique monétaire centralisée par les BCN. C'est là en partie un avantage, mais surtout la grande limite de cette nouvelle forme de monnaie. L'ampleur de ses dérives spéculatives en est l'un des témoins.

Concernant la monnaie fiduciaire, les banques de second rang, le plus souvent des institutions privées tels BNP-Paribas ou la Société Générale en France, ne peuvent pas émettre de billets, ceci étant le privilège de la banque centrale. Chaque banque commerciale a alors l'obligation d'avoir un compte domicilié en BCN. Si le pourcentage attendu de retrait en billets représente 10 % des dépôts, à chaque fois que la banque privée crée 100 euros de monnaie scripturale, il lui faudra anticiper un retrait en monnaie centrale de 10 euros. Elle doit donc disposer de cet avoir dans sa caisse ou sur son compte domicilié en BCN. Le chef d'orchestre reste donc bien la banque centrale par cette ressource rare qu'est la monnaie centrale (monnaie fiduciaire).

L'ensemble des avoirs détenus par la banque de second rang en monnaie banque centrale et en réserve constitue sa base monétaire. C'est cette base qui permet à la banque de second rang de connaître ses possibilités de création monétaire. Notons qu'elle peut également emprunter sur le

marché monétaire de la monnaie centrale auprès d'agents en capacité de financement. On dit alors qu'elle se refinance sur le marché monétaire. Sur ce marché s'échange ainsi des liquidités de court terme, via un taux d'intérêt interbancaire, taux sous contrôle là encore de la banque centrale.

Schématiquement, le processus de création monétaire peut ainsi s'identifier comme un jeu entre les banques privées, la banque centrale et les acteurs économiques impliqués dans le circuit économique : ménages, entreprises et Etat.



La création monétaire par les banques privées est donc conditionnée par leurs activités de guichet. Quel est le niveau de demande de monnaie par les ménages et par les entreprises ?

En période de crise, l'aversion des agents conduit par exemple à une contraction de leurs demandes de consommation comme d'emprunts. La banque centrale peut alors décider d'une baisse des taux d'intérêt directs afin de rendre plus attractif l'endettement des acteurs.

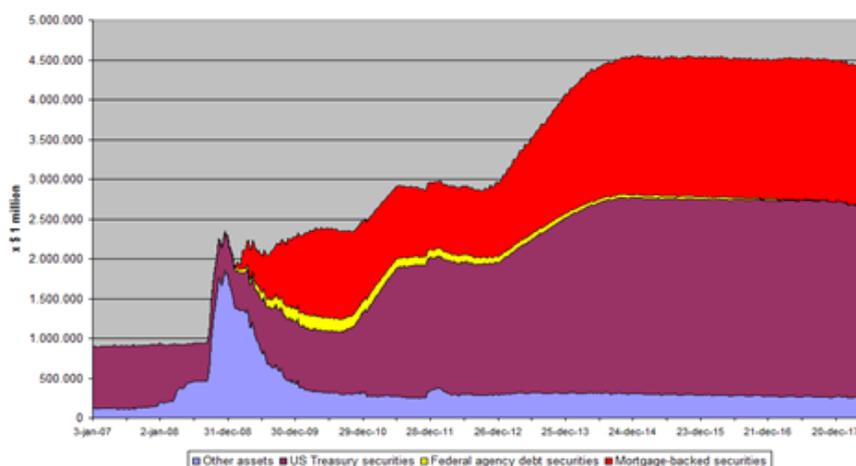
Une entreprise pourra plus facilement emprunter pour moderniser son outil de production, ou un consommateur pour investir dans un bien immobilier par exemple⁵⁶.

De même, la banque centrale peut ouvrir plus largement aux banques de second rang ses portes en matière de titres éligibles donnant ouverture à de la

⁵⁶ Nous limitons ici la décision d'investissement au seul taux d'intérêt. Mais dans les faits, la décision d'investissement est dépendante d'autres facteurs, dont notamment le coût de l'assurance du prêt. Cela est particulièrement vrai en ces années 2020 où, dans le cadre de prêt immobilier, le coût de l'assurance se révèle parfois identique sinon supérieur au taux d'intérêt.

monnaie centrale⁵⁷. Il en découlera de nouvelles possibilités pour les banques privées d'ouverture de crédit à leurs clients. Mais la BCN devra alors veiller à ce que cela ne conduise pas à des risques d'inflation par excès de liquidités. Bonne nouvelle toutefois, ces excès ont bien lieu depuis 2010 mais ne génèrent plus pour autant d'inflation.

Bilan de la Réserve Fédérale américaine avant la crise Covid



(Source : Federal Reserve, 2019)

Illustration de la politique de Q.E. orchestrée par la FED à partir de 2008

Pour réduire tout risque d'inflation ou de change, dans les temps anciens la banque centrale utilisait des outils plus contraignants de contrôle de sa masse monétaire* via l'encadrement du crédit. Mais ces temps sont révolus depuis les années 1980. Par contre, elle conserve toujours un de ces outils directifs : les réserves obligatoires. Lorsqu'une banque de second rang accorde un crédit ou reçoit un dépôt, elle peut être ainsi contrainte par la BCN de constituer une réserve obligatoire* : une partie de son dépôt

⁵⁷ Sur le plan du mécanisme, la banque centrale prête de la monnaie centrale aux banques contre le versement d'un intérêt et en contrepartie d'un transfert d'une créance par la banque de second rang. Cela peut être un effet de commerce, une lettre de change, un BTN, etc. Comme vu en chapitre 3, la FED à partir de la crise des subprimes aura largement recours à cette politique de facilitation monétaire. Elle sera suivie par la Banque Populaire de Chine et du Japon, ou encore de la BCE durant la décennie 2010. En matière de politique monétaire, le maître du jeu reste ainsi la banque centrale, d'où son nom de « banque des banques ». M. Draghi à l'automne 2012 avait ainsi rappelé cela aux spéculateurs en énonçant que « la BCE se porterait garant tant que nécessaire vis-à-vis des pays de la zone UEM », coupant ainsi toute volonté de spéculation de la part de prédateurs financiers sur des pays à risque de la zone euro.

ou du crédit accordé à un client sera bloqué sur un compte rémunéré (ou non) en banque centrale⁵⁸. Ces décisions contraignantes pour les banques privées restent sous l'autorité de la banque centrale.

Cela crée par ailleurs un besoin en monnaie centrale qui s'additionne donc aux retraits en billets des clients. Mécaniquement, ces réserves obligatoires constituent un prélèvement sur la base monétaire de la banque privée. Autrement dit, plus les réserves obligatoires exigées sont élevées, moins la banque de second rang détiendra une capacité de création monétaire.

Application : prenons une base monétaire de 100 et d'un coefficient de retrait en billets de 10 %. On peut alors dresser le tableau de création monétaire de la manière suivante (en faisant ici abstraction des réserves obligatoires) :

Le multiplicateur de crédit			
	Crédit	Retraits en billets	Réserve libre (100)
1 ^{ère} vague	100	10	90
2 ^e vague	90	9	81
3 ^e vague	81	8,1	72,9
4 ^e vague	72,9	7,3	65,6
5 ^e vague	65 etc.		

Sur sa base de 100 unités monétaires (um), les banques privées peuvent générer une première vague de crédits de 100 um. Cela sera crédité sur les comptes de leurs clients emprunteurs. Mais cela va engendrer dans le circuit économique de nouveaux dépôts créés par ces crédits, dont 10 % seront retirés en monnaie centrale. C'est-à-dire en billets, si bien que 90 resteront de nouveau disponible en réserves. Les banques de second rang pourront donc accorder une deuxième vague de crédits pour un montant de 90 um et il s'ensuivra un retrait en billets de 9 um. Et donc de 81 um

⁵⁸ Précisément, « les réserves obligatoires constituent l'un des instruments de politique monétaire de l'Euro système. En application de l'article 19.1 des statuts du Système Européen de Banques Centrales (SEBC), les établissements de crédit établis en zone euro sont assujettis à la constitution de réserves obligatoires (des fonds) sur des comptes ouverts auprès des banques centrales nationales (BCN) de l'Euro système pour une durée d'environ un mois » (source : Banque de France).

en réserves libres pour une nouvelle vague. Et ainsi de suite. On se retrouve alors sur une fonction asymptotique telle celle notée dans le chapitre précédent en matière de multiplicateur d'investissement. La seule différence est qu'elle s'applique ici sur des crédits octroyés par des banques privées. Avec une base monétaire donnée, la création monétaire peut ainsi se révéler plusieurs fois supérieure. Précisément, avec un coefficient de retrait en billets noté rb , la création totale sera :

$$\text{Création de monnaie} = (I / rb) \cdot \text{base monétaire}$$

Soit un multiplicateur de crédit dans cet exemple de $1 / 0,1 = 10$, c'est-à-dire une création monétaire bénéficiant d'un effet de levier de 10. Dit autrement, la base monétaire des banques de second rang se trouve multipliée par 10. Au regard des taux d'intérêt souscrit par les clients, c'est là une opération souvent rémunératrice pour les banques privées. La banque centrale devra toutefois veiller au processus car il s'agit là de créations monétaires nouvelles pouvant engendrer de l'inflation. Si l'on pousse le raisonnement jusqu'à son terme, la création monétaire globale approchera en effet dans notre exemple les 1000 um.

C'est pour cette raison que la BCN oblige les banques privées à opérer des réserves obligatoires ($r0$). Posons l'hypothèse d'un risque important d'inflation et introduisons donc un taux de réserve obligatoire* de 10 % sur les dépôts effectués par les clients dans leurs banques. Pour impulser une nouvelle vague de crédit, les banques seront alors contraintes de domicilier en BCN ces réserves $r0$. Et cela pour chaque nouvelle vague de crédit. Au final, et en gardant notre hypothèse de retrait en billet (rb) de 10%, on se retrouve dans le scénario suivant :

Multiplicateur de crédit et réserves obligatoires				
	Crédit	Retraits en billets	Réserve obligatoire	Réserve libre (100)
1° vague	100	10	9	81
2° vague	81	8,1	7,29	65,6
3° vague	65,6	6,5	5,9	53,14
4° vague	53,14	etc.		

Ainsi le multiplicateur de crédit se note :

$$1 / [(r0 + rb) - (r0 \cdot rb)]$$

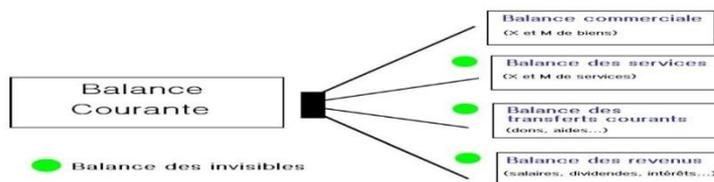
Dans notre exemple où r_0 et r_b sont de 10% (0,1), le multiplicateur sera donc égal à : $[1 / (0,2 - 0,01)] = 1 / 0,19 = 5,26$.

Au final, les banques de second rang pourront donc créer au maximum $5,26 \times 100 = 526$ um au lieu des 1000 um auparavant mentionné dans un scénario exempt de réserves obligatoires⁵⁹. Cela n'en représente pas moins encore un significatif coefficient multiplicatif. Et comme nous le savons, de nos jours les taux de réserves obligatoires en zone UEM sont généralement plus proche des 0% que des 10% ... Il en découle donc de forts pouvoirs de création monétaire par les banques privées⁶⁰.

Ayant vu le fonctionnement du marché monétaire au sein d'une nation, plaçons dorénavant le raisonnement en économie ouverte. Nous entrons alors dans le domaine de la politique de change.

2- Qu'est-ce qui fait varier un taux de change ?

Au préalable, il nous faut préciser un terme : dans le cadre du système de la comptabilité nationale⁶¹, la balance des paiements* représente l'ensemble des transactions entre un pays et le reste du monde. Il y a des mouvements de marchandises (on parle de biens et services), des transferts de revenus, des placements et des investissements entre les nations.



L'évolution de cette balance va fortement influencer le niveau de la devise de la nation. Cela peut être dans le sens d'une appréciation ou d'une dépréciation

⁵⁹ Rappelons que le marché monétaire permet aux banques de second rang (BNP Paribas, Société Générale, Crédit agricole, BP-CE Banque populaire, ...) de palier à leur manque de monnaie centrale lors des processus de création monétaire auprès de leurs clients. Elles se tournent alors sur ce marché interbancaire afin de se refinancer. Le taux d'intérêt de ce marché est actuellement proche de 0%. Les agents non financiers n'ont toutefois la possibilité d'y avoir accès.

⁶⁰ Pour une analyse complémentaire de la politique monétaire : J. Généreux « *Politique économique* », (2008) ; M. De Mourgue « *La monnaie, système financier et économie monétaire* », (2016). Aglietta, M., Ould Ahmed, P., Ponsot, JF, « *La Monnaie : Entre dettes et souveraineté* » Odile Jacob, 2016.

⁶¹ Pour une analyse plus approfondie du fonctionnement du système de comptabilité nationale, B. Billaudot « *Economie Descriptive* », Dunod (1983) ou encore la présentation par l'INSEE (site Insee).

de la monnaie. Notamment, la compétitivité de la nation, ses perspectives de croissance, ses niveaux de taux d'intérêt et de taux d'inflation, l'évolution de ses indices sur les places financières et son solde commercial sont autant d'indicateurs conditionnant le cours d'une monnaie⁶². Synthétiquement, nous pouvons résumer cela à quatre facteurs majeurs :

(i) La compétitivité du pays vis-à-vis de l'extérieur.

A l'instar de l'économie allemande, une bonne compétitivité de la nation conduit à améliorer ses exportations et par voie de conséquence il en résulte une appréciation de la devise sur le marché des changes. Et inversement.

Mais encore faut-il que le marché des changes soit libre. Par exemple, les autorités monétaires chinoises n'ayant qu'une confiance toute relative dans la théorie des marchés efficients, se gardent bien d'instituer un marché totalement libre sur le Yuan⁶³. Décision sans doute éclairée mais s'inscrivant en logique de « passager clandestin » sur le plan de la politique monétaire.

(ii) Les taux d'intérêt

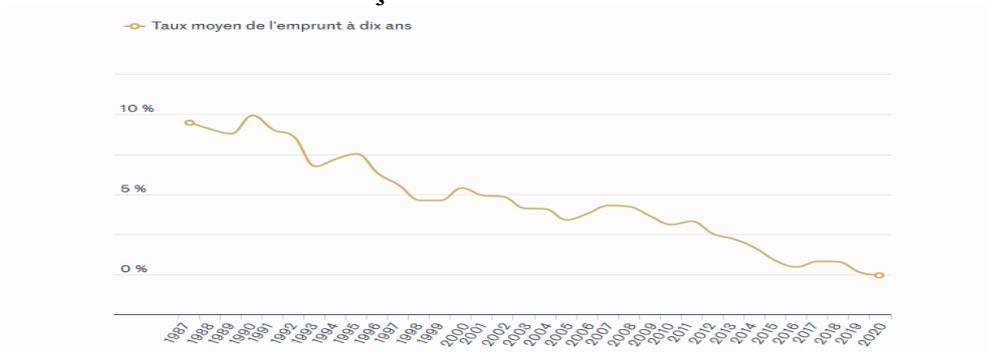
C'est là le deuxième facteur fondamental. En cas de décrochage de la devise, une BCN peut lutter contre la dépréciation de sa monnaie en relevant ses principaux taux directeurs. Cela conduira à attirer les capitaux étrangers, c'est-à-dire à stimuler une demande sur la devise du pays. Le cours de la monnaie nationale sera alors haussier. Si le taux directeur est trop élevé au regard des fondamentaux macroéconomique du pays, on qualifiera la politique monétaire de restrictive. Nous trouvons là les principes monétaires dits de Taylor. Et inversement, si les taux d'intérêt directeurs tendent vers 0%, voire en taux négatifs.

On qualifie alors la politique monétaire d'expansionniste. En Europe comme aux Etats-Unis, au Japon ou en Chine, c'est le cas en particulier depuis 2009. Dans ce cadre, les agents peuvent s'endetter à un taux quasiment nul.

⁶² Nombre de nouvelle plaque d'immatriculation, niveau de consommation des ménages, niveau des dépenses publiques, niveau des importations énergétiques évolution des taux, évolution des échanges commerciaux, indicateurs de taux de confiance des acteurs dans la reprise, taux d'épargne, etc.

⁶³ Le marché des changes est en convertibilité partielle tout en restant ancré sur un panier de devise clés (USD, Euro, Yen et Won). Sur la base de ce panier, les autorités monétaires chinoises décident librement du cours officiel de leur devise.

Un Etat français s'endettant à taux nul



Source : Banque de France (2020)

En théorie, si ces taux d'intérêt sont moins élevés qu'à l'étranger, cela devrait conduire à des sorties de capitaux. Il en découlera alors un déficit de la balance des capitaux* et une dépréciation de la devise. C'est donc le différentiel des taux d'intérêt, autrement dit l'écart avec les taux étrangers encore nommé le « *spread* », qui est déterminant. Plus les capitaux seront mobiles, plus le *spread* influera les taux de change. En théorie, nous devrions ainsi parvenir à un équilibre des taux d'intérêt pour des placements estimés à risque équivalent.

Illustration :

Jusqu'à la moitié des années 1990, date à laquelle l'euro n'était pas encore institué, les investisseurs avaient plus confiance dans la stabilité du mark que dans celle du franc. Sage décision, ils craignaient une politique de dévaluation compétitive de la France. Par anticipation rationnelle*, les arbitrages se faisaient alors au privilège de la devise allemande⁶⁴. Et donc, au final cette dernière était plus forte que la devise française sur le marché des changes.

Durant les années 2010 et 2020, sur le Forex⁶⁵ ces logiques restent toujours identiques et se verront même intensifiées du fait des surliquidités

⁶⁴ Du fait des anticipations rationnelles, cela vient du fait que les marchés réagissent davantage à ce qui a de fortes probabilités de se réaliser plus qu'à ce qui se produit réellement. Le marché financier est en cela une bonne vigie. Ainsi, l'annonce d'un résultat économique en t_0 se traduit souvent par de faibles mouvements sur les places financières car ces dernières l'avaient déjà anticipé en $t-1$. Pour dire les choses autrement, le spéculateur est un agent qui anticipe les décisions avant les autres. Keynes écrivaient ainsi cela en 1936 : « *Mieux vaut avoir tort avec tout le monde que raison tout seul. Il faut penser comme la foule, mais avant la foule* ».

⁶⁵ Le Forex signifie en langue anglaise *FOReign EXchange*, c'est-à-dire le marché des

mondiales. Le monde financier, totalement globalisé, est rentré dans les logiques de trading à fort volumes et à haute fréquence⁶⁶. Un euro fort sera ainsi préféré au rouble du fait d'une économie russe soumise à de nombreuses incertitudes économiques et géopolitiques.

Forex, le marché des changes.



Généralement il s'agit là du second plus important marché financier mondial en termes de volume échangés derrière celui des taux d'intérêt. Ces deux marchés sont fortement corrélés.

(iii) Les taux d'inflation

Un faible taux d'inflation sera favorable au pouvoir d'achat. De même, il devrait en découler un aspect positif sur le plan de la balance commerciale* de la nation car les produits étrangers perdront de leur avantage concurrentiel-prix. La monnaie en sera donc haussière sur le marché des changes.

Cette explication nécessite toutefois quelques nuances et empiriquement de nombreux travaux montrent que les taux d'inflation influencent les taux de change seulement sur longue période. Sur cette question, il convient alors de comprendre les sources de l'inflation⁶⁷, et ce sera là l'objet du chapitre suivant.

(iv) La spéculation

devises à l'échelle mondiale.

⁶⁶ Le trading haute fréquence signifie la possibilité d'impulser plusieurs dizaines de milliers d'opérations par seconde sur les places financières. Sur le Forex par exemple.

⁶⁷ Par exemple avant la crise des subprimes, l'inflation provenait de chocs exogènes de demande qui provoquaient une inflation par la rareté. L'arrivée dans le concert des nations de l'économie chinoise, mais aussi de l'Inde et dans une moindre mesure du Brésil, étaient des facteurs explicatifs importants pour comprendre ces chocs inflationnistes. Ou encore, le troisième choc pétrolier rampant 2004-2007 et plus largement la hausse de la majeure partie des matières premières et agricoles en étaient des exemples caractéristiques. Ces sources d'inflation impactent chacune à leur manière les niveaux de change. Il n'existe ainsi pas de règle uniforme concernant le lien entre l'inflation et le taux de change.

Au préalable, prenons un peu de hauteur : la spéculation vise l'optimisation des profits sur la base d'anticipations* sur des évolutions futures de marché. Cette définition est exacte mais vide de considérations socio-économiques : le jeu de la spéculation sur les marchés s'avère fréquemment à somme nulle du fait qu'il y a au final un gagnant et un perdant⁶⁸. La crise des subprimes en offre une éclairante illustration.



Une entreprise industrielle de câblage de cuivre gagnera à se prévenir d'une variation du cours de la matière première en prenant position sur le marché des contrats à terme. Cela peut porter sur des matières premières, mais également sur d'autres actifs économiques de type marché de devises⁶⁹ (*Forex*).

Question : La spéculation est-elle toujours une pratique collectivement négative ?

Ce sont surtout les mouvements de capitaux à court terme qui nourrissent la spéculation. Cela n'est pas neutre, notamment au regard des « effets de richesses » découlant pour les agents d'une variation de cours⁷⁰. Il suffit

⁶⁸ Lors de la transaction, l'autre acteur n'a pas maximisé ses profits mais plus vraisemblablement sous-estimé un élément de la valeur de la transaction. Par exemple, si les acteurs qui s'attendent à une dépréciation de l'euro par rapport au dollar vont vendre des euros contre des dollars, ils espèrent acheter des dollars à bas prix pour les revendre plus tard au prix fort et réaliser ainsi une plus-value. Inversement, les spéculateurs anticipant une hausse de l'euro par rapport au dollar vont prendre des positions de vente du billet vert. Qui aura raison ? Nous n'en savons rien, c'est le temps qui le dira mais il y aura un gagnant et un perdant sur la conjecture. Point positif toutefois et à ne point négliger : la spéculation permet également un transfert des risques. Cela est particulièrement vrai sur les marchés à termes. Pensons par exemple aux marchés des matières premières. Un acteur ne souhaitant pas subir un risque futur de variation de cours sur une matière qu'il doit utiliser dans son activité industrielle (aluminium, céréale, pétrole, ...) cédera alors son aversion à un spéculateur qui sera lui prêt à prendre ce risque de variation. Cette spéculation sera alors favorable aux deux parties, chacun œuvrant dans son métier. Nous pouvons alors parler au final d'un jeu à somme positive (cf. Boissin, O., « Bourse : Tout ce que vous avez voulu savoir sur le marché financier sans jamais avoir osé le demander », Bod Ed., 2021.

⁶⁹ Sur le plan technique, Boissin, O., « Gestion des risques économiques et financiers », Manuel de cours, Grenoble-INP, 2021. Retenons seulement ici que la spéculation est parfois utile au développement des activités de l'économie réelle.

⁷⁰ Sur la question des anticipations auto-réalisatrices et des effets de richesse, se reporter

par exemple que des spéculateurs s'attendent à une chute d'une devise pour qu'ils déclenchent des ordres de ventes sur la devise et provoque ainsi la chute effective de cette monnaie sur le *Forex*. On parle alors d'une anticipation auto-réalisatrice.

Ces quatre facteurs énoncés, il s'agit là des principaux déterminants influençant le cours d'une devise.

3- Les outils de l'intervention monétaire.

La séquence d'une politique monétaire se décline de manière simple :

(i)-Une baisse des taux d'intérêts par une banque centrale conduira à une hausse des crédits par les banques privées.

(ii)-Il devrait en découler une hausse de la demande effective, mais également une possible fuite des capitaux par anticipation rationnelle* d'une chute de valeur de la devise. C'est-à-dire un déficit de la balance des capitaux.

(iii)-La hausse de la demande globale conduira à une hausse de la production, mais donc aussi des importations. Un déficit de la balance commerciale devrait en résulter. De ces deux déficits (déficit des capitaux et déficit commerciaux) naîtra ou se renforcera un déficit de la balance des paiements.

(iv)Et au final se trouvera une dépréciation de la monnaie sur le marché des changes.

Face à ces enchaînements, le niveau du curseur du taux d'intérêt se révèle alors central dans l'analyse. L'outil théorique de référence est la courbe dite IS/ LM : quelles sont les possibles anticipations suite à une politique de modification des taux ? Dans un premier temps, illustrons cela en économie fermée. Puis nous l'ouvrirons au reste du monde.

(i) Raisonnement en économie fermée : la courbe IS / LM

Cet outil monétaire est une synthèse empruntant à la fois aux approches keynésienne et néo-classique. Par IS se trouve désigné l'abréviation

aux travaux de M. Aglietta, A. Orléan, JP Dupuy, M. de Mourgue et T. Schiller (cf bibliographie).

d'*Investment-Savings* et par LM celle de *Liquidity-Money*. Afin de lier ces relations entre l'investissement, la consommation et l'épargne se trouve la variable du taux d'intérêt. La monnaie a-t-elle un loyer élevé ? Si oui, l'impact sera négatif sur l'investissement, et donc sur l'activité (Y), le PIB.

La monnaie a-t-elle un faible loyer ? Les ménages placeront alors le minimum de leur épargne au regard des faibles rémunérations attendues. L'arbitrage sera au profit de la consommation ou de l'endettement.

Au cœur de cette analyse demeure par ailleurs l'idée que l'individu a une volonté de conserver de l'argent pour soi. Sur le plan de la politique, les autorités monétaires déduisent de cet outil IS-LM deux idées simples :

- la croissance du PIB est freinée par des taux d'intérêt trop élevés. D'où l'idée généralement acceptée qu'un des objectifs de la BCN est de veiller à ne pas tendre vers des taux d'intérêt élevés. Tel est le cas de la BCE de nos jours, mais aussi de la FED, de la banque d'Angleterre, de la Banque du Japon, etc.

- il faut faire attention à une trop forte croissance de la masse monétaire comparativement au régime de croissance du PIB. Une inflation pourrait en découler. Depuis la crise des subprimes⁷¹, il nous faut toutefois apporter bien des nuances sur cette seconde idée. Car l'inflation n'est plus guère au rendez-vous des économies développées. Cette courbe IS/LM doit ainsi être analysée au regard de son contexte géographique et historique. En zone Euro, M. Draghi et C. Lagarde l'ont bien compris, de même que J. Powell aux Etats-Unis.

Sur son plan formel et en économie fermée, l'équilibre keynésien s'écrit :

$$Y = C(Y) + I$$

$$\text{Ressource} = \text{Emploi}$$

La production Y va à la consommation (C) et à l'investissement (I). On peut l'exprimer en disant que l'épargne(S)

$$S = Y - C$$

Et qu'elle est égale à l'investissement.

$$S(Y) = I$$

C'est là la courbe IS.

⁷¹ En réalité pour le Japon et les Etats-Unis depuis la décennie 1990.

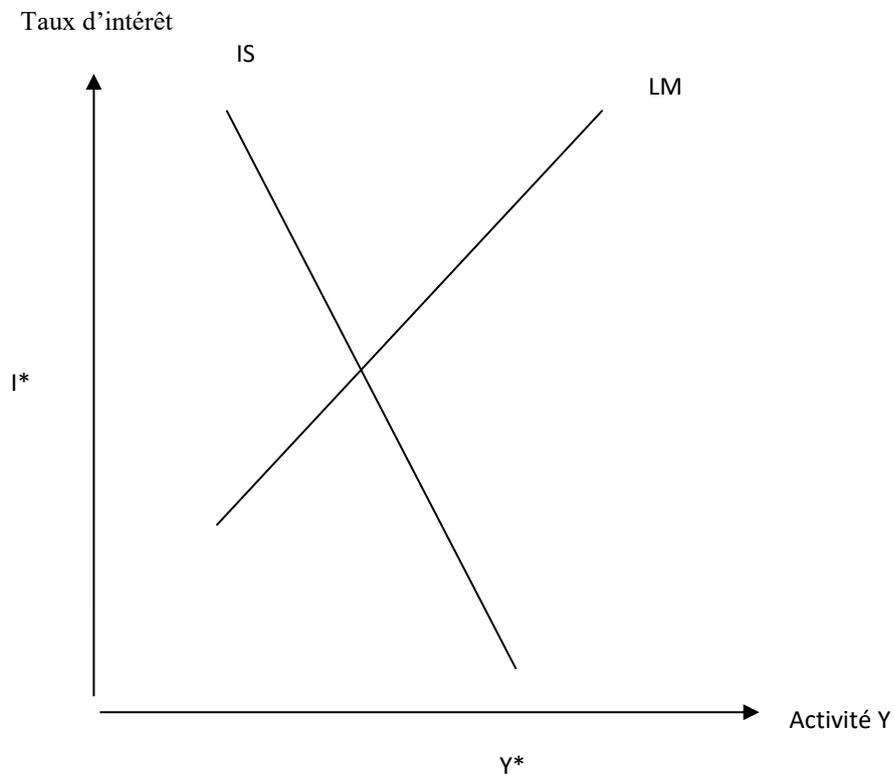
De la même manière, du côté monétaire la masse monétaire* disponible M va servir à un double usage :

- une demande transactionnelle : financer les achats et les ventes : $M1 = aY$
- une demande financière : satisfaire le désir de détention d'argent : $M2 = L(i)$
avec i en taux d'intérêt

dont va dépendre un souhait de conserver en soi la monnaie.

$$M = aY + L(i)$$

Se trouve ici la courbe LM. Rappelons que l'investissement est sensible lui aussi au coût de l'argent i , donc on assiste à deux fonctions qui vont se couper au point d'équilibre entre le volume de production (Y) et le taux d'intérêt (i).

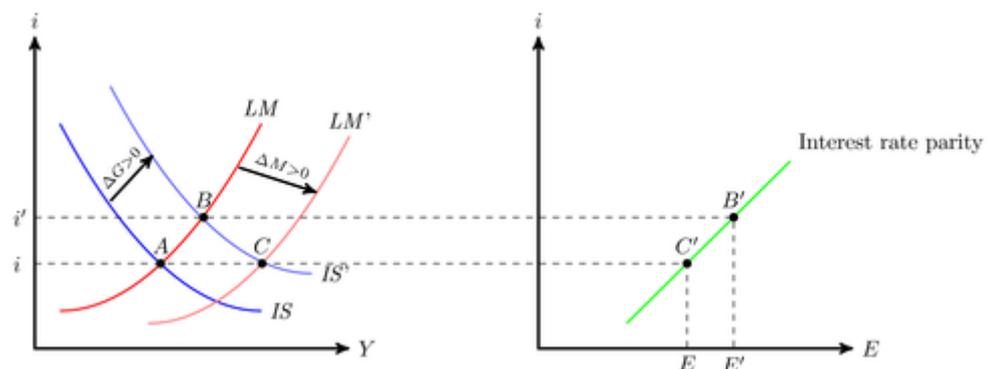


Quelle conclusion retenir sur le plan de la politique monétaire ? Un double enseignement :

- (i) il serait sot de baisser les taux d'intérêt si la masse monétaire ne pouvait augmenter. De même, réduire les taux d'intérêt ne relance le PIB que si l'argent coûte cher. Dit autrement, transiter de 0.2 à 0% l'un des principaux taux directeurs de la BCE ne conduira guère à une reprise de l'investissement. Tel est le cas de 2013 à

2020 par exemple. Il y a de plus en plus de faibles impacts de création monétaire découlant d'une variation des taux d'intérêt.

- (ii) L'inflation se traduira par une décision de hausse des taux d'intérêt afin de réduire la masse monétaire. Il en résultera une contraction de l'activité par glissement de la courbe LM. C'est une situation que nous pourrions connaître dans le court terme face à la reprise en 2021 de l'inflation mondiale sur les matières premières. Cette dernière ne provient pas toutefois d'une hausse de la masse monétaire, mais de goulots d'étranglement productifs et de forts effets de reprise suite à la crise 2020.



i : taux d'intérêt
 Y : production
 E : épargne

Si les autorités monétaires décident d'un abaissement des taux d'intérêts, il devrait en résulter une croissance de la production mais aussi de la création monétaire. Inversement, si les taux augmentent, l'arbitrage des agents se fera au profit de l'épargne.

Avec IS/LM, notons que nous retrouvons là les enseignements un peu poussiéreux de l'équation monétariste selon laquelle une croissance de la masse monétaire s'accompagne d'une croissance de l'inflation. Selon cette théorie, la seule différence au niveau de la corrélation était le décalage temporel : environ six mois. Il s'agissait là du modèle dit de « *St Louis* » de la FED. C'était l'âge d'or de la pensée monétariste et de son chef de file M. Friedman.

Ce modèle sera globalement validé durant les années 1970, mais non plus à partir de la *Real Policy* impulsée durant la décennie 1990 sous la présidence de B. Clinton⁷². Sur le fonds, c'est là plutôt une bonne nouvelle

⁷² Rappelons que l'analyse monétariste préconisée par Milton Friedman mettait en garde contre les effets inertiels de la politique monétaire. Selon l'auteur les banques centrales

économique du XXI^e siècle : nous pouvons créer de la monnaie par une politique monétaire expansionniste sans pour autant générer automatiquement de nouvelles vagues inflationnistes. Aux décideurs de la politique monétaire et économique à orienter donc ces créations vers une économie réelle orientée en sobriété énergétique, en bioéconomie* et autres transitions nécessaires. Et non pas vers une économie spéculative façonnée de virtuelles positions et d'arbitrages généralement effectués au profit des agents les plus informés et aisés.

Pour l'instant, ces décisions politiques ne sont guère au rendez-vous mais les possibilités restent entières. Face à l'urgence des transitions, la décennie 2020 qui s'ouvre s'accompagnera peut-être là de plus radieuses perspectives monétaires. Mais cela, c'est l'avenir qui nous le dira.

(ii) Raisonnement en économie ouverte : l'importance de la politique de change

Le monde monétaire étant globalisé, la question posée est alors la suivante : quel est rôle d'une BCN sur le marché des changes ?

Réponse : elle peut stabiliser le cours de sa monnaie en l'achetant ou en la vendant sur le *Forex*. Par exemple, si la monnaie nationale tend à se déprécier par rapport aux autres devises, la BCN peut passer des ordres d'achat sur sa devise afin de la soutenir, et inversement⁷³.

devaient avant tout veiller à la stabilité de leur choix politique. Pas de place donc pour une politique de relance et d'austérité monétaire. La politique monétaire devrait se concentrer sur un seul objectif de stabilité : réguler la croissance de la masse monétaire afin de maîtriser l'inflation. D'où le maître mot qui règnera au sein des banques centrales depuis les années 1970 : l'importance du contrôle de la masse monétaire. Les critères de convergences décidés à Maastricht (1992) et qui s'imposaient jusqu'en 2002 aux pays membres n'en étaient qu'un des préalables. A partir de la décennie 1990 la politique évoluera toutefois vers une création monétaire initialement impulsée sous présidence de B. Clinton. Cette politique expansionniste se généralisera à de nombreux autres pays notamment du G8 après la crise de 2008.

⁷³ Ces types d'interventions sont notamment constatés en régime de change fixe, c'est-à-dire dans un système où le gouvernement a décidé d'un taux de change borné de sa monnaie avec une marge de fluctuation par rapport à un étalon de référence. On appelle cela une politique de *Currency board* arbitrant des variations dans un tunnel de fluctuation. Par exemple, dans le système monétaire international qui prévaudra de 1945 à 1973, la plupart des gouvernements adhérant au FMI définissaient une parité fixe par rapport à l'USD et s'engageaient à maintenir les variations dans un tunnel compris entre + 1 % et -1 % (+ 2,25 % et - 2,25 % à partir de 1971). Après l'effondrement du système monétaire international et le flottement des changes par rapport au dollar en 1973, la plupart des pays de la CEE ont rétabli entre eux un système monétaire européen, le SME (1979). Ce dernier stipulait une bande de fluctuation de + ou - 2,25 % entre deux devises du SME.

Euphémisme : la globalisation financière est source d'instabilité

24h/24h les ordres d'achat sur les marchés de capitaux sont possibles, la planète est devenue un vaste marché global. Quant à l'unité de mesure de passation des transactions, elle est devenue de l'ordre des millisecondes, voire de quelques centaines de microsecondes. Dans les temps plus anciens, il en était différemment. Jusqu'au milieu des années 1960, le marché international des capitaux était relativement peu actif par rapport aux marchés nationaux, ce qui n'empêchait pourtant pas l'économie réelle de prospérer. Et de manière égalitaire le plus souvent.

A partir du début de la décennie 90, de profondes modifications seront toutefois à l'œuvre :

- la généralisation de l'informatique dans le monde de la finance ;
- un développement intensifié des pratiques d'actuariat⁷⁴ ;
- une *Policy mix* depuis la période d'A. Greenspan favorable à un accroissement des transactions sur les places financières ;
- un puissant vent de dérégulation financière aux Etats-Unis (1993-2005)⁷⁵ ;
- l'arrivée de grands pays émergents dans le concert des nations avec de nouvelles espérances de gains pour les investisseurs.

Comparativement à la progression des agrégats macroéconomiques standards de type PIB, les volumes de transactions financières internationales ont alors véritablement explosés. Ils sont dorénavant bien supérieurs aux grandeurs macroéconomiques de l'économie réelle, et notamment des régimes de croissance des nations.

Face à l'ampleur de ces distorsions entre l'économie réelle et l'économie financière s'étendront alors les logiques d'un capitalisme financier. Cela se traduit par des *gouverances* d'entreprises en mode *Shareholders*⁷⁶ et des rationalités financières inscrites dans le court terme. Dans le domaine de la finance, on nomme cela des gestions de « *hot money* » et autres actifs

⁷⁴ Il s'agit de gestionnaires de risques œuvrant sur les marchés financiers, les banques et les assurances. Sur base de statistiques, cette profession vise l'identification des risques et leur prévention par le jeu notamment des assurances.

⁷⁵ Cette politique sera notamment promue par de nombreux activistes du monde de la finance tels Robert Rubin, Henri Paulson, Glenn Hubbard, ... sous les présidences accommodantes de B. Clinton et W. Bush junior.

⁷⁶ Il s'agit d'une des formes de la *Corporate Governance** où c'est principalement les logiques actionnariales qui guident le management des sociétés.

volatiles, le royaume des algorithmes s'invitant alors en recherche de profits spéculatifs.

Salle des marchés d'une grande banque.



-Trading Haute-Fréquence : de quoi parle-t-on ?

Sur le fond, quelle est l'utilité socio-économique d'un modèle de trading travaillant à 50.000 transactions financières par seconde, sinon plus ?

-Objectif du crédit impôt recherche

Les « banques système » à l'instar des BNP Paribas, Société Générale, Natixis, ... bénéficient de mesures en *Crédit Impôt Recherche*, c'est-à-dire d'argent public de plusieurs millions d'euros pour développer des algorithmes générateurs de profits. Est-ce là cohérent en termes de bien-être collectif ? Comment l'acteur public peut-il lutter contre ces dérives ?

Retenez une de ces deux questions, collectez les informations puis prenez position. Ces thématiques ne se réfèrent pas uniquement à de l'économie. Derrière se trouvent également des questions de valeurs.

(iii) Derrière les dérives de la haute finance demeurent des humains

Prise de recul : n'est-ce pas interpellant de constater que les grandes écoles de la République mettent tant de moyens et d'énergies à former des étudiants dont certains bifurqueront aussitôt pour devenir des acteurs d'un capitalisme sur financiarisé ? En lieu de théâtralisation, des salles de marché des BNP-Paris, Société Générale, HSBC, UBS, Goldman & Sachs, Deutsch Bank et autres structures de la finance systémique.

Les services de communication et de RH de ces grandes banques sont en effet rarement absents lorsqu'il s'agit de venir courtiser les élèves lors des salons sur les campus. La France en représente un cas d'orfèvrerie. Les salaires offerts en points aberrants et des jeunes talents succombant aux sirènes de la haute finance. En horizon, terminer dans des salles de marchés à développer des algorithmes dont l'utilité reste à prouver. Ou

autres fonds financiers visant des optimisations de profits faisant fi le plus souvent de considérations sociétales et environnementales. Des rationalités à la « UBS », « HSBC », « BNP-Paribas » et autres « Goldman & Sachs ». Derrière des paravents de RSE*, un système œuvrant au non durable et à l'accroissement des inégalités. En France, Fabrice Tourre en symbole de ces jeunes talents, et avant sa chute, porté aux nues par ce secteur de la banque systémique⁷⁷.

Intensifié depuis la décennie 1980, l'affolement du monde.



Photo de traders, NY Stock Exchange.

4- Politique monétaire : la nécessité d'une ambition internationale

(i) Un monde multipolaire globalisé

Face aux dynamiques de la mondialisation et à sa nouvelle configuration multipolaire autour de la Triade *Amérique – Europe – Asie*, l'ampleur des flux financiers et la volatilité des capitaux conduit à une perte d'autonomie des politiques nationales. Une divergence en matière de taux d'intérêts directs entraînerait par exemple des mouvements importants de capitaux vers les places plus rémunératrices.

⁷⁷ F. Tour est une image d'Épinal de ces profils financiers « à la française ». Diplômé de l'École Centrale Paris (2001) il sera peu après embauché par la banque *Goldman & Sachs* et œuvrera dans le département des crédits hypothécaires et à la réalisation de fonds spéculatifs (fonds Abacus) au sein de la filiale londonienne du groupe. Objectif : dans le plus grand secret, vendre aux propres clients de la banque ses actifs toxiques. Il sera rattrapé par la justice américaine peu de temps après la crise financière des subprimes (2008) suite à des fraudes financières notamment liées à la gestion de ce fonds. Dindon de la farce, F. Tourre sera alors lâché par la banque, et ses directeurs de la Goldman & Sachs ne seront quant à eux aucunement inquiétés.

Aussi, et comme l'écrivait avec raison L. Stoleru dans des temps déjà anciens⁷⁸ « *C'est l'international qui commande, pas le national. Une politique économique nationale doit donc avoir pour ambition d'être internationale* »⁷⁹. Et cela d'autant que la plupart des grandes puissances, hormis la Chine, sont rentrées sur le plan monétaire dans une logique de changes flottants et d'indépendance de leur BCN. Cela signifie que les dévaluations impulsées par les autorités monétaires ne sont plus guère efficaces dorénavant⁸⁰. Remontons dans l'histoire afin d'illustrer cela.

Avant la Seconde Guerre mondiale, les dévaluations compétitives étaient pratique courante. Mais pas toujours bien efficace. En effet, lorsqu'un pays dévaluait dans l'objectif de favoriser sa balance commerciale*, il déclenchait des comportements similaires de la part de ses partenaires. Au final, ce n'était qu'une guerre commerciale généralisée. La crise de 1929 qui s'est précisément accompagnée de ces logiques de dévaluations compétitives en représente un cas d'école. Un échec collectif⁸¹.

Les accords de Brettons Wood



44 nations réunies lors de la Conférence de Brettons Wood (1944)

Objectif : sur l'initiative principalement de JM Keynes et d'HD White, instituer un Système Monétaire International stable fondé sur l'USD en monnaie internationale, une monnaie convertible en or.

Question : quel bilan retirer de l'accord ? Cela a-t-il fonctionné ? Sous quelle période ?

⁷⁸ L. Stoleru est généralement connu comme homme politique, mais était aussi professeur d'économie à l'école des Mines de Paris. Certes datés, certains de ses ouvrages n'en demeurent pas moins toujours actuels et d'une grande clarté pédagogique (cf. bibliographie).

⁷⁹ « *L'ambition Internationale* », Ed. Seuil, 1985.

⁸⁰ La dévaluation est comprise ici dans son sens de modification autoritaire du taux de change. Seuls subsistent des modifications par dépréciations ou appréciations sur le marché des changes.

⁸¹ Dans le domaine de la théorie des jeux, on nomme cela un équilibre de Nash dans un jeu de type « dilemme du prisonnier » (équilibre collectivement sous-optimal).

Aussi, depuis 1944 (Accords de Brettons Wood), les pays membres du Système Monétaire International jusqu'en 1973, ou encore du SME (serpent monétaire européen 1973-1979), ont compris l'inefficacité des politiques de fuite en avant en dévaluations compétitives. En opposition à cela, la politique poursuivie par la BCE de 2002 à 2009 sous la présidence notamment de JM Trichet en fera d'ailleurs l'amère expérience : une politique d'appréciation monétaire menée à un tel degré que les critiques issues de partis politiques de droite comme de gauche lui seront fréquemment adressées :

« Monsieur Trichet, assouplissez donc la parité de l'euro par rapport au dollar. Conjointement aux politiques de dévaluation compétitive des pays émergents et de la faiblesse du dollar, cela pénalise trop fortement les économies européennes à l'exportation ».

Plus fondamentalement, nous pouvons avancer que le couple JC Trichet - A. Merkel privilégiera le maintien d'une politique de change « deutchmarkienne », de surcroît couplée à une austérité budgétaire dans la zone UEM. Jusqu'en 2011 et dans un contexte de crise 2008, fallait-il opter pour ce choix politique ? ⁸²

Il faudra attendre l'arrivée de M. Draghi à la présidence de la BCE et l'aggravation en 2011-2014 de la crise grecque puis espagnole/italienne pour que l'euro enregistre finalement sa décade par rapport au dollar : il suivra un trend de 1.3 en parité USD en 2013, 1.2 en 2014 et 1.15 en 2020. Décade qui semble d'ailleurs la bienvenue aujourd'hui tant que la Chine continuera le maintien d'une sous-évaluation chronique de sa monnaie vis-à-vis des devises clés.

Rappelons que le yuan continue d'être accroché également au dollar⁸³, ce qui signifie que lorsque l'euro se situe à un niveau élevé de parité par rapport à l'USD, la zone euro affronte un double choc à l'exportation : celui avec les pays de la zone dollar doublé d'un second choc avec l'économie chinoise qui continue de maintenir un protectionnisme monétaire. C'est là un cumul d'handicaps qui explique en grande partie :

- de 1994 à 2020, les mauvais chiffres de la balance commerciale de nombreux pays européens,
- l'intensification des délocalisations vers la Chine sur la période 2004-2010

⁸² Beaucoup d'analyses convergeront pour considérer que la parité de 1.3-1.4 menée sous la présidence de JC Trichet était surélevée au regard des situations réelles des économies de la zone euro.

⁸³ Aux-coté de l'euro, du Yen et du Won.

-un taux élevé de chômage dans la zone euro, et qui connaîtra une forte détérioration avec la crise 2020-2021.

A cela suivra toutefois une appréciation assez significative du yuan jusqu'à l'été 2015⁸⁴, en lien également avec l'élargissement de son ancrage monétaire⁸⁵ ce qui permettra l'atteinte d'un meilleur équilibre sur les places de changes. Ces questions de protectionnisme monétaire sont centrales, ne point les sous-estimer.

(ii) Le primat d'une politique de Quantitative Easing

Comme fixé dès son origine par les autorités politiques européennes, l'objectif n°1 de la feuille de route adressée à la BCE reste la lutte contre l'inflation.

Face à l'ampleur des crises des années 2008 et 2020, la BCE acceptera toutefois une baisse historique des principaux taux directeurs et une politique « *d'open bar* » comme disent parfois les financiers. La voie du Quantitative Easing (QE) était jusque-là surtout suivie par les Etats-Unis et le Japon. Dorénavant aussi par l'Europe.

Cette politique consiste en des émissions par le Trésor de BTN/OAT rachetés par les banques de second rang, qui elles-mêmes les revendent à la banque centrale. Au final se fait toutefois jour un risque croissant de mauvaise signature bilantaire des BCN et de la BCE, d'où les récurrentes voix d'opposition allemande qui s'opposent à ce type de montages en

⁸⁴ Historiquement, afin de limiter la hausse du yuan, des accords généralement secrets sont passés entre les gouverneurs des BCN notamment américaines et chinoise. Cela consiste à garder un arrimage du yuan au dollar et à demander d'orchestrer une dépréciation progressive du dollar vis à vis du yen et/ou de l'euro. Ainsi, le yuan se dépréciera sans pour autant qu'on accuse la chine de dépréciation monétaire du fait que son change en dollar restera inchangé. Il s'agit dans cet exemple des accords secret de Shanghai 2016.

⁸⁵ Les autorités de Pékin décideront en effet de se « délier » progressivement du seul ancrage au dollar contrairement à la période des années 1990-2010. L'exercice était périlleux : du côté de Pékin il fallait parvenir à vendre le billet vert tout en limitant sa perte de valeur sur le marché des changes. Rappelons en effet que le yuan est dans une situation de flottement dirigé par rapport à un panier de devises, avec une fluctuation de part et d'autre d'un cours pivot (fluctuation limitée à 0,5% par rapport au dollar américain et à 3% par rapport aux autres devises). A partir de 2010, la Banque centrale chinoise annoncera l'abandon de l'arrimage du yuan au dollar pour évoluer chaque jour sous le contrôle des autorités autour d'un panier de devises étrangères de référence. Et cela sous le contrôle des autorités politiques de Pékin.

QE⁸⁶. En cette décennie 2020, la direction de la BCE sous présidence de C. Lagarde continue parfois d'affronter ces mêmes critiques.

Mais revenons à la question du flottement monétaire : dans un régime de changes fixes, la dévaluation vise à réduire un déficit structurel de la balance des paiements*. Une augmentation des exportations devrait alors en découler. Il faut toutefois que les partenaires commerciaux de la nation acceptent cette politique qui vise finalement à exporter son chômage vers les autres pays. Stratégie parfois développée par le Royaume Uni en des temps anciens, ce qui explique pourquoi ce pays a décidé de rester en dehors du SME afin d'éviter un droit de regard de ses partenaires sur sa politique monétaire. Avant de voter son refus de l'UE (Brexit), il s'agissait là d'un refus de l'UEM.

En théorie, une dévaluation apporte ainsi un avantage compétitif au pays « soldeur » comparativement aux autres nations importatrices nettes. Politiquement, il y a en général une réaction négative des autres nations face à cette stratégie monétairement agressive de la part d'une des nations.

Ou pas.

La Chine a ainsi pu développer cette stratégie de protectionnisme monétaire de manière quasi absolue de 1994 à 2008 sans jamais être inquiétée par les membres du G8 ni par l'OMC. Pour les autorités de Pékin, il y avait la volonté de conduire une politique monétaire inscrite dans la théorie dite de la courbe en « J ». Bonne nouvelle pour Beijing, depuis les années 1990 cela a très bien fonctionné.

⁸⁶Malgré le choix de cette option clairement affichée depuis 2014, il n'en découle par moins une bonne tenue de l'euro par rapport au dollar. Trop bonne tenue d'ailleurs pour les pays du sud... mais aussi pour l'économie française. Les simulations INSEE 2014 montraient qu'une baisse de l'euro de 0.15 pour s'établir à 1.13 devait générer par exemple 0.5% de croissance supplémentaire du PIB français. Le modèle souffre toutefois encore de robustesse : c'est à un seuil de 1.07 (et non de 1.12) que nous enregistrons plus vraisemblablement en réalité un seuil de + 0.6 point. Mais faut-il aller dans cette voie de la dépréciation de la devise ? La question n'est pas simple au regard de la grande disparité des économies de l'UEM. Par ailleurs, elle reste ouverte sur l'évolution du dollar par rapport au yuan.



Port de Shanghai

Jusqu'à la décennie 1980, la Chine était l'un des pays les plus pauvres du monde. En 2021, elle est la 1^{ère} puissance exportatrice mondiale et le deuxième PIB mondial. Quels sont les principaux postes en importations et exportations de la nation ? Quelles évolutions possibles sur la décennie 2020 ?

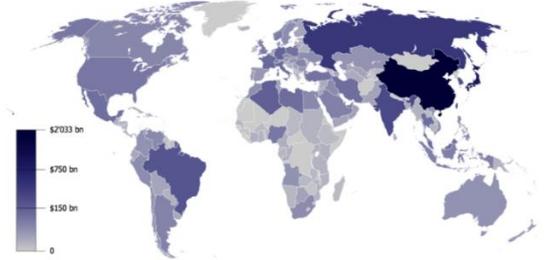
(iii) Courbe en « J », où la recherche d'une compétitivité-prix.

Faisons l'hypothèse d'un pays en lutte d'une balance des paiements déficitaire. Face à cela, une solution consiste à laisser se déprécier ou à dévaluer autoritairement sa devise. Sa compétitivité prix devrait s'en trouver améliorée. En théorie tout en moins. Il faut en effet que les importations et les exportations soient suffisamment élastiques aux prix. Si tel est le cas, la courbe dite « en J » fonctionne parfois à merveille. Depuis 1994 le meilleur élève en est la Chine même si une sensible réévaluation du yuan se fera jour comme nous l'avons vu de 2008 à 2014. Mais de 1993 à 2008, de spectaculaires résultats seront enregistrés. Et une croissance du PIB en moyenne annualisée de 8% !

Suite à la crise de l'été 2015, la dévaluation sera de nouveau de mise par les autorités de Pékin afin de soutenir les exportations. Et comme à son habitude, la Chine jouera de nouveau cavalier seul. Malgré les pressions internationales notamment américaines, Hu Jintao comme son successeur Xi Jinping en 2013 continueront de privilégier cette voie.

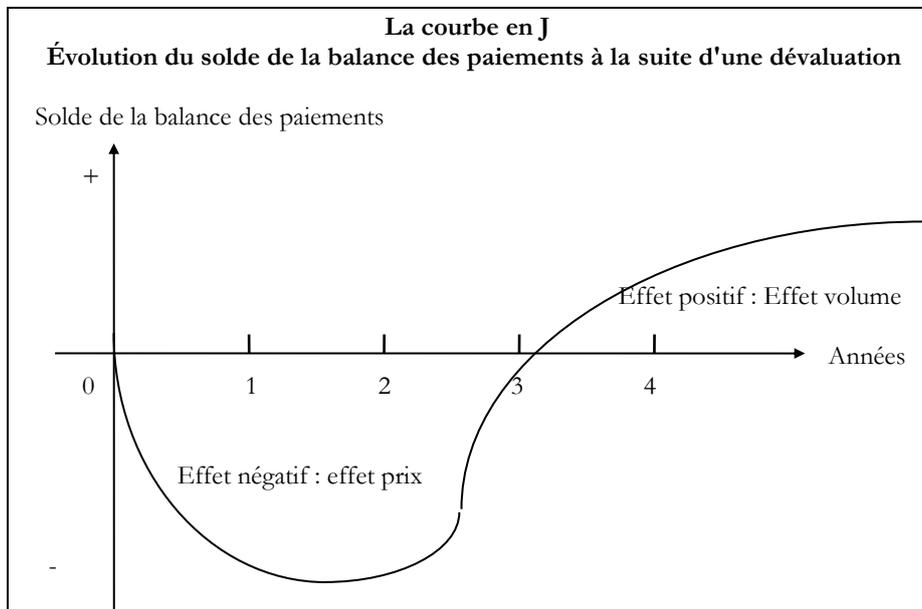
De surcroît les autorités monétaires chinoises ne veulent pas d'une « monnaie de singe » en réserve de change (le dollar). Surtout lorsque cette dernière gravite autour des 3.000 MM USD depuis 2010 dans les caisses de Pékin. La Chine étant dorénavant le plus gros détenteur mondial de balance dollar en réserve de change, cela peut se comprendre. Pour Pékin, le dollar gagne alors à être une devise forte comparativement au yuan.

Réserve de change en 2009 (milliard USD).



(Source : Roke ; Emifaro 2012 sur la base des données The World Factbook, CIA IMF's data on current foreign exchange reserves of reporting countries - Central bank websites)

Comme toute théorie, n'oublions pas toutefois que la courbe en « J » est en réalité plus complexe qu'elle n'y paraît. Pour le pays exportateur, il faut d'une part du temps pour que l'économie puisse s'adapter à de nouveaux volumes de production. Par ailleurs, cela n'incite pas la nation à monter en gamme sur une spécialisation en compétitivité qualité. Mais au final, pour nombre de pays émergents, cette théorie fonctionne plutôt bien. Elle passe par deux phases : un aspect négatif « prix » dans un premier temps, puis un aspect positif « volume » dans un second temps. Cette seconde période plus fructueuse résulte des exportations croissantes issues de la perte de valeur de la monnaie sur le marché des changes. Dit autrement, les biens et les services de la nation coûtent moins chers pour les pays étrangers.



La théorie de la courbe en « J » est-elle validée ? Sous quelles conditions ?
Illustrez votre analyse sur la base d'un pays de votre choix.

Soulignons qu'une dévaluation a un revers de la médaille. Elle génère une inflation importée : hausse du prix des matières premières et des produits importés. Si le pays est dépendant de nombreuses importations, il en découle alors une hausse du niveau général des prix. Paradoxalement donc, une perte de compétitivité de la nation. Cela peut conduire dès lors à un cercle vicieux : dévaluation, inflation, perte de compétitivité, nouvelle dévaluation, inflation, etc.

(iv) La dépréciation peut trouver sa source dans une politique de Q.E.

Illustration : pour l'Europe, depuis l'été 2014 la BCE a développé des mesures non conventionnelles ayant pour effet un abaissement de la parité de l'euro vis-à-vis du dollar⁸⁷. Conjointement à une politique plus restrictive de la FED, cela conduit à une baisse du taux de change de l'euro.

Les gouvernements des pays du sud de l'Europe mais également de la France sont particulièrement favorable à cette dynamique. Ces mesures non conventionnelles sont d'autant aisées à déployer que le taux d'inflation dans la zone euro est très faible à partir de 2014, et avec de vrais risques de déflation dans les pays du sud notamment⁸⁸.

Quelles conséquences économiques d'une politique monétaire ?

⁸⁷ Il suffit pour cela de retenir deux dates : septembre 2014 abaissement des principaux taux directeur (0.05%) puis à 0% en mars 2016. Par ailleurs, la BCE en acceptant le rachat des dettes des Etats européens signifiera un assouplissement quantitatif majeur, technique de politique monétaire permettant pour la banque centrale de racheter directement sur les marchés des titres de dettes privées ou publiques en échange de monnaie nouvellement créée. Ainsi entre 2015 et 2019 les rachats d'obligations publiques et privées conduiront la BCE à verser 2.600 MM d'euros sur les places financières. L'objectif se veut d'obédience keynésienne et C. Lagarde, nouvelle présidente de la BCE à partir de 2019 restera sur la même ligne politique en début de décennie 2020 : stimuler les crédits des différents agents économiques. Cette position ne fait toutefois pas l'unanimité au sein de la BCE où les voies notamment allemandes autour de Jens Weidmann et néerlandaise avec Klass Knot s'opposent avec force à une politique de relance par Q.E. Durant son mandat, C. Lagarde doit donc composer une politique monétaire au sein d'une institution dorénavant clivée entre deux camps autour de cette question de politique monétaire non conventionnelle. Le Q.E. reste toutefois applaudi par les marchés financiers, ce que l'on peut comprendre aisément.

⁸⁸ Taux d'inflation zone UEM compris entre 0.3 et 1.5 % de 2013 à 2021 contre 2 à 2.5% en moyenne sur la période 2010-2013.

Répondre à cette question dépend du choix de la politique monétaire retenu. De nos jours, les gouvernements se lancent-ils dans une politique expansionniste de type keynésienne ou d'austérité d'inspiration monétaristes ? Les conséquences économiques en seront différentes. Une politique expansionniste consistera à abaisser les coefficients de réserves obligatoires et les taux d'intérêt sur le marché monétaire. On s'attendra alors à une croissance de la création monétaire dans la nation et une dynamique de la demande effective⁸⁹. C'est le cercle vertueux que tenteront de rétablir les nations suite aux crises de 2008 et de 2020. Mais ce cercle reste toutefois semé d'embûches, et notamment de risques spéculatifs par des excès de liquidités.

Par ailleurs, des niveaux artificiellement bas des taux d'intérêt enlèvent des marges de manœuvre aux BCN pour les crises à venir et abaisse leurs qualités bilantaires. C'est le risque que tente d'amoindrir la présidente de la BCE C. Lagarde face à l'ampleur des politiques de Q.E. de nouveaux impulsées depuis la crise Covid.

***La crise 2020, une fuite en avant monétaire ?
A l'honneur, des plans en Quantitative Easing historiques***

Au-delà de la question posée en termes de santé publique, la période s'affichera complexe et riche sur les plans tant politiques qu'économiques. Les injections monétaires par politique de *Quantitative Easing* (cf annexe 6) seront massives et historiques. Jamais de tels montants n'auront été mis sur la table, bien au-delà de la crise de 2008.

Ce sera ainsi le plus grand plan de relance des Etats-Unis, avec 2.000 MM USD annoncés par l'Etat fédéral. Côté outre-Atlantique, on parle même de 4.400 MM USD d'injections de liquidités par la FED, un montant sans égal de toute son histoire.

Quels ordres de grandeurs ?

Comme mentionné en introduction méthodologique, toujours savoir conserver les ordres de grandeur en jeu. Les Etats-Unis, première puissance économique mondiale, réalisent à l'instar de l'Europe un PIB d'environ 21.000 MM USD.

Derrière suit la Chine avec 13.000 MM USD et le Japon 5.000 MM USD. Les quatre plus grandes zones économiques mondiales sont là, et de très loin.

⁸⁹ Inversement, on attendra d'une politique monétaire restrictive une contraction des crédits et donc de la demande effective. Ce sera là le levier pour une lutte contre l'inflation mais au risque d'une croissance du taux de chômage au sein de la zone monétaire en question.



Contrairement à l'aspect sanitaire qui restera soumis à de désastreuses incohérences décisionnelles, en mars 2020 l'ancienne administration D. Trump réagira rapidement sur le volet économique.

Dans l'espace européen les discours notamment de C. Lagarde fin mars 2020, annonceront entre 700 et 1000 MM d'injection d'euros du côté de la BCE. Francfort se lancera dans des rachats illimités de dettes d'entreprises et de dettes souveraines. C'est là une remise en cause forte des principes d'orthodoxie monétaire, y compris au sein de la zone UEM⁹⁰. Un abandon des disciplines budgétaires, tout au moins pour un temps donné. C'est l'argent à loyer gratuit dans la plupart des grandes nations du G8, et cela dans des proportions considérables.

Ainsi, la crise 2020-2021 avancera une intensification de la médication retenue en 2008 par la politique de QE. Et dans une temporalité beaucoup plus réactive, notamment pour l'Europe.

Dans la zone UEM, c'était en effet la politique de M. Draghi, fraîchement élu en 2011, qui avait décidé de telles mesures. Et non pas son prédécesseur JC Trichet qui restait réservé sur les bienfaits à attendre d'une politique monétaire non conventionnelle. Mais l'époque de JC Trichet est révolue et dorénavant l'option retenue est d'approfondir les politiques de Q.E.



M. Draghi restera historiquement le père fondateur de la politique du *Q.E.* dans la zone UEM. La présidence actuelle de C. Lagarde restera sur une ligne similaire.

⁹⁰ Certes, l'ancien gouverneur de la BCE M. Draghi avait déjà fortement avancé dans ce sens.

Même l'Allemagne n'échappera pas à cela. En mars 2020 son gouvernement annonçait le plus grand plan de relance de toute l'histoire de la nation. Là aussi, un recours à une politique monétaire fortement expansionniste.



Le Bundestag annoncera à la fin mars 2020 un plan de relance de 1100 MM d'euros afin de faire face à la crise issue de la pandémie. Dans l'immédiat, cela passera par des soutiens d'environ 160 MM aux entreprises et au secteur public, notamment de la santé. Plusieurs centaines de milliards d'euros seront également injectés à titre de garanties pour des prêts bancaires accordés aux entreprises.

Source : O. Boissin, « *Chine, masques et CAC 40 : les leçons de la crise Covid* », Grenoble-INP, 2021.

Conclusion

Depuis les années 1970, la ligne politique qui dominait dans les banques centrales était d'assurer une croissance non inflationniste de la masse monétaire. Une politique de taux d'intérêt élevés étaient alors privilégiée ainsi qu'une recherche de stabilité du taux de change.

De nos jours, les données ont bien changées et les théories monétaires doivent être revisitées en profondeur. Les autorités monétaires ne manquent pas de le réaffirmer depuis la crise de 2008 : les opinions sont en faveur d'une plus grande facilité de gestion des politiques budgétaires et d'endettement par une politique de QE. La décision prise par la présidence de M. Draghi en septembre 2012, puis réaffirmée en septembre 2014, est sur ce point historique : autoriser sans limite la BCE à racheter les dettes souveraines des pays de la zone. Loin du monétarisme, une nouvelle page monétaire s'est ouverte. Et la crise 2020-2021 en signera son intensification. Pour le meilleur comme pour le pire. Pour le meilleur si elle s'oriente véritablement vers un Pacte Vert pour l'Europe et une réduction des inégalités. Pour le pire si elle continue de privilégier des approches spéculatives et de financer un capitalisme thermo-fossile.

* * *

A- Résumé

- La politique des taux de change est conditionnée par de multiples facteurs de type PIB, politique de taux d'intérêt, niveau d'inflation et balance commerciale. Ces facteurs dépendent des données nationales mais aussi internationales.

- Il est quasiment impossible de conduire une politique monétaire indépendante. Un taux de change stable est toutefois souhaitable et nécessite une coordination entre membres notamment pour les nations de la zone UEM. Les critères de Maastricht doivent se comprendre dans cette voie.

- Les choix de politique monétaire et budgétaire visent chacun leurs objectifs mais ne peuvent être envisagés indépendamment l'un de l'autre. La recherche d'une stabilité monétaire et celle d'une dynamique équilibrée de la croissance interne de la nation. Les deux leviers doivent être actionnés en complémentarité.

B- Concepts abordés

Création monétaire – monnaie fiduciaire et scripturale - banque centrale et de second rang - multiplicateur de crédit – réserve obligatoire – taux d'intérêt directeur - politique monétaire de l'UEM (Union Economique et Monétaire) - politique monétaire restrictive (école monétariste) – politique monétaire expansionniste – politique de change – théorie de la courbe en « J » – fonction IS/LM.

C-Pistes de lecture

- Aglietta, M. ; Ould Ahmed, P., Ponsot, JF., “*la Monnaie, entre dettes et souveraineté*”, Odile Jacob, 2016.
- Artus, P., Virard, M-P., « *La folie des banques centrales : pourquoi la prochaine crise sera pire* », Fayard, 2016.
- Boissin, O., « *Gestion des risques économiques et financiers* », Manuel de cours, Grenoble INP, 2020.
- Généreux, J., « *Macroéconomie et comptabilité nationale* », Hachette, 2008.
- Généreux, J., « *Economie politique* », 3 tomes, Hachette, 2008b.
- Krugman, P., Obstfeld, « *Economie internationale* », Pearson Ed., 744p. 2009 (disponible en anglais)
- Merton, R., « *Finance* », Pearson Ed, 2012.
- Rapport de l'Institut Montaigne « *Reconstruire la finance pour relancer l'économie* », 2009.
- Roche, M., « *La Banque* », Fayard, 2010.
- Ruffini, P., “*Les théories monétaires*”, Points Economie, 2000.
- Saez, E., Zucman, G., « *Le triomphe de l'injustice* », Seuil, 2020.
- Stoleru, L., « *L'ambition internationale* », Dunod, 1985.
- Straus-Khan, D., « *L'être, l'avoir et le pouvoir dans la crise* », Slate, 7 avril 2020, <https://www.slate.fr/story/189339/economie-politique-coronavirus-covid-19-pandemie-analyse-dominique-strauss-kahn-crise-economique-democratie>.
- Tirole, J., “*Economie du bien commun*”, PUF Ed., 2016.

D-Questions à prolonger

- (i) Que nous apprend l'histoire économique vis-à-vis du risque de non solvabilité à rembourser une dette. Pour un individu ? Pour une nation ? Est-ce la même problématique entre ces deux types d'agent économique ?
- (ii) Quelles principales raisons peuvent expliquer que la politique de QE orchestrée par la BCE sous les présidences de M. Draghi et C. Lagarde n'aient pas conduit à une hausse significative de l'inflation dans la zone euro ?
- (iii) Pourquoi l'économie chinoise durant sa période des 20 glorieuses (1993-2013) a opté pour une politique de convertibilité partielle de sa devise, et non pas de change libre comme la plupart des autres nations ?
- (iv) Quelles conséquences attendre de la transition 2020-2030 d'un étalon dollar à un panier de devises clés de type Dollar-Euro-Yuan-Yen ?
- (v) Après avoir défini la théorie de la courbe dite en « J », pourquoi la Chine opte-t-elle régulièrement depuis 1994 pour une telle politique de dévaluation de sa monnaie vis-à-vis des principales devises et notamment de l'USD et de l'Euro ?
- (vi) Pourquoi une politique protectionniste repose-t-elle avant tout sur des choix de politique de change ?
- (vii) Quels sont les avantages et les limites d'une politique de Quantitative Easing ? Serait-il envisageable d'impulser une politique de QE4P (Quantitative Easing for People ?) suite à la crise Covid de 2020-2021 ?

Ou encore en synthèse : après avoir rappelé synthétiquement quel est le fonctionnement d'ensemble de la théorie de JM Keynes, au XXI^e (2021-2030), quels seraient les avantages et les limites d'impulser un ambitieux programme de relance européenne orienté transition énergétique et écologique (*Green Deal* notamment articulé autour d'un pacte Finance-Climat / cf annexe 7) ? Et cela sur la base d'un couplage entre une politique budgétaire européenne et une politique monétaire expansionniste. C'est-à-dire pour cette dernière, par une politique dite de *Quantitative Easing for People* orienté transition écologique (*QE4P*). Illustrez vos propos par quelques actions politiques novatrices et grandeurs statistiques majeures.

E-Acquis d'apprentissages

- Savoir identifier les parties prenantes (banque centrale, de second rang et emprunteurs) dans le processus de création/destruction monétaire et analyser les impacts d'une politique monétaire à l'échelle internationale.

* * *

Chapitre 5

Inflation, la fin des menaces ?

« La première panacée pour une nation mal dirigée est l'inflation monétaire, la seconde est la guerre. Les deux apportent prospérité temporaire et destruction indélébile. Les deux sont le refuge des opportunistes économiques et politiques ».

(Ernest Hemingway)

Objectif du chapitre : (i) comprendre les fondements d'une spirale inflationniste et (ii) les raisons de l'absence de ces dérives de prix conjointement à une croissance considérable de la masse monétaire mondiale de 1995 à nos jours.

Sommaire

Introduction

1- Dynamique des prix : mise en perspective historique.

2- Facteurs explicatifs de l'inflation

3- Pourquoi l'inflation doit-elle être combattue ?

Conclusion

A- Résumé

B- Concepts abordés

C- Questions de prolongement

D- Éléments bibliographiques

E- Acquis d'apprentissages attendus

*

Introduction

Le XX^e siècle a été le siècle de l'inflation, la première moitié du XXI^e s'ouvre sur le constat inverse : de faibles inflations.

Durant le siècle passé, les économistes focaliseront nombre de leurs analyses sur les problèmes inhérents à la hausse des prix. Les plus acerbes critiques contre la théorie de JM Keynes trouveront ainsi leur terreau sur les limites d'une création monétaire non contrôlée. Nous retrouvons ici les tenants de la thèse monétariste, F. Hayek et M Friedman en figure de proue.

Mais en ce début du XXI^e siècle, force est de reconnaître que l'inflation dans la plupart des pays n'est plus un problème. A vrai dire, même plutôt la solution recherchée, mais non trouvée. La thèse monétariste en sera fortement bousculée, et J.M. Keynes réhabilité. Ne pas en conclure pour autant que ce soit la fin de l'inflation car certaines ressources connaîtront probablement la rareté. Alors analysons ici ces questions.

1- Dynamique des prix : mise en perspective historique.

Au préalable, qu'est-ce que l'inflation ? Sa définition est simple : une augmentation du niveau général des prix. Les statistiques reposent sur un panier de référence d'environ 1000 biens et services⁹¹. Des contrôleurs mesurent ensuite l'évolution de ce panier censé être représentatif de l'ensemble du niveau général des prix⁹².

L'indice des prix à la consommation (IPC)

Source : Insee

(<https://www.insee.fr/fr/metadonnees/source/serie>)

⁹¹ Auparavant, il s'agissait d'un peu moins de 300 produits/services mais l'indice a été retravaillé par famille de produits, dans le cadre notamment d'une harmonisation européenne. A partir de 2020, le panier de référence se trouvera par ailleurs complété par des données issues du passage en caisse des ménages dans la grande distribution. Dorénavant, des millions de produits sont ainsi suivis au quotidien sur le plan tarifaire.

⁹² Les statistiques centrales sont notamment les semestrielles mais sont réalisées de manière plus fréquentes (sur une base mensuelle, pour ne pas dire parfois en continue au regard des possibilités offertes par les nouveaux systèmes d'information). Ce travail est réalisé en France par l'INSEE et témoigne d'une forte robustesse méthodologique. Les détails sur le mode opératoire statistique sont disponibles sur le site de l'institut.

L'IPC est l'instrument de mesure de l'inflation. Il permet d'estimer, entre deux périodes données, la variation du niveau général des prix des biens et des services consommés par les ménages sur le territoire français. C'est une mesure synthétique des évolutions de prix à qualité constante.

L'IPC joue un triple rôle :

1- économique : il permet de suivre, mois par mois, l'inflation. L'IPC est également utilisé comme déflateur de nombreux agrégats économiques (consommation, revenus, etc.) pour calculer des évolutions en volume, ou en termes réels (« en euros constants ») ;

2- socio-économique : l'IPC, publié au Journal officiel chaque mois, sert à indexer de nombreux contrats privés, des pensions alimentaires, des rentes viagères et aussi à indexer le Smic ;

3- monétaire et financier : à des fins de comparaison internationale, les indices de prix ont fait l'objet d'un travail d'harmonisation entre les services statistiques nationaux sous la coordination d'Eurostat. Les indices de prix à la consommation harmonisés (IPCH) ainsi obtenus ne se substituent pas aux IPC nationaux.

Dans le cadre de l'objectif de stabilité des prix de la Banque centrale européenne, l'IPCH est l'indicateur majeur pour la conduite de la politique monétaire dans la zone euro. Dans le cas de la France, l'IPC et l'IPCH ont des évolutions assez proches, reflet de leur proximité méthodologique. En outre, depuis septembre 1998, des obligations indexées sur l'inflation (l'IPC national dans ce cas), sont émises par le Trésor français.

Durant la seconde partie du XX^e siècle, le taux d'inflation annuel moyen était de 7 % dans l'ensemble des pays de l'OCDE. Puis à partir de la décennie 1980, la plupart de ces pays sont parvenus à maîtriser l'inflation. De nos jours, en ce début du XXI^e siècle les taux annuels sont faibles, autour de 1 à 2%. Parfois même en situation de légère déflation. L'inflation n'est plus guère présente dans les pays développés. Pourtant, il convient d'accorder toujours une grande importance à la maîtrise de l'inflation. Et les situations restent en réalité très contrastées selon les nations.

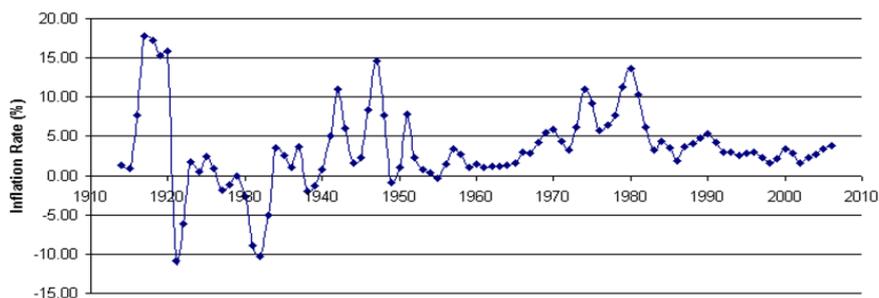
Et le temps. Historiquement cinq périodes peuvent être distinguées.

(i) 1955-1981: une montée de l'inflation

La première moitié du XX^e est marquée par de fortes et erratiques périodes inflationnistes. Puis en seconde partie du XX^e, deux sous périodes peuvent être distinguées. La première, de 1950 à 1985, où la

tendance sera à la croissance de l'inflation. Cette dernière atteindra un premier pic à la suite du premier choc pétrolier (1973). Puis l'inflation fluctuera à des niveaux élevés, au-delà des 6 %. Il faudra attendre le début des années 1980 pour que l'indice passe en deçà de la barre des 5 %. Une seconde sous période s'ouvrira alors.

Taux d'inflation aux Etats-Unis 1920-2010



Source : http://inflationdata.com/inflation/Inflation_Rate/HistoricalInflation.aspx

Aux Etats-Unis, depuis les années 1980 on constatera la fin de l'inflation.
Synthétiquement, pourquoi ?

(ii) 1981-2006 : désinflation et titrisation spéculative

En octobre 1979, sous la présidence P. Volcker, la FED ainsi que la banque d'Angleterre s'engagent dans une lutte sans merci contre l'inflation qui atteint des niveaux records, à deux chiffres. Ils sont proches des 12-15% dans nombre de grandes nations industrialisées. Les taux d'intérêt directeur monteront alors jusqu'à 20 % sous la décision du gouverneur de la FED, contre 0 % aujourd'hui....

Puis 1981 signera la fin symbolique de l'inflation aux Etats-Unis jusqu'à nos jours⁹³.

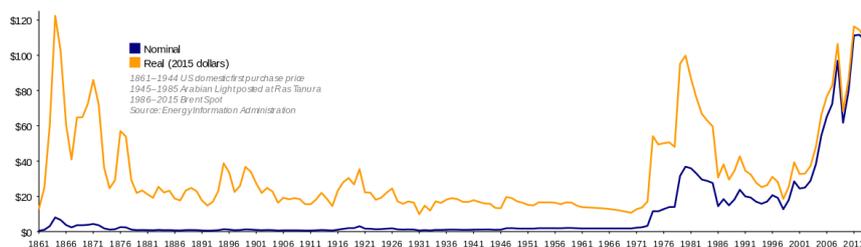
⁹³ Sur le plan théorique nous avons une infirmation durant cette période de la thèse de Philips, au regard du double phénomène d'inflation et de chômage. La corrélation entre chômage et inflation n'était plus constatée. Les taux d'intérêt réels s'envolant, le chômage poursuivra toutefois sa dynamique et la France n'échappera pas à cette tendance (environ 10% de la population active au chômage). Parallèlement à cette politique, une nouvelle inflation se fera jour à partir de la fin des années 1990 : une inflation sur les titres notamment alimentée en Europe et aux Etats-Unis par la crise asiatique des années 1998, doublé d'une envolée des valeurs technologiques et d'une inflation immobilière trouvant son fondement dans la baisse des taux d'intérêt impulsée par la Réserve fédérale début 1990. C'était la période de la politique de « laxisme » monétaire qui conduira à la crise des valeurs technologiques en début 2000, puis à la crise des *subprimes* en 2008. Ainsi, en luttant contre la crise des années 1992-1993, les banques centrales avaient adopté une solution qui contenait en ses germes les crises à venir. L'argent peu coûteux a finalement toujours un coût...

(iii) 2006-2008 : Une inflation généralisée exogène

Cette période renoue avec de forts risques inflationnistes. Les raisons en sont connues mais s'il ne fallait en retenir qu'une, la hausse du cours des matières premières. Cela du fait d'une demande en énergie fossile de la Chine explosant véritablement. Il s'en suivra également une hausse des moyens de transport/logistiques encore nommé des couts de supply chain.

Plus largement, la hausse généralisée de l'ensemble des sources énergétiques, des matières premières minérales, agricoles et agro-alimentaires représente le facteur prépondérant de l'inflation durant cette période⁹⁴. Et il devrait en être de même pour les années qui arrivent ... C'est déjà le cas.

Evolution des cours du pétrole (Brent)



(Source : Energy Information Administration / Spot Market (website 2013))

⁹⁴ Précisément, la brutale hausse du pétrole sur la période 2006-2008 avait de multiples causes :

- une croissance forte de la consommation adressée au pays producteurs. Cela n'avait été anticipé. En matière de demande, nous trouvons en premier lieu la demande chinoise adressée aux pays producteurs du fait que la Chine soit pauvre en richesse pétrolière.
- plus largement la croissance économique forte de la part des pays BRICS se trouve au cœur des déséquilibres induits au niveau de la demande.
- une spéculation des acteurs financiers qui intensifie de manière significative durant les années 2007-2008 les variations à la hausse des prix sur les principales places de Singapour, Londres et New York avant l'arrivée du crash.
- une baisse du dollar par rapport à l'euro qui conduit les pays producteurs à rehausser leurs tarifs.
- des Etats des pays industrialisés qui trouvent dans cette hausse une source accrue de rentrée fiscale fortement appréciable en cette période de croissance nulle.
- une anticipation faible des majors à engager, suite au contre choc pétrolier de la fin des années 1980 jusqu'au début des années 2000, les investissements nécessaires afin de faire face à une demande accrue. Le pétrole était en réalité une ressource rare très peu coûteuse (hors fiscalité) et les incitations n'étaient pas assez significatives pour impulser de nouveaux programmes coûteux de prospection.

(iv) 2008-2020 : La crise, dynamique de désinflation sinon de déflation

Face à la récession mondiale des années 2008-2010, la contraction du commerce mondial, et plus largement des PIB a tiré à la baisse les prix. L'inflation notamment par la rareté laisse place alors à de la désinflation, sinon déflation.

La crise représente une solution efficace bien souvent à une lutte contre l'inflation. La baisse des taux d'intérêt qu'elle provoque remet dans le circuit un excès de liquidité qui ne manquera pas toutefois de générer de nouvelles dynamiques spéculatives et inflationnistes.

Mais le risque depuis 2010 est en réalité moins l'inflation que celui de la déflation⁹⁵, car une donnée fondamentale a changé : les BRICS sont rentrés dans le concert du capitalisme mondial. Chine en tête. En raccourci, « *Deux milliards de nouveaux travailleurs pauvres sont arrivés dans l'OMC* » comme l'exprimera B. Gerbier⁹⁶.



Une nouvelle intensité concurrentielle freinant les traditionnelles spirales inflationnistes

⁹⁵ En dehors des pays émergents à fortes croissances, les risques sont davantage des risques de déflation que d'inflation hormis sur les cours des matières premières énergétiques, alimentaires et minérales. Et sur le vivant ! Le « marché du vivant » se révèle être en effet le nouvel eldorado des acteurs de la finance qui misent depuis 2010 sur une drastique réduction de la biodiversité. Ils ne se trompent pas, et comme ils savent que ce qui est rare est cher, ils investissent. Cela consiste par exemple à acheter des ruches et leurs espaces de reproduction. Les agriculteurs de la planète loueront ainsi le prêt d'abeilles afin d'obtenir la pollinisation de leurs vergers. Elles pèseraient d'après les données 2015 précisément 143 milliards d'USD. C'est-à-dire, à peu près la valeur d'Apple. Mais en réalité, ces abeilles sont bien plus précieuses que la firme à la pomme. Ce qui auparavant était une externalité dite positive (c'est-à-dire favorable à l'ensemble de la population sans coût) deviendra une appropriation capitaliste avec droit de propriétés.

⁹⁶ Economiste représentatif d'une tradition hétérodoxe historique de l'université de Grenoble (UGA).

prix-salaires⁹⁷. Ici, une usine chinoise du secteur textile.

Depuis 1990, une entrée massive d'une main d'œuvre à très faible coût se fait jour. Elle intensifie une intégration de chaînes de valeur fragmentées entre les pays historiquement développés et les nouveaux émergents (BRICS, PECO, MENA⁹⁸). C'est la stratégie de remontées de filière par des pays autrefois considérés comme des pays en voie de développement (PVD) : un capitalisme globalisé.

Associés à une plateformes des échanges et une numérisation de l'économie, il en découle en cette décennie 2020 une puissante intensité concurrentielle.

Face aux menaces de faillites ou de délocalisations, les spirales salaire-inflation se trouvent ainsi freinées au sein des pays développés. Conjugué à des prix de produits importés défiant toute concurrence, il en résulte de faibles inflations. Etats-Unis, Europe et Japon 2008-2020 : ce sera là un des facteurs importants de la fin de l'inflation.

(v) 2021-2025 : une reprise de l'inflation ?

A l'instar de la crise 2008, la crise 2020-2021 conduira à des plans d'injections monétaires sous le double volet de soutiens aux entreprises et/ou des ménages. L'ampleur des moyens mis en œuvre sera constatée en Chine, en Europe, au Japon mais particulièrement aux Etats-Unis sous les administrations D. Trump et J. Biden.

Comme nous l'avons vu, bénéficiant de son statut d'Etat disposant de la monnaie internationale, la première puissance économique mondiale développe un programme sans précédent de relance à hauteur de 4.400 MM USD. Il s'accompagnera d'un dispositif de rachats illimités de dettes d'entreprises comme d'Etat et en découlera une injection massive de liquidités dans le circuit économique. La croissance du déficit budgétaire et de la dette publique sera ainsi spectaculaire, notamment en fin de mandat 2020 sans pour autant témoigner d'une reprise de l'inflation.

De même, la BCE procédera à l'injection de 1000 MM d'euros dans la zone UEM, et l'Allemagne procédera au plus grand programme de relance jamais réalisé.

Face à l'ampleur des montants orchestrés à l'échelle mondiale, une question reste toutefois ouverte : faisant fi dorénavant des principes de

⁹⁷ Une spirale inflationniste prix – salaire est un cercle vicieux résultant d'une augmentation de salaire conduisant à son tour les producteurs à augmenter leurs prix. Cela conduit à de nouvelles revendications de hausses salariales face à la perte de pouvoir d'achat par les salariés, puis une nouvelle hausse des prix, et ainsi de suite.

⁹⁸ BRICS : Brésil, Russie, Chine, South Africa / PECO : pays de l'Europe Centrale et Orientale / MENA : Middle East and North Africa.

L'orthodoxie monétaire, un retour à des régimes inflationnistes ne serait-il pas prévisible dans le court-moyen terme ?

Dans le court terme, mondialement le problème ne sera probablement pas là mais davantage dans la déflation issue de la crise du Covid. Mais dans le moyen et long terme, qu'en sera-t-il ?

D'un côté, nous assistons à une concurrence mondialisée et à des processus d'innovation conduisant à des compressions majeures dans les structures de prix et de coûts. De l'autre, et en tension, des situations de surliquidités promotrices de logiques inflationnistes. De ces deux logiques opposées, quels seront les résultats possibles ?

Tenter une réponse nécessite au préalable de comprendre les facteurs explicatifs de l'inflation.

2- Facteurs explicatifs de l'inflation

Comme pour la plupart des questions économiques, plusieurs théories sont disponibles pour expliquer l'inflation. En simplifiant, nous pouvons en identifier trois.

(i) L'inflation par la demande.

Lorsque la demande est plus élevée que l'offre, l'ajustement s'effectue par une hausse des prix. Cela est vrai notamment durant les périodes de guerre. Ainsi, ses fortes tensions sur les prix s'expliquent selon J.M. Keynes par un phénomène de rareté (pensons au marché noir) et d'éviction des productions d'industries civiles au profit d'une économie de guerre (industrie de l'armement)⁹⁹.

En France, une telle inflation par la demande était clairement constatée lors de temps anciens. En 1975, J. Chirac alors ministre sous V. Giscard d'Estaing lancera une politique de relance par l'investissement qui se soldera globalement par un échec du fait d'une offre globalement rigide. Le niveau général des prix s'élèvera au-delà des 10% et cela s'expliquera en grande partie par l'approche théorique d'une inflation par la demande.

⁹⁹ Par ailleurs l'absence d'une main d'œuvre réquisitionnée sur le front conduit à des goulots d'étranglement favorables à des spirales salaire - inflation.

Cette explication trouve un éclairage possible par l'analyse de M. Friedman¹⁰⁰. Pour cet économiste de l'école de Chicago, l'inflation n'est en effet rien d'autre qu'un phénomène monétaire. Il avance que si l'on augmente la masse monétaire* d'un pays, la probabilité sera importante d'enregistrer un phénomène inflationniste, et non pas une reprise de la croissance. Selon lui, ce n'est pas l'augmentation du pouvoir d'achat des consommateurs qui crée la richesse d'un pays, mais l'inverse : l'offre. La création de richesse n'a alors que deux principales causes : une meilleure utilisation du capital et/ou une plus grande efficacité du travail. Cela résulte généralement d'un processus d'innovation.

La création de la masse monétaire est certes obligatoire pour accompagner la croissance du PIB, mais pour M. Friedman il ne faut pas que la masse monétaire augmente plus vite que la production (PIB). Pour cet auteur qui fut un farouche adversaire à l'analyse de J.M. Keynes, l'analyse repose sur l'équation d'I. Fischer :

$$p * Y = M * V$$

avec :

p : le niveau général des prix

M. : la masse monétaire

Y : la production nationale (PIB)

V : la vitesse de circulation de la monnaie

Comme, d'une part, la vitesse de circulation de la monnaie est généralement stable et, d'autre part, la croissance du PIB est bien anticipée par les instituts de statistiques, une augmentation de la masse monétaire a, selon l'auteur, de fortes chances de se répercuter sur le niveau général des prix. Ainsi, il en résulte la nécessité d'abandonner des politiques monétaires de « *Stop and Go* » au profit d'une politique affichant une stabilité. Cela doit également conduire à interdire les autorités monétaires de jouer sur les taux d'intérêts, ainsi qu'à proscrire des politiques de *Quantitative Easing*.

¹⁰⁰ Economiste néo-libéral de la seconde moitié du XX^e (1912-2006). Il est considéré comme le père de l'orthodoxie monétariste.

Milton Friedman, néo libéral et grand adversaire du keynésianisme.



Figure emblématique de l'école de Chicago, M. Friedman est considéré comme le père du monétarisme.

Sur la base de l'équation d'I. Fischer, cette thèse monétariste est-elle validée de nos jours ? Pourquoi ? Illustrez votre analyse sur une zone monétaire de votre choix.

(ii) L'inflation par l'offre (encore nommée par les coûts).

Cette inflation est due à l'augmentation des coûts de production, c'est-à-dire soit associés au travail, au capital ou aux matières premières. L'inflation importée s'inscrit également dans cette explication d'inflation par les coûts.

Par inflation importée, nous nommons une hausse des prix provenant de facteurs explicatifs exogène au pays. Pensons par exemple pour l'Europe à la hausse des cours du pétrole, des conteneurs par transport maritime ou encore à une modification du cours d'une devise telle le dollar ou le yen sur le *Forex*. Les pays subissent cette hausse des prix.



Une hausse des cours mondiaux du pétrole conduit à une augmentation de son prix dans les nations importatrices. On parle alors d'une inflation importée, et inversement. Début 2020, le prix du pétrole chutera ainsi en dessous des 20 USD le baril, sinon moins (désinflation importée) pour ensuite repartir fortement à la hausse (inflation importée).

Cours du pétrole (Brent)



(Source : Trading View 25/08/2021)

Crise 2020, une chute historique des cours du pétrole sur l'ensemble des places mondiales. Quelles en sont les 3 raisons principales ?

Et inversement, quelles sont les raisons de sa forte hausse depuis octobre 2020 ?

(iii) L'inflation par des rendements décroissants des facteurs de production.

Il en résulte, en théorie, une baisse de la rentabilité du capital. Plus précisément pour les tenants de la thèse marxiste, cela proviendrait d'une modification de la « *composition organique du capital* ». Comparativement au facteur travail, cela signifie la nécessité d'accumuler davantage de capital pour pouvoir réaliser la production d'un bien ou service.

Illustration : une calculatrice par exemple mobilise davantage d'investissements en capitaux que de besoins en main d'œuvre pour pouvoir être conçus et fabriqués comparativement à l'ingénieur boulier en bois qu'utilisaient dans les temps anciens les Chinois. Cette dernière hypothèse est validée sur le plan empirique : notre monde devient de plus en plus capitalistique.

Pour les marxistes¹⁰¹, étant donné que la plus-value provient principalement non pas du capital mais du facteur travail¹⁰², une « *loi de la baisse tendancielle du taux de profit* »¹⁰³ devrait en découler. Mais comme pour la plupart des lois en économie, cela se trouvera infirmée historiquement.

Afin de limiter les effets de cette loi, c'est-à-dire la perte de profit qui en découle pour les dirigeants de l'entreprise (« les capitalistes » encore nommé les « exploités » dans la terminologie marxiste), une solution consiste à augmenter les prix de vente des biens produits. Il en découle alors une inflation.

Bien que cette explication d'obédience marxiste soit non validée par les faits, il n'en demeure pas moins que la rentabilité du capital représente un facteur majeur à étudier pour comprendre la dynamique de croissance d'une économie. L'innovation repousse toutefois cette spirale de la hausse des coûts et nous ne pouvons au final conclure à une explication déterministe de l'inflation par une baisse de la rentabilité du capital.

Mais ne pas oublier que l'inflation est aussi une solution !

C'est là un point important qui contredit la thèse monétariste et son regard négatif sur l'inflation. Plusieurs éléments sont à noter.

(i) Pour l'entreprise, l'inflation peut s'avérer un gain. Sous condition que l'élasticité prix-demande¹⁰⁴ soit faible, une entreprise peut en effet augmenter ses tarifs afin d'accroître ses profits. Malgré le risque de perte de compétitivité-prix, cette méthode est souvent employée avec succès, surtout lorsque les autres concurrents l'adoptent aussi. On parle alors d'un parallélisme de prix à la hausse.

(ii) Pour le consommateur, l'inflation rend les investissements intéressants du fait que la charge de remboursement diminue inversement proportionnellement. Pensons par exemple au remboursement des prêts immobiliers dont les mensualités restent

¹⁰¹ L'ouvrage de référence de K. Marx sur la question reste « Le capital » publié en 1867. Pour avoir une lecture synthétique, la première étude de Marx préfigurant sa Critique de l'Économie politique est disponible en ligne :

<https://www.marxists.org/francais/marx/works/1857/08/km18570829.htm>.

¹⁰² Selon K. Marx, l'exploitation de la force de travail permet en effet de générer pour le capitaliste un profit supérieur au coût de reconstitution de cette force de travail, coût se limitant à un salaire de subsistance.

¹⁰³ K. Marx, « Le capital » (1867).

¹⁰⁴ Cf Lexique.

fixes alors que les salaires augmentent par indexation sur l'IPC afin que les ménages ne perdent pas en pouvoir d'achat.

(iii) Pour l'Etat, l'inflation permet d'accroître ses revenus via l'impôt. Pensons notamment à la TVA et à l'impôt sur les sociétés (IS). Elle permet également de réduire sa charge d'endettement du fait de la dépréciation là aussi de ses annuités de remboursement.

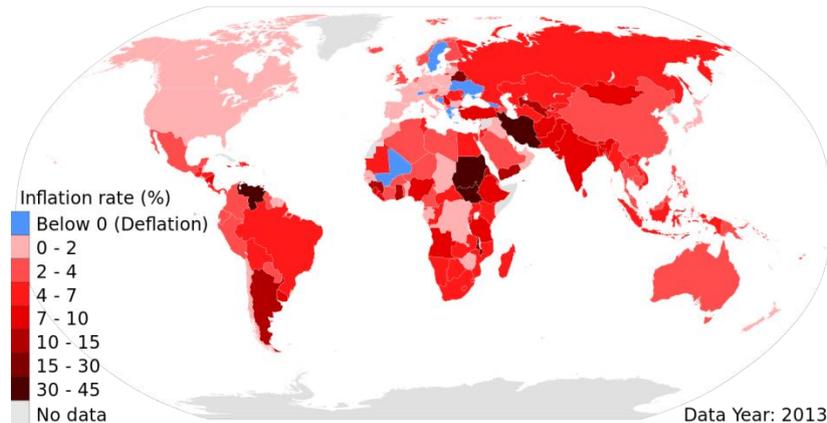
Ainsi, l'inflation ne comporte pas que des aspects négatifs, loin de là. Sauf pour l'épargnant comme le mentionnait JM Keynes avec son principe « *d'euthanasie des rentiers* » : si la rémunération de l'épargne est faible tel un placement sur un Livret A, l'épargnant verra peu à peu fondre ses avoirs. Il sera le grand perdant de l'histoire.

Au final et au regard de ses nombreux atouts, à partir de la crise européenne des années 2008-2010 de nombreux économistes tels que P. Krugman avanceront l'importance d'enregistrer une inflation non pas de 1 ou de 2%, mais d'accepter des régimes de 3% ou de 4% au sein de nombreuses zones monétaires.

Toutefois, comme nous allons le voir l'inflation peut aussi se révéler être une mauvaise nouvelle pour de nombreux acteurs économiques : perte de compétitivité, perte de pouvoir d'achat et perte de valeur de la monnaie. C'est pourquoi l'inflation doit être combattue dès lors qu'elle quitte ses zones de risques maîtrisés par les autorités monétaires. C'est-à-dire autour des 2% - 3% durant notre période actuelle au sein de la zone euro.

Au final, une inflation contrôlée de 2.5% ou 3% serait sur la période 2022-2025 plutôt pertinente, mais probablement non point au-delà. Et au regard de l'injection massive de liquidités impulsées par la BCE en 2020-2021, il ne serait pas impossible de converger vers cette fourchette.

Taux d'inflation par nation



Source : FMI Database – Consolidée par T. Hunter (2014)

E.U, Japon, Europe : comment expliquer la faible inflation alors même que ces pays développent depuis 10 ans d'intenses politiques de Quantitative Easing ?

3- Pourquoi l'inflation doit-elle être combattue ?

L'inflation se heurte à plusieurs problèmes. Trois principalement :

- Des inégalités de richesses entre les acteurs selon l'importance des régimes d'inflation et des disparités en matière de clause d'indexation sur l'IPC.
- Des risques de hausse des taux d'intérêt, et donc d'une faiblesse de l'investissement.
- Une perte de compétitivité-prix de la nation par rapport au reste du monde.

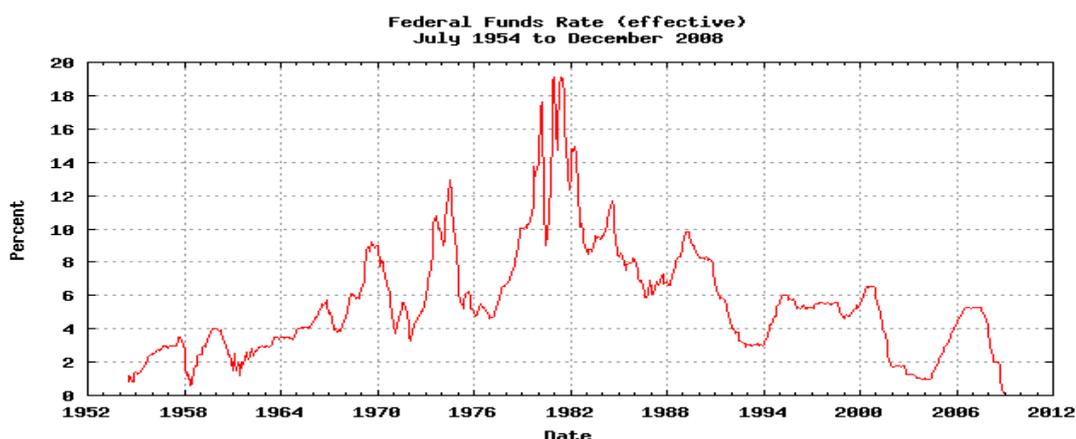
Pour une désinflation compétitive ?

La stratégie de désinflation compétitive dont la France était devenue une "championne" de 1983¹⁰⁵ à 2005 repose sur la logique théorique suivante : imposer une cure d'austérité dans le court terme afin de renouer avec un sentier de croissance sur le long terme.

¹⁰⁵ Sous l'impulsion de L. Fabius et de P. Bérégovoy en rupture avec la période 1981-1983 du programme commun sous le gouvernement de P. Mauroy.

Sur le plan conjoncturel, sa portée s'avère toutefois limitée face au problème du chômage. Cela sera par ailleurs intensifié par les crises de 2008 et de 2020 qui relègueront au second rang la question de l'austérité. L'heure sera alors à la politique du *Quantitative Easing* et nous en sommes toujours là. Il en découlera une reprise mondiale de la croissance de 2010 à 2019, puis en 2021 et qui conduiront à de significatives améliorations sur le front de l'emploi mais aussi de détérioration sur le plan environnemental. Croissance et développement durable font souvent mauvais ménage... L'inflation n'est par contre plus le problème, maîtrisée elle devient même la solution face à la considérable augmentation de l'endettement des nations depuis 2008 et 2020.

Evolution d'un des principaux taux d'intérêt directeur de la FED



(Source : FED)

Quel est le principal intérêt et le principal problème au maintien de très faibles taux d'intérêt ? Discriminez votre réponse selon l'Etat, les ménages et les entreprises.

Sur le plan théorique, la politique de désinflation est d'obédience libérale. Sa rigueur monétaire sous-jacente est supposée réduire l'inflation et permettre par la robustesse de son taux de change la croissance du PIB et le taux d'emploi. Nous reconnaissons là le modèle de référence allemand prôné par l'ancienne politique de la BCE sous présidence de JC Trichet (2003-2011).

Plus en détail, la construction se décline ainsi : une politique de rigueur monétaire et budgétaire impacte négativement la demande intérieure et provoque par voie de conséquence, dans le court terme, une croissance du chômage. Cela limite également les importations et cette dynamique est intensifiée par la désinflation. Il en résulte une amélioration de la compétitivité des produits de la nation, et donc aussi de sa balance commerciale et niveau de change.

La hausse du taux de chômage de son côté entraîne une baisse des salaires du fait d'une pression accrue sur le marché du travail. Cela entraîne un accroissement de la compétitivité prix de l'entreprise et une pression plus faible des syndicats. L'accord de l'été 2016 passé entre la direction du groupe PSA et ses salariés en représente un exemple parmi d'autres. La réduction des salaires réels, c'est-à-dire déflatés de l'inflation, a alors deux effets possibles :

- un effet profitabilité ou
- un effet de compétitivité.

L'effet de profitabilité améliore les marges de l'entreprise et la rémunération des actionnaires. Ce schéma est particulièrement visible en France au niveau des grandes entreprises du CAC 40. Sur longue période, ces effets de profitabilité se révèlent en effet considérables sur la période allant de 2010 à 2021.

Le partage entre l'effet profitabilité ou celui de l'effet compétitivité dépend principalement des taux de change¹⁰⁶ entre nations et du mode de gouvernance retenue au sein de l'entreprise. La direction de l'entreprise opte-t-elle pour une gouvernance en mode Shareholders -pensons à la plupart des groupes du CAC 40- ou au contraire pour une démarche inscrite en économie sociale et solidaire reposant sur une politique de réinvestissement des profits et de partage équitable des fruits de la croissance ? Entre les deux extrêmes, toute une palette de gouvernances est possible (approche Stakeholder, entreprise à missions, ...)

Selon les néo-libéraux, les deux effets profitabilité et compétitivité sont liés et devraient avoir des conséquences favorables sur la croissance et l'emploi. Une amélioration de la compétitivité conduit en effet à une croissance des exportations, c'est-à-dire du PIB et donc de l'emploi. Cela passe toutefois sous silence l'importance de la consommation, car dans la

¹⁰⁶ Plus le secteur sera exposé à la concurrence internationale, plus les firmes seront incitées à rechercher une forte compétitivité prix.

lignée de la loi des débouchés c'est « *l'offre qui crée la demande* ». Tel est l'enchaînement généralement retenu par la théorie libérale¹⁰⁷. Là sera notamment la ligne politique de la BCE sous la présidence de JC Trichet.



JC Trichet, Président de la BCE 2003-2011

Il décidera d'une politique monétaire dans la voie de l'orthodoxie. Dans les pas d'une politique « deutchmarkienne », la BCE optera sous sa présidence pour un cours de l'euro très élevé par rapport à l'USD, et à fortiori au yuan chinois. Son objectif prioritaire sera la lutte contre l'inflation et non pas l'emploi.

Selon JC Trichet, à l'instar des chiffres enregistrés en Allemagne, la hausse du taux d'emploi devrait découler des effets de la compétitivité et profitabilité des entreprises. L'ampleur des écarts de la devise européenne sur le Forex se révélera toutefois être un facteur important des délocalisations européennes en dehors de la zone euro, et notamment en Chine sous l'ensemble de son mandat.

Ainsi, en acceptant dans le court terme un haut niveau de chômage on comprime les salaires réels et l'on améliore la compétitivité et la profitabilité des entreprises. L'économie du pays devrait en sortir gagnante. Prenons toutefois un peu de recul : quel est l'objectif recherché par l'entreprise ? L'effet profitabilité ou l'effet compétitivité ? Comme tous bons élèves sortant d'un MBA, l'objectif prioritaire de la firme reste avant tout la maximisation du profit. Bien souvent, la rationalité de l'économie se résume ainsi. C'est-à-dire une fuite en avant dans une croissance sans fin, notamment du chiffre d'affaires de la société. Au final il devrait en découler le bien-être collectif par des effets de ruissellement. Mais cela en théorie. Car quelle est la rationalité qui l'emporte au niveau des partages des profits ? Celle des actionnaires ou celle de l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise et de la société ? Stratégie de versement de dividendes ou de partage des profits au plus grand nombre des salariés ?

¹⁰⁷ Cela omet toutefois de souligner qu'une balance commerciale structurellement excédentaire se traduit par des problèmes d'emplois pour les pays importateurs. Pensons notamment à la Chine depuis 1994, mais nous pourrions également inclure l'Allemagne. Un déséquilibre important des balances extérieures* des nations au profit de deux nations principalement dans le monde –Chine et Allemagne- n'est pas sans effets négatifs. Car les balances commerciales* et plus largement les balances des paiements* sont des jeux à somme nulle.

Ou encore d'une mise en réserve bilantaire en prévision des investissements futurs ? Et pourquoi une entreprise pérenne en France délocalise-t-elle ses activités en pays *Low Cost* ?



Une discrimination mondiale accrue dans la répartition des richesses est constatée entre 1992 et 2021. Les effets de profitabilité des entreprises et les logiques de la finance en sont des éléments explicatifs majeurs.

Etats-Unis. : vers la fin de la *middle class* ? Et en France, quelles tendances ?

Les réponses sont ici assez simples : depuis la décennie 1980 nous sommes rentrés dans une république d'actionnaires comme le dirait P.Y. Gomez. Et sur la période 1980-2021, le constat est aux personnes riches devenant de plus en plus riches.

Selon les statistiques Oxfam, ce fait est sans appel : les 1% les plus riches gagnent ainsi de nos jours davantage que les 99% de la population mondiale (il convient toutefois de garder esprit critique sur ces types de chiffres car la méthodologie n'est pas exempte de biais¹⁰⁸).

En 2020, les 25 plus grands gestionnaires des Hedge – Funds ont ainsi totalisé 13 milliards d'USD de revenu. Chaque individu bénéficiant ainsi d'environ 500 millions d'USD de revenu. Devant de tels chiffres, avec ses 5 ou 15 millions d'euros annuels –on ne sait plus bien-, C. Ghosn apparaît tel un gamin jouant dans un jardin d'enfant. Mais tout cela ne reste-t-il pas qu'une insulte sociale ?

Sur le plan théorique, si nous conservons un brin d'esprit critique, cette stratégie de désinflation compétitive comporte quatre limites :

(i) Le chômage conduit-il véritablement à une baisse des salaires ? De nombreuses législations sont en effet là pour réduire les risques d'une baisse des rémunérations.

(ii) N'est-il pas illusoire de penser que la baisse des salaires réduit automatiquement le chômage ? Cette baisse a en effet un impact négatif

¹⁰⁸ Par exemple la richesse selon Oxfam est calculée sur la base de l'actif net de l'individu, c'est-à-dire de son patrimoine moins ses dettes. Une personne « riche » mais qui a souscrit des endettements pour placer cela par exemple sur un marché financier ou immobilier en vue de revenus futurs se verra ainsi considéré comme un habitant pauvre. Cela n'est pas sans poser quelques questions ...

sur la consommation et donc sur la production et l'emploi. Nous retrouvons ici les analyses de J. Robinson et de JM Keynes.

(iii) L'effet de compétitivité est-il réalisable si l'ensemble des pays adoptent cette même stratégie ? Un coup d'épée dans l'eau ?

(iv) Une société inégalitaire quant à la répartition de ses profits ne détruit-elle pas les fondements de sa cohésion sociale ?

Conclusion

La politique de *Quantitative Easing* initiée par la présidence de M. Draghi à la BCE de 2014 à 2019 est allée dans le sens d'une baisse de l'euro et d'une légère inflation bien comprise par les nations de la zone. Et face aux nouvelles injections de liquidités suite à la crise de 2020, cela devrait perdurer sous les présidences de C. Lagarde, comme de J. Powell outre Atlantique¹⁰⁹.

Dans l'idéal, l'Europe pourrait ainsi renouer avec une inflation d'environ 2% sinon 3%. Dans la lignée des travaux de JM Keynes et dans le contexte de crise Covid, n'est-ce pas là le meilleur remède pour réduire les dettes publiques comme privées ? Mais l'inflation ne se décrète pas et malgré des politiques soutenues de *Quantitative Easing*, la zone UEM enregistrera jusqu'en 2020 des chiffres d'inflation très maîtrisés et en deçà de l'objectif des 2% recherché.

La raison en est simple : l'entrée des BRICS dans les chaînes de valeur intensifie les concurrences entre nations et de ce fait s'oppose à des hausses de prix. Cette concurrence généralisée sur base de travailleurs souvent pauvres, mais aussi de la puissance des innovations, explique en grande partie pourquoi nous n'avons dorénavant plus guère d'inflation au sein des pays riches. Et cela malgré la présence de politiques monétaires donnant la priorité au *Quantitative Easing*.

L'ampleur des plans de relance orchestrés depuis 2020 laisse toutefois ouverte la question d'une possible reprise de l'inflation. En réalité, cela est déjà en place notamment sur ce qui est rare, c'est-à-dire bon nombre de matières premières. Et en la question et dans un contexte de changement climatique s'intensifiant, sans doute n'en sommes-nous qu'à son début...

* * *

¹⁰⁹ Prenant la succession de J. Yellen, J. Powell a été élu en 2018 gouverneur de la FED.

A- Résumé

L'inflation est mesurée par un indice des prix à la consommation, on parle de l'IPC. Cet indice repose sur l'analyse par l'INSEE de l'évolution d'un panier de biens et services constitué d'un millier de produits. Depuis 2020, ce panier se trouve par ailleurs complété par des données issues du passage en caisse des ménages au sein de la grande distribution. Des millions de produit peuvent ainsi être suivis par l'INSEE sur le plan tarifaire. Cela, c'est sur le plan technique.

Les explications de l'inflation reposent quant-à-elles sur de multiples sources possibles, notamment de l'offre et/ou de la demande. Historiquement, durant les années 1960, l'inflation provenait principalement des chocs de la demande. Les années 1970 ont connu par contre des hausses de prix par l'offre (hausse des cours de matières premières notamment). De la fin de la guerre jusqu'au début des années 1980, nous assisterons ainsi à une période d'accélération de l'inflation.

Puis, à partir de la décennie 1980, l'inflation ne sera plus guère constatée dans de nombreux pays industrialisés. Elle changera de visage : elle porte de nos jours sur la titrisation (produits financiers), l'immobilier et certaines matières premières mais reste au final maîtrisée. Cela peut paraître d'autant plus surprenant que les banques centrales, depuis 2008, se sont lancées à haute dose dans des créations monétaires non conventionnelles : les politiques de *Quantitative Easing*.

Les inconvénients liés à l'inflation conduisaient, dans les temps passés, les BCN à combattre les dérives de prix par de vigoureuses augmentations de leurs taux d'intérêt directeur. Cela était notamment le cas sous la présidence de P. Volcker à la FED en 1980. Puis au début XXI^e suivront les politiques de B. Bernanke et de J. Yellen, qui eux opteront pour une politique accommodante de *Quantitative Easing*. L'Europe suivra également le pas sous les présidences de M. Draghi et de C. Lagarde, mais également le Japon, la Chine, l'Angleterre, ... Le monde rentrera ainsi dans une période de monnaie au loyer gratuit et en fort volume de liquidité. Et la crise de 2020-2021 ne démentira pas cette tendance. De nouvelles injections massives de monnaie, sans commune mesure avec les rythmes de croissance des PIB.

Au final, l'inflation apparaît toutefois moins le problème que celui d'une déflation (chute des prix et de la croissance). Mondialement, c'est ce dernier scénario qui devrait prévaloir dans le court terme face à l'ampleur de la crise Covid. Puis ensuite, une inflation contrôlée autour d'un régime de 2 sinon 3% dans l'UEM s'accompagnerait de nombreux effets positifs pour les nations. L'inflation contrôlée est en réalité davantage une solution qu'un handicap.

B- Concepts abordés

Inflation/désinflation/stagflation/déflation - IPC (indice des prix à la consommation) - sources de l'inflation - équation de Fisher – effet compétitivité prix ou qualité - spirale prix/salaire - Ecole monétariste – QE - QE4P.

C- Questions à prolonger

- (i) Pourquoi l'inflation reste-t-elle faible dans la zone UEM sur la période 2008-2020 ?
- (ii) Pourquoi la politique de QE ne se traduit pas par une reprise forte de l'inflation. Plus largement, l'analyse monétariste (théorie quantitative de la monnaie) est-elle toujours valide sur la période 2010-2021 pour de nombreux pays de l'OCDE ?
- (iii) Après avoir identifié les sources possibles de l'inflation, une inflation contenue à 2-3%/an dans la zone UEM serait-elle un problème ou une solution pour les Etats membres ? Justifiez votre réponse.

Retenez une ou deux de ces questions et analysez là/les. Synthétiquement, quelle est votre position personnelle et son argumentaire ?

D- Pistes de lecture

- Artus, P., Virard, M-P., « *La folie des banques centrales : pourquoi la prochaine crise sera pire* », Fayard, 2016.
- BCE, *Rapport annuel*, 2019.
- Généreux, J., « *Macroeconomie et comptabilité nationale* », Hachette, 2008.
- Ruffini, P., "*Les théories monétaires*", Points Economic, 2000.
- Theret, B., « *La monnaie dévoilée par ses crises* » Ed Ecole des hautes études en sciences sociale, 2008.
- Sloman, J.L., « *Principes d'économie* », Pearson, 2012 (En anglais « Economics » Financial Times Press)
- Herlin, P., « *Apple, Bitcoin, Paypal, Google : la fin des banques ?* » Eyrolles, 2015.

E-Acquis d'apprentissages attendus

- (i) *Capacité à analyser les avantages et les inconvénients pour les différents agents économiques (Etat, entreprise, ménage) d'un régime de faible ou de forte inflation.*

* * *

Chapitre 6

Marché du travail et politique d'emploi : Vers un monde de précarités ?

"Tout homme mis au chômage provoquera à son tour, un chômage accru parmi les travailleurs qui auraient produit ce qu'il n'a plus les moyens d'acheter. Et c'est ainsi que la situation ne cesse d'empirer en un cercle vicieux."

John Maynard Keynes (1883-1946)



Objectif du chapitre : savoir construire une analyse sur une question économique complexe. Ici, le marché du travail. A vous de jouer !

Sommaire

Introduction

1-Politique de l'emploi : données cadres sur le marché du travail.

2-A vous de jouer !

Conclusion

A-Résumé

B-Concepts abordés

C-Questions de prolongement

D-Eléments bibliographiques

E-Acquis d'apprentissages attendus

Introduction

Nous rappelons dans une première partie les éléments cadres d'une politique de l'emploi, puis l'état des lieux sur le front du chômage en France.

Ensuite, au sein d'une seconde partie ce sera à vous jouer pour approfondir une des thématiques de votre choix : Flex-sécurité ? Revenu inconditionnel de base ? Emplois inscrits dans le domaine de la bioéconomie* ? Baisse de la durée annuelle du temps de travail ? Comment lutter contre l'extension de la précarité du travail ? ... Tant de questions complexes ouvertes.

1-Politique de l'emploi : données cadres sur le marché du travail.

Dans le cadre d'une politique de l'emploi, il est nécessaire de distinguer plusieurs types de chômage :

(i) Le chômage frictionnel, inévitable, incompressible et volontaire, lié notamment au délai nécessaire à un salarié pour rechercher un nouvel emploi dont les conditions seraient meilleures ;

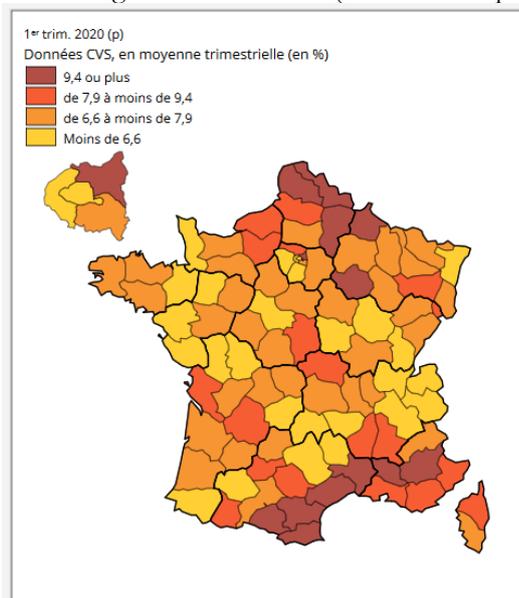
(ii) Le chômage conjoncturel, encore nommé keynésien et directement lié à l'évolution de l'activité économique. Ce chômage augmente en période de faible croissance du PIB.

(iii) Le chômage structurel, c'est-à-dire inscrit dans le long terme. Il repose sur une inadéquation entre les facteurs de l'offre et la demande. Par exemple des rigidités réglementaires trop fortes sur le marché du travail ou encore un coût du travail trop élevé par rapport à la qualification.

Quant à la situation du chômage, les données agrégées nationales sont les suivantes :

(i) Historiquement le taux de chômage s'aggrave nettement en France depuis la fin du second choc pétrolier (1979). Puis il se situe en plateau sur la période 2008-2016 autour de 10% de la population active française et chutera vers les 9% sous la présidence d'E. Macron en 2017-2020. Enfin, il repartira à la hausse (environ 11%) avec la crise Covid.

Taux de chômage localisé en 2020 (France métropolitaine)



Source : Insee, mai 2020.

(ii) Le chômage national concerne surtout des chômeurs de longue durée, représentant près de 50% des effectifs. C'est là un problème important en France, faut-il le rappeler ?

(iii) Le chômage des jeunes est lui aussi particulièrement significatif avec environ 20% de la classe d'âge en 2021 et s'explique principalement par l'absence de formation pour ce segment de population.

(iv) Le taux de chômage dans l'Hexagone était proche du niveau européen pour toutefois s'en écarter négativement depuis les années 1990. A partir de 2020, l'économie nationale enregistre un niveau légèrement supérieur à la moyenne européenne.

Approfondissons ces dynamiques.

(i) Chômage, croissance et gain de productivité

Comme nous l'avons vu en chapitre 3 (*politique budgétaire*), en théorie la croissance conduit à une augmentation du taux d'emploi. Cela est exact mais en réalité le lien entre la croissance et l'emploi est plus complexe : il dépend également de l'évolution de la productivité* des facteurs de production, ainsi que de l'évolution de la pyramide des âges.

Ces deux éléments sont centraux et pourtant souvent minimisés. Les fréquentes analyses de vulgarisation diffusées sur les médias omettent souvent de nous le dire. Il ne faut pas réduire la question de l'emploi à celle de la croissance du PIB. Nous pouvons même avancer que la décroissance peut paradoxalement générer des emplois. Le secteur de l'agroécologie et plus largement de la bioéconomie¹¹⁰ en représentent des exemples.



Photo Julien Morvan (2009)

« Le libéralisme n'est pas une construction intellectuelle comme le marxisme, le monde a été créé ainsi. (...) Sur le plan économique le libéralisme est bon pour la croissance et la croissance est bon pour l'emploi ».

J.-M. Sylvestre, journaliste économique à TF1, LCI et chroniqueur sur France-Inter va être un vulgarisateur partisan d'une régulation par système libéral. Suite à une maladie, il défendra toutefois ensuite l'idée du précieux des hôpitaux publics en France. Ses analyses se modifieront ainsi sensiblement concernant l'importance des infrastructures publiques.

La productivité* est un concept économique central. Il signifie que l'on peut produire plus d'outputs à facteurs de production constants. Il en découle de multiples conséquences, mais pas forcément générateur d'emplois. Pensons par exemple à l'industrie 4.0¹¹¹ nous entraînant dans des univers fortement

¹¹⁰ Par bio-économie nous désignons les productions de bio ressources en accord avec les enjeux environnementaux : le développement des programmes agro écologiques, des protéines végétales ou encore de la mobilisation de la biomasse, de l'économie circulaire et des techniques bas carbone, et plus largement des projets en diversité biologique.

¹¹¹ Plus en détail, l'entreprise du futur 4.0 peut se définir comme un modèle d'intégration accrue entre des activités industrielles, de service et de digitalisation. Se trouve derrière de multiples entrées possibles :

- la robotisation et la cobotique au sein des sites
- le développement du cloud dans l'entreprise, avec orientation big data (data analyste, data strategist, machine learning, ...)
- la logistique 4.0 et hub automatisés, véhicules autonomes, AGV,
- le e-learning
- la cyber sécurité
- le e-CRM, e-marketing, business intelligence, ...
- les composants intelligents¹¹¹
- l'internet des objets,

Et beaucoup d'autres marchés et d'emplois non encore identifiés.

automatisés. Dans ce dernier cas, la production progressera probablement à effectif constant, sinon en réduction. On parle alors d'une substitution capital - travail.

L'entreprise du futur vers laquelle nous avançons à grand pas de 2020 à 2030 ne devrait qu'intensifier ces dynamiques. Un robot peut accomplir le travail des humains, de même que les tracteurs dans les temps anciens réduisaient le nombre des ouvriers agricoles.

Mais cette question est en réalité plus complexe et sur long terme nous pouvons fréquemment formuler que la productivité globale des facteurs génère une croissance des emplois. Un des éléments de clivage est alors la temporalité retenue.

Dans le court terme, les entreprises peuvent être incitées à s'engager dans ces processus de substitution capital - travail du fait d'un coût du travail comparativement plus coûteux, ou aux compétences difficiles à trouver. Ainsi et contrairement à l'analyse Keynésienne, la croissance du PIB n'impliquera pas forcément une croissance de l'emploi.

(ii) Chômage structurel versus conjoncturel ? Savoir différencier la nature des emplois.

Une partie du chômage peut être structurel et non pas conjoncturel. Il est important de bien distinguer ces deux termes, les services de l'Insee ou encore de Pôle Emploi le savent bien.

Sur le plan du chômage structurel, plusieurs raisons sont généralement évoquées rendant complexe une reprise sur le marché du travail : l'individu est estimé trop âgé, le coût du travail trop élevé, la formation insuffisante, etc. Contre ce chômage, la relance monétaire ou budgétaire ne peuvent pas grand-chose, et encore moins la croissance de la productivité du travail. C'est de facteurs structurels d'une non-adéquation entre l'offre et la demande dont il s'agit¹¹².

Mais sachons toutefois garder esprit critique sur des critères parfois appliqués par les DRH de manière bien binaire en matière de gestion des

¹¹² En d'autres termes, en théorie seul le chômage conjoncturel provoqué par le ralentissement de l'activité est susceptible d'être traité par une relance keynésienne. Le chômage structurel dû à des problèmes substantiels de qualification des travailleurs, ou encore à des substitutions capital-travail dans le cadre de l'industrie 4.0 par exemple restera quant à lui peu sensible à ce type de relance.

Quant à la question de la réduction de la durée annuelle du temps de travail (DAT), elle doit être significative si l'objectif recherché est une baisse du taux de chômage. En effet, une politique de faible réduction de la DAT se trouve généralement compensée par une hausse de la productivité du temps de travail. Le relatif échec de la politique des 35h se comprend en grande partie sur ce principe.

Par ailleurs, elle doit s'accompagner de dispositifs réglementaires permettant un partage du travail. Cette question est centrale mais éminemment complexe sur le plan de sa mise en œuvre.

(iv) Incitation au travail, salaire minimum et Flex-sécurité

Les incitations au travail peuvent se conduire sur la base d'une réduction des indemnités d'allocation chômage afin d'inciter à une recherche plus active d'emploi. De même, un Etat peut soumettre le versement d'une partie de ses allocations à l'exercice d'un emploi. Les Etats-Unis, le Canada, la Suède ou l'Allemagne depuis les années 2000 optent pour ces mesures incitatives. Pensons par exemple en Allemagne avec l'adoption des lois Hartz du gouvernement Schroeder. Pour envisager cela, une puissante politique de Flex-sécurité est toutefois nécessaire. Mais Flex-sécurité, de quoi parle-t-on ?

Cette notion trouve son origine en 1995 aux Pays-Bas. La « flex-sécurité » est une stratégie intégrée visant à améliorer les conditions de travail en autorisant une plus grande flexibilité pour les entreprises tout en sécurisant les avantages des employés dans une relation « gagnant-gagnant ». Elle ne doit aucunement être confondue avec lois néo-libérales britanniques généralisée par le conservateur D. Cameron de type contrat « *Zero Hours* ». Ces derniers contrats sont parvenus à une réduction du taux de chômage mais au prix d'une forte intensification de la précarité des acteurs sur le marché du travail.



Les « *Zero Hours Contracts* » sont des contrats sans aucune garantie horaire et sans salaire minimum. Ils seront instaurés sous le gouvernement de T. Blair puis généralisés par D. Cameron. Ils connaissent actuellement des taux de croissances annuelles à deux chiffres. Sur le plan juridique, ce contrat stipule que les individus doivent se tenir en permanence à la disposition d'un employeur pour un contrat par exemple d'une heure, de deux heures, vingt heures ou plus selon les demandes formulées par l'employeur. Ce type de salariat rend complexe tout projet familial, de retraite ou d'endettement vis-à-vis d'une banque par exemple. Le taux de chômage officiel est de 6% en Grande-Bretagne, mais en réalité plus proche des 15% si l'on comptabilise dans les statistiques cette population hautement précarisée.

Le dispositif de « Flex-sécurité » n'a pas pour objectif principal le plein emploi, mais il vise à favoriser l'insertion/réinsertion professionnelle en limitant les barrières à l'entrée, en garantissant les avantages sociaux et en promouvant la reprise d'une activité. Les pays nordiques (Danemark, Suède, Finlande, etc.) sont les pionniers dans de ces initiatives depuis les quinze dernières années.

En matière d'incitations, la rémunération salariale est une composante centrale pour les travailleurs, mais d'autres variables doivent être prises en compte dans la cadre d'un contrat social entre travailleurs et employeurs.

Par ordre décroissant, nous retrouvons souvent :

- le salaire,
- les conditions de travail,
- la protection sociale.

De nouvelles tendances se font toutefois jour depuis les années 2010 au niveau notamment des jeunes disposant d'un bon niveau de qualification : la recherche d'un véritable sens donné au travail.

Au-delà de la question de la rémunération, un regard critique sur le fonctionnement classique des entreprises est de plus en plus constaté. Face aux dérives du capitalisme financier actuel, l'on peut comprendre. Cela conduit les services des RH à repenser parfois en profondeur leurs méthodes de recrutement. Le salaire n'en reste pas moins une incitation importante mais à reconsidérer au regard d'autres critères majeurs. La qualité de vie ainsi qu'une approche de l'emploi en accord avec un développement durable est fréquemment soulignée.



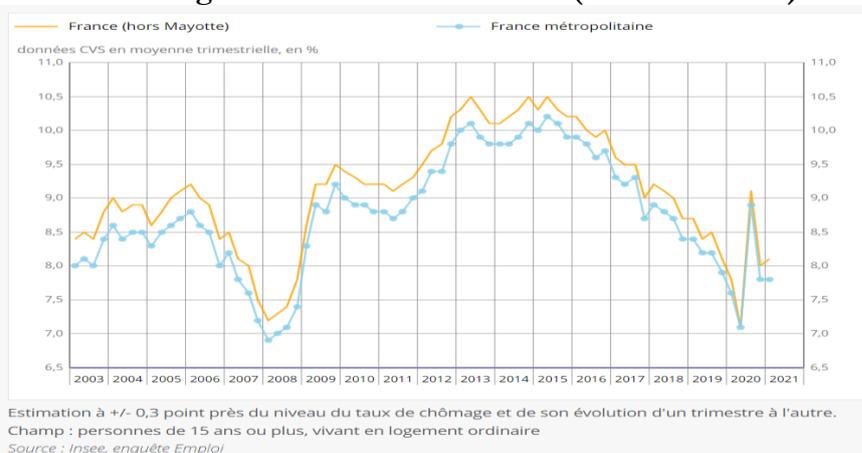
(Source : Humanis, 2018)

Une jungle réglementaire

La France se trouve depuis les années 1980 dans des dispositifs d'accumulation de multiples mesures d'emplois qui rendent le marché du travail particulièrement clivé et complexe.

Est-il incitatif au final de rechercher un travail ? La réponse à cette question est complexe, mais les données du chômage quant-à-elles restent stable et en plateau autour des 10% de la population active.

Taux de chômage en France de 2003 à 2021 (au sens du BIT)



Source Insee (2021)

La question du salaire minimum -qui est structurellement plus élevé en France que la moyenne européenne- ne pénalise-t-elle pas l'entrée sur le marché du travail des populations faiblement qualifiées ? Cette question se doit également d'être posée.

La plupart des études économétriques montrent qu'en France c'est moins

le niveau des salaires minimum qui pénalise l'embauche, qu'un niveau de charges sociales élevé (salaire chargé). C'est un des éléments qui explique que les politiques d'emploi depuis 2005 s'attachent plus à réduire les cotisations sociales sur les emplois de faible qualification plutôt qu'à réduire le montant des salaires. De la sorte, elle déprime peu la demande du fait de la conservation d'un niveau de pouvoir d'achat constant des populations visées.

(v) Revenu de base inconditionnel : utopie ?

Depuis la décennie 2010, de nombreux débats souvent passionnés se développent autour du Revenu de Base Inconditionnel (RBI). La légitimité du projet pourrait reposer, selon leurs promoteurs, sur un monde où le travail deviendrait de plus en plus rare de par l'automatisation croissante de l'industrie, mais aussi des services ou encore du secteur primaire. A l'inverse, les opposants témoignent de nombreux contre arguments tels le risque d'une société socialement clivée, le problème du financement de cette politique et de l'injustice sociale liée au critère de l'inconditionnalité de la mesure.

Cette question est majeure mais pourtant fortement controversée. Et il y a tout lieu de penser qu'elle va gagner une place croissante dans le débat public dans les prochaines années.

Le revenu de base inconditionnel : l'exemple Finlandais

Source : *Le temps*, 6 mai 2016.
<https://www.letemps.ch/economie/finlandais>

Dans le sillon de l'expérimentation suisse, le gouvernement finlandais a lancé également en 2017 l'hypothèse d'un revenu de base inconditionnel de 575 euros sur un échantillon de la population. Le projet vise à déterminer un échantillon de personnes représentatives de la société finlandaise, et de leur allouer 550 à 600 euros par mois, soit un peu plus de la moitié du minimum vital. Riches, pauvres, professionnels actifs, chômeurs, individus à l'aide sociale, familles ou personnes seules seraient également concernées.

L'expérience serait néanmoins limitée à la tranche d'âge de 25 à 63 ans afin de ne pas inclure les enfants et les jeunes en formation, déjà au bénéfice d'aides spécifiques, ainsi que les retraités. Le revenu inconditionnel devrait remplacer plusieurs prestations existantes comme les allocations familiales et les indemnités de chômage, mais pas dans leur totalité. Par ailleurs, les allocations de logement (jusqu'à 300 euros par mois) seraient maintenues.

Prélèvement de 42%

Deux options existent pour financer cette opération. La première repose sur une taxation forfaitaire des salaires au taux de 42 ou de 43%, proche du niveau actuel moyen des prélèvements fiscaux et sociaux pour les personnes à revenu médian (3354 euros brut par mois). La seconde table sur l'impôt sur le revenu, déjà très progressif. Néanmoins, selon les experts, le projet creuserait un déficit de 11 milliards d'euros dans les comptes de l'État, qui ne pourrait être compensé que par une augmentation d'impôts à déterminer.

En revanche, les récipiendaires jouissant du salaire médian ne verraient guère de différence: le surcroît de revenu serait avalé par les prélèvements supplémentaires. Les gagnants seraient les personnes gagnant peu. L'option de l'impôt négatif sur le revenu n'a pas retenu l'adhésion des experts.

De nombreuses dispositions doivent ainsi être clarifiées. Quel serait le périmètre définitif des bénéficiaires? Dans quelle mesure les immigrants pourront-ils en bénéficier? Dans l'immédiat, c'est le périmètre de l'échantillon qui doit être précisé. Idéalement, il devrait englober 5000 personnes afin que «chaque milieu social puisse être représenté par quelques dizaines d'individus, pour que les observations puissent être crédibles», comme le relève Markus Kanerma, directeur du think tank Tänk à Helsinki, l'un des initiateurs de la proposition. Problème: Kela ne peut financer qu'un périmètre de 1500 personnes sur son budget, renvoyant tout projet plus ambitieux au gouvernement... qui ne s'est pas encore déterminé.

Les pièges de la bureaucratie

C'est pourtant ce gouvernement de centre-droit, issu des élections anticipées d'avril 2015, qui a initié la démarche. Le Premier ministre Juha Sipilä avait inscrit la mesure sur sa plate-forme électorale. Arrivé sur le tard en politique après une carrière d'entrepreneur dans les technologies de l'information, il est partisan de réformes visant à dynamiser le marché du travail. La Finlande, dont l'économie stagne depuis 2012, subit une hausse régulière de son chômage, dont le taux atteint 10,1%. Or, la marge de manœuvre financière du gouvernement est réduite. La dette, quoique l'une des moins élevées des pays de la zone euro, atteint 63% du PIB et le budget de l'État est chroniquement déficitaire depuis 2009.

Le pays sent qu'il atteint les limites de l'efficacité de son système social. Ce dernier est très complet, à l'instar de ceux des autres pays nordiques. Mais il est aussi dénoncé pour ses rigidités et sa bureaucratie, qui finissent par enfermer ses bénéficiaires. De plus, il connaît des trous: les micro-entrepreneurs, travailleurs au mandat parfois précarisés, dont le nombre a explosé ces dernières années, ne sont, par exemple, pas indemnisés en cas de chômage. «Le but de l'expérience sera de voir dans quelle mesure les gens pourront échapper au piège de la bureaucratie de notre système social», soutient Ville-Veikko Pulkka. Le premier groupe social concerné serait celui des parents de familles monoparentales de l'aire urbaine d'Helsinki (1 million d'habitants), selon le rapport de Kela.

Opposition syndicale

Il n'est toutefois pas certain que l'objectif puisse être atteint. La consommation ne s'en trouvera pas forcément stimulée en dépit de l'amélioration attendue de la situation financière des ménages les plus modestes, critiquent les économistes

Maarit Lindström et Reijo Heiskanen, respectivement spécialiste des dépenses des ménages et chef économiste de la banque coopérative OP Financial Group, le plus grand établissement financier finlandais. «Nous devons accroître notre compétitivité dans son ensemble. Le revenu inconditionnel de base, certes une expérience intéressante qui doit être menée, n'apporte pas toutes les réponses», affirment-ils.

Le projet trouve ses opposants les plus déterminés parmi les syndicats et leurs alliés, le Parti social-démocrate. Tous deux craignent un démantèlement progressif du parapluie social édifié ces dernières décennies. Mais pour des observateurs comme Markus Kanerma, «des syndicats redoutent aussi une perte de leurs prérogatives». Une partie des prestations du chômage sont effectivement allouées par leur intermédiaire, encourageant les adhésions. La Finlande est l'un des pays les plus syndicalisés au monde avec un taux de 70% environ. Leur crainte se fonde notamment sur le fait que l'un des promoteurs du revenu de base est le multimillionnaire Björn Wahlroos, l'une des plus grandes fortunes du pays, en attend avant tout une réduction de la bureaucratie.

L'opinion publique est en majorité favorable à cette expérience. Un sondage publié en janvier affichait un soutien à 51% contre 23% d'opposants. Mais Markus Kanerma observe que «plus les prélèvements projetés sont élevés, plus les appuis s'amenuisent auprès du public». Parmi les professionnels de terrain, on se montre aussi sceptique face à l'efficacité du revenu de base: «Je ne sais pas si ce projet fonctionnera. Notre système social est passif. De toute manière, il nous faudrait davantage d'éléments permettant de dynamiser notre marché du travail, ainsi que nos politiques sociale et de l'emploi», critique Anu Niilo-Rämä, assistante sociale à Espoo, dans la périphérie de la capitale. En privé, un ancien activiste du RBI confesse un doute similaire: «pour relancer notre économie, nous devrions d'abord mettre fin à l'austérité de nos finances publiques».

2- A vous de jouer !

Ces éléments cadres exposés, inversons dorénavant la classe. Sur une des thématiques exposées, fixez-vous comme horizon non pas le passé mais l'avenir : 2022-2025. Au regard des données et des études disponibles, vous disposez haut la main de l'essentiel des éléments pour dresser un état des lieux et dresser synthétiquement des scénarii et des voies de solutions. Bien sûr l'exercice n'est guère aisé. Sachez aussi identifier les difficultés afin de les dépasser.

- La première difficulté sera le choix de votre plan. Optez pour le plus simple possible. Tentez de rester dans deux ou trois paragraphes maximum.

- La deuxième : savoir synthétiser les données empiriques permettant

d'avoir une photo statistique objective de la situation. Concernant l'emploi, vous pourriez partir avec quelques typologies simples, par secteur d'activité, par démographie d'entreprise, par zone d'emplois et par qualification (deux trois tableaux peuvent suffire à cela). Niveau chômage, après un rapide exposé de son évolution sur les dix dernières années, soignez la caractérisation du phénomène.

Généralement sur la base d'un découpage par âge/sexe, secteurs d'activités et qualification, les tendances deviennent vite plus claires. Ne réinventer pas la roue, les contenus sont existants et rapidement accessibles : les sources de type BIT, Insee, Pôle emploi/Apec, Dares, Cereq, Ofce, etc. sont précieuses pour établir ces diagnostics.

-La troisième, la plus difficile, pourrait porter sur les choix de politiques à impulser, sur les arbitrages à opérer. Il s'agit toujours de questions théoriques majeures mais difficiles. En particulier, plusieurs entrées pourraient être ouvertes, mais à vous de décider des intitulés et des contenus synthétiques à décliner (comme vous l'avez compris, l'emploi dépend aussi fortement des choix de la politique budgétaire et fiscale, de la conjoncture internationale, de la politique industrielle, etc.). Bref, tout est dans tout mais il semble plus instructif de focaliser ici sur une seule thématique. Par exemple :

- Quelles évolutions souhaitables du droit du travail en France, synthétiquement et pour les TPE et PME afin qu'elles puissent grandir en ETT¹¹⁴ ?
- Faut-il prendre au sérieux la thèse du revenu de base inconditionnel (RBI) et si oui, sous quelle forme ? Cela serait-il un frein à l'incitation au travail, ou au contraire un levier vers de nouveaux marchés de l'emploi ? Cette thèse sera majeure dans l'avenir et il conviendra d'y apporter une réponse. Cette interrogation ne fait pour l'heure qu'émerger, elle est importante et ne peut être balayée d'un revers de main. Analysez-là aussi avec attention par une collecte d'informations, puis des résultats des expérimentations menées notamment dans certains pays nordiques. Que faut-il retenir au final des forces et faiblesses d'une telle mesure ?
- Peut-on, et si oui comment, impulser une politique de Flex-sécurité

¹¹⁴ Entreprise de taille intermédiaire. Généralement des structures comprises entre 500 et 5000 salariés.

en France afin de réduire le problème des emplois soumis à une forte précarité ? La loi du travail proposée par M. El Khomri (2016) s'inscrivait-elle dans cette approche ? Quelle continuité de cette politique dans le gouvernement de Jean Castex ?

- Quelles conséquences pourrions-nous attendre d'un partage et d'une réduction annuelle du temps de travail ? Au préalable, un constat : le plus souvent nous vivons dans une nation clivée entre une partie de la population aux durées annuelles du travail (DAT) très élevées comparativement à une autre partie en recherche d'emplois ou en mode d'intermittence récurrentes. Des boulots à la « *Mac Do* » ou « *Amazon* », précaires, sans guère d'avenir, d'une ubérisation du monde à marche forcée où le gagnant récupère l'ensemble de la mise : « *The winner takes all* ». Une réglementation accrue du travail ne pourrait-elle pas représenter une solution vis-à-vis de cette dernière catégorie de personnes précarisées ? Sous quelle forme ?

La vie selon Amazon.



Elle repose sur une rationalisation du travail sur la double base d'innovations en 4.0* et d'une précarité des effectifs mobilisés. Puis sur le plan de son « *Business model* », loin du frugal et du soutenable, un éloge de la vitesse de consommation. Consommer vite et sans fin ? Quelle est votre analyse sur la portée et limite de ce modèle ? Et au final quelle est votre position ?

- Puis, concernant les métiers à plein temps, un partage du temps de travail ne serait-il pas également une voie à explorer ? Sous quelles modalités ? Où se trouvent les principales limites ou difficultés d'une telle politique ?
- Quels sont les impacts prévisibles de l'entreprise 4.0 sur la période 2025-2030 sur la nature des emplois à venir, et comment les accompagner sous son volet formation ?
- Réalisant déjà 10% du PIB et regroupant 2.5 millions de salariés en France, le secteur de l'économie sociale et solidaire (ESS) ne pourrait-

il pas représenter un levier majeur de création d'emplois sur le territoire ?

- Une Europe industrielle en problématique *Green Deal* (annexe 7) et inscrite dans une logique de « *Project bond* » serait-elle une utopie ? L'industrie n'est-elle pas au cœur de la crise de l'emploi en France ?
- Face aux nouvelles formes d'emplois à venir, comment mieux porter les start-up, TPE et autres innovateurs schumpetériens de demain ?
- Quel avenir de l'emploi par de nouvelles générations recherchant davantage un sens à donner au travail ?



Repenser la société, la recherche d'un sens au travail.
Un renouveau à venir par les populations étudiantes ? Comme le mentionne l'enquête de M. Miller, en cette « génération climat », la colère gronde parmi les futures élites vis-à-vis des modèles de développement capitaliste prévalant sur la planète¹¹⁵.

La recherche d'un sens au travail.

A titre d'illustration, esquissons cette dernière question. Comme nous le savons, les jeunes générations témoignent de profondes mutations quant au contenu du travail recherché. De nouvelles demandes, de nouveaux comportements se font jour. La question n'est rien moins que le sens donné au travail, à quelle activité dédier le tiers de sa vie, sinon plus. Bien de nouveaux casse-tête pour les services des RH. Les aspirations ne semblent plus être un plan de vie, un plan de carrière, ni une hypothétique retraite mais plus simplement vivre sa vie. Là se trouve de nombreuses actions, comme interrogations sur les modèles de sociétés à privilégier.

¹¹⁵ M. Miller « *La révolte. Enquête sur les jeunes élites face au défi écologique* », Seuil, 2021.

Depuis quarante ans, dans nombre de nations autour de la planète, la course à la croissance révèle ses limites. Une certitude se fait dorénavant jour : macroéconomiquement, les modèles de nos sociétés thermo-fossiles ne sont pas soutenables. Pour ceux nourrissant encore quelques doutes, le rapport du GIEC 2021 est éclairant.

Et puis microéconomiquement (sur le plan individuel), à quoi bon perdre sa vie à la gagner si ce n'est que pour générer de nouveaux déséquilibres ? Les plans de carrière cèdent ainsi peu à peu leurs places à la recherche d'un mieux vivre, à une quête de sens, recherche de valeurs, à une plus grande cohérence, à un développement davantage solidaire et durable.

Sur les réseaux, le discours du jeune diplômé Clément Choisine de l'école Centrale Nantes (2018) se diffuse dans toutes les écoles d'ingénieurs¹¹⁶. Et lorsqu'on l'on diffuse cela dans les amphes, un silence d'or règne.

Au sein des sociétés informées et libres, ces nouvelles tendances sont particulièrement constatées. Et les nouveaux « hauts potentiels » comme disent les DRH, à leur sortie d'universités ou d'écoles ont nombres d'interrogations, et se font plus exigeants malgré les tapis rouges parfois déployés par les acteurs traditionnels du marché.

En France pensons par exemple à beaucoup d'entreprises du CAC 40 de type BNP-Paribas, Total, France Telecom, Société générale, Carrefour, ... qui repensent en profondeur leurs modes de recrutement. Les hauts salaires en compensation de turn-over de fonctions frôlant parfois les *Burn-out* ne font plus guère rêver. Ces grands groupes aux *Corporate-Governance** à dominante généralement actionnariale témoignent ainsi de leurs limites auprès des jeunes générations.

Des entreprises libérées aux petites structures, des fonctions orientées en RSE* aux marchés orientés développement durable, des Sociétés à Objet Social Etendu (SOSE) aux secteurs de l'Economie Sociale et Solidaire, de nouveaux horizons se font jour. Des métiers en plus grande proximité de l'humain dans un monde où les individus semblent de plus en plus malmenés. Il nous faut veiller à ces nouvelles formes d'organisations possibles, le tout dans un univers construit sur des principes d'IA, de Block-Chain, de métiers mobiles, de compétences en *Agile Learning*, *Digital Learning*, ... Décennie 2020, oui le monde est en bouleversement.

¹¹⁶ Disponible sous You Tube (03'17).

Mais ne point en conclure pour autant d'une généralisation de ces aspirations. D'une part, bien des acteurs à leurs sorties écoles rêveront toujours d'être traders ou encore d'occuper d'alléchantes professions. D'autre part les entreprises dites « libérées » sont loin de toujours l'être. Enfin et peut-être surtout, du fait que les grands empires oligopolistiques seront encore promus à un bel avenir. Une hiérarchisation du monde autour d'oligopoles mondiaux hautement concentrés s'affirme de jour en jour. A l'instar des GAFAM, BATX, Cisco, Booking, Uber, Clearly, PcW, SAP, Cap et autres grands cabinets de Consulting, ...

Un nouveau monde où les « gagnants » seront les maîtres des données, des réseaux, des capitaux, des enchères en ligne, des gestionnaires de micro-taches, de la cyber sécurité, de nouvelles horizontalités profitables « à la Amazon ». Ce monde continuera de se nourrir de contradictions, d'inégalités sinon de précarités croissantes.

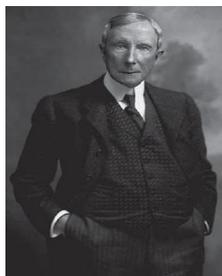
***Les gagnants de la crise du Covid :
Le renforcement d'un capitalisme numérique oligopolistique***



GAFA : « *The winner takes all* ».

La crise 2020 intensifiera la suprématie du capitalisme numérique. Les gagnants en sont les géants du numérique, à l'image des GAFAM. Et cela se fera souvent au détriment des petites structures du secteur des services notamment. Pendant que les restaurants ou les librairies souffrent ou ferment, les Uber et les Amazon gagnent de nouvelles parts de marché. Conjoncturellement, mais aussi structurellement ces tendances sont clairement à l'œuvre.

Face à cette croissance des déséquilibres, il nous faut aussi réaffirmer le primat de la puissance publique dans la vie économique. Notamment sur le plan de la fiscalité et du contrôle stratégique des acteurs dominants, du droit du travail et du droit de la concurrence.



J.D. Rockefeller (1900), fondateur de la Standard Oil (Esso – Exxon Mobil) et figure emblématique du capitalisme thermo-industriel. Et des milliardaires qu'il générera.

Comparativement aux GAFAs et autres BATX, à la fin du XIX^e - début XX^e, le monde connaîtra de manière similaire ces déséquilibres avec l'hégémonie de J.D. Rockefeller et autres monopoles tels A. Carnegie, grand magnat du secteur de la sidérurgie. Un nouveau droit de la concurrence émergera alors aux États-Unis afin de lutter au mieux contre ces abus de positions dominantes.

En ces années 2020, assisterons-nous à un nouveau *Sherman Act*¹¹⁷ (1889) vis-à-vis des oligopoles du numérique ? Avant tout, nos sociétés n'auraient-elles pas besoin d'ancrer territorialement les petites structures ? Celles créant des valeurs de proximité et sur la base de valeurs citoyennes ? De nouveaux chantiers sur les bureaux notamment de la Commission Européenne. La décennie 2020 pourraient positivement surprendre en la question. Réglementairement et fiscalement, une Europe politique se réveille-t-elle ?

Source : Boissin, O. « *Chine, masques et CAC 40 : les leçons de la crise Covid* », Grenoble-INP, 2021.

Oui, pour les entreprises et leurs services de RH, l'urgence est à repenser leurs organisations, replacer l'humain en son centre, au cœur des valeurs ajoutées, savoir attirer et fidéliser les nouveaux talents, les compétences agiles, donner sens aux actions, la marque employeur. Bref, rien moins que repenser le travail. C'est-à-dire aussi la société.

¹¹⁷ *Sherman Act* : du nom du sénateur J. Sherman, première loi votée en 1890 aux États-Unis contre les comportements anti concurrentiel notamment perpétrés dans l'industrie pétrolière et métallurgique.



Le philosophe Diogène dans un décor de Capriccio (Giovanni Panini, moitié XVIII)
Savoir penser le virtuel, les théâtres des possibles, un demain numérique, les réels fictifs
d'un nouveau monde en intelligence artificielle. Le primat du philosophe pour penser
l'imaginaire se révèle alors central.

Pourquoi les " bullshit jobs " prospèrent (les boulots à la con)

Source : Marie Charrel, Interview avec David Graeber. (12 septembre 2018 / ©
Le Monde)

En 2013, D. Graeber publia un article choc sur le sujet : « D'innombrables salariés de la finance, du marketing ou du secteur de l'information sont aujourd'hui convaincus d'occuper des emplois inutiles, absurdes, voire nuisibles pour la société. Dans son truculent essai *Bullshit Jobs* (" boulots à la con "), paru le 5 septembre aux éditions *Les Liens qui libèrent*, David Graeber, anthropologue et professeur influent de la London School of Economics, explore les racines de ce phénomène, dont les conséquences ne se limitent pas à la souffrance professionnelle. Car au-delà, explique-t-il, notre société entière échoue à utiliser le progrès technologique comme un outil de libération des individus.

Les emplois inutiles que vous décrivez n'ont-ils pas toujours existé ?

Oui, mais ils se sont multipliés de façon exponentielle ces dernières décennies. Pour s'en convaincre, il suffit d'écouter les salariés conscients de la faible utilité de leurs emplois, comme ceux rencontrés pour ce livre : le consultant dont les rapports ne sont lus par personne, l'assistant brassant de l'air car son chef a besoin de justifier sa position hiérarchique, l'avocat d'affaires gagnant de l'argent uniquement grâce aux erreurs du système... Des millions de personnes souffrent aujourd'hui d'un terrible manque de sens, couplé à un sentiment d'inutilité sociale. Ce qui peut sembler

paradoxal : en théorie, l'économie de marché, censée maximiser les profits et l'efficacité par le jeu de la concurrence, ne devrait pas permettre à ces jobs peu utiles d'exister.

Comment expliquer leur prolifération ?

Par bien des aspects, le système où nous vivons relève moins du capitalisme que d'une forme de féodalité managériale. Depuis les " trente glorieuses ", les salaires ont décroché par rapport aux profits. Ces derniers sont captés par le secteur financier, qui les redistribue à un petit nombre de personnes, comme au Moyen Age, par le biais d'un jeu de strates et de hiérarchies complexe.

Dit autrement : la finance d'aujourd'hui contribue peu à la fabrication de biens et services – et donc de valeur. Une grande partie des profits des banques américaines provient ainsi des frais et pénalités infligés aux clients ne respectant pas leurs règles. Une bonne partie provient également de l'achat et vente de dettes contractées par d'autres.

Le problème se résume-t-il à la montée en puissance de la finance depuis quarante ans ?

Pas seulement. Il y a un malentendu fondamental lorsque l'on décrit le passage de l'industrie aux services de nos sociétés durant le XXe siècle. La part des services traditionnels – restauration, coiffeurs... – est en effet restée stable au fil des décennies, autour de 20 % de la main-d'œuvre. En revanche, celle liée aux emplois du secteur de l'information au sens large – informatique, finance, assurance, communication... – a explosé. C'est là qu'une bonne partie des *bullshit jobs* se concentrent.

Contrairement à ce que l'on pourrait penser, être payé pour ne pas faire grand-chose engendre une grande souffrance morale. Pourquoi ?

Les hommes tirent leur bonheur du sentiment d'avoir prise sur le monde. De contribuer à sa bonne marche, d'une façon ou d'une autre. La violence spirituelle qu'engendre l'absence de sens des *bullshit jobs*, tout comme le sentiment d'inutilité et d'imposture, est destructrice, moralement et physiquement.

Pourquoi les salariés concernés ne se révoltent-ils pas ?

Comment le pourraient-ils ? Le travail est une part déterminante de notre identité – lorsqu'un inconnu vous demande ce que vous faites, vous répondez par votre métier. Tel est le paradoxe de l'emploi contemporain : même lorsque les personnes détestent leur job, elles y restent profondément attachées. Beaucoup tirent même leur dignité précisément du fait qu'elles souffrent au travail.

Cela tient à notre conception théologique du travail, enracinée dans la chrétienté : il est un devoir, il est le propre de la condition humaine et " forge " le caractère. -Celui qui ne fait pas sa part est indigne. Cette vision est, en outre, l'autre face du consumérisme : on souffre au travail pour s'autoriser ensuite à consommer une fois rentrés à la maison.

Pourquoi les métiers les plus utiles socialement, comme les infirmières ou les instituteurs, sont-ils si peu considérés ?

Ils sont également mal payés : on observe une relation inverse entre la valeur sociale d'un emploi et la rémunération que l'on en tire. C'est vrai pour tous les jobs liés au soin des personnes (à l'exception des médecins). Ces emplois engendrent une forme de " jalousie morale ", c'est-à-dire un ressentiment face aux activités dénotant une plus grande élévation morale. Tout ce passe comme si la société entière songeait : les infirmiers, les instituteurs, eux, ont la chance de compter dans la vie des autres, ils ne vont pas en plus réclamer d'être bien payés ! Il en va de même avec les artistes.

Ce ressentiment nourrit-il le populisme ?

Oui. Aux Etats-Unis, le populisme de droite a deux caractéristiques : le respect du corps militaire et la haine des élites progressistes, en particulier culturelles. Les deux sont liés. Pour les enfants des classes populaires, intégrer " l'intelligentsia " est un rêve plus inaccessible encore que celui de gagner de l'argent, car cela exige des réseaux dont ils ne disposent pas. Pour eux, la seule institution offrant une possibilité d'ascension sociale est l'armée.

En 1930, Keynes prédisait que l'automatisation des tâches permettrait de limiter le temps de travail à vingt heures par semaine. Pourquoi cela ne s'est-il pas produit ?

C'est l'autre paradoxe de l'époque : alors que nos grands-parents rêvaient que l'automatisation libère leurs enfants des travaux difficiles, nous craignons aujourd'hui que les robots prennent nos emplois. Mais si cela se produit, et que plus personne ne touche de salaire, qui consommera les biens fabriqués par les machines ? Nos économies échouent à utiliser l'automatisation pour libérer les individus des *bullshit jobs*, parce qu'elles sont incapables de concevoir une autre organisation, où le travail tiendrait une place différente.

Cette libération pourrait passer par l'instauration d'un revenu de base, selon vous. Quels sont les obstacles ?

En grande partie, la conception théologique du travail que nous avons évoquée. Les sceptiques disent : si l'on donne un revenu à tout le monde, certains en profiteront pour ne rien faire, ou deviendront des mauvais poètes dont on n'a pas besoin. Mais en quoi serait-ce pire que les jobs absurdes d'aujourd'hui ? Au moins, les individus seraient plus heureux.

Nous passons nos journées à rêver de ce que nous pourrions faire si nous avions du temps, mais politiquement, nous ne sommes pas prêts. Au cours des millénaires, nombre de sociétés sont pourtant parvenues à une organisation où l'occupation du temps libre n'était pas un problème, et où des classes entières n'étaient pas contraintes de consacrer leur vie à des activités qu'elles haïssent ».



Conclusion

Au sein d'un monde de plus en plus concurrentiel et numérisé, mais aussi en recherche de transitions, les politiques de l'emploi et le marché du travail se trouvent au cœur de toutes les attentions.

En cette décennie 2020, bien que timidement présentes de nouvelles lignes de fuites sont en marches. Les mutations arriveront selon forte vraisemblance des nouvelles générations, et non pas de celles de leurs parents élevés dans des schémas plus classiques du salariat. Car avec le temps, comme nous le savons les schémas passés témoignent de leur non soutenabilité et inégalités quant à leurs faces cachées. Dans des nations en besoin de sobriété, la recherche d'un sens donné au travail se révélera une question centrale du monde du travail à venir.

* * *

A-Concepts abordés :

Politique de l'emploi – zone d'emploi – productivité du travail – productivité globale des facteurs - DAT (durée annuelle du temps de travail) – RBI – chômage structurel / conjoncturel – entreprise 4.0 – formation initiale / continue – entrepreneuriat – emploi salarié / non salarié – Contrat de travail – (CDI/CDD/universel/aidé/zero hours/...) - Sens au travail.

B-Question à approfondir :

-Emplois à venir : nationalement, vers la fin du salariat en CDI ? Quels enjeux et conséquences ?

-L'industrie et plus largement l'économie du 4.0 devrait-elle se traduire par un

solde net négatif en termes de création des emplois en France ? (fixez votre analyse en horizon moyen terme, 2025 environ).

-La thèse du Revenu de Base Inconditionnel peut-elle être comprise d'obédience Keynésienne ? Que recouvre synthétiquement les principales thèses de ces revenus de base (travaillez sur la thèse de Bernard Friot par exemple. Ou encore sur l'expérience suisse ou finlandaise depuis 2017) ? Quels seraient en France les principaux avantages et inconvénients d'un RBI ?

-Que recouvre la notion de « sens au travail » ? Quelle définition retenir ? Et selon vous, quels possibles métiers pourraient s'inscrire dans cette voie ?

Retenez une de ces questions et analysez là. Synthétiquement, quelle est votre position, son argumentaire, sa quantification sur base de données disponibles. En France, par exemple les données de l'Insee, de Pôle Emploi, de la Dares, ... Au niveau mondial, les rapports de l'OIT (Organisation Internationale du Travail), FMI, Banque Mondiale, etc.

C-Pistes de lecture

- Allègre, G. « *Comment peut-on défendre un revenu de base ?* », OFCE, 2013 (disponible en ligne)
- Askenazy, P., "Les décennies aveugles : emploi et croissance 1970-2014", Points, 2014.
- Attali, J. « *Urgence française* », Fayard, 2014
- Berger, R., « *De la transformation numérique à l'Industrie 4.0* », BSI 2015.
- Billet D. « *DRH, la machine à broyer* », Le cherche midi Ed., 2018.
- Boissin, O., « *Réflexivité : quelles possibles métiers demain ?* », Grenoble INP, 2021.
- Bourguignon, F., « *La mondialisation des inégalités* », Seuil, 2012.
- Cahuc, P., Zylberberg, A., « *Les ennemis de l'emploi - le chômage, fatalité ou nécessité ?* » Poche, 2015.
- Cohen, D., Blanchard, O., « *Macroéconomie* », Pearson Ed., 2007.
- Cahuc, P., et alii « *La Machine à trier : comment la France divise sa jeunesse* », Eyrolles, 2011.
- Dossiers et statistiques de l'Insee, de la DARES (direction de l'animation de la recherche des études et des statistiques (cf bibliographie) et du CEREQ (centre d'études et de recherches sur la qualification).
- Gallois, L, « *Rapport sur la compétitivité* », 2013 (rapport louis gallois sur la compétitivité)
- Gomez, P.Y. « *Intelligence du travail* », Desclé de Brouwer, 2016.
- Gomez, P.Y., « *Le travail invisible* », François Bourin Ed, 2013.
- Heyier, E., Lokiec, P., Méda, D. « *Une autre voie est possible, le modèle social français n'est pas mort* », Flammarion 2018.
- Méda, D., Jany-Catrice, F., « *Faut-il attendre la croissance* », La documentation française, 2016.
- Miller, M. « *La révolte. Enquête sur les jeunes élites face au défi écologique* », Seuil, 2021.

- Segrestin, B., Levillain, K., Vernac, S., Hatchuel, A., « *La société à Objet Social Étendu* », Mines Paris-Tech, 2004.
- Segrestin, B.,Roger, B. ; Vernac, S., « *L'entreprise, point aveugle du savoir* », Colloque de Serisy, 2014

D-Acquis d'apprentissage attendu

-Savoir dresser un diagnostic et identifier les voies de solutions vis-à-vis d'un problème économique complexe, ici relatif au marché du travail.

* * *

Chapitre 7

Et l'économie française dans tout cela ? Prise de recul sur une décennie de politique économique française

« Les nouveaux mondes à découvrir ne relèvent plus de la géographie, la planète est maintenant recensée. Ils se font là où opère la puissance de la science, de la technique, de l'économie conquérante ».

(Georges Balandier)

Objectif du chapitre : établir un diagnostic économique d'une nation en économie ouverte.

Sommaire

Introduction

- 1- Quels facteurs explicatifs de la stagnation économique française ?
 - 2- Éléments sur les 10 dernières années des présidences de Sarkozy à Macron.
- Conclusion

- A-Résumé
- B-Concepts abordés
- C-Questions de prolongement
- D-Éléments bibliographiques
- E-Acquis d'apprentissages attendus

Introduction

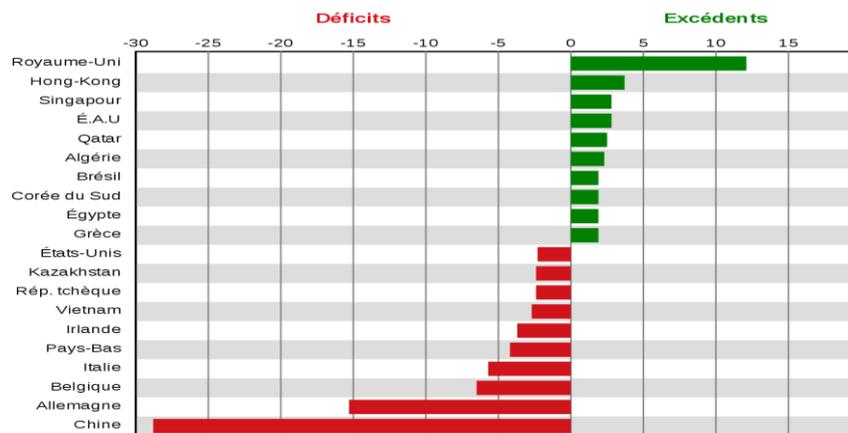
Bien que guère comparable en de nombreux points, la politique économique 2000-2021 est-elle finalement adaptée à la nation ? Comme le soulignait déjà en des temps anciens F. Lemaître¹¹⁸, à en juger cinq indicateurs, on peut s'interroger :

- le commerce extérieur continue de rester très déficitaire de 2002 à 2021 avec un solde particulièrement inquiétant vis-à-vis de la Chine, puis de l'Allemagne.
- La situation de l'emploi s'est nettement détériorée de 2007 à 2021 et nous assistons dorénavant à un régime de taux de chômage d'environ 11% de la population active (plus de 20% dans la classe des jeunes).
- L'industrie est dans une dynamique de contraction forte de ses effectifs nationaux depuis 30 ans.
- les chiffres de la croissance restent atones (entre 0 et 1 % en plateau depuis les années 2009). Il faudra attendre 2016 pour assister à une reprise (1.5 %) puis autour de 2% ensuite avant sa brutale rupture suite à la crise de 2020.
- La dynamique d'innovation des firmes reste fragilisée par un manque de synergies recherche-entreprise et par une fuite de profits en dividendes.

Prenons garde à ne pas lire toutefois de manière simpliste ces tendances. Par exemple, comme nous l'avons vu lors du chapitre portant sur la politique de change, une balance extérieure des paiements négative n'est pas forcément le signe d'une économie moribonde. Cela peut simplement signifier une dynamique économique en reprise intensifiant des flux d'importations. Toutefois, dans le cas présent français, le conjoncturel devient structurel, et cela depuis le début années 2000 où nous assistons à une dégradation des chiffres du commerce extérieur sans enregistrer de réelles améliorations des principaux agrégats économiques.

¹¹⁸ Lemaître, « *L'économie rattrape Sarkozy* », Le monde, 18 août 2007.

Commerce extérieur : analyse comparée par pays



Source : INSEE – Données du commerce extérieur (2017)

Quelles autres données seraient nécessaires pour analyser plus en détail cette statistique relative aux balances commerciales des nations ?

De même, notons qu'une baisse de la production industrielle reste en réalité complexe à identifier de par la présence de cloisons moins étanches entre l'industrie et les services. Dit autrement, de nombreuses activités autrefois comptabilisées par l'INSEE en secteur secondaire ont été externalisées vers des sociétés de services. Mais une tendance de fonds semble toutefois nette : de nombreuses firmes ont localisé à partir de la fin des années 1980 un nombre significatif d'activités nouvelles en dehors de la France tout en continuant à restructurer de manière parfois drastique leurs activités dans l'Hexagone. Cela est particulièrement frappant sur la période 2000-2020.

Quant à la croissance, des interrogations demeurent là aussi : avec des données gravitant en moyenne à 1,1% de 2010 à 2021, il ne peut guère y avoir d'inversion de la courbe de chômage alors même que les données macroéconomiques de conjoncture externe sont en réalité très favorables, sinon historiques sous la présidence de F. Hollande.

Un constat s'impose donc : l'économie française souffre de maux spécifiques et structurels. Sinon comment expliquer que le commerce extérieur allemand affiche de 2005 à 2020 des excédents records alors que la France enregistre un déficit de 40-50 milliards d'euros bon an - mal an ? Enfin, la croissance pâtit de la stagnation des investissements productifs et la France ne cesse de connaître une dégradation de son endettement public pour avoisiner les 130% en 2021.

Pour expliquer ces contre-performances, trois facteurs sont généralement mis en avant, mais aucun de ces arguments n'est en réalité convaincant :

- un euro trop fort
- une facture énergétique coûteuse
- la concurrence des pays Low Cost (LCC*), et en particulier de la Chine

Alors analysons ces différents points avant d'ouvrir des lignes d'horizons.

I-Quels facteurs explicatifs de la dégradation de l'économie française depuis 20 ans ?

1.1. Une monnaie européenne trop forte ?

Non, en 2021 l'euro est depuis bientôt dix ans dans sa zone quasi optimale pour nombre de pays européen, à l'instar de la France. Et même durant sa période antérieure 2006-2013, c'est-à-dire lorsque l'euro était propulsé dans une parité vis-à-vis de l'USD très élevée¹¹⁹, notre voisin allemand enregistrait de forts excédents commerciaux. Euro trop fort donc en 2021 ? Sans doute oui pour des pays de type Grèce, Portugal, Espagne ... ou encore vis-à-vis du Yuan, mais non pour la France qui a notamment un noyau dur de grandes industries performantes et en profits. Pensons notamment aux acteurs du CAC 40.

Par ailleurs, incriminer la monnaie unique est politiquement facile mais intellectuellement malhonnête. Un des plus grands atouts économiques de la France est l'euro, une monnaie qui prend progressivement sa place au côté du dollar en tant que seconde monnaie internationale.

Par ailleurs, près des deux tiers des ventes françaises sont à destination des pays de l'Union Européenne, et notamment ceux de la zone euro. Une variation de l'euro n'est alors en soi que faiblement impactant. Et puis, plus fondamentalement l'Allemagne ne semble guère pénalisée par cette parité même si la structure de son économie n'est pas toujours comparable à l'économie française. Enfin, l'euro avec une parité gravitant autour de 1.1-1.2 USD à partir de 2015 ne représente-t-il pas un niveau de change cohérent au regard des autres politiques monétaire des trois grandes zones régionales Etats-Unis, Europe, Asie ? A la tête de la BCE, C. Lagarde et son conseil des gouverneurs devraient probablement garder un cap similaire au

¹¹⁹ Il est vrai que l'ex-gouverneur de la BCE, JC Trichet, n'accordait qu'une crédibilité réduite à la théorie dite de la courbe en « J ». Une interprétation inverse était son fil directeur. Sans doute à raison, si nous tendions l'oreille du côté de Berlin. A tort si l'on est à Rome ou à Lisbonne.

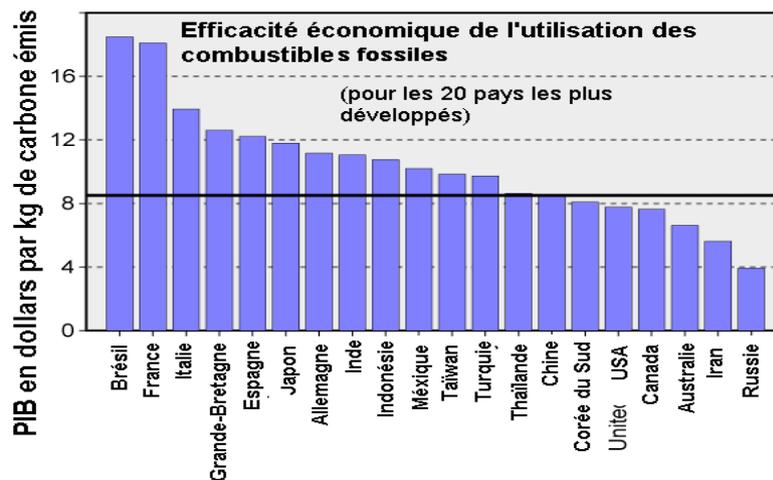
regard notamment des risques de retournement de conjoncture se dessinant à partir de 2020. Position subjective, analysez. Les outils théoriques ont été développés à cet effet dans le chapitre 4 « Politique monétaire et de change ».

1.2. Un pétrole trop coûteux ?

Cette explication pouvait éventuellement être acceptable au début du XXI^e (2003-2008) mais elle reste là aussi non convaincante depuis la crise des subprimes : le contre choc pétrolier a divisé par trois le cours du brut entre 2008 et 2017. Grande aubaine pour l'économie française, elle n'en profitera toutefois que de manière limitée sous la présidence de F. Hollande. Quant à la présidence d'E. Macron, elle devra composer à partir de 2017 avec une remontée des cours des matières premières bien que ce soit sous son quinquennat qu'on assistera à une légère baisse tendancielle du taux de chômage jusqu'à l'arrivée de la crise 2020.

Dans les temps plus anciens, sous la présidence de N. Sarkozy il en était différemment mais notons qu'une énergie fossile couteuse n'est pas toujours si dramatique pour la France. D'une part au regard de la problématique de la nécessaire transition écologique à conduire. D'autre part, n'oublions pas que l'efficacité énergétique de la France compte parmi les toutes meilleures mondiales sur le plan des faibles consommations en énergies fossiles. La nation s'en retrouve donc en partie épargnée.

Intensité carbone : analyse comparée

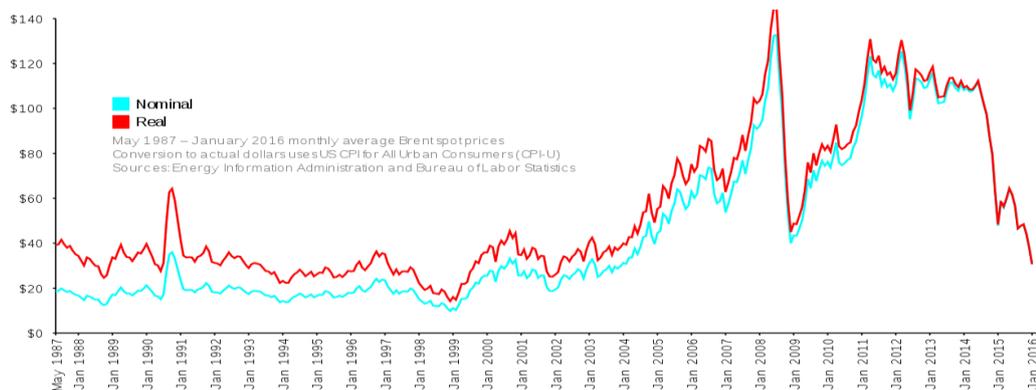


(Source : AIE, 2016)

Le nucléaire permet notamment d'économiser une dizaine de milliards d'euros par an comparativement à ses pays partenaires ou concurrents. Et à réduire d'autant les émissions de CO2 ! Quant aux importations de produits énergétiques, elles diminuent au regard des élasticités prix-demande. Enfin, l'euro fort est une bonne nouvelle au final en termes de pouvoir d'achat. Que le prix de l'énergie soit coûteux, le problème français n'est donc pas fondamentalement là.

Pour dire les choses autrement, pour la première fois à partir de 2007, le solde hors énergie accuse un déficit extérieur. Là se trouve le problème central. Pas de l'énergie.

Evolution des cours du pétrole (1987-2016)



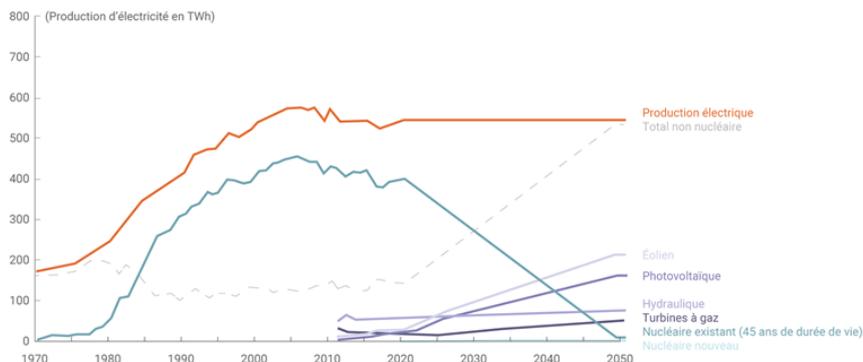
Source : Energie Information Administration (2018)

Si nous prenons quelques reculs, il s'agit même du contraire : les compétences industrielles et la puissance acquise sur la filière électrique en France à travers les géants EDF et Orano/Framatome confèrent au pays un atout majeur, notamment lorsque les cours du pétrole sont élevés. Cela tient à sa forte production d'énergie nucléaire.

Mais la question posée est ici distincte : dans le cadre de la transition énergétique souhaitée à l'horizon 2035, quels pourraient être les substituts possibles au nucléaire ?¹²⁰

¹²⁰ Sur cette question, le lecteur peut se reporter au scénario de l'association Négawatt ou encore, par entrée thématique, aux travaux disponibles dans l'encyclopédie de l'énergie (cf. bibliographie).

Un scénario sans énergie nucléaire en 2050



Source : P. Criqui (Gael-UGA, Calcul ElecSim 2018)¹²¹

En l'état actuel des solutions disponibles, que faut-il conclure de ce graphique en matière de politique énergétique française ?

Troisième source suggérée de la perte de puissance de la France : la concurrence des pays à bas salaires (dit LCC*), et en particulier la Chine.

1.3. La Chine au cœur du mal français ?

Cette question est pour le coup beaucoup plus complexe que les deux précédentes. La puissance de l'économie chinoise pose problème à la France, mais cela en réalité de manière contrastée. La perte progressive des positions industrielles de la nation depuis le début des années 2000 (en réalité depuis 1990) dans les rangs mondiaux en est un des exemples. Le déficit français avec Pékin (autour de 30 MM € ces dernières années) est le plus important poste déficitaire dorénavant devant l'Allemagne¹²².

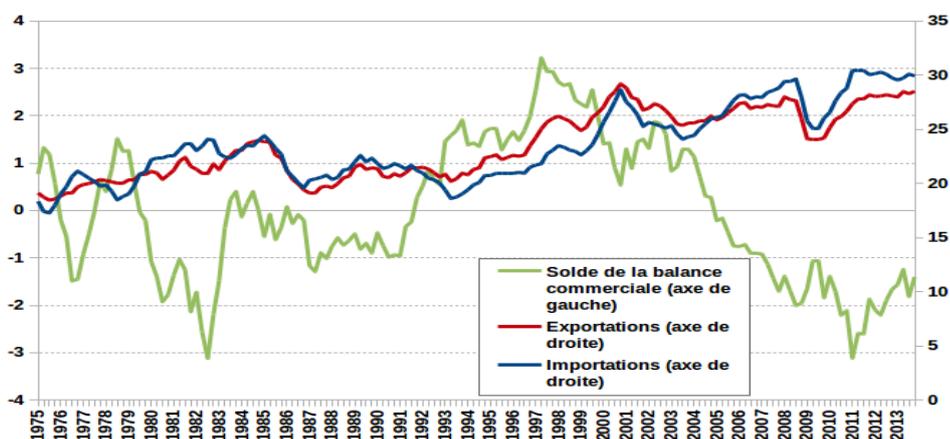
En effet, la France exporte deux fois moins en Chine que l'Allemagne. C'est sans doute là que sont à rechercher les raisons majeures du « mal français ». Ses exportations en dehors de la zone euro sont inférieures d'~ 15% par rapport à ce qu'elles étaient au moment de la constitution de l'UE (1999) et la balance commerciale du pays continue d'être en déficit depuis 2000 (même si progressivement se situera dans une voie plus positive après 2011) alors que l'Allemagne affiche une insolente santé à partir de cette même date de l'an 2000. Que faut-il en retenir ? Les produits français sont moins compétitifs que ceux des voisins sur le plan

¹²¹ Pour une analyse plus approfondie d'un second scénario, « 50% de nucléaire dans le mix 2035, et après ? », Web article The conversation, 2018.

¹²² Balance commerciale* avec la Chine : importation d'~ 50 MM de biens chinois contre seulement 20 MM d'exportation vers ce pays.

prix et hors prix.

Balance commerciale de la France 1975-2013



Source : Insee (2015)

Quelles sont les raisons majeures de ce décrochage depuis 2000 ?

Pourquoi ? A question complexe, réponses multiples mais deux éléments émergent et devraient-nous amener à mieux analyser les pratiques du voisin outre-Rhin.

La première est la difficulté dans l'Hexagone à faire grandir les PME en entreprises de taille intermédiaire (ETI) ;

La seconde concerne les évolutions de la « *Corporate Governance*¹²³ » et en particulier du poids majeurs des rationalités financières et actionnariales dans la conduite des entreprises. C'est-à-dire du poids central d'acteurs externes qui conduisent trop fréquemment à de véritables dévitalisations du tissu productif sur le territoire national. Force est de constater que l'actionariat (qui est à ~ 50% à capitaux étranger si l'on considère l'origine des fonds du CAC 40, le fleuron des grandes entreprises françaises) ont les décisions faciles pour délocaliser vers les LCC* dès lors que les profits, c'est-à-dire principalement les dividendes à partir de la nouvelle *Corporate Governance** des années 1985-1990, peuvent en être augmentés.

Et c'est le cas. La rémunération des actionnaires sera privilégiée en France, le pays étant généralement le premier pays mondial à reverser massivement

¹²³ Terme complexe à traduire, nous pourrions dire « gouvernement d'entreprise ».

les profits des entreprises aux actionnaires. En 2019, ce sera par exemple 60 milliards d'euros de dividendes au niveau du CAC 40. Et y compris en 2020 en pleine crise Covid. Les entreprises sont placées sous une très forte contrainte actionnariale en France, et cela se fait au détriment de l'investissement. Il est bon parfois de rappeler quelques évidences.

L'investissement en termes de croissance interne n'est ainsi guère effectué dans l'Hexagone mais en dehors des frontières. Et en particulier vers les LCC*. La Chine s'est révélée ainsi être un véritable « aspirateur » des IDE le plus souvent au détriment des autres émergents (Inde, Maghreb et Pays de l'Est notamment, zone MENA et PECO) sur la période 1993-2016. Et la France n'a pas été en reste dans cette dynamique. Beaucoup auraient sans doute apprécié voir les équipes N. Sarkozy/F.Fillon ou encore F. Hollande/M. Sapin sortir de leur inaction sur cette question de gouvernance¹²⁴. Comme de politique industrielle...

Quant aux inégalités de répartition liées à la déformation croissante de la répartition des profits aux actionnaires, le constat sur les dernières années est affligeant : nourri d'optimisation fiscale et de logiques financières spéculatives, un des facteurs importants d'injustice sociale et d'accroissement des inégalités provient de la nouvelle *Corporate Governance** instaurée à partir des années 1980 (cf Rapport Oxfam 2019 « Cac 40 : des profits sans partage »¹²⁵).

Cela ne se réfère pas qu'aux grands groupes à forte capitalisation boursière,

¹²⁴ N'omettons pas toutefois la loi passée en 2015 sur l'ESS (B. Hamon n'y était pas étranger ...) qui rend plus attractif le passage d'activités par exemple en SCOP, SCIC, etc. notamment sur le plan de la fiscalité et de ses relations avec les collectivités. La loi sera revisitée en 2018 dans une voie toutefois beaucoup moins avantageuse comptablement pour les 3800 sociétés coopératives regroupant 57.000 emplois en France en 2017 (suppression des provisions pour investissement, les PPI) mais plus favorable pour les associations au niveau notamment de leurs plafonds de CA. Plus largement, « apparu dans les années 1970, le concept de l'économie sociale et solidaire (ESS) désigne un ensemble d'entreprises organisées sous forme de coopératives, mutuelles, associations ou fondations, dont le fonctionnement interne et les activités sont fondés sur des principes de solidarité et d'utilité sociale. Ces entreprises adoptent des modes de gestion démocratiques et participatifs et encadrent strictement l'utilisation des bénéfices qu'elles sont susceptibles de réaliser. L'impact économique des structures concernées est peu connu. Au nombre de 230.000, elles emploient pourtant 2 millions et demi de salariés et représentent 10 % du PIB national. La loi n°2014-856 du 31 juillet 2014 est venue donner à l'ESS le cadre juridique qui lui manquait, sécurisant par là-même les modalités de fonctionnement de ses acteurs mais aussi de leurs relations avec les collectivités locales » (source : les Echos, 8/10/2014).

¹²⁵ Disponible en ligne : <https://www.oxfamfrance.org/inegalites-et-justice-fiscale/cac-40-des-profits-sans-partage/>

mais aussi aux logiques de rachat par des fonds d'investissement d'ETI. En France, les rares et remarquables reportages de type G. Perret « Ma Mondialisation » illustre cela mieux que de longs discours¹²⁶.

Offre ou demande ?

La question ouverte est la suivante : la situation de récession chronique en France puise-t-elle ses racines dans des problèmes de faiblesse de la demande interne ou d'offre ? D'un « premier de cordée » comme dirait E. Macron ? Question complexe à trancher car les deux sont mêlées, mais un point reste certain : l'importance du service de la dette publique pèse lourdement sur les marges de manœuvre de l'Etat pour impulser un ambitieux soutien, que ce soit sur les volets de la demande ou de l'offre. La source de ce handicap est lointaine et les gouvernements de droite comme de gauche y ont apportées une large contribution depuis environ 30 ans. Depuis le début des années 1980 si nous devons retenir un point de départ, époque où la dette publique française n'était que de 20% de son PIB lors de la sortie, à pieds, de VGE des portes de l'Elysée. Période où l'industrie française représentait près de 30% de la population active et non 12% comme actuellement.

Après la parenthèse de P. Mauroy, le couple Mitterrand-Fabius a été le grand acteur de ces mutations. Sur le plan économique ils opteront à partir de 1984 pour l'option outre-Manche, et non pas celle d'outre-Rhin en dérégulant financièrement la nation. L. Fabius¹²⁷ n'est pas M. Thatcher, mais c'est pourtant sous son gouvernement que seront votées les principales lois de dérégulations financières de la place parisienne : le choix de la désintermédiation bancaire. La nation s'est ainsi éloignée de l'option du couple banque-industrie de longue date retenue par le voisin germanique. Outre-Rhin le mot industrie a encore beaucoup de sens. Et la naissance à partir de 2011 de l'industrie 4.0 trouvera sans guère de surprises ses plus robustes racines dans le pays de Bismarck.

Ainsi qu'au pays du soleil levant.

Le tout sur la base d'une gouvernance qui affectionne d'avantage les

¹²⁶ Un extrait du reportage « Ma Mondialisation » est disponible sur *You Tube*. Ce type de logiques financières « vautour » est fréquent mais ne fait que rarement l'objet de reportages. Il est peu courant en effet que des dirigeants d'entreprises de taille intermédiaire s'adressent devant des caméras ; Ici de nombreux dirigeants d'entreprise de la vallée de l'Arve en Haute-Savoie autour de l'industrie du décolletage.

(<https://www.youtube.com/watch?v=XButjZIM4zs>)

¹²⁷ Avec P. Bérégovoy en ministre de l'économie en 1985.

structures placées en régime de Fondations ou de capitalisme familial que de mouvance financière dérégulée peu protégée « à la française »¹²⁸ (via la bourse sous emprise de logiques actionnariales). Depuis, les enfants de la City de Londres et de la Goldman Sachs côté Outre-Atlantique, ou encore du couple M. Thatcher / R. Reagan -c'est globalement pareil-, ont généralisé la suprématie de la financiarisation du monde et d'une nouvelle *Corporate Governance** en *Shareholders*. Il devient dès lors facile de dicter aux exécutifs en place –exécutifs qui ressemblent parfois à de simples mercenaires de la finance plus qu'à des dirigeants d'entreprises- les stratégies à suivre.

Tout cela avec la bénédiction des économistes du courant « dominant » (théorie standard) qui continuent d'enseigner sur les bancs des universités la théorie des marchés efficients : les marchés conduisent à l'équilibre et au bien-être collectif. Les fondements en sont principalement des postulats, au mieux des raisonnements certes parfois instructifs tels ceux du brillant socio-économiste français V. Pareto, mais il y a 120 ans de cela ... C'était en 1896.

Depuis, la crise de 1929 puis celle de 2008 sont passées par-là et auraient dû rappeler aux économistes dominants que les marchés sont le plus souvent non efficients. Quant à la loi de Pareto, elle reste par contre bien souvent validée... C'est à dire les 20% les plus riches détiennent 80% des richesses globales (en réalité plus mondialement). Non, il n'y a pas de bien-être collectif, tout cela n'est qu'une vaste supercherie aux conséquences sociaux-économiques bien lourdes.

Enfin, prenons garde à ne pas assimiler la science économique à un corpus bien huilé mécaniquement. L'hypothèse d'un marché efficient n'est qu'une baliverne théorique. L'économie n'est pas une science exacte mais sociale comme nous l'avons vu au chapitre 2. Comme le formulait avec pertinence le défunt B. Maris, c'est essentiellement de la psychologie comportementale et de la statistique. Cela est exact.

Plus fondamentalement, les enfants de F. Hayek et de M. Friedman ne devraient-ils pas s'interroger sur l'intensification des déséquilibres dans la répartition mondiale des richesses ? La mondialisation en paradigme libéral est-elle heureuse ? Ne profite-t-elle pas qu'à une petite minorité ? Comme nous l'avons vu, depuis 2016 et selon les statistiques de l'organisation Oxfam, suite à la normalisation du monde en capitalisme financier à partir

¹²⁸ Il convient de nuancer toutefois cette question de par l'importance des participations croisées au niveau du CA 40 entre notamment les « 200 familles » de l'Hexagone. La faiblesse des noyaux durs actionnariaux ne doit ainsi pas masquer des possibles logiques de « cavaliers blancs » qui peuvent être exercées en cas d'OPA notamment hostile.

de la décennie 1980, les déséquilibres dans la répartition des richesses ne cessent de s'accroître. A partir de 2015, les 1% les plus riches de la population mondiale détiennent dorénavant plus que les 99% restants ...

Faut-il glisser pour autant le système libéral à la corbeille ? Non, sachons garder raison. Et puis de quel type de capitalisme parlons-nous ? Comme le dit l'adage, *ne pas jeter le bébé avec l'eau du bain*. Les questions à traiter sont essentiellement d'ordres politiques, réglementaires, fiscales, et de positionnement des incitations.

Le capitalisme n'est-il pas un remarquable système permettant la création de richesses et générant des innovations ? Sur un plan strictement économique, et pour sombrer dans la faiblesse de la caricature, entre la Corée du nord et la Corée du sud quel camp semble préférable ? Oui, le capitalisme est générateur de richesses et socio-économiquement ce n'est pas le pire des systèmes.



A son niveau macroéconomique, deux questions. Retenez-en une, c'est déjà là un travail considérable.

-Comment parvenir à une meilleure répartition des richesses créées dans la nation ?

-Le système capitaliste peut-il être durable ?

Hiérarchisez votre analyse au niveau des politiques locale, régionale et nationale.

Retour à notre fil directeur : crise d'offre ou de demande ? Réponse guère convaincante mais sans doute les deux. La question n'est pas mince car dans une approche keynésienne la demande d'investissement se trouve en réalité corrélée avec la demande de consommation. En image, sur le schéma d'ensemble keynésien du chapitre 3, les deux rectangles ne sont pas étanches ! Par ailleurs, l'économie n'est jamais fermée.

Même en Corée du Nord, qui n'est pourtant pas un modèle de capitalisme, sur le pont de l'amitié sino-coréenne se déroulent d'intenses échanges avec l'économie chinoise.

Corée du nord - Corée du sud



Est-il nécessaire de commenter ?

Les nations sont donc toujours plus ou moins ouvertes selon leurs avantages économiques respectifs. La Corée du nord restant mondialement l'exemple le plus fermé possible. Dès le début du XIX^e siècle, D. Ricardo nous enseignait déjà le gain dans l'échange. A ne pas simplifier toutefois au postulat d'un libre échange total. La réalité historique nous enseigne l'inverse : l'avantage est à une ouverture sélective. Si un doute persiste sur ce point, analysons l'économie allemande bismarckienne, ou japonaise depuis l'ère Meiji, ou encore des NPI depuis 1960. Ou encore chinoise depuis Deng Xiaoping (1978). N'en déplaise à l'idéologie néo-classique, le tout se révélera d'une limpidité tel le cristal.

2-Éléments de réflexions sur les dix dernières années 2010-2020

Retour vers le passé : quelles ont été les actions de nos décideurs politiques sur la dernière décennie ? Sous la présidence de N. Sarkozy, on retiendra principalement les lois adoptées par C. Lagarde en 2007 (avant son départ au FMI) sur les thèmes des heures supplémentaires, du crédit d'impôt des ménages, des intérêts d'emprunts immobiliers et sur la réduction des impôts. L'objectif était celui de la dynamisation de la consommation. Notons que celle-ci doit être analysée dans le cadre d'une économie ouverte. Certes, augmenter le pouvoir d'achat des ménages est sans doute une bonne chose au regard de sa relative dégradation depuis 2008, mais si les français en profitent pour acheter un I-Phone sortie des sympathiques usines chinoises de Foxconn en matière de GRH et de RSE*, ou si les plus fortunés d'entre eux pencheront pour l'achat d'une berline allemande

plutôt que d'une DS Citroën, le bénéfice pour l'économie nationale en sera limité. Au regard de l'évolution de la balance commerciale du pays, c'est pourtant la situation actuelle. Malgré son excellence sur les gros systèmes, Bull n'a pas encore inventé les tablettes numériques chères aux adorateurs des produits d'Apple. Pourtant le père des tablettes, le remarquable inventeur Henri Crohas, fondateur d'Archos qui devra lutter face aux géants d'outre-Atlantique, de Corée ou de Chine (Apple, Hua Wei, Xiaomi, Novo, HTC, Oppo, ...) est français.

Au même moment, le candidat président F. Hollande glissait gratuitement dans la poche des élèves de Tulle des tablettes de la firme à la pomme. C'était paraît-il utile pour son marché politique. M. Crohas devait sans doute apprécier.

« Moi Président, je m'attaquerai à la finance »



L'avenir aura du futur.

Oui, il y a une véritable nécessité de réformes structurelles afin de soutenir l'offre. Mais aussi d'intelligence politique. Ni la présidence de N. Sarkozy, ni celle de F. Hollande n'ont engagé cela même si de nombreuses promesses étaient inscrites dans cette perspective.

Quelques rares actions sont toutefois à souligner :

-Sous N. Sarkozy, la réduction des charges sociales, l'adoption du statut d'autoentrepreneur, la TVA sociale, le crédit impôt recherche, la réforme de la retraite. Mais le tout avec une inégalité croissante dans la répartition des richesses.

-Sous F. Hollande, à vous de jouer. Hypothèse formulée : du côté de Bercy elles sont davantage à imputer à E. Macron qu'à M. Sapin. Mais au final, le bilan restera un taux de chômage structurellement élevé alors même que la conjoncture internationale 2011-2016 était très bonne, sinon exceptionnelle.

Le possible constat au final de la présidence F. Hollande ? Un dangereux

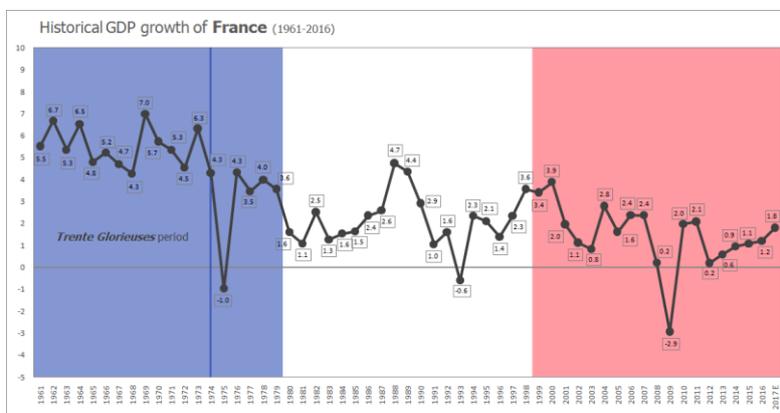
affaiblissement de la construction européenne, la continuation d'un pouvoir hégémonique du système financier et des banques systèmes, l'absence d'un vrai « *Small Business Act* » à la française même si le CICE s'inscrivait en partie dans cette voie, la persistance d'une jungle réglementaire en matière de marché du travail, un niveau de charges guère soutenable pour les petites structures (pensons notamment au désastreux RSI qui pèsera lourdement sur les indépendants¹²⁹), et puis peut-être surtout un profond manque de vision politique. Mais la parenthèse F. Hollande est dorénavant une histoire passée. Comme Alstom Energy sous pavillon français.

Au final, comment expliquer le handicap français ? Longtemps on a cru que la France n'était pas positionnée sur les bons créneaux industriels. Et qu'elle n'était pas efficace.

Faux.

Bien que modérée depuis les trente glorieuses, elle génère un régime de croissance sur longue période et une construction de biens publics de tout premier plan.

Taux de croissance du PIB de la France (1961-2017)



(Source : World Bank, 2018)

La réalité est plus complexe. La France bénéficie de bonnes, sinon d'excellentes structures économiques et sociales, d'excellentes formations, d'excellentes entreprises, d'excellents talents et expertises, d'excellents niveaux de productivité, le plus souvent.

¹²⁹Mis en place en 2006, le Régime Spécial de la Sécurité Sociale se verra que tardivement retiré (2018) malgré ses évidentes défaillances.

La présence d'un enseignement supérieur public ouvert, de qualité et gratuit.



Est-ce la norme mondiale ?

Et puis nous pourrions rajouter d'excellentes infrastructures médicales et de solidarités, d'amortisseurs sociaux et de qualité environnementale. Et puis en prenant un peu de hauteur, se rappeler de l'ampleur des patrimoines historiques et des splendeurs géographiques, d'un espace diversifié et protégé des assauts climatiques, et puis le pays des libertés. Oui la France est tout cela. Et sans doute les meilleures qualités de vie possibles en réalité sont au sein de ce pays. Tout cela n'est bien souvent que de dons se laissant difficilement enfermer dans de simples démarches utilitaristes chères à la science économique.

Une nation dotée de territoires tempérés et remarquables : ici le Mont Aiguille



Au-delà de sa grandeur géographique, le plateau du Trèves (Isère) est par ailleurs un territoire de tout premier plan en termes d'initiatives en transition écologique et en matière d'économie sociale et solidaire (ESS). Des lignes de fuites esquissant des futurs durables possibles.

Pour une ambitieuse politique industrielle

Retour aux considérations économiques : il nous faut mieux savoir organiser, valoriser et politiquement accompagner les talents et ressources. « *Les différences de performances industrielles entre la France et l'Allemagne sont davantage à rechercher dans l'organisation de chaque secteur (taille moyenne des entreprises, réseaux de sous-traitance, degré et qualité des politiques d'externalisation, nature de la Corporate Governance et des ancrages territoriaux) et les caractéristiques de leurs offres de produits (différenciation, qualité, destination géographique des exportations) que dans des mauvais choix ou des lacunes sectorielles* » relevait une note d'étude ancienne mais toujours d'actualité de l'Institut de l'Entreprise (2008).

Face à cette situation, le gouvernement a ainsi un rôle central à jouer. Dans un rapport remis lui aussi dans des temps anciens à F. Fillon (2007), le Conseil d'analyse économique listait les atouts de la France dans la mondialisation. Pour eux, c'est « *surtout sa capacité à investir et à ainsi se maintenir dans le haut de gamme qui explique le succès relatif de l'Allemagne par rapport à la France* ». S'ils mettent en avant la nécessité de mener des réformes structurelles (fiscalité, marché du travail, ...) ils jugent plus fondamental de favoriser l'éducation supérieure, la R&D, l'innovation.

La vraie question est ainsi de redéfinir une politique industrielle que l'on pourrait qualifier de territorialisée et orientée vers le développement durable. Le rapport J. Attali,¹³⁰ le rapport de la Cour des Comptes et le rapport L. Gallois¹³¹ qui suivront dans les années 2010 iront tous dans le même sens (annexe 3). Tout est dit au sein de ces rapports, le diagnostic, les scénarios à venir, les solutions à apporter, ces dernières devant être élaborées à l'échelle européenne. Plus récemment, à l'instar du Pacte Finance-Climat.

Que propose le Pacte-finance climat ?

Source : Anais de La Fonchais (17/03/2019)

« Le Pacte finance-climat se présente comme un lobby citoyen européen “qui vise à provoquer un sursaut collectif dans la lutte contre le dérèglement climatique”. Leur mot d'ordre : interpeller les chefs d'Etat et de gouvernement européens pour négocier le plus rapidement possible un pacte qui assurerait

¹³⁰ Pour une analyse davantage actualisée, ATTALI, J. « *Urgence française* », Fayard, 2014 et ATTALI, J., « *Vivement après- demain* », Fayard, 2016.

¹³¹ GALLOIS, L., « *Rapport sur la compétitivité* », 2013 (ww rapport louis gallois sur la compétitivité)

pendant trente ans les financements nécessaires à la transition écologique. Alors que le Fonds Monétaire International (FMI) craint une crise plus grave et plus générale qu'en 2008, l'idée du Pacte finance-climat est de dégonfler la spéculation* en fléchant la création monétaire vers une économie à forte efficacité énergétique et faible émission en carbone.

L'enjeu est donc double et corrélé : répondre à l'urgence climatique et éviter une nouvelle crise économique mondiale. La transition écologique que promeut le Pacte se veut solidaire : elle n'affecterait ni le pouvoir d'achat des ménages, ni les acteurs économiques vulnérables et pourrait créer, selon l'Agence pour l'environnement et la maîtrise de l'énergie (Ademe), 800 000 emplois en France et 6 millions en Europe. Pour atteindre cet objectif ambitieux, le Pacte prévoit deux outils : la création d'une Banque européenne du climat et de la biodiversité (BECB), et la mise en place d'un Fonds européen du climat et de la biodiversité (FECD).

Chaque année, la BECB prêterait aux États membres une somme correspondant à 2% de leur PIB et cela à taux zéro. La France bénéficierait ainsi chaque année d'une enveloppe de 45 milliards d'euros et l'Allemagne de 65 milliards d'euros.

Quant au FECD, ce fonds financera un budget de 100 milliards d'euros par an réparti en trois volets. 40 milliards d'euros iront aux pays d'Afrique et du pourtour de la Méditerranée. Alors que l'Europe est la première responsable des émissions de gaz à effet de serre depuis deux siècles, c'est en effet l'Afrique qui subit en première ligne les conséquences du réchauffement climatique. 50 milliards d'euros permettront de financer le chantier sur le territoire européen, notamment par des aides aux travaux d'isolation afin de diviser par deux les factures qui s'y rapportent. Enfin, les 10 milliards restants seront consacrés à la recherche.

Comment alimenter le FECD ? Principalement par un prélèvement sur les bénéfiques (avant impôts) des entreprises opérant dans l'Union européenne. Les artisans et les petites et moyennes entreprises en seraient exonérés ».

La meilleure façon de développer l'emploi national est d'attirer des activités économiques et de les maintenir territorialement. Le tout en développant une « *Flex-sécurité* » au niveau des marchés du travail. Si ces rapports se félicitent des pôles de compétitivité, ils jugent néanmoins qu'il y en a 40 à 60 de trop...

« *Un bon usage de cet outil devrait conduire à en limiter la portée aux seuls pôles d'envergure mondiale, c'est-à-dire six sur les 66 retenus jusqu'ici* », écrira Elie Cohen. Le gouvernement sous présidence F. Hollande (2012-2017) priorisera sur 34 domaines clés. C'est-à-dire « ni fait ni à faire ». Face à l'importance des actions et soutiens financiers à engager, dix pôles seraient déjà beaucoup. Il

convient par ailleurs d'articuler les grands groupes avec les PME et ETI : promouvoir un ambitieux « *Small Business Act* » si timidement initié là aussi à travers le CICE de 2016. Les actions à prendre sont pourtant multiples.

En France, le problème de fond est en effet moins à rechercher du côté des grands groupes qui savent le plus souvent tirer leur épingle du jeu de la mondialisation que des PME/PMI pénalisées à bien des égards. Contrairement à l'Allemagne, la Suisse, l'Autriche, la Suède, ...

Les autorités politiques de la nation ont depuis 30 ans trop souvent estimé que l'industrie n'avait guère d'avenir, qu'elle n'était pas noble contrairement aux services et à la finance. On a trop fait l'éloge de la société « post-industrielle ». Et cela n'a pas été sans influencer la politique industrielle, les plans de formation, les soutiens à l'innovation et la fiscalité. Toujours en 2021, une usine paye par exemple en taxation foncière trois fois plus cher le m² qu'un entrepôt logistique... Est-ce là normal ?

Lourdeurs administratives, régimes de fiscalités discriminants, coût du travail sur les faibles qualifications trop élevé, droit du travail incompréhensible et un accès aux marchés public placé trop souvent sous lobbying de grands groupes.

Sur toutes ces questions, un gouvernement peut toutefois véritablement agir. Par exemple le gouvernement d'E. Philippe décidera en 2020 d'augmenter de 20.000 à 40.000 euros le seuil financier de soumission des offres sous régime de marché public. C'est là une mesure qui peut paraître mineure mais qui est en réalité importante au bénéfice des carnets de commandes des PME locales. Méfions-nous des analyses martelant à longueur de journée que le politique n'a plus de marge de manœuvre. Le statut de la V République lui permet cela. Les actions à prendre ne manquent pas. Mais la volonté à l'instar par exemple d'Arnaud de Montebourg sous la présidence de F. Hollande, doit-être au rendez-vous.

Pour un patriotisme économique européen



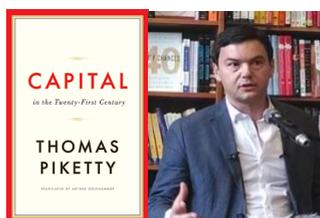
Ministre du redressement productif dans le gouvernement de JM Ayrault, A. Montebourg s'opposera avec force au rachat de la branche Energie d'Alstom par

l'américain G.E. Il développera l'option de la création d'un «Airbus » européen de l'Energie par un rapprochement Alstom- Siemens. L'histoire lui donnera raison, il s'agissait de l'option à retenir sans aucune ambiguïté. Il sera toutefois désavoué par la présidence de F. Hollande et d'E. Macron sur ce dossier. Il est parvenu toutefois à instituer le « décret Alstom » visant par la suite à mieux contrôler les prises de participation sur des entreprises nationales stratégiques en instaurant un droit de véto de l'Etat. Puis il quittera le gouvernement en 2014.

Dans un monde en profonde mutation numérique, ne faudrait-il pas commencer par une plus grande simplification administrative pour les entreprises dans la conduite de leurs activités ? Les coûts bureaucratiques. Ces critiques ne sont pas nouvelles, elles sont connues. F. Crozier écrivait en 1964 « *La société bloquée* ». Il y a bientôt 60 ans, et nombre de ses analyses restent toujours d'actualité...

Pour des analyses plus récentes, les travaux de P. Rosanvallon sont également à recommander. Quant aux demi-mesures, se rappeler qu'elles sont rarement efficaces. Ne pas en conclure que seules les mesures de grandes ampleurs génèrent des résultats probants. Cela est loin d'être acquis mais en général nos gouvernements gagnent plutôt à adopter des mesures « chirurgicales », mais de forte intensité. C'est sans doute là les critiques que nous pourrions formuler à nos gouvernements (et pas seulement à la présidence de F. Hollande). Fin 2013 par exemple, ce dernier envisageait de ramener l'IS de 33 à 30%. Il n'y a rien à attendre de ce type de mesures sur le marché du travail. Puis à la fin de son quinquennat, il proposera l'idée d'un seuil de 28%. F. Hollande n'aurait-il pas gagné à suivre plutôt les recommandations de T. Piketty, E. Saez ou G. Zucman ? Ce ne sont pas les plus incompetents des économistes sur les questions de fiscalité.

Finalement, P. Krugman ou J. Stiglitz sauront mieux prendre en compte l'intérêt des analyses de T. Piketty que Matignon ou Bercy...



La rentabilité du capital sur longue période se révèle supérieure à la croissance du PIB des nations. Sans système fiscal approprié, il en résulte une augmentation des inégalités. Cela est vrai en France, cela est constaté partout dans le monde, et cela au détriment des classes moyennes des nations. Hormis peut-être en Chine.

La théorie des effets de ruissellement* des richesses de S. Kuznets est-elle validée ?

Si nous portons un regard critique sur ce taux d'IS, il faut d'abord le replacer dans son contexte géoéconomique : en Europe, nombre de pays sont entre 14 et 18%. Quant aux firmes du CAC 40 elles bénéficient généralement, avec l'aide éclairée de leurs fiscalistes de taux plus proches du taux irlandais (13%) que des 33% officiels (28% à partir de 2020)¹³².

Pour ne pas dire 8% ou moins, « à la Luxembourgeoise ».

Les hauts financiers comme les hauts dirigeants politiques de cette nation, grands maîtres de l'hypocrisie européenne n'y sont pas étrangers : JC Juncker en tête. Encore une discrimination guère soutenable pour les PME qui n'ont ni les réseaux de filiales à l'étranger pouvant permettre par exemple des pratiques de prix en transferts internes¹³³, ni les fiscalistes et autres professionnels de l'optimisation fiscale pour naviguer dans ces registres et passer des accords secrets à odeur du soufre avec le Luxembourg.

Enfin, en cette décennie 2020 tout n'est pas noir en France et la situation économique est en réalité loin d'être désespérée tant les atouts de la nation sont colossaux. C'est le mot exact et Grenoble par exemple n'échappe pas à la règle qui peut se targuer d'être la 5^e ville mondiale la plus dynamique dans le classement Forbes (2014). Enfin, crise peut aussi signifier opportunité et audace. Opter pour une politique industrielle et économique volontariste, impulser avec l'Allemagne une COP de la finance et de la fiscalité, orienter l'épargne vers une économie plus collaborative, soutenir le secteur des services à la personnes, endiguer la vague de chômage par des procédures de chômages partiels et des contrats de *Flex sécurité*, miser sur les exceptionnelles opportunités du marché du « vert », développer des programmes d'innovation dans l'énergie, le transport, la santé, les biotechnologies, les sciences de la cognition, l'industrie 4.0, etc..

Certaines mesures d'ailleurs ne montrent-elles pas la voie telle le Crédit Impôt Recherche (CIR)¹³⁴, le CICE¹³⁵ de 2012 (Crédit d'Impôt pour la

¹³² Rappelons que le taux d'IS dépend toutefois de l'importance des bénéfices réalisés. En 2020, au-delà de 38.000 euros, le taux applicable est de 28% et en-deca il est de 15%.

¹³³ Ces pratiques de tarification interne entre les filiales d'une société permettent d'optimiser la fiscalité du groupe en déplaçant ses profits au sein des nations offrant la fiscalité la plus attractive.

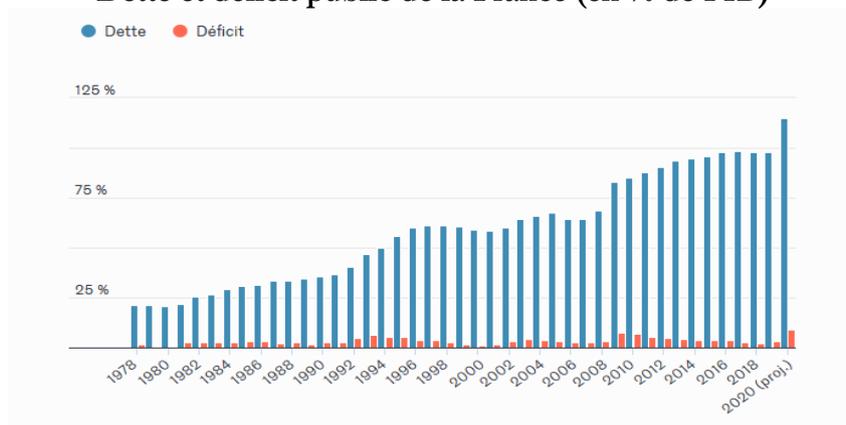
¹³⁴ Historiquement, il faut remonter toutefois à 1983 pour avoir les premières lignes directrices d'une incitation fiscale pour les entreprises justifiant d'un effort de RD. Le CIR s'inscrit dans la continuité d'une suite d'amendements visant à instaurer une réduction d'impôt incitative à des investissements en RD.

¹³⁵ « Le Crédit d'impôt compétitivité (CICE) est une économie d'impôt équivalente à 6 % de la masse salariale (hors salaires supérieurs à 2,5 fois le SMIC) permettant de

compétitivité et l'Emploi), le Pacte de responsabilité et de solidarité (2014)¹³⁶, la loi de 2014 sur l'ESS impulsée par B. Hamon réhabilitant l'importance du bien commun dans la société (Ostrom, E.) ainsi que la polémique loi Travail de 2016 ? Mais, au regard des agrégats macroéconomiques en fin de quinquennat, force est de constater que la présidence F. Hollande ne sera parvenu à inverser les tendances¹³⁷.

De nombreuses positions prises par les deux anciennes présidences de N. Sarkozy et de F. Hollande posent par ailleurs bien des questions. Ainsi, à partir des années 2011 face à la dégradation des comptes de la nation, l'austérité budgétaire était-elle pertinente ? La « règle d'or » qu'affectionnait tant le gouvernement de N. Sarkozy -sans la respecter d'ailleurs-, était-elle la ligne à suivre ?

Dette et déficit public de la France (en % de PIB)



(Source : INSEE, 2020)

diminuer les charges de personnel. Toutes les entreprises employant des salariés, relevant d'un régime réel d'imposition sur les bénéfices (impôt sur le revenu ou sur les sociétés) peuvent en bénéficier. Et ce, quels que soient la forme de l'entreprise (entreprises individuelles et indépendants, sociétés de capitaux, sociétés de personnes...) et le secteur d'activité (agriculture, artisanat, commerce, industrie, services...). (Source Ministère de l'économie et des finances).

¹³⁶ Ce pacte vise plusieurs objectifs dont, selon les termes du Président F. Hollande, « une réduction des charges sur le travail, moins de contraintes sur leurs activités et, en même temps, une contrepartie, plus d'embauches et plus de dialogue social. (décembre 2013) ».

¹³⁷ Marché politique oblige, une volonté se fera cependant jour à partir de la fin de son quinquennat pour entrevoir une possible politique industrielle autour de quatre grands secteurs stratégiques : numérique, transition énergétique, santé/biotechnologie et transport. Rappelons qu'A. Lauvergeon à la tête de la Commission Innovation lui soufflait cela à l'oreille depuis 3 ans. (LAUVERGEON, A., (sous la dir), Rapport « Innovation 2030 », ANRT, Commission de l'innovation. 2014).

Une croissance sans précédent de la dette publique nationale. L'Etat depuis bientôt deux décennies impose des restrictions budgétaires drastiques vis-à-vis des services publics œuvrant sur des activités le plus souvent centrales. Pensons à la santé publique, à l'enseignement, à la justice,

Puis au printemps 2020, en l'espace de quelques semaines, des dizaines de milliards d'euros -sinon de centaines¹³⁸- seront injectés d'un seul claquement de doigts. Dès qu'il s'agit de sauver notamment le système financier privé, les décisions semblent facilitées. Plus facilement que pour faire fonctionner les services publics de la nation ? Pourquoi ?

Et cette politique reste valable également au niveau européen où un manque de moyens et de solidarité entre Etats-membres se feront cruellement sentir sur longue période. Hormis en période de crise pour sauver le système financier privé.

Le problème est en réalité davantage un problème d'ambition européenne que d'austérité. JC Trichet porte sans doute une lourde responsabilité dans sa volonté de ne pas impulser de QE de 2009 à 2011. Or, dès ces années il fallait impulser de grands projets à l'instar d'Ariane 6 : énergie, transport, santé, industrie 4.0., etc. La transition énergétique représente incontestablement les marchés du futur. Pourtant les banques systémiques se contentent de faire des communications en Green Washing* plutôt que d'accompagner financièrement les actions à entreprendre.

Sur la question de l'énergie, l'argent au loyer gratuit ouvert par la BCE selon la politique de M. Draghi ira ainsi majoritairement aux énergies fossiles. Et encore en ce début de décennie 2020, il en est toujours ainsi.

« Banques françaises : les fossiles raflent la mise »

Source : Oxfam France, rapport 2018.
(<https://www.oxfamfrance.org/rapports/banques-francaises-les-fossiles-raflent-la-mise/>)

Dans son rapport « Banques françaises : les fossiles raflent la mise » Oxfam France analyse les financements et investissements des six plus grandes banques françaises sur la période 2016-2017. Les conclusions sont les suivantes :

¹³⁸ Dès le début d'avril 2020 circulera l'idée d'une demande de prêts par l'Etat français via son *Agence France Trésor* (AFT) d'environ 200 milliards d'euros afin de faire face à la crise du coronavirus.

« En totale contradiction avec l'Accord de Paris, les six plus grandes banques françaises ont une nette préférence pour les énergies fossiles au détriment des énergies renouvelables. Ainsi, en 2016 et 2017 :

- Sur 10 euros de financements accordés par les banques aux énergies, 7 euros vont aux énergies fossiles, contre 2 euros seulement aux renouvelables

- Les banques ont réduit leurs financements à destination des énergies renouvelables (moins 1,85 milliard d'euros) d'un montant équivalent à l'augmentation de leurs financements vers les énergies fossiles (+ 1,8 milliard d'euros)

- Avec 12,8 milliards d'euros de financement aux énergies fossiles en 2016 et 2017, BNP Paribas reste la banque française qui soutient le plus énergies fossiles, alors qu'en novembre 2015, elle faisait partie des sponsors de la COP 21. Derrière suivent de très près le Crédit Agricole et la Société Générale, qui ont respectivement financé les énergies fossiles à hauteur de 12,6 milliards d'euros et 11,5 milliards d'euros sur la période 2016 – 2017.

- Pour 1 euro accordé sur les marchés financiers en faveur des énergies renouvelables, les banques françaises accordent plus de 8 euros d'énergies fossiles.

Il est urgent que les banques jouent leur rôle dans la transition énergétique. Pour cela, Oxfam France les appelle à publier un plan de sortie des énergies fossiles, à cesser de soutenir les entreprises qui développent de nouvelles activités charbonnières, et enfin à travers une réelle transparence, à divulguer une photographie des entreprises qu'elles financent.

Mais l'impulsion doit aussi venir de l'Etat, qui peut renforcer l'ambition de la Loi sur la Transition énergétique qui impose aux banques d'évaluer les risques liés aux changements climatiques ».

Quant à la classe politique, elle oscille entre l'indécision et l'incompétence : ainsi, le couple Hollande-Hérault donnera son autorisation à laisser partir en 2014 le fleuron industriel Alstom Energie sous pavillon américain (General Electric) alors que Siemens tendait les mains pour reconfigurer un conglomérat européen qui aurait détenu l'ensemble des atouts pour développer les marchés de la transition énergétique.

Le controversé barrage des trois gorges



Le barrage des trois gorges (Chine, 2009). De par son impact environnemental, il se révèle toutefois critique en termes de déstabilisation géologique et des crues à répétition dans de nombreuses provinces amont et aval au barrage.

Mais cette photo offre ici une autre lecture possible : sur le plan de la réalisation industrielle, la France n'a pas été absente du projet avec d'importantes contributions technologiques en matière notamment de turbinages (Alstom Power, ex Neyrpic). Une partie des grandes compétences mondiales en hydrauliques ne sont souvent guère plus éloignées qu'en France (Grenoble notamment).

Certes, il restait à convaincre les autorités européennes du droit de la concurrence, mais force est de reconnaître qu'en dehors d'A. de Montebourg, les décideurs politiques témoigneront d'une faible clairvoyance sur ce dossier. Il s'agissait pourtant d'un choix majeur de politique industrielle. Puis peu de temps après, au tour d'Alstom Transport.

Face aux enjeux stratégiques le politique avait là aussi son mot à dire. Concernant le rachat de la branche Energie d'Alstom, F. Hollande croira les balivernes de l'exécutif d'Alstom comme de GE d'une création de 1000 emplois en France. La réalité sera tout autre : Grenoble sous pavillon GE apprendra de son côté le plan de licenciement de plusieurs centaines d'emplois en 2018. 350 sur 800. Après Alstom, Veolia ? Engie ? Vinci ? ... Qu'apprend-t-on donc à l'ENA ?

Passage d'un fleuron industriel français sous pavillon américain : Alstom Energy



General Electric, site de Grenoble (Ex Alstom Energy/Neyrpic)
De longue date, des compétences à la pointe mondialement du secteur de
l'hydroélectricité.

Patrick Kron, PDG à l'origine de la vente se prononcera en 2014 sur la pertinence du transfert du fleuron industriel français Alstom sous pavillon américain GE. Aidé il est vrai par une justice américaine aux dés pipés et agissant au service des intérêts économiques des Etats-Unis. Contrairement à l'Europe, *l'intelligence économique* n'est pas un vain mot aux USA. P. Kron se verra également allouer une prime additionnelle exceptionnelle de 4 millions d'euros par les actionnaires de GE en échange de cette décision de cession. Puis l'Elysée sous présidence de F. Hollande et d'E. Macron en tant que ministre de l'économie va valider ce choix. Si deux responsables devaient être identifiés sur cette erreur grave de stratégie industrielle nationale, les deux acteurs clés seraient là : P. Kron et E. Macron.

Rappelons que la branche énergie est centrale non seulement dans de nombreux secteurs liés à la transition énergétique, mais également sur l'indépendance stratégique de la France de par son implication directe dans le fonctionnement des centrales nucléaires et de la défense (sous-marin nucléaire notamment).

Sur le plan économique et social, un haut manager détient ainsi un pouvoir majeur sur la trajectoire d'un groupe. Quels moyens politiques et de *Corporate Governance* pourraient permettre de prévenir ce type de décision aux conséquences parfois graves en matière technologique, économique, sociale et de souveraineté nationale ?

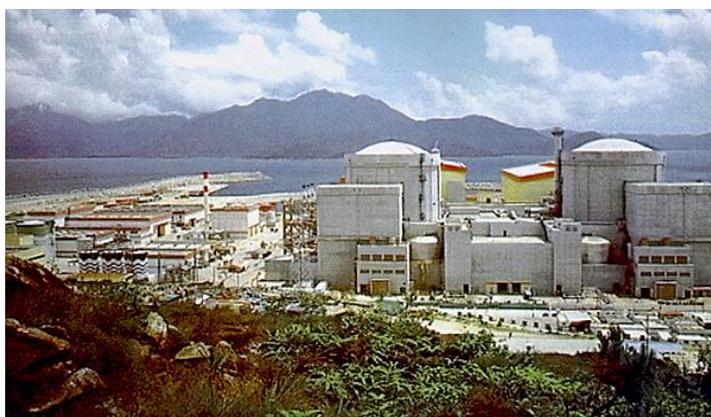
Jamais un dixième de ces choix de politique industrielle française n'aurait été envisageable en Chine. Cette dernière qui ne savait fabriquer ni complexe hydraulique moderne, ni TGV, ni centrale nucléaire, ni gros porteur dans le secteur de l'aéronautique en 1980 sera à partir de 2010 la première puissance industrielle mondiale. Et en 2021 EDF pourrait apprendre désormais de la CGNPC¹³⁹, de même qu'Orano-Areva pour

¹³⁹ Sous la direction notamment du ministère de l'Industrie de Pékin, la *China General Nuclear*

Power Corporation (CGNPC) avec d'autres acteurs de l'industrie nationale (notamment la Guangdong NPC et la Taishan NPC) développeront un ambitieux programme nucléaire. Les besoins en expertise seront planifiés début 1980 et les travaux engagés en 1985 avec la centrale de Qinshan et en 1987 avec la centrale de Daya Bay. Cette dernière reposera sur un contrat de transfert technologique opéré par les acteurs français Framatome (Areva), Alstom (GE) et Spi Batignolles (SPI). Les deux centrales rentreront en service début 1990 (Daya Bay piloté par la CGNPC en 1993 et la centrale de Qinshan par la QNPC en 1991, première centrale chinoise réalisée par la CNNC (qui sera dotée d'un réacteur de 300 MW conçu et fabriqué par le constructeur chinois –CNP 300-). Durant cette période la centrale de Daya Bay représentera une étape majeure dans l'acquisition des compétences par les partenaires chinois aux deux stades de la conception et de la production d'îlots nucléaires. De multiples programmes de partenariats se poursuivront fin 1990/ début 2000 dans la conception d'îlot et notamment de Ling Ao par la CGNPC sur la base de technologie là aussi Framatome. Des transferts de technologies d'assemblage des combustibles avec Areva ou encore de transferts d'ingénierie pédagogique se feront également jusqu'à nos jours mais le fait le plus marquant restera la signature en 2007 du contrat entre Areva et la CGNPC sur la dernière technologie du réacteur de type EPR (CPR 1000 de 1600 MGW). On retrouvera de nouveau sélectionné par les autorités de Pékin le consortium EDF/Areva/Alstom (Framatome/Orano/GE après 2017) sur le projet de deux centrales dont celle de Taishan conçue par le consortium français et qui sera réalisée par le partenaire CGNPC. C'est la première centrale de nouvelle génération EPR qui mondialement rentrera en service en 2018. Dans le même temps, l'EPR Finlandais ou encore celui de Flamanville continueront d'enregistrer de multiples surcoûts et retards (Flamanville sera peut-être en fonctionnement en 2021 ?). Non sans lien avec le mur d'émissions de CO₂ sur le territoire, les nouvelles ambitions de Pékin dans le nucléaire conduisent à de multiples autres projets depuis l'arrivée de la présidence Xi Jinping et notamment le contrat signé en 2016 visant un partenariat renforcé avec Framatome-Orano sur le programme très coûteux et controversé de la construction de deux EPR dans la centrale d'Hinkley Point sur sol britannique (projet de plus de 20 MM d'euros, le tout dorénavant en situation complexe de Brexit signifiant possiblement la sortie du pays d'Euratom). La CGNPC/CNNC (entre autres) reste également en logique accélérée de transfert technologique avec les trois autres acteurs étrangers majeurs de l'industrie : les réacteurs russes de Rosatom (sur la base du VVER 1200), de Westinghouse/Toshiba (AP 1000 de 3^e génération) et du canadien EAEC (CANDU). Le tout en situation d'agenda extrêmement tendu au niveau du programme de planification 2025, ce qui peut conduire à quelques interrogations sur la fiabilité de l'ensemble des stades de validation inhérents à la sécurité nucléaire (l'un des réacteurs de Taishan rencontrera notamment une défaillance dans son fonctionnement dès 2021 avec une fuite d'élément radioactif dans le circuit primaire de refroidissement et se verra être mis à l'arrêt). De nouveaux accords de partenariats seront passés en 2020 avec le CEA dans le cadre d'un partage d'expériences sur les scénarios d'accidents graves dans le cœur notamment des centrales nucléaires. Sans doute des démarches pertinentes face à l'ampleur des risques potentiels au regard de l'extension du parc nucléaire chinois. Au final tout laisse à penser que la Chine devrait prendre le leadership sur le secteur dans un avenir proche de par l'expérience accumulée en conception, réalisation et gestion des sites. En réalité elle le détient déjà depuis 2017 sur de nombreuses phases de production, d'assemblage de combustible et y compris de conception. (...) De même, à partir de 2021 elle présentera les plans du premier réacteur expérimental mondial dit « propre » fonctionnant sur une base de sel fondu et qui pourrait être mis en service à l'horizon 2030. Pékin mentionne là sa volonté d'indépendance technologique, ce qui est conforme à sa ligne directrice énoncée dans le cadre de son XIV^e plan 2021-2035. Par ailleurs une

prévenir des éléments de dysfonctionnement de Flamanville...

Le premier réseau ferroviaire mondial de trains à grande vitesse est dorénavant majoritairement sous contrôle de la compagnie chinoise CRRC. En ce début de décennie 2020, 80% de l'offre mondiale des kilomètres construits sur base de trains à grande vitesse bat dorénavant pavillon chinois ... Les transferts de compétences ainsi que les ventes de fleurons industriels sont une question centrale si l'on pose comme objectif de comprendre le dynamisme à venir des nations. L'industrie est au cœur des innovations et des brevets, faut-il le rappeler ?



Centrale nucléaire chinoise Daya Bay (1993)
1^{er} grand transfert technologique sur le secteur
Sur la base du transfert français Framatome, Spi et Alstom.

Toutefois, le monde peut se rassurer avec une bonne nouvelle : en moins de 20 ans la Chine a relevé l'extraordinaire défi de sortir de la grande pauvreté des dizaines de millions de personnes. L'Inde n'en est pas encore là, loin de là. En 2021, cette performance contribuera à la réduction significative de la grande pauvreté enregistrée au niveau mondial. L'ensemble des statistiques (CNUCED, Banque mondiale et FMI) convergent sur cela. Depuis un siècle, le monde détient ainsi au moins ce bon résultat : un accroissement des richesses pour un plus grand nombre d'individus sur la planète.

attention forte doit être portée sur l'accélération de son programme sur les SMR avec une mise en œuvre de son premier mini réacteur sur l'île de Hainan avec une puissance installée de 1,3 MW dès 2021-2022 (Boissin, O., REWP-DR n°21 / « Situation du programme nucléaire civil chinois sous le XIV^e plan 2021-2055 », 2021).

Retour dans l'Hexagone.

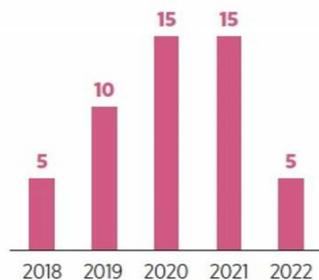
Prévision et planification macroéconomique de la présidence d'E. Macron

Son plan d'investissement

Répartition du plan d'investissement d'Emmanuel Macron, en milliards d'euros



Agenda du plan d'investissement, en milliards d'euros



Source : En Marche !

Dans l'entreprise France, sur le plan de la politique économique, l'urgence reste probablement au soutien des PME et des entreprises de taille intermédiaire (ETI), à une plus grande régulation du secteur de la finance et à une lutte contre la précarité. Alléger l'offre soumise à la concurrence internationale ainsi qu'aux PME qui n'arrivent à grandir en ETI. Des marges existent et doivent passer par une réforme du système fiscal. Une réforme plus large en termes d'assiette et plus juste de la fiscalité. Plus fortement imposer les effets de richesse des tranches hautes notamment issue du capital, mais aussi la TVA qui représente un formidable levier financier pas si injuste que cela en réalité¹⁴⁰. Certes la présidence F. Hollande entreprendra quelques mesures majeures : les avancées avec le CICE, la BPI et le pacte de responsabilité et de solidarité. Ce sont là des vraies avancées à ne point minimiser.

Mais sur le fonds, ne faut-il pas revoir en profondeur le fonctionnement du secteur bancaire et financier ? F. Hollande ne clamait-il pas durant sa campagne que son combat politique porterait contre le pouvoir de la haute finance, ainsi que sur une refonte du traité européen que l'on attend

¹⁴⁰ Une hausse de 0,4 % en franchissant la barre des 20% en 2013 pour l'ancien barème 19,6%. Sur cette tranche haute, 1 point de TVA en augmentation c'est entre 7 et 8 milliards de rentrées fiscales pour l'État. Et peut-être aussi une incitation à mieux penser nos comportements d'achat au sein de cette société « hyper-consommatrice ».

toujours ? Une vraie Union Bancaire Européenne (UBE) mettant en ordre de marche un système bancaire et financier au service de l'économie réelle et d'une politique industrielle européenne durable. Bien qu'initiée après la crise de 2008, cette réforme de la régulation financière reste toujours à écrire.

Guère enclins aux thèses du bien commun (Ostrom, E.), les banquiers affectionnent davantage le principe du « *Too big to fail* ». Pourtant les crises modernes majeures depuis 1929 -et surtout depuis les années 1990- trouvent le plus souvent leurs sources dans une sur-financiarisation peu régulée, profondément inégalitaire et hautement critique pour une pérennité des activités locales tant économiques qu'écologiques et sociales¹⁴¹.

Autre priorité à impulser : la réduction du coût chargé du travail peu qualifié et le développement d'une *Flex sécurité** : une Flex sécurité du travail à la Danoise (bien que cette question soit en réalité bien plus complexe qu'on ne le pense) et non pas le *Zero Hours* de D. Cameron ou autres enfants de M. Thatcher n'améliorant nullement les tendances de fonds sur le chômage.

La loi travail de M. El Khomri qui sera reprise en 2018 par la présidence E. Macron, mais si décriée en 2016, gagnerait sans doute à être analysée de manière plus dépassionnée. Bien que sans doute fortement perfectible sur son volet de la formation notamment. Propos subjectif, là aussi faites votre analyse. Sur toutes ces questions, les sources d'informations sont disponibles. De types INSEE, OFCE, Eurostat, études DARES, ... mais pas uniquement, (cf. bibliographie). Elles sont précieuses. Lisez, cherchez, analyser, critiquez. La Toile est à vos côtés, nous ne sommes pas en Corée du nord ou autres pays adeptes de la cyber-censure.

Pour l'instant donc, un bilan en demie mesure sur les deux dernières décennies, doublé d'une situation d'attente d'une nouvelle politique européenne. De bonnes nouvelles toutefois sont là : dans la lignée des

¹⁴¹ Ce raisonnement peut être étendu à l'échelle mondiale. L'hyper-capitalisme moderne est avant tout malade d'une finance hypertrophiée au service des marchés financiers et non pas de l'économie réelle. Les acteurs de la haute finance portent une lourde responsabilité dans les dynamiques de crises à venir. Et le politique également qui s'est révélé être incapable de réguler l'origine des dysfonctionnements.

actions initiales de M. Draghi¹⁴², la BCE¹⁴³ et la Commission Européenne semblent se révéler plus offensive pour la conduite d'un véritable projet européen. En cette décennie 2020, l'Europe se mettrait-elle en marche ? Dans le nouveau contexte de la crise Covid, nous sommes à ces moments clés de l'histoire. Et du politique. Vers un *Green Deal*¹⁴⁴ ?

Conclusion

Pour la nation France, il y a beaucoup à retenir des temps passés vis-à-vis des choix de politique économique menés. Que ce soit en matière de politique de l'emploi, de la politique industrielle, de la politique budgétaire ou monétaire, ...

Mais l'essentiel se trouve dorénavant consigné dans les temps qui s'ouvrent. En cela, la décennie 2020 sera passionnante du fait de l'importance des transitions à déployer. Nous n'en connaissons les aboutissements, mais au côté des incertitudes deux idées semblent s'imposer : elles seront sous le signe du développement durable et devront s'inscrire à une échelle européenne.

* * *

A-Mots clés

¹⁴² M. Draghi sera davantage sensible à l'option du Quantitative Easing (QE) de Mr Abé (Japon) ou de Mr M. C. M. (gouverneur de la Banque d'Angleterre) qu'à l'option de son prédécesseur JC Trichet. Lors de sa troisième décision majeure de 2015, il injectera ainsi 1200 milliards d'euro dans l'UEM et abaissera à 0% les principaux taux directeurs de la Banque Centrale. Pas de prêts directs aux Etats nations (cela est interdit officiellement au niveau statutaire de la BCE), mais via principalement les banques de second rang. C. Lagarde et son équipe de Francfort garderont une position similaire.

¹⁴³ La BCE accepte ainsi le financement des dettes souveraines mais aussi en partie des titres privés. Et sans toujours transiter par les banques de seconds rangs où alors en « pirouette ». Certes l'aile droite d'A. Merkel ne partage guère ce point de vue qui apparaît notamment contraire aux principes de Maastricht (1992). Souvenons-nous, J. Stark, membre allemand du directoire de la BCE qui avait déjà claqué la porte de Francfort en 2011. Mais les temps n'ont-ils pas changé depuis ? M. Draghi : un pragmatique qui s'inscrit dans la mouvance internationale de céder au QE (Etats-Unis, Grande Bretagne et bien sûr Japon en tête). Souvent ouvert à l'audace même en visant via cette politique de QE une dépréciation de la devise euro.

¹⁴⁴ Annexe 7

Contrainte extérieure – Dette publique – Dette globale – Pacte Finance-Climat - Economie ouverte/fermée - Politique industrielle – Politique fiscale –Rationalité politique.

B-Pistes de lecture

- Aglietta, M., « *Europe : sortir de la crise et inventer l'avenir* », Michalon Ed., 2014
Askenazy, P., « *Tous rentier ! Pour une autre répartition des richesses* », Odile Jacob, 2016.
Attali, J. « *Urgence française* », Fayard, 2014
Billaudot, B., Clerc, D., « *Comment mesurer l'impact de la crise du Covid-19 ? Alternatives économiques* », 4 mai 2020.
Cohen, D., « *Il faut dire que le monde a changé* », Albin Michel, 2018.
Fourquet, J., « *L'archipel français* », Seuil, 2019.
GIEC « *Rapport sur le changement climatique* », 2018.
Vermeren, P. « *L'impasse de la métropolisation* », Gallimard, 2021.

C-Exercice d'application

-Analysez de manière critique ce chapitre, retenez trois idées vous paraissant discutables sinon erronées, puis construisez un argumentaire rigoureux et chiffré étayant votre opinion.

D-Acquis d'apprentissages attendus

-*Savoir dresser la situation macro-économique d'une nation.*

E-Compétence finale attendue à l'issue du manuel

Capacité à établir un diagnostic macroéconomique d'une nation en environnement mondialisé sous ses différents volets budgétaires, monétaires, de l'emploi et de sa politique industrielle.

F-Aller plus loin ?

Si l'ambition est de comprendre plus en profondeur la situation mondiale et ses possibles évolutions à venir sur 2022-2040, un renforcement des capacités d'analyse sur les trois points suivants sera utile :

- 1- Avoir une connaissance des principaux agrégats économiques des quelques nations centrales sur l'échiquier géopolitique, en statique et en dynamique (les données et la compréhension du fonctionnement du système de la

comptabilité nationale sont sur ce point sont féconds¹⁴⁵).

- 2- Développer une connaissance approfondie sur la portée et les limites des trois principales théories macro-économiques : celle d'obédience néo-libérale (issue des travaux initiaux de Walras, Hayek, Friedman, ...), néo-keynésienne (Keynes, Krugman, Romer, Stiglitz, ...), puis dans le contexte de développement non soutenable prévalant mondialement, la thèse de la décroissance (J. Ellul, A. Gorz, S. Latouche, ...). Un élargissement du spectre peut être mené avec les mouvements néo-marxistes ou encore néo-libertariens, mais il convient d'être particulièrement solide sur les trois premiers courants théoriques qui concentrent l'essentiel des débats théoriques actuels.
- 3- L'importance de cultiver un attrait sur les travaux des historiens, géopolitologues, démographes, sociologues, gestionnaires, philosophes, et sur les grandes dynamiques des sciences et des techniques, le tout en transversalité des connaissances. Contrairement à ce que pensent bien souvent les néo-libéraux dans une approche mécaniciste de la société, les dynamiques économiques ne peuvent aucunement se penser seules.

En annexe 8 se trouvent d'autres pistes de lecture (*Science économique : une pluralité d'approches*). Le puzzle se mettra alors progressivement en place si l'on veille à ne pas se tromper sur les ordres de grandeurs statistiques, et en cultivant une exigence sur la compréhension des racines des phénomènes. Se méfier enfin des explications mono-causales.

Pour conclure, quelques mots d'un professeur d'économie pour qui je garde le plus grand respect : « Interrogez-vous, travaillez, comprenez, restez critique. Au final pour créer ». B. Billaudot.

* * *

¹⁴⁵ En la question, invitation à la lecture de l'ouvrage de P. Bailly « *Décrire les interrelations économiques : la comptabilité nationale* », Ed. Campus Ouvert, 2019.

Table des annexes

Annexe 1 : Loin des discours verts, quelle réalité chinoise ?

Annexe 2 : Le rapport L. Gallois.

Annexe 3 : « Le travail invisible » (P.Y. Gomez)

Annexe 4 : « Feu vert pour le plan de relance économique et le budget européen, un accord historique ».

Annexe 5 : Subprime : fondamentaux et impacts de la crise 2008

Annexe 6 : *Quantitative Easing* : de quoi s'agit-il ?

Annexe 7 : 2022-2025 : vers un *Green Deal* ?

Annexe 8 : Science économique : une pluralité d'approches.

-Lexique

-Bibliographie

* * *

Annexe 1

Loin des discours verts, quelle réalité chinoise ?

« Le groupe ChemChina a mis 43 milliards de dollars sur la table pour racheter Syngenta. La Chine a grand besoin de pesticides pour son agriculture intensive qui doit nourrir 1,3 milliard d'habitants. L'environnement passe après ».
Source : Sébastien Mélys, 4 février 2016, « Libération »

Pourquoi la Chine rachète le géant suisse des pesticides

Le groupe chinois ChemChina s'est dit prêt, mercredi, à déboursier 43 milliards de dollars pour acquérir Syngenta, société suisse de 28 000 employés, leader mondial des pesticides et des semences agricoles. Une fois finalisée, cette transaction devrait être la plus grosse opération jamais réalisée par une entreprise chinoise à l'étranger. En 2015, la Chine a investi 118 milliards de dollars à l'étranger, dont 22% en Europe, sa première destination, selon les chiffres du fonds d'investissement sino-européen Acapital.

Qui est ChemChina ?

Née en 2004, ChemChina est une société d'Etat basée à Pékin de 140 000 employés. C'est la plus grosse entreprise chimique de Chine et le premier producteur de pesticides du pays, avec un chiffre d'affaires total de 45 milliards de dollars en 2015. Non cotée en Bourse, elle appartient de facto au gouvernement chinois et est dirigée par Ren Jianxin, un ingénieur de 58 ans, également membre du Parti communiste chinois (PCC). ChemChina est présente dans six gros domaines d'activité, allant des produits chimiques à la fabrication de pneus automobiles, du raffinage du pétrole aux fertilisants pour l'agriculture. Depuis 2006, ce mastodonte a multiplié les acquisitions à l'international. L'une des plus emblématiques a été le rachat, l'année dernière, des mythiques pneus italiens Pirelli, 5^e fabricant mondial, pour 7,7 milliards de dollars. Le groupe n'est pas complètement inconnu en France : en 2006, Ren Jianxin signait sa première acquisition dans l'Hexagone, en reprenant Adisseo, numéro 1 mondial des additifs pour la nutrition animale. L'année suivante, ChemChina avait également pris sous sa coupe la branche silicone de Rhodia.

Quels sont les bénéfices attendus par les deux parties ?

En proposant 43 milliards de dollars, soit un peu plus de 38 milliards d'euros, la Chine met la main sur un géant mondial des pesticides et des semences agricoles. En 2015, l'américain Monsanto avait lui aussi essayé d'acquérir la multinationale helvète mais le deal avait été rejeté par Syngenta, pourtant en difficulté financière. En acceptant, cette fois, l'offre de ChemChina, la société domiciliée à Bâle espère obtenir un meilleur accès au marché chinois, le premier au monde pour les produits agrochimiques. ChemChina a également promis de « continuer à investir dans les solutions agricoles » du champion suisse et de lui ouvrir « de nouveaux marchés »

dans les autres pays émergents, selon le communiqué officiel, publié mercredi. ChemChina, en retour, pourra obtenir des relais de croissance à l'étranger et bénéficier de la recherche, notamment sur les semences OGM, réalisée par Syngenta dans ses quatre centres de R&D. *«La plupart des sociétés d'Etat chinoises font face à une crise de surcapacité. Pour elles, la croissance n'est plus en Chine mais à l'international. L'ambition de ChemChina est démontrée par le fait que la transaction sera payée cash. 43 milliards de dollars, clairement, ça marque une étape»*, explique à Pékin André Loeseckrug-Pietri, président du fonds d'investissement sino-européen Acapital.

Pourquoi la Chine rachète-t-elle des fleurons de l'agroalimentaire ?

Des vignobles du Bordelais aux laiteries de Nouvelle-Zélande, les sociétés chinoises ont procédé ces dernières années à de multiples rachats dans l'agroalimentaire et l'agrochimie, domaines jugés stratégiques par Pékin. La Chine doit en effet nourrir la première population mondiale avec seulement 9% des terres arables de la planète. Or 20% des sols agricoles chinois sont pollués, selon une étude publiée en 2014 par le ministère chinois de l'Environnement. Le pays a enclenché une difficile modernisation de son agriculture et de ses élevages, tout en achetant des marques agroalimentaires permettant non seulement de gagner rapidement en savoir-faire, mais aussi de mieux coller aux habitudes alimentaires des Chinois, en plein changement. *«C'est de la politique de haut vol. La Chine est en train d'élaborer son 13^e plan quinquennal pour la période 2016-2020. Le rachat de Syngenta s'inscrit dans cette volonté de moderniser et d'intensifier la production agricole»*, analyse de son côté Conrad Graf von Hoyos, du Centre sino-allemand pour l'Agriculture, basé à Pékin.

Annexe 2

Rapport sur la compétitivité française » dit « Rapport L. Gallois »

(Source : *Le Monde* 5 novembre 2012)

Louis Gallois propose dans un rapport de 74 pages remis lundi au Premier ministre français de "*créer un choc de compétitivité*" en transférant une trentaine de milliards d'euros de cotisations sociales patronales et salariales sur la fiscalité.

Retour sur les principales mesures de ce rapport :

La proposition phare est la baisse de 30 milliards d'euros, soit 1,5 % du PIB, des cotisations sociales, de préférence en un an, au plus en deux ans. Les cotisations famille et maladie versées par l'employeur seraient réduites de 20 milliards, celles des salariés de 10 milliards. Ces baisses ne cibleraient pas que les bas salaires mais s'appliqueraient également à ceux représentant jusqu'à 3,5 fois le SMIC (près de 4 990 euros). Pour assurer le financement de la protection sociale, 20 à 22 milliards d'euros seraient récupérés en augmentant la CSG de 2 points, 5 à 6 milliards d'euros en relevant la TVA de certains produits qui bénéficient de taux réduits, et 2 à 3 milliards en jouant sur la fiscalité anti-pollution (taxe carbone) et celle des transactions financières, de l'immobilier et les niches fiscales.

- **Emploi et droit du travail**

Des "souplesse nouvelles" seraient accordées en matière d'emploi et, en contrepartie, le recours à l'intérim et au CDD limité. Le chômage partiel serait renforcé.

- **Energie**

Le gouvernement a d'ores et déjà annoncé rejeter la proposition de M. Gallois de poursuivre la recherche sur les techniques d'exploitation des gaz de schiste. "*Cette proposition n'est pas retenue, la ligne édictée par le président de la République lors de la conférence environnementale (le 14 septembre) reste inchangée*", ont indiqué les services du premier ministre. M. Gallois s'était fait l'écho des industriels, qui n'ont cessé de réclamer une réouverture du débat sur les gaz de schiste, depuis l'interdiction en 2011 par l'ancienne majorité de droite de la fracturation hydraulique, seule technique existante permettant d'extraire cette ressource non-conventionnelle du sous-sol.

- **Education, recherche et innovation**

Les budgets de la recherche et du soutien à l'innovation seraient "sanctuarisés" pendant le quinquennat, et 2 % des achats courants de l'Etat réservés à des innovations de PME. Les entreprises se rapprocheraient des universités et

établissements scolaires techniques ou professionnels. Elles entreraient au conseil d'administration de ces derniers. Le nombre de formations en alternance serait doublé sur le quinquennat et un droit individuel à la formation serait attaché à chaque personne, et non à l'emploi qu'elle occupe. La priorité serait donnée par le Commissariat à l'investissement au numérique, aux nanotechnologies, à la santé ou encore à la transition énergétique.

- **Financement des entreprises**

La fiscalité de l'assurance-vie serait aménagée pour allonger la durée de détention et favoriser les placements en actions, au détriment des fonds obligataires. La Banque publique d'investissement (BPI) pourrait investir dans les entreprises avec des actions sans droits de vote mais offrant une rémunération privilégiée. Outre leur "montée en gamme", les exportateurs emprunteraient plus facilement notamment grâce à un "prêteur public". Les capacités de prêt de la BPI monteraient plus rapidement en puissance.

- **Europe**

La politique de la concurrence devrait être "davantage au service de l'industrie" européenne, avec un avis d'experts accompagnant chaque décision de la Commission européenne et la possibilité de faire appel devant le Conseil des ministres européen. L'Eurogroupe, appuyé par la BCE, devrait "s'exprimer clairement" pour une baisse de l'euro.

- **Dialogue social**

Au moins quatre représentants des salariés participeraient aux décisions dans les conseils d'administration ou de surveillance des entreprises de plus de 5 000 salariés. Un représentant du personnel pourrait présider le comité d'entreprise.

- **Autres dispositifs**

Le Crédit impôt recherche, les dispositifs "Dutreil" sur la détention et la transmission d'entreprises, la contribution économique territoriale (ex-taxe professionnelle), les incitations sociales aux jeunes entreprises innovantes et les exonérations d'IRPP et sur la fortune pour ceux qui investissent dans une PME seraient maintenus sur tout le quinquennat. Les aides aux grandes entreprises seraient conditionnées à un travail plus étroit avec fournisseurs et sous-traitants. Le pouvoir des régions en matière de politique industrielle et de dialogue social serait renforcé. Un "Small Business Act" serait créé pour donner un cadre aux politiques en faveur des PME, ainsi qu'un commissariat à la prospective.

Les "22 mesures principales" telles que formulées dans le rapport

1^e proposition : l'État s'engage à ne pas modifier cinq dispositifs, au moins, au cours du Quinquennat :

- le crédit impôt recherche
- les dispositifs dits "Dutreil" favorisant la détention et les transmissions d'entreprises
- la contribution économique territoriale (68 modifications de la taxe professionnelle en 35 ans !)

- les incitations "sociales" aux jeunes entreprises innovantes, rétablies à leur niveau de 2010
- les dispositifs en faveur de l'investissement dans les PME, notamment "l'IR PME" et "l'ISF PME" (annonce du président de la République à la remise des Prix de l'audace créative – le 20/09/2012).

2^e proposition : introduire dans les conseils d'administration ou de surveillance des entreprises de plus de 5 000 salariés, au moins 4 représentants des salariés, sans dépasser le tiers des membres, avec voix délibérative, y compris dans les comités des conseils.

3^e proposition : créer un Commissariat à la prospective, lieu d'expertise et de dialogue social. Accompagner chaque Loi de Finances d'un rapport sur la situation de l'appareil productif fondé sur les travaux du Commissariat.

4^e proposition : créer un choc de compétitivité en transférant une partie significative des charges sociales jusqu'à 3,5 smic – de l'ordre de 30 milliards d'euros, soit 1,5 % du PIB – vers la fiscalité et la réduction de la dépense publique. Ce transfert concernerait pour 2/3 les charges patronales, et pour 1/3 les charges salariales.

5^e proposition : mener les recherches sur les techniques d'exploitation des gaz de schiste.

6^e proposition : aligner les conditions de crédit et des garanties export, en volume, quotité et taux sur le meilleur niveau constaté dans les pays avancés et créer un " prêteur direct " public.

7^e proposition : sanctuariser le budget de la recherche publique et celui du soutien à l'innovation sur la durée du quinquennat.

8^e proposition : créer un mécanisme d'orientation de la commande publique vers des innovations et des prototypes élaborés par des PME : objectif de 2 % des achats courants de l'État.

9^e proposition : créer, au sein de la BPI, un produit constitué d'actions de préférence sans droit de vote (bénéficiant en contrepartie d'une rémunération privilégiée).

10^e proposition : élaborer un équivalent du "Small Business Act", comme cadre de cohérence des dispositifs en faveur de la croissance des PME.

11^e proposition : conditionner les soutiens de l'État aux actions des grandes entreprises à leur capacité à y associer leurs fournisseurs et sous-traitants.

12^e proposition : renforcer la gouvernance et les moyens des comités de filières de la CNI.

13^e proposition : donner aux Régions la responsabilité de coordonner l'action des différentes structures régionales en charge de promouvoir l'innovation et le développement de l'industrie, ainsi que d'animer le dialogue social.

14^e proposition : systématiser la présence des entreprises dans la gouvernance de l'enseignement technique et professionnel au niveau des établissements (Conseils d'administration), des Régions (établissement des cartes de formation) et au niveau national.

15^e proposition : doubler le nombre de formations en alternance sur la durée du quinquennat.

16^e proposition : demander aux partenaires sociaux de négocier les modalités de mise en œuvre d'un compte individuel de formation, "crédité" soit au début de la vie active, soit chaque année, et attaché non au statut, mais à la personne.

17^e proposition : confirmer aux Commissaires aux comptes qu'ils doivent obligatoirement joindre à leur avis sur les comptes de l'entreprise, un rapport sur le crédit interentreprises. Prévoir des sanctions administratives (DGCCRF) en cas de manquement aux règles sur les délais de paiement.

18^e proposition : allonger la "durée" des contrats d'assurance vie par une adaptation de leur régime fiscal ; avantager fiscalement les contrats en unités de compte (c'est-à-dire investis en actions) et les "contrats diversifiés" par rapport aux contrats dits en euros (placements essentiellement obligataires).

19^e proposition : doubler en cinq ans la capacité de France Investissement (BPI) à développer des partenariats public-privé dans le domaine du capital-investissement pour soutenir les entreprises ayant de forts besoins d'investissement au moment de l'industrialisation de leurs innovations.

20^e proposition : donner au CGI la mission de porter trois priorités techniques et industrielles : (1) les technologies génériques, (2) la santé et l'économie du vivant et (3) la transition énergétique.

21^e proposition : accompagner toutes les décisions européennes concernant la concurrence d'un avis d'experts économiques et industriels extérieurs à la Commission ; cet avis serait public.

22^e proposition : autoriser les entreprises qui le souhaitent à faire présider le Comité d'Entreprise par un représentant des salariés.

En savoir plus sur <http://www.lemonde.fr/economie/article/2012/11/05/les-mesures-phares-du-rapport-gallois>

Annexe 3

« *Le travail invisible* » (P.Y. Gomez)

L'auteur du *Travail invisible* postule que la réflexion économique ne devrait commencer que là où commence ce qu'on considère comme "*la vraie vie*", afin d'éviter ce qui s'est passé ces dernières années, à savoir que toutes les parties prenantes de l'entreprise, les économistes, les financiers ont perdu de vue la réalité du travail, ce travail matériel, "*avec sa sueur et ses satisfactions*", parce qu'il a été traduit en données quantifiables pour "*une économie chiffrable du profit au service de la rente*".

C'est en effet pour répondre à une promesse de rente généralisée que l'économie s'est financiarisée, explique-t-il. La réalité du travail a alors été traduite en chiffres pour en faciliter le pilotage à distance par les décideurs. Les grandes organisations sont devenues des "*mécaniques abstraites*" et le travail humain est devenu invisible.

Géants de l'économie financiarisée

L'épargne des ménages s'est transformée comme "*autant de petites particules aimantées vers les marchés financiers*", donnant naissance aux géants de l'économie financiarisée. Entre 1992 et 2010, les 100 premières entreprises cotées sur la place Paris Euronext "*ont capté 98% des levées de fonds pratiquées sur le marché (...). En Europe, 250 entreprises cotées ont absorbé 95% des financements*", affirme-t-il.

L'épargne ainsi concentrée entre quelques mains, l'intérêt de la majeure partie de la population est devenu celui de "*faire pression pour maximiser le profit [de ces entreprises] et donc exploiter le travail*". Il démontre ainsi comment la spéculation sur les marchés financiers, souvent présentée comme la cause de la crise, est d'abord une conséquence de l'économie de la rente de masse.

Progressivement, l'économie de rentier s'est démocratisée aux Etats-Unis puis mondialisée, constituant un frein considérable au progrès économique, explique-t-il.

Le travail traduit en mesures comparables entre toutes les entreprises a facilité la compétition spéculative... avec succès : "*Alors qu'on estimait les mouvements spéculatifs à 5 % des transactions boursières en 1974, ils en représentaient plus de 60 % à la veille de la crise de 2007*", note l'auteur. Le travail est, au passage, devenu invisible, alors qu'il est la source de la création de valeur !

Pour sortir de ce piège spéculatif, Pierre-Yves Gomez propose d'aborder l'économie comme un organisme vivant, de cesser de fuir le travail "*comme la peste*", de reconnaître le travail vivant et de le réaffirmer comme "*le fondement de notre communauté*".

Le Travail invisible. Enquête sur une disparition, (Pierre-Yves Gomez)

En savoir plus sur <https://www.lemonde.fr/economie/article/2013/03/19/le-travail-invisible-enquete-sur-une-disparition-de-pierre-yves-gomez-francois-bourin>)

Annexe 4

« Feu vert pour le plan de relance économique et le budget européen, un accord historique »

Source : Euronews, 21/07/2020

(...)

Financement par l'emprunt

Le fonds de relance de l'UE de 750 milliards d'euros (tous les montants sont indiqués en prix constants 2018, sauf indication contraire) sera financé par un emprunt réalisé par la Commission européenne au nom du bloc, un dispositif inédit.

Ce pouvoir accordé à l'exécutif européen est "limité en taille et en durée". Le remboursement devra se faire d'ici 2058 au plus tard.

Prêts et subventions

Sur ce volume total, 390 milliards d'euros seront redistribués aux Etats membres via des subventions, et 360 milliards via des prêts (remboursables, donc).

Le cœur du fonds de relance sera consacré au financement des programmes de réformes et d'investissements préparés par les Etats membres (312,5 milliards de subventions).

70% des subventions prévues pour ces programmes nationaux de relance seront alloués en 2021-2022, selon des critères de "résilience" (population, taux de chômage sur les 5 dernières années notamment).

Les 30% restant le seront en 2023, en prenant en compte la perte de PIB sur la période 2020-2021, conséquence directe de la crise du coronavirus.

Le reste du fonds de relance est dédié à divers programmes gérés par l'UE, comme la recherche (5 milliards), le développement rural (7,5 milliards) ou le Fonds de transition juste (10 milliards) consacré au soutien des régions les plus en retard dans la transition énergétique.

Mécanisme de garantie

Les programmes nationaux de relance seront évalués par la Commission, puis validés à la majorité qualifiée des 27 (55% des pays et 65% de la population).

Un "frein d'urgence" a toutefois été introduit. Ce dispositif permet à un ou plusieurs Etats membres, qui considèrent que les objectifs fixés dans ces programmes de réformes ne sont pas atteints, de demander que le dossier soit étudié lors d'un sommet européen.

Respect de l'Etat de droit

Les conclusions soulignent "l'importance de la protection des intérêts financiers" de l'UE et du "respect de l'Etat de droit". Sera donc introduit un "régime de conditionnalité". "Dans ce contexte, la Commission proposera des mesures en cas de violations", qui seront adoptées à la majorité qualifiée.

Hongrie et Pologne, dont les gouvernements sont dans le collimateur de Bruxelles pour leur attitude vis à vis de la liberté des médias ou de l'indépendance de la justice, ont bataillé dur pour édulcorer ces dispositions.

Dépenses pour le climat

Les dépenses de l'UE devront être en ligne avec l'Accord de Paris sur le climat. Le bloc se fixe l'objectif de consacrer 30% des dépenses à la lutte contre le changement climatique. Le budget pluriannuel, comme le fonds de relance, devront "se conformer" à l'objectif de neutralité climatique de 2050 et aux objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre de 2030.

1 074 milliards d'euros de budget

Ce budget comprend une "réserve" spéciale de 5 milliards d'euros pour aider les pays et secteurs les plus affectés par le Brexit.

Il inclut aussi des mesures de flexibilité pour la politique de cohésion (soutien aux régions les moins développées) et la politique agricole commune (PAC), afin que les Etats puissent ajouter au financement de ces deux politiques historiques de l'UE.

La politique de cohésion est dotée de 330,2 milliards d'euros et la PAC de 336,4 milliards (258,6 milliards pour les paiements directs et 77,8 milliards pour le développement rural). Les deux sont complétées par des allocations au sein du plan de relance.

La France s'est félicitée d'avoir "sécurisé" le budget de la PAC.

De nouvelles ressources propres

Afin d'aider au remboursement de l'emprunt de la relance, l'UE va se doter de nouvelles sources de revenus. La première étape sera la création d'une taxe sur le plastique non-recyclé début 2021.

La Commission est chargée de présenter une proposition pour un "mécanisme carbone d'ajustement aux frontières" (qui renchérirait les produits importés fabriqués selon un processus très polluant), ainsi que pour une taxe sur les géants du numérique, afin de les introduire "au plus tard" début 2023.

Enfin, il est demandé à la Commission de réfléchir à une nouvelle réforme du marché du carbone, sans date précise.

Des rabais en hausse

Malgré l'insistance de nombreuses capitales, dont Paris, les rabais, accordés aux pays qui jugent leur contribution au budget disproportionnée par rapport à ce qu'ils reçoivent, sont maintenus et même relevés.

Parmi les pays bénéficiant de ces corrections: les quatre "frugaux", qui ont été les plus intransigeants sur la création du fonds de relance.

Le rabais sur leur contribution totale au prochain budget de l'UE (2021-2027) se monte à 377 millions (prix constants 2020) pour le Danemark, soit une hausse de 91% par rapport à ce qui était prévu avant le sommet, 1,92 milliard pour les Pays-Bas (+22%), 565 millions pour l'Autriche (+138%) et 1,07 milliard pour la Suède (+34%). Le rabais accordé à l'Allemagne, de 3,67 milliards, n'a pas évolué avec la négociation.

* * *

Annexe 5

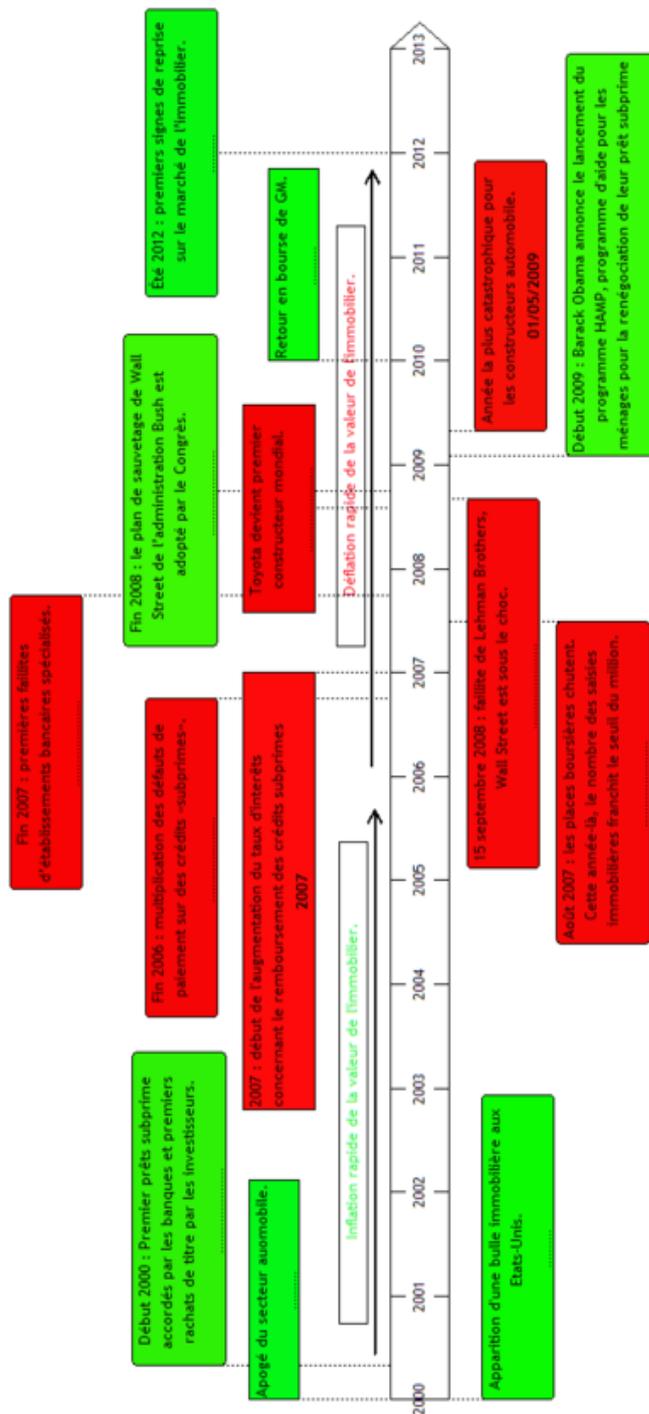
Subprimes : la source de la crise de 2008 et ses impacts

(Source : Boissin, O. « *L'économie expliquée à mes enfants* », Grenoble-INP, 2021).

1-Qu'est-ce qu'un crédit subprime ?

C'est une innovation financière portant sur des prêts immobiliers accordés à des ménages américains aux revenus souvent modestes. Aux *NINJA* comme disent parfois un brin péjoratif certains financiers : *No Income, No Job, No Asset*. Face aux problèmes anticipés d'insolvabilité, la prime de risque en sera plus élevée.

En 2006 les crédits subprimes n'étaient pas de l'ordre de l'épsilon : ils représentaient environ le quart des nouveaux crédits immobiliers octroyés aux Etats-Unis. Et le risque de solvabilité était important, pour ne pas dire critique.



Source : wikimedia 02/2016 - (TPE.BA-VG-ZN-AW)

2- Les mécanismes de la crise

La FED face à ces logiques excessives de création monétaire opérées par le milieu bancaire et para-bancaire (tels les établissements de crédit spécialisés comme « *New Century* », numéro deux du "subprime" américain) a décidé de relever drastiquement ses taux d'intérêt directeurs entre 2004 et 2006. De 1% à plus de 5%.

Et un malheur n'arrivant jamais seul, parallèlement à la hausse des taux d'intérêt, une faible demande sur le marché de l'immobilier a conduit à un retournement de cycle. Il en résultait une diminution de "l'effet richesse" des ménages : la valeur de leur bien immobilier baissa. Donc leur niveau de richesses potentielles. Souvenons-nous des images de ventes aux enchères des habitations vendues aux rabais aux Etats-Unis en particulier de 2008 à 2010. Plus proche de nous, en Europe, cela n'était guère différent, en Espagne notamment.

3- L'extension de la crise

La déferlante des défaillances se met alors en place et entraîne des réactions en chaîne sur les marchés. On appelle cela un effet de percolation. La courroie de transmission : la titrisation¹⁴⁶ sur les marchés financiers américains. La S.E.C. - l'équivalent de l'AMF sur la place de Paris- donnera son feu vert à l'introduction en bourse de ces créances titrisées. Les agences de notations censées mesurer le risque de ces créances portent également une lourde responsabilité dans cette crise de 2008. Issue de techniques financières tant opaque que sophistiquée, cette titrisation conduira à transférer les actifs toxiques sur les places financières. On appelle cela un problème de sélection adverse¹⁴⁷, souvent complexe à prévenir et dangereux notamment en matière financière.

La titrisation signifie l'introduction en bourse de crédits hypothécaires plus ou moins douteux. Certains étant véritablement des « *Junk bond* », en langage financier cela signifie des actifs financiers pourris. Les investisseurs comprenant progressivement les risques liés à ces mauvaises signatures d'émission se sont alors retirés de ces produits en adoptant des positions de vente du titre. La stratégie était de transmettre au plus vite le *Mistigr*¹⁴⁸. Mais par parallélisme de comportement, aucun acteur financier ne se plaçait en position d'acquéreur. Sauf quelques « dindons de la farce », des clients de banques aux pratiques déontologiques douteuses. *Goldman & Sachs* en tête.

4- L'entrée en scène des banques centrales

¹⁴⁶ Une titrisation permet de transformer une créance détenue par une banque en titres négociables sur un marché financier.

¹⁴⁷ Cf Lexique.

¹⁴⁸ Plus en détail, certains fonds n'ont plus pu être cotés, parmi lesquels trois gérés par BNP-Paribas en France. L'absence de demande pour certains titres contenus dans ces fonds a en effet empêché de calculer la valeur liquidative, c'est à dire la valeur résultant des rencontres des deux fonctions d'offre et de demande. Et cette défiance vis-à-vis des produits de titrisation s'est propagée à d'autres segments de marché.

Devant le déficit de liquidités, les banques centrales ont alors décidé d'intervenir pour enrayer cette crise en fournissant aux banques les liquidités nécessaires. Elles ont ainsi injectées massivement de la monnaie dans le circuit économique.

Au cours de la seule première semaine d'août 2008, les instituts d'émissions américains, européen et asiatiques fourniront ainsi plus de 300 MM USD aux marchés¹⁴⁹. Une vaste politique de *Quantitative Easing* sera privilégiée. Mais la crise était lancée.

5- L'économie réelle mondialement impactée

Bilan ? Fin 2008, un impact estimé à quelques 500 MM USD de pertes liées aux dépréciations de valeurs et aux recapitalisations en Quantitative Easing des BCN. Ces sévères contractions conduiront à de fortes croissances des taux de chômage, des endettements et des déficits publics dans la plupart des grandes nations. 25 millions de chômeurs sur les 192 millions actuels.

Et en 2020, de nouveau frappé par la crise du Covid 19, encore bien des délaissés seront issu de ces excès de risques générés par les secteurs de la finance et de l'assurance. De mars à mai 2020, ce seront ainsi 20 millions de nouveaux américains frappant à la porte des services d'allocations chômage.

Retour en 2008 : de la seule crise des subprimes naîtront les plans majeurs de relance, avec en première vague une injection d'environ 1.000 Milliards USD pour les seuls Etats-Unis. Le Japon et la Chine puis, plus timidement l'Europe, dans la foulée déploieront des stratégies identiques.

Lors de cette crise, contrairement à l'ensemble des autres acteurs qui supporteront le coût social de cette crise, les banques et le secteur financiers réaliseront quant à eux de substantiels profits, notamment par leurs activités de *Trading*. C'est le cas dès 2010 pour la *Goldman & Sachs*, entre autres, et cela continuera à haut régime de 2010 à 2020.

¹⁴⁹ Comme le souligne Christian de Boissieu, président du Conseil d'analyse économique : « Outre des injections de liquidités, les banques centrales ont agi via leurs taux d'intérêt directeurs. Le 18 septembre 2007, la FED a donné un signal fort en réduisant d'un demi-point le niveau du taux d'objectif des "Fed funds", son principal taux d'intérêt directeur. Ce taux - que les banques américaines appliquent lors de leurs échanges entre elles pour emprunter des "Fed funds" - a été fixé à l'époque à 4,75%. Son homologue européen a également fait preuve de pragmatisme en la matière. Alors que se profilait un resserrement de la politique monétaire dans la zone euro, la Banque centrale européenne a, devant les turbulences des marchés, optés pour le statu quo en septembre. Puis progressivement, face à l'intensification de la crise 2008-2009 les principales banques centrales optèrent pour une baisse historique de leur taux directeur, pour finir à un niveau gravitant autour des 1% ». Ces taux restent de mise aujourd'hui. Mieux, nul voir négatif à partir de 2016. Cela signifie que le prêteur récupère après une période « t + 1 » moins d'argent qu'il n'en prêté en « t 0 ». En septembre 2019, certains taux directeurs (taux de dépôt) seront ainsi de -0.5% en BCE.

Quatre raisons à cela :

1- Les grandes banques et acteurs financiers bénéficient d'une protection à très faibles coûts de la part des Etats, des instances de régulations et autres gendarmes de la finance mondiale qui ne peuvent se permettre une crise système. Le constat est que la prise de risque se révèle au final source de profits et est finalement peu risquée pour les banques. Si les choses tournent mal, l'argent public volera en effet à leurs secours. C'est la principale leçon à retenir de la crise des subprimes et plus fondamentalement du fonctionnement du capitalisme financier depuis la fin des années 1980 : privatisation des profits et socialisation des pertes sur fond d'argent public. Une assurance quasi gratuite permettant ainsi d'envisager toujours plus de prises de risques. C'est le principe du « *Too big to fail* »¹⁵⁰.

2- Les banques, du fait de la nature de leurs métiers, bénéficient d'une asymétrie d'information sur les perspectives à attendre des marchés. Or, en finance rien n'est plus profitable qu'avoir la « primeure » sur l'information comptable et financière.

3- Face à l'ampleur de la crise, la plupart des banques centrales ont opté pour une politique de *Quantitative Easing* dont les principaux bénéficiaires ont été de nouveau les banques de second rang. Pour les instituts de crédit, le loyer de l'argent est nul et les possibilités de spéculation sur les marchés considérables.

4- Enfin, tous les acteurs bancaires jouent en réalité dans un « petit monde ». La finance est ainsi non pas en situation de concurrence mais en logique oligopolistique plutôt coopérative de par l'intérêt bien compris de leurs principaux membres : Bank of America, JP Morgan Chase, Goldman & Sachs, City Group, HSBC, Deutsch Bank, Mitsubishi Financial Group, BNP-Paris, Crédit Agricole Group, ... Le tout en partage d'une forte culture anglo-saxonne. Et chinoise à partir de 2010. En 2020, les plus grandes banques mondiales du top 10 sont en effet dorénavant sous contrôle des capitaux publics chinois. Des banques de l'Etat central.

Au final, on peut constater que les profits des banques se portent très bien dès 2010, Goldman & Sachs en tête. Mais les banques systémiques françaises ne sont pas non plus en reste.

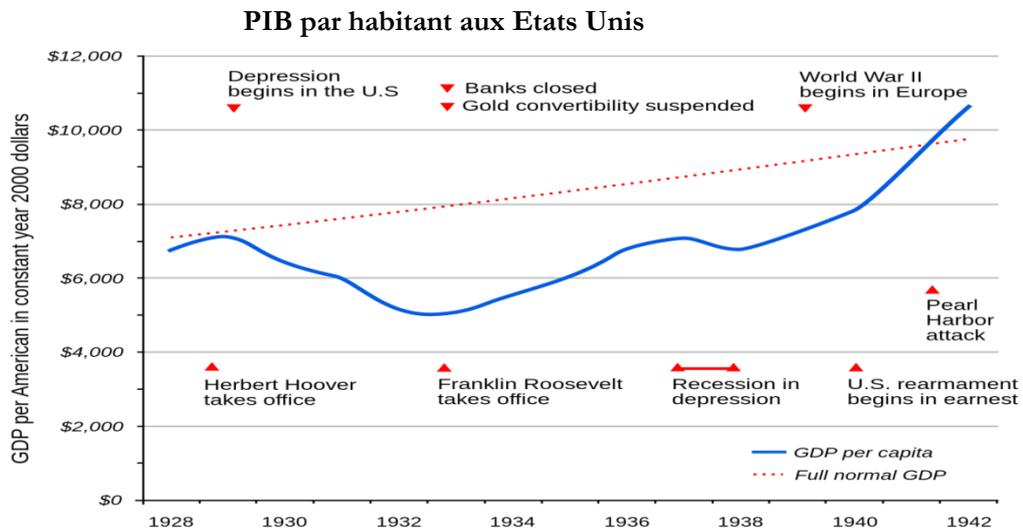
Retour dans le monde réel, celui qu'on visualise sur le lumineux cliché de T. Lange : Madame Florence Thompson, un jour de mars 1936, quelque part en Californie. 2008 est une grande crise mais elle ne peut cacher la fréquence accrue de ces dysfonctionnements financiers¹⁵¹. Les principales économies mondiales

¹⁵⁰ « Trop gros pour mourir », l'Etat et les grandes organisations économiques et financières de type FMI et Banques Centrale ne peuvent se permettre une crise système et proposeront donc des solutions pour épouger les dettes des imprudents.

¹⁵¹ Pensons notamment à celles de 1982 et 1987 avec notamment la crise des pays

s'en trouvent plongées dans des comptes publics souvent en berne, à jouer les pompiers. Pour les États, la médication apportée en est ensuite souvent sévère : éloge de la « règle d'or ».

En France ce sera notamment sous la présidence de N. Sarkozy. Nous la connaissons toujours en réalité. Comme nous l'apprend JM Keynes, l'austérité est toutefois porteuse de nouvelles crises. Et ce n'est point la politique d'austérité prônée par les libéraux durant la période 1929-1932 qui a fait repartir l'économie américaine, mais les plans de relance impulsés sous F. Roosevelt (les premiers et seconds New Deal). Puis surtout la demande industrielle adressée par l'économie de guerre¹⁵²...



(Source graphique : <http://www.measuringworth.org/>)

* * *

émergents Mexique en tête, 1992-1993 puis 1997-98 avec la crise asiatique, 2000 avec celle des start-up.

¹⁵² A-t-on su tirer les leçons du 20^{XX} siècle ? De la guerre sans doute, des dérives des rationalités financières, ce n'est pas certain. Ou alors que bien timidement.

Annexe 6

« Quantitative Easing » : de quoi s'agit-il ?

(Source : O. Boissin, « *Chine, masques et CAC 40 : les leçons de la crise Covid* », Grenoble-INP, 2021).

C'est une décision par la banque centrale d'un rachat des dettes de l'Etat ou des dettes privées financées par une création monétaire de la part de la banque centrale. On appelle cela un assouplissement quantitatif non conventionnel.

L'initiateur de cette politique a été la Banque du Japon à partir de 2001, suite à leur période de croissance quasi nulle entre les années 1990 et 2000. Puis après 2008, et à très large échelle, les Etats-Unis avec le gouverneur de la FED Ben Bernanke.

La politique de Q.E. est une sorte de Père Noël de l'économie et de la finance. Le tout accompagné de structures de taux d'intérêt* très faibles, sinon nuls ou négatifs, pour l'ensemble des acteurs de la société : c'est-à-dire les ménages, les entreprises et les Etats.

Un taux nul, cela signifie un loyer de l'argent gratuit, et ce sera le cas à partir de 2009 jusqu'à nos jours.



B. Bernanke ou la « monnaie hélicoptère »

De 2008 à 2021, la plupart des BCN* emboîteront le pas aux décisions de la Banque du Japon et de la FED. Pour donner un ordre de grandeur, et pour la seule zone UEM, entre 2012 et 2019 les rachats d'obligations* publiques et privées par la BCE se traduiront par l'injection de 2.600 MM d'euros.

Une grande partie de ces fonds iront :

-D'une part, en retour en banque centrale afin de consolider un ratio prudentiel de liquidité pour les banques de second rang*).

-D'autre part, en placement sur des bourses fortement rémunératrices en dividendes et en plus-values.

-Enfin, en soutiens de crédits auprès d'agents privés, et notamment les entreprises.

Si nous prenons du recul, de multiples difficultés et défis liés à cette politique de Q.E. se font jour.

Trois principalement :

-D'une part, le loyer de l'argent étant nul sinon négatif, et les volumes monétaires disponibles nouvellement créés colossaux, les placements financiers sur les marchés seront fortement incités et valorisés. D'où la forte croissance des indices boursiers sur la plupart des places de 2009 à 2020. Puis arrivera le Covid 19 qui sera le facteur déclenchant aux sévères corrections infligées le premier trimestre 2020.

-D'autre part, l'injection massive de monnaie par les BCN conduira à rentrer dans l'actif de leur bilan des obligations publiques ou privées de plus ou moins bonne qualité (**). De par les volumes financiers en jeu, un risque de dégradation de leur qualité bilantaire en découleront. L'intensification de cette politique de Q.E. suite à la crise Covid 2020 ne fera qu'accroître ces risques de *Bad Central Bank*.

Dans la zone UEM, ce risque sera en partie minimisé par le statut de la BCE qui consolidera l'ensemble des actifs. Nous retrouvons ici la question d'acceptation ou non de la solidarité entre Etats membres sur l'émission d'euro-bond ou Corona-bond estampillés d'une signature de la BCE, et non pas des BCN de type Italie, Grèce, Espagne, etc.

Dans ces derniers cas, les taux d'intérêts sur les emprunts se trouveraient en effet majorés d'une prime de risque du fait des moindres qualités de signature de ces pays du sud comparativement aux pays du nord. On parle alors de *Spread*. La BCE est alors là pour tenter de réduire ces écarts de taux.

-Enfin, il faudra parvenir à rembourser les dettes publiques émises, tout au moins au mieux. Cela signifie une ponction accrue sur les recettes publiques des Etats. Il en découle des marges budgétaires plus faibles de par l'ampleur des charges de la dette. Et donc des possibles politiques d'austérité critiques pour la collectivité. Et *a fortiori* peu favorables aux investissements nécessaires pour assurer la transition écologique.

Pour ces différentes raisons, il est important que les BCN (et pour l'Europe la BCE) acceptent en cette décennie 2020 des créations pures de monnaie sans nécessairement passer par des augmentations de dettes publiques sur le marché primaire (le marché des émissions). Ou alors par une monétisation de la dette publique. Puis opérer via les Etats -et sans nécessaire transition par les banques commerciales- les redistributions envers la collectivité et les acteurs des investissements verts. On parle alors de QE4P***, c'est-à-dire d'une politique de QE orientée population et transition écologique. La crise du Covid pourrait en cela être porteuse de nouvelles décisions instructives. En 2021, là est sans doute

le plus beau et le plus complexe dossier sur le bureau de la présidente de la BCE
Mme C. Lagarde.

(*) Ratio de liquidité dit LCR. Ratio prudentiel visant la constitution de dépôts domiciliés en centrale afin de disposer de suffisamment de liquidités pendant un mois en cas de crise.

(**) Rachats de dettes émises sur le marché obligataire. Ces obligations ont des degrés de solvabilité variables selon les émetteurs.

(***) *Quantitative Easing for People*

Annexe 7

2020-2025 : vers un Green Deal ?

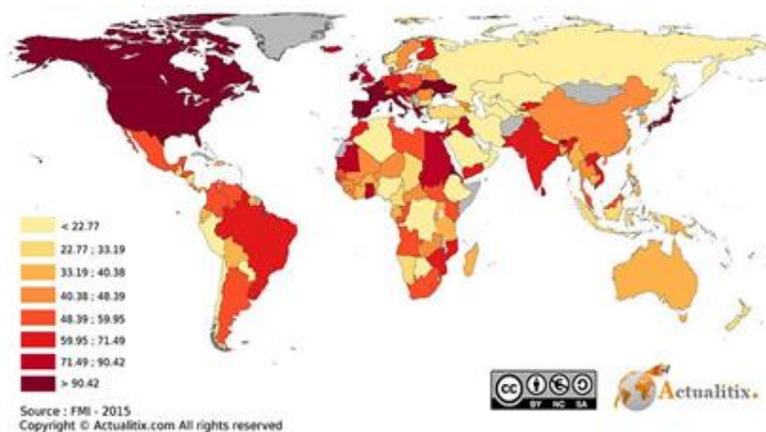
Source : Boissin, O., « *Chine, masques et CAC 40 : les leçons de la crise Covid* », Grenoble-INP, 2021.

La crise 2020 conduira les nations à de forte augmentation de leur dette publique. Les gouvernements d'E. Philippe et de J. Castex n'échapperont également pas à cela. Quid donc de l'augmentation de la dette publique ?

Portons ici un zoom sur la question, mais à son échelle européenne. Ces plans de relance reposant sur des politiques de QE, ils augmenteront significativement les services de la dette des nations. Le tout dans un contexte de réduction de la croissance, donc de rentrées fiscales. Cela n'est donc pas sans poser des questions sur la capacité des nations à pouvoir rembourser ces nouveaux endettements.

N'y-aurait-il pas une possibilité d'effacer en partie ces dettes ? Option possible mais qui ne sera pas sans poser des problèmes sur la crédibilité institutionnelle de la BCE et sur la tenue de l'euro sur le marché des changes. En 2020, à Francfort la question est sur la table et trouvera une première réponse à l'été avec une injection de 750 MM d'euros dans la zone. Côté sombre, cela se traduira donc par une forte augmentation des services de la dette des Etats membres¹⁵³. Et il en est de même pour de nombreuses autres nations du monde : Chine, Etats-Unis, Brésil, ...

Dettes brute publique en % du PIB



Source : Actualitix sur base de données FMI (2015)

¹⁵³ Par service de la dette, nous définissons le montant annuel que l'Etat doit rembourser, en tenant compte à la fois des intérêts et du capital. Cela ne doit pas être confondu avec la charge de la dette qui ne comprend que le remboursement des intérêts.

Depuis les 5 dernières années, il convient par ailleurs d'actualiser cette cartographie par une croissance très forte de l'endettement en Chine puis d'un nouveau coup d'accélérateur pour les nations du monde avec la crise 2020-2021.

En Europe, cela est particulièrement vrai pour les pays du sud, et en particulier l'Italie et Espagne de par leurs comptes publics déjà sévèrement impactés depuis la crise 2008.

Côté lumière, dans les coulisses et loin de l'orthodoxie monétaire, les choses pourraient toutefois évoluer de manière plus positive : le choix d'une monétisation d'une partie de la dette liée à cette crise Covid. Tant que l'inflation ne se trouvera pas au rendez-vous, ni la défiance des investisseurs, une telle solution peut en effet être envisageable. Pour ne pas dire fortement probable de par l'importance des dettes publiques accumulées. Mais monétisation de la dette : de quoi parle-t-on exactement ?

Afin de financer ses activités, l'Etat dispose de trois leviers :

- soit il vise une réduction de ses autres dépenses budgétaires
- soit il augmente ses recettes fiscales
- soit il s'endette.

En réalité, il joue sur ces trois leviers de longue date mais c'est la dette au final qui domine les arbitrages retenus. En France, ce processus d'endettement public passe généralement par le schéma suivant :

L'Agence France Trésor (AFT) emprunte de l'argent auprès d'agents en capacité de financement. Bien souvent il s'agit de banques ou d'assurances, ou autres investisseurs privés. Et l'AFT remet en échange de ces prêts consentis des bons du trésor remboursables à échéances. Concernant les remboursements, ceux-ci varient selon les termes de la contractualisation sur le marché de l'émission. Mais voilà, il faut bien rembourser ces prêteurs une fois lancé les emprunts. Nous, nos enfants, ou nos petits-enfants¹⁵⁴. Les obligations émises en 2020 courent généralement sur une temporalité en effet d'environ 30 ans.

Un petit tour de passe-passe existe toutefois, mais attention, ne pas trop le dire trop fort car cela est normalement interdit ! Ou tout au moins reste à la discrétion non pas de l'Etat mais de la banque centrale. C'est-à-dire la Banque de France (BDF), ou la BCE au niveau européen. Ou la FED aux Etats-Unis, la Banque populaire en Chine, etc. On nomme cela une *monétisation de la dette*.

¹⁵⁴ En réalité, pour les bons du trésor il s'agit d'engagement de court à moyen terme (inférieur à 5 ans). Les titres d'emprunts inscrits dans le long terme sont des OAT (Obligation Assimilable du Trésor) dont la maturité de remboursement est comprise entre 7 et 50 ans.

Ce sera le choix retenu par les autorités politiques européennes et la BCE en juillet 2020. Au niveau d'une banque centrale, il s'agit d'une création monétaire injectée dans le système économique par un simple jeu d'écritures et sans passer par les banques de second rang : dans l'actif de son bilan, inscrire une créance sur l'Etat et de l'autre côté, au niveau de son passif, une création monétaire d'un égal montant.

Cela est possible, et ce ne sera pas la première fois. A travers leur histoire ancienne du XX^e siècle, mais aussi plus récemment, les Etats-Unis en ont toujours été de grands adeptes. Et en cette décennie 2020, il y a tout lieu de penser que les choses devraient, en partie, se réitérer. Et en Europe il pourrait en être de même. Plusieurs options sont possibles.

(i) Une création pure de monnaie sans contrepartie directe

Cette création peut également s'effectuer par la banque centrale sans passer par une émission par les Etats de dettes publiques. Cela est possible car une BCN est souveraine et par ailleurs non limitée dans ses montants de création monétaire.



En Europe, le niveau institutionnel ne serait pas celui des BCN mais celui de la BCE, les BCN étant sous tutelle de Francfort. Ensuite, la Banque centrale verserait directement une ligne de crédits aux Etats ou autres agents (entreprises et ménages) sans passer par le système bancaire commercial.

Bien sûr, tout cela reste à préciser quant aux modalités effectives mais sur le principe, telle est la démarche.

Si tel est le cas, une contrepartie devrait toutefois être demandée aux bénéficiaires, investir dans l'écologie ou autres transitions s'imposant. En réalité, la seule voie possible pour envisager de réelles actions se situe ici. Dans le cas contraire, les Etats nations se verraient placés sous de trop fortes contraintes d'endettement pour pouvoir se lancer dans d'ambitieux et nécessaires programmes d'investissements verts. Loin de là, ils « saigneront davantage le malade » en optant pour des politiques d'austérité, mais il s'agit là un avis subjectif, développez votre propre analyse.

Durant cette crise 2020, les plus belles avancées sur un plan positif seront là : repenser le rôle des banques centrales, son rapport à l'Etat y compris sur la plan démocratique, et impulser un ambitieux *Green Deal* enfin libéré de ses contraintes

financières. Un pacte *Finance-Climat* doté d'un budget financé via le canal de la BEI. Financer des projets industriels et socio-économiques orientés *Green Deal* sur la base d'une monnaie que l'on pourrait nommer écologique (N. Dufrêne, A., Grandjean, 2020).

Politiquement l'Europe est prête à cela, en tout cas elle en a les moyens sur le plan monétaire comme institutionnel.

Il ne reste plus qu'à prendre la décision politique... et elle sera en partie prise à l'été 2020.

Feu vert pour le plan de relance économique et le budget européen, un accord historique

Source : Euronews, 21/07/2020

Après quatre jours et quatre nuits de discussions et de tensions, les 27 sont finalement tombés d'accord. Ils ont accouché des modalités d'un plan de relance économique d'un montant de 750 milliards d'euros qui sera basé sur une dette commune, une première dans l'histoire de l'union européenne.

"C'est un bon accord, un accord solide et, surtout, le bon accord pour l'Europe en ce moment" a déclaré Charles Michel, président du conseil européen.

"Nous avons fait un pas historique dont nous pouvons tous être fiers, mais un autre pas nous attend. Avant tout, nous devons maintenant travailler avec le Parlement européen pour obtenir son assentiment, nous avons beaucoup de travail devant nous, mais c'est un grand pas en avant vers la reprise" a expliqué Ursula Von Der Leyen, présidente de la commission européenne.

C'était l'un des sommets les plus longs de l'histoire et il a été le théâtre d'une bataille acharnée entre les pays "frugaux" et le couple franco-allemand. Destiné à gérer l'impact de la crise déclenchée par l'épidémie de Covid-19, ce plan de financement était incontournable. Et même si pour arriver à cet accord Berlin et Paris ont dû revoir leurs ambitions à la baisse, Emmanuel Macron est satisfait :

"On a réussi à changer une chose fondamentale à cette occasion, ensemble sur la base de notre initiative, qui est d'emprunter en commun et d'avoir des vrais mécanismes de transfert et de solidarité budgétaire qui n'existaient pas avant. Je crois que c'était cette bataille la plus importante, mais je veux souligner que cela n'a été possible parce que nous avons accepté de financer cela".

Au final, la France devrait toucher de 35 à 40 milliards d'euros de subventions. L'Italie et l'Espagne, futurs principaux bénéficiaires, toucheraient quelque 60 milliards d'euros dans le cadre du plan de relance.

Les "frugaux" n'ont pas obtenu de droit de veto mais une forme de contrôle des plans nationaux de relance par le Conseil européen à la majorité qualifiée et des rabais sur la contribution au budget européen qui a été voté : près de 1 074 milliards d'euros sur la période 2021-2027. C'est moins qu'espéraient par la commission et le parlement européen.

Les principaux points selon le texte de conclusion du sommet sont en annexe 4.

Mille questions se posent bien sûr : quel montant sur ces nouvelles émissions affectées aux programmes verts ? Et puis ne pourrait-on pas effacer d'anciennes dettes ? Quel mode de répartition entre les Etats membres ? Les affectations doivent-elles être conduites par la BCE, la BCN ou par les Etats ?

L'urgence d'un *Green Deal*



2022-2025 : Un Green Deal par création pure par la BCE serait-il possible ?
Synthétiquement, sur quels arguments étayez-vous votre analyse ?

(ii) Une forme moins généreuse de monétisation existe. Il convient alors de parler plus simplement de *Quantitative Easing* comme nous l'avons vu en chapitre 3. Non pas via une création de monnaie sans contrepartie directe, mais sur la base d'émissions d'emprunts. Cela conduit alors un accroissement de la dette et donc à une réduction des marges de liberté sur le plan budgétaire des nations. Mais sur le fonds, tout cela ne sera guère remboursable. Alors, il s'agira de rembourser cela par l'émission de nouveaux emprunts. Et c'est ce que nous faisons sur longue période. La question se porte alors davantage sur la charge de la dette (c'est-à-dire le paiement des intérêts de la dette) plus que sur l'endettement perpétuel de la nation. Et là est la bonne nouvelle : les taux d'intérêt sont au plus bas toujours en 2021. Et encore pour longtemps bien probablement.

L'Etat en cela ne peut ainsi être comparé à un ménage. Il rembourse les prêts souscrits par l'émission de nouveaux emprunts. La contrainte financière en ressort beaucoup plus faible. Peut-être devrait-on commencer par expliquer cela aux étudiants dans les manuels de science économique ? En réalité la monnaie

est moins un problème qu'une solution. Et les besoins en *Green Deal* ne manquent pas n'est-ce pas ?

Pour C. Lagarde et U. Von der Leyen (Présidente de la Commission Européenne), cette option de politique de QE est davantage négociable vis à vis des Etats nordiques notamment. On met alors un peu d'eau dans le vin par le biais de la titrisation des dettes publique. C'est là une pratique monétaire dite « non conventionnelle » mais dorénavant traditionnelle depuis 2012. C'était l'année du discours de M. Draghi à la tête de la BCE : « *Whatever it takes!* »

« *Whatever it takes* »¹⁵⁵.

Les trois mots qui sauveront la zone euro



M. Draghi, le plus grand des européens contemporain ?

La phrase clé de M. Draghi sera prononcée le 26 juillet 2012. Face aux rationalités de marché et aux fonds vautours, cela stabilisera sur longue période l'UEM et sauvera l'Euro. Les politiques monétaires non conventionnelles de QE en découleront, et à haut régime de 2015 jusqu'à nos jours.

Une BCE peut créer autant de monnaies qu'elle le souhaite et cela de manière légitime. Elle ne peut être en faillite. C. Lagarde gardera la même ligne politique.

Quantitative Easing : des rachats d'obligations d'Etat portant sur des titres plus ou moins solvables en réalité. Sur le plan comptable, cela consiste à écrire en actif du bilan de la banque centrale une création monétaire d'un égal montant d'une dette de l'Etat rentrée sous forme de titres obligataires. Il s'agit d'OAT le plus souvent émises sur le marché primaire puis racheté par la banque centrale. Ensuite, laisser cette dette dormir au chaud en BCN, ou à Francfort au niveau européen. Puis demain, sinon après-demain, si l'Etat ne peut faire face à ses engagements, renégocier peut-être un peu la facture restant à régler ? Ou ré-impulser de nouveaux emprunts.

Cela n'est pas inenvisageable d'autant que, face aux multiples transitions pointant leur nez, nos enfants et petits enfants auront bien d'autres chats à fouetter... Le monde n'est-il pas face à d'abrupts défis environnementaux d'ici 2050 ?

L'urgence du financement des multiples transitions (Énergétiques, agro écologiques, migratoires, sanitaires, ...)

¹⁵⁵ « La BCE fera tout ce qu'elle peut pour sauvegarder l'Euro ».



Et puis, un autre élément laisse supposer de fortes pratiques de monétisation de la dette par les BCN : l'argent ne repose plus guère que sur de l'intangible. Comme nous le savons, l'étalon or est au rayon des histoires révolues et la monnaie « banque centrale » n'est dorénavant qu'un simple morceau de papier. Des lignes de chiffres électroniques.

Quant à la monnaie des banques commerciales, que de simples jeux d'écritures là aussi¹⁵⁶. Peu à peu bousculées par ailleurs par des cryptos monnaies qui, d'une volte-face aux institutions monétaire traditionnelles centralisées, s'inviteront dans la danse.



Banque d'Angleterre.

Auparavant, et afin d'en garantir sa valeur, la création monétaire reposait sur un étalon rare. Souvent des métaux précieux, de type or ou argent selon les périodes. En 1971, les Etats-Unis prendront toutefois unilatéralement la décision d'arrêter la convertibilité de leur devise l'US dollar en un équivalent poids or. La monnaie glissera vers des changes flottant sans ancrages stables.

Depuis quelques décennies se trouvent ainsi créées des masses monétaires considérables sans compensation d'une croissance similaire de PIB. Certes, cela est dangereux et n'est pas toujours à l'honneur des banques centrales car ces pratiques déprécient leur qualité bilantaire. Et les conséquences négatives en sont

¹⁵⁶ Une monétisation de la dette peut s'effectuer également par le biais des banques commerciales. Il s'agit alors de créer une nouvelle créance à l'actif de la banque commerciale conjointement à une création monétaire à son passif. Et cela par un simple jeu d'écriture ; Il conviendra toutefois à la banque commerciale (dite de second rang comparativement à la BCN, cette dernière pouvant se désigner comme la banque des banques) de respecter des ratios prudentiels notamment de solvabilité comparativement à l'ampleur des créances ouvertes à ses clients.

multiplés. Surtout si les Etats générant les emprunts s'avèrent peu solvables, ce qui est souvent le cas face à l'ampleur des titres obligataires émis. Pensons à la Grèce ou à l'Italie par exemple dans la zone euro.

Afin d'éviter les dérives, de nombreux textes encadrent bien sûr les marges de manœuvre des BCN¹⁵⁷. En Europe, sur le papier il est même interdit d'effectuer une monétisation directe de la dette des Etats¹⁵⁸. En théorie, car cela nuit à la crédibilité de Francfort vis-à-vis des marchés et des investisseurs. Et puis plus largement à sa fonction de gardien du temple de sa zone monétaire. En réalité, beaucoup d'eau sera mis dans le vin : la dette publique se trouvera dorénavant domiciliée en grande partie au sein de la BCE et des BCN de la zone.

Certes, trop de monnaies pourraient conduire à une dépréciation de la devise et à une fuite en avant dans une inflation non contrôlée. C'est pour cette raison que les gouverneurs des banques centrales s'y opposent généralement. Plus ou moins fermement. Mais en réalité, en France comme en Europe l'inflation n'est plus vraiment le problème mais plutôt la solution comme nous l'avons vu lors du chapitre 5. Les risques en 2020 sont davantage à la déflation.

* * *

¹⁵⁷ Par ailleurs, les rachats de dette publique par la BCE sont encadrés par quatre gardes fous :

- elle ne peut pas intégrer dans son bilan plus d'un tiers de la dette d'un pays,
 - elle ne peut pas racheter plus de 25 à 33 % de chaque ligne obligataire émises et
 - elle doit respecter un prorata d'endettement au regard du taux de détention des capitaux détenus par l'Etat membre dans le capital de la BCE.
- Enfin, en cas de défaillance, le risque sera supporté à 20 % par la BCE et 80 % par la BCN.

La crise de 2020 conduira toutefois à assouplir ce cadre d'analyse.

¹⁵⁸ Décision prise lors du traité de Lisbonne quelques mois avant le déclenchement de la crise des subprimes (2008).

Annexe 8

« Science économique : une pluralité d'approches »

A l'issue de ce manuel, quelques pistes de lectures sont mentionnées en bibliographie. Cette liste n'est aucunement exhaustive, il s'agit là de quelques grandes signatures parmi d'autres. Pour ceux d'entre vous qui sont intéressés par une lecture orientée prospective, l'économiste et essayiste J. Attali¹⁵⁹, l'association internationale Futuribles (J. Lesourne), E. Brynjolfsson et A. Mc Afee¹⁶⁰, M. Foucher¹⁶¹ et puis pourquoi pas « *Le monde d'Hier* » de Stephan Zweig (1942) ouvrent d'éclairantes perspectives.

Pour éclairer l'avenir il nous faut également revenir sur les fondements de la dynamique du capitalisme : des apports majeurs proviennent alors des historiens F. Braudel ou I. Wallerstein également (avec une approche d'histoire économique davantage marxisante pour ce dernier). Dans le domaine des sciences et techniques, J. Schumpeter le père de l'économie de l'innovation¹⁶², et l'institutionnaliste hétérodoxe K. Polanyi représentent là aussi des références centrales. J.R Commons également. Plus proche de nous, Mathieu Vidard, « *Dernières nouvelles de la science* », (Grasset 2019), D. Pestre (sous la direction), « *Histoire des sciences et des savoirs* » (3 tomes) sont très riches en enseignements.

En langue française, sur l'analyse de la création et répartitions des richesses sur longue période (via notamment la politique fiscale) E. Saez, R. Boyer, M. Aglietta, B. Billaudot, P. Aghion, J. Généreux. C. Guilluy également en termes d'analyses par la géographie sociale. Soulignons que R. Boyer, M. Aglietta et B. Billaudot compte parmi des auteurs centraux de la théorie de la régulation, une des approches théoriques probablement des plus robustes pour comprendre les dynamiques longues du capitalisme. T. Piketti avec son ouvrage maître « *Le Capital au XXI siècle* » (2013) enrichit également fortement ce type d'analyse. De même trois figures de proue de la croissance endogène dans un prolongement néo-keynésien sont à retenir : P. Romer, R. Lucas, R. Barro au niveau des précurseurs. Concernant

¹⁵⁹ Notamment ces trois ouvrages « *Pour une économie positive* » (2013) et « *Peut-on prévoir l'avenir* » (2015), « *Vivement après-demain* » (2016).

¹⁶⁰ « *Le deuxième âge de la machine : travail et prospérité à l'heure de la révolution technologique* », O. Jacob, 2015.

¹⁶¹ Notamment Foucher, M. « *Le retour des frontières* », CNRS Ed., 2016, et « *L'Europe, un dessein, un destin* », MarieB. Ed., 2018.

¹⁶² Sur l'histoire des innovations, Bertrand Gille (« *Histoire des techniques* » 1978) représente une somme majeure afin d'accompagner une compréhension contemporaine des dynamiques d'innovation.

l'économie sociale et le travail, B. Gazier, et sur l'économie sociale et solidaire G. Demoustier. Enfin, sur les liens avec l'industrie et le territoire, P. Veltz, mais aussi G. Colletis, C. Courlet, B. Pecqueur.

Concernant les analyses de conjoncture au niveau européen, X. Timbeau, D. Cohen, C. de Boissieu et JP Fitoussi. Sur la monnaie-finance, quelques très grandes signatures avec B. Coeuré, M. Aglietta, M. de Mourgue et A. Orléan. Sur le plan de la gouvernance des entreprises et de son lien avec la société, du sens de l'économie, PY Gomez, O. Faverau, A. Hatchuel, B. Segrestin et les travaux du Collège des Bernardins.

Et pour une approche des fondamentaux de la science économique dans une démarche davantage « alternative », en termes de vulgarisation l'essentiel se trouve finalement consigné dans les deux stimulants manuels d'économie du regretté Bernard Maris « *Anti manuel d'économie* » (la fourmi, et la cigale). A souligner également les ouvrages de F. Lordon, D. Plihon, P. Askenazy, JF Ponsot, ... membres du collectif Les économiste atterrés. On se trouve alors là très éloigné des approches standards néo-libérales.

Enfin, ceux qui voudront aller plus loin dans la compréhension de la science économique sous son angle davantage épistémologique pourront consulter les ouvrages majeurs de B. Guerrien. Sur le plan théorique, probablement l'un des meilleurs économistes de l'Hexagone¹⁶³.

Quant à une lecture standard de la science économique, historiquement R. Barre, M. Allais, J. Rueff ou J. Tirole figurent parmi les grandes signatures académiques de l'Hexagone. Dans la volonté des économistes du *mainstream* revendiquant une science économique compartimentée des autres disciplines, J. Tirole se situe quant à lui plus précisément au niveau de l'économie industrielle et du droit de la concurrence¹⁶⁴. Plus loin dans l'approche néo-libérale retenant un supposé de

¹⁶³ Ce dernier auteur analyse en profondeur la construction théorique de l'analyse notamment standard et de son application en théorie des jeux, en éprouve sa robustesse sur le plan formel comme sur le réalisme des hypothèses de travail. Une théorie qui ne repose au final principalement que sur des postulats souvent contestables et d'une cohérence formelle par ailleurs toute relative. Ces travaux mettent également en évidence la suprématie d'un modèle de concurrence qui dans la réalité ne résiste guère à l'épreuve des faits.

¹⁶⁴ Un de ses ouvrages maîtres qui restera une des bibles universitaires, les deux tomes de « *Théorie de l'organisation industrielle* » (Economica, 1988). Sur le tard, c'est-à-dire après l'attribution de son prix Nobel l'auteur adoptera une démarche fortement assouplie comparativement aux postulats initiaux néo-classique jadis retenus dans ses ouvrages. Cela se trouvera consigné dans le stimulant ouvrage de vulgarisation économique « *Economie du bien commun* » qu'il publiera en 2016 (PUF). Quant aux écrits de l'auteur sur l'économie industrielle, il ne s'agit là que d'une entrée thématique. Bien d'autres existent en science économique comme nous l'avons esquissé en chapitre 1. Par exemple l'économie de la santé ou de l'emploi avec des auteurs de type P. Cahuc ou A. Zylberberg si l'on retient en France des signatures inscrites dans le courant de la pensée dominante.

marchés efficients se trouveront ensuite des économistes controversés de type P. Salin et plus largement les adeptes de l'école de Chicago et du Mont Pellerin. Le père de ce courant est le fondateur de l'école autrichienne F. Hayek. Puis on s'approchera ensuite des mouvements anarcho-capitalistes réfutant la loi de Wagner* et l'importance de la puissance publique dans la vie économique. David Friedman par exemple pour une société sans Etat, où les fonctions régaliennes doivent pour une plus grande efficacité être privatisées (monnaie, justice, défense, protection sociale).

L'économie étant tout sauf une science exacte, il est utile de connaître l'ensemble de ces thèses. Elles s'étendent ainsi des pensées hétérodoxes aux orthodoxes même si l'écrasante majorité de l'institution universitaire française, et plus largement anglo-saxonne, est sous domination de l'académisme néo libéral orthodoxe (aussi dénommé *approche standard*, dans une optique plus ou moins élargie selon que l'on considère l'agent *Homo-oeconomicus* doté d'une rationalité parfaite ou d'une rationalité limitée).

Autrement dit, comme le souligne M. Charel (Le Monde, 15 mai 2013) « L'économie est monopolisée par le camp des libéraux qui, cooptation oblige, dominant également l'enseignement universitaire. Ainsi, seuls 10,5 % des 209 professeurs d'économie recrutés à l'université entre 2000 et 2011 affichent une pensée hétérodoxe »¹⁶⁵.

Vous trouverez la plupart des références dans la bibliographie.

¹⁶⁵ Opposé à l'orthodoxie, l'hétérodoxie signifie en science économique une attitude critique vis-à-vis de la thèse consistant à dire que les marchés sont efficients. Dans la lignée des travaux notamment Keynésiens les hétérodoxes avancent au contraire qu'il n'existe aucune raison objective pour que les marchés conduisent par leur propre autorégulation à une efficacité économique.

Quant aux prix Nobel d'économie, leur désignation relève d'une lignée similaire : environ 90% des attributions est donnée à une population masculine de penseurs néo-libéraux orthodoxes, de surcroît de nationalité américaine. Cette question n'est pas légère car c'est de la légitimité théorique de la marche économique du monde dont il s'agit.

Lexique de macro économie

Sources : ce lexique est construit sur la base de plusieurs sources dont :

Alternatives Economiques Poche n° 046 - novembre 2010,
Pragma conseil « *Pramex* »,
Boissin, O. « *Macroéconomie contemporaine* » / « *Economie industrielle* »
Eurostat,
INSEE SECN,
Wikipedia,
Lexique Dalloz,
Lexique de la Direction Générale des Dépenses Publiques.

Action : part du capital d'une société qui donne le droit à une fraction des bénéfices ainsi qu'au vote pour la désignation des dirigeants. Une action peut être achetée et revendue sur un marché (ou de gré à gré).

Administrations publiques : entités dont la fonction principale est de produire des services non marchands financés par l'impôt et de redistribuer les revenus. Elles comprennent l'Etat central, les collectivités locales et les administrations de sécurité sociale.

Agence de notation : entreprise chargée d'estimer la solidité d'un emprunteur, qu'il s'agisse d'une entreprise, d'une banque ou d'un Etat souverain. Les principales agences de notation, toutes anglo-saxonnes, sont Moody's, Standard & Poors et Fitch Ratings.

Aléa moral et sélection adverse : il s'agit là de problèmes d'asymétrie d'information entre individus. Une asymétrie d'information signifie qu'un individu détient une information que l'autre n'a pas. On a coutume de distinguer deux situations : la première *ex-ante* avant signature d'un contrat avec une partie. On parle alors d'un problème de sélection adverse. Par exemple, quel est le fournisseur X ou Y qu'il serait le plus pertinent de retenir dans l'accomplissement d'une transaction définie. Et un second *ex-post*, un problème dit d'aléa moral qui provient, une fois signé le contrat, d'un bon ou non déroulement de la transaction. Le fournisseur sera-t-il opportuniste ou pas durant la relation qui a été contractualisée ? De multiples applications de ces concepts sont visibles, que ce soit dans le monde industriel, de la finance, de la vie quotidienne, etc. Dans le cadre d'un enseignement sur la gestion des risques, nous pourrions analyser cette question plus en détail et les moyens disponibles pour tenter de prévenir ou de solutionner ces problèmes d'asymétrie d'informations.

Anticipations rationnelles : cette notion a été initialement présentée par John Muth en 1961. Il en donnait la définition suivante : "*Les anticipations, dans la mesure où elles sont des prévisions bien informées d'événements futurs, sont essentiellement identiques aux prévisions d'une théorie économique correcte.*" Mais cela ouvre bien des questions. Qu'est-ce qu'une théorie « correcte » ?

Avantage comparatif : David Ricardo montre que l'échange entre deux pays entraîne la spécialisation de l'un dans la production pour laquelle sa productivité par rapport à celle de l'autre est la plus élevée, ce qui accroît la production cumulée des deux pays. Le produit

pour lequel la productivité d'un pays par rapport à un autre est la plus élevée est son avantage comparatif. Il détermine ainsi sa spécialisation.

Balance commerciale : document retraçant les exportations et les importations de biens. Assez peu significatif, le solde commercial a le mérite d'être connu rapidement et assez précisément.

Balance courante : balance des échanges de biens et de services, de revenus des facteurs et des transferts (aide au développement, envoi de fonds des travailleurs étrangers).

Balance des paiements : document retraçant l'ensemble des échanges commerciaux, monétaires et financiers d'un pays avec le reste du monde. Elle se divise en plusieurs compartiments, dont deux essentiels : la balance courante et la balance des capitaux (ou compte financier).

Banque centrale : généralement publique, elle a pour missions essentielles d'émettre la monnaie fiduciaire, de contrôler la quantité de monnaie en circulation dans l'économie et d'assurer la solidité du système bancaire (en édictant des règles prudentielles et, le cas échéant, en venant au secours d'établissements de crédit en difficulté).

Biocapacité d'un territoire : surface, en hectares globaux, des espaces utiles d'un territoire pour les différentes fonctions de renouvellement des ressources naturelles.

Bio-économie : une Stratégie Bio-économie consiste à transiter d'une économie dépendante des ressources fossiles à une économie basée sur la biomasse, c'est-à-dire basée sur un carbone cycliquement et des ressources renouvelables (de la production à la transformation, jusqu'à la valorisation des co-produits et des biodéchets) et se veut source de sécurité alimentaire. Une Stratégie nationale de mobilisation de la biomasse (SNMB) vise à mieux connaître et mobiliser cette ressource, sans la surexploiter et en respectant ses autres usages (alimentaires notamment)

Bioproduktivité : capacité des forêts à séquestrer du dioxyde de carbone (CO₂). Toutes les forêts n'ont pas la même capacité; certaines émettent même plus de CO₂ qu'elles n'en absorbent. Il en va de même pour les terres arables, les zones de pêche, etc., sous l'angle de leurs rendements.

Bien collectif : Formellement, on nomme cela un bien non rival. Lorsque je "consomme" une émission de radio, cela ne réduit pas les possibilités de consommation de cette émission par d'autres. Et/ou non exclusif. Il est par exemple impossible d'empêcher de consommer celui qui refuse de payer.

Bulle spéculative : phase de forte hausse des prix d'une catégorie d'actifs sur un marché (financier, immobilier...). Généralement liée à un excès de liquidités et à des comportements spéculatifs (des agents achètent un actif uniquement pour le revendre avec profit), une bulle n'est pas soutenable et finit par se dégonfler ou par crever brutalement. Le point de départ des crises commence généralement par des crises financières. Pensons à la crise de 1929 ou encore de 2008.

Capacité (ou besoin) de financement : écart positif (ou négatif) entre l'épargne, augmentée des transferts nets en capital, et l'investissement. Cet écart mesure la capacité d'un secteur institutionnel (ménages, sociétés financières...) à financer les autres secteurs.

Barrière tarifaire : cf droit de douanes.

Barrière non-tarifaire : barrières visant à réduire une concurrence étrangère et les

importations par de multiples moyens : procédure de dédouanement qui alourdissent les procédures administratives pour les importations (obligation de remplir des documents administratifs compliqués, longue période de blocage en douane, etc.). Par des normes techniques ou sanitaires, autres normes professionnelles, quotas, passation de marché public, manipulation des taux de change, etc.

Charge de la dette : ensemble des dépenses de l'Etat consacrées au paiement des intérêts de sa dette.

Coefficient de Gini : pour savoir si une distribution, par exemple des revenus, est plus ou moins inégalitaire, on a recours à des indicateurs synthétiques dont le plus connu est celui de Gini. Il mesure, entre 0 et 1, l'écart entre la distribution observée et une distribution parfaitement égalitaire. L'inégalité augmente quand on va de 0 à 1.

Commerce international : étudie les échanges de biens, services et de capitaux entre pays. Il se mesure par plusieurs indicateurs dont principalement : la part des importations de marchandises et de services en % du PIB, part des exportations de marchandises et de services en % du PIB, ratio exportations/importations. La théorie du commerce international est la branche de l'économie qui étudie et modélise le commerce international. Par ailleurs il existe un « droit des opérations de commerce international », formalisé notamment par les incoterms de la Chambre de commerce international (cf. annexe Incoterms)

Compétitivité prix : comparaison entre les prix pratiqués par des entreprises ou des pays pour des biens proches. Le coût salarial, la productivité et le taux de change sont les principaux facteurs la déterminant.

Compétitivité structurelle (ou hors prix) : comparaison des performances indépendamment du prix des biens et services. Les délais, la qualité, l'effet de marque, l'adaptation à la demande ou le service après-vente sont les sources de la compétitivité structurelle.

Corporate Governance (ou gouvernement d'entreprise) désigne le système formé par l'ensemble des processus, réglementations, lois et institutions destinés à cadrer la manière dont l'entreprise est dirigée, administrée et contrôlée. En fonction des objectifs qui gouvernent l'entreprise, ce système est appelé à réguler les relations entre les nombreux acteurs impliqués ou parties prenantes (en anglais : *stakeholders*). Les acteurs principaux sont les actionnaires qui élisent soit le Conseil d'administration, lequel mandate la Direction, soit le Conseil de surveillance, lequel nomme les membres du directoire, selon des modalités variables, propres au régime juridique de la société concernée. Les autres parties prenantes incluent les employés, les fournisseurs, les clients, les banques ou autres prêteurs, le voisinage, l'environnement et les tiers. Ces derniers peuvent entrer en relation avec l'entreprise à raison de ses activités, comportements ou réalisations. De nombreux acteurs et rationalités sont ainsi à prendre en compte dans le gouvernement de l'entreprise et il serait bien réducteur de réduire son objectif à une seule optimisation du profit.

Credit crunch : réduction du volume des crédits accordés par les banques, généralement liée aux difficultés qu'elles-mêmes rencontrent pour se financer.

Croissance en volume : pour pouvoir comparer la production à deux dates, il faut utiliser la même unité de mesure. Or, du fait de l'inflation, un euro n'a pas un pouvoir d'achat constant. Il faut donc convertir la production courante (en valeur) en euros de la période de référence. Par exemple, si les prix ont augmenté de 20% entre 2000 et 2010, 1 euro de 2010 ne vaut que $1 / (1+20\%) = 0,83$ euro de 2000. La production exprimée en euros de

2000, comparée à la production de 2000, donne la croissance en volume.

Cycle de vie : hypothèse, émise notamment par l'économiste Franco Modigliani, selon laquelle le taux d'épargne d'un individu varie au long de sa vie, étant négatif lorsqu'il est jeune, puis positif au cours de sa vie professionnelle, puis négatif au moment de la retraite.

Décile : lorsqu'on classe les ménages par ordre croissant de revenu, on appelle premier décile les 10% des ménages du bas de l'échelle, deuxième décile, les 10% suivants, et ainsi de suite jusqu'au dixième décile, qui regroupe les 10% les plus riches.

Déficit public : excédent des dépenses sur les recettes publiques au cours d'une période donnée. Le déficit est généralement financé par des émissions d'obligations (bons du Trésor).

Déflation : baisse générale des prix, accompagnée par celle de la production. L'attentisme des acheteurs, qui veulent profiter des baisses de prix, bloque l'activité. La déflation ne peut pas être combattue par la baisse des taux d'intérêt, ce qui la rend très dangereuse.

Délocalisation : au sens strict, changement de localisation internationale d'une activité économique. Au sens large, création d'unités de production dans des pays étrangers.

Dettes publiques : ensemble des dettes des administrations publiques. L'encours de la dette est son montant total; le service (ou charge) de la dette est la somme à payer chaque année, qui comprend une partie du capital et les intérêts. Il existe plusieurs manières de calculer la dette, selon qu'on tient compte ou non de situations limites, telles que la dette de la SNCF.

Division du travail : répartition du travail aboutissant à la spécialisation des opérateurs, des entreprises ou des pays.

Division internationale du travail : répartition de la production entre territoires selon les spécialisations. Autrefois, elle opposait industries de main-d'œuvre au Sud et haute technologie au Nord. La situation est aujourd'hui nettement plus nuancée.

Dollarisation du monde : terme donné pour indiquer une perte de confiance dans la monnaie nationale au profit de l'US dollar (mais en partie aussi de l'euro après 2010). Cela viendra notamment des accords du Gold Exchange Standard de 1944.

Economie d'échelle : diminution du coût de chaque unité produite lorsque la quantité produite (l'échelle de production) augmente. L'économie d'échelle est la conséquence de la présence de coûts fixes, que l'entreprise subit quelle que soit sa production et qu'elle peut donc répartir sur un plus grand nombre d'unités lorsque cette production s'accroît. Mais elle n'est sensible que si ces coûts fixes sont importants.

Effet de levier : augmentation de la rentabilité d'un investissement que permet l'écart entre son taux de rentabilité et le coût des emprunts. Lorsque le taux d'intérêt payé est supérieur au taux de rentabilité de l'investissement, cet effet de levier devient négatif.

Effet de richesse : modification dans le partage du revenu entre consommation et épargne due à une variation de la valeur des patrimoines. L'évolution du prix des actifs ou du niveau général des prix change la valeur des patrimoines. Si, comme le pensent les économistes, les ménages recherchent un certain niveau de patrimoine, ils vont épargner plus (pour compenser une baisse), ou moins (par suite d'une hausse).

Effet ruissellement : théorie politique sur l'économie, considérée comme libérale, selon laquelle, sauf destruction ou thésaurisation (accumulation de monnaie), les revenus des individus les plus riches sont *in fine* réinjectés dans l'économie, soit par le biais de leur consommation, soit par celui de l'investissement (notamment via l'épargne), contribuant ainsi, directement ou indirectement, à l'activité économique générale et à l'emploi dans le reste de la société. Cette théorie est notamment avancée pour défendre l'idée que les réductions d'impôt y compris pour les hauts revenus ont un effet bénéfique pour l'économie globale.

Empreinte écologique : mesure, en hectares globaux, la pression que nous exerçons sur les ressources naturelles, tant en termes de prélèvements sur celles-ci que d'émissions de déchets, et détermine si cette pression est soutenable à long terme.

Excédent Brut d'Exploitation (EBE) : notion importante de la comptabilité privée qui se calcule dans le compte de résultat de l'entreprise. L'EBE est égal à la valeur ajoutée (VA*) de l'entreprise, c'est-à-dire la production moins les consommations intermédiaires, à laquelle on lui retranche ensuite les salaires versés et les impôts sur la production.

Exit Tax : impôt sur les plus-values lors du transfert par les contribuables de leur domicile fiscal hors de France. Cette taxe avait été introduite sous la mandature de N. Sarkozy afin de limiter les montants de l'évasion fiscale et E. Macron l'a supprimée à peine élu.

Flat Tax : impôt à taux unique ou proportionnel (*flat tax* en anglais) imposant tous les membres d'un groupe (comme des citoyens ou des entreprises) au même taux, contrairement à l'impôt progressif. Le terme est cependant utilisé le plus fréquemment à propos de l'impôt sur le revenu.

Financement externe direct et indirect : le financement externe direct est un financement par le marché financier, alors que le financement externe indirect se réalise par l'intermédiaire du système bancaire.

Flex-sécurité : cette notion trouve son origine en 1995 aux Pays-Bas. La « flex-sécurité » est une stratégie intégrée visant à améliorer les conditions de travail en autorisant une plus grande flexibilité pour les entreprises tout en sécurisant les avantages des employés dans une relation « gagnant-gagnant ».

Fonds propres : ensemble des ressources stables d'une entreprise, constituées principalement de son capital social et des bénéfices mis en réserve.

Gold Exchange Standard (GES) : le GES a été mis en place dans le cadre des accords de Bretton Woods après la seconde guerre mondiale. Il privilégie la convertibilité des monnaies au seul dollar américain, ce dernier trouvant crédibilité jusqu'en 1971 sur un étalon or. Dans un tel système, les États « défendent » leur parité, aidés éventuellement par des prêts mutualisés. C'est là le rôle incombant alors au FMI.

Green Washing : ce terme définit des communications sur de soi-disant comportements favorables au respect de l'environnement. Par exemple Mac Donald verdissant son logo

en est un symbole emblématique.

Indice des prix à la consommation : mesure l'évolution du prix d'un ensemble de biens représentatifs de la consommation, pondérés par leur poids dans la consommation des ménages. Il ne concerne que la consommation, soit 60% environ du PIB. Publié chaque mois et faisant l'objet d'une large diffusion, son importance a décliné depuis que la hausse des prix a cessé d'être un problème sérieux.

Intensité capitalistique : ratio mesurant l'importance des immobilisations corporelles comparativement aux effectifs moyens de l'entreprise. Le segment productif de la confection des habillements est par exemple un secteur à faible intensité capitalistique comparativement au secteur de la sidérurgie.

Investissement : acquisition de biens de production. Dans le cas des ménages, il s'agit uniquement des achats de logements (les comptables nationaux calculent un loyer fictif lorsque le logement n'est pas loué). L'investissement des entreprises comprend la formation brute de capital fixe (FBCF) et la variation de stock.

Investissement de portefeuille : placement en titres divers (actions, obligations...).

Investissement net : variation du stock de capital, tenant compte des achats de biens d'équipement et de la mise au rebut d'équipements obsolètes, appelée "déclassement".

LCC : pays à faibles coûts (Low Cost Country). Un Sourcing en LCC signifie par exemple une stratégie d'approvisionnement dans laquelle une entreprise s'approvisionne en matériaux dans des pays où les coûts de main-d'œuvre et de production sont inférieurs afin de réduire les dépenses d'exploitation. Une délocalisation en LCC signifie le positionnement de sites dans ces pays à faibles coûts.

Liquidité : propriété d'un actif pouvant être transformé en monnaie sans délai, sans coût et sans risque.

Loi de Wagner : selon l'économiste socialiste allemand Adolph Wagner (1835-1917), la croissance économique s'accompagne d'une hausse de la part des dépenses publiques dans le PIB, et ce en raison du développement de l'économie, qui requiert infrastructures et services publics, et de l'importance croissante accordée par la population à l'éducation, à la culture et à la protection sociale.

Marché à terme : marché sur lequel se négocie un échange devant intervenir à une date future et à un prix fixé d'avance. Outre les changes, il existe des marchés à terme pour les valeurs mobilières et certaines matières premières (sucre, café, métaux, pétrole...).

Marché monétaire : marché sur lequel les banques se procurent des liquidités, échangées contre des créances à court terme. La banque centrale est le principal acheteur de ces créances, ce qui lui permet d'influencer l'accès des banques aux liquidités et de faire varier les taux d'intérêt.

Masse monétaire : ensemble des moyens de paiement dans une économie. La masse monétaire est bien difficile à mesurer, car de nombreux actifs financiers ne sont pas de la monnaie (ils ne permettent pas d'acheter des biens), mais sont très facilement convertibles en monnaie. Il existe donc plusieurs définitions, plus ou moins larges, de la masse monétaire.

Mix énergétique : répartition des différentes sources d'énergies primaires consommées dans une zone géographique donnée. La part des énergies primaires dans la consommation mondiale, d'un pays, d'une collectivité, d'une industrie est généralement

exprimée en pourcentages. Toutes les sources d'énergies primaires sont comptabilisées, notamment celles consommées pour les transports, le chauffage des bâtiments, etc. Le mix électrique, avec lequel il ne doit pas être confondu, ne prend en compte que les sources d'énergie contribuant à la production d'électricité ; or l'électricité ne représente que 18,5 % de la consommation finale d'énergie au niveau mondial.

Monnaie centrale (ou base monétaire) : somme des engagements monétaires de la banque centrale vis-à-vis des agents non bancaires et des autres banques (billets et dépôts des banques auprès de la banque centrale).

Monnaie fiduciaire : monnaie prenant la forme de billets de banque. Elle est dite fiduciaire (reposant sur la confiance) parce que les billets n'ont pas de valeur intrinsèque, contrairement aux monnaies métalliques.

Monnaie scripturale : monnaie prenant la forme d'écritures dans les registres des banques.

Obligation : titre de créance à long terme (plus de sept ans) portant versement d'un intérêt fixe, émis par les entreprises pour financer leurs investissements. L'agent financier de l'Etat, le Trésor, émet des obligations assimilables du Trésor pour financer le déficit budgétaire.

Open market : marché monétaire ouvert à tous les intermédiaires financiers, sur lequel de la monnaie fiduciaire (billets de banque) est échangée contre des titres pour une durée limitée. Ces titres sont notamment des bons du Trésor et des obligations d'Etat.

Partage volume / prix et la valeur : le volume de la production correspond à la valeur qu'aurait eue la production de la période si les prix n'avaient pas changé depuis la période précédente. Cette grandeur n'aurait que peu d'intérêt si elle n'était comparée aux valeurs de l'année précédente. Pour exprimer l'évolution des quantités la comparaison doit porter sur des évaluations aux mêmes prix, c'est-à-dire le volume de la période et la valeur au prix courants de la période précédente ($\text{Indice de volume} = \frac{\text{volume de la période courante}}{\text{valeur de la période précédente aux prix courants}}$).

Mais les comptes nationaux peuvent être utilisés non seulement pour mesurer la croissance à partir d'indices de volume mais également pour suivre l'évolution du niveau général des prix. En effet, dans une économie, les prix des produits suivent des évolutions diverses mais il peut être intéressant, notamment pour les autorités monétaires, de calculer un indice synthétique de prix qui permette d'évaluer l'inflation. Un indice synthétique de prix est obtenu par la relation suivante $\text{Valeur} = \text{prix} \times \text{quantité}$. Cette relation qui est vraie pour un produit déterminé permet, si l'on connaît la valeur et la quantité d'en déduire le prix.

Parité de pouvoir d'achat (PPA) : mode de calcul du taux de change entre plusieurs monnaies consistant à mesurer le coût d'un panier de biens et de services identiques achetés dans chacune des monnaies des pays concernés et à en déduire un taux de change.

Productivité marginale du travail : production supplémentaire engendrée par l'utilisation d'une unité supplémentaire de travail. En situation de concurrence parfaite et sous les hypothèses extrêmement restrictives de la théorie économique standard, le salaire est égal à la productivité marginale du travail.

Produit intérieur brut (PIB) : indicateur de la valeur de la production réalisée dans un pays en une année. Son périmètre est la production vendue sur un marché ou réalisée avec du travail et du capital eux-mêmes vendus sur un marché. La production

autoconsommée des ménages est donc, pour l'essentiel, écartée. Le PIB est calculé comme la somme des productions réalisées par les divers agents, dont on retire les consommations intermédiaires, afin d'éviter les doubles comptes.

Rémunération du capital : appelée excédent brut d'exploitation (EBE), la rémunération du capital devient ENE (excédent net d'exploitation) après soustraction des amortissements (consommation de capital fixe). Elle se divise en intérêts et remboursement d'emprunts, d'une part, et bénéfice, d'autre part. Le bénéfice est ensuite utilisé pour payer l'impôt sur les sociétés et rémunérer les propriétaires, une partie étant mise en réserve pour financer les investissements à venir.

RBI : le revenu de base inconditionnel repose sur le principe du versement d'un revenu universel à l'ensemble d'une communauté sans condition de ressources ni d'obligation de travail. A partir de la décennie 2010 quelques pays notamment de l'Europe du nord comme la Finlande l'expérimentent. Ce choix politique donne lieu à de nombreux débats controversés au sein de la population.

Réserves obligatoires : sur leur compte courant ouvert auprès de la banque centrale, les banques doivent détenir un minimum obligatoire de réserves calculé en pourcentage des dépôts qu'elles gèrent et de certaines autres ressources qu'elles émettent. Le taux des réserves obligatoires imposé aux banques de la zone euro est de 2% de la majorité des instruments inclus dans l'assiette de réserves.

Ressource commune (ou bien libre) : bien n'appartenant à personne, donc gratuit, ce qui peut en rendre la consommation excessive.

Revenu médian : revenu qui partage la population en deux moitiés, l'une gagnant plus, l'autre moins.

Revenus primaires : revenus directement issus de la production. Il s'agit principalement des salaires, traitements et autres revenus du travail; des dividendes, intérêts et autres revenus du capital; et des revenus des entrepreneurs individuels, qui rémunèrent à la fois du travail et du capital.

Revenu disponible brut (RDB). Pour l'analyse du pouvoir d'achat des ménages, il s'agit là d'un meilleur indicateur que le salaire car il prend en compte l'ensemble des revenus des ménages.

RSE : Responsabilité Sociétale des Entreprises désigne la prise en compte par les entreprises, sur base volontaire, des enjeux, sociaux et éthiques dans leurs activités. Les activités des entreprises sont ici entendues au sens large : activités économiques, interactions internes (salariés, dirigeants, actionnaires) et externes (fournisseurs, clients, autres)

Service de la dette : somme à verser annuellement pour rembourser la dette, tenant compte des intérêts et du capital.

Solde budgétaire : différence entre les dépenses et les recettes du budget. Il faut distinguer deux notions : le solde de gestion compare les dépenses et les recettes enregistrées au cours de l'année, mais qui peuvent être imputables aux budgets des années précédentes ou de l'année suivante; le solde d'exécution concerne les dépenses et les recettes de la loi de finances d'une année donnée.

Solde primaire : solde du budget hors remboursement de la dette.

Spéculation : achat ou vente réalisé dans le but de faire un bénéfice résultant de l'évolution du cours. La spéculation découle de l'incomplétude de l'information, qui fait que les prix dépendent des anticipations. Pour prévoir l'évolution des prix, il faut devancer les anticipations des autres. La théorie économique a de sérieuses difficultés à représenter et à analyser ce genre de situation, car le point essentiel est l'interaction entre les agents, alors que la science économique n'étudie que des comportements individuels isolés.

Stabilisateurs automatiques : lorsque la croissance ralentit, les rentrées fiscales diminuent automatiquement, alors que les dépenses sociales s'alourdissent. A l'inverse, en période de reprise, les marges budgétaires se reconstituent. Ces variations automatiques du solde public ont un effet de lissage du cycle économique (effet contra cyclique).

Stock-option : option permettant à un cadre dirigeant d'une entreprise d'acheter une action de cette entreprise au moment de son choix à un prix convenu d'avance. Si le cours monte, l'achat se fait au-dessous du cours, ce qui permet une plus-value.

Taux de change : quantité d'une devise étrangère qui peut être acquise avec une unité de monnaie.

Taux de marge : rapport de l'excédent brut d'exploitation à la valeur ajoutée. C'est un indicateur de répartition, mesurant la part des revenus d'une entreprise qui va aux détenteurs de capital (l'autre partie allant aux salariés).

Taux d'épargne des entreprises : rapport entre l'épargne et la valeur ajoutée. Il mesure la part de la richesse produite disponible pour investir.

Taux d'épargne des ménages : rapport entre l'épargne et le revenu disponible. L'évolution du taux d'épargne traduit l'arbitrage des ménages entre consommation et épargne. Sont distinguées épargnes immobilière et financière.

Taux de pauvreté : proportion de personnes ou de ménages pauvres dans la population. La pauvreté est définie en Europe comme le fait de vivre avec moins de 60% du revenu médian.

Taux d'intérêt : rémunération du prêteur. Sur le marché monétaire, il dépend des besoins des banques et du taux que la banque centrale exige pour acheter des titres, appelé taux d'intervention. Les taux d'intérêt varient selon la durée des prêts, mais les divers taux sont, en principe, reliés entre eux, les prêts les plus longs étant mieux rémunérés (c'est la courbe des taux). Cependant, cette relation est assez instable.

Taux d'investissement : part de l'investissement dans la production, mesurée par le PIB ou, pour les entreprises, par la valeur ajoutée.

Tonne équivalent pétrole : unité de mesure qui correspond à l'énergie générée par la combustion d'une tonne de pétrole. L'unité permet par ailleurs des comparaisons. Par exemple, pour un charbon de qualité supérieure, une tonne de charbon génère 0,62 tep. Historiquement, on retenait comme unité de mesure la tonne équivalent charbon, dite la tec. Mais cette dernière unité s'est effacée avec la généralisation du pétrole.

Trappe à liquidité : selon JM Keynes, il s'agit d'un phénomène au cours duquel « une fois que le taux d'intérêt a chuté en-deçà d'un certain niveau, la préférence de l'agent pour la liquidité est telle qu'elle devient absolue, dans le sens où presque tout le monde préfère conserver de la monnaie plutôt que de détenir de la dette, du fait du taux d'intérêt si bas »

Valeur ajoutée: c'est une différence entre la production vendue et les achats de biens et services consommés lors de la production (les consommations intermédiaires). Par exemple lorsqu'un boulanger fabrique un pain, il lui faudra retirer l'ensemble des éléments extérieurs achetés afin de réaliser le pain (la farine qu'il aura acheté au meunier, l'eau, l'électricité, ...). La valeur ajoutée est une notion très importante en économie car elle permet notamment de calculer le PIB d'un pays. La somme des valeurs ajoutées représentent environ le PIB national. Cela, c'est de la comptabilité nationale. Sur le plan de la comptabilité privée, un indicateur est plus souvent retenu, celui de l'EBE (Excédent Brut d'Exploitation*). C'est identique à la valeur ajoutée, mais on lui retranche ensuite le versement des salaires et les impôts sur la production.

* * *

Bibliographie

Ouvrages de référence

- AGLIETTA, M., « *Europe : sortir de la crise et inventer l'avenir* », Michalon Ed., 2014.
- ALTERNATIVES ECONOMIQUES* (revue mensuelle)
- ANNALE DE L'ECOLE DE PARIS* (publication annuelle)
- ANNALES DES MINES DE PARIS* (revues *Gérer et comprendre*, *Réalité industrielle*, *Environnement*)
- AIE, Rapport annuel 2019 (*World Energy Outlook*).
- ATTALI, J., « *Les 3 mondes* », PUF, 1981.
- BAILLY, P., « Du développement au développement durable : 50 indicateurs pour comprendre », Ed. Campus ouvert, 2017.
- BANQUE MONDIALE « *Rapport de la banque mondiale* ».
- BAREL, E., BEAUX, C., KESLER, E., SICHEL, O. « *Economie politique contemporaine* », Armand Collin, 2007.
- BENASSY-QUERE J., COEURE, B., « *Economie de l'euro* », La Découverte, 2014
- BENICOURT, E., GUERRIEN, B., « *La théorie néo-classique* », Repère, La Découverte, 2008.
- BILLAUDOT, B., « *Régulation et croissance : Une macroéconomie historique et institutionnelle* », 2001.
- BRI (Banque des Règlements Internationaux), *Rapport annuel*.
- BRYNJOLFSSON, E., MC AFEE, A., « *Le deuxième âge de la machine : travail et prospérité à l'heure de la révolution technologique* », Odile. Jacob, 2015.
- CAHUC, P., « *La fabrique de la défiance et comment s'en sortir* », en collaboration avec A. ZYLBERGERG ET Y. ALGAN, Albin Michel Ed., 2012.
- CHAVAGNEUX, C., « *Une brève histoire des crises : des tulipes aux subprimes* », La Découverte, 2020.
- CLERC, D., « *Déchiffrer l'économie* », Syros, 2011.
- CNUCED (ONU) « *Rapport sur le développement* ».
- COHEN, D., BLANCHARD, O., « *Macroéconomie* », Pearson Ed., 2007.
- COHEN, D., « *Il faut dire que le monde a changé* », Albin Michel, 2018.
- COLLETIS, G., « *L'urgence industrielle* », Lormont, Le Bord de l'eau, 2012
- COMMONS, JOHN R., « *Economie du bien public* », « *The Economics of Collective Action* », 1950.
- COURTOIS, S., WOERTH, N., PANNE, JL., PAEZKOWSKI, A., BARTOSED, K., MARGOLIN, JL., « *Le livre noir du communisme* » Robert Laffont, 1997
- DEMOUSTIER, D., « *L'économie sociale et solidaire* », La Découverte, Alternatives économiques, 2003.
- DION, C., « *Petit manuel de résistance contemporaine* », Actes Sud, 2018.
- DURANT, R., « *La désorganisation du monde* », Ed Bord de l'eau, 2013.

- DUFRENE, N., GRANDJEAN, A., « *Une monnaie écologique pour sauver la planète* », Odile Jacob, 2020.
- ENCYCLOPEDIE DE L'ENERGIE, (Sous la dir. de MARTIN-AMOUROUX, JM) (<https://www.encyclopedie-energie.org/> INP-ENSE3, Grenoble 2018.
- ECKMAN, A. (SOUS LA DIRECTION) « *La Chine dans le monde* », CNRS Ed., 2018.
- FAVEREAU, O., « *Entreprises : La grande déformation* », Ed. Parole et Silence, 2014.
- GENEREUX, J., « *Economie politique* », 3 tomes, Hachette, 2008.
- GENEREUX, J., « *Introduction à l'économie* », Point, 1992 rééditions 2017
- GIEC « *Changements climatiques : les éléments scientifiques* », 2021.
- GOMEZ, P.Y. « *Intelligence du travail* », Desclé de Brouwer, 2016.
- GUERRIEN B. « *L'illusion économique* », Omniscience, collection "Les essais", 2008.
- GUILLOY, C., « *No society* », Flammarion, 2018.
- HEYER, E., LOKIEC, P., MEDA, D., « *Une autre voie est possible, le modèle social n'est pas mort* », Flammarion, 2018.
- INSTITUT MONTAIGNE « *Reconstruire la finance pour relancer l'économie* », Rapport 2009.
- JORION, P., « *Penser tout haut l'économie avec Keynes* », Odile Jacob, 2015.
- LANDIER, A., THESMA, D., « *10 idées qui coulent la France* », Flammarion, 2013.
- LATOUR, B. « *Changer la société, refaire de la sociologie* », La Découverte, 2007.
- LES ECONOMISTES ATTERRES, « *Changer l'Europe !* », Les liens qui libèrent, 2013.
- LIPOVETSKY, G., « *La société paradoxale* », Gallimard, 2006.
- LORDON, F., « *Imperium : structures et affects des corps politiques* », La Fabrique Ed., 2015.
- MARIS, B. « *Manuel d'anti économie / les fourmis* », 2003, Bréhal.
- MARIS, B. « *Manuel d'anti économie / les cigales* », 2006, Bréhal.
- MAZIEM, J., PLIHON, D., PETIT, P., « *L'économie mondiale en 2030 : ruptures et continuités* » Economica, 2013.
- MEDA, D., JANY-CATRICE, F., « *Faut-il attendre la croissance* », La documentation française, 2016.
- OCDE série Études / *Rapport de la Banque Mondiale*, 2016.
- ORLEAN, A., « *L'empire de la valeur : refonder l'économie* », Seuil, 2011.
- OXFAM, « *Partager la richesse avec celles et ceux qui la créent* », (disponible en ligne), rapport Oxfam 2018.
- PERTHUIS, DE ; JOUVET, P.A. « *Le capital vert, de nouvelles sources de croissance* », O. Jacob, 2013.
- PLAUCHU, V., « *Socio-économie de l'environnement : problèmes, analyses, stratégies d'acteurs* », Ed. Campus ouvert, 2013.
- RABHI, P., « *Vers la sobriété heureuse* », Acte Sud, 2010.
- RIFKIN, J., « *La Troisième révolution industrielle* », Palgrave Mc Millan, 2011.
- ROCHE, M., « *La Banque* », Fayard, 2010.
- SAEZ, E., ZUCMAN, G., « *Le triomphe de l'injustice* », Seuil, 2020.
- STIGLITZ, J., « *The great divide* », traduit en français : « *La Grande fracture* », 2017.

Étude Poche.

- STRAUSS-KHAN, D., « *L'être, l'avoir et le pouvoir dans la crise* », Slate, 7 avril 2020, <https://www.slate.fr/story/189339/economie-politique-coronavirus-covid-19-pandemie-analyse-dominique-strauss-kahn-crise-economique-democratie>.
- STOLERU, L., « *L'ambition internationale* », Seuil, 1985.
- TIROLE, J., "*Economie du bien commun*", PUF Ed., 2016.
- TURIN, J. « *Le bal des aveugles* », Fayard, 2015.
- VELTZ, P., « *La société hyper-industrielle* », SEUIL, 2017.

Et pour aller plus loin :

- AGLIETTA, M., ORLEAN, A., « *La monnaie entre violence et confiance* », (1984) Odile Jacob, 2002.
- AGLIETTA, M. ; OULD AHMED, P., PONSOT, JF., « *La Monnaie, entre dettes et souveraineté* », Odile Jacob, 2016.
- ALVAREDO, F., CHANCEL, F., PIKETTY, T. SAEZ, E., ZUCMAN, G., « *Rapport sur les inégalités mondiales* », Seuil, 2018.
- ARTUS, P., VIRARD, MP, "*La France sans ses usines*", FAYARD, 2011.
- ASKENAZY, P., « *Tous rentier ! Pour une autre répartition des richesses* », Odile Jacob, 2016.
- ASKENAZY, P. COHEN, D., « *5 crises, 11 nouvelles questions d'économie* », Albin Michel, 2012.
- ASKENAZY, P., COUTROT, T., ORLEAN, A., « *Manifeste d'économistes atterrés : crise et dettes en Europe : 10 fausses évidences* ». Les liens qui libèrent, 2010.
- ATTALI, J., "*Histoire de la propriété*", Collection Livre de poche, 1988.
- BALIBAR, S. « *Climat : y voir clair pour agir* », Essai Le Pommier, 2015.
- BAUDRILLARD, J. « *La société de consommation* », Folio, 1970.
- BOURG, D., PAPAUX, A., « *Dictionnaire de la pensée écologique* », PUF 2015
- BRAUDEL, F., "*Civilisation matérielle, Economie et capitalisme*", 3 tomes, Armand Colin, 1979.
- COHEN, D., « *Homo oeconomicus* », Albin Michel, 2012.
- DURANT, R., VERGNE, JP, « *L'organisation pirate. Essai sur l'évolution du capitalisme* », Ed Bord de l'eau, 2010.
- ENCYCLOPEDIE DE L'ENVIRONNEMENT, <https://www.encyclopedie-environnement.org>, Grenoble, 2018.
- FOUCHER, M. « *L'Europe, un dessein, un destin* », MarieB. Ed., 2018.
- FOURQUET, J., « *L'archipel français* », Seuil, 2019.
- FRESSOZ, J.B., « *L'apocalypse joyeuse* », Seuil, 2012.
- FUMEY, G., GRATALOU, C., BOUCHERON, P. "*L'atlas global : 60 cartes inédites*", Les Arènes Ed. 2014.
- GIRARD, R. « *Des choses cachées depuis la fondation du monde* », Livre de poche, 1978.
- GODEMENT, F., « *Que veut la Chine ? De Mao au capitalisme* », Odile Jacob, 2012.

- GUERRIEN B. " Idées reçues et théorie économique " dans « *Bréviaire des idées reçues en économie*, Découverte, 2004.
- HUGON, P. « *L'Afrique : entre puissance et vulnérabilité* », Armand Collin, 2016.
- KEYNES, JM, « *Théorie générale* », 1936, Payot.
- KRUGMAN, P., OBSTFELD, « *Économie internationale* », Pearson Ed., 2009 (disponible en anglais)
- LANDES, D.S., « *Richesse et pauvreté des nations* », Albin Michel, 1998.
- LAURENT, E., " *Sortir de la croissance* ", Ed Les liens qui libèrent, 2019.
- MAC MILLAN, J., " *Du bazar à la corbeille : une histoire des marchés* ", Village mondial Ed., 2003.
- MARX, K., « *Le capital* », 1867.
- MEDA, D., « *La mystique de la croissance, comment s'en libérer* », Flammarion, 2013.
- MOURGUE, DE, M., « *La monnaie, système financier et théorie monétaire* », Economica, 2016.
- OBSTFELD, « *International Economics* », Pearson Ed., 2009.
- OXFAM, « *Services publics ou fortunes privées ?* », Rapport Davos, 2019.
- PERROUX, F., « *Pour une philosophie du nouveau développement* », AUBIER, 1981.
- PIGNOL, C., « *La théorie de l'ÉÉG* », Septentrion Ed., 2017
- PIKETTY, T., " *Le capital au 21^e siècle* ", Seuil, 2013.
- POLANYI, K., « *La grande transformation* », (1944), Gallimard, 1983.
- SCHUMPETER, J., « *Capitalisme, Socialisme et Démocratie* », Payot, 1942.
- STERN, N., « *Managing Climate Change* », Collège de France, 2009.
- VERMEREN, P. « *L'impasse de la métropolisation* », Gallimard, 2021.
- WALLERSTEIN, I., « *Comprendre le monde. Introduction à l'analyse des système-monde* », Ed La Découverte, 2009.

Sources des statistiques économiques

Comme auparavant mentionné, il est fondamental de travailler sur de solides bases statistiques. Comprendre l'économie passe en premier lieu par cette connaissance des données empiriques. En cela, soulignons notamment les liens suivants.

1-Pour la France

- **INSEE** (<http://www.insee.fr/fr/>, onglet publication et BDD notamment).
- **OFCE** (<http://www.ofce.sciences-po.fr/>)
- **DARES** (Ministère du travail) <http://travail-emploi.gouv.fr/ministere/organisation/directions/article/dares-direction-de-l-animation-de-la-recherche-des-etudes-et-des-statistiques>
- **DATAR** (Délégation interministérielle à l'aménagement du territoire et à l'attractivité régionale) <http://www.datar.gouv.fr/>

2-Pour le niveau européen :

Eurostat (<http://ec.europa.eu/eurostat/>)

Groupe d'indicateurs Eurostat :

- (i) **Commerce international**: part des importations de marchandises et de services en % du PIB, part des exportations de marchandises et de services en % du PIB, ratio exportations/importations.
- (ii) **Les investissements directs étrangers (IDE)**: part des stocks entrants des IDE en % du PIB, part des stocks sortants des IDE en % du PIB, intensité des flux des IDE - intégration du marché.
- (iii) **Emploi**: part de l'emploi dans les entreprises sous contrôle étranger par rapport au total de l'emploi au niveau national, développement de l'emploi dans les entreprises sous contrôle étranger, développement de l'emploi dans les filiales étrangères des entreprises nationales.
- (iv) **Recherche et développement (R&D)**: part des dépenses R&D dans les entreprises sous contrôle étranger par rapport au total des dépenses R&D.
- (v) **Valeur ajoutée**: part de la valeur ajoutée dans les entreprises sous contrôle étranger par rapport au total de la valeur ajoutée, évolution de la valeur ajoutée dans les entreprises sous contrôle étranger.

- Statistiques et études de la BCE

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2015fr.pdf?33442d868260d516a9b38063a4ce961c>

3-Pour l'international,

Banque mondiale : <http://www.scribd.com/doc/222646575/World-Development-Indicators> pour l'état des lieux (rapport de la Banque mondiale. Vous trouverez dans ce rapport un panorama développé sur les questions des *indicateurs de développement dans le monde*. Ainsi que le rapport *Données financières de la Banque Mondiale*

OCDE, IFM, ainsi que les statistiques des principaux instituts nationaux de statistiques :

<http://www.statistiques-mondiales.com/> (notamment pour les données chômages, inflation, démographie)

Site du Fmi : www.imf.org (Rappelons que depuis 2015, le FMI met ses données économiques en libre accès. Vous trouverez ces données macroéconomiques qui couvrent l'ensemble des secteurs d'activités d'une grande partie des pays membres de l'organisation)

Site du groupe Banque Mondiale : www.worldbank.org

Site de l'OMC : www.wto.org

www.ladocumentationfrancaise.fr

<http://www1.worldbank.org/economicpolicy/globalization/dollarqa.htm>

<http://www.scribd.com/doc/222646575/World-Development-Indicators-2014>

http://www.economicsonline.co.uk/Competitive_markets/

<http://www.investopedia.com/university/economics/>

Etudes du Conseil Economiques et Sociales.

http://www.oecd.org/document/4/0,3343,fr_2649_34109_20347588_1_1_1_37443,00.html

Destatis (Institut de stat All) <https://www.destatis.de/DE/Startseite.html>

NBS china (national bureau of stat et les year Books - statistics)

<http://www.stats.gov.cn/enGLISH/>

Fedstats (E.U) <http://fedstats.sites.usa.gov/>

Statistics bureau (Japon) <http://www.stat.go.jp/english/data/index.htm> Etc.

Sur l'environnement :

AIE-<https://www.iea.org/> (International Energy Agency)

ADEME-<https://www.ademe.fr/>

GIEC-<https://www.sauvonsleclimat.org/fr/base-documentaire/ipcc-international-panel-on-climate-change>

Shift Project-<https://theshiftproject.org/>

Pour le commerce international, **Commerce international : la BDD des échanges en Valeur Ajoutée (EVA) de l'OCDE est précieuse. Tel que le mentionne la source de l'OCDE,** « Les biens et services que nous achetons sont composés d'intrants provenant de divers pays dans le monde. Cependant, les mesures classiques des échanges internationaux ne reflètent pas toujours les biens et services qui circulent au sein de ces chaînes de production mondiales. L'initiative conjointe de l'OCDE et de l'OMC sur les Échanges en Valeur Ajoutée (ÉVA) aborde ce problème en s'intéressant à la valeur ajoutée par chaque pays impliqué dans la production des biens et des services destinés à la consommation mondiale. Les indicateurs ÉVA sont conçus afin de mieux renseigner les responsables politiques sur les relations commerciales entre les nations.

Depuis 2015, cette BDD ÉVA comprend plus de 60 pays dont l'OCDE, l'UE28, le G20, la plupart des économies d'Asie orientale et du Sud-Est ainsi qu'un certain

nombre de pays d'Amérique du sud. La liste des secteurs d'activités comprend 34 secteurs uniques, dont 16 industries de fabrication et 14 secteurs des services.

Sur le site OCDE, les indicateurs ÉVA sont présentés pour les années 1995, 2000, 2005 puis de 2008 à 2011 et renseignent sur :

- Le contenu des exportations brutes en valeur ajoutée nationale et étrangère, ventilé selon les secteurs exportateurs
- La teneur en services des exportations brutes, ventilée selon les industries exportatrices, les types de services et l'origine de la valeur ajoutée
- La participation aux CVM mesurée par la teneur en importations intermédiaires des exportations (*liens en amont*) et la teneur en valeur ajoutée nationale des exportations des pays partenaires (*liens en aval*)
- L'orientation mondiale" d'un secteur d'activités, i.e. la part de la valeur ajoutée sectorielle destinée à satisfaire la demande finale étrangère
- Les origines (géographiques et sectorielles) de la valeur ajoutée dans la demande finale, dont l'origine de la valeur ajoutée dans la consommation finale (des ménages et des administrations publiques) et la FBCF (l'investissement des entreprises)
- Les relations commerciales bilatérales établies à partir des flux de la valeur ajoutée incorporée dans la demande finale intérieure
- Les relations interrégionales et intrarégionales

(Base de données EVA disponible sur le site de l'OCDE stat).

* * *

Autres manuels et écrits disponibles

Durant la crise Covid, la décision sera prise d'ouvrir au plus grand nombre mes manuels de cours. Ils sont également complétés par des écrits « *off* » à titre de réflexivité/esprit critique. Cet ensemble d'écrits se réfère à des enseignements principalement dispensés dans le groupe Grenoble-INP¹⁶⁶.

A vocation pédagogique, ces textes sont rédigés en 3 possibles vitesses de lecture :

- 1-Lecture rapide (en « V ») : par simples jeux de photos, de schémas, de cartes et de statistiques.
- 2-Texte en taille 12 : éléments d'explications complémentaires aux photos et aux statistiques.
- 3-Note en bas de page : approfondissements et prolongement bibliographiques.

Manuel de cours

- « *L'économie contemporaine en 10 questions-clés* »
- « *Comprendre l'économie contemporaine : une analyse économique et monétaire* »
- « *Economie mondialisée (vol 1) : Contextes, enjeux et perspectives possibles de la mondialisation* »
- « *Economie mondialisée (vol 2) : Outils et méthodes du pilotage de projet à l'international* »
- « *Développement durable : des chiffres et des étoiles* » (3 vol.)
- « *Innovation : circularité industrielle et soutenabilité* » (vol. 1)
- « *Innovation : méthodes et enjeux* » (vol. 2)
- « *Innovation : analyse de la valeur en approche conception* » (vol. 3)
- « *Développement économique : de quoi-parle-t-on ?* »
- « *Chine : le basculement du monde* »
- « *Gestion des risques économiques et financiers* »
- « *Organisation industrielle, Stratégie et Décision* »
- « *La bourse est-elle utile ? Tout ce que vous avez voulu savoir sans jamais oser le demander* ».

Ecrit « Off » (hors cours, à titre de réflexivité)

- « *Quel sens donner au travail ? 12 pistes par arrêt sur images* »
- « *Homo-oeconomicus : l'erreur de la science économique* »
- « *Capitalismes : quels avenir possibles ? Exercice d'esprit critique* » Economie mondialisée Vol.3
- « *Chine, masques, dettes et CAC 40 : quelles leçons retirer de la crise Covid ?* »
- « *La Dame de Shanghai* » (2 vol.)

Ces écrits sont en fréquentes réactualisations, sans but lucratif et ouvert aux lectures externes via le lien suivant :

¹⁶⁶ L'INP est un établissement d'enseignement supérieur (Institut National Polytechnique).

https://chamilo.grenoble-inp.fr/main/document/document.php?cidReq=G14AIPID042020&id_session=0&gidReq=0&gradebook=0&origin=

Ils sont également disponibles sur le portail Hal de l'*Université de Grenoble-Alpes UGA - Boissin Olivier* en archive ouverte. Du fait de rédactions rapides, ils souffrent de maladresses et restent en l'état des drafts. D'une empreinte carbone déjà forte élevée, si possible ne pas les imprimer.

O. Boissin (CREG¹⁶⁷ UGA).

* * *

¹⁶⁷ Centre de Recherche en Economie de Grenoble (Unité de recherche de l'Université Grenoble-Alpes)

Ce manuel a pour objectif la transmission et consolidation des éléments nécessaires à l'analyse économique et monétaire en environnement mondialisé. Afin d'en faciliter sa lecture, il est rédigé sur la base de tableaux statistiques et d'interrogations libres par des jeux de cartographies et de photos. Il vise ainsi une compréhension de l'économie mondiale et de ses défis en privilégiant un mode d'apprentissage par images.



L'auteur : Olivier BOISSIN est enseignant-chercheur à Grenoble-INP et au laboratoire de recherche CREG / UGA.



Raoul Dufy - La fée électricité (1937 / Musée d'art moderne, Paris)