

Flash Economie

10 février 2021 - 100

À quoi les politiques économiques devront-elles surtout réagir dans l'économie post-Covid ?

Nous nous intéressons ici aux urgences pour les politiques économiques dans l'économie post-Covid. Il s'agit (nous illustrons notre analyse par le cas de la France) :

- de la nécessité de requalifier, de former à un métier différent un grand nombre de salariés qui devront changer de secteur d'activité après la crise, avec la forte déformation de la structure sectorielle de l'économie ;
- de contribuer à améliorer la situation des bilans des entreprises, fortement dégradée par la crise, avec le recul des profits, la hausse de l'endettement : aides à la recapitalisation, à la restructuration des crédits ;
- de mettre en place des politiques redistributives et macroprudentielles qui évitent qu'il y ait une hausse considérable des inégalités patrimoniales s'il y a, ce qui est très probable, hausse forte des prix des actifs (actions, immobilier...) due à la politique monétaire très expansionniste ;
- d'éviter une nouvelle désindustrialisation de l'économie qui suit régulièrement les récessions, par une politique d'attractivité du pays pour l'industrie.

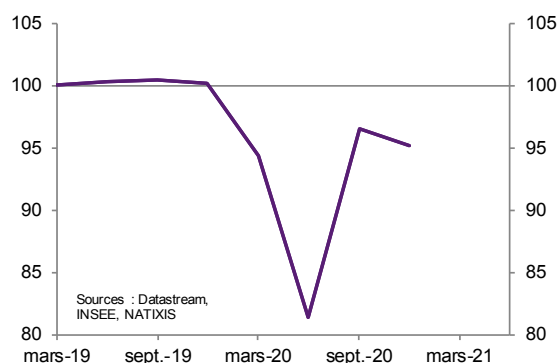
Patrick Artus
Tel. (33 1) 58 55 15 00
patrick.artus@natixis.com
 @PatrickArtus

www.research.natixis.com

Quatre urgences de politique économique dans l'économie post-Covid

Il est vrai qu'on ne sait pas encore quand on passera à l'économie post-Covid (nous prenons ici l'exemple de la France), avec la disparition des contraintes sanitaires qui réduisent l'activité (graphique 1).

Graphique 1
France : PIB volume (100 en 2019:1)



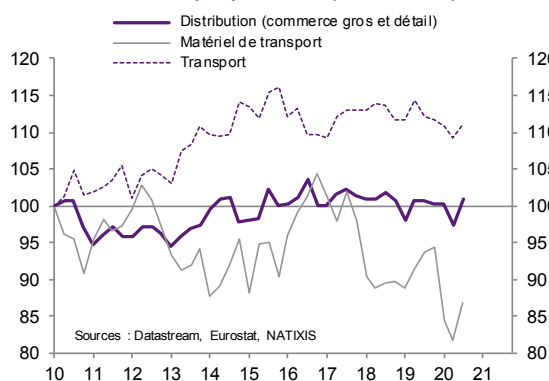
Lorsque cela se produira (automne 2021 ?), il faudra que les politiques économiques s'occupent sérieusement :

- de la nécessité de requalifier un nombre très important de personnes ;
- d'améliorer la situation financière des entreprises ;
- de mettre en place des politiques redistributives patrimoniales ;
- d'éviter une nouvelle désindustrialisation.

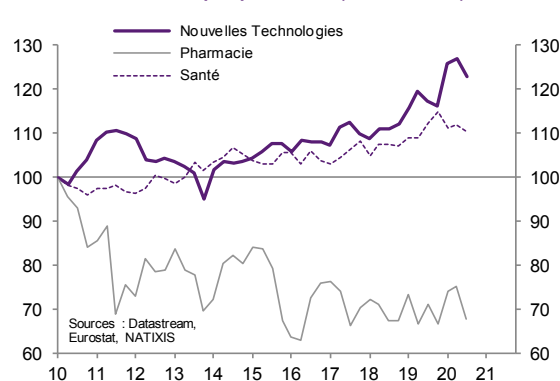
Nécessité de requalifier, de changer les compétences

Le point de départ est ici la **déformation de la structure sectorielle de l'économie**, au détriment de la distribution traditionnelle, de l'aéronautique et des producteurs de voitures thermiques, du transport aérien, et au contraire en faveur des entreprises technologiques, de la pharmacie, de la santé, des services sur Internet... (graphiques 2a/b).

Graphique 2a
France : emploi par secteur (100 en 2010:1)



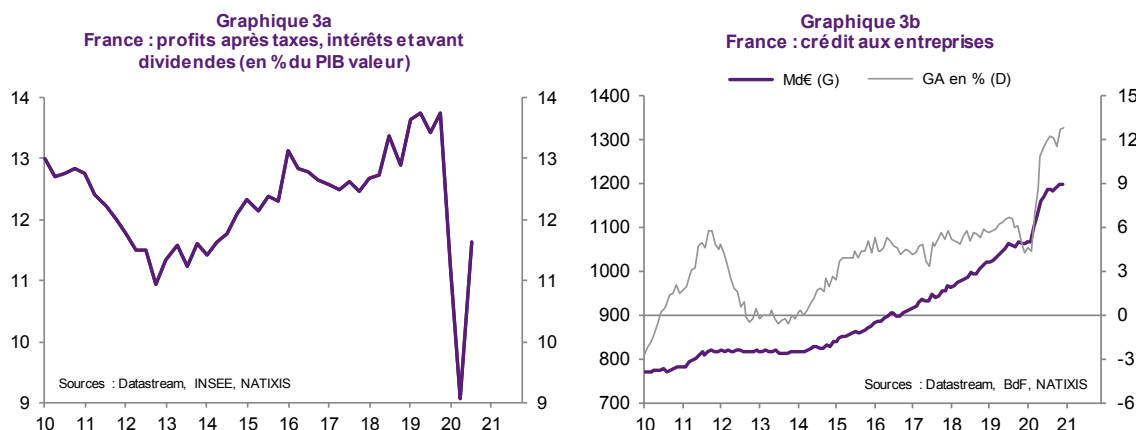
Graphique 2b
France : emploi par secteur (100 en 2010:1)



Si l'emploi recule fortement dans certains secteurs et augmente fortement dans d'autres secteurs, de **nombreux salariés vont devoir changer de métier, et il faut donc une capacité très importante de requalification pour éviter une forte hausse du chômage structurel.**

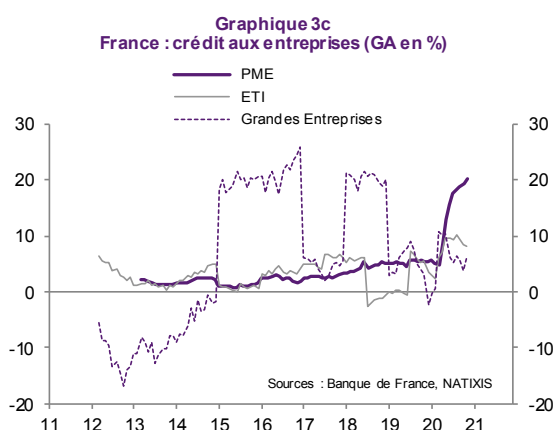
Amélioration de la situation financière des entreprises

La crise de la Covid a fait apparaître un **recul important des profits des entreprises (graphique 3a)** et une **hausse importante de leur endettement (graphique 3b)**, les transferts publics ne comblant pas complètement le recul des chiffres d'affaires.



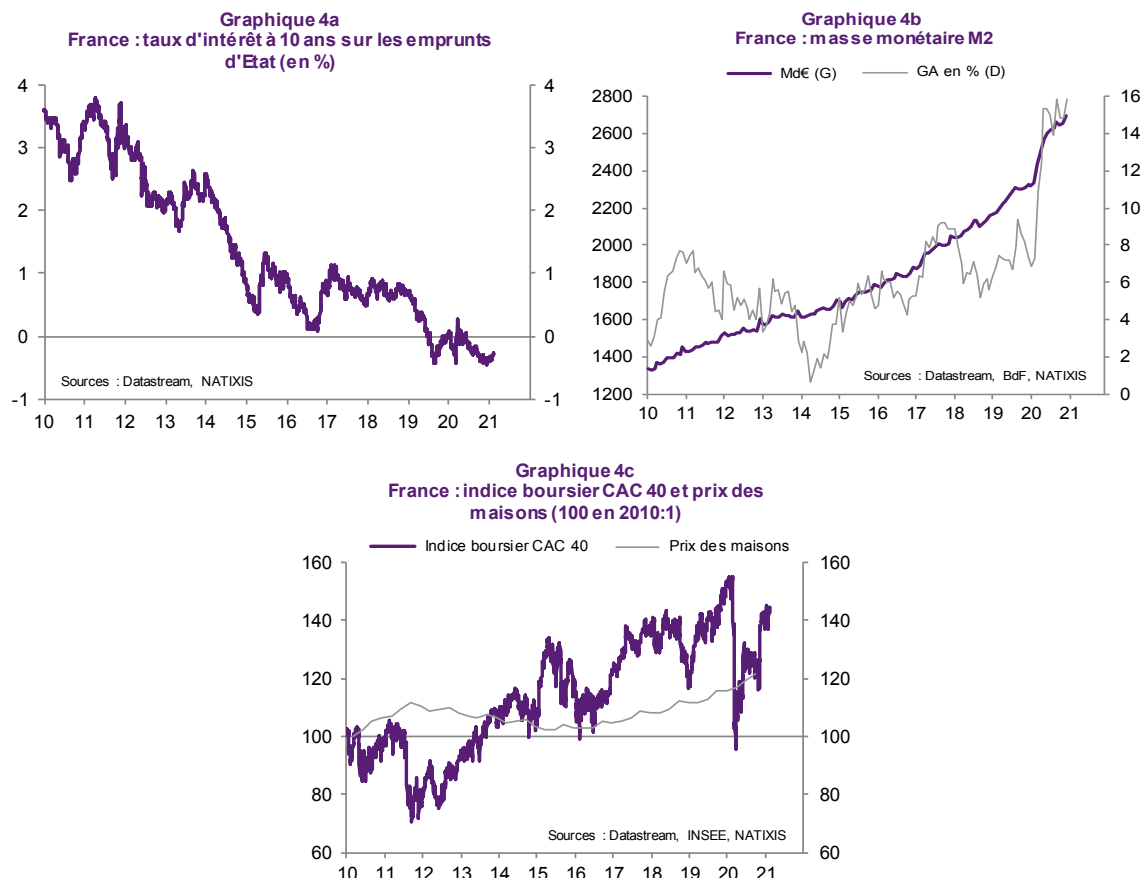
Les entreprises sortent donc de la crise de la Covid avec davantage de dette et moins de fonds propres, d'où le **risque d'un affaiblissement durable de l'investissement, des dépenses de R&D...**

Il va donc falloir réfléchir aux **moyens d'améliorer la situation financière des entreprises après la crise de la Covid**, sans doute un mélange de renforcement des fonds propres et quasi-fonds propres et de restructuration des dettes, en particulier pour les PME des secteurs en difficulté. On sait d'ailleurs que la hausse de l'endettement en France concerne surtout les PME (**graphique 3c**).



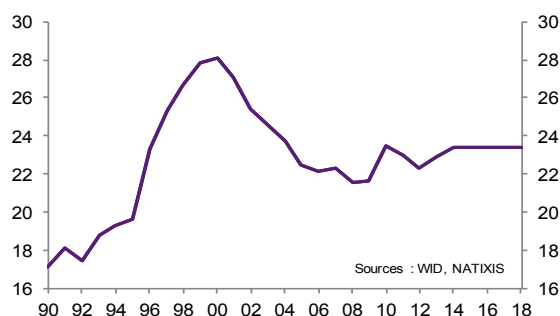
Politiques redistributives et macroprudentielles

La politique monétaire très expansionniste de la BCE (**graphique 4a**) va conduire, en sortie de crise, avec la liquidité très abondante disponible (**graphique 4b**) et les taux d'intérêt très bas, à une **hausse forte des prix des actifs (graphique 4c, actions, immobilier).**



D'une part les opinions vont réagir (c'est déjà le cas) négativement à **la hausse des inégalités patrimoniales (graphique 4d)** ; d'autre part, **une hausse anormale des prix de l'immobilier a effectivement des conséquences très négatives** : risque de crise bancaire, difficultés d'accès au logement.

Graphique 4d
France : proportion du patrimoine national détenue par les 1 % d'individus possédant le patrimoine le plus important (en %)



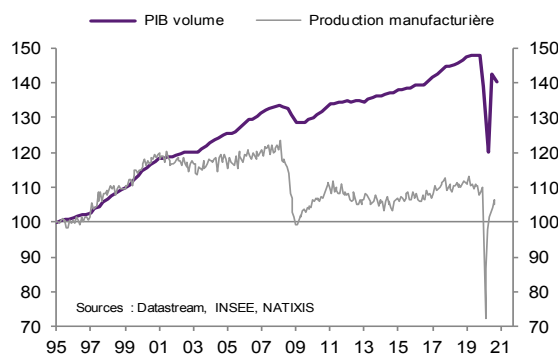
Les gouvernements devront donc utiliser :

- des **politiques redistributives**, au minimum pour lutter contre la pauvreté et ne pas rendre insupportable le contraste entre hausse de la pauvreté et enrichissement patrimonial ;
- des **politiques macroprudentielles** (règles pour le crédit immobilier, taxation des plus-values en capital à court terme) pour limiter la hausse des prix de l'immobilier.

Éviter une nouvelle désindustrialisation

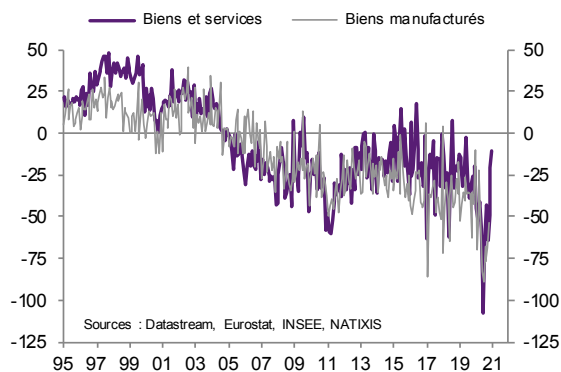
Après chaque récession, les pays de l'OCDE se désindustrialisent (c'est aussi le cas pour la France, **graphique 5a**), ce qui peut être dû à la baisse de la demande pour les produits industriels liée au désendettement, aux délocalisations vers des pays à coûts salariaux faibles qui permettent de redresser les profits.

Graphique 5a
France : PIB volume et production manufacturière
(100 en 1995:1)

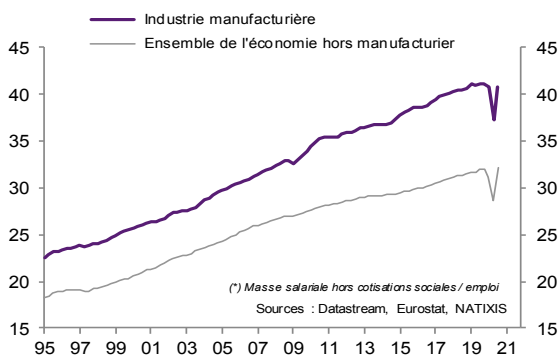


La désindustrialisation dégrade la balance commerciale (**graphique 5b**), fait disparaître des emplois au salaire élevé (**graphique 5c**), concentre l'économie sur des emplois de services peu sophistiqués (**graphique 5d**).

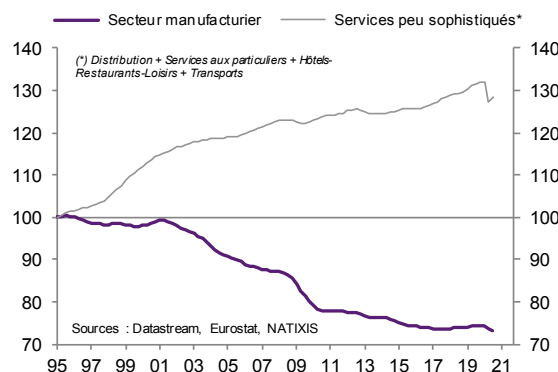
Graphique 5b
France : balance commerciale (Md€, annualisée)



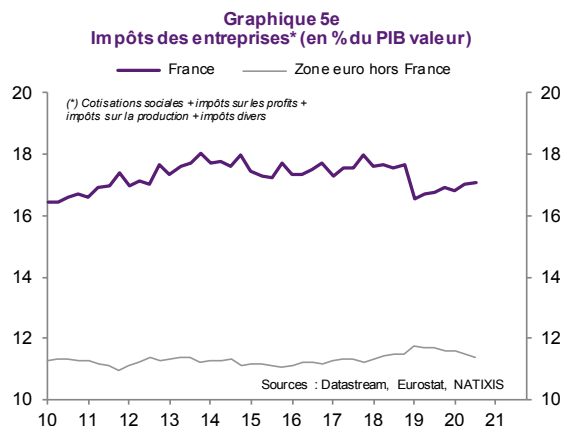
Graphique 5c
France : niveau du salaire nominal partête*
(milliers d'€ par an)



Graphique 5d
France : emploi par secteur (100 en 1995:1)



Les politiques de réindustrialisation sont donc nécessaires, et elles passent par l'amélioration de l'attractivité (de la France dans notre exemple) **pour l'industrie** : amélioration des compétences de la population active, rapprochement de la pression fiscale sur les entreprises de celle dans les autres pays européens (**graphique 5e**), arrêt de la surtransposition des directives européennes dans le domaine réglementaire.



Synthèse : les gouvernements peuvent se préparer à agir dans quatre directions

Avec l'exemple de la France, nous avons montré que les gouvernements, après la crise de la Covid, allaient devoir agir dans quatre directions :

- développer considérablement les capacités du système de formation professionnelle et de requalification ;
- améliorer la situation des bilans des entreprises (renforcement des fonds propres, dans certains cas restructuration des dettes ;
- accroissement des politiques redistributives avec le risque d'une forte augmentation, rejetée par les opinions, des inégalités patrimoniales ;
- amélioration de l'attractivité des économies pour l'industrie.