



**HAL**  
open science

# De la crise sanitaire à la crise économique ou la double exigence

Jean-Luc Gaffard

► **To cite this version:**

Jean-Luc Gaffard. De la crise sanitaire à la crise économique ou la double exigence. 2020. halshs-03019770

**HAL Id: halshs-03019770**

**<https://shs.hal.science/halshs-03019770>**

Preprint submitted on 23 Nov 2020

**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.

# DE LA CRISE SANITAIRE À LA CRISE ÉCONOMIQUE OU LA DOUBLE EXIGENCE

***Documents de travail GREDEG***  
***GREDEG Working Papers Series***

---

**JEAN-LUC GAFFARD**

**GREDEG WP No. 2020-41**

<https://ideas.repec.org/s/gre/wpaper.html>

Les opinions exprimées dans la série des **Documents de travail GREDEG** sont celles des auteurs et ne reflètent pas nécessairement celles de l'institution. Les documents n'ont pas été soumis à un rapport formel et sont donc inclus dans cette série pour obtenir des commentaires et encourager la discussion. Les droits sur les documents appartiennent aux auteurs.

*The views expressed in the GREDEG Working Paper Series are those of the author(s) and do not necessarily reflect those of the institution. The Working Papers have not undergone formal review and approval. Such papers are included in this series to elicit feedback and to encourage debate. Copyright belongs to the author(s).*

# DE LA CRISE SANITAIRE À LA CRISE ÉCONOMIQUE OU LA DOUBLE EXIGENCE\*

Jean-Luc Gaffard

Université Côte d'Azur et OFCE Sciences Po

GREDEG Working Paper No. 2020-41

Résumé. *La crise sanitaire et son impact immédiat sur l'économie sont tout à fait inédits. Il n'empêche que ces événements sont révélateurs de distorsions existantes qu'ils amplifient. Les mesures requises de politique économique doivent satisfaire une double exigence, celle de stabilisation immédiate et celle de transformation structurelle. Il convient, certes, de massivement soutenir financièrement entreprises et ménages. Mais ce serait un leurre et une faute que de croire pallier ainsi les difficultés structurelles quitte à augmenter sans limite dépenses et dettes publiques, ou de persister, sans l'avouer ouvertement, dans la mise en œuvre des politiques dites de compétitivité et de flexibilité. La crise sanitaire devrait agir comme détonateur des réformes institutionnelles à même de permettre aux différents acteurs de sécuriser leurs choix à long terme et de construire l'avenir en commun.*

Mots clés : court et long terme, institutions, politique économique, rupture structurelle

JEL Codes : E02, E20, E30, E60

Abstract. *The health crisis and its immediate impact on the economy are completely unprecedented. Nevertheless, these events are indicative of existing distortions that they amplify. The required economic policy measures must satisfy a double requirement, that of immediate stabilization and that of structural transformation. It is certainly necessary to provide massive financial support to companies and households. But it would be a delusion and a mistake to believe that this will alleviate structural difficulties, even if it means an unlimited increase in public spending and debt, or to persist, without openly admitting it, in the implementation of so-called competitiveness and flexibility policies. The health crisis should act as a trigger for institutional reforms that will enable the various players to secure their long-term choices and build the future together.*

Keywords: short and long term, institutions, economic policy, structural breakthrough

---

\* L'argumentation développée dans ce texte s'inspire des thèses présentées par J-L Gaffard, M. Amendola et F. Saraceno dans *Le temps retrouvé de l'économie*, ouvrage paru aux Éditions Odile Jacob en 2020.

## **1. Introduction**

Les failles du système public de santé face à crise sanitaire due à l'épidémie de covid 19 ont conduit les pouvoirs publics à prendre des mesures administratives extrêmes de confinement généralisé de la population provoquant un arrêt brutal de l'activité économique et une chute vertigineuse de la production. Des mesures d'urgence ont dû être prises visant à sauvegarder emplois et capacités de production, au premier rang desquelles la mesure de financement massif et indistinct du chômage partiel afin d'éviter les licenciements, de préserver les compétences et de soutenir la demande. Il ne pouvait qu'en résulter une forte hausse du déficit public.

Pour exceptionnelle que soit la situation, l'erreur serait, toutefois, de penser cette crise économique comme étant de nature marginale et d'y voir une simple fluctuation conjoncturelle, une parenthèse que l'on voudrait et pourrait vite refermer grâce à des mesures transitoires essentiellement financières.

Dans un environnement économique qui, avant l'irruption de la crise sanitaire, était déjà perturbé et instable, une double exigence se fait jour : une exigence de stabilisation globale à court terme de l'économie afin d'éviter les engrenages d'une véritable dépression et une exigence à long terme, mais non moins immédiate, de transformation structurelle de l'économie requérant la mise en œuvre d'investissements productifs dans le but de retrouver le chemin de la croissance.

Tout indique, en effet, que la crise sanitaire agit comme un révélateur à la fois des distorsions et déséquilibres existants en les amplifiant et de l'impasse des théories économiques en vogue. Les débats convenus entre politique de l'offre et politique de la demande, les discussions sur l'opportunité de baisser impôts et charges ou sur la nécessité d'augmenter les salaires, ne répondent pas à la question redevenue cruciale de l'instabilité et de la résilience d'économies de marché confrontées, comme toujours, à des changements structurels. La réflexion s'impose de nouveau sur la nature des processus de marché et sur les dispositifs institutionnels (juridiques) qui les encadrent tant du côté du gouvernement d'entreprise que de celui de la gestion publique. Les dogmes de théorie et de politique économiques établis depuis plusieurs décennies sont ébranlés, faisant resurgir des interrogations cruciales que certains croyaient ou voulaient oubliées.

## **2. Les données factuelles du problème**

La crise économique actuelle est tout à fait inédite en ce qu'elle résulte de décisions administratives ayant imposé un arrêt brutal de l'activité pendant plusieurs semaines. Ce choix contraint est la conséquence de l'impréparation du système de santé à faire face à une épidémie majeure, faute de moyens adaptés. Un choc d'offre (un arrêt de la production) s'est accompagné d'un choc de demande (un arrêt de la consommation). Dans le cas de la France, sous ce double effet, la consommation des ménages a baissé globalement de près de 30% pendant la période de confinement touchant tous les secteurs à l'exception de ceux liés à la vie courante de la population. L'investissement devrait subir une chute de l'ordre de 10% en 2020. Le PIB devrait reculer de l'ordre de 10% et ne rebondirait que de 8% en 2021, laissant augurer d'une récession durable. Le nombre d'emplois détruits, de l'ordre de 700 000 dans un premier temps et concentré sur l'intérim et les contrats courts, pourrait être de l'ordre de 900 000 à 1 million sur l'année, touchant les contrats longs, suite aux faillites et plans sociaux. Le taux de chômage pourrait être de l'ordre de 11% en 2021. En dépit de la chute de l'investissement, le besoin de financement des entreprises devrait augmenter et avec lui le risque de faillites de nombre d'entre elles dans les secteurs les plus touchés. Le quasi doublement des faillites est le chiffre avancé. Autant de données provisoires et possiblement inférieures à ce qui va arriver tant l'état de la situation est instable et les effets à venir des décisions de politique économique difficilement mesurables.

Les gouvernements, directement responsables de cette situation hors du commun, ont pris les mesures d'urgence qui s'imposaient. Ils ont décidé d'un accès généralisé au bénéfice du chômage partiel, de subventions directes aux entreprises et de prêts garantis par l'État à ces mêmes entreprises. Ces décisions aboutissent à un creusement du déficit public, évalué, en France, à plus de 11% du PIB en 2020, et à une augmentation du ratio de la dette publique au PIB passant de 98% à 120%.

La nature même de cette crise, son origine administrative, a pu faire penser que la situation pouvait n'être que transitoire, augurant d'une fluctuation en V ou en U de l'activité globale. Chacun y est allé de ses convictions d'avant crise. En keynésiens de circonstance, certains ont ainsi imaginé que l'épargne forcée de ménages empêchés d'aller au travail (près de 80 milliards d'euros selon les premières estimations et sans doute plus à mesure que le temps avance) pouvait se transformer en surconsommation

une fois passée la période du confinement, assurant une reprise quasi immédiate de l'activité. Aux classiques impénitents, l'acceptation contrainte d'un surcroît important de dépenses et de dettes publiques est apparue comme devant être cantonnée à un usage d'urgence en gardant le souci de revenir vite à la sagesse comptable. Les plus radicaux défenseurs de l'environnement ont vu dans la crise sanitaire une validation de leur discours, et une opportunité de le concrétiser en renforçant brutalement et rapidement règles et taxes comme si un nouvel équilibre, écologique celui-là, était à portée de main. Autant d'attentes qui se sont, rapidement, avérées vaines conduisant les économistes, jamais en panne d'innovations sémantiques, à évoquer des récessions en W ou en K.

### **3. Des évidences difficiles à nier**

Les discours convenus se sont heurtés à quelques évidences. Avoir foi dans la conversion d'une épargne forcée des ménages en dépenses courantes et une relance de la demande finale fait fi de nombre d'obstacles. La consommation, dans bien des cas, doit se normaliser, mais sans effet significatif de rattrapage des chiffres d'affaires perdus pendant la période de confinement. Les capacités de production sont limitées en raison des délais nécessaires de rétablissement d'un taux normal d'activité, sans compter qu'elles ne pourraient pas absorber un surcroît de demande si d'aventure il y avait une désépargne massive. Les nombreuses destructions d'emplois, dues aux faillites et aux plans sociaux, et la décote des rémunérations du fait du chômage partiel vont se traduire par une chute du revenu global qui affectera durablement la demande. Le surcroît d'épargne et la chute de revenus étant très inégalement répartis, la structure de la demande peut s'en trouver affectée dans la mesure où ceux qui consomment le plus en proportion de leur revenu sont aussi ceux qui ont le moins épargné. L'incertitude des ménages quant à leurs revenus et à leurs emplois futurs ne peut que les conforter dans un comportement d'épargne de précaution. Enfin il y a peu à attendre des marchés à l'exportation dont le rétablissement sera lent, s'il peut l'être complètement.

Dans ce contexte, imaginer que la nouvelle émission de dettes publiques n'est là que pour financer des dépenses exceptionnelles, non récurrentes, est forcément illusoire. Les besoins de soutien de la demande vont perdurer du simple fait de la chute durable du revenu des ménages. Les mesures de chômage partiel sont d'ores et déjà prolongées quoique dans des conditions plus restrictives. Les bouleversements attendus vont requérir des investissements importants. En bref, dettes et besoins de financement du

secteur privé seront durablement élevés. L'endettement public le sera également sauf à prendre le risque inconsidéré d'enchaînements potentiellement catastrophiques. À l'endettement d'urgence dédié au financement des dépenses sociales de réparation des dégâts provoqués par l'arrêt administratif de l'activité va devoir s'ajouter un endettement à long terme requis pour financer des dépenses productives.

Revendiquer d'agir plus fort et plus vite en matière de transition écologique en renforçant taxes et réglementations, sinon en conditionnant les aides, ne tient pas compte des destructions brutales supplémentaires de capital productif et d'emplois qui en seraient la conséquence, comme si les créations nouvelles pouvaient s'y substituer presque instantanément et sans coût excessif. Ce serait le plus sûr moyen, non seulement d'accélérer la spirale de la récession (voire de la dépression), mais aussi de discréditer l'objectif écologique auprès de la population.

En dépit de ces évidences, il n'est pas certain que le débat de politique économique ait vraiment changé de nature. Pour les uns, la politique de l'offre continue de prévaloir quand l'on voit que la baisse des impôts et charges des entreprises reste en haut de l'agenda des mesures dites de long terme, quand le principe de réformes visant à plus de flexibilité n'est pas formellement abandonné. Pour les autres, la politique de la demande est plus que jamais d'actualité. Il s'agit de mobiliser l'épargne devenue excédentaire des ménages afin de relancer la consommation finale sans en indiquer vraiment les moyens au regard des distorsions observées dans sa distribution entre catégories de revenus. Il s'agit de s'appuyer sur la dépense et de la dette publiques en tablant sur des taux d'intérêt historiquement et durablement bas, sans véritablement se préoccuper des moyens de les orienter. Un point commun : les uns et les autres soutiennent des projets directement ou indirectement conçus pour préserver l'environnement, mais sans vision clairement explicitée des procédures de sélection des projets à mettre en œuvre.

#### **4. Des ruptures structurelles inévitables**

La réalité est que les discours convenus ont en commun d'ignorer le poids du temps, reposant sur le mirage d'un retour à un équilibre perdu, ou sur celui de l'existence d'un nouvel équilibre écologiquement optimal. Ils font l'impasse sur l'enchaînement des phénomènes au cours du temps. Or les contraintes imposées dans l'urgence sur l'offre comme sur la demande s'inscrivent dans un environnement déjà marqué par des déséquilibres structurels récurrents. Ces derniers ont évolué et se sont approfondis,

qu'il s'agisse des divergences de performances entre secteurs et entre pays ou du creusement des inégalités, alors que se dessinaient, un peu plus encore, les signes de reprise de guerres commerciales et d'un ralentissement du commerce mondial que l'on aurait tort de croire conjoncturel.

Nombre de plans sociaux sont engagés qui peuvent parfois apparaître comme un effet d'aubaine saisi par les entreprises, mais qui sont souvent révélateurs de difficultés structurelles plus anciennes, y compris dans certains secteurs de pointe. Les fermetures de site et les faillites d'entreprise ne peuvent que fortement augmenter, désarticulant un peu plus chaque jour le tissu productif dans un contexte où pointent des changements de préférences des clients ou de comportements au travail, aux conséquences encore difficiles à évaluer.

Nombre de grands groupes, face à la chute généralisée des revenus, voient tous leurs marchés durablement affectés et sont contraints à des ajustements qui se répercutent sur la sous-traitance et les fournisseurs. C'est le cas dans le transport aérien et ferroviaire, le matériel de transport (l'automobile), les activités d'hébergement et de voyage, voire dans l'électronique, l'énergie les activités du luxe et la grande distribution.

De fait c'est une marche en ordre dispersé à laquelle il faut s'attendre, porteuse d'autant de destructions que de créations. D'autant que les conditions de concurrence ont été altérées pouvant conduire à des stratégies prédatrices porteuses de restructurations industrielles et de recompositions des parts de marché, souvent déjà engagées dans un passé récent, dans les secteurs les plus affectés par la crise. D'autant, aussi, que la logique financière reste à l'œuvre qui poussera les entreprises à ces restructurations dans la perspective de gains à court terme plutôt que d'envisager une croissance interne fondée sur des investissements innovants.

La mise sous perfusion financière de l'économie qui se traduit par le maintien des taux d'intérêt au plancher zéro a l'avantage de prévenir toute spéculation sur les écarts de taux entre les pays. Elle rend, cependant, la valeur des patrimoines financiers étanche à la chute des économies réelles. Les titulaires de ces patrimoines sont les principaux bénéficiaires de cette stratégie quand les salariés voient leurs revenus plafonner ou diminuer et se heurtent à des prix de l'immobilier particulièrement élevés. Le creusement des inégalités continue ainsi de s'approfondir.



La montée en puissance des activités faisant usage des plateformes numériques et le déclin possible des industries de l'automobile et de l'aéronautique risquent d'aller de pair avec le développement des emplois peu qualifiés et peu rémunérés, confortant l'inégale distribution des fruits d'une croissance affaiblie.

## **5. Le dilemme de la sélection**

Les transformations structurelles prévisibles requièrent un contrôle des ressources et leur réallocation entre les secteurs comme entre les entreprises. Suivant la théorie encore dominante, celle-ci devrait être le résultat d'un processus de sélection censé entraîner une augmentation de la productivité et de la profitabilité. Elle devrait aller de pair avec une mobilité du travail qui se dirigerait vers les emplois les plus productifs. Les réformes structurelles, celles dont l'objet est de rendre les marchés plus flexibles, seraient plus nécessaires que jamais.

Cette vision classique des choses repose sur l'idée que des ajustements aussi vertueux que rapides sont possibles. Elle se heurte à l'exigence de stabilité sauf à ignorer l'aggravation du chômage que ces réformes ne manqueront pas de produire dans l'immédiat et qui viendront s'ajouter aux destructions d'emplois provoquées par la crise. C'est, d'ailleurs, la raison pour laquelle elles ont été mises en sourdine, notamment celles concernant les régimes de chômage et de retraite, en même temps que la progression spectaculaire de l'endettement public est admise sinon encouragée.

Aujourd'hui comme hier, les transformations structurelles réussies ne procèdent pas d'une réallocation immédiate des ressources existantes sous l'effet des variations de prix, notamment d'une mobilité du travail sous l'effet de variations de salaires. Les entreprises vont devoir identifier de nouvelles demandes et apprendre de nouvelles technologies et de nouveaux métiers, investir massivement, ce qui prend du temps. Dans un contexte d'incertitude radicale quant aux futures conditions de marché, elles vont devoir être en mesure d'effectuer des anticipations fiables à long terme. Satisfaire à cette exigence ne peut ressortir de jeux de marché ramenés à la flexibilité des prix et des salaires, à la mobilité immédiate, en toute hypothèse problématique, des ressources en capital physique et humain et à la neutralité de l'intervention publique tant monétaire que budgétaire.

## 6. Prévoir et planifier

Le souci premier des entreprises est de pouvoir prévoir et planifier leurs investissements. Aussi paradoxal que cela puisse paraître, il est possible, pour elles, de prévoir le futur seulement si des contraintes s'imposent qui lient le futur au présent. Quand une entreprise planifie d'investir, elle doit pouvoir faire des anticipations fiables concernant les futures conditions technologiques et de marché. En particulier, il s'agit, pour elle, de disposer d'informations, certes sur la demande future, mais aussi et surtout sur les offres futures, aussi bien concurrentes que complémentaires.

Ces informations n'existent pas *a priori*. Elles sont construites pas à pas comme fruit d'une expérience forcément collective. Former des anticipations fiables dépend des modes de coordination mis en œuvre dans l'entreprise et entre les entreprises, autrement dit des formes d'organisation retenues. Des arrangements contractuels à plus ou moins long terme entre entreprises sont requis, qui sont qualifiés, dans la littérature, d'imperfections de marché, mais sont, ou doivent être, des connexions (ou collusions) incitant les entreprises concernées à investir en introduisant des contraintes ou des limites, librement et rationnellement consenties, sur les investissements concurrents et complémentaires.

Ces arrangements contractuels constitutifs de connexions de marché, tels que les accords de R&D ou la distribution sélective, n'ont d'autre but que d'aider les entreprises protagonistes à sécuriser leurs investissements et à créer ensemble des marchés viables. Ils témoignent de ce qu'il existe de bonnes et de mauvaises imperfections de marché, de bonnes et mauvaises pratiques monopolistes. Un mécanisme de sélection n'est efficace à long terme que s'il procède de la capacité organisationnelle de prévoir et de planifier que fournissent les bonnes pratiques.

La concurrence s'exerce ainsi par l'innovation dont la faisabilité repose sur les connexions de marché. L'intérêt public sera d'autant mieux servi par la coexistence de plusieurs entreprises au sein d'un oligopole ou en situation de concurrence monopolistique, que la structure de marché (les imperfections de marché) rend possible l'introduction de nouveaux produits et de nouvelles technologies plus fréquemment et à moindre risque.

Ce mécanisme de sélection et de recomposition du tissu productif, qui donne toute sa place à l'acquisition de nouveaux métiers et de nouvelles compétences, requiert une

relative stabilité des emplois dans l'entreprise. La flexibilité propre au contrat de travail, qu'il faut se garder de ramener à un contrat de louage, tient à ce que les tâches fixées par l'employeur peuvent changer pour répondre à de nouveaux besoins. Elle repose sur la conviction que l'innovation est affaire d'apprentissage collectif. Elle n'est pas assimilable à une réactivité immédiate des taux de salaire génératrice d'une mobilité que favoriseraient les facilités de licenciement.

Ce même mécanisme de sélection est étroitement dépendant de l'attitude des détenteurs de capitaux. Au regard de la situation actuelle, il devrait être question, non seulement, de prévenir des difficultés de liquidité (de trésorerie) à court terme imposées par la réponse administrative à la crise sanitaire, mais aussi de se garder de mesures conduisant à un surendettement des entreprises fatal à moyen terme.

Pour que les entreprises puissent former des anticipations fiables et investir en conséquence, les connexions de marché, qui sécurisent les investissements et s'inscrivent dans le long terme, doivent être validées par l'engagement à long terme des détenteurs de capitaux. Les entreprises doivent pouvoir disposer de liquidités dans les montants et les moments requis par des décisions d'investissement prises en situation d'irréversibilité et d'incertitude.

On l'aura compris, la difficulté n'est pas réductible au montant actuellement disponible de l'épargne y compris celle des entreprises dont les encours de liquidité sont exceptionnellement élevés, témoignant, certes du soutien efficace de l'État, mais aussi du gel des investissements et des embauches dans un climat de forte incertitude. Tout dépend de l'usage qui sera fait de cette épargne, autrement dit du modèle économique tel qu'il résulte de la façon dont sont structurées les relations de financement à long terme.

À défaut de changement de ce modèle, la dette financière des entreprises s'alourdisant en même temps que les créances douteuses, les banques pourraient devenir plus sélectives dans l'attribution des prêts, les entreprises surendettées devront dégager un cash-flow supplémentaire en réduisant leur taux de marge et leurs charges d'exploitation au risque d'alimenter la spirale dépressive.

## **7. L'intervention publique reconsidérée**

Le gouvernement va devoir poursuivre, pour une période, sans doute assez longue, une politique macroéconomique visant à stabiliser l'économie (à prévenir la dépression). Toutefois, le prolongement des mesures de chômage partiel, les reports de charge, le soutien de l'emploi grâce à des aides à l'embauche centrées sur les bas salaires ou la mise en place de boucliers anti-faillites sous la forme, notamment, d'apports en fonds propres, pour utile et nécessaire que ce soit à un niveau toujours élevé, ne saurait suffire à franchir les obstacles.

Ces obstacles témoignent de la complexité des problèmes. Les mesures de soutien conjoncturel peuvent agir comme un frein à des réallocations indispensables, Conditionner les aides publiques à des embauches ou à des réductions d'empreinte environnementale fait courir le risque de pertes fatales de compétitivité. Les mesures dites de long terme, consistant à baisser impôts et charges pour accroître la compétitivité, à moins qu'il s'agisse de faciliter le paiement de charges simplement reporté, relèvent d'une politique de l'offre qui s'inscrit dans la perspective de laisser jouer brutalement les mécanismes de sélection de marché sans considération de la nécessité des adaptations organisationnelles et institutionnelles.

Il pourrait devenir nécessaire que le soutien financier de l'État prenne la forme d'entrées au capital des entreprises concernées ou d'obligations convertibles en actions, pour éviter un surendettement ultérieur source d'insolvabilité. Mais de telles mesures n'excluent pas, bien au contraire, de procéder aux réformes permettant de rendre patients les détenteurs de capitaux, qu'il s'agisse de se prémunir de l'activisme de certains fonds de placement en développant les actions de loyauté et en contrariant les transactions financières à haute fréquence, ou de favoriser la banque dite de proximité aux relations stables avec ses clients plutôt que la banque de marché.

Sans doute, le très bas niveau des taux d'intérêt permet d'envisager avec une certaine sérénité les déficits à venir dès lors que diminue la charge de la dette et avec elle le solde primaire qui stabilise le ratio d'endettement. Toutefois, s'il faut continuer de préférer l'endettement public à l'affaiblissement du tissu productif, encore faut-il que cet endettement aide autant à la dépense productive qu'à la dépense sociale.

Le propos n'est plus, alors, de rechercher l'équilibre des comptes publics à coup de réductions des dépenses les plus faciles à atteindre et sans considération des

conséquences à moyen terme d'une austérité induisant une aggravation des risques sociaux et, par suite, une hausse des dépenses sociales. Il est de réformer les procédures de gestion de manière à garantir que les dépenses publiques d'investissement ne se résument pas à une distribution de revenus déclenchant une hausse des consommations courantes via un effet multiplicateur, mais concourent par leur complémentarité au développement de dépenses privées d'investissement.

L'intervention publique ainsi revisitée ne consiste pas dans un retour au passé fut-ce-t-il glorieux. L'organisation des entreprises, les moyens et circuits de financement au lendemain de la Deuxième Guerre mondiale étaient différents, l'incertitude sur le type d'investissements à réaliser était sensiblement moindre. Il y a, cependant, une leçon à en tirer qui est de pouvoir disposer d'institutions répondant à l'objectif pour les acteurs de dessiner un avenir commun. C'est au regard de cet objectif que devraient être pensés le mode de gouvernance des entreprises, l'organisation de la finance, les procédures de définition et de mise en œuvre des investissements publics. Ce dessein a une dimension singulièrement européenne.

## **8. La question européenne**

La crise sanitaire a contribué à faire évoluer la question européenne. Jusque-là, et sans doute depuis le début des années 2000, les divergences de performances entre les pays de la zone euro sont apparues avec force, singulièrement entre l'Allemagne et la France, au contraire de ce qui était attendu. Les uns ont accumulés excédents budgétaires et commerciaux quand d'autres accumulaient les déficits. Le tout dans un contexte marqué par le maintien des règles budgétaires communes et en dépit de l'assouplissement de la politique monétaire. Le souci de sauvegarder la monnaie unique après la crise financière de 2008 a notamment conduit à imposer aux pays du Sud, les plus touchés par les conséquences de cette crise, des mesures d'austérité assorties de réformes structurelles qui ont contribué à ces divergences.

L'ampleur des effets immédiats de la crise sanitaire a changé la donne, ou plus exactement la perception que certains des principaux acteurs ont de la situation économique générale. En tout premier lieu, la Banque Centrale Européenne, se positionnant derechef en tant que prêteur en dernier ressort en rachetant, sans véritable limite, les titres existants, a permis d'éviter une crise des dettes publiques résultant d'écart insoutenables de taux d'intérêt garantissant une stabilité nominale

essentielle. L'euro est ainsi apparu comme un rempart au bénéfice de tous les États membres. Les dettes adossées à l'euro et les risques associés ont atteint un tel niveau que ni créanciers, ni débiteurs ne peuvent envisager une sortie de l'euro. Dans le même temps les règles budgétaires relatives aux déficits et aux dettes ont été suspendues, permettant aux États d'engager les dépenses nécessaires de soutien de l'activité.

En second lieu, les responsables de l'économie allemande, faisant face au désordre dans le commerce international accentué par la crise sanitaire et percevant les difficultés à venir avec la Chine, leur principal marché d'exportations, ont acquis la conviction, non seulement, de l'importance de leurs exportations à destination des pays de l'Union Européenne, mais aussi celle, pour leur industrie, des importations en provenance de l'Italie du Nord. La situation intérieure de l'Allemagne est devenue, aux yeux de ces responsables, d'autant plus inquiétante qu'avec la crise sanitaire étaient touchés les secteurs clés de l'automobile, de l'aéronautique et de la machine-outil. Il ne pouvait plus être question de se reposer sur la demande des pays émergents pour compenser la chute de la demande au sein des pays de la zone euro. Le marché européen devenait un problème et une solution pour l'Allemagne, y compris son propre marché intérieur. D'ailleurs, environ 60% des importations en biens intermédiaires de l'Allemagne, de l'Espagne, de la France et de l'Italie proviennent de l'Union Européenne.

Si les pays du Nord, qui se disent « frugaux », entendent s'en tenir aux anciennes règles, leur position est fragilisée, ne pouvant plus compter sur le soutien de l'Allemagne, ni d'ailleurs sur celui de la Grande-Bretagne désormais hors de l'Union. L'intervention du président de la Banque Centrale des Pays-Bas en témoigne. Ce dernier, rappelant les bénéfices tirés par ces pays du marché intérieur et de l'euro, défend aujourd'hui le principe d'un fonds de relance européen, une restructuration sinon un effacement de la dette des pays les plus endettés dont la Grèce et l'Italie. Il plaide, en outre, en faveur d'accords européens concernant l'impôt des sociétés.

Dès lors, il devient politiquement crédible pour la Commission Européenne de lancer un programme de relance fondé sur des emprunts émis directement par elle et amorçant la création d'un véritable budget européen et la mutualisation des dettes. Bien sûr il est dans la logique des changements envisagés que le Fonds de relance de l'Union Européenne désormais programmé devrait porter sur des objectifs de croissance à

moyen terme et non sur une politique budgétaire contra-cyclique, laquelle devrait continuer de relever des budgets nationaux.

Cette avancée dans la perception des événements ne fait que rendre plus prégnante la nécessité de convergences institutionnelles, non plus celles visant la généralisation de la flexibilité des marchés, mais, à l’opposé, celles devant permettre, partout en Europe, aux entreprises de se projeter à long terme, d’avoir la capacité d’apprentissage que procurent l’acceptation de certaines connexions de marché, la patience des détenteurs de capitaux et la solidité des emplois, dans un contexte où la concurrence fiscale et sociale devrait être moins prégnante.

Les transferts financiers entre pays désormais acceptés, au lieu d’être conditionnés à des ajustements structurels synonymes d’austérité persistante, devraient l’être à ces convergences ainsi qu’à la mise en œuvre de programmes communautaires d’investissements publics qui seraient l’amorce d’un véritable budget européen et favoriseraient le bon usage des fonds collectés.

Ces évolutions institutionnelles devraient permettre d’éviter que la politique de taux d’intérêt quasi-nuls et d’abondance de liquidités conduite par la Banque Centrale Européenne ne débouche sur une crise financière au lieu de favoriser la reprise de la croissance.

## **9. Conclusion**

La crise sanitaire pourrait agir comme un détonateur, accélérant la mutation des comportements, et des politiques même si le risque est grand de voir les vieilles idées perdurer. Dans le contexte qu’elle crée, il est, plus que jamais, nécessaire d’abandonner de dangereuses illusions, celle de l’optimisation immédiate des comportements et des résultats, celle de l’existence d’un équilibre général fut-ce-t-il un équilibre écologique que l’on pourrait atteindre rapidement et sans coût, celle de la table rase et d’une fin de l’histoire. Il convient bien plutôt de reconnaître, dans la crise actuelle, un nouvel épisode de l’évolution d’économies de marché intrinsèquement instables, mais aussi un moment privilégié de tester les conditions organisationnelles et institutionnelles de leur résilience.

Il est inutile d’imaginer que la crise actuelle ne sera rapidement qu’un mauvais souvenir. Il est dangereux de laisser croire que la suspension des règles de neutralité pourrait être

temporaire tout en maintenant artificiellement un débat sur la durée plus ou moins longue de cette suspension. Mieux vaudrait considérer les choix requis en matière d'organisation des entreprises et de définition des politiques publiques, permettant à la fois de stabiliser l'économie et de la remettre sur le chemin du développement y compris dans la perspective de préserver l'environnement. La réalité est que les économies de marché sont multiples, mais qu'il est toujours possible d'introduire entre elles une ligne de partage suivant que les institutions qui les caractérisent garantissent ou non des adaptations lentes et graduelles, seules garantes de viabilité.

Ainsi, faire face à la crise rend d'autant plus nécessaire de plaider pour des entreprises conçues comme des coalitions entre les parties prenantes (managers, salariés, fournisseurs, clients, banquiers et actionnaires), pour une organisation bancaire et financière favorisant un capital patient, pour une organisation du travail privilégiant des emplois solides, pour des politiques publiques discrétionnaires mais évitant des embardées coûteuses et inutiles et centrées sur le soutien des dépenses productives.

Ces changements institutionnels et organisationnels doivent permettre aux entreprises de faire des anticipations fiables à long terme et de leur éviter un surendettement excessif et des faillites inutiles. Ils conduisent à reconnaître la nécessité d'un endettement public sans doute massif et durable, voire d'un financement monétaire des déficits publics. Ils doivent permettre d'orienter la dépense publique vers des investissements productifs et de s'assurer de programmes publics qui favorisent les investissements privés complémentaires des investissements publics. C'est grâce à de tels changements que la résilience sera au bout de l'épreuve.

On l'aura compris, la rupture nécessaire est, fondamentalement, de nature institutionnelle. Il ne devrait plus être question de caler les règles de droit qui nous gouvernent sur des indicateurs quantitatifs de performance, reflets de règles économiques d'optimisation des comportements au mieux conçues pour des temps calmes. Il faut, au contraire, les concevoir comment autant de dispositifs aptes à garantir la viabilité des processus économiques de rupture et de changement. Sont concernés, dans leur rapport à cette exigence, aussi bien le droit de la concurrence, le droit de sociétés, le droit financier, le droit du travail que le droit budgétaire et le droit fiscal, ou encore le droit de l'environnement.



**DOCUMENTS DE TRAVAIL GREDEG PARUS EN 2020**  
*GREDEG Working Papers Released in 2020*

- 2020-01 SAMIRA DEMARIA & SANDRA RIGOT  
*Taking on Board the Long-term Horizon in Financial and Accounting Literature*
- 2020-02 GÉRARD MONDELLO, ELENA SINELNIKOVA & PAVEL TRUNIN  
*Macro and Micro Implications of the Introduction of Central Bank Digital Currencies: An Overview*
- 2020-03 GÉRARD MONDELLO & NISSAF BEN AYED  
*Agency Theory and Bank Governance: A Study of the Effectiveness of CEO's Remuneration for Risk Taking*
- 2020-04 NICOLAS BRISSET  
*Capital et idéologie : une critique*
- 2020-05 GIUSEPPE ATTANASI, ALESSANDRO BUCCIOL, SIMONA CICOGNANI & NATALIA MONTINARI  
*Public The Italian North-South Divide in Perceived Dishonesty: A Matter of Trust?*
- 2020-06 GIUSEPPE ATTANASI, KENE BOUN MY, ANDREA GUIDO & MATHIEU LEFEBVRE  
*Controlling Monopoly Power in a Double-Auction Market Experiment*
- 2020-07 VERA BARINOVA, SYLVIE ROCHHIA & STEPAN ZEMTSOV  
*How to Attract Highly Skilled Migrants into The Russian Regions*
- 2020-08 GUILHEM LECOUTEUX  
*Welfare Economics in Large Worlds: Welfare and Public Policies in an Uncertain Environment*
- 2020-09 RAPHAËL CHIAPPINI, SAMIRA DEMARIA, BENJAMIN MONTMARTIN & SOPHIE POMMET  
*Can Direct Innovation Subsidies Relax SMEs' Credit Constraints?*
- 2020-10 GIUSEPPE ATTANASI, SAMUELE CENTORRINO & ELENA MANZONI  
*Zero-Intelligence vs. Human Agents: An Experimental Analysis of the Efficiency of Double Auctions and Over-the-Counter Markets of Varying Sizes*
- 2020-11 JEAN-LUC GAFFARD  
*Entrepreneuriat et créativité : du détournement à la création de valeur*
- 2020-12 MICHAËL ASSOUS, MURIEL DAL PONT LEGRAND & SONIA MANSERI  
*Samuelson's Neoclassical Synthesis in the Context of Growth Economics, 1956-1967*
- 2020-13 FRÉDÉRIC MARTY  
*Is the Consumer Welfare Obsolete? A European Union Competition Law Perspective*
- 2020-14 CHARLES AYOUBI, SANDRA BARBOSU, MICHELE PEZZONI & FABIANA VISENTIN  
*What Matters in Funding: The Value of Research Coherence and Alignment in Evaluators' Decisions*
- 2020-15 GIUSEPPE ATTANASI, CLAIRE RIMBAUD & MARIE-CLAIRE VILLEVAL  
*Guilt Aversion in (New) Games: the Role of Vulnerability*
- 2020-16 FRÉDÉRIC MARTY  
*L'approche plus économique en matière d'application des règles de concurrence*
- 2020-17 MICHAËL ASSOUS, OLIVIER BRUNO, VINCENT CARRET & MURIEL DAL PONT LEGRAND  
*Expectations and Full Employment: Hansen, Samuelson and Lange*
- 2020-18 GÉRARD MONDELLO  
*Strict Liability vs Negligence: Is Economic Efficiency a Relevant Comparison Criterion?*
- 2020-19 GÉRARD MONDELLO  
*Construction de systèmes de croyances et éthique médicale: les controverses autour du Covid-19*

- 2020-20 GIUSEPPE ATTANASI, MICHELA CHESSA, SARA GIL GALLEN & PATRICK LLERENA  
*A Survey on Experimental Elicitation of Creativity in Economics*
- 2020-21 MATTIA GUERINI, PATRICK MUSSO & LIONEL NESTA  
*Estimation of Threshold Distributions for Market Participation*
- 2020-22 RODOLPHE DOS SANTOS FERREIRA  
*When Muth's Entrepreneurs Meet Schrödinger's Cat*
- 2020-23 ADEL BEN YOUSSEF & ADELINA ZEQUIRI  
*Hospitality Industry 4.0 and Climate Change*
- 2020-24 OLIVIER BRUNO & MELCHISEDEK JOSLEM NGAMBOU DJATCHE  
*Monetary and Prudential Policy Coordination: impact on Bank's Risk-Taking*
- 2020-25 ADEL BEN YOUSSEF, MOUNIR DAHMANI & LUDOVIC RAGNI  
*Technologies de l'information et de la communication, compétences numériques et performances académiques des étudiants*
- 2020-26 AURÉLIEN GOUTSMEDT, MATTHIEU RENAULT & FRANCESCO SERGI  
*European Economics and the Early Years of the "International Seminar on Macroeconomics"*
- 2020-27 MATTHIEU RENAULT  
*Theory to the Rescue of Large-scale Models: Edmond Malinvaud's Alternative View on the Search for Microfoundations*
- 2020-28 MARTA BALLATORE, LISE ARENA & AGNÈS FESTRÉ  
*The Use of Experimental Methods by IS Scholars: An Illustrated Typology*
- 2020-29 AGNÈS FESTRÉ & STEIN ØSTBYE  
*Michael Polanyi on Creativity in Science*
- 2020-30 ROMAIN PLASSARD  
*Making a Breach: The Incorporation of Agent-Based Models into the Bank of England's Toolkit*
- 2020-31 NICOLAS BRISSET  
*Qu'est-ce qu'un contexte ? Quentin Skinner et l'histoire des idées*
- 2020-32 NICOLAS BRISSET & BENOÎT WALRAEVENS  
*Thomas Piketty, le capitalisme et la société juste*
- 2020-33 RICCARDO CAMBONI, ALBERTO CORSINI, RAFFAELE MINIACI & PAOLA VALBONESI  
*Mapping Fuel Poverty Risk at the Municipal Level: A Small-Scale Analysis of Italian Energy Performance Certificate, Census and Survey Data*
- 2020-34 GIUSEPPE ATTANASI, MICHELA CHESSA, CARLO CIUCANI & SARA GIL GALLEN  
*Children's GrI-Creativity: Effects of Limited Resources in Creative Drawing*
- 2020-35 GÉRARD MONDELLO  
*Building Belief Systems and Medical Ethics: The Covid-19 Controversies*
- 2020-36 FLAVIO CALVINO, DANIELE GIACHINI & MATTIA GUERINI  
*The Age Distribution of Business Firms*
- 2020-37 JEAN-SÉBASTIEN LENFANT  
*Great Expectations. Hicks on expectations from Theory of Wages (1932) to Value and Capital (1939) (long version)*
- 2020-38 PATRICE BOUGETTE & CHRISTOPHE CHARLIER  
*Subsidies and Countervailing Measures in the EU Biofuel Industry: A Welfare Analysis*
- 2020-39 SYLVIE RIVOT  
*Information and Expectations in Policy-Making: Friedman's Changing Approaches to Macroeconomic Dynamics*
- 2020-40 MELCHISEDEK JOSLEM NGAMBOU DJATCHE  
*Monetary Policy, Prudential Policy, and Bank's Risk-Taking: A Literature Review*
- 2020-41 JEAN-LUC GAFFARD  
*De la crise sanitaire à la crise économique ou la double exigence*