

# Heurs et malheurs du système universel de retraite

par André Masson (CNRS, PSE, EHESS, Chaire TDTE) et [Vincent Touzé](#)

L'année 2020 aurait dû voir naître un système universel de retraite (SUR) à la suite de l'adoption des projets de loi par l'Assemblée nationale le 5 mars 2020.

Le nouveau système prévu est universel, ce qui signifie qu'il a pour vocation de remplacer les 42 régimes actuels de retraite. Le principe de la répartition est préservé : les cotisations prélevées sur les revenus des travailleurs financent les pensions des retraités. Le système prévoit un socle contributif de pension à points (chaque euro cotisé ouvre les mêmes droits) et un socle solidaire avec une garantie d'une pension minimum fixée à 85 % du SMIC net pour une carrière complète.

Cette nouvelle organisation devait être mise en place progressivement dès 2025. Il n'en sera rien. Le 16 mars 2020, en raison de la crise économique et sanitaire consécutive de la pandémie de la Covid-19, le Président Macron a annoncé que la réforme était désormais

suspendue.

Pour comprendre l'avenir de cette réforme en suspens, nous proposons de revenir sur les « heurs » et « malheurs » de cet ambitieux projet présenté dans le *Policy brief* de l'OFCE n° 83 (<https://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/pbrief/2021/OFCEpbrief83.pdf>).

Dans un premier temps, la réforme a reçu un accueil plutôt favorable en raison d'attentes sociales fortes pour une plus grande égalité et simplicité dans le mode d'attribution de droits à la retraite. En 2017, la formule de campagne présidentielle d'Emmanuel Macron « un euro cotisé offre les mêmes droits quel que soit le statut » a contribué à la popularité du projet. La consultation citoyenne lancée en 2018, en parallèle à celle des partenaires sociaux, devait consolider le soutien des Français.

Dans un second temps, l'élaboration pratique de la réforme s'est heurtée à une difficulté majeure : celle de dégager une large adhésion sur un projet aussi ambitieux. Plusieurs facteurs expliquent cette difficulté :

- L'instauration d'un système « super-universel » a été confrontée, simultanément, au problème posé par les problèmes de financement du système actuel en cas de croissance faible ;

- Le problème des transitions a

été sous-estimé et s'est heurté à la question inéluctable des gagnants et perdants ;

– Les propositions de réforme bénéficient rarement, par nature, d'un large consensus initial dans la mesure où elles engendrent des oppositions idéologiques ; de plus, il subsiste des désaccords profonds au sein même de ses partisans.

---

# **Salaire de référence des chômeurs : supprimer le problème ou le résoudre**

par [Bruno Coquet](#)

Les allocations chômage que perçoivent les chômeurs indemnisés remplacent une partie du salaire qu'ils recevaient lorsqu'ils occupaient un emploi : ce salaire sert de référence au calcul de l'allocation, il est celui auquel est appliqué le taux de remplacement et sur la base duquel l'assureur essaie de stabiliser la consommation du chômeur ; il représente donc une question fondamentale en matière d'assurance chômage.

Les règles en vigueur en France, inchangées depuis des décennies, qui reposaient sur le salaire des jours travaillés, ont été modifiées dans le cadre de la réforme de l'assurance chômage de 2019. Les nouvelles règles qui privilégiaient un salaire mensuel moyen englobant les jours travaillés et non-travaillés ont cependant été invalidées par le Conseil d'État car elles engendraient « *une différence de traitement manifestement disproportionnée* » au détriment des chômeurs ayant occupé des emplois en contrats courts.

La règle du salaire journalier prévaut donc à nouveau, et le sujet du « salaire de référence » est donc de nouveau ouvert à la discussion.

### **Une règle problématique qui doit être corrigée**

Les règles en vigueur engendrent de très fortes inégalités entre les chômeurs ayant des historiques d'emploi fractionnés et les autres. Le taux de remplacement réglementaire du salaire mensuel peut en effet dépasser 100% : en effet, lorsque le taux de remplacement est appliqué au salaire journalier pour calculer une allocation journalière, cette dernière peut être servie tous les jours du mois, alors que lorsqu'il était en emploi ce chômeur ne travaillait pas forcément tous les jours de chaque mois. Il en résulte qu'un chômeur qui ne travaille pas en activité réduite peut « *gagner plus au chômage qu'en travaillant* ». Même si c'est loin d'être le cas

général,  
ce type de situation devrait néanmoins être impossible d'un point de vue réglementaire,  
car préjudiciable pour les comportements et financièrement insoutenable pour l'assureur. Ces règles devraient donc être changées.

Les règles définissant le salaire de référence étaient bien adaptées au marché du travail des *Trente glorieuses*, mais elles ont peu à peu révélé des faiblesses et craqué sous la pression de l'usage débridé des contrats courts dans un contexte de chômage élevé.

De nombreux salariés alternent des contrats courts et des périodes non-rémunérées. Leur revenu salarial est souvent complété par un minimum social, la prime d'activité, etc., ce qui leur permet de vivre sans occuper un emploi à temps plein. Lorsqu'ils ont accumulé suffisamment de périodes d'emploi pour être éligibles à l'assurance chômage, ils restent susceptibles d'exercer ponctuellement un emploi en contrat court, d'autant qu'ils sont logiquement incités à le faire pour favoriser leur employabilité et leur retour à l'emploi durable ; mais le changement vient de ce que les périodes inter-contrats sont alors indemnisées par l'assurance chômage.

Il en résulte un effet d'optique à l'origine des différences d'appréciation quant au nombre de chômeurs qui « gagnent plus au chômage qu'en travaillant » : lorsque

le nombre de jours indemnisés est réduit à proportion du nombre de jours travaillés dans le mois, le taux de remplacement apparent devient inférieur au taux réglementaire, et la fréquence des taux de remplacement supérieurs à 100% diminue. En réalité les défauts de la règle restent identiques, mais ils sont masqués.

Au total la multiplication des situations où le cumul allocations chômage/salaire est un fait, de même que les cas où celles-ci sont plus rémunératrices que l'emploi ; et tout donne à penser que ces possibilités ont peu à peu contribué à stimuler l'usage des contrats courts, et les dépenses d'indemnisation afférentes. Dans tous les cas, les règles de l'assurance chômage ne devraient pas ouvrir ce type de possibilité, *a fortiori* à grande échelle.

### **Abracadabra : plus de problèmes de salaire de référence pour les chômeurs non-éligibles**

Pour bien comprendre ce problème complexe, ce nouveau document de travail, [« Comment déterminer le salaire de référence des chômeurs indemnisés ? »](#), le décompose. Il apparaît alors clairement que ce qui se manifeste au travers du salaire de référence, ce sont d'abord les effets des règles d'éligibilité à l'assurance chômage.

Les chômeurs qui n'ont pas accès à l'assurance chômage ont un taux de remplacement nul. Pour ceux qui y ont accès,

le taux de remplacement dépasse le taux réglementaire dès lors qu'il existe des jours non-travaillés dans leur historique d'emploi. L'intensité d'emploi exigée par l'assurance, c'est-à-dire le nombre de jours travaillés durant la période de référence, détermine dans quelle mesure le taux de remplacement effectif peut dépasser le taux réglementaire.

La réforme de 2019 a profondément modifié les règles d'éligibilité : période de référence raccourcie de 28 à 24 mois, seuil minimum d'éligibilité relevé de 4 à 6 mois, restriction des *rechargements* de droits. Ces nouvelles règles impliquent que 400 000 chômeurs ne seront plus éligibles (la moitié pourrait cependant le devenir avec un décalage de 12 mois au moins). De plus, le passage du seuil minimal d'éligibilité à 6 mois sur les 24 derniers replie l'éventail des salaires, en ce sens que le salaire mensuel moyen sur la période de référence qui pouvait être jusqu'à 7 fois moindre que le salaire journalier des jours travaillés quand l'éligibilité était fixée à 4 mois parmi 28 ne peut désormais être que 4 fois moindre au maximum ( $6/24$ ). Si la formule du salaire de référence ne changeait pas, le taux de remplacement maximum passerait donc d'environ 7 à 4 fois le taux réglementaire du seul fait du changement d'éligibilité. Enfin, environ 1 million de chômeurs verraient la durée de leurs droits réduite, parce qu'ils acquièrent leurs droits en plus de 24

mois. Les restrictions d'éligibilité visant la récurrence au chômage des contrats courts toucheront donc en réalité fortement des chômeurs issus d'emplois stables et peu fractionnés.

Pour ces chômeurs désormais inéligibles dont le taux de remplacement devient nul, ou ceux dont l'allocation baissera du seul fait du durcissement des règles d'éligibilité, une discussion restreinte au salaire de référence qui n'inclurait pas les règles d'éligibilité ne changera rien.

Le problème tel qu'il était posé, c'est à dire « *plus de 20% des chômeurs ont un taux de remplacement net supérieur à 100%* » est supprimé pour environ la moitié des chômeurs concernés, par ces seules restrictions de l'éligibilité et non par la règle censurée du salaire de référence. Cela a plusieurs conséquences : d'une part les faits qui ont justifié la modification de la règle du salaire de référence sont moins beaucoup prégnants, d'autre part une discussion restreinte aux règles du salaire de référence ne changera rien à la situation des chômeurs devenus inéligibles ou ceux dont l'allocation baissera du seul fait des règles d'éligibilité.

La nouvelle règle censurée du salaire de référence arasait ce qu'il reste des taux de remplacement supérieurs à 100%,

et supérieurs au taux réglementaire. Si la réforme n'avait changé que cette règle en laissant intacts les paramètres d'éligibilité, un plus grand nombre de chômeurs précaires seraient restés éligibles avec une indemnisation réduite, mais le problème du taux de remplacement tel qu'il était posé aurait aussi disparu. Plus exactement la nouvelle règle aurait déplacé le problème : par souci de ne pas spolier les chômeurs concernés, le capital de droits (durée potentielle des droits en jours x allocation journalière) tel qui ressortait de l'ancienne règle, aurait été maintenu en allongeant la durée potentielle des droits en sorte de compenser la baisse de l'allocation journalière issue de la nouvelle règle. Ce faisant les inégalités de taux de remplacement étaient supprimées, mais des inégalités quasiment équivalentes apparaissaient dans les durées potentielles des droits, ce qui impliquait l'abandon *de facto* de la règle d'or « 1 jour travaillé / 1 jour indemnisé ».

Au total, la double-lame de la réforme a supprimé le problème plutôt qu'elle ne l'a résolu. Il reste nécessaire de revoir la définition du salaire de référence à remplacer, mais il est souhaitable de le faire en cohérence avec les règles d'éligibilité.

**Le salaire de référence :**  
**nécessairement imparfait, au plus près du revenu assuré**

Vouloir contrôler le salaire de

référence sans auparavant bien contrôler l'éligibilité et la manière dont les chômeurs constituent leur historique d'emploi, aboutit nécessairement à une formule imparfaite, inégalitaire, diffusant de mauvaises incitations. Ces variables ne peuvent clairement pas être conçues indépendamment les unes des autres.

Il n'existe cependant pas de formule magique du salaire de référence. Une fois les chômeurs départagés par les règles d'éligibilité, il est clairement souhaitable de tenir compte de la régularité avec laquelle les nouveaux entrants en indemnisation ont acquis leurs droits, et du caractère involontaire des périodes entre deux contrats lorsque l'historique d'emploi est fractionné. Ces critères sont objectifs, en ce sens qu'ils réfèrent aux comportements ou aux contributions des chômeurs lorsqu'ils étaient salariés, ce qui les rend bien préférables à des paramètres abstraits tels des « diviseurs » qui visent seulement à contraindre arbitrairement le résultat de la formule du salaire de référence, sans lien avec les caractéristiques du chômeur. Enfin, en dernier lieu, il est alors beaucoup plus facile de déterminer une formule du salaire de référence réaliste, lisible, à mi-chemin des deux extrêmes imparfaits que sont d'une part le salaire journalier des seuls jours travaillés sur lequel s'appuie l'ancienne règle, ou le salaire

moyen sur la période servant à ouvrir les droits qui devait la remplacer en 2019.

---

# Quel rebond de l'emploi en 2021 ?

par [Bruno Ducoudré](#) et [Eric Heyer](#)

Fin 2021, selon nos dernières [prévisions](#), l'activité en France devrait être inférieure de 1,4% par rapport à son niveau atteint fin 2019, soit près de 5% en dessous de son niveau potentiel. Ce retard de production aurait dû se traduire par des destructions d'emplois vertigineuses de plus d'1 million fin 2021 par rapport à fin 2019. Par ailleurs, compte tenu de la hausse tendancielle de la population active prévue par l'Insee, l'augmentation du chômage aurait dû être de près de 1,2 million fin 2021. Nos prévisions décrivent pourtant un marché du travail moins dégradé : explications.

**Fin 2020, près de 800 000 destructions d'emplois malgré une forte chute de la productivité du travail**

Compte tenu de la chute d'activité inédite en 2020 (-9,5%) et de son hétérogénéité sectorielle, près de 2,7 millions d'emplois auraient dû être détruits en cette fin d'année (Tableau 1).

Or avec une perte de 790 000 emplois salariés, nos prévisions tablent sur des destructions trois fois moindre.

Tableau 1. Décomposition annuelle des variations d'emploi salarié

En milliers, par rapport à 2019T4

	Fin 2020	Fin 2021
<b>Emploi salarié</b>	<b>-790</b>	<b>-793</b>
Effet d'activité	-2 502	-975
Effet de structure sectorielle	-199	-164
Effet des mesures prophylactiques	200	50
Effet des mesures pour l'emploi	1 719	378
<i>Activité partielle</i>	1 636	246
<i>Autres (emplois aidés, prime à l'embauche)</i>	83	132
Effet des faillites sur l'emploi	0	-180
Emplois non marchands	-8	37

Source : calculs et prévisions OFCE.

Trois facteurs expliquent cette meilleure résistance sur le front de l'emploi :

- Le premier réside dans la mise en place par le gouvernement d'une politique de l'emploi active (contrats aidés, garantie jeunes, service civique, alternance, prime à l'embauche d'un jeune de moins de 26 ans...) qui a permis de créer environ 80 000 emplois ;
- Par ailleurs, si les mesures prophylactiques ont nui à l'activité, elles ont également eu un effet sur la productivité du travail. Pour un niveau donné d'activité, certaines entreprises ont été contraintes pendant la crise de conserver un niveau d'emploi supérieur à celui qu'elles choisiraient en temps normal, du fait des mesures sanitaires : soit parce qu'elles font face à des coûts de production additionnels (matériels de protection sanitaire, jauge de clients

maximale...) soit parce que les tâches s'en trouvent affectées (temps de désinfection...). D'après l'enquête Acemo-Covid menée par la Dares en novembre 2020, 33,4% des salariés se trouvaient ainsi dans une entreprise dans laquelle les mesures de protection sanitaire réduiraient la productivité horaire du travail modérément (moins de 10%) et 11,4% des salariés se trouvaient dans une entreprise dans laquelle les mesures de protection sanitaire réduiraient la productivité horaire du travail significativement (de 10% ou plus). Pour 2020, nous avons estimé à 200 000 le nombre d'emplois correspondant à ce type de rétention de main-d'œuvre, qui a vocation à disparaître avec la fin de la crise sanitaire et la levée des mesures de protection ;

- Enfin et surtout le fort recours à l'activité partielle a permis de préserver plus de 1,6 million d'emplois.

La bonne résistance de l'emploi observée en 2020 compte tenu de la chute d'activité s'explique donc principalement par une forte rétention de main-d'œuvre que nous évaluons à plus de 1,8 million de salariés.

### **En 2021, une reprise de l'activité mais une moindre rétention de main-d'œuvre**

En 2021, la photographie du marché de l'emploi sera toute autre : si l'activité devrait selon nous s'améliorer et permettre de soutenir l'emploi, l'incidence positive des trois facteurs précités devrait en revanche être considérablement affaiblie l'année prochaine.

Du côté des bonnes nouvelles, par rapport à la situation pré-crise, les destructions d'emplois potentiellement

liées à la chute de l'activité devraient être ramenées de 2,7 millions fin 2020 à 1,1 million fin 2021, tandis que la politique de l'emploi continuerait d'avoir des effets positifs en soutenant l'emploi de plus de +130 000 unités en fin d'année prochaine.

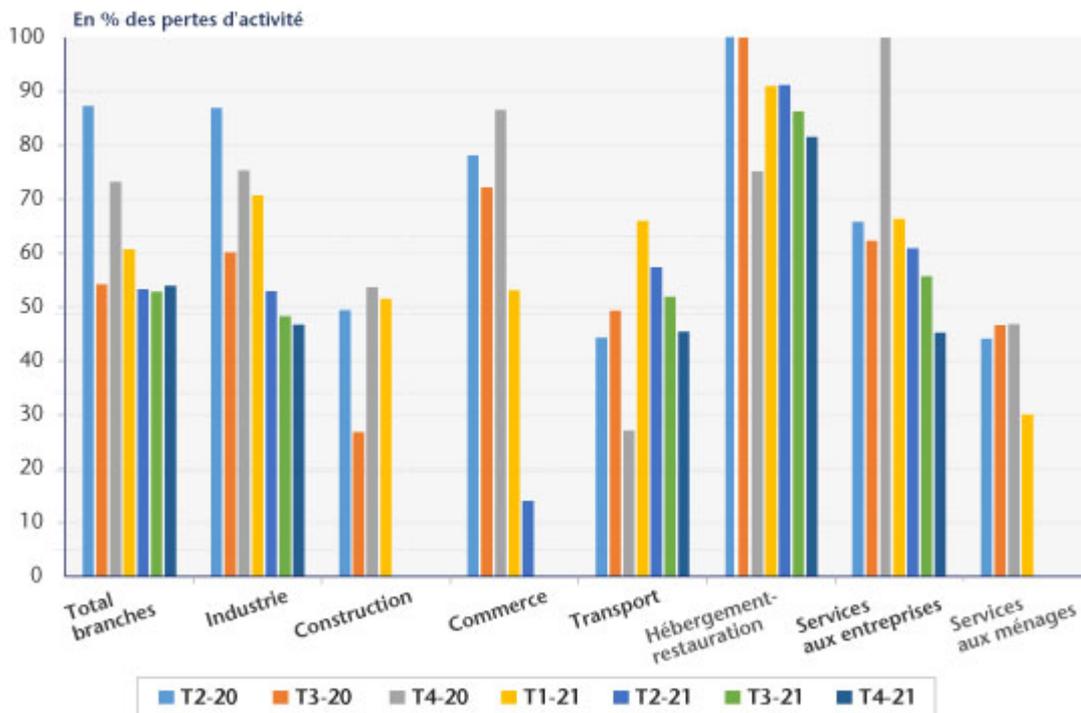
En sens inverse, cette amélioration de l'activité, liée principalement à la levée progressive des mesures prophylactiques, devrait se traduire par une forte réduction de la rétention de main-d'œuvre : celle-ci ne devrait représenter plus que 300 000 salariés fin 2021 contre plus de 1,8 million fin 2020.

D'une part, le retour graduel à un contexte sanitaire proche de la normale couplée à une adaptation des entreprises et des salariés à ces conditions se traduiraient par une récupération partielle des gains de productivité perdus en 2020 : la rétention de main-d'œuvre due à la mise en place de mesures prophylactiques ne serait plus que de 50 000 fin 2021, soit une baisse de 150 000 par rapport à la situation observée fin 2020.

D'autre part, en lien avec la reprise de l'activité, nous anticipons une baisse significative du nombre de salariés effectivement placés en activité partielle fin 2021. Dans notre prévision, nous faisons dépendre le recours effectif à l'activité partielle de la perte d'activité prévue au sein de chaque branche. Ce taux de

recours traduit la perte d'activité en heures non travaillées, puis en tenant compte de la durée du travail moyenne dans la branche, nous évaluons le volume d'emplois placés effectivement en activité partielle. Au quatrième trimestre 2020, ce taux de recours effectif serait proche, quoique plus faible, de celui observé au deuxième trimestre 2020, le taux de prise en charge par l'État et l'Unedic ayant diminué pour une partie des branches. En 2021, ce taux de recours diminuerait sous l'effet principal d'un retour progressif à un niveau d'activité proche de celui d'avant-crise (notamment dans la construction et le commerce). Certaines branches, comme les services aux ménages, ont déjà largement réduit leurs effectifs, et malgré un niveau de production encore dégradé en 2021, n'auraient plus besoin de recourir à l'activité partielle. En moyenne sur l'ensemble des branches, le niveau d'activité prévu pour l'année 2021 se traduirait par un recours à l'activité partielle de même ampleur que celui observé au troisième trimestre 2020. Trois branches (hébergement-restauration, services aux entreprises, transports) concentreraient plus de 50% des heures d'activité partielle en 2021 (Graphique 1). Au total, fin 2021, près de 250 000 salariés devraient être encore en activité partielle contre plus de 1,6 million un an auparavant.

Graphique 1. Taux de recours à l'activité partielle



Sources : Insee, Dares, calculs OFCE.

### ... et les faillites

**d'entreprises vont augmenter de 180 000 les destructions d'emplois**

Par ailleurs, malgré la mise en œuvre de mesures de soutien aux entreprises, la brutalité de la récession induite par la pandémie de Covid-19 et les restrictions sanitaires associées

devrait avoir des conséquences importantes sur le tissu productif français.

L'ampleur des séquelles que laissera cette crise sera d'autant plus importante

et durable que la récession d'activité est hétérogène suivant les secteurs. [Dans une étude](#)

[récente](#) (Heyer, 2020), nous avons ainsi estimé que l'impact de la crise sur

les destructions d'emplois spécifiquement dues aux défaillances d'entreprises

pourrait atteindre 180 000 destructions d'emplois. Nous avons intégré à

notre scénario d'emploi pour 2021 ces destructions, ce qui aboutit à un niveau d'emploi globalement stable fin 2021 par rapport à fin 2020[1].

### **Une évolution du chômage perturbée par celle de la population active**

Enfin, les destructions d'emploi prévues fin 2021 par rapport à fin 2019 (-822 000 emplois), auxquelles il faut ajouter l'augmentation tendancielle de la population active (+118 000 personnes en 2020-2021) ne se traduiraient pas par une augmentation correspondante du chômage. Nous prévoyons en effet un taux de chômage qui atteindrait 10,6% de la population active fin 2021, soit une hausse de +766 000 chômeurs et non de +940 000 (cf. Tableau 2).

De fait, l'année 2020 a été marquée par de sorties massives de chômeurs vers l'inactivité. Ces sorties sont liées pour partie aux confinements successifs et à l'impossibilité de chercher un emploi et au découragement face à la situation dégradée de l'emploi. Elles pourraient également être le fait de personnes cherchant à limiter leurs contacts avec d'autres car étant vulnérables à la Covid-19. Il est néanmoins probable qu'une partie de ces personnes privées d'emploi reprennent leur recherche d'emploi en 2021, du fait de la reprise attendue de l'activité économique et de la levée progressive des mesures sanitaires qui l'accompagnerait. Si la population active devait toutefois progresser comme prévu par l'Insee, alors la hausse du chômage s'élèverait fin 2021 à +940 000 personnes par rapport à fin 2019 et le taux de chômage s'établirait alors à 11,2%.

Tableau 2. Évolution de l'emploi, du chômage et de la population active en 2020-2021

En milliers

Cumul des variations trimestrielles	2020T1	2020T2	2020T3	2020T4	2021T4
Emploi (CN trimestriels)	-78	-910	-541	-877	-822
Chômage	-82	-369	259	405	766
Population active	-160	-1279	-282	-472	-56
Population active tendancielle	15	29	44	58	118
Écart à la population active tendancielle	-175	-1308	-326	-530	-174
Taux de chômage	7,9	7,1	9,0	9,5	10,6
Halo	48	813	12		

Sources : Insee, comptes nationaux trimestriels, Enquête emploi et Projections de population active, calculs et prévisions OFCE.

[1] Notons que la prise en compte de ces destructions d'emplois additionnelles dues aux faillites d'entreprises (-180 000 salariés) couplées à l'effet d'une annulation partielle des pertes de productivité dues aux mesures prophylactiques (-150 000 salariés), expliquent près de 80 % de l'écart de nos prévisions d'emplois avec celle du gouvernement.

## États-Unis : en attendant la relance

par [Christophe Blot](#)

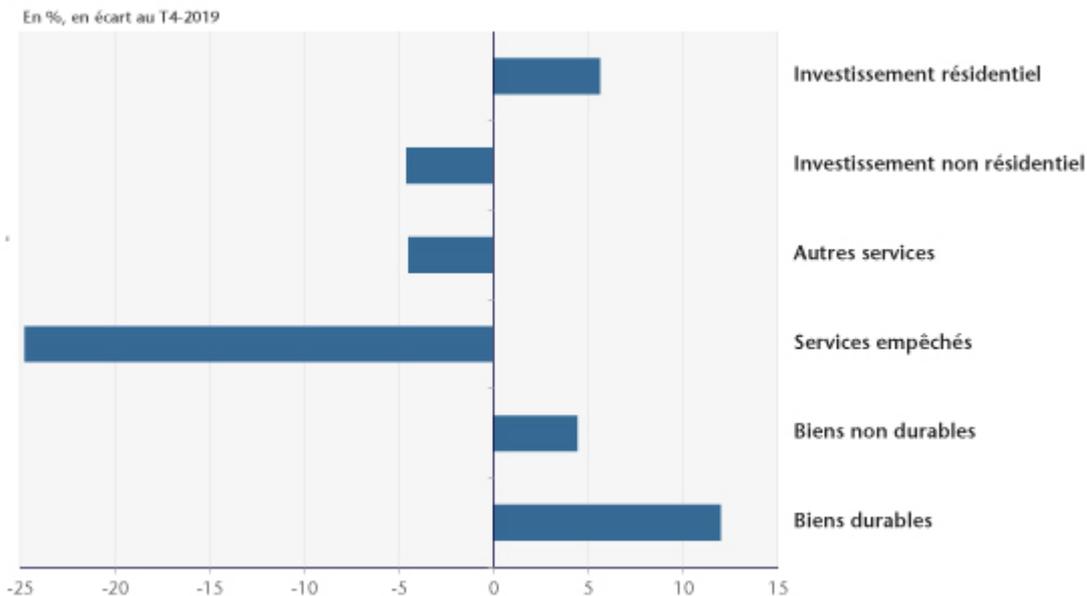
À l'image des performances économiques de l'ensemble des pays industrialisés, l'activité a fortement reculé au deuxième trimestre 2020 outre-Atlantique avant un rebond tout aussi marqué le trimestre suivant. Aux États-Unis, la gestion de la crise repose en grande partie sur les États et l'élection

de Joe Biden ne devrait pas modifier ce cadre puisqu'il déclarait le 19 novembre qu'il n'ordonnerait pas de confinement global. Pour autant, la situation sanitaire connaît une nouvelle dégradation avec plus de 200 000 nouvelles contaminations par jour en moyenne depuis début décembre. De nombreux États adoptent en conséquence des mesures prophylactiques plus contraignantes sans pour autant revenir sur un confinement tel que celui observé au printemps. Cette situation pourrait ternir la situation conjoncturelle en fin d'année et aussi le début du mandat du nouveau Président élu en novembre dernier. Elle rend surtout encore plus nécessaire la mise en œuvre d'un nouveau plan de relance retardé par la période électorale.

Comme dans la zone euro, la reprise américaine s'est enclenchée dès la fin du confinement. Le PIB a progressé de 7,4 % au troisième trimestre alors qu'il avait chuté de 9 % au trimestre précédent. Comparativement au niveau d'activité de fin 2019, la perte d'activité s'élève à 3,5 points contre 4,4 points dans la zone euro. La situation sur le marché du travail s'est également rapidement améliorée avec une baisse de 8 points du taux de chômage, selon les données du *Bureau of Labor Statistics* de novembre, depuis le pic du mois d'avril à 14,7 %. Ces performances sont la conséquence logique de la levée des restrictions mais aussi des plans de relance massifs votés en mars et en avril et qui ont massivement permis d'absorber les pertes de revenu pour les ménages et dans une

moindre mesure pour les entreprises américaines (voir [ici](#)). La reprise de la consommation reste toutefois marquée par le maintien de certaines restrictions, notamment dans les secteurs à fortes interactions sociales où les dépenses sont toujours inférieures de près de 25 % à ce qu'elles étaient au quatrième trimestre 2019 (graphique 1). Quant à la consommation de biens, elle a été beaucoup moins affectée par la crise et se retrouve à plus de 12 % de son niveau d'avant-crise pour les biens durables et 4,4 % pour les biens non durables. Toutefois, la plupart de ces mesures de soutien ont pris fin et les discussions entamées à la fin de l'été au Congrès n'ont pas permis d'aboutir à un accord entre Républicains et Démocrates. Or, en dépit du rebond, les conséquences sanitaires de l'épidémie et les conséquences économiques du confinement sur le marché du travail nécessitent une politique discrétionnaire dans un pays où les stabilisateurs automatiques sont généralement considérés comme plus faibles[1]. Ces nouvelles aides seraient d'autant plus nécessaires qu'un durcissement des mesures prophylactiques se profile et que la dynamique de reprise semble s'essouffler. Les premiers chiffres de la consommation pour le mois d'octobre indiquent en effet un tassement de la consommation de services et l'emploi s'est également stabilisé en novembre, restant bien inférieur à son niveau de la fin de l'année 2019.

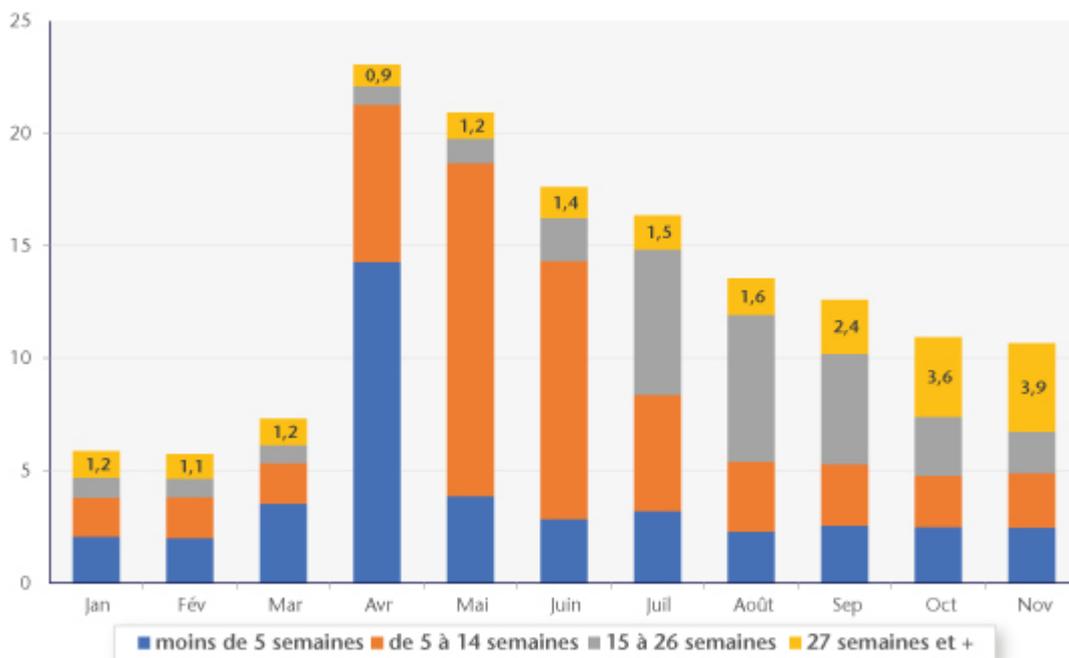
Graphique 1. Demande intérieure privée au T3-2020



Note : les secteurs empêchés sont les services récréatifs, l'hébergement-restauration et les services de transport.  
Source : BEA (NIPA table 156).

Pourtant, après l'échec des discussions au Congrès, il faudra maintenant attendre le premier trimestre 2021 pour qu'un nouveau plan de soutien soit voté et pour une éventuelle ré-orientation de la politique budgétaire américaine après la victoire de Joe Biden. À l'automne, les Démocrates proposaient une enveloppe de 2 000 milliards de dollars (9,5 points de PIB), soit presque autant que les mesures adoptées en mars-avril 2020 qui s'élevaient à 2 400 milliards (10,6 points de PIB) [2]. L'aide permettrait notamment de soutenir le pouvoir d'achat des personnes au chômage par une allocation fédérale supplémentaire. Même si le chômage est bien inférieur à celui du deuxième trimestre, il reste supérieur à son niveau d'avant-crise et est aujourd'hui caractérisé par un accroissement du chômage de longue durée qui n'est généralement pas indemnisé. La part des chômeurs sans emploi depuis au moins 27 semaines s'élève à 37 % (soit 3,9 millions de personnes, graphique 2) en novembre et la durée médiane du chômage est passée de 9 semaines fin 2019 à près de 19 semaines en novembre 2020. Par ailleurs, les États dont les recettes fiscales ont diminué avec la crise pourraient bénéficier d'un transfert fédéral évitant des coupes dans les dépenses [3].

Graphique 2. Nombre de chômeurs selon la durée (en semaines de chômage)

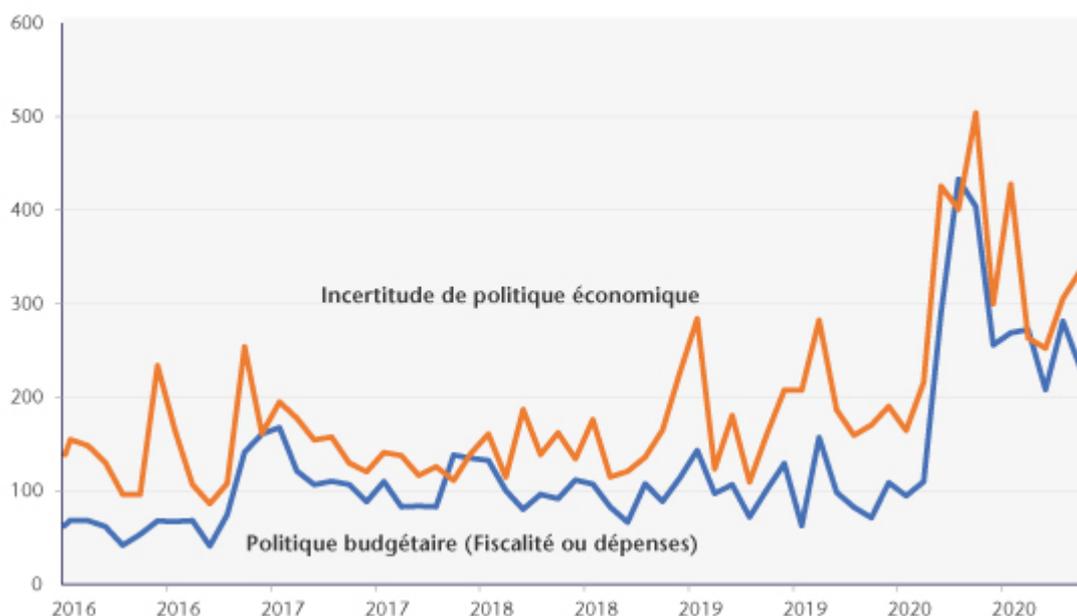


Source : Bureau of Labor Statistics.

Pourtant, malgré la fin du suspense sur l'issue des élections présidentielles, l'incertitude politique et économique n'a pas été totalement levée. En effet, il faudra attendre début janvier pour savoir si les Démocrates bénéficieront également d'une majorité au Congrès. Ils ont certes conservé la Chambre des Représentants mais il faudra attendre début janvier pour le Sénat avec un scrutin prévu en Géorgie qui déterminera la couleur politique des deux derniers sièges[4]. Les deux sièges sont aujourd'hui détenus par des sénateurs républicains. Toutefois, Joe Biden a gagné l'État de 0,2 points contre Donald Trump, première victoire en Géorgie pour un candidat démocrate depuis 1992. Les deux élections sénatoriales se jouant au scrutin direct dans l'intégralité de l'État, les résultats seront probablement serrés. En cas de défaite de l'un des candidats démocrates, Joe Biden serait contraint de composer avec l'opposition. Or, comme le souligne [Paul Krugman](#), les Républicains sont généralement plus enclins, une fois dans l'opposition, à promouvoir l'austérité. Les indicateurs d'incertitude de Bloom, Baker et Davies reflète bien cette situation puisqu'en novembre, l'incertitude de politique économique s'est accrue (graphique 3). Cette incertitude est certes plus faible qu'au printemps mais se

maintient à un niveau plus élevé que celui observé entre 2016 et 2019. Pendant ce temps, la croissance risque de s'essouffler et après une reprise en fanfare la croissance pourrait être plus timide, ce qui se répercutera sur le marché du travail. Quels que soient les résultats, un plan sera sans doute voté au premier trimestre 2021 mais son adoption pourrait être plus longue si elle est conditionnée à un accord entre Républicains et Démocrates au Congrès. Ce temps risque cependant d'être long face à l'urgence de la crise sanitaire et sociale et plonger dans la pauvreté une fraction importante des plus fragiles.

Graphique 3. Indicateurs d'incertitude de politique économique



Source :  
Baker, Bloom & Davis. <https://www.policyuncertainty.com/index.html>

[1] Voir par exemple Dolls, M., Fuest, C. & Peichl, A., 2012, « Automatic stabilizers and economic crisis: US vs. Europe », *Journal of Public Economics*, 96(3-4), pp. 279-294.

[2] Comparativement, les plans européens sont de plus faible ampleur allant de 2,6

points de PIB pour la France à 7,2 points pour le Royaume-Uni.

[\[3\]](#)

Rappelons en effet que les États se sont généralement dotés de règles budgétaires limitant leur capacité à être en déficit.

[\[4\]](#) Sur les

100 sièges du Sénat, les Républicains en détiennent d'ores et déjà 50. En cas d'égalité entre les deux partis, c'est la voix de la future vice-Présidente Kamala Harris qui permettra de les départager. [Une seule victoire en Géorgie leur permettrait donc de conserver la majorité.](#)

---

# Le parachute du renflouement public au secours d'un secteur aérien en chute libre

par Marc-Antoine Faure et [Sarah Guillou](#)

Le 16 mars 2020, le Conseil scientifique préconise d'arrêter toutes les activités qui ne sont pas « strictement nécessaires à la vie de la Nation » [\[1\]](#).

Le même jour le Président Emmanuel Macron restreint la mobilité des personnes : fermeture des frontières de l'espace Schengen, suspension des voyages avec les pays hors d'Europe, interdiction des regroupements non nécessaires ; c'est

le début du « confinement », un coup d'arrêt net pour le transport aérien, déjà ralenti par les différentes décisions des pays touchés avant la France. Le 31 mars, l'aéroport d'Orly suspend la *totalité* de ses vols. L'ensemble des vols résiduels sont alors concentrés sur l'aéroport Paris-Charles de Gaulle. Il faut attendre le 26 juin 2020 pour qu'un avion décolle de nouveau d'Orly.

Les mesures de confinement ont eu un impact direct sur le transport aérien qui fait partie des secteurs les plus impactés par le choc de la pandémie. Mais l'aéronautique est une victime collatérale dont l'activité est fortement dépendante du renouvellement de la flotte. Ces deux secteurs ont été jugés dignes de recevoir une aide de 15 milliards d'euros. Le plan a été élaboré assez rapidement et est très généreux à l'échelle de l'économie française. Comparé à ses homologues européens, le plan français est conséquent mais également assorti de contraintes environnementales fortes.

En chiffres, le secteur aérien représente 1,1% de la valeur ajoutée marchande, ses pertes associées à la crise COVID se montent à 17 milliards d'euros et le secteur va être soutenu par un plan de 15 milliards d'euros (hors recapitalisation).

La générosité du plan est assortie de contraintes

environnementales sur la trajectoire de croissance tant pour le secteur aérien que pour la construction aéronautique.

Si ces contraintes peuvent apparaître lourdes dans le cadre d'un sauvetage d'urgence, elles s'inscrivent dans un changement de trajectoire du secteur dont l'avenir ne peut reposer que sur des ruptures technologiques en l'absence de retour à la demande pré-crise pour un certain nombre d'années.

### **Le secteur aérien en chute libre**

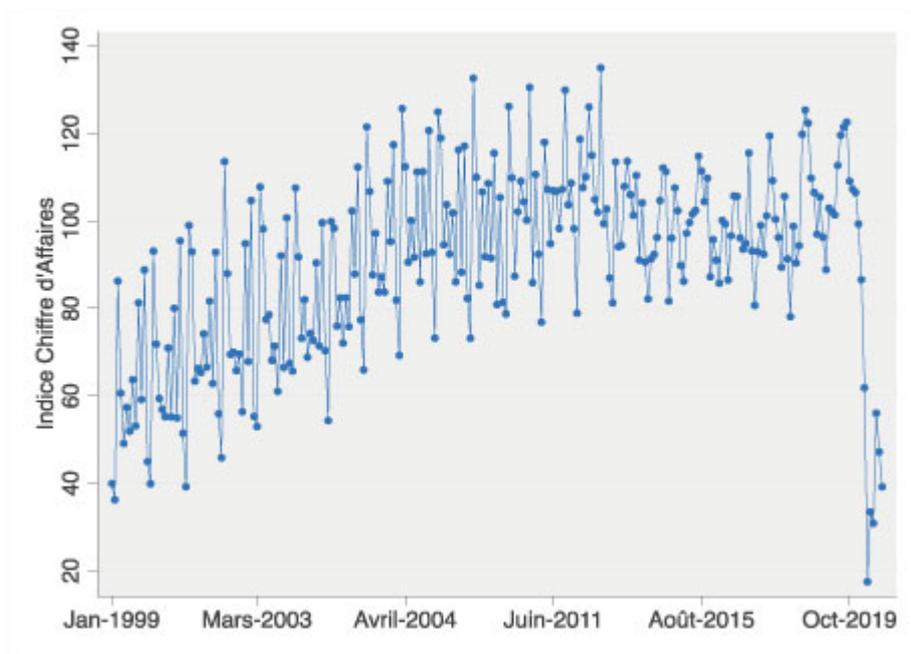
En avril 2020 le trafic mensuel passagers résiduel – c'est-à-dire le trafic 2020 rapporté au trafic 2019 en pourcentage – en France a été de 0,9%. Cela signifie que le trafic du mois d'avril représentait moins de 1% du trafic d'avril 2019. Paris Orly étant fermé, le trafic aéroportuaire était borné à 0 tandis qu'il atteignait seulement les 2% à Charles de Gaulle et entre 0 et 1% dans les autres aéroports français. En septembre, la situation s'est légèrement améliorée, et alors que les confinements et restrictions de mobilités ont été levés en France et ailleurs dans le monde, le trafic résiduel s'élevait à 25,2%, rapporté à celui de septembre 2019. Le mois d'août fut le moins mauvais avec 69,2% de trafic résiduel intérieur, tandis que les restrictions extra-européennes pesaient sur le trafic international avec 26,1% de trafic résiduel (et seulement 6,9% sur l'Amérique et 9,4% sur l'Asie Pacifique).

Les chiffres

pour le trafic mondial sont très semblables au printemps 2020 mais différent plus en cet automne 2020. Pour l'Europe, les nouveaux épisodes de confinement qui se répandent sur le continent et sans doute demain aux États-Unis ne vont pas renverser la tendance pour le dernier trimestre de 2020. À titre d'exemple, Easy Jet annonce ainsi que son activité pour le reste de l'année sera égale à 1/5<sup>e</sup> de son activité normale[2].

Selon les chiffres de l'INSEE, l'indice du chiffre d'affaires du transport aérien de passagers en base 100 en 2015 en France est passé de 122,56 en septembre 2019 à 39,18 en septembre 2020 (voir graphique 1).

Graphique 1. Évolution du chiffre d'affaires dans le secteur aérien en France



Source : INSEE, <https://www.insee.fr/fr/statistiques/serie/010543491#>

Il va se produire en outre un deuxième effet dépressif lié à la sensibilité du transport

aérien aux revenus. La crise économique va impacter durablement les revenus et réduire la consommation de transport aérien même quand les restrictions de déplacement seront levées. Selon les estimations réalisées dans le passé (Direction générale de l'aviation civile), l'élasticité de consommation de transport aérien au revenu serait supérieure à 1, entre 1,6 et 2,3. En outre, on peut s'interroger sur le changement de comportement des voyageurs. La propension à voyager pour un revenu donné ne va-t-elle pas diminuer ? La contrainte sur les comportements de mobilité, qui a été suffisamment longue, pourrait entraîner des changements d'habitudes. De nombreux voyages d'affaires ont été substitués par des communications numériques permettant des gains de temps et de frais de déplacement que le bénéfice du contact physique ne compense pas forcément. Et le tourisme a été coupé dans son élan au moment même où son empreinte carbone commençait à toucher de plus en plus les consciences. Il est donc très probable que la tendance de l'accroissement de la mobilité des personnes ne retourne pas à son niveau d'avant pandémie.

Autre conséquence de ce silence de l'espace aérien, l'usure des avions s'est fortement ralentie, les besoins de remplacement des flottes vont se tarir. Les constructeurs aéronautiques ne vont pouvoir compter que sur l'obsolescence pour

comprimer le temps de vie des avions. À moins qu'ils n'accélérent cette obsolescence par des innovations. Etant donnée la place de l'aéronautique dans l'économie française, le gouvernement a donc prévu un plan de soutien au secteur.

Airbus a enregistré des pertes importantes (-767 millions d'euros, contre un bénéfice de 989 millions d'euros au troisième trimestre 2019) en raison du recul d'un tiers de ses livraisons. Son carnet de commande ne s'est pas pour autant vidé puisqu'il contient 7 441 appareils au 30 septembre 2020. Mais ses clients reportent les achats fermes et les perspectives futures, au-delà des commandes fermes, s'amenuisent. Boeing est dans une situation comparable mais semble plus prompte à supprimer des emplois. Environ 7 000 emplois devraient disparaître pour Boeing alors qu'Airbus annonçait, en juin 2020, 5 000 emplois pour la France (et près de 15 000 pour le groupe) [\[3\]](#).

Ces deux secteurs sont parmi les plus impactés par le choc de la pandémie. Le secteur du transport aérien fait partie avec l'hébergement-restauration et les activités culturelles des 3 secteurs les plus impactés (INSEE, *Note de conjoncture* d'octobre 2020 et OFCE, 2020a). Les secteurs les plus impactés représenteraient 9% de la valeur ajoutée marchande et 15% de la baisse d'activité issue du premier confinement. Le

transport aérien est plus touché que l'aéronautique, puisqu'on estime que la consommation en services de transports aurait chuté de 30% par rapport au quatrième trimestre 2019 (OFCE, 2020a, page 15)[4]. Air France annonce, en cette fin d'année, prévoir 7 580 suppressions de postes d'ici 2022[5].

Une partie des coûts du choc de la pandémie a été pris en charge par le Plan d'urgence mais la menace sur la pérennité de la compagnie française et sur la vitalité du tissu productif aéronautique a enclenché un plan de soutien de plus long terme. Il faut dire que les deux secteurs ont une place à part dans l'économie française.

### **Un parachute public dimensionné à la contribution de ces secteurs à l'activité économique réelle et symbolique**

La contribution du secteur aérien à l'activité économique est loin d'être négligeable, notamment en matière d'exportation et de recherche et développement pour l'aéronautique. Le transport aérien est un secteur clé, voire stratégique, au regard de son service. Son poids économique reste néanmoins faible.

Les estimations de la part du secteur aérien dans le PIB dépend du périmètre qu'on accorde à ces secteurs, selon qu'on inclut les sous-traitants de second ordre pour l'aéronautique ou les activités dépendantes du transport aérien (comme la restauration attenante...). Au

sens strict, en s'en tenant à l'activité des entreprises enregistrées dans ces secteurs, la construction aéronautique et ferroviaire représente 1% de la valeur ajoutée (VA) marchande et le transport (aérien et ferroviaire) représentent 3% de la VA (soit un tiers des 9% de VA des secteurs les plus impactés selon l'INSEE). Plus précisément, le transport aérien et l'aéronautique représentent respectivement 0,3 et 0,8% de la valeur ajoutée.

La filière aéronautique fait travailler de nombreuses industries, de nombreuses entreprises de services (bureau d'études, logiciels). Plus stratégiquement, c'est une industrie qui investit beaucoup dans la recherche et développement : le secteur aéronautique et spatial réalise 10% des dépenses de Recherche et développement (soit un peu plus de 3 milliards d'euros en 2017). C'est également un vivier d'innovation : le domaine technologique des transports est celui dans lequel la France dépose le plus de brevets.

Il convient de rappeler qu'Airbus, tout comme Boeing, réalise une part de son chiffre d'affaires sur des commandes militaires, qui seront honorées [\[6\]](#). Par ailleurs Airbus est une entreprise européenne dont l'emploi est réparti sur le territoire de plusieurs États membres. La bonne santé de l'entreprise, sur ses sites français, dépendra aussi des aides apportées par les

autres pays. En France, en fait, c'est plus la filière aéronautique qui reçoit une aide qu'Airbus en particulier.

Si la chute des exportations de services de transport aérien a contribué à l'aggravation du déficit commercial, ces dernières n'ont jamais été un poste déterminant du solde commercial des services. C'est le contraire pour l'aéronautique, qu'il s'agisse de sa contribution au solde mais aussi de son évolution immédiate en réponse au choc. Contrairement à l'automobile, le solde commercial des produits de l'industrie aéronautique et spatiale est resté positif au deuxième trimestre de 2020. Il s'améliore encore au troisième trimestre. Mais le solde a beaucoup chuté. Il était de 31 milliards d'euros en 2019. L'industrie aéronautique dans son ensemble représente 14% des exportations manufacturières avec une contribution très positive au solde commercial. En 2019, les exportations de l'industrie aéronautique étaient de 64,1 milliards d'euros sur 460 milliards de produits manufacturés, soit 14%. En glissement annuel, la chute au troisième trimestre 2020 est de 80%. Les 8 milliards d'euros d'exportations du troisième trimestre 2020 font pâle figure relativement aux 17 milliards du T3 2019 (source : Douanes, [Etudes thématiques, T3 2020](#)).

Un

autre motif d'intervention est probablement lié à la propriété des actifs. L'État français est propriétaire d'Airbus à hauteur de 12% et d'Air France-KLM à hauteur de 14,3% (alors que l'État hollandais en détient 14%). La présence des États dans les compagnies aériennes est un héritage de la nature stratégique et militaire de l'aviation. La dualité civil-militaire est restée une caractéristique de l'aéronautique mais le transport aérien s'est lui détaché des missions régaliennes en raison de l'importance prise par le transport civil qui a accompagné la mondialisation économique. Cependant, le secteur reste rattaché aux attributs de la souveraineté, Bruno Le Maire a évoqué la « question de souveraineté nationale » que représentait le fait d'avoir une compagnie nationale. En général, les États, actionnaires ou pas, sont tous très sensibles à l'existence d'une compagnie aérienne domestique, symbole de souveraineté.

Ce dernier motif très souverainiste est sans doute ce qui justifie que seule la compagnie Air France soit clairement visée par les aides, et non pas toutes les compagnies qui contribuent ensemble au 0,3% de la valeur ajoutée du secteur marchand par le transport aérien.

Donc, en résumé, le secteur aérien (aéronautique plus transport aérien respectivement) qui représente 1,1% de la valeur ajoutée marchande (0,8 et 0,3% resp.) et 1,4% des

emplois marchands (1% et 0,4% resp.), qui pèse près de 90 milliards d'euros de chiffre d'affaires (en 2019) dont les pertes ont été évaluées à 17 milliards d'euros, qui investit pour environ 3,5 milliards d'euros dans la recherche et développement, et dont la capitalisation détenue par l'État se montait à 13,6 milliards d'euros fin 2019 [\[7\]](#) (13 milliards d'Airbus et près de 600 millions d'Air France) va être soutenu par un plan de 15 milliards d'euros (*hors recapitalisation*).

### ***Un plan de soutien français rapide mais pas inconditionnel***

Alors que le transport aérien était à l'arrêt depuis le confinement qui a débuté le 16 mars, le 25 avril – 6 semaines plus tard – le gouvernement annonça une aide publique de 7 milliards d'euros à Air France. Elle prenait la forme (1) d'un prêt garanti par l'État (90%) de 4 milliards d'euros et accordé par 6 banques françaises et étrangères avec une maturité de 12 mois et (2) d'un prêt actionnaire de l'État français de 3 milliards d'euros d'une maturité de 4 ans (puisé dans le fonds de l'agence des participations de l'État de 20 milliards d'euros) [\[8\]](#). Les négociations avec les Pays-Bas déboucheront le 26 juin sur une aide de 3,4 milliards d'euros. La compagnie envisageait également d'émettre de nouvelles obligations que les États pourraient acheter.

Le 9 juin 2020, le Ministre de l'Économie, Bruno Le Maire, présentait [le Plan](#)

[aéronautique et transport aérien](#) qui devait être inscrit dans le Projet de loi de finances rectificatives. L'enveloppe dédiée à ce plan se monte à 15 milliards d'euros et inclut les 7 milliards pour le transport aérien présenté en avril. Trois axes sont avancés : (1) le soutien immédiat aux entreprises en difficulté, (2) l'investissement dans les PME et les ETI pour rendre la filière plus compétitive et la consolider, (3) l'investissement en faveur de la R&D et de l'innovation (1,5 milliard d'euros). Il inclut outre le financement de l'activité partielle, une commande publique militaire de 800 millions d'euros, 2 milliards d'euros pour assouplir les modalités de remboursement des compagnies aériennes, 1,5 milliard pour reporter les remboursements des crédits à l'exportations, la création de 2 fonds pour financer des projets d'investissement des PME et ETI (notamment dans la robotisation et le numérique) d'une part et un fonds d'investissement en fonds propres de 1 milliard sur 3 ans (500 millions et levée de 500 millions d'euros). Le soutien à l'aéronautique est conditionné à la décarbonation de l'industrie en projetant un avion neutre en carbone à l'horizon 2035.

Dans ce dernier plan (qui inclut le premier), le transport aérien se taille une belle part du lion. Est-il justifié d'aider Air France à la même hauteur que

l'industrie  
aéronautique civile et de la défense ? La justification n'est pas triviale : la compagnie aérienne n'a pas le poids d'Airbus, Thalès ou Safran dans la R&D et dans les intérêts militaires français. Quel serait le coût d'une absence de soutien ? Le coût social de la faillite d'Air France excède son coût privé (Combe et Bréchemier, 2020). Même en cas de reprise, une faillite serait très déstabilisante. C'est vrai au plan territorial, avec 80% de ses 52 000 emplois directs situés en Île-de-France, Air France est le premier employeur privé de la région ; comme du point de vue de l'organisation du trafic, la disparition de la compagnie déstabiliserait grandement le réseau domestique ; enfin, cela fragiliserait le *hub* de Roissy-CDG et Orly. Outre le motif de souveraineté (et de patriotisme économique), des raisons budgétaires, sociales et organisationnelles jouent donc contre une approche du type *laissez-faire*.

La France n'est pas la seule à renflouer la compagnie qui porte son drapeau. Ainsi en est-il aussi par exemple de l'Allemagne, du Royaume-Uni ou de l'Italie (voir Tableau 1). Bien que le montant de l'aide allemande à Lufthansa soit supérieur à l'aide française, cette dernière est plus généreuse par emploi (122 000 euros en France par emploi contre 79 000 euros en Allemagne). L'aide du gouvernement allemand prévoit

une entrée au capital de Lufthansa à hauteur de 20% pour 6 milliards d'euros. En France, la recapitalisation n'a été clairement envisagée que très récemment et pourrait faire montrer la participation de l'État à 30% (soit 16 % de plus, c'est-à-dire moins de 1 milliard d'euro au cours actuel).[\[9\]](#) On ne sait pas encore si le financement annoncé de l'ordre de 4 à 5 milliards d'euros ne concernera que l'augmentation de capital et comment réagira l'actionnaire néerlandais.

Pour ce qui concerne l'aide budgétée au PLF (les 15 milliards d'euros), elle n'est pas gratuite d'une part parce qu'elle se compose en grande partie de prêts, ensuite parce que les conditions que pose l'État sur le chemin de la croissance du secteur aérien ne sont pas négligeables.

### **Des contreparties de trajectoires environnementales fortes**

La première contrepartie est financière et a été globalement partagée par l'ensemble des gouvernements quel que soit le secteur aidé, il s'agit du non-versement de dividendes et bonus. Viennent ensuite les exigences de rentabilité. Le plan de soutien à l'aéronautique prévoit en page 13 des « réformes structurelles sur la maîtrise des coûts » mais sans précisions supplémentaires, par exemple sur une réorganisation du trafic domestique en faveur de sa filière *low cost*.

Le gouvernement hollandais a pour sa part exigé une réduction des salaires des pilotes et du personnel navigant, ce qui a bloqué le versement de l'aide de 3,4 milliards d'euros dans un premier temps. Cette aide est parallèle avec la mise en place d'un plan d'économie dont des suppressions de 5 000 emplois pour KLM.

Enfin, il y a les contraintes environnementales. Les compagnies historiques avaient déjà pris ces dernières années des engagements en faveur de la réduction de l'impact environnemental de leurs activités dans un contexte réglementaire européen menaçant. Air France s'est donné pour objectif de réduire de 50% ses émissions de CO<sub>2</sub> d'ici à 2030 (avec 2005 comme année de référence) ; elle vise 0 émission sur ses opérations au sol en 2030 et une réduction de 50% des déchets non-recyclés par rapport à 2011. Mais le plan cherche à accélérer la mutation.

Le gouvernement français a exigé l'arrêt des vols domestiques point à point quand une alternative TGV d'une durée inférieure ou égale à 2h30 est possible. De fait ces lignes n'étaient pas extrêmement bénéficiaires mais l'impact sur le tissu productif pourrait à terme être non négligeable car les infrastructures de transport sont fondamentales pour l'implantation des entreprises. Des incitations fiscales en faveur de l'investissement dans des

avions plus propres ont été également envisagées par le législateur. Dans le reste de l'Europe, seule l'Allemagne est également regardante sur le développement environnemental de sa compagnie, tout comme l'Autriche vis-à-vis d'Austrian Airlines (une filiale de Lufthansa).

L'industrie aéronautique a bien sûr un rôle à jouer dans la transition écologique du secteur aérien. Le fonds de modernisation dédié aux filières aéronautiques est doté de 100 millions d'euros en 2020 et de 100 millions supplémentaires en 2021 et 2022 et cette modernisation sous-entend principalement l'optimisation environnementale.

La fabrication de l'avion « plus propre » est au centre des enjeux actuels. Airbus vise le développement d'un avion à hydrogène pour 2035<sup>[10]</sup>.

Le 21 septembre, l'entreprise européenne a présenté trois projets d'avion à hydrogène. D'au moins 100 places, l'appareil décarboné en matière d'émissions en vol devrait voler d'ici à 2035. Tandis que l'A350 et la famille d'appareils A320 NEO – les principales réalisations d'Airbus ces dix dernières années – peuvent être rangés dans la catégorie des innovations incrémentales, le développement d'un appareil décarboné, doté d'une architecture et d'infrastructures au sol nouvelles, constitue une innovation de rupture, au même titre que l'avion à réaction avec la Caravelle ou l'avion

supersonique

Concorde. Dans les deux prochaines années, 1,5 milliards d'euros vont être consacrés au Conseil pour la Recherche Aéronautique civile (CORAC) pour financer la recherche sur la décarbonation du transport aérien civil.

Plusieurs obstacles doivent être surmontés pour rendre réalisable un transport aérien alimenté par l'hydrogène : (1) le stockage de ce carburant, trois à quatre fois plus volumineux que le kérosène, dans les appareils et les aéroports, (2) l'architecture de l'appareil, (3) le coût (un objectif à 4/5 € du kilo), (4) les infrastructures aéroportuaires et (5) la certification et la sécurité[\[11\]](#).

Le « plan hydrogène » français comprend 7 milliards d'euros jusqu'à 2030, contre 9 milliards du côté allemand. Ces investissements visent à rendre possible la production de masse des composants, électrolyseurs, réservoirs etc. nécessaires à la production d'hydrogène[\[12\]](#).

Les industriels membres du GIFAS, visés par ce plan de soutien, ont signé une « Charte d'engagements » dans laquelle ils s'engagent à « préserver les savoir-faire et les compétences présents en France » ainsi qu'à transformer la filière « en faveur de la transition écologique ». Cela inclut la prise en compte de critères environnementaux plus stricts, de favoriser l'offre de fournisseurs français et européens à compétitivité équivalente à une offre extra-européenne, de

relocaliser des savoirs technologiques et des chaînes de production.

Ce n'est pas la première fois que le transport aérien obtient le soutien de l'État. L'intervention se justifie en raison des externalités positives du bon fonctionnement du marché aérien, mais aussi au motif de l'emploi et de la souveraineté. Ce dernier motif n'est pas strictement économique mais, comme on l'a dit plus haut, le transport aérien est associé à des missions de sécurité et de défense voire de réquisition pour l'approvisionnement qui en fait un secteur politiquement stratégique en prévision de situations exceptionnelles. Durant ces vingt dernières années, plusieurs événements sont venus frapper violemment le transport aérien : les attentats du 11 septembre 2001, la pandémie du SRAS en 2002-2003, la crise financière de 2008-2009 (avec notamment la création du fonds stratégique d'investissement doté de 20 milliards d'euros). Il apparaît que ce plan à destination de l'industrie aéronautique et du transport aérien est d'une ampleur inédite et ce sera clairement confirmé si le gouvernement décide de monter au capital d'Air France.

Contrairement au soutien de 2009, le plan de 2020 visait, au départ, essentiellement Air France. Il existe pourtant des petites compagnies françaises comme Air Austral, Air Caraïbes ou Corsair qui ont été très impactées par l'arrêt des vols hors métropoles sur

lesquels elles opèrent et dont les actionnaires se sont plaints d'être négligés. Elles ont finalement obtenu des aides qui se chiffrent en quelques dizaines de millions d'euros. Du côté des compagnies étrangères opérant sur le sol français, elles sont aidées par la gouvernance de leur siège social. À la suite du premier confinement, les *low cost* n'ont pas été oubliés. Ryanair et EasyJet ont reçu des prêts du Royaume-Uni, pour un montant de 600 millions de livres (environ 675 millions d'euros) chacune, WizzAir, un prêt de 344 millions d'euros du Royaume-Uni également.

### **Un parachute public, de secours ou ascensionnel ?**

L'aide suffira-t-elle à sauver Air France ? Sans doute, *oui*. La question est évidemment à quel prix. Si les prêts sont entièrement accordés, ils subventionnent l'emploi d'Air France à hauteur de 122 000 euros par emploi. Mais cette perspective par emploi est incorrecte car le soutien public est un prêt qui sera remboursé et il soutient outre l'emploi, le capital de l'entreprise. La subvention nette du remboursement relève de la prise en charge du risque et de l'immédiateté de l'apport de liquidité à taux faible. Il en est différemment de l'augmentation de capital qui est à présent envisagé. Cette dernière se traduirait par une prise de participation de 16% additionnel pour un montant de 4 à 5

milliards d'euros.

Mais l'aide ne lèvera pas les menaces qui pèsent sur les compagnies historiques et qui existaient avant la crise. La croissance des *low cost* depuis vingt ans les a rendues incontournables : *leaders* du marché italien, compagnies de premier plan en Angleterre et en Espagne, concurrents sérieux en France et en Allemagne. La continuité de leur progression, bénéficiant de mutations organisationnelles (la généralisation du *connecting* par exemple, ce mécanisme qui offre aux passagers la possibilité d'aller sur un autre vol à partir d'un vol *low cost* avec le minimum de coordination possible), menace Air France, dans un contexte de réduction conjoncturelle de sa voilure, doublée de difficultés structurelles (faible rentabilité, défaillances organisationnelles...) persistantes. Combe et Bréchemier (2020) notent au contraire que les grandes compagnies *low cost* européennes ont assez de liquidités pour passer la crise.

Tableau 1. Les aides aux compagnies aériennes en 2020 par pays

Compagnies	Emploi	Passagers (millions)	CA 2019 (M Euros)	Aide 2020 (M Euros)	Type d'aide	Conditions
Air France-KLM	85 000	104,2	27 189	10 400 (7 FR +3,4 NL)	Prêts, recapitalisation envisagée	Suppression d'une partie des vols intérieurs, pas de dividendes, baisses des salaires des PN de KLM
Lufthansa AG (1)	138 353	145	36 400	11 000	Prêts et recapitalisation	Pas de dividendes, cession de créneaux sur ses hubs, conditions environnementales
IAG (BA)	64 642	118	25 506	1 363	Prêts	Pas de conditions
Alitalia	11 132	21,3	3 060	200 (+ 3 000 en discussion)	Aide directe, Nationalisation envisagée	Nationalisation en cours
Ryanair	17 500	152,4	8 495	675	Prêt	Pas de Conditions
EasyJet	15 000	96	7 170	675	Prêt	Pas de conditions
WizzAir	4 500	40	2 761	344	Prêt	Pas de conditions

Note : (1) Dont Brussel Airlines, Austrian Airlines et SWISS, filiales du groupe et soutenues par leurs gouvernements. En Europe, les 6 plus grandes compagnies sont Air France-KLM, Lufthansa, British Airways (IAG), WizzAir, Ryanair, et EasyJet. Comme observé dans l'étude de Combe et Bréchemier (2020)<sup>13</sup>, les deux opérateurs historiques étaient déjà à la peine avant le déclenchement de la pandémie.

Avec la déréglementation du ciel européen en 1997 de nouvelles compagnies, notamment les *low cost*<sup>14</sup>. Aujourd'hui, le marché européen est jugé « trop concurrentiel » par certains responsables de compagnies. L'intensité de la concurrence en Europe a favorisé la baisse des prix et donc la réduction des marges, tandis que certains coûts incompressibles de conformité à la réglementation sont restés élevés. Dans cet environnement de nombreuses compagnies ont disparu : la *low cost* chypriote Cobalt Air, les suisses PrivatAir et Skywork Airlines en 2018, les françaises XL Airways et Aigle Azur en 2019...

La concentration peut être bénéfique à ses acteurs et à la qualité du service aérien. Mais la conséquence sur les prix est évidemment à prendre en compte. Comme le montre Philippon (2019), alors qu'à la fin des années 1990 les billets d'avions étaient bon marché aux États-Unis relativement à l'Europe, la tendance s'est inversée [\[13\]](#). Les concurrents *low cost* ont poussé les prix à la baisse tandis que la forte concentration du marché étasunien [\[14\]](#) a renchéri le déplacement par avion.

Tout l'enjeu résidera dans la dynamique de réallocation des places laissées vides. En Europe, plusieurs compagnies *low cost* ont atteint la taille critique et sont viables à long terme. Si elles s'en sortent mieux que les compagnies historiques, elles pourront (1) se positionner dans les aéroports non congestionnés sur les créneaux vacants et (2) racheter des compagnies en difficulté pour récupérer des

créneaux dans les  
aéroports où ils sont une ressource rare.

Donc l'aide peut être vue comme participant au  
maintien d'un certain niveau de concurrence sur le marché  
français. Mais la  
rationalité du plan repose surtout sur une perspective assez  
sombre du  
transport aérien éloignée de son état pré-pandémie en  
supposant un changement  
de comportement et en intégrant les contraintes  
environnementales, notamment  
l'objectif de neutralité carbone. Pour dépasser cet avenir  
sombre, et veiller à  
la vitalité d'un secteur clé de l'économie française comme  
l'aéronautique, le  
plan fait le choix de l'innovation afin de créer de  
l'obsolescence et relancer  
les achats d'appareils et placer l'opérateur historique au  
premier rang des  
acteurs capables de respecter les contraintes  
environnementales.

Dans le cas d'un avion à hydrogène deux forces vont  
pousser à la transformation mondiale des flottes. La première,  
d'ordre  
économique, se rattache à un gain d'efficacité énergétique lié  
à  
l'hydrogène : des innovations qui permettraient d'obtenir un  
carburant  
moins cher, et non dépendant des cours de pétrole. La seconde  
force est reliée  
aux aides actuelles : pour remplir pleinement les contraintes  
environnementales imposées par les aides – et plus  
généralement par la société  
– les compagnies seront incitées à acheter ces avions à  
hydrogène. La deuxième

force pourrait être renforcée par un effet de levier, si les grandes compagnies achètent massivement ce type d'appareil, les petites suivront. [\[15\]](#)

C'est ainsi que se justifient des contraintes environnementales fortes qui peuvent apparaître handicapantes dans une situation de fragilité financière.

Le pari du plan est risqué mais il en va de l'avenir du secteur aérien. Sa réussite dépend des engagements européens dans un même sens.

---

[\[1\]](#)  
[https://solidarites-sante.gouv.fr/IMG/pdf/avis\\_conseil\\_scientifique\\_16\\_mars\\_2020.pdf](https://solidarites-sante.gouv.fr/IMG/pdf/avis_conseil_scientifique_16_mars_2020.pdf)

[\[2\]](#) *Financial Times*, 17 novembre 2020, « EasyJet slims to first loss in 25 years and extends rescue loan ».

[\[3\]](#)  
<https://www.ladepeche.fr/2020/06/30/airbus-annonce-la-suppression-de-pres-de-15-000-emplois-dici-2023-dont-5-000-en-france,8957801.php>

[\[4\]](#)  
OFCE  
(2020), *Prévision Economiques*, Policy Brief 78, 14 octobre 2020.

[\[5\]](#)  
<https://www.boursorama.com/actualite-economique/actualites/air-france-l-etat-francais-s-apprete-a-remonter-sa-part-au-capital-de-la-compagnie-ac3eb08ebac2ff8923c2786fb758adad>

[6] Voire accélérées, tel qu'énoncé dans le plan de soutien à l'aéronautique et au transport aérien (pp. 11-13).

[7] La capitalisation a été divisée par 2 pour Air France et a perdu 60% du côté d'Airbus entre 2019 et 2020.

[8] « Air France-KLM obtient une aide de 7 milliards d'euros de l'Etat français ». *Air Journal*. 25 avril 2020. URL :

<https://www.air-journal.fr/2020-04-25-air-france-klm-obtient-une-aide-de-7-milliards-deuros-de-letat-francais-5219757.html>

[9]

<https://www.rtl.fr/actu/economie-consommation/air-france-l-eta-t-va-injecter-4-a-5-milliards-d-euros-en-plus-et-doubler-sa-part-dans-le-capital-7800935650>

[10] « Aéronautique : les cinq grands défis à surmonter pour un avion à hydrogène en 2035 ». *La Tribune*. 25 novembre 2020. URL :

<https://www.latribune.fr/entreprises-finance/industrie/aeronautique-defense/aeronautique-les-cinq-grands-defis-a-surmonter-pour-un-avion-a-hydrogene-en-2035-863087.html>

[11] *Ibid.*

[12] « L'hydrogène décarboné, l'audacieux pari industriel de la France ». *L'Usine Nouvelle*. 10 septembre 2020. URL :

<https://www.usinenouvelle.com/article/naissance-d-une-filiere-hydrogene-decarbone-made-in-france.N1002164>

[13] Outre le faible nombre d'acteurs, le problème du marché étasunien réside dans la nature de ces firmes : il n'y a que Southwest qui est une middle cost, c'est-à-dire qu'il n'y a qu'une firme dont on peut attendre une concurrence par les prix (Combe et Bréchemier, 2020).

[14] Quatre compagnies (American Airlines, Southwest, Delta, United) contrôlent 68% du marché domestique, contre 57% pour les quatre premières européennes.

[15] Elles n'ont pas intérêt à apparaître comme les seuls agents pollueurs, *a fortiori* s'il y a un gain économique à la clé.

---

## Sur la monétisation

[Henri Sterdyniak](#)

Le 9 novembre 2020, dans la collection *Policy Brief* de l'OFCE, Christophe Blot et Paul Hubert ont publié un document intitulé : [« De la monétisation à l'annulation de la dette publique, quels enjeux pour les Banques centrales ? »](#). Ils comparent les effets de l'assouplissement quantitatif (*Quantitative Easing*, QE) et de la monétisation des dettes publiques et concluent : « La monétisation serait probablement plus efficace que le QE pour la stabilisation de la croissance nominale ». Nous nous proposons ici de revenir sur cette conclusion, en développant trois points : le concept de monétisation n'a pas grand sens, dans une économie financière moderne où la masse monétaire est endogène ; la comparaison faite par les auteurs est faussée puisque, sous le nom de QE, ils analysent l'impact d'achats de titres publics par la Banque centrale, à politique budgétaire donnée, tandis que sous le nom de monétisation, ils incluent à la fois l'effet d'une politique budgétaire plus expansionniste et celui de l'achat par la Banque centrale de titres publics perpétuels à coupon zéro ; enfin, et surtout, ces titres perpétuels à coupon zéro auraient une valeur nulle, de sorte que ce que les

auteurs nomment monétisation est équivalent à l'annulation des dettes publiques détenues par la Banque centrale, une opération comptable fictive, qu'ils critiquent à juste titre.

Faut-il rappeler la conjoncture actuelle ? En 2020, les administrations françaises vont pouvoir émettre, sans difficultés, pour environ 400 milliards d'euros de titres à un taux moyen légèrement négatif ; elles vont garantir plus de 120 milliards de prêts aux entreprises ; la dette publique va atteindre 120 % du PIB, sans aucune tension sur les taux d'intérêt. En faire plus par une prétendue monétisation n'est pas une question qui se pose réellement.

### ***Définir***

#### ***la monétisation***

Faisons un détour par rapport au texte sous-revue. Traditionnellement, on écrit qu'il y a monétisation de la dette publique, si celle-ci est détenue sous forme monétaire, soit à l'actif de la Banque centrale (en contrepartie de  $M_0$ , définition stricte de la monétisation), soit à l'actif du système bancaire (en contrepartie de  $M_3$ , définition large de la monétisation)[\[1\]](#). Quelle est la signification concrète de la monétisation dans une économie financière où la monnaie est endogène[\[2\]](#), où la définition de la masse monétaire est floue, où la Banque centrale fixe le

taux de refinancement des banques et garantit le placement de la dette publique[3] ?

Supposons

donc que l'État fasse une politique expansionniste ; par exemple, qu'il verse

10 milliards aux ménages. La Banque centrale ne va pas imprimer 10 milliards de

billets supplémentaires, que les ménages ne voudraient pas détenir. Le Trésor

va créditer les comptes bancaires des ménages de 10 milliards, ce qui veut dire

que les banques auront 10 milliards de dépôts supplémentaires et donc que leur

refinancement à la Banque centrale pourra diminuer de 10 milliards (ou que leurs

dépôts auprès de la Banque centrale pourront augmenter de 10 milliards). Le

lendemain, le Trésor va émettre pour 10 milliards de titres. Ces titres seront

obligatoirement achetés par les Spécialistes en Valeur du Trésor (SVT), dont

c'est le rôle, d'autant plus qu'ils ont la garantie de pouvoir se refinancer

auprès de la Banque centrale. Les ménages choisiront de placer ces dix

milliards dans les divers placements disponibles ; par exemple, 1 milliard

de billets supplémentaires, 1 milliard de dépôts à vue, 2 milliards de dépôts

à terme, 2 milliards d'OPCVM monétaires, 2 milliards d'OPCVM obligataires, 2

d'assurances. Les SVT pourront donc placer 6 milliards de titres dans des OPCVM

ou des sociétés d'assurances ; les banques détiendront 4 milliards de

titres et recevront 3 milliards de dépôts supplémentaires ;

elles pourront  
diminuer de 1 milliard leurs réserves à la Banque centrale.  
La dette publique aura augmenté de 10  
milliards, la masse monétaire au sens  $M_0$  aura  
augmenté de 1 milliard, la masse monétaire au sens  $M_1$  de 3  
milliards ;  
au sens  $M_3$  de 6  
milliards[4].

Le financement monétaire de la dette publique sera resté  
stable (si on  
considère l'actif de la Banque centrale) ; il aura augmenté de  
6 milliards  
(si on considère la monnaie au sens  $M_3$ ). Il y a monétisation au  
sens large, mais pas au sens strict.

Que  
signifierait un financement monétaire, au sens d'un  
financement par la Banque centrale ?  
En mettant en œuvre un QE, celle-ci achèterait aux banques  
pour 10 milliards  
d'obligations publiques sur le marché secondaire. Cela ne  
changerait rien *a priori* aux choix de placement des  
ménages. Simplement, les réserves des banques augmenteraient  
de 10 milliards ou  
leurs refinancements diminueraient de 10 milliards. La dette  
publique aura  
toujours augmenté de 10 milliards, la masse monétaire  $M_3$  de 6  
milliards. On peut dire que le financement monétaire de la  
dette publique a  
augmenté de 10 milliards (si on considère l'actif de la Banque  
centrale, il y a  
bien monétisation au sens strict) ou de 6 milliards (si on  
considère la monnaie  
au sens  $M_3$ ).

L'impact

macroéconomique de la distribution de ces 10 milliards sera *a priori* le même, avec ou sans QE : il dépendra de l'usage que les ménages feront ultérieurement de ces 10 milliards. La Banque centrale fixe le taux d'intérêt du refinancement en fonction de l'inflation et de l'activité ; ce taux n'augmentera que si la politique budgétaire (ici, à travers l'emploi de ces 10 milliards) est inflationniste ou expansionniste. Il n'y a guère de raison qu'un type de financement soit plus inflationniste (ou plus expansionniste) qu'un autre. L'important, c'est la dépense publique, pas la hausse de la masse monétaire. D'ailleurs, plus les ménages épargnent, plus la masse monétaire (au sens  $M_3$ ) augmente, plus l'effet expansionniste, donc inflationniste de la politique budgétaire est faible.

Le QE, ou la monétisation ainsi définie, ne réduit pas la dette publique ; il ne réduit pas *a priori* le montant des intérêts que l'État devra verser. Avec ce financement monétaire, la Banque centrale doit verser des intérêts sur les réserves des banques ; l'État doit donc continuer à payer des intérêts sur sa dette détenue par la Banque centrale [\[5\]](#).

Il y a, cependant, quelques différences. Les réserves des banques seront plus élevées, ce qui peut inciter les banques à développer leurs crédits ;

c'est favorable si effectivement la politique monétaire veut être expansionniste ; c'est dangereux si le crédit s'emballe : le montant des titres publics détenus par la Banque centrale ne doit pas fragiliser son contrôle de la distribution du crédit.

L'ensemble « Banque centrale + État » sera endetté en net auprès des banques, donc au taux du refinancement des banques ou au taux de rémunérations des dépôts des banques à la Banque centrale, et non plus à des taux monétaires ou obligataires. C'est en fait pratiquement équivalent si les taux obligataires reflètent bien les taux monétaires futurs, si le taux de rémunération des dépôts des banques est proche du taux auquel l'État s'endette à court terme (comme le 16 novembre 2020, où le taux des dépôts des banques à la Banque centrale est de -0,5%, tandis que l'État émet des bons à 1 ans à -0,65%). Notons que l'on ne peut comparer le taux de refinancement et un taux obligataire sans tenir compte de la différence de durée des titres : une obligation à 20 ans à taux 0,3% peut sembler plus coûteuse qu'un titre à 6 mois à -0,5% ; mais elle protège contre la remontée des taux d'intérêt. Par ailleurs, si les taux d'intérêt sont nuls à l'instant T, la Banque Centrale doit payer à leur prix de marché (supérieur à leur valeur facial) des titres émis il y a 5 ans au taux 3% par exemple,

de sorte que ces titres lui rapportent bien 0% : Il n'a pas de gain pour l'ensemble « Banque centrale + État » à racheter d'anciennes obligations.

La Banque centrale acquiert des taux longs en échange de dépôts à court terme. Elle assume donc le risque de remontée des taux d'intérêt. En sens inverse, la baisse de l'offre de titres longs peut provoquer une baisse des taux longs, mais l'effet est sans doute faible (il n'y a guère d'études empiriques qui trouvent un lien entre le niveau des taux longs et celui de la dette publique). Cette baisse pourrait développer la demande de crédit.

Par ailleurs, l'achat de titres par la Banque centrale rappelle que les pays qui ont conservé leur souveraineté monétaire (une dette publique libellée en leur monnaie, garantie par leur banque centrale) ne peuvent pas être en situation d'être obligés de faire défaut. Il évite donc les tensions sur les marchés financiers, ce qui peut contribuer à faire baisser les taux d'intérêt de long terme. L'effet est sans doute négligeable pour les pays où la garantie des dettes publiques par la Banque centrale ne pose pas problème (États-Unis, Royaume-Uni, Japon) ; il peut jouer pour les pays fragiles de la zone euro.

La Banque centrale, garante de la monnaie, a en fait trois tâches : veiller à

l'équilibre macroéconomique en ciblant, en priorité, le niveau d'inflation, en second lieu le niveau d'activité ; contrôler le système bancaire ; assurer le financement des déficits publics et garantir la dette publique. Dans ce dernier rôle, si elle ne peut financer une partie importante de la dette publique, elle doit intervenir quand ce financement pose problème. La monétisation (au sens strict) peut éviter que certains États aient des difficultés ponctuelles à se financer, doivent payer des taux d'intérêt trop élevés lors de certaines émissions.

### ***Une définition spécifique, une proposition irréaliste***

Les auteurs introduisent une définition originale de la monétisation (page 2). Celle-ci doit se traduire par « i) une économie d'intérêts payés par le gouvernement, ii) une création de monnaie supplémentaire iii) de façon permanente et iv) pouvant se traduire par un changement implicite de l'objectif des banques centrales ou de leur cible d'inflation ». Mais nous venons de voir que la monétisation, même au sens strict, ne réduit pas directement les intérêts payés par l'ensemble « Banque centrale +État », même si elle peut le faire indirectement en diminuant les taux d'intérêt sur les titres de long terme ; qu'elle n'augmente pas directement la masse monétaire (mais, augmenter la masse monétaire est-il un objectif ?). Par ailleurs, aucune

opération

financière n'est permanente par nature. Déterminer si la Banque centrale

européenne (BCE) a changé d'objectif depuis 2008 ou si elle a seulement changé

de mode opératoire pour s'adapter à une nouvelle situation n'est guère possible.

De sorte que les auteurs n'ont aucun mal à montrer que le QE n'est pas une

monétisation selon leur définition, mais cette définition originale est-elle

pertinente ?

Page 11, les

auteurs proposent donc une *vraie*

monétisation : « Le gouvernement, en contrepartie d'un ensemble de

mesures budgétaires, émettrait une obligation perpétuelle à coupon zéro,

achetée par les banques commerciales. La dette n'aurait aucune obligation de

remboursement ou de paiement d'intérêt. La banque centrale achèterait ensuite

la dette aux banques commerciales, qui serait conservée dans le bilan. Ainsi,

à la différence du QE, la mesure est associée à une politique budgétaire qui

se traduit par des transferts monétaires directs en faveur de certains agents.

La dette émise n'est pas exigible et a pour contrepartie une création de

monnaie directement utilisable par les agents non financiers ». Trois

remarques s'imposent :

- La comparaison est faussée puisque les auteurs analysent le QE en

supposant que la politique budgétaire est inchangée tandis que, pour la monétisation, ils analysent l'impact à la fois d'une politique budgétaire plus expansionniste et de son financement par la Banque centrale. C'est un artefact, que d'écrire, page 14 : « Puisque la monétisation s'accompagnerait d'un transfert fiscal aux ménages ou aux entreprises, il en résulterait un effet plus direct sur les dépenses, ce qui différencie cette stratégie de celle du QE qui stimule la demande par son effet sur les prix d'actifs au risque d'alimenter une bulle financière ». C'est oublier que les titres que la Banque centrale achète par le QE ont eux-mêmes financé des dépenses publiques qui, elles, ont un effet direct sur la demande de biens et services et sur la masse monétaire.

- Les auteurs imaginent que le Trésor émettrait une obligation perpétuelle à coupon zéro, que les banques achèteraient, mais la valeur de marché d'une telle obligation (la somme actualisée des intérêts et du remboursement) serait nulle. Peut-on imaginer que les banques commerciales, puis la Banque centrale, accepteraient d'acheter pour 1 milliard (par exemple) des obligations qui auraient certes une valeur faciale de 1 milliard, mais une valeur de marché nulle ? Que la Banque centrale inscrirait dans son bilan 1 milliard pour une obligation de valeur nulle [\[6\]](#) , ce qui serait contraire aux principes de la comptabilité

?

- Le bilan de la Banque centrale serait déséquilibré puisque la contrepartie de la détention de ces obligations serait un endettement auprès des banques commerciales. Certes, cela n'a guère d'importance aujourd'hui quand les taux d'intérêt sont nuls ou négatifs, mais quand les taux d'intérêt augmenteront, la Banque centrale devra payer des intérêts sur les dépôts des banques commerciales (ou perdra les intérêts que paient les banques sur leur refinancement), ce qui diminuera son profit et donc les dividendes qu'elle versera à l'État. Au final, l'État supportera toujours la charge de son endettement. Il est donc erroné d'écrire, comme les auteurs, page 14 : « Le titre obligataire serait non seulement non remboursable mais ne porterait pas intérêt. Il réduirait certes les revenus des banques centrales mais sa contrepartie serait également non rémunérée, ce qui aurait donc peu d'incidence sur la solvabilité des banques centrales ».

En temps normal, les dépôts des banques auprès de la Banque centrale sont rémunérés et le refinancement des banques leur coûte, par définition, le taux du refinancement.

- La Banque centrale aurait donc un bilan déficitaire. Cette dette devrait être répartie entre les actionnaires de la Banque centrales, donc les États membres dans le cas de la BCE, de sorte que leurs dettes publiques ne diminueraient pas.

Les auteurs écrivent,  
page 11 : « La monétisation permet de mener une politique budgétaire expansionniste sans accroître la dette exigible ». Mais la dette publique n'est pas exigible quand la Banque centrale et les banques commerciales s'engagent à toujours la financer. A chaque période, l'État est assuré de pouvoir refinancer la dette arrivée à échéance. Il n'est jamais obligé de la rembourser effectivement. En sens inverse, les dépôts des banques commerciales auprès de la Banque centrale pourraient se réduire si les banques se décident à augmenter fortement leurs crédits.

Les auteurs évoquent le risque d'inflation, heureusement pour le réfuter. Mais faut-il encore en 2020, citer la théorie quantitative de la monnaie, même pour s'en écarter ? Cette théorie n'a aucun sens quand la masse monétaire est endogène, quand les agents peuvent arbitrer entre la monnaie et des actifs non monétaires, quand la masse monétaire contient en fait des actifs d'épargne, et pire de l'épargne contrainte. Le risque inflationniste pourrait provenir d'un excès de demande provoqué par une politique budgétaire trop expansionniste dans une situation de demande privée dynamique par rapport aux capacités de production. Il n'y a aucun lien direct entre l'inflation et la masse monétaire (d'ailleurs, laquelle :  $M_0$ ,  $M_1$ ,  $M_2$ ,  $M_3$  ?). Un

gonflement de la masse monétaire provoqué par la hausse, volontaire ou non, de l'épargne des ménages n'est pas inflationniste. De plus, comme nous l'avons montré dans la première partie, la monétisation de la dette publique ne fait pas augmenter la masse monétaire. Il est erroné d'écrire comme les auteurs, page 14 : « La monétisation vise à créer de la monnaie utilisable par les agents non financiers ». C'est le déficit public (et, par ailleurs, le financement des entreprises et des ménages) qui crée des actifs financiers, et parmi ces actifs de la monnaie.

Les auteurs accordent une trop grande importance au fait que les Banques centrales *monétisent* la dette publique, alors que ce qui importe, c'est l'engagement des banques d'absorber tous les titres que l'État voudra émettre et celui de la Banque centrale d'accepter ces titres pour refinancer les banques. Ces engagements ne doivent pas être remis en cause sous peine d'interdire au gouvernement de pratiquer la politique budgétaire de son choix. Il ne nous semble pas pertinent d'écrire, comme les auteurs, page 15, que les Banques centrales pourraient avoir « la possibilité de refuser de monétiser une fraction trop importante de la dette, imposant des contraintes aux gouvernements ». La Banque centrale doit garantir aux banques qu'elles pourront toujours se refinancer auprès d'elle (sauf à provoquer une crise grave

comme en Grèce en 2015).

Certes, comme l'écrivent les auteurs, la coordination des politiques budgétaires et monétaires est nécessaire (mais, elle ne doit pas avoir comme objectif « de monétiser les dépenses publiques ») : le gouvernement et la Banque centrale doivent s'accorder sur le niveau objectif du couple production/inflation<sup>[7]</sup> ; ils doivent s'accorder sur la manière d'atteindre ce niveau (taux d'intérêt faible et excédent public ou déficit public et taux d'intérêt élevé), sauf dans les périodes, comme en 2020, où des taux d'intérêt à leur minimum n'évitent pas la nécessité de déficits public élevés.

### ***Annuler les dettes publiques détenues par la BCE ?***

Par contre, nous rejoignons les auteurs sur la critique de la proposition de l'annulation des dettes publiques détenues par la Banque centrale<sup>[8]</sup>.

Cette proposition, ne modifiant les revenus et le patrimoine d'aucun agent extérieur à l'ensemble « État-Banque centrale », n'aurait aucun impact macroéconomique. Et la dette ainsi créée de la Banque centrale devrait être répartie entre ses actionnaires. Le point étrange est que les auteurs ne voient pas que cette proposition est totalement équivalente à leur proposition de monétisation de la dette publique par émission de titres sans valeur que la Banque centrale devrait absorber. Ainsi, écrivent-ils, pages

16 et 17, à propos  
cette prétendue annulation : «  
Les comptes publics ne sont donc pas affectés...Par ailleurs se  
pose la  
question du bilan de la banque centrale, qui doit enregistrer  
une perte en  
capital, et potentiellement des fonds propres négatifs en cas  
d'annulation de  
dette... Ainsi, ce que le gouvernement « gagne » aujourd'hui en  
capital, il le  
perd par des moindres revenus futurs », sans voir qu'annuler  
une partie de  
la dette publique ou transformer des titres publics en  
« obligations sans  
coupon, ni remboursement » est totalement équivalent.

La BCE a acheté environ 480 milliards d'euros de la dette  
publique  
française durant ces dernières années. Le gouvernement  
français perdrait tout  
crédit auprès d'elle, de ses partenaires ou des marchés  
financiers s'il lui  
demandait, maintenant, d'annuler cette dette ou d'acheter à  
leur valeur faciale  
des titres sans valeur. Ce n'est heureusement pas nécessaire  
quand la France  
peut s'endetter, autant que besoin, à des taux nuls ou  
négatifs.

---

[\[1\]](#) Voir, par exemple, Catherine Mathieu et Henri Sterdyniak (2019) : « On public debts in the Euro Area », *Brussels Economic Review*, 58.

[\[2\]](#) Le concept de monnaie endogène a été  
introduit par Jacques Le Bourva (1962) :  
« Création de monnaie et multiplicateur de crédit », *Revue*

*Économique*, 13(1). Il est implicite dans tous les modèles où la Banque centrale fixe le taux du refinancement selon ses objectifs macroéconomiques et refinance sans limite les banques à ce taux.

[\[3\]](#)

La comparaison entre financement monétaire et obligataire d'un déficit public a donné lieu à de nombreux travaux dans les années 1970. Voir, par exemple,

Blinder et Solow (1973) : « Does fiscal policy matter ? », *JPE*, 2(4). L'article

de Jérôme Creel et Henri Sterdyniak, (1999) : « Pour en finir avec la

masse monétaire », *Revue économique*,

50-3, reprend la problématique dans un modèle à monnaie endogène et montre que

la distinction n'a plus de sens.

[\[4\]](#)

Pour alléger le raisonnement, nous supposons que les ménages n'utiliseront ces

10 milliards que dans une période ultérieure. Pour un raisonnement identique

intégrant un bouclage macroéconomique, voir : Henri Sterdyniak (2020) : "Public debts in times of Coronavirus", *EPOG Policy brief*, n°11.

[\[5\]](#) Les auteurs écrivent cependant,

page 6 : « Le QE modifie bien la charge d'intérêts payée par le

gouvernement dans la mesure où les intérêts payés sur la dette publique à la

banque centrale reviennent au gouvernement, qui sont le plus souvent les

actionnaires des banques centrales. Celles-ci reversent donc une part de leurs

profits au gouvernement. Ainsi, du point de vue du bilan consolidé de l'État (gouvernement et banque centrale), le gouvernement verse d'une main ce qu'il reprend de l'autre ». Ils oublient qu'en achetant de la dette publique, la Banque centrale voit diminuer le refinancement des banques (ou augmenter leurs réserves) de sorte que ni elle, ni l'État ne font, au premier ordre, d'économie d'intérêts. L'État verse moins d'intérêts aux banques, mais la Banque centrale perd la rémunération du refinancement bancaire ou doit rémunérer les dépôts des banques.

[\[6\]](#) Notons

que cela n'a rien à voir, au premier ordre, avec les spécificités de l'euro. Ni la Réserve fédérale des États-Unis ni la Banque d'Angleterre n'accepteraient une telle opération.

[\[7\]](#) Voir,

par exemple, Fabrice Capoen, Henri Sterdyniak et Pierre Villa (1994) : « Indépendances des banques centrales, politiques monétaire et budgétaire, une approche stratégique », *Revue de l'OFCE*, 50-1.

[\[8\]](#) Comme

proposé, par exemple, par Laurence Scialom (2020) : « Des annulations de dette par la BCE : lançons le débat », *Note de Terra Nova*, avril. Voir notre note : Henri Sterdyniak (2020) : "Public debts in times of Coronavirus", *EPOG Policy brief*, n°11.

---

# Dégressivité des allocations-chômage : que peut-on attendre ?

Par [Bruno Coquet](#)

La dégressivité des allocations chômage est populaire, car sa mécanique intuitive de pression financière sur les chômeurs a la force de l'évidence. Vingt ans après sa suppression, la dégressivité sera réintroduite en 2021, pour les chômeurs ayant un salaire de référence supérieur à 500€.

Les gains immédiats de la dégressivité en termes de sorties du chômage et de baisse des dépenses d'assurance à court terme sont le plus souvent au rendez-vous. En pratique, la dégressivité n'est cependant en vigueur que dans une petite minorité de pays comparables à la France, mais sous des formes à la fois moins ciblées et moins sévères. En effet, cette formule fait face à une forte opposition des chômeurs concernés et de la littérature économique. Replacée dans le panorama complet des différents aspects de l'assurance chômage, cette formule a en effet de nombreuses conséquences délétères, si bien que la théorie économique comme les

évaluations conduisent  
très majoritairement préférer des profils constants, ou même  
progressifs.

L'assureur qui choisit la  
dégressivité doit veiller à ce que les problèmes en matière de  
retour à  
l'emploi soient avérés, et solubles par la vertu des  
incitations attribuées à cette  
formule. De ce point de vue, les faits tels qu'ils sont  
actuellement documentés  
ne sont pas propices à la dégressivité, en particulier pour  
les chômeurs qui  
seront visés : en effet, les chômeurs indemnisés sont  
nettement plus  
actifs que les autres dans leur recherche d'emploi, et ce  
d'autant plus qu'ils  
sont diplômés, qualifiés et âgés ; en outre, ceux-ci ont  
également les  
taux de remplacement les plus faibles, leur salaire de réserve  
n'est pas  
excessif, et ils le réduisent  
très fortement pour retrouver un emploi. Il existe donc un  
fort risque que la  
dégressivité les contraigne au déclassement et à  
l'insolvabilité, qui sont  
précisément les deux principaux effets du chômage non-  
indemnisé que l'assurance  
chômage a pour objet d'éviter.

L'assureur doit également  
inclure la dégressivité dans un ensemble simple, clair et  
cohérent de règles, qui  
optimise ses effets positifs et prévient ses effets  
indésirables. Les modalités

et paramètres de la dégressivité qui va entrer en vigueur soulèvent plusieurs questions importantes :

- La règle manque de clarté, laissant une marge d'interprétation pour une application plus large que ce qui est communément admis. Si tel était le cas, une inversion fâcheuse des incitations en découlerait, avec à la clé 1,2Md€ d'économies, au lieu des 460Mo€ attendus par l'Unedic en année de croisière.
- Le coefficient de dégressivité fixé à -30% est particulièrement prononcé par rapport aux pratiques observées ailleurs. Cette réduction de l'allocation prend ainsi les caractéristiques d'une taxe sur l'absence de reprise d'emploi, alors même que les chômeurs concernés remplissent leurs obligations (car sinon ils seraient sanctionnés). Ce prélèvement amènera le taux de remplacement en-dessous de 40%, donc significativement moins que ce qu'exige l'objectif de maintien de la consommation, mais aussi moins que la norme de 45% établie par la Convention n°102 à laquelle se réfère habituellement l'Unedic. En outre, le coefficient de dégressivité retenu affecte la contributivité du régime, puisque les contributions sont désormais fortement croissantes avec le salaire, tandis que les allocations suivent une pente opposée.
- La dégressivité s'applique de manière précoce, indépendamment de la durée

potentielle des droits et donc des caractéristiques des chômeurs, ce qui engendrera des incitations

hétérogènes. Une date de dégressivité qui n'est pas relative à la durée des

droits équivaut à revisiter la cohérence entre règles d'éligibilité et droits

alloués. De plus, un seuil de salaire ne se justifie guère si l'objectif est de stimuler la reprise d'emploi.

- La dégressivité va toucher ou épargner des chômeurs selon leur statut, donc sans lien avec un comportement ou un choix de leur part. Et dans ce cas, les inégalités entre les chômeurs ayant accès à des dispositifs dérogatoires (par exemple le CSP) ou seulement au droit commun de l'ARE vont devenir considérables, sans que ni leur salaire antérieur, ni la cause de leur entrée au chômage, leur comportement de recherche d'emploi, ou encore le marché du travail auquel ils sont confrontés ne les distinguent.
- La dégressivité ne s'appliquera pas en fonction de l'âge du chômeur, mais selon sa date d'entrée au chômage, ce qui est difficilement compréhensible au regard de l'efficacité comme de l'équité.

Le nouveau document de travail publié le 7 décembre 2020 « [Dégressivité des allocations chômage : que peut-on en attendre ?](#) » actualise le cadre théorique décrit dans des travaux antérieurs ([OFCE Policy Brief n°4, 2016](#) ; [Document de Travail OFCE n°01-17](#)) et la situation factuelle qui préside à l'instauration de la dégressivité. Il s'intéresse également à certaines imperfections dans les principes ou les paramètres

du dispositif qui entrera bientôt en vigueur. Des solutions opérationnelles sont proposées, qui ont pour point commun d'essayer de simplifier et d'uniformiser les règles, d'éviter le creusement d'inégalités, et d'augmenter l'efficacité de l'assurance chômage.

---

## **Que peuvent encore faire les banques centrales face à la crise ?**

par [Christophe Blot](#) et [Paul Hubert](#)

Le retour de nouvelles mesures de confinement dans plusieurs pays devrait infléchir le rythme de la reprise

économique, voire entraîner une nouvelle chute de l'activité en fin d'année.

Pour faire face à ce risque, les gouvernements annoncent de nouvelles mesures

de soutien qui viennent dans certains cas compléter les plans de relance mis en

œuvre à l'automne. Du côté de la politique monétaire, aucune mesure supplémentaire

n'a pour l'instant été annoncée. Mais avec des taux proches ou à 0 % et

une politique massive d'achat de titres obligataires, on peut se demander si

les banques centrales disposent encore de marges de manœuvre.

En pratique,

elles pourraient poursuivre les programmes de QE et augmenter les montants d'achats

d'actifs. Mais d'autres options sont également envisageables, comme celle d'une monétisation des dettes publiques.

Avec la crise de la Covid-19, les banques centrales – la Réserve fédérale, la Banque d'Angleterre ou la BCE – ont repris ou amplifié leur politique de QE si bien que certains y voient une monétisation *de facto* de la dette. Dans un récent [Policy Brief](#), nous argumentons que le QE ne peut pas être strictement considéré comme de la monétisation de la dette publique, notamment parce que les achats de titres n'ont pas pour contrepartie l'émission de *monnaie* mais de *réserves excédentaires*. Or celles-ci sont distinctes de la monnaie en circulation dans l'économie puisqu'elles ne peuvent être utilisées qu'au sein du système bancaire et qu'elles sont sujettes à un taux d'intérêt (le taux des facilités de dépôt dans le cas de la zone euro) alors que la monnaie ne l'est pas.

Notre analyse permet donc de revenir sur les caractéristiques du QE et de préciser les conditions d'une monétisation des dettes. Celle-ci devrait se traduire par i) une économie d'intérêts payés par le gouvernement, ii) une création de monnaie, iii) permanente (ou durable) et iv) refléter un changement implicite de l'objectif des banques centrales ou de leur cible d'inflation. La mise en

œuvre d'une telle stratégie est donc une option à la disposition des banques centrales et permettrait le financement de politiques budgétaires expansionnistes. Le gouvernement, en contrepartie d'un ensemble de mesures budgétaires – transferts aux ménages ou dépenses de santé, soutien aux entreprises – émettrait une obligation perpétuelle à coupon zéro, achetée par les banques commerciales qui créditeraient le compte des agents ciblés par les mesures de soutien. La dette n'aurait aucune obligation de remboursement ou de paiement d'intérêt et serait ensuite acquise par la banque centrale et conservée dans son bilan.

La monétisation serait probablement plus efficace que le QE pour la stabilisation de la croissance nominale. Elle réduirait le risque sur la stabilité financière induit par le QE dont l'effet repose sur sa transmission aux prix d'actifs susceptibles de créer des bulles de prix d'actifs ou d'inciter les agents privés à s'endetter de façon excessive. La monétisation a souvent été repoussée en raison de la crainte qu'elle se traduise par une hausse de l'inflation. Dans le contexte actuel, une politique budgétaire expansionniste est nécessaire pour soutenir l'activité et envisager la reprise, une fois que la pandémie sera maîtrisée. Une accélération de l'inflation satisferait aussi les banques centrales et

l'insuffisance de la demande devrait largement réduire le risque d'une spirale inflationniste hors de contrôle. La monétisation requiert une plus forte coordination avec la politique budgétaire, ce qui rend sa mise en œuvre plus difficile dans la zone euro.

---

## **Europe / Etats-Unis : comment les politiques budgétaires ont-elles soutenu les revenus ?**

par [Christophe Blot](#), [Magali Dauvin](#) et [Raul Sampognaro](#)

La forte chute de l'activité et ses conséquences sociales brutales ont conduit les gouvernements et les banques centrales à prendre des mesures ambitieuses de soutien afin d'amortir le choc qui s'est traduit par une récession mondiale inédite au premier semestre 2020, analysée dans le [Policy Brief n° 78](#). Face à une crise sanitaire sans précédent dans l'histoire contemporaine, ayant nécessité des arrêts d'activité forcés pour freiner la propagation du virus, les gouvernements ont mis en place des mesures urgentes de soutien afin d'éviter l'enclenchement d'une crise incontrôlée susceptible d'altérer durablement la trajectoire économique[1]. Trois grands types de mesures ont été prises : certaines visent à maintenir le pouvoir d'achat des ménages malgré les arrêts d'activité ; d'autres à l'intention des entreprises tentent de préserver l'outil de production et

enfin des mesures spécifiques au secteur de la santé. Les comptes nationaux trimestriels, disponibles à la fin du premier semestre, permettent de connaître à quel point le revenu disponible des agents privés a été préservé par la politique budgétaire à ce stade de la crise de la covid-19[2].

## La politique

### **budgétaire fait exploser le revenu des ménages américains et préserve celui des européens**

Dans les principales économies avancées, la crise de la covid-19 a généré des pertes de revenu primaire (avant transferts monétaires) s'échelonnant de 81 milliards de livres sterling au Royaume-Uni à 458 milliards de dollars aux États-Unis (Tableau 1). Le choc initial de revenu fut plus important en Espagne et en Italie – respectivement 6,5 et 6,7 points de PIB – et de moindre ampleur en Allemagne (3,4 points de PIB) et aux États-Unis (2,1 points de PIB).

Tableau 1. Première estimation de la baisse au premier semestre 2020 du revenu primaire total liée à la crise du COVID-19

	ITA	ESP	FRA	GBR	DEU	USA
En milliards	-120 €	-81 €	-114 €	-81 £	-116 €	-458 \$
En pts de PIB de 2019	-6,7	-6,5	-4,7	-3,7	-3,4	-2,1

Lecture : à la fin du premier semestre 2020, la crise de la covid-19 a engendré une perte de 81 milliards d'euros de revenu primaire à l'économie espagnole par rapport à la moyenne semestrielle de 2019, correspondant à une perte de 6,5 points de PIB.

Sources : Comptabilités nationales, calculs OFCE.

Le graphique 1 décompose la part du choc sur le revenu primaire (RP) encaissée par agent (première barre à gauche pour chaque pays, notée « RP »). En Espagne et en Italie, les ménages ont subi la majorité des pertes, à hauteur de respectivement 54 % et 60 % de la perte de revenu totale dans l'économie. En France et en Allemagne, ce sont les entreprises qui ont supporté la plus grosse part (48%) de la baisse de revenu. Au Royaume-Uni et aux États-Unis, les entreprises ont

encaissé une perte respective de 50 milliards de livres et 275 milliards de dollars, représentant 62 et 60 % de la perte totale dans l'économie. Dans tous les pays, les administrations publiques (APU) subissent un moindre choc, qui s'explique par l'évolution spontanée de certains stabilisateurs automatiques, et par une valeur ajoutée en valeur relativement épargnée par les restrictions d'activité pendant le confinement.

Si l'on se tourne maintenant sur la décomposition des pertes de revenu disponible (RD), qui tient compte des transferts monétaires, des cotisations sociales et des impôts sur les revenus, l'histoire est toute autre. La mise en place des mesures d'urgence a permis d'absorber une partie de ces pertes comme illustrée par la barre dénommée

« RD » dans le graphique 1.

La mise en place du chômage partiel dans les pays européens a ainsi reporté la charge des salaires des entreprises vers les APU ce qui a permis de préserver le revenu des ménages et d'éviter les ruptures des contrats de travail. De même, les allègements de cotisations sociales, les réductions d'impôts sur les revenus ou les profits ont transféré le coût de la crise des agents privés vers les gouvernements. Face à un choc non prévisible, l'État aurait ainsi joué d'un rôle d'assureur en dernier ressort des revenus des agents privés, bien que d'ampleur différente selon les pays. Ainsi, alors que les APU espagnoles ont absorbé 13,5 % du choc de revenu primaire, les mesures de soutien ont

porté cette part à 59 %, un niveau supérieur à celui de l'Italie (55,3 %) et de la France (54,3 %) en termes de revenu disponible.

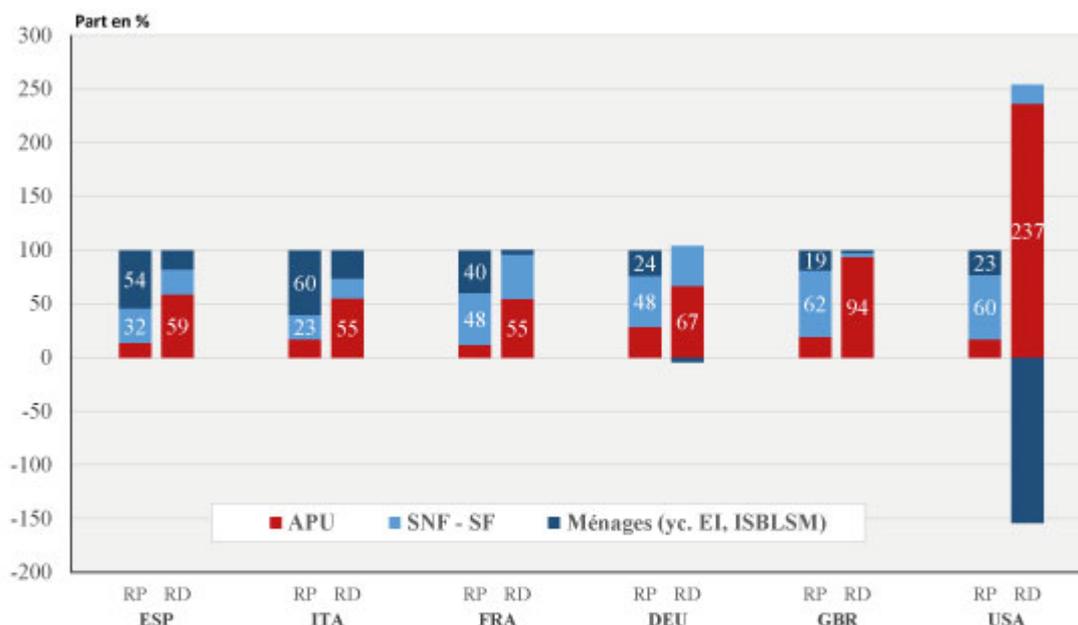
Comparativement, les mesures prises par le gouvernement allemand ont permis d'absorber une part plus élevée du choc puisqu'elle s'élève à 67 % de la perte du revenu disponible contre 28 % de la baisse du revenu primaire.

Au Royaume-Uni les mesures d'urgence ont absorbé la totalité du choc. Alors que les entreprises et les ménages enregistrent une perte de revenu primaire de 50 et 15 milliards de livres respectivement, leur revenu disponible n'a baissé que de 4 et 2 milliards de livres. En termes de revenu disponible, les administrations publiques absorbent ainsi 93,6 % du choc. Le contraste est encore plus marqué en Allemagne et aux États-Unis puisque les mesures ont surcompensé le choc initial de revenu primaire, notamment pour les ménages. Les chiffres américains sont particulièrement impressionnants. Sur le semestre, la baisse de revenu primaire est de 192 milliards tandis que le revenu disponible des ménages a progressé de 576 milliards notamment du fait du versement d'un crédit d'impôt et d'une allocation chômage fédérale exceptionnelle d'un montant de 600 dollars par semaine versée aux chômeurs quel que soit leur revenu initial<sup>[3]</sup>.

Les différentes mesures fiscales et les subventions octroyées

aux entreprises ont réduit la perte de 210 milliards. Ainsi, le gouvernement américain a absorbé 237 % du choc reflétant l'ampleur des mesures de soutien prises en mars-avril.

Graphique 1. Part du choc de covid-19 absorbé par chaque agent de la comptabilité nationale



RP : revenu primaire, RD : revenu disponible.

Lecture : Les pertes de revenus primaires engendrées par la crise de la covid-19 en Italie ont été subies par les agents privés à hauteur de 83 % (60 % + 23 %). Le soutien des administrations publiques, en endossant plus de la moitié des pertes de revenu disponible (55 %) a permis d'alléger les pertes des ménages et des entreprises (100 - 55 = 45 %).

Sources : comptabilités nationales, calculs OFCE.

## Les destructions d'emplois et l'incertitude sur l'avenir peuvent entraver la reprise outre-Atlantique

Comme on l'a vu, la politique budgétaire a été mobilisée massivement outre-Atlantique. Même si à ce stade, le choc macroéconomique est plus faible aux États-Unis que dans l'UE[4], l'impulsion budgétaire est bien plus importante. L'ensemble des transferts en faveur des ménages dépassent, à l'issue du 1<sup>er</sup> semestre, le choc

immédiat sur leur revenu primaire. De cette façon le revenu disponible des ménages américains a augmenté de 13 %, au moment où leur revenu primaire baissait de 4 % en lien avec les destructions d'emplois. Cette situation s'explique notamment par un crédit d'impôt versé aux ménages et une allocation additionnelle et forfaitaire de 600 dollars par semaine versée par le gouvernement fédéral à toute personne éligible au chômage. Entre le quatrième trimestre 2019 et le deuxième trimestre 2020, les transferts aux ménages ont ainsi bondi de 80 % et représentaient 31 % du revenu disponible contre 19 % en 2019.

Cette différence de gestion de la crise s'explique sans doute par l'absence de filets de protection sociale aux États-Unis réduisant de fait le rôle des stabilisateurs automatiques et limitant également les citoyens non ou peu couverts par une assurance maladie à faire face aux dépenses de soins en cas de baisse des revenus. La mise en œuvre de mesures contra-cycliques est alors d'autant plus importante, ce qui explique sans doute pourquoi les plans de relance sont plus conséquents, comme ils l'avaient été pendant la crise de 2008-2009 et que les mesures soutiennent directement et fortement les revenus des ménages. Par ailleurs, aux États-Unis, cette relance incombe à l'État fédéral alors que dans l'Union, l'essentiel des plans de soutien émanent des États.

La forte poussée du chômage observée outre-Atlantique – qui a atteint un pic à 14,7 % en avril – contraste avec la situation européenne, s'explique en partie par la [stratégie différenciée de politique économique](#). Aux États-Unis, un transfert positif et conséquent de revenu a été fait aux ménages pour palier la

baisse des rémunérations résultant des destructions d'emplois, ce qui a également permis d'atténuer le choc sur les marges des firmes. *A contrario*, dans les principales économies européennes, les relations contractuelles d'emploi ont été maintenues mais les revenus des ménages ont été un peu moins bien préservés – ils seraient en légère baisse sauf en Allemagne. Dans les principales économies européennes, le choix a été fait de mobiliser massivement les dispositifs d'activité partielle et aux États-Unis la réponse s'est faite par un envoi direct et immédiat de chèques aux ménages.

Le fait d'avoir préservé les revenus, pendant une période où la consommation était empêchée par la fermeture des commerces non essentiels, a permis d'accumuler 76 milliards d'euros « d'épargne covid » en Allemagne (8 points de RDB), 62 milliards en France (9 points de RDB) et 38 milliards en Espagne et en Italie (respectivement 10 et 6 points de RDB). Dans les pays anglo-saxons « l'épargne covid » est encore plus importante : 89 milliards de livres au Royaume-Uni (12 points de RDB)) et la somme arrive à 961 milliards de dollars aux États-Unis (12 points de RDB). L'évolution de l'épidémie et la mobilisation de cette épargne seront les deux clés pour connaître l'ampleur du rebond de l'activité à partir du second semestre 2020.

Or c'est précisément le moment où les différences d'approche peuvent créer une divergence des trajectoires économiques. Si on peut dire que la situation des ménages a été jusqu'ici mieux préservée outre-Atlantique, les contrats de travail ont été rompus. Dans ce contexte, la rembauche de la main d'œuvre peut prendre un certain délai, entravant le redéploiement

rapide de l'appareil productif. Ceci risque de ralentir la vitesse de normalisation de l'activité, contribuant à maintenir les pertes d'emplois et limitant la restauration des bilans des entreprises. Dans le contexte des élections du 3 novembre, les négociations entre Démocrates et Républicains au Congrès sont bloquées. Si les mesures prises pendant la crise ne sont pas – au moins partiellement – reconduites, la situation des ménages américains risque de devenir plus critique dans la mesure où la faiblesse des filets de protection sociale ne permettra pas d'atténuer un choc qui serait durable. Ceci peut avoir des effets de second tour sur la génération des revenus primaires et de l'investissement [\[5\]](#). A l'issue des élections, il est probable que de nouvelles mesures seront prises mais les délais pourraient longs notamment en cas de victoire de Joe Biden puisqu'il faudra alors attendre sa prise de fonction prévue en janvier 2021. Le maintien d'une forte incertitude sur l'ampleur de la reprise – accentuée par l'incertitude politique – peut encourager les ménages américains à ne pas dépenser « l'épargne covid » afin de garder une « épargne de précaution » pour faire face à une crise sanitaire, économique et sociale qui risque de durer.

### **Lexique**

**Revenu primaire** : les revenus primaires comprennent les revenus directement liés à une participation au processus de production. La majeure partie des revenus primaires des ménages est constituée des salaires et des revenus de la propriété.

**Revenu disponible brut** : Revenu dont disposent les agents pour consommer ou investir, après opérations de redistribution. Il comprend le revenu primaire auquel on ajoute les prestations sociales en espèces et on en retranche les cotisations sociales et les impôts versés.

\*

\* \*

---

[1] Voir

« [Evaluation](#)

[de la pandémie de Covid-19 sur l'économie mondiale](#) », Revue de l'OFCE

n°166 pour une première analyse de ces différentes mesures de soutien budgétaire et monétaire.

[2] Ces

résultats sont à prendre avec prudence. Si les comptes nationaux trimestriels

constituent le cadre cohérent le plus complet disponible avec les données

recueillies par les instituts statistiques officiels, ils restent provisoires.

Ces comptes sont soumis à des fortes révisions qui pourront modifier

sensiblement les résultats finaux lorsqu'ils intégreront des nouvelles données

(bilans des entreprises...) et qu'ils seront jugés définitifs dans un délai de

deux ans.

[3] Cette

allocation s'ajoute de surcroît à celle versée par les systèmes

d'assurance-chômage géré par les États.

[4] La perte

de PIB semestrielle est de 5 % aux US, contre 8,3 % dans l'UE.

[5] F. Buera, R. Fattal-Jaef, H.

Hopenhayn, A. Neumeyer, et J. Shin (2020), "The Economic Ripple Effects of

# Investissement et capital productif publics en France: état des lieux et perspectives

par [Mathieu Plane](#), [Xavier Ragot](#), [Francesco Saraceno](#)

Comparé aux autres pays de l'OCDE, le capital public en France est élevé ainsi que la qualité des infrastructures. Mais la tendance depuis dix ans n'est pas favorable. L'investissement public brut est sur une tendance décroissante depuis maintenant plusieurs années. Le taux de croissance de l'investissement public net montre une chute plus importante encore. Cela signifie que la dépréciation du capital public et des infrastructures n'est que très partiellement compensée.

La valeur patrimoniale des administrations publiques est encore positive mais a subi une chute importante et atteint un point bas inquiétant. En effet, la dette publique a cru plus vite que le capital public.

En plus des effets de long terme, les analyses montrent que l'investissement public a l'avantage de stimuler

l'activité économique à court terme. Pendant la période de crise de la Covid-19, il faut s'attendre à des effets positifs importants en France du fait de la situation économique courante. L'investissement public est presque autofinancé en période de récession.

Les collectivités locales sont le premier investisseur public. Elles réalisent près de 70 % de l'investissement public civil. L'investissement public pour les ouvrages de génie civil, le logement, l'éducation et la protection de l'environnement est principalement réalisé par les collectivités locales.

Trois fonctions de l'investissement public demandent un effort particulier. La première est la maintenance des infrastructures existantes, en particulier de génie civil. La seconde est la transition énergétique et l'investissement pour la biodiversité, dont les montants totaux nécessaires sont élevés. Enfin la troisième concerne les infrastructures de l'économie numérique.

Le plan de relance de 100 milliards d'euros indique une inflexion encore modeste en faveur de l'investissement public. En effet, les montants nécessaires sont élevés sur plusieurs années. À court terme, l'enjeu essentiel est la mise en œuvre rapide de l'investissement public afin de bénéficier à la fois des effets de court et long terme.

**Pour consulter l'étude :**  
<https://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/pbrief/2020/OFCEpbrief79.pdf>