
Temps critiques

Septembre 2020

LA CRISE SANITAIRE ET SON ÉCONOMIE

Collation d'extraits des XII

Relevés de notes en temps de crise sanitaire

DANS DIVERS TEXTES DE *TEMPS CRITIQUES*, NOUS AVONS souvent insisté sur le fait qu'avec la « révolution du capital », le capital dominait la valeur et donc en conséquence que les prix n'avaient plus qu'un rapport ténu à cette valeur : soit parce que la plupart des prix sont maintenant des prix de cartels (monopolistiques ou oligopolistiques) ; soit parce que ce sont des prix administrés fixés par l'État. Or, avec le plan de relance européen, on en a un exemple concret aujourd'hui. En effet, les taux d'intérêt à long terme sur les dettes publiques ou sur les dettes des entreprises, les écarts de taux d'intérêt entre pays ou encore les primes de risque sur les dettes des entreprises en bonne ou mauvaise forme, de bonne ou de mauvaise qualité, seront maintenant déterminés par les achats de la BCE. Ce sont devenus, dans les faits, des prix administrés et non plus des prix de marché (*Les Échos*, le 27 juillet).

D'autres axes du plan de relance vont dans ce même sens de la sortie de l'économie de marché comme, par exemple, le désir de relocalisation

des États qui ne peut se faire que par subventions aux entreprises puisque la plupart des raisons qui avaient amené ces dernières à délocaliser demeurent avec toutefois des évolutions non négligeables : un éventail de coût du travail qui se réduit, une compétitivité qui s'évalue plus sur le coût complet et la qualité que sur le prix, etc. Enfin, il en est de même pour l'émission de CO₂. Un prix plancher d'émission élevé ne peut être à lui seul une arme décisive d'abaissement de ce niveau dans les proportions prévues. Les États vont donc être obligés de sortir de ces mécanismes de marché qui avaient pourtant la préférence des entreprises et des libéraux avec par exemple les droits à polluer pour entrer dans un système incitatif ou contraignant concernant les transports et l'isolation thermique des logements (en France on parle d'un passeport santé du logement que les propriétaires devront respecter, cf. *Libération*, le 28 juillet : « L'exécutif veut rendre son écologie concrète »).

– La Moselle est un bon exemple de l'évolution industrielle : d'abord centrée sur les mines puis la sidérurgie, mais sans contrôler les centres de pouvoir (British Steel, Arcelor-Mittal), elle semblait pouvoir devenir un nouveau centre de l'automobile avec Daewoo début 2000 et surtout la Smart électrique jusqu'à ce que ces espoirs de modernisation ne s'écroulent. En effet, la dernière proposition en provenance de l'anglais Ineos de reprendre l'entreprise pour en faire le centre de production limité d'un 4×4 Grenadier thermique n'a plus rien à voir avec le grand projet électrique de Daimler. Ni le projet de reprise d'Ineos qui n'apparaît que comme une production de niche ni le laboratoire de recherche « Digital Lab » de Mittal à Uckange, ni le projet de chimie verte de la société Metabolic explorer à Carling Saint-Avold pour remplacer les vapocraqueurs éteints en 2013, ne seront suffisamment créateurs d'emplois pour compenser les milliers de pertes de ce qu'il faut bien voir comme une désindustrialisation. Des emplois plus qualifiés que ceux qui se développent aujourd'hui dans l'économie de plate-

forme avec un gigantesque Amazon sur la friche militaire et les installations logistiques d'Ikea, Lidl, Chaussée (*Le Monde*, le 20-21 juillet).

Cette économie de plateformes en formation tente de s'affirmer comme la source de nouvelles forces géopolitiques (au niveau I du capitalisme du sommet) qui se confrontent en permanence aux institutions publiques (au niveau II des États dans leur fonction régaliennne territoriale) que ce soit au niveau des contenus politiques (aux États-Unis avec Trump), de la fiscalité (France, Italie, Royaume-Uni), de l'ouverture de certaines fonctionnalités (StopCovid), de l'accès aux données personnelles (la CIA contre Apple) jusqu'à atteindre une dimension de plateformes des États (*Les Échos*, le 22 juillet).

– L'évolution de l'automobile en France en est le fidèle reflet de l'évolution plus générale de l'industrie française. Nous avons vu *supra* la déperdition d'emplois industriels, elle est la conséquence de chiffres de production eux aussi globalement en baisse. Ainsi, en 2000, la France était deuxième producteur européen après l'Allemagne, aujourd'hui elle est quatrième et a perdu 36 % de ses emplois. Ce déclassement n'est pas dû à une déconfiture commerciale, car les parts de marché de Renault et de PSA restent stables, mais les choix industriels, surtout chez Renault avec Ghosn ont porté aux délocalisations et à la production de voitures *low cost* pendant que la production en France se désintéressait du design, pourtant essentiel, pour la fameuse « montée en gamme ». Pourtant, rien n'était impossible puisque Toyota a fait le choix inverse en choisissant la France pour sa Yaris près de Valenciennes, qui est la quatrième voiture produite en France en termes de quantité avec une usine ultramoderne et beaucoup plus automatisée (le coût du travail n'est pas entré en ligne de compte pour le constructeur japonais).

Le résultat c'est que depuis le pic de production de 2002, la production n'a fait que baisser se situant aujourd'hui autour de 1,67 million soit deux fois moins. Les économies d'échelle sont donc rendues difficiles et il n'est pas étonnant que les centres de recherche se retrouvent

surdimensionnés comme à Guyancourt pour Renault et que les licenciements y soient à l'ordre du jour (*Le Monde*, le 29 juillet). Situation générale d'autant plus difficile qu'après avoir bénéficié de ce que certains observateurs appelaient « la rente Nissan », c'est aujourd'hui la marque japonaise qui traîne les deux tiers des pertes du groupe que les bons chiffres de Dacia ne peuvent compenser puisqu'ils sont hors bilan (*Le Monde*, le 31 juillet). La situation n'est par ailleurs guère réjouissante chez les équipementiers puisque l'un des plus puissants, Faurissia prévoit une baisse de ses investissements d'au moins 40 %.

– Pour Bertrand Badie, *Le Progrès*, le 22 juillet, la réussite finale de la réunion de l'UE sur le plan de relance signale le passage d'une Europe de conception associative, ce qui était son but d'origine dans un environnement qui s'internationalisait dans un nouveau contexte de paix, à une Europe solidariste dans un monde globalisé. Une UE qui va émettre des bons du Trésor ce qui correspond à la reconnaissance de l'existence d'une dette européenne. L'enjeu s'avérait donc plus important que la réussite du plan de relance ; il s'agissait de savoir si la Commission européenne peut désormais emprunter et investir comme elle le désire.

Contre les mauvais augures, surtout en provenance des États-Unis, comme quoi la zone euro ne correspondrait pas à ce que les économistes appellent une « zone monétaire optimale », l'euro en est devenu crédible. Il va s'en suivre, d'après Sylvain Kahn, enseignant d'histoire et géopolitique à Sciences-Po (*Le Monde*, le 23 juillet), une mise en réseaux des parlements nationaux amenés à voter en lien avec le parlement européen et les parlements locaux des régions, les Länders allemands, les régions espagnoles ou belges.

– Certains parlent de déconnexion de la Bourse (la « finance » ou l'économie « irréaliste » si on veut blaguer) dont la « résilience » est patente par rapport à ce qu'ils appellent « l'économie réelle ». La justification la plus souvent émise est que la Bourse aurait sa propre logique

court-termiste (spéculation, bulle, etc.) alors que l'économie productive serait long-termiste. Force est de reconnaître que ce qui se passe aujourd'hui s'inscrit en faux contre cette croyance comme le montrent A. Landier (enseignant HEC) et D. Thesmar (enseignant au MIT, in *Les Échos*, le 10 juillet). En effet, pour eux les actionnaires raisonnent en propriétaires du profit futur ; or quand les taux d'intérêt sont bas, les profits futurs pèsent lourd dans les cours de la Bourse d'autant que la prime de risque encourue est faible. Les actions sont attractives alors que les obligations garanties ne rapportent rien (la situation est inversée si les taux sont hauts). L'effet Corona se fait sentir en fonction des valeurs dominantes ; par exemple la Bourse américaine a quasiment retrouvé son niveau d'avant Corona car ses valeurs sont surtout technologiques ; alors que les valeurs européennes, plus manufacturières et à coût fixe plus élevé s'en sortent un peu moins bien.

L'action des banques centrales ayant rassuré tout le monde, les marchés sont devenus (provisoirement ?) long-termistes. Il n'y a pas « déconnexion » malgré des tendances contraires qui, comme en France, à travers des mesures fiscales uniformes, ne font pas de différences entre actionnaires et créanciers, entre dividendes et intérêts entre finance productive et spéculation (Peyrelevalde, in *Les Échos*, le 15 juillet).

– À propos de l'intervention des banques centrales et particulièrement de la BCE sur les rachats de dette, il y a un point que nous n'avons pas abordé et qui est pourtant important parce que le comprendre permet d'éviter des confusions et déclarations plus ou moins militantes à l'emporte-pièce. En effet, ces banques centrales mènent déjà des politiques monétaires massives et non-conventionnelles qui ont des effets redistributifs. Les achats d'actifs par les banques centrales réduisent les inégalités de revenus (salaires surtout) en soutenant l'emploi. Mais ils augmentent les inégalités de richesse (patrimoine surtout) en soutenant le prix des actifs (Benoît Cœuré, directeur à l'innovation de la Banque des règlements internationaux (BRI), in *Les Échos*, le 1^{er} juillet) et par

exemple les prix de l'immobilier ce qui avantage les propriétaires par rapport aux futurs accédants. Toutefois, c'est un effet pervers de l'intervention et non une volonté explicite. Les observateurs, pour la plupart, pensent que cela ne peut être compensé par « l'argent hélicoptère » que les banques centrales feraient pleuvoir au petit bonheur la chance, mais relève des politiques sociales et fiscales ; les banques centrales devant se contenter de surveiller que leur *quantitative easing* débouche sur une bonne allocation de l'épargne vers l'investissement et ne finisse pas en capture du marché financier (*Le Monde*, le 7 juillet). Macron semble avoir choisi, pour le moment en tout cas, le volet social des aides sans toucher à la question fiscale qui selon lui, tarirait l'investissement.

– La FED a décidé de limiter les versements de dividendes par les banques américaines ainsi que les rachats d'actions. Le but : préserver la disponibilité des capitaux en cas de faillites de débiteurs en freinant les tendances à la capitalisation (*Les Échos*, le 29 juin). Ce n'est en tout cas pas ce qui se passe au niveau des entreprises puisque 37 % des entreprises américaines cotées à l'indice SP500 ont versé en 2019 plus de dividendes qu'elles n'ont fait de bénéfices contre 29 % en Europe (*Le Monde*, le 7 juillet).

– Un exemple simple de défaut d'articulation entre niveau I et niveau II dans la société capitalisée, la décision des 27 de taxer les Gafam en 2018 avait reçu l'approbation de 26 pays sur 27 mais la règle de l'unanimité en matière fiscale a pu faire que l'Irlande fasse capoter le projet, ce pays étant le siège social de plusieurs de ces entreprises du numérique (*Libération*, le 19 juin). Comment financer le plan de soutien dans ces conditions ?

– À nouveau sur la dette et pour contredire les tenants de la tendance à la banqueroute, la dette française est détenue à 46 % par des investisseurs institutionnels résidents, dont 18 % par la banque de

France ; les détenteurs non résidents représentent 54 % des détenteurs (en baisse puisque 60 % en 2015). Ceux-ci pourraient représenter un risque « extérieur » par rapport à la souveraineté nationale, mais on peut en douter dans la mesure où ces non-résidents sont de même nature que les résidents, à savoir eux aussi des investisseurs institutionnels et des banques centrales étrangères qui marquent ainsi leur confiance en la richesse potentielle du pays (par comparaison la dette italienne qui est presque totalement la propriété de résidents). Or dit P. Artus (*Le Monde*, le 24 juin) on n'a jamais vu une banque centrale provoquer volontairement une crise de la dette. Le fait que la dette soit largement possédée par des non-résidents permet aussi une meilleure « allocation des ressources » (orientation de l'épargne disponible) vers l'investissement productif par rapport aux seuls placements financiers sur la dette. Nous avons déjà parlé, dans de précédents « Relevés » du fait qu'il y avait eu depuis 2008 au moins, un découplage entre création monétaire et inflation la première n'entraînant plus la seconde. Pour être précis il faudrait rajouter que ce découplage ne concerne que le prix des biens et services qui restent stables et non le prix des actifs (actions et immobilier) qui augmentent fortement au risque de bulle si la création monétaire venait à perdurer après la reprise (P. Artus, *Les Échos*, le 24 juin).

Les relocalisations, si elles sont effectives et qu'elles concernent bien, comme nous l'avons indiqué dans de précédents relevés, des emplois très mécanisés, pourraient peut-être s'inscrire dans la perspective tracée par Rodrick. Mais pour que cela soit significatif, il faudrait que leur nombre soit élevé et là les considérations spécifiques des différents pays interviennent. Si les Allemands et les Italiens produisent plus « national » que les Français (respectivement 70 %, 75 et 64, source : Mickaël Valentin in *Les Échos*, le 25 juin) ce n'est pas parce qu'ils sont plus nationalistes, mais parce que les premiers ont conservé l'hinterland et les seconds les petites industries lombardes dynamiques et agressives (on a vu l'effet-Covid sur des villes moyennes comme Ber-

game et Brescia qui, malgré tout, ont refusé d'arrêter la production) qui forment un dense tissu industriel qu'on ne retrouve plus en France où domine un capitalisme de CAC40 et de FMN qui n'a pas d'intérêt particulier à produire sur le territoire français et a ainsi tendance à contrevenir à ce qui pourrait être éventuellement une politique industrielle et commerciale initiée ou orientée par l'État. Outre le problème que cela pose au niveau de l'articulation entre niveau national et niveau international, le résultat le plus visible se manifeste au niveau de la Comptabilité nationale aussi bien du point de vue de la mesure du PIB¹ que du déficit de la balance commerciale.

– Pour en revenir à Sanofi voilà donc un de nos principaux groupes du CAC40 qui vit à 80 % des remboursements de la Sécurité sociale, qui a touché 150 millions d'euros en crédit impôt-recherche et qui va maintenant recevoir une aide pour relocaliser la production de paracétamol (Neuville-sur-Saône, près de Lyon, environ 200 emplois d'après *Le Monde*, le 28-29 juin), mais prévoit par ailleurs d'en supprimer 1000 tout en versant 4 milliards de dividendes à ses actionnaires soit plus qu'en 2019. Que lui demande l'État en échange ? Premièrement, que ses vaccins soient immédiatement délivrés en France selon les besoins et non pas prioritairement aux États-Unis comme l'avait impudemment affirmé son P-DG sous influence trumpienne sans doute ; deuxième-

1 – Celui-ci ne prend en compte que ce qui est produit sur le territoire national, quelle que soit la nationalité de l'entreprise. C'est l'inverse pour le PNB. Mais ces indicateurs comme d'ailleurs celui de la balance commerciale perdent le sens qu'ils avaient, à l'origine, dans les premiers systèmes de Comptabilité nationale (1945-1946) parce qu'ils ont été mis en place dans l'optique de mesurer des grandeurs cumulées (les « grands agrégats ») au niveau national. Ces systèmes de comptabilité nationale sont unifiés progressivement à la fin des années 70 (1976 pour la France) de façon à permettre les comparaisons internationales certes, mais sur la base des nations. Il est bien évident que la globalisation/mondialisation qui se développe dans le cours des années 1980 change complètement la donne en ce qui concerne la pertinence actuelle des anciens instruments de mesure.

ment ne procéder qu'à des départs volontaires en mesure d'âge ou en acceptation de changement de lieu de travail. Vous avez dit volontaire ?

– Contre cette idéologie des 1 % de super-exploiteurs contre les 99 % d'exploités tous pareils qui s'est répandue depuis le mouvement *Occupy Wall Street* aux États-Unis pour gagner ensuite l'Europe, Maurin propose un seuil de richesse qui pourrait concerner entre 8 et 10 % de la population au-dessus de deux fois le salaire médian (*Le Monde*, le 11 juin). Cela ne le conduit pas à négliger des mesures pouvant concerner les 1 %, puisqu'il montre que c'est en France qu'on trouve les plus gros revenus du travail en Europe (alors que c'est loin d'être le cas pour les revenus du patrimoine²), si l'on excepte la Suisse. Il n'y a donc pas eu, contrairement à ce que cherche à faire accroire un gouvernement qui crie au feu à la moindre occasion, de fuite des plus riches à l'étranger, car ces derniers connaissent leur intérêt bien compris et de toute façon ont l'habitude de garder deux fers au feu. En valeur relative à l'augmentation de la population, il y a même eu un tassement du nombre de « riches », mais un approfondissement des écarts de richesse avec des classes dites moyennes qui ont vu s'accroître l'écart entre ses différentes composantes. C'est sans doute pour cela que Maurin cherche à définir, au moins fiscalement, un bloc « bourgeois » nettement plus important que celui des hyper-capitalistes du sommet.

– À nouveau sur la dette et contre ceux qui nous serinent qu'il ne faut pas se leurrer sur la possibilité d'un « tour de magie monétaire ».

2 – Il n'est donc pas étonnant que l'impôt sur la fortune immobilière (IFI) ne touche plus que 133 000 contribuables déclarant un patrimoine immobilier supérieur à 1,3 million d'euros, bien moins que l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) qu'il a remplacé et qui touchait, jusqu'en 2018, 358 000 foyers. Pas touche à l'ISF du côté du pouvoir et de la droite est devenu un marqueur du même type que le pas touche aux 35 h du côté de la gauche et des syndicats. C'est pour cela que le gouvernement lui préfère une solution de taxe des Gafam et de taxe carbone aux frontières.

Mieux que la mutualisation de la dette dont on a déjà parlé dans des Relevés précédents se fait jour une solution capitaliste d'annulation pure et simple de la dette qui n'a rien d'utopique (cf. l'article du journal *Le Monde*, le 15 juin : « Pour une annulation des créances détenues par la Banque Centrale Européenne (BCE) »). Dans ce projet présenté par des chercheurs, dont le très sérieux Gaël Giraud, il s'agirait d'annuler uniquement les dettes rachetées par la BCE depuis 2015 et non celles détenues par les banques commerciales, les assurances ou les fonds de pension. En effet, annuler ces dernières conduirait à ruiner les épargnants y compris les petits épargnants (« l'euthanasie des rentiers » produite par la crise de 1930), alors que la BCE ne peut se ruiner elle-même parce que sa dette n'est exigible par personne. Les États endettés n'auraient donc ni à rembourser l'intérêt de la dette (ce qu'on exige d'eux en premier d'habitude) qui de toute façon aujourd'hui est proche de zéro, ni « le principal » et ils pourraient donc immédiatement s'endetter d'autant (2320 mds d'euros dont 457 pour la France) pour, par exemple, une reconversion verte des investissements au lieu de laisser rouler la dette jusqu'à des ratios dette/PIB (120 % pour la France) qui ne peuvent que conduire les « politiques » à des choix d'austérité sous-tendue par une morale sacrificielle (« il faut bien payer » ; « il ne faut pas sacrifier la génération future » et autres rengaines du même type).

L'annulation des dettes aurait aussi l'avantage d'éviter tout risque inflationniste. En effet, il n'y aurait pas création monétaire puisque l'annulation ne ferait qu'empêcher la destruction monétaire qui préside à tout remboursement. Par rapport à un endettement public qui continuerait à croître au mieux pour assoir des investissements publics nécessaires, L'État ou l'ensemble de ceux de l'UE fonctionnant alors comme assureurs en dernier ressort, l'annulation ne craindrait pas une remontée des taux, elle subirait juste une baisse de ses fonds propres qui ne l'empêcherait pas de continuer à fonctionner. Mais ce plan, le plus radical du point de vue capitaliste aussi bien dans sa conception

que par l'effet de choc qu'il produirait, est pourtant celui qui risque de n'être essayé qu'en dernier recours, une fois épuisées les autres « solutions ».

Un exemple de ces solutions qui n'en sont pas : quand l'exécutif entend faire passer la dette Covid dans la dette sociale, cela revient à augmenter des prélèvements sociaux qui seront payés par les salariés et les retraités (une fraction de la CSG y serait consacrée et la contribution pour le remboursement de la dette sociale (CRDS) serait prolongée de 9 ans) pour un gouvernement qui claironne à tous les vents que la France a déjà le plus haut taux de prélèvements obligatoires... Julien Damon, enseignant associé à Sciences-Po (*Le Monde*, le 9 juin) pense qu'il aurait été plus juste que l'État garde la dette Covid dans son giron puisqu'il s'agit de « sa » dette et qu'en plus il peut actuellement la financer à long terme à des taux très faibles. Il s'agit bien là d'un choix politique.

– Benjamin Lemoine, chercheur au CNRS (Paris-Dauphine) dans une tribune à *Libération* du 2 juin explique que la BCE reste spectatrice du fonctionnement économique parce que son plan d'aide n'est conçu que pour garantir et non orienter les prêts. Pour lui, là réside la grosse différence avec ce que faisaient les États nationaux au moment de la reconstruction de l'après-Seconde Guerre mondiale. En France l'État-nation articulait budget, politique monétaire, orientait le crédit avec la nationalisation des banques de dépôt et leur séparation des banques d'affaires, promouvait le rôle du Trésor public (les bons du Trésor) et la culture du service public. Alors qu'aujourd'hui, toujours pour lui, ce sont les marchés qui décident ? C'est effectivement l'impression que l'on pourrait avoir quand on constate que les marchés de taux d'emprunt viennent de demander à la BCE d'augmenter l'aide jusqu'à 1250 Mds parce qu'au train amorcé les premières centaines de milliards seront entièrement absorbées à la fin septembre et que risquerait de se produire une fragmentation des taux d'emprunt (les trop fameux *spreads*) mettant en danger des pays comme l'Italie et l'Espagne. Mais on peut aussi avoir l'idée inverse qui est que les marchés suivent aussi

toute décision politique qui leur apparaît comme ferme. Ils sont tendanciellement pro-cycliques mais ils ne décident pas du cycle³. En tout cas la BCE exauçait largement leurs vœux deux jours plus tard avec un total porté à 1350 Mds.

À l'heure de la globalisation, de la forme réseau des États et de la finance directe sur le marché financier, Lemoine regrette la période de l'État-nation et de sa finance intermédiée par le système bancaire. Hélène Rey de la London Business School lui répond indirectement dans *Le Monde* du 4 juin, que ce n'est pas à la politique monétaire (technocratique) de faire des choix qui relèvent eux-mêmes des politiques budgétaires (démocratiques) privilégiant tel ou tel agent, tel ou tel secteur.

Dans les mesures particulières d'accompagnement pour une sortie de crise, l'Allemagne a décidé de baisser de 3 points ses deux taux de TVA pour relancer plus rapidement la consommation ; une mesure que le gouvernement Macron refuse parce que la France devenue plus importatrice qu'exportatrice, la baisse profiterait aux produits chinois. Ce n'est pas l'avis du secteur de la restauration, on s'en doute !

– On entend souvent dire que la politique économique de l'Allemagne est dictée par la peur historique d'une inflation qui aurait conduit indirectement Hitler au pouvoir. Or si cette inflation fut réelle au début des années 1920 et la tentative de putsch de la Brasserie de Munich de 1923 en fut en partie la conséquence, la période qui précéda l'arrivée d'Hitler au pouvoir fut au contraire celle d'une grande dépression avec une sévère déflation. On parle moins du fait que l'Allemagne a été marquée par un fait plus récent, la réunification qui l'a amené à assumer presque seule l'intégration de la partie Est de son territoire, l'UE intervenant surtout pour l'intégration de l'ex-bloc de l'Est de l'Europe.

3 – Ce ne sont pas les marchés qui ont décidé, par exemple, de la globalisation financière, mais gouvernements et dirigeants d'entreprise qui ont privilégié des politiques de finance directe coïncidant davantage à l'intensification des échanges internationaux.

S'il y a dans l'attitude allemande par rapport à la monnaie une part de rationalité : les ménages y sont moins endettés qu'en France 54,5 % du PIB contre 61,1 et moins propriétaires de leur logement 45 contre 62, ils sont plus épargnants 11,6 contre 8,4 (Italie : 2,5) ; elle contient aussi une part d'irrationalité car les actifs des ménages allemands ont augmenté de 4,3 % pendant la période récente de rachat de la dette par la BCE (politique anti-conventionnelle dénoncée par la Cour de Karlsruhe, cf. Relevé v), alors qu'ils n'ont augmenté que de 3,7 entre 2004 et 2008 (*Les Échos*, le 26 mai).

– *Les Échos* du 22 mai rappellent un cas historique peu connu de mutualisation de la dette qui peut constituer une référence pour l'UE. Quand après la guerre d'indépendance américaine des États se retrouvèrent entièrement ruinés et durent augmenter les impôts provoquant quelques émeutes, d'autres n'avaient aucun problème comme la Virginie, le plus riche d'où était issu Jefferson, futur président de la République à partir de 1800. Alors seulement gouverneur de Virginie, celui-ci s'opposait à toute mutualisation dans le cadre d'une vision confédérale de l'union, d'autant que la Constitution de 1777 interdisait l'endettement de l'État fédéral. Finalement la thèse fédérale l'emporta. Un impôt fédéral sécurisa la dette et l'argent d'Europe afflua pour se placer.

– Mais revenons aux choses sérieuses et à « l'économie ». Notons l'activisme de BlackRock et d'autres sociétés de gestion d'actifs qui exhortent les labos pharmaceutiques⁴ à collaborer au développement

4 – Cf. l'article paru le 24 avril dans le *Financial Times* d'Attracta Mooney et Donato Paolo Mancini intitulé « Drugmakers urged to collaborate on coronavirus vaccine ». Nous résumons : BlackRock, Fidelity Investments, Aviva Investors, Janus Henderson et Amundi ont tous dit au *Financial Times* qu'ils veulent que les labos pharmaceutiques collaborent. « Une crise mondiale sans précédent exige en réponse une coordination mondiale sans précédent », selon Mirza Baig, responsable de la gouvernance chez Aviva.

de vaccins et de médicaments y compris en renonçant aux droits de brevet, le temps de dépasser la crise. C'est comme s'ils aspiraient à jouer un rôle presque aussi important que les États face à la crise en tant qu'instance de coordination agissant dans l'intérêt général — et ils ont la puissance de feu nécessaire pour avantager les labos qui jouent le jeu. Quand on pense en outre que BlackRock est en passe de remplacer aux yeux des degauche Goldman Sachs comme l'incarnation du mal, ça ne manque pas de sel.

– La charge de la dette a baissé de 1,4 milliard en 2019 à cause du niveau des taux d'intérêt ; paradoxe : le taux apparent, c'est-à-dire le rapport entre coût et montant, est en l'état bien inférieur à ce qu'il était en 2007 (2,1 contre 4,3). Une situation qui devrait perdurer malgré la crise sanitaire, car les chances de reprise de l'inflation sont faibles à court terme, parce qu'en plus de taux bas, les liens entre masse monétaire et prix se sont détendus. La masse monétaire augmente certes, mais sa vitesse de circulation décroît du fait de l'augmentation de l'épargne. La baisse du prix des matières premières devrait continuer à court terme ainsi que la baisse de la masse salariale globale avec l'augmentation du chômage suite à la crise sanitaire. Sauf pour les prix alimentaires, cela

BlackRock est par ailleurs en discussion avec plusieurs firmes. La semaine prochaine, un autre groupe de plus de 50 sociétés d'investissement (avec en tête le groupe néerlandais Achmea) gérant plus de 2500 milliards de dollars a l'intention d'écrire à plus d'une douzaine de labos afin de faire monter la pression pour qu'ils partagent leurs découvertes (vaccins et traitements) et qu'ils renoncent à faire respecter leurs droits sous les brevets concernés. L'OMS s'est déjà exprimée dans ce sens. Sanofi et GlaxoSmithKline ont annoncé un programme de collaboration sur les vaccins, et d'autres aussi. Le secteur l'a déjà fait sur les traitements anti-cancer. En mars, face au tollé, Gilead a dû abandonner le statut privilégié obtenu aux États-Unis pour son médicament remdivisir, qui leur aurait donné un monopole national pour son traitement ainsi que des allègements fiscaux. Les *asset managers* espèrent plus largement que leur pression poussera les labos à baisser leurs prix.

risque d'être la tendance générale dans un contexte clairement déflationniste.

– Pour ceux qui pensent que nous assistons à un passage de témoin entre grandes puissances, donnons quelques chiffres :

- fuite de capitaux vers les États-Unis.
- les actions européennes ont perdu 10 points par rapport aux américaines.
- l'écart de valorisation entre banques américaines et européennes à même niveau de capital est de 50 % en faveur des premières.
- les valeurs des 5 grandes entreprises américaines (Gafam) caracolent en tête des valeurs boursières. Sans parler de l'explosion de la valeur Tesla.

Alors bulle américaine ou accentuation de la concentration du capital à son pôle dominant ?

– Pendant ce temps, le gouvernement continue à organiser la « grève » de larges secteurs de l'activité, alors que le MEDEF, la CFTC et la CFDT en appellent à la reprise du travail, effrayés qu'ils sont par le différentiel de perte de PIB par rapport aux autres grands pays de l'UE (-5,8 % contre -5,2 Espagne, -4,7 Italie, -3,7 Belgique, -2,5 Autriche et autour de -2 pour l'Allemagne⁵). En comparaison, les grèves de mai-juin 1968 avaient fait baisser le PIB de 5,3 % sur trois mois ; la crise de 2008 de 1,3 sur le premier trimestre 2009. Mais à chaque fois des mécanismes compensateurs avaient joué à la reprise. Là le doute est plus sérieux puisque l'épargne forcée des ménages peut aussi bien se pérenniser en épargne de précaution par crainte d'une augmentation de chômage qu'en course à la consommation, ce qui aura une incidence différente sur l'investissement. Même doute sur la nature de

5 – La suspension définitive de la saison de football en France alors que les autres grandes fédérations soit s'apprêtent à reprendre, comme en Allemagne et en Espagne, soit sont attentistes comme en Italie et en Angleterre, confirme cette tendance.

l'intervention de l'État, la solidarité européenne, la capacité à monétiser la dette par les Banques centrales sans effet inflationniste.

– Si la crise de 2008 a souvent été présentée, pour nous à tort, comme une crise de déconnexion entre finance et « économie réelle », il ne peut en être ainsi de la crise sanitaire. Elle a bien touché en premier les marchés financiers et la Bourse du fait de leur extrême sensibilité et si certains y ont vu tout de suite un éclatement de la bulle, le marché s'est assez vite ressaisi sans parler du cours haussier du NASDAQ. La rapidité de réponse dans le secteur de la production matérielle ne peut évidemment répondre à la même vitesse et on assiste non pas à une dévalorisation ou même décapitalisation, mais bien plutôt à une mise en jachère de capital fixe (et évidemment de capital variable pour garder les concepts marxistes). Mais contrairement à une période de guerre où il y a destruction de capital et où la sortie se pose en des termes simples de reconstruction, il en est autrement aujourd'hui. Si le capital qu'il prenne la forme des grandes entreprises ou de la finance sait prendre des risques et les gérer, il est beaucoup moins à l'aise dans les situations d'incertitude et on peut parier que de partout l'action publique tentera de pallier à cette faiblesse en soutenant une confiance que les entreprises ne peuvent pas créer elles-mêmes. En effet, dans cette situation d'incertitude les anticipations de ces dernières sont plus réactives qu'actives (*ex-post* plutôt qu'*ex-ante* aurait dit Keynes qui a connu une autre grande période d'incertitude, même si la cause en était toute différente).

Les États vont faire médiation entre les différents secteurs de l'économie en assurant la liaison banques centrales/entreprises pour une reprise (monétisation de la dette ou dette perpétuelle). Si on a pu dire que les banques centrales étaient devenues des prêteurs en dernier ressort, la crise sanitaire tendrait à montrer que les États sont redevenus des garants en dernier ressort.