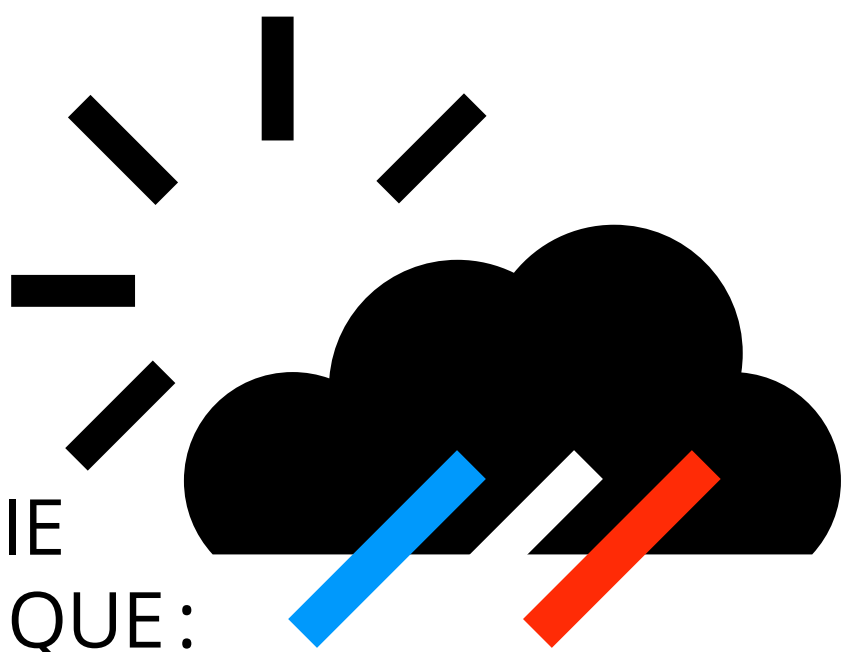




# ÉCONOMIE ET POLITIQUE : L'IMPORTANCE DES CHOIX ÉLECTORAUX

La montée  
en puissance  
de la Chine

Pour une  
démographie  
efficace

Un monde  
menacé par  
le réchauffement  
climatique

Coup de  
projecteur sur  
la compétition  
France / Allemagne

La zone euro  
face aux autres pays  
développés

Envolée des  
inégalités : gros dégâts  
sur les contrats sociaux

Appauvrissement  
des états,  
enrichissement des  
actionnaires

L'indispensable  
rentabilité des entreprises  
exportatrices

L'urgente  
réforme des  
retraites

L'urgente  
réforme des services  
publics

Fondamentaux  
de la guerre économique  
et monétaire

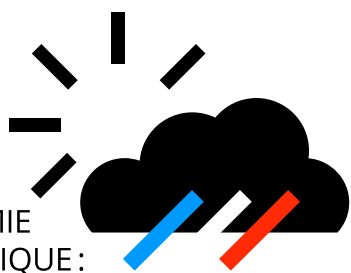
BONNES FEUILLES CONSULTABLES DANS N'IMPORTE QUEL ORDRE (CLIQUEZ DANS LES NUAGES)

## RAOUL CHABOT

Polytechnicien, ingénieur conseil dans une banque puis directeur financier d'un groupe multinational, il a acquis sur le terrain la double expertise de l'industrie et des marchés financiers.

Il a publié chez Ellipses *Le choc des économies - Les modèles nationaux face à la mondialisation*.  
Ses travaux seront progressivement disponibles sur le site <http://rouagesdelamondialisation.fr/>

ÉCONOMIE  
ET POLITIQUE:  
**L'IMPORTANCE DES  
CHOIX ÉLECTORAUX**



# La montée en puissance de la Chine

4  
Pour une  
démographie  
efficace

8  
Un monde  
menacé par  
le réchauffement  
climatique

10  
Coup de  
projecteur sur  
la compétition  
France / Allemagne

14  
La zone euro  
face aux autres pays  
développés

19  
Envolée des  
inégalités : gros dégâts  
sur les contrats sociaux

24  
Appauvrissement  
des états,  
enrichissement des  
actionnaires

37  
L'indispensable  
rentabilité des entreprises  
exportatrices

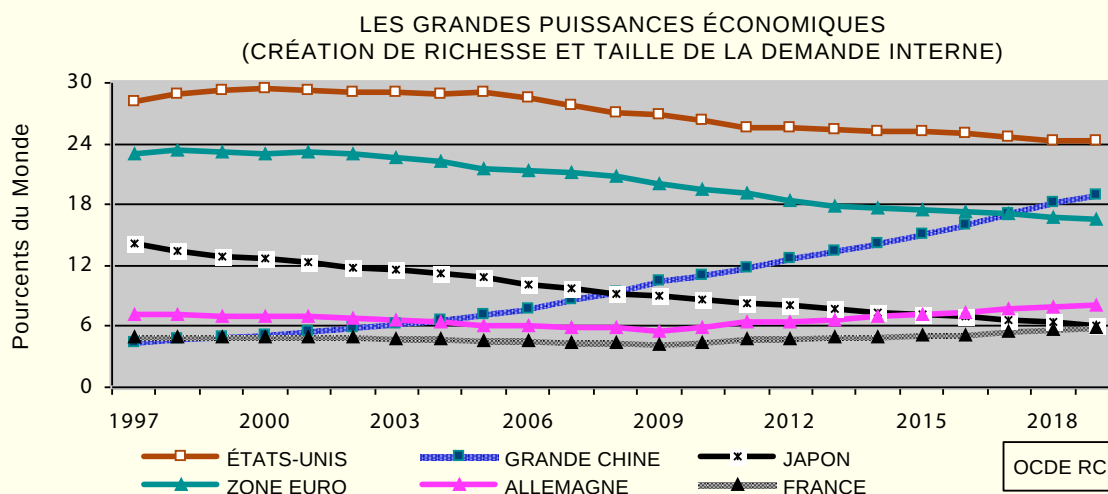
43  
L'urgente  
réforme des  
retraites

49  
L'urgente  
réforme des services  
publics

53  
Fondamentaux  
de la guerre économique  
et monétaire

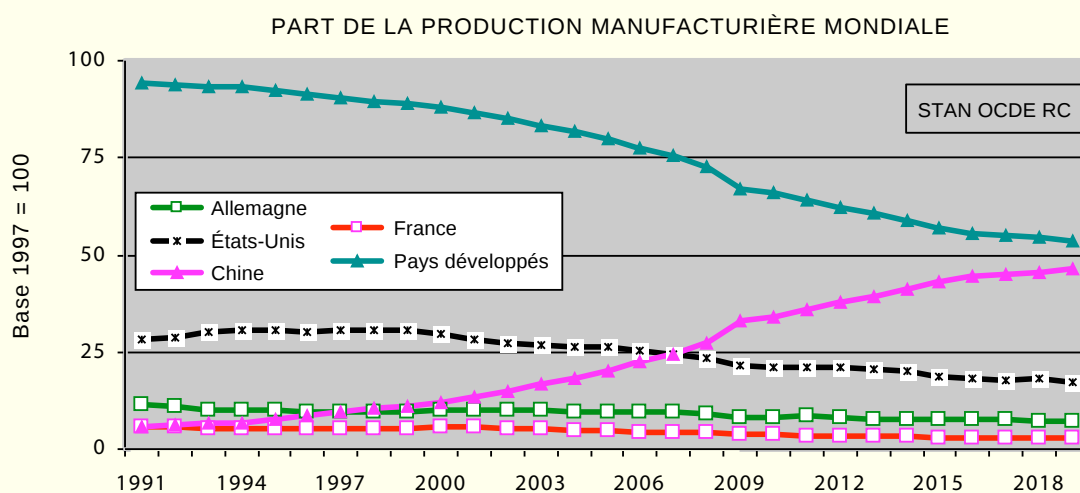
BONNES FEUILLES CONSULTABLES DANS N'IMPORTE QUEL ORDRE (CLIQUEZ DANS LES NUAGES)

Pour comparer correctement les tailles, les puissances, et les situations financières, il faut traduire les comptes nationaux en « Étalon Monétaire Mondial » (en 2021, 1 EMM = 0,79 \$ - 0,64 € - 500 yuans). Les Parités de Pouvoir d'Achat (PPA) sont strictement réservées aux seules comparaisons... de pouvoir d'achat.



Ainsi correctement mesurée, la Chine est devenue numéro 2 de la création de richesse, et de la taille de sa demande.

Mais, pour mesurer la véritable puissance de la Chine, il faut s'intéresser aux industries manufacturières, qui sont en première ligne dans l'affrontement entre la Chine et les pays développés.



En 1991, la Chine ne réalisait que 6 % de la production manufacturière mondiale. Elle a doublé la France dès 1992, l'Allemagne en 1998, les États-Unis en 2008. Elle approche de la moitié (47 %) en 2019. La Corée avait brillamment résisté à l'offensive de son grand voisin jusqu'en 2012, portant de 2,7 % à 5,4 % sa part de la production mondiale. Elle est redescendue à 4,7 % en 2019.

Autre concurrent trop petit pour figurer sur ce graphique, la Suède a vu fondre sa part de la production mondiale de 1,9 % en 1991 à 0,6 % en 2019.

Sur la vitesse acquise, la Chine pourrait dépasser les États-Unis en moins de 10 ans.

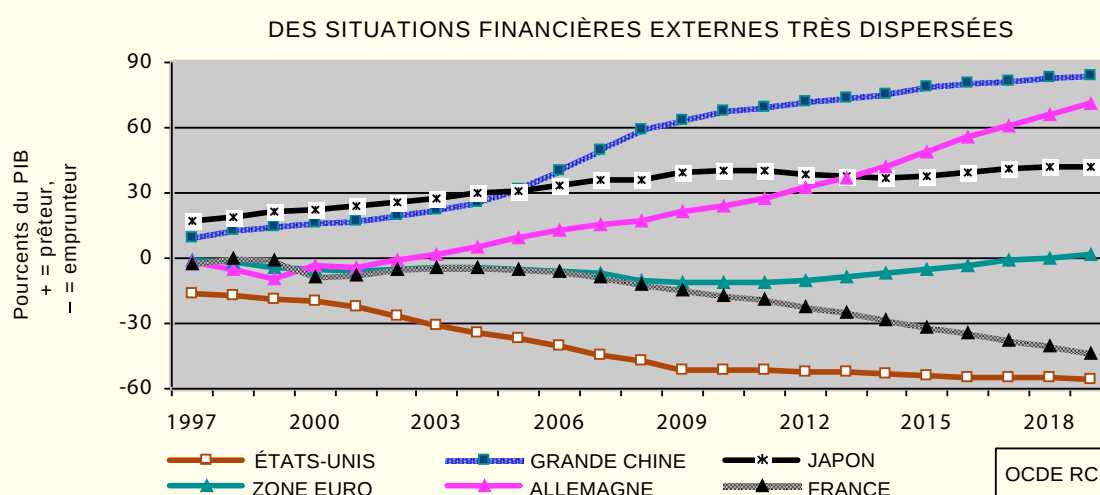
Aux États-Unis, le seul consensus entre Républicains et Démocrates est la volonté de freiner la course de la Chine vers la domination mondiale. Avec donc au moins une première certitude : l'affrontement États-Unis Chine restera le fil directeur de la politique américaine. Le monde s'enfonce dans une guerre économique, et monétaire, qui risque d'éclabousser tous les autres pays, donc la zone euro. Les comptes du troisième trimestre montrent que la Chine n'est pas à l'abri d'un sérieux ralentissement, soulignant l'existence de grosses surcapacités, et d'énormes surendettements de ses entreprises publiques et parapubliques, notamment dans un immobilier en pleine bulle.

Il ne faut pas oublier que lorsque l'économie va mal, la recette des gouvernements en difficulté est de ressouder ses citoyens-électeurs en s'attaquant à un ennemi étranger. Or les foyers de tensions à hauts risques ne manquent pas aux frontières terrestres et maritimes de la Chine...

### UNE ZONE EURO VICTIME COLLATÉRALE DE L'AFFRONTEMENT ÉTATS-UNIS CHINE ?

Pour évaluer la solidité financière des compétiteurs, et les risques de nouvelle crise financière, c'est l'évolution des finances externes (niveau d'endettement global face à des prêteurs étrangers) qui compte. Avec une particularité inquiétante pour les membres de la zone euro : à partir du moment où l'objectif de la spéculation est de forcer un pays à sortir de l'euro, la BCE devient un prêteur étranger.

Tant que la zone euro reste unie, la taille de sa demande interne, et sa situation financière globalement correcte, devraient en faire un partenaire ou concurrent respecté. Hélas, sa situation financière externe ne fait illusion que grâce aux performances de l'Allemagne : dans moins de dix ans, son matelas de réserves financières pourrait dépasser celui de la Chine, alors que le matelas d'endettement externe de la France pourrait devenir plus lourd que celui des États-Unis, la faisant devenir « l'homme malade » de la zone euro.



Seconde certitude : la France n'est pas en situation de pouvoir s'offrir de nouvelles expérimentations politiques hasardeuses, ni de continuer à refuser toute réforme de son modèle social. La possibilité de nouvelles attaques des marchés financiers constitue en revanche une troisième incertitude majeure.



# Pour une démographie efficace

1  
La montée  
en puissance  
de la Chine

8  
Un monde  
menacé par  
le réchauffement  
climatique

10  
Coup de  
projecteur sur  
la compétition  
France / Allemagne

14  
La zone euro  
face aux autres pays  
développés

19  
Envolée des  
inégalités : gros dégâts  
sur les contrats sociaux

24  
Appauvrissement  
des états,  
enrichissement des  
actionnaires

37  
L'indispensable  
rentabilité des entreprises  
exportatrices

43  
L'urgente  
réforme des  
retraites

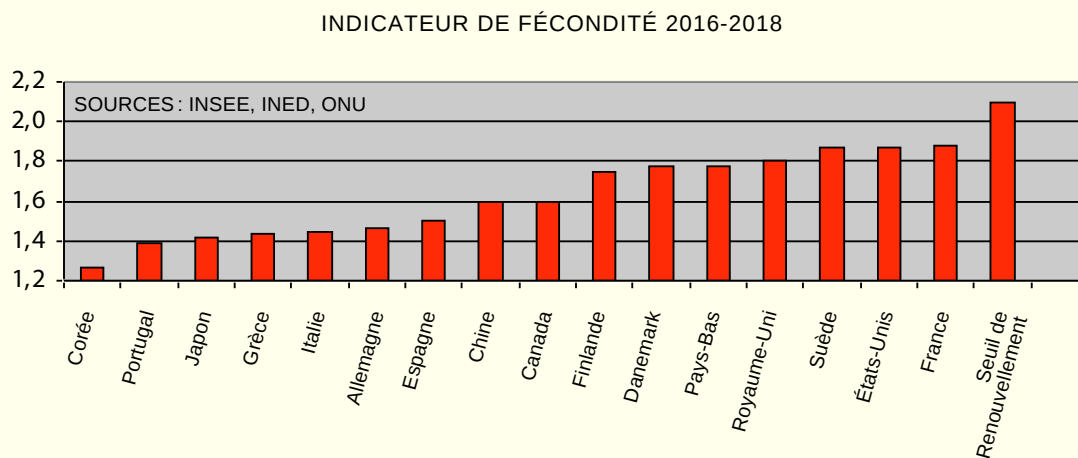
49  
L'urgente  
réforme des services  
publics

53  
Fondamentaux  
de la guerre économique  
et monétaire

BONNES FEUILLES CONSULTABLES DANS N'IMPORTE QUEL ORDRE (CLIQUEZ DANS LES NUAGES)

## UN MONDE EN IMPLOSION DÉMOGRAPHIQUE

80 % des pays développés ont des fécondités inférieures à 1,8 et sont rentrés dans des processus de décroissance accélérée. Et avec un taux de 1,6 la Chine a, sur ce plan fondamental, déjà accédé au club des pays développés. La première manifestation de vieillissement est la décroissance de la population en âge de travailler, ce qui est déjà le cas du Japon et de l'Allemagne (hors immigration). La crise sanitaire a entraîné en 2000 une forte chute des naissances dans tous les pays développés.



La Chine, à laquelle la prolongation des tendances lourdes prédit une réduction de moitié en un siècle de sa population, a été la première à réagir, en adoptant un ensemble de mesures natalistes. Pour la plupart des pays européens, dont la France, toutes les réformes envisagées doivent prendre en compte cet impératif. Tout n'est pas mauvais dans le « modèle Hongrois » : c'est le premier pays européen à avoir lancé un programme puissamment nataliste, qui a déjà fait remonter le taux de fécondité de 1,3 à 1,6. Il faudra s'inspirer de ce succès pour transformer le système de retraite français.

Pendant de nombreuses années, la France était, avec l'Irlande, le seul pays européen à assurer le renouvellement de sa population (indicateur de fécondité de 2,07 enfants par femme). Ce n'est plus vrai depuis 2016. Mais la France reste le pays développé le plus proche du seuil de renouvellement.

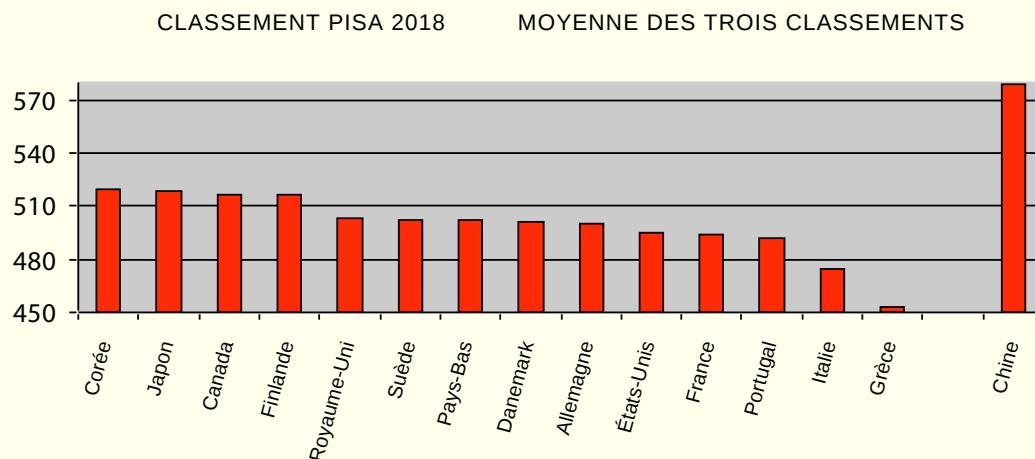
## LA CONTRE PERFORMANCE DU SYSTÈME ÉDUCATIF FRANÇAIS

Hélas, ce reste de vitalité démographique est gâché par l'incapacité de l'éducation nationale publique à donner, à près de 15 % des générations successives, les fondamentaux nécessaires pour s'insérer correctement dans la vie professionnelle.

On mesure les performances des systèmes d'éducation à l'aide des classements PISA. Chine, Corée et Japon illustrent la domination écrasante des pays asiatiques. La Finlande est le seul membre de la zone euro qui se mêle aux meilleurs.

L'Allemagne qui était dans les profondeurs il y a dix ans a pris le taureau par les cornes et est remontée en milieu de classement. Son recours intensif à l'apprentissage est pour beaucoup dans sa réussite en termes d'employabilité. Match nul entre privé et public : États-Unis et France se traînent en queue de classement, à peine moins mauvais que les pays de l'Europe du sud. Cette incapacité à donner aux jeunes la formation de base permettant de s'insérer dans la vie professionnelle, puis de s'adapter aux mutations du marché du travail, explique la coexistence d'un taux de chômage élevé et de pénurie de main d'œuvre que connaît la France. Les efforts enfin entrepris ne donneront malheureusement plein effet que dans une dizaine d'année. Jusque là, les carences du système d'éducation français saboteront l'atout que représentait sa vitalité démographique.

Handicap supplémentaire pour la France, les prétentions élitistes de son système éducatif public entraînent un décrochage massif ; et son ignorance de la réalité des entreprises et des opportunités de la mondialisation ne prépare guère à accepter un emploi dans l'économie marchande privée.



Et les récents efforts pour redresser cette contre-performance désolante, comme le dédoublement des classes, l'aide aux « décrocheurs » ne porteront pleinement leurs fruits que dans dix à quinze ans. La seule lueur d'espoir à court terme est le brillant décollage du « Compte Personnel de Formation ». Il faudra toutefois surveiller que des escrocs ne proposent pas n'importe quoi à ceux qui ont le plus besoin d'une remise à niveau.

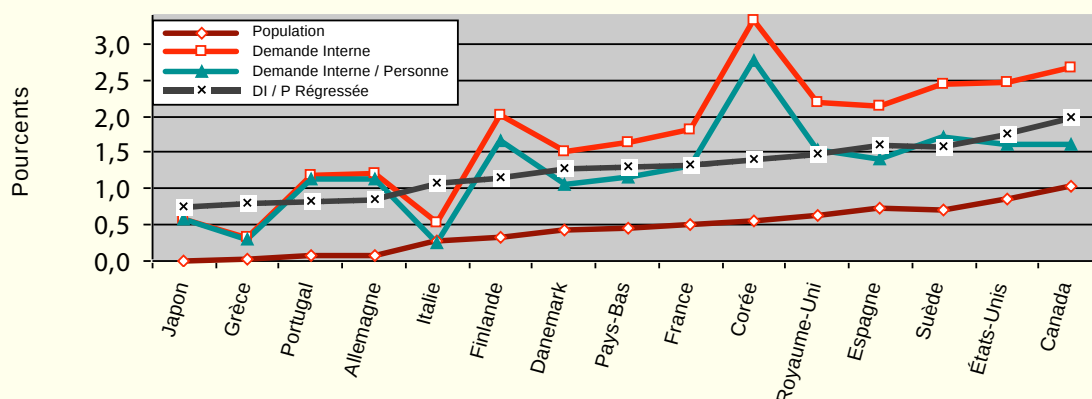
## DE LA DÉMOGRAPHIE À LA CROISSANCE

La demande interne est le principal moteur de la croissance d'une économie, du moins quand elle n'est pas satisfaite par une envolée des importations et une dégradation de la balance commerciale.

Une approche démographique consiste à diviser la croissance annuelle moyenne de la demande interne par la croissance moyenne de la population, pour mesurer « l'intensité de la stimulation démographique », qui n'est autre qu'une approche élargie de la productivité. Puis de ranger, par ordre de croissance de leur population, les quinze pays développés analysés. On met ainsi en évidence ce que je propose d'appeler, clin d'œil à Keynes, le « Multiplicateur Démographique ». On constate que, pour douze pays sur quinze, la stimulation démographique observée est très proche de la valeur estimée par la droite de régression. Cette

dernière est donc une tendance lourde très significative. Une démographie dynamique génère une accélération de la croissance de la demande interne qui, si elle n'est pas satisfaite par une envolée des importations, entraîne une accélération de la création de richesse.

CROISSANCES ANNUELLES MOYENNES 1997-2019

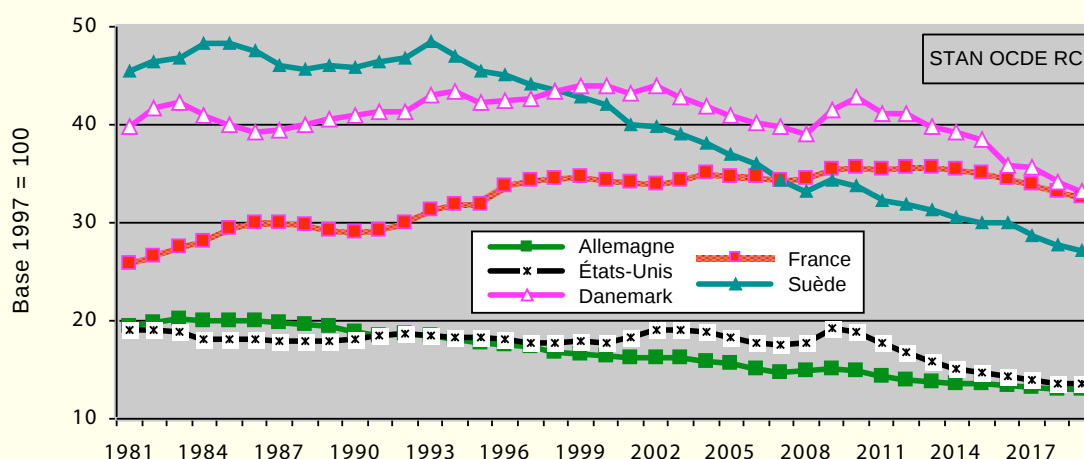


## STRUCTURE DE L'EMPLOI

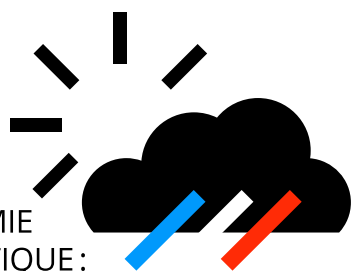
Le ratio emplois publics / emplois marchands est la généralisation de celui que les entreprises exposées à la concurrence appellent main d'œuvre indirecte / main d'œuvre directe, et surveillent comme le lait sur le feu.

De 1981 à 1999, la France a donné la priorité aux services publics pour la création d'emplois. Ils sont restés autour de 35 % des emplois marchands jusqu'en 2016, niveau qu'a franchi à la baisse la Suède dès 2007, et dont le Danemark se rapproche. Dans une autre planète, celle des pays soucieux de leur compétitivité internationale, Allemagne et États-Unis sont descendus autour de 13 %.

EMPLOIS DES SERVICES PUBLICS / EMPLOIS MARCHANDS



ÉCONOMIE  
ET POLITIQUE:  
**L'IMPORTANCE DES  
CHOIX ÉLECTORAUX**



# Un monde menacé par le réchauffement climatique

1  
La montée  
en puissance  
de la Chine

4  
Pour une  
démographie  
efficace

10  
Coup de  
projecteur sur  
la compétition  
France / Allemagne

14  
La zone euro  
face aux autres pays  
développés

19  
Envolée des  
inégalités : gros dégâts  
sur les contrats sociaux

24  
Appauvrissement  
des états,  
enrichissement des  
actionnaires

37  
L'indispensable  
rentabilité des entreprises  
exportatrices

43  
L'urgente  
réforme des  
retraites

49  
L'urgente  
réforme des services  
publics

53  
Fondamentaux  
de la guerre économique  
et monétaire

BONNES FEUILLES CONSULTABLES DANS N'IMPORTE QUEL ORDRE (CLIQUEZ DANS LES NUAGES)

Les incendies qui ont ravagé cet été les cinq continents devraient finir par ébranler les climato-sceptiques et renforcer la nécessité de réduire nos émissions de CO<sub>2</sub>. Des multiples études sur ce sujet brûlant émergent deux certitudes :

- cela va réclamer des investissements massifs, par exemple pour créer des moyens de transport propres. Qui nécessiteront des financements publics,
- des pans entiers de l'industrie vont devoir se reconvertir ou disparaître. Ces modifications de nos comportements vont être bénéfiques pour certains mais très pénalisantes pour beaucoup, que les états vont devoir soutenir.

Une taxation dissuasive de la « tonne carbone » renchérira massivement les biens de consommation courante et pèsera lourdement sur les revenus directs des plus pauvres.

Les travaux pratiques que fait actuellement la France (chèque énergie, chèque anti-inflation...) montrent la voie : c'est carrément un « impôt négatif » qu'il faudra mettre en place. Ces mutations de nos comportements ne seront durablement possibles qu'à deux conditions :

- une réduction massive des inégalités de toute nature,
- un retour à l'équilibre des finances publiques qui ne peut se limiter à créer de nouveaux impôts. Il faudra réduire les dépenses publiques existantes pour faire la place aux nouvelles priorités.

Un scénario 2020-2025 incluant les réformes proposées et la lutte contre le réchauffement climatique sera publié dès qu'une information suffisante sur la sortie de crise sera disponible.



# Coup de projecteur sur la compétition France / Allemagne

1  
La montée  
en puissance  
de la Chine

4  
Pour une  
démographie  
efficace

8  
Un monde  
menacé par  
le réchauffement  
climatique

14  
La zone euro  
face aux autres pays  
développés

19  
Envolée des  
inégalités : gros dégâts  
sur les contrats sociaux

24  
Appauvrissement  
des états,  
enrichissement des  
actionnaires

37  
L'indispensable  
rentabilité des entreprises  
exportatrices

43  
L'urgente  
réforme des  
retraites

49  
L'urgente  
réforme des services  
publics

53  
Fondamentaux  
de la guerre économique  
et monétaire

BONNES FEUILLES CONSULTABLES DANS N'IMPORTE QUEL ORDRE (CLIQUEZ DANS LES NUAGES)

## UN INDISCUTABLE DÉCLIN

Employer le mot tabou de « déclin » en pleine campagne électorale peut choquer. Mon expérience personnelle m'a au contraire démontré que pour obtenir un sursaut d'une entreprise en grandes difficultés, il faut partir d'un constat sans complaisance des dérives qui la mettent en danger. Puis montrer qu'une trajectoire de redressement volontariste est possible.

Pour mesurer le déclin d'un pays, il faut comparer ses performances à celles d'un pays exposé aux mêmes contraintes et opportunités. Deux approches vont être successivement employées (ci-dessous et dans l'autre article : *La zone euro face aux autres pays développés*).

## COUP DE PROJECTEUR SUR LA COMPÉTITION FRANCE / ALLEMAGNE

Pour mesurer l'importance d'être dirigés par des hommes d'état plutôt que par des politiciens, partons d'un découpage de la période 1962-2019 par mandatures.

Le bilan économique des douze années de pilotage de la France par Georges Pompidou est exceptionnel. Sur la vitesse acquise, la supériorité des performances française se poursuivit jusqu'en 1980. Pour l'ensemble de la période 1962-1980, les dépenses des ménages ont cru de 3,8 % par an en France et 3,2 % en Allemagne. Et la croissance des emplois fut de 1 % en France, nulle en Allemagne. Dans les deux pays, les balances des paiements fut légèrement négatives, croissance financièrement équilibrée dans les deux pays.

Il faut du temps pour démolir une économie. De 1980 à 2007, sous le règne de Mitterrand puis de Chirac, deux politiciens plus intéressés par la conquête puis la conservation du pouvoir que par le maintien d'une croissance équilibrée, les performances basculèrent progressivement au bénéfice de l'Allemagne, malgré le coût et la durée de la réunification ; et grâce aux « lois Hartz », votées par une coalition « gauche-verts », qui adaptèrent le marché du travail aux contraintes de la mondialisation. Le plein effet de ces politiques opposées, et de leur impact sur la fragilité face à la crise financière, est apparu sous les mandatures de leurs successeurs.

Cette approche par mandatures fournit une première clé de lecture pour expliquer l'écart croissant qui s'est creusé entre les deux pays.

En Allemagne, tous les partis aspirant au pouvoir sont habitués à la recherche, puis à la mise en œuvre, de compromis raisonnables assurant le maintien de la compétitivité du pays.

Celle de la France s'est écroulée à partir de la crise mais cet effondrement a été préparé par des années d'affrontements pour la conquête du pouvoir, puis la mise en œuvre de programmes incompatibles, commençant par la destruction de la politique ébauchée par leurs prédécesseurs. Comportements qui s'expliquent par un mélange d'ignorance des rouages de la mondialisation économique et financière, d'a priori idéologiques de la grande masse des citoyens électeurs, et d'une tradition révolutionnaire qui rêve d'un « grand soir » et méprise les compromis.

## **LES ARBITRAGES ENTRE SERVICES PUBLICS ET ÉCONOMIE MARCHANDE**

La véritable richesse dont dispose un pays est la Population en Age de Travailler, sa taille et son aptitude au travail.

Première constatation : une forte proportion de cette PAT n'apparaît pas dans les statistiques officielles concernant l'emploi. Seule une petite partie des exclus est en chômage officiel, ce qui enlève beaucoup à la signification de ce taux si trafiqué. Or une partie des exclus participe à la création de richesse, soit en travaillant au noir, soit en se dévouant dans des activités caritatives, soit en s'occupant de leurs petits-enfants pour permettre aux parents d'aller travailler. En 1981, ces exclus représentaient la bagatelle de 27,5 % de la PAT en France, et même 33,4 % en Allemagne, où traditionnellement les femmes désirant des enfants devaient, faute de crèches et d'aides publiques, se retirer du marché du travail. Gros avantage initial pour la politique familiale française. Une forte mobilisation en Allemagne et la réduction de la politique familiale en France en faveur d'autres dépenses sociales (retraites, assurance chômage...) ont retourné la situation. En 2019, les exclus du marché du travail représentent 28,7 % en France contre 26,2 % en Allemagne.

De 1981 à 1995, la France a détruit 244 milliers d'emplois dans l'économie marchande et en a créé 979 milliers dans les services publics. Ces évolutions totalement divergentes traduisent un tropisme aigu de la gauche en faveur des services publics, parés de toutes les vertus, et une hostilité envers les activités marchandes qui, à ses yeux, souffrent de deux graves « défauts » originels : ceux qui réussissent peuvent y gagner beaucoup d'argent, ceux dont les entreprises échouent sont licenciés. Caricaturons un peu : pour beaucoup de français, le programme idéal serait « Tous fonctionnaires » (revenu universel pour tous, interdiction de licencier et nationalisation des canards boiteux) et la retraite à 60 ans ». Et après nous le déluge pourrait-on ajouter...

De l'autre côté du Rhin, l'Allemagne a créé 2 933 milliers d'emplois dans l'économie marchande, 101 milliers seulement dans les services publics.

De 1995 à 2007, il a suffi que l'hostilité cesse pour que la France crée 932 milliers d'emplois dans l'économie marchande. Mais l'application prudente de la technique de reconduction des services votés (pas de vagues...) a encore conduit à créer 754 milliers d'emplois dans les services publics.

Dans le même temps, l'Allemagne a encore créé 2 039 milliers d'emplois dans l'économie marchande mais en a détruit 629 milliers dans les services publics.

Bilan de 35 années gâchées : en France, la part des emplois marchands dans la PAT a régressé de 57,6 % en 1981 à 51,4 % en 2017. Celle des emplois publics a gonflé de 14,9 % à 17,8 %.

À comparer avec l'Allemagne, respectivement 55,8 % à 64,3 % ; et 10,8 % à 9 %. Il y a aujourd'hui deux fois plus d'emplois publics en France et un quart de moins d'emplois marchands.

À titre exceptionnel, le bilan des trois premières années de la présidence Macron mérite d'être commenté car il indique un début d'inversion de tendance. En trois ans, et malgré l'impact de la crise sanitaire, 651 milliers d'emplois ont été créés dans l'économie marchande, 168 milliers supprimés dans les services publics (réduction des emplois aidés multipliés par Hollande pour enjoliver les statistiques

concernant le chômage). Premiers effets des nouvelles mesures concernant le marché du travail, inspirées des lois Hartz qui ont fait la preuve de leur efficacité outre Rhin.

Aucun modèle n'est parfait. La priorité allemande à l'économie marchande va trop loin : elle aboutit à un dépérissement des services publics, des retards dans l'équipement informatique, et surtout un vieillissement des équipements publics faute d'investissements. Nous verrons, en confrontant les situations financières de quinze pays développés, que l'Allemagne serait financièrement capable d'opérer une remise à niveau des services publics. Ce sera un enjeu lourd de la mise sur pied d'un programme de gouvernement et du choix des ministres. Si le ministre des finances est un partisan acharné du « frein à la dette » inclus en 2009 dans la constitution allemande, ce déséquilibre risque fort de perdurer. Mais les répercussions sur l'Europe seront beaucoup plus graves. Elle risquerait alors de plonger dans de longs mois de négociations sur les règles budgétaires, au lieu de consacrer ses forces sur les discussions avec les États-Unis concernant le « trésor des GAFA ». Puis de retomber dans des années d'austérité.

### **L' ARBITRAGE ENTRE HAUSSE DE SALAIRE ET EMPLOI**

*« L'enfer est souvent pavé de bonnes intentions »* a compris la sagesse publique. Hélas, pas les politiciens français, qui s'obstinent à appuyer sur le mauvais bouton, ni les électeurs qui ont gobé leurs promesses irréalistes. Que l'on veuille appliquer un programme de « gauche » ou de « droite », mieux vaut connaître les « Rouages de l'Économie » que vos décisions vont mettre en branle.

Quand un pays a une balance commerciale structurellement excédentaire, il crée un supplément de richesse. La croissance de son PIB, et donc celle de l'emploi, sont boostées, et sa situation financière externe est améliorée. C'est le cas de l'Allemagne.

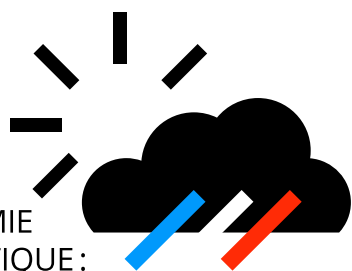
Quand un pays a une balance commerciale structurellement déficitaire, il vit au dessus de ses moyens et accroît son endettement externe. Sa demande interne, et l'ensemble des dépenses des ménages qui en constitue l'essentiel, croissent plus vite que son PIB... jusqu'au jour où les prêteurs étrangers sonnent la fin de la fête. Les grecs et les espagnols ont pu mesurer la longue et douloureuse période d'austérité qu'a nécessité la correction des excès antérieurs.

Dans le cas du match France / Allemagne, les contre-performances 2008-2017 permettent de mesurer l'ampleur des dégâts causés par les décisions - ou absence de décisions - des 26 ans de règne des politiciens :

- la croissance des emplois allemands a battu sur le fil celle des emplois français,
- mais la croissance des dépenses des ménages a été limitée à 0,91 % par an en Allemagne, contre 1,52 % pour la France.

Le modèle français a recherché en permanence la progression immédiate des rémunérations au détriment de l'emploi et de la solidité financière externe. Le modèle allemand a choisi la solidité financière, et l'emploi, au détriment de la croissance immédiate des rémunérations. Et a assuré la croissance à long terme de ces dernières. L'histoire a commencé à valider les choix allemands.

ÉCONOMIE  
ET POLITIQUE:  
**L'IMPORTANCE DES  
CHOIX ÉLECTORAUX**



# La zone euro face aux autres pays développés

1  
La montée  
en puissance  
de la Chine

4  
Pour une  
démographie  
efficace

8  
Un monde  
menacé par  
le réchauffement  
climatique

10  
Coup de  
projecteur sur  
la compétition  
France / Allemagne

19  
Envolée des  
inégalités : gros dégâts  
sur les contrats sociaux

24  
Appauvrissement  
des états,  
enrichissement des  
actionnaires

37  
L'indispensable  
rentabilité des entreprises  
exportatrices

43  
L'urgente  
réforme des  
retraites

49  
L'urgente  
réforme des services  
publics

53  
Fondamentaux  
de la guerre économique  
et monétaire

BONNES FEUILLES CONSULTABLES DANS N'IMPORTE QUEL ORDRE (CLIQUEZ DANS LES NUAGES)

## UN INDISCUTABLE DÉCLIN

Employer le mot tabou de « déclin » en pleine campagne électorale peut choquer. Mon expérience personnelle m'a au contraire démontré que pour obtenir un sursaut d'une entreprise en grandes difficultés, il faut partir d'un constat sans complaisance des dérives qui la mettent en danger. Puis montrer qu'une trajectoire de redressement volontariste est possible.

Pour mesurer le déclin d'un pays, il faut comparer ses performances à celles d'un pays exposé aux mêmes contraintes et opportunités. Deux approches vont être successivement employées (ci-dessous et dans l'autre article : *Coup de projecteur sur la compétition France / Allemagne*).

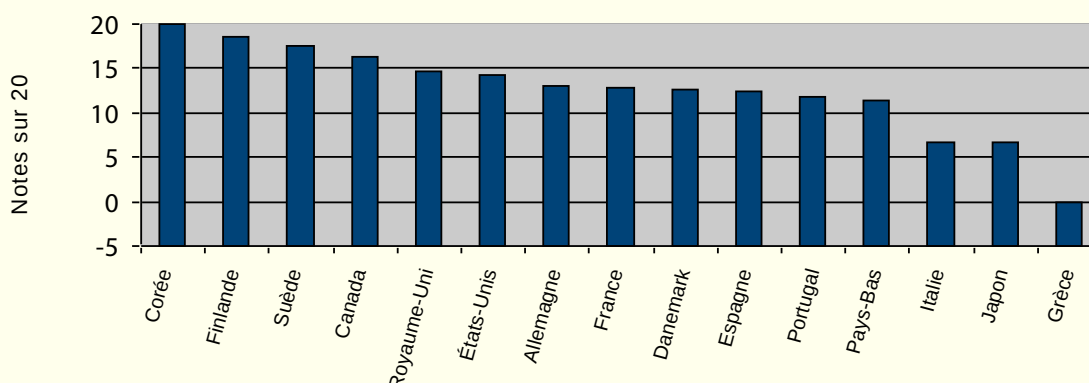
Un élargissement à quinze pays développés, dont huit membres de la zone euro, permet de mesurer le degré de satisfaction des objectifs fondamentaux des citoyens-électeurs. On obtient ainsi un classement des performances économiques des quinze modèles nationaux vus par leurs habitants.

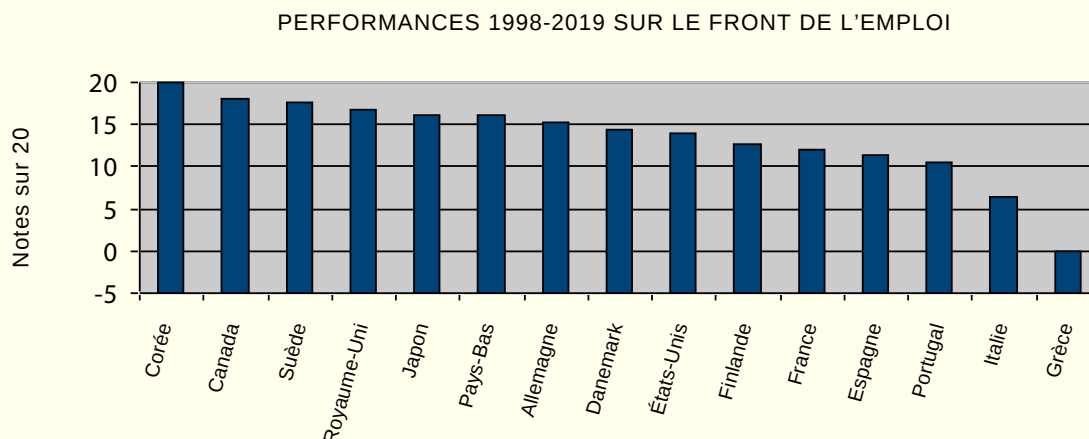
Pour cette opération classique de « benchmarking », nous allons utiliser une « analyse multicritères ». Dans une première étape, chacun des critères est quantifié, pour positionner les performances de chacun des quinze modèles nationaux face aux autres. Dans une seconde étape, les notes obtenues pour chacun des critères sont agrégées, en donnant un poids relatif à chacun des critères, pour obtenir une note globale comprise entre zéro et vingt.

### PREMIER OBJECTIF : AMÉLIORATION DE LA SITUATION MATÉRIELLE

Pour l'ensemble de la période 1998-2019, Corée, Finlande, Suède et Canada sont les quatre pays qui ont le mieux amélioré la situation matérielle des ménages. On remarque que trois d'entre eux ont subi au début des années 90 une grave crise économique et financière. Qu'ils ont surmontées grâce à d'énergiques et douloureuses réformes structurelles, facilitées par une dévaluation de leurs monnaies. L'Allemagne est septième, la France huitième. Italie, Japon et Grèce constituent le trio perdant.

PERFORMANCES 1998-2019 POUR LE NIVEAU DE VIE





## SECOND OBJECTIF : L'EFFICACITÉ SUR LE FRONT DE L'EMPLOI

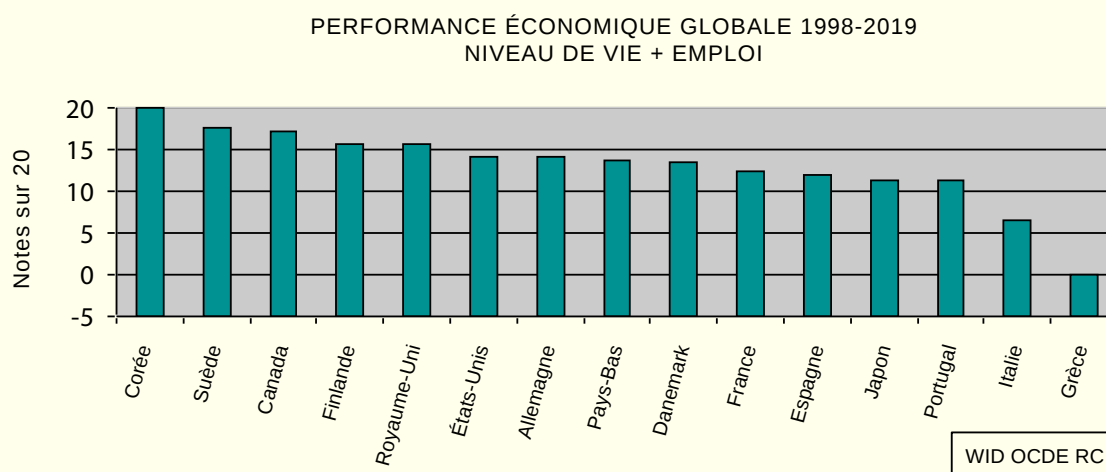
Pour l'ensemble de la période 1998-2019, le trio le plus performant sur le front de l'emploi est inchangé (Corée, Canada, et Suède). L'Allemagne est septième et la France onzième. Les perdants sont le Portugal, l'Italie et la Grèce.

## PERFORMANCE ÉCONOMIQUE GLOBALE 1998-2019

Si l'on oublie les a priori idéologiques, force est de constater que les classements pour la satisfaction des deux objectifs fondamentaux des citoyens sont peu différents. On pourrait résumer l'enchaînement vertueux qui rend un pays performant en :

**UNE POLITIQUE EFFICACE,  
ET L'ADHÉSION DU CORPS SOCIAL,  
PERMETTENT DE FAIRE PROGRESSER À LA FOIS  
LE NIVEAU DE VIE ET L'EMPLOI**

Et vice-versa, hélas pour la zone euro, longtemps trahie par l'incompétence de ses pilotes. Cette constatation justifie de combiner les deux classements pour mesurer la performance économique globale.



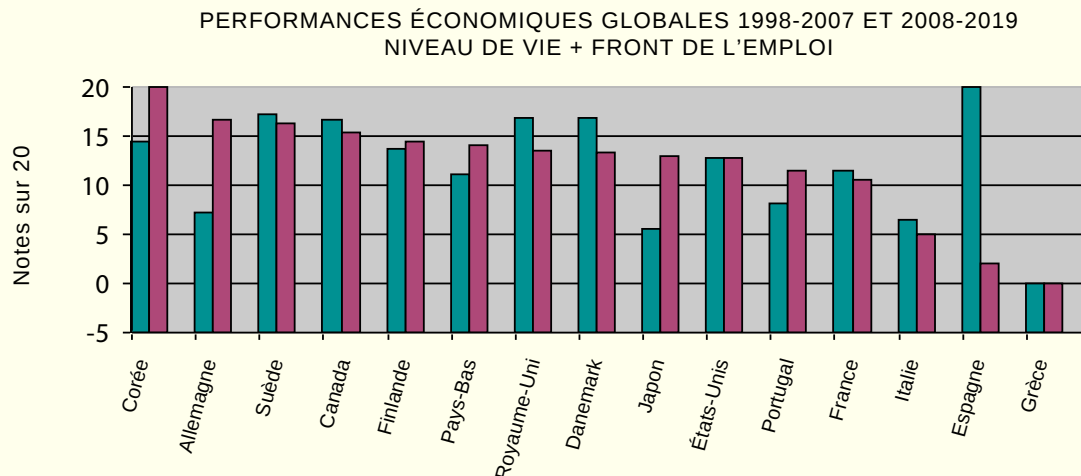
Avec une pondération égale, le trio gagnant est constitué par la Corée, la Suède et le Canada. L'Allemagne est septième et la France dixième. L'Italie et la Grèce sont à la dérive. La cinquième place du Royaume-Uni est une performance pré-BREXIT. Elle ne préjuge pas de ce que sera la performance post-BREXIT. Ni d'ailleurs s'il existera toujours un Royaume-Uni ?

### L'IMPACT DE LA GESTION DE L'EURO

Une constatation saute aux yeux : sur l'ensemble de la période 1997-2019, seul le Japon, en plongeant à la treizième place, empêche les membres de la zone euro de faire un tir groupé, en trustant les dernières places du palmarès des performances économiques. Seule la Finlande tire son épingle du jeu.

Il n'y a pas de malédiction frappant la « vieille Europe » : Suède et Royaume-Uni se mêlent aux meilleurs. Et si le Danemark est moins performant que la Suède, on peut soupçonner que son obstination à lier sa monnaie à l'euro en est la principale raison.

Cette accumulation de contre-performances signifie en effet que, sur 22 ans, l'appartenance à la zone euro a lourdement pénalisé les états membres, à l'exception de l'Allemagne. Pour illustrer les risques que prenaient les « pays cigales » qui ont joyeusement vécu à crédit – à coût réel quasi nul en raison de leur forte inflation – de 1998 à 2007, le graphique ci-dessous découpe ces 22 années en deux périodes, pré-crise et post-crise. Il souligne que les classements de tous les états membres ont été bouleversés.



De 1998 à 2007 (en vert), le modèle espagnol avait décroché la première place, et de très loin. Il est avant-dernier pour la période 2008-2019. Les affreuses corrections subies par les citoyens grecs et espagnols de 2008 à 2019 illustrent les dangers qui guettent les « pays cigales ».

En sens inverse, le modèle allemand a bondi de la douzième à la seconde place, suivi par les Pays-Bas (de 10 à 6) et la Finlande (de 7 à 5). Récompense collective pour les membres « vertueux » de l'Europe du Nord.

Le modèle français a reculé de la neuvième à la douzième place. Évolution plus proche de celles des « pays cigales » que de celles des « pays vertueux »...

## LE JUGEMENT DE LA MAJORITÉ SILENCIEUSE

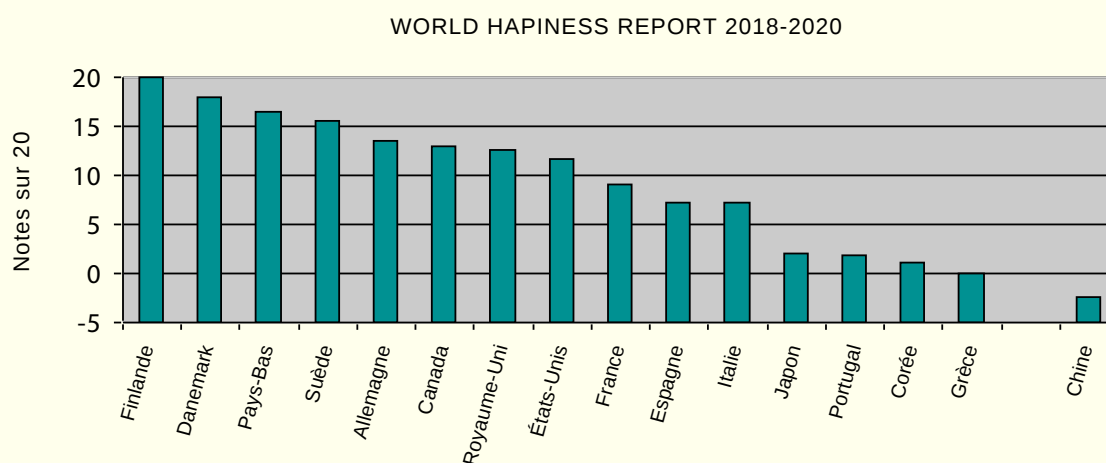
Les syndicats sont bien conscients des médiocres résultats du modèle social qu'ils défendent farouchement. Mais pour eux, ce n'est qu'un problème d'insuffisance de moyens. Et il n'y aurait qu'une seule solution : plus de fonctionnaires, donc plus de dépenses. « Et, sans les efforts supplémentaires arrachés, à coup de grèves et de manifestations plus ou moins violentes – casseurs et CGT, même combat – la détérioration aurait été encore plus grave pour les travailleurs ». Mais qu'en pensent réellement les citoyens-électeurs ?

Tous les deux ans paraît le « World Happiness Report » (happiness = bonheur). Son approche multicritères additionne comme moi les performances économiques et sociales constatées mais ajoute les résultats qualitatifs obtenus par divers sondages.

Depuis plusieurs années, c'est le modèle finlandais qui est le grand vainqueur de ce concours de beauté. Quel est le point commun des quatre suivants, Danemark, Pays-Bas, Suède et Allemagne ? Ils occupent les mêmes places dans le graphique *Performances économiques globales 1998-2007 et 2008-2019* et dans la répartition entre pays vertueux et pays cigales (cf graphique *Soutenabilité du système de retraite* page 45 – *L'urgente réforme des retraites*).

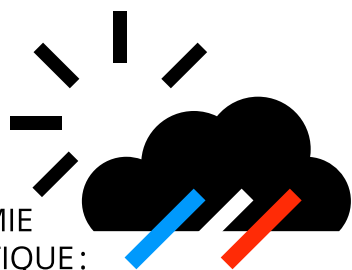
Dans ces trois classements, les traînants sont les mêmes : Italie, Espagne, Portugal et Grèce. Et la France est en position moyenne ou médiocre.

La seule discordance est la très mauvaise opinion que les Coréens, et surtout les Chinois, ont de leurs modèles nationaux. Dans ces deux cas, les critères qualitatifs (mobilisation trop intense, peur du vieillissement, droits de l'homme bafoués) plombent les jugements économiques obtenus.



À la fin, ce sont ceux qui ont le courage de maintenir leur pays sur une trajectoire de croissance optimale que l'Histoire reconnaîtra comme de grands Hommes d'État.

ÉCONOMIE  
ET POLITIQUE:  
**L'IMPORTANCE DES  
CHOIX ÉLECTORAUX**



# Envolée des inégalités : gros dégâts sur les contrats sociaux

1  
La montée  
en puissance  
de la Chine

4  
Pour une  
démographie  
efficace

8  
Un monde  
menacé par  
le réchauffement  
climatique

10  
Coup de  
projecteur sur  
la compétition  
France / Allemagne

14  
La zone euro  
face aux autres pays  
développés

24  
Appauvrissement  
des états,  
enrichissement des  
actionnaires

37  
L'indispensable  
rentabilité des entreprises  
exportatrices

43  
L'urgente  
réforme des  
retraites

49  
L'urgente  
réforme des services  
publics

53  
Fondamentaux  
de la guerre économique  
et monétaire

BONNES FEUILLES CONSULTABLES DANS N'IMPORTE QUEL ORDRE (CLIQUEZ DANS LES NUAGES)

## **LE SORT DU MONDE EST ENTRE LES MAINS DES ÉLECTEURS AMÉRICAINS... MAIS L'EUROPE PEUT AIDER**

Les deux principales menaces qui risquent, à moyen ou peut-être même à court terme, de compromettre la reprise économique des pays développés, ne sont ni la Chine, ni le dérèglement climatique. Elles sont internes :

- la première est le délitement des contrats sociaux, qui conduit tout droit à des guerres civiles,
- la seconde est la profonde détérioration des situations financières de la quasi-totalité des pays développés, qui accroît le risque de retour aux politiques d'austérité dans la zone euro, et de nouvelles crises financières mondiales.

Derrière ces menaces internes, il y a une cause commune : c'est l'envolée des inégalités de revenus et de patrimoines. Les États-Unis ayant plusieurs longueurs d'avance dans la transformation en moderne ploutocratie, rien ne peut aboutir sans leur accord. La constatation est la même pour l'autre grand challenge que représente la transition climatique. Or toute négociation en ce domaine risque de devenir impossible si Joe Biden et les démocrates perdent leur majorité en novembre 2022. Jusque-là, il faut que toutes les énergies européennes soient consacrées à cet objectif. L'Europe ne doit pas gaspiller ce créneau d'un an dans des affrontements stériles entre membres de la zone euro. Au-delà, la période de retour aux refus du multilatéralisme peut durer quatre ans de plus, si les démocrates n'arrivent pas à reconquérir la majorité des deux chambres en 2024. On ne peut même pas exclure le scénario cauchemar que serait le retour de Trump à la présidence. Remarquons qu'en revanche une réussite face à ces deux menaces serait un atout précieux pour Biden et les démocrates.

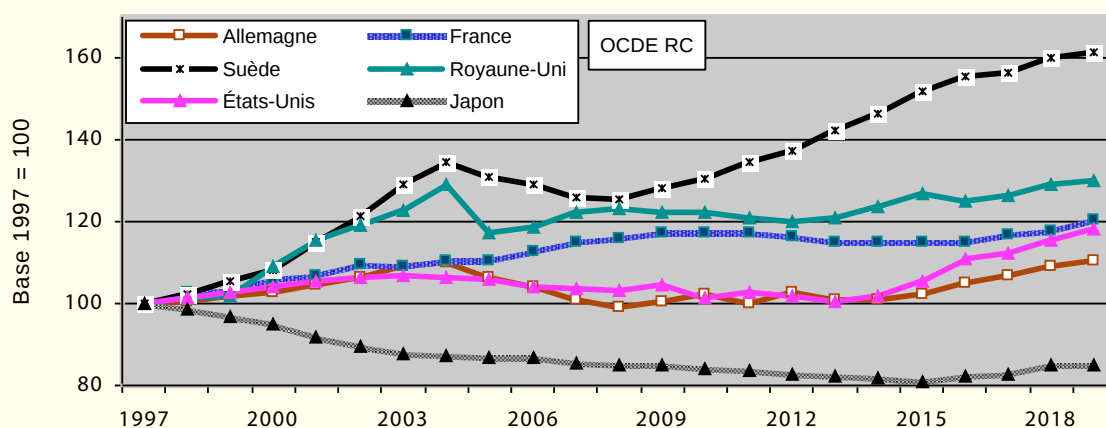
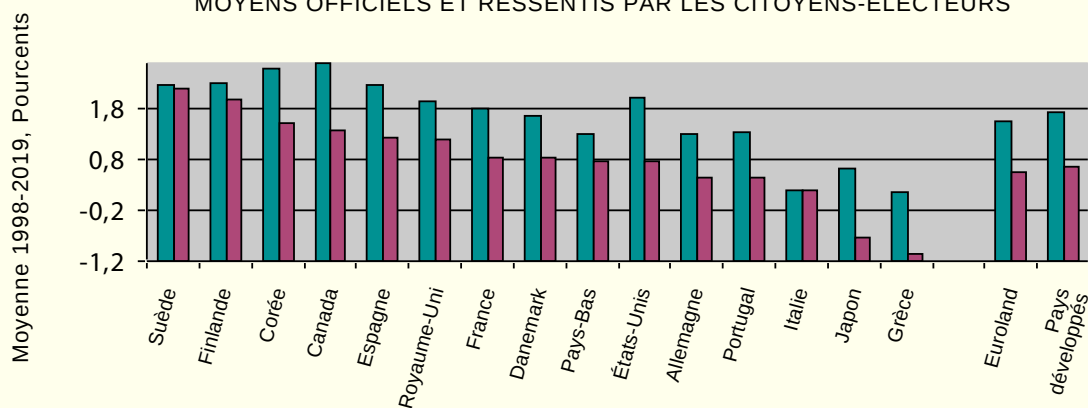
## **À QUI PROFITE LA MONDIALISATION FINANCIÈRE ?**

Maintenant que l'emploi repart, et que les prix de l'énergie flambent, le pouvoir d'achat reprend la première place dans les préoccupations des citoyens-électeurs. Les limiter à l'évolution du pouvoir d'achat moyen est à la limite de l'escroquerie intellectuelle. Dans son calcul, chaque classe pèse pour sa part dans le revenu national. Or le revenu moyen d'un ultra-riche est aux États-Unis 650 fois supérieur à celui du pauvre moyen (175 fois en France). Les cris de colère des pauvres, et la profonde satisfaction des ultra-riches, sont occultés par cette moyennisation.

Pour évaluer correctement le pouvoir d'achat ressenti, il suffit de pondérer les variations de chacune des classes par leur poids démographique : 20 % pour les pauvres, 70 % pour les classes moyennes, 10 % pour les riches, très riches et ultra-riches. Le pouvoir d'achat « ressenti » est inférieur à la moyenne officielle, de 0,9 % pour la France, 0,8 % pour l'Allemagne, 1,3 % pour les États-Unis.

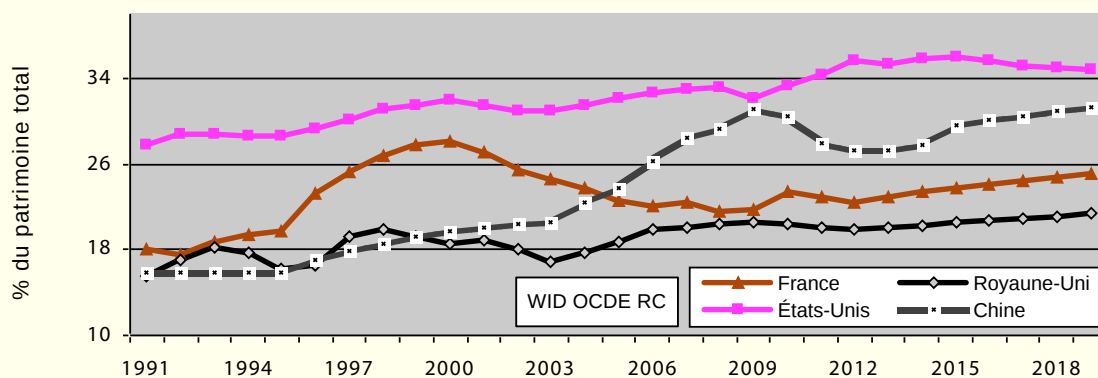
Et le nombre d'années à croissance zéro ou négative se multiplie : 2003 à 2013 pour les USA et l'Allemagne, 2009 à 2018 pour la France. En ressenti, Suède, Finlande et Corée forment le trio gagnant. Avec + 0,9 %, la France est à une honorable septième place, un peu devant les États-Unis, et largement devant l'Allemagne.

## CROISSANCE DU POUVOIR D'ACHAT RESENTI

LES POUVOIRS D'ACHAT 1998-2019  
MOYENS OFFICIELS ET RESENTIS PAR LES CITOYENS-ÉLECTEURS

La banque de données du « World Inequality Data », créée par Thomas Piketty, source principale de données sur les très riches (1 %) et ultra-riches (0,1 %), est malheureusement beaucoup plus limitée sur les patrimoines que sur les revenus. Parmi nos quinze pays, seuls quatre pays fournissent l'information nécessaire. Mais cela suffit pour prouver une concentration beaucoup plus grande.

## PART DES PATRIMOINES DES TRÈS RICHES (1%)



De 1991 à 2019 :

- la part des 1 % est passée aux États-Unis de 28 % à 35 %, en France de 18 % à 25 %.
- la part des classes « inférieures » ( 50 %) est passée aux États-Unis de 3 % à 1 %, en France de 9 % à 6 %.

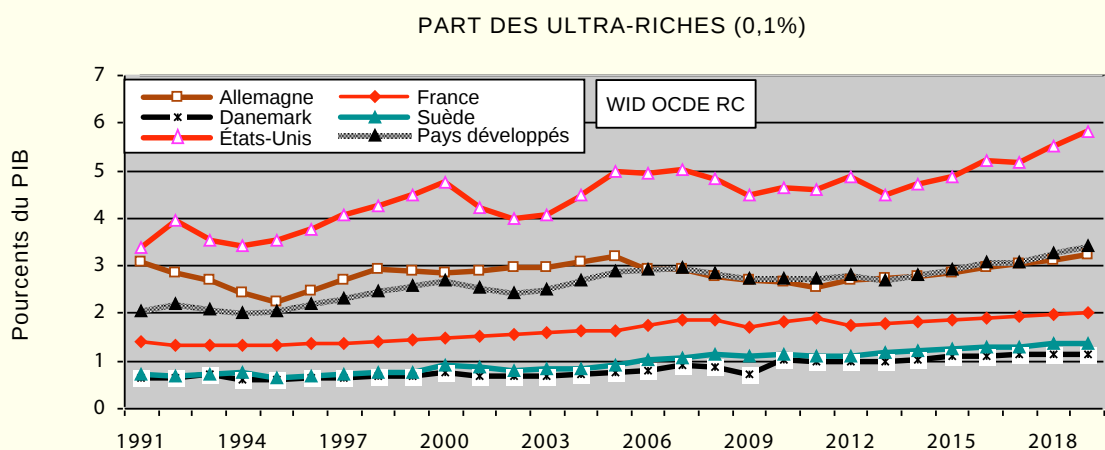
Les dégâts macroéconomiques, sociaux et politiques des ultra-riches (les 0,1 %) prennent une dimension affolante.

Peut-on compter sur les riches et ultra-riches pour fournir, par leurs dépenses, du travail à leurs compatriotes moins favorisés, comme le faisait Louis XIV quand il faisait construire Versailles ? Mangeraient-ils du caviar à tous les repas qu'ils ne pourraient consommer qu'une part rapidement décroissante de leurs revenus, au fur et à mesure que l'on se rapproche du « TOP 0,01 % ». Leur consommation ostentatoire est de plus en plus internationale, et fait de moins en moins appel à ces produits et services banalisés qui fournissent l'essentiel des emplois de leurs concitoyens.

Ils sont en définitive « condamnés » à épargner, et réinvestir, une part croissante de leurs revenus. En cherchant bien, on trouve certes parmi eux des entrepreneurs accrochés à la terre de leurs ancêtres, et y investissant pour développer leurs entreprises ou en créer de nouvelles. Mais la grande majorité sont des rentiers ou descendants de rentiers, quasiment apatrides, dont le seul travail est de sélectionner les multiples spécialistes qui sauront leur conseiller le meilleur « exil fiscal », puis faire fructifier leurs patrimoines financiers.

Et Piketty a su trouver, en examinant l'enrichissement des fondations américaines, la démonstration expérimentale que non seulement « *l'argent va aux riches* », mais que le rendement des patrimoines bien gérés croît avec leur taille. Et bien entendu les bons placements visent plutôt les produits financiers que les vieilles activités de l'économie réelle. D'ailleurs investir dans des transnationales, c'est indirectement investir en Chine et autres pays en développement, où les travailleurs sont productifs, disciplinés et beaucoup moins coûteux. Bref, seule une petite partie du revenu des très riches est consacrée à fournir des débouchés et des emplois à leurs concitoyens.

Circonstance aggravante, une part très importante des revenus des très riches est réalisée par les GAFAM, ce qui crée deux grosses « fuites » dans la « théorie de circuit » :



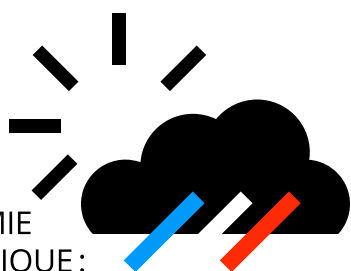
- Ces champions de l'évasion fiscale ne paient d'impôts sur les bénéfices ni dans les pays où ces profits sont réalisés, ni dans le pays qui héberge leurs maisons mères (les États-Unis). Ce qui oblige les états à matraquer les revenus qui ne peuvent se délocaliser, les classes moyennes et les patrimoines immobiliers.
- Seule une petite partie de ces profits est réinjectée dans l'économie mondiale, par distribution de dividendes, et rachats – généreux – de petites start-up, pour consolider leurs monopoles mondiaux. L'essentiel est thésaurisé dans des paradis fiscaux et gonfle la valeur financière de ces mastodontes boursiers. Le confinement a encore accéléré la digitalisation des économies mondiales, appauvrissant les entreprises de l'économie réelle et les états, et boostant les revenus des GAFAM.

Allons jusqu'au bout du décryptage du « Modèle Trumpien » : les boursiers du monde entier s'arrachent des morceaux de la « *poule aux œufs d'or* », ces GAFAM qui constituent aujourd'hui le tiers de la capitalisation boursière du NASDAQ. Wall Street s'envole, à la grande joie des ploutocrates et de Trump, qui en faisait le critère principal de la réussite de sa politique économique. Et à court terme il n'avait pas tout à fait tort : les ménages américains, dont le pouvoir d'achat des retraites repose sur la bonne santé de Wall Street, et les entreprises américaines que ces plus-values boursières exonèrent de versements en espèces à leurs fonds de retraite, participent à la fête. La mise au pas de la ploutocratie américaine risque de se révéler fort difficile...

Vous trouverez tout de même, dans le chapitre *Appauvrissement des bourses et enrichissement des actionnaires*, des analyses et propositions montrant que rien n'est impossible... à condition d'avoir le courage d'affronter des lobbys aux poches pleines et prêts à tout pour maintenir le statu quo :

VIVE LE RENARD LIBRE DANS LE POULAILLER LIBRE !

ÉCONOMIE  
ET POLITIQUE:  
L'IMPORTANCE DES  
CHOIX ÉLECTORAUX



# Appauvrissement des états, enrichissement des actionnaires

1  
La montée  
en puissance  
de la Chine

4  
Pour une  
démographie  
efficace

8  
Un monde  
menacé par  
le réchauffement  
climatique

10  
Coup de  
projecteur sur  
la compétition  
France / Allemagne

14  
La zone euro  
face aux autres pays  
développés

19  
Envolée des  
inégalités : gros dégâts  
sur les contrats sociaux

37  
L'indispensable  
rentabilité des entreprises  
exportatrices

43  
L'urgente  
réforme des  
retraites

49  
L'urgente  
réforme des services  
publics

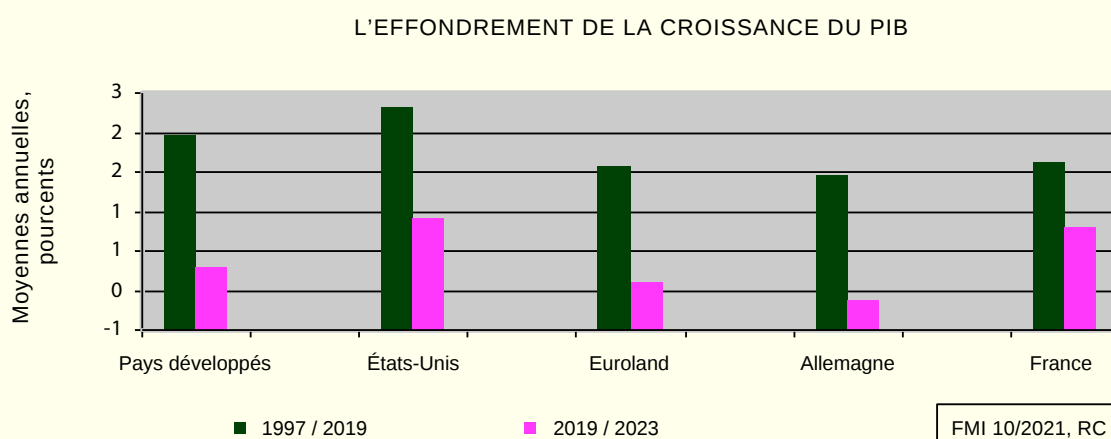
53  
Fondamentaux  
de la guerre économique  
et monétaire

BONNES FEUILLES CONSULTABLES DANS N'IMPORTE QUEL ORDRE (CLIQUEZ DANS LES NUAGES)

## LA SCANDALEUSE INÉGALITÉ FACE À LA CRISE SANITAIRE

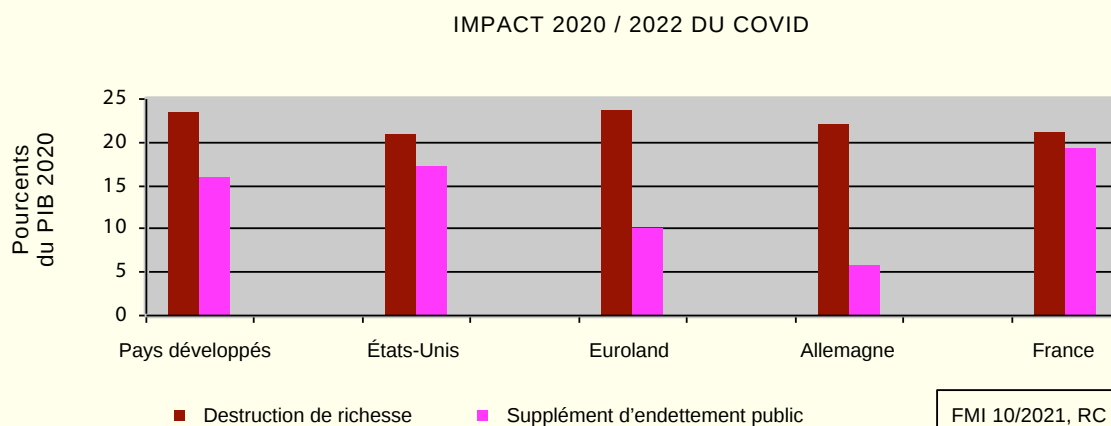
### ESTIMATION TRÈS PROVISOIRE DU COÛT DE LA CRISE SANITAIRE

Ce n'est au plus tôt qu'au printemps 2022 que l'on pourra évaluer la durée, et l'impact, de la crise sanitaire, puis de l'inévitable normalisation des politiques monétaires et du resserrement des contraintes budgétaires qui s'en suivra. Les dernières projections du FMI – celles un peu plus récentes de l'OCDE ne sont pas significativement différentes – ont simplement pour but de donner des ordres de grandeur des dégâts probables. On constate que les taux de croissance moyens 2020/2023 seraient quasiment nuls pour les 25 principaux pays développés et la zone euro, et même légèrement négatifs pour l'Allemagne (grosse exportatrice qui ne retrouverait son niveau d'activité pré-crise que fin 2023). C'est pour la France que le recul serait le plus faible.



Pour mesurer l'impact financier de la crise sanitaire, il faut comparer les nouvelles prévisions 2020 à 2023 à celles qu'aurait permis l'extrapolation des performances moyennes 1998/2019.

Pour l'ensemble des 25 principaux pays développés constituant notre échantillon élargi, le « manque de richesse produite » se monterait, dans le dernier scénario FMI, à 15 900 milliards EMM. Ce coût représente près d'un quart du PIB 2019. Un peu moins pour les États-Unis et la France, un peu plus pour la zone euro, et notamment l'Allemagne. Mais la « qualité » de ces PIB est variable : la multiplication des aides publiques aux ménages et aux entreprises, pour soutenir consommations et investissements, et éviter la multiplication des faillites, a entraîné une accélération massive des dettes publiques. Et là, la dispersion des comportements est spectaculaire : 15 % du PIB 2019 en moyenne, mais 6 % seulement pour l'orthodoxe Allemagne, 19 % pour la France, gorgée d'aides publiques. Le retour à des politiques budgétaires plus raisonnables risque de se payer pour la France par un douloureux freinage à partir de 2023. Pour les 7 principaux pays en développement (hors Chine) constituant notre échantillon, le coût 2020/2023 peut être estimé, à partir des dernières prévisions du FMI, à un peu plus de 4 000 milliards EMM, 33 % d'une année de PIB.



Cette première exploration de la période 2021/2023 fournit un chiffre facile à retenir : pour notre échantillon élargi (25 pays développés + 7 principaux pays en développement hors Chine, l'impact financier mondial de la crise sanitaire est évalué à  $15\,900 + 4\,100 = 20\,000$  milliards EMM (25 000 milliards \$).

En l'absence de recette miracle, un petit quart se traduira par une moindre croissance des ressources des partenaires de l'économie réelle – ménages et entreprises – et le solde, trois gros quarts, gonflera l'endettement des finances des États. Qui devraient avoir de plus en plus de difficultés pour trouver des prêteurs, et à des taux prohibitifs, en pure orthodoxie financière.

Premier miracle, tordre le cou des banques centrales pour qu'elles acceptent de sortir de l'orthodoxie financière leur interdisant de financer directement les déficits publics. La solution fut trouvée aux États-Unis dès la crise financière de 2009/2011. La FED ne prêterait pas directement au Trésor des États-Unis mais rachèterait, sur l'important marché de l'occasion, des obligations publiques. Et l'économie américaine put repartir allègrement.

En Euroland, la mutation fut beaucoup plus difficile, douloureuse, et incomplète. Il fallut remplacer l'orthodoxe président de la BCE par un grand capitaine, Mario Draghi, pour faire reculer les spéculateurs qui tentaient de faire éclater la zone euro. Et lancer le premier APP – Assets Purchase Program – surnommé QE1 – Quantitative Easing. Pour la petite histoire, les orthodoxes allemands ne furent pas battus à plate couture : ils imposèrent une politique d'austérité pour stopper la dérive des finances publiques... et l'économie de la zone euro ne repartit que poussivement.

QE1 fut bientôt suivi par QE2 puis, dès le déclenchement de la crise sanitaire, par PEPP – Pandemic Emergency Purchase Program. À court terme, cette mutation des Banques Centrales eut un effet doublement bénéfique pour les finances publiques et la sauvegarde des acteurs de l'Économie Réelle. Les états purent sans difficultés trouver des prêteurs (assurés que la BCE rachèterait leurs prêts). Et le taux à long terme des emprunts d'état resta quasi-nul pour la France, négatif pour l'Allemagne et de l'ordre de 1,5 % pour le trésor américain.

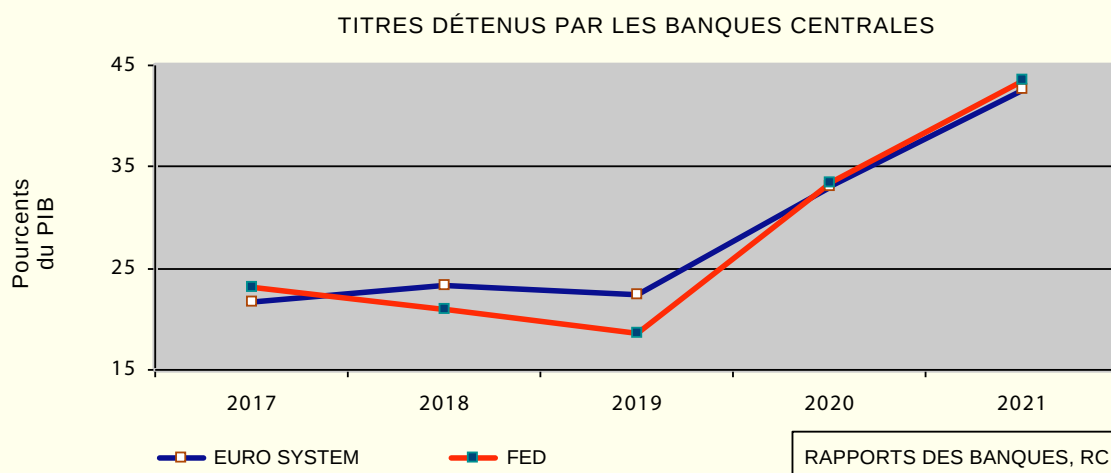
Le poids des titres détenus par les banques centrales est passé pour la FED d'un peu moins de 23 % du PIB américain en 2017 jusqu'à 44 % fin 2021. Parti plus tard, le SME – Système Monétaire Européen – consolidant la BCE et les banques

nationales de la zone euro, avait pratiquement rejoint la FED dès 2017 (22 % du PIB), et a également quasi doublé en deux ans (43 % du PIB en 2021).

À ces niveaux, le gisement de dettes publiques d'un standing acceptable devenait insuffisant, il a fallu piocher dans des dettes privées bien cotées par les agences de rating. Petit signal d'alarme : en fouillant dans le bric à brac des acquisitions de la FED, des analystes ont découvert que commençaient à s'y glisser des « ETF », fonds indiciels regroupant des emprunts de plus ou moins bonne qualité. Les historiens se rappellent que la crise dite « des subprimes » avait de même débuté en 2008 par la dissémination dans les portefeuilles mondiaux de « packages » dans lesquels se glissaient des dettes fragiles qui se sont écroulées dès que la crise immobilière a débuté. Mauvais présage...

Cette distribution d'argent à coût réel négatif a deux conséquences négatives :

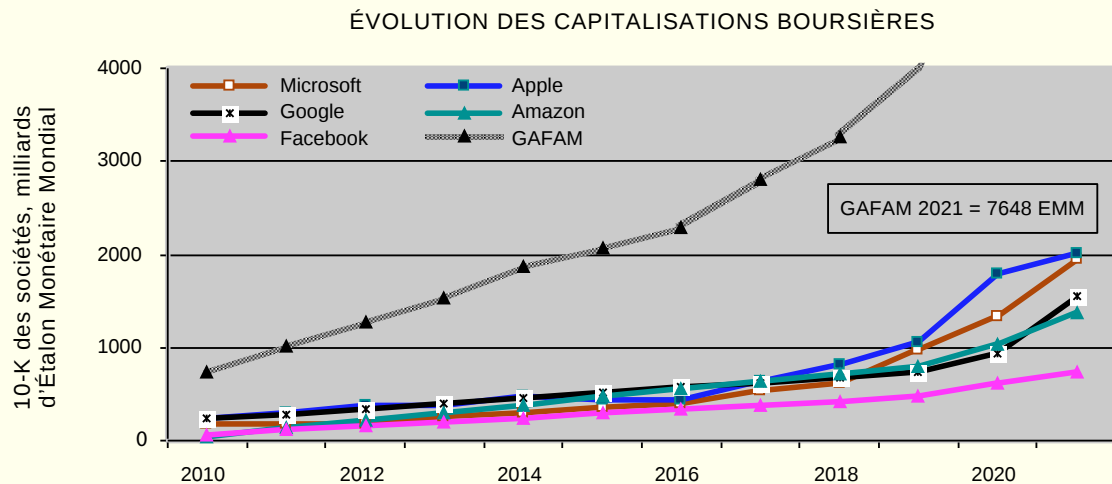
- une forte croissance de la demande de biens réels qui, combinée avec des goulots d'approvisionnement dus à la crise sanitaire, a entraîné une envolée de l'inflation avec une vitesse et une ampleur inconnues depuis plusieurs décennies,
- la création de bulles immobilières, et surtout boursières, car une grosse part de cet argent gratuit s'est vite retrouvée sur les marchés financiers.



Trois chiffres à retenir pour ne pas se tromper d'ordre de grandeur : exprimés en Etalon Monétaire Mondial, les montants des titres détenus par les banques centrales s'élèveront, fin 2021, à 7 800 Mds EMM pour la BCE, et 12 500 Mds EMM pour la FED. En rajoutant quelques banques centrales qui ont imité FED et BCE, on atteindra sans doute rapidement 35 000 Mds EMM, soit la moitié du PIB de notre échantillon mondial (hors Chine), et le double de notre estimation du coût de la crise sanitaire.

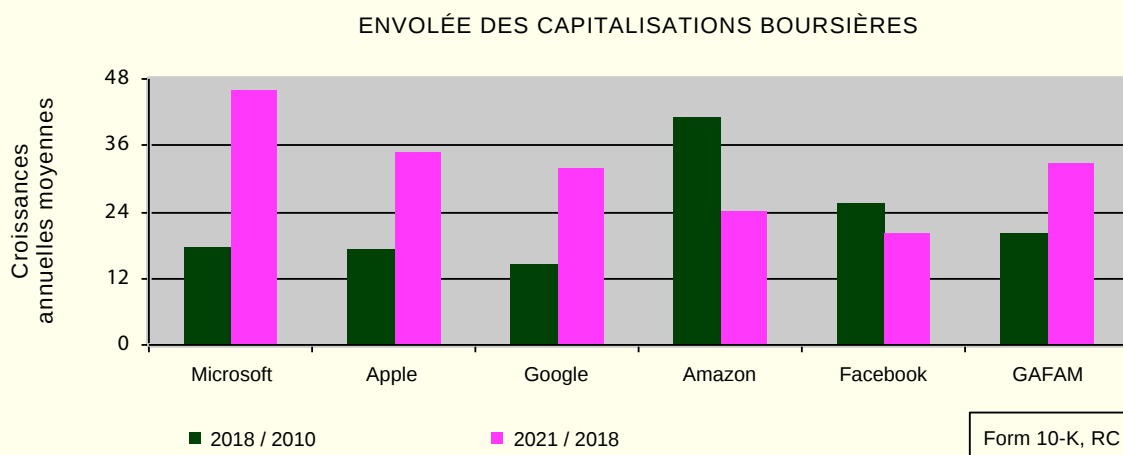
### L'ACCÉLÉRATION DES VALORISATIONS BOURSIÈRES DES GAFAM

Tous les chiffres qui vont suivre sont tirés des « Form 10-K », les documents officiels adressés tous les trimestres à la SEC – Security & Exchange Commission –, le gendarme de la bourse américaine, cosignés par tout l'état-major de l'entreprise qui engage sa responsabilité pénale en cas de fraude. Ils sont simplement transcrits en EMM – Etalon Monétaire Mondial – pour permettre des comparaisons internationales.



La capitalisation boursière des cinq GAFAM s'élevait à 750 milliards d'EMM en 2010 (6 % du PIB américain). Elle a presque décuplé en 11 ans, pour atteindre 7 350 milliards soit 49 % du PIB. Microsoft et Apple se partagent la première place, avec 2 000 EMM chacun.

La croissance annuelle s'est spectaculairement accélérée à partir de 2019, quand les investisseurs ont commencé à parier sur une longue période de distribution massive d'argent gratuit par la FED. De 2010 à 2018, la croissance annuelle moyenne avait été de 19 %. Elle a doublé (38 %) pour les trois années 2019 à 2021 (malgré une extrapolation conservatrice de l'auteur pour le quatrième trimestre 2021).

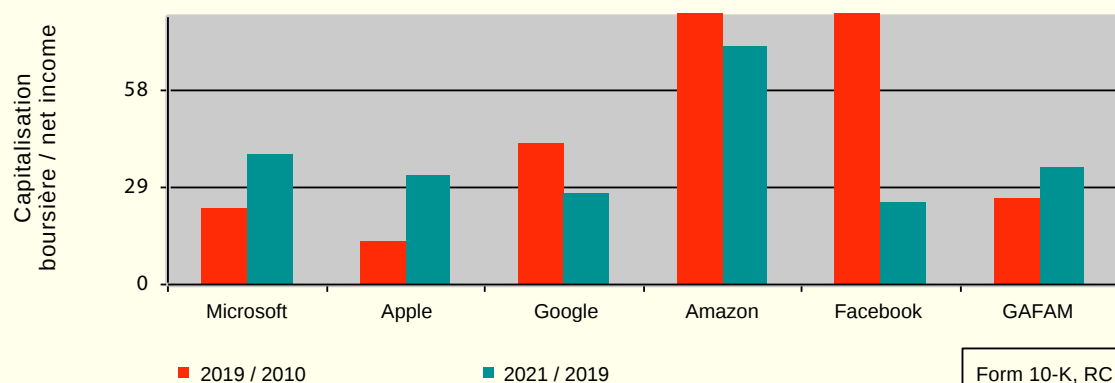


Pour mesurer la cherté de la bourse (et son exubérance), les boursiers utilisent le PER – Price Earning Ratio –, capitalisation boursière / bénéfice net. La moyenne annuelle est passée de 26 à un record historique de 35.

Première estimation de la surestimation de la capitalisation boursière 2021 : avec le PER moyen 2011/2018, elle aurait été inférieure de 2 000 Mds EMM, soit 35 %.

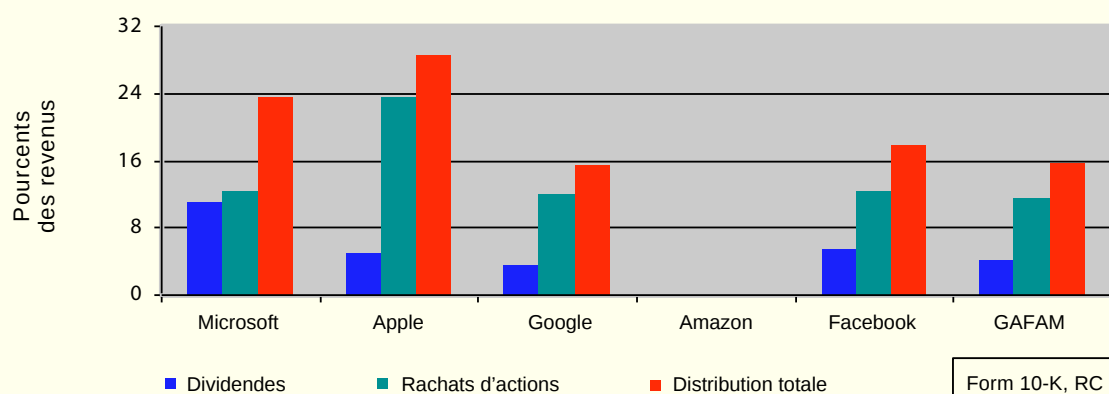
Les GAFAM, à l'exception d'Amazon qui préfère réinvestir tous ses bénéfices pour doper sa croissance, sont des championnes de la distribution sous forme de rachat d'actions. On en verra plus loin la raison fiscale. De 2017 à 2021, à quatre, elles ont distribué 16 % de leurs revenus, dont les 3/4 sous forme de

## ENVOLÉE DES PRICE EARNING RATIOS



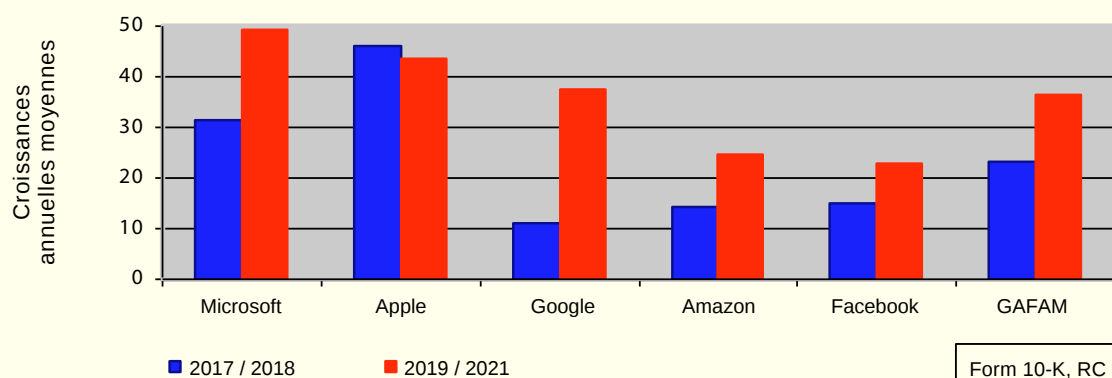
rachat d'actions. Grâce à ces rachats massifs, notamment par Apple, les GAFAM (hors Amazon) ont distribué... 191 % de leur bénéfice net. Certaines mettraient-elles les bijoux de famille à l'abri des prédateurs ?

## DISTRIBUTION IMMÉDIATE AUX ACTIONNAIRES



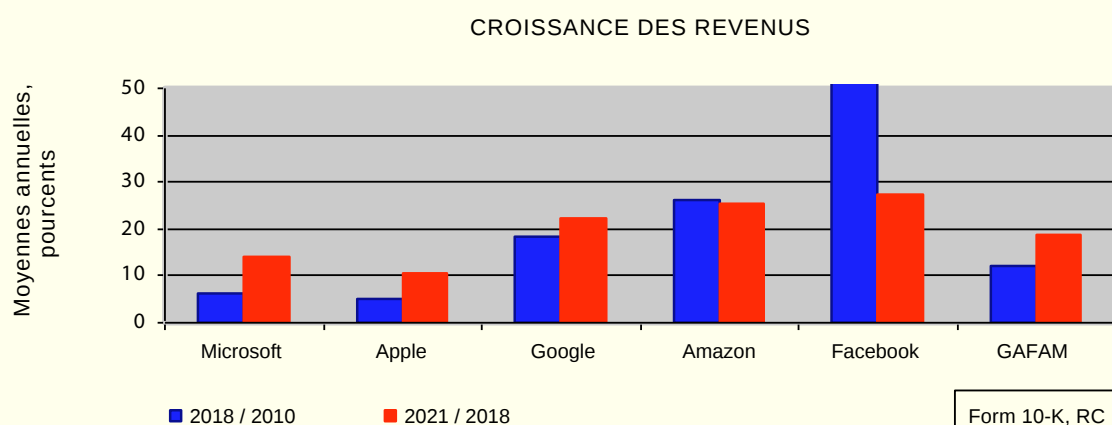
En additionnant distributions et plus-values, la rentabilité globale des GAFAM était en moyenne annuelle de 21,7 % de 2011 à 2018. Elle a bondi à 41,2 % pour la période 2019/2021. Les dividendes – les seuls produits alimentant les revenus des actionnaires, plus ou moins déclarés et taxés – y participent pour 0,9 % seulement. Tout le reste est constitué de plus-values alimentant directement les portefeuilles des actionnaires, donc non taxées.

## RENTABILITÉ BOURSÈRE (DISTRIBUTION + PLUS-VALUES)

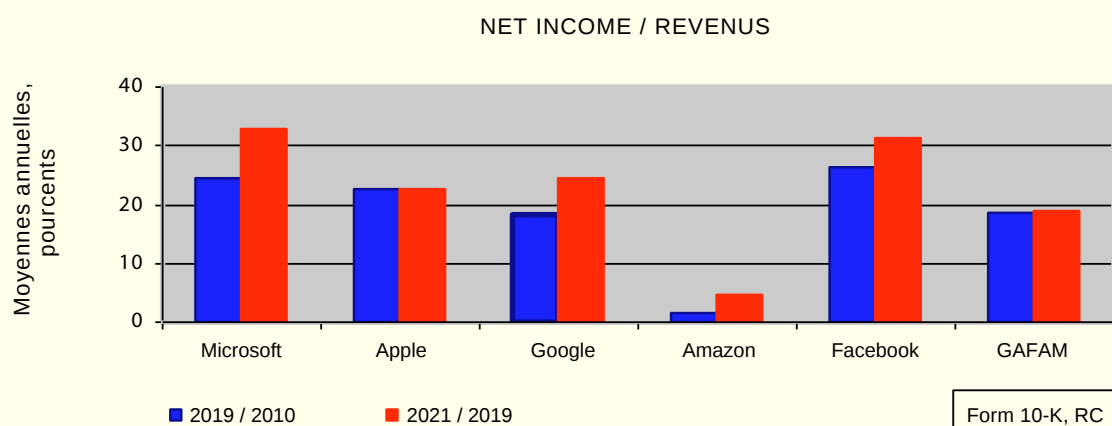


## AMÉLIORATION DES FONDAMENTAUX OU EXUBÉRANCE DES MARCHÉS ?

On constate une très forte accélération de la croissance des revenus. Pour l'ensemble des GAFAM, la croissance annuelle moyenne était, jusqu'en 2018, de 12 %, ce qui était déjà exceptionnel. Elle bondit à 19 %. Pour des entreprises comme Amazon, Facebook et même Google, on admet bien volontiers un « effet Covid » positif (confinements). Mais cet effet, même s'il est transitoire, se superpose à la forte demande de « digitalisation » qui garantit au moins le retour progressif de la demande aux croissances pré-Covid des revenus. Mais peut-être que de nouveaux acteurs parviendront à échapper à la « police des GAFAM » pour capturer une partie de la demande ?

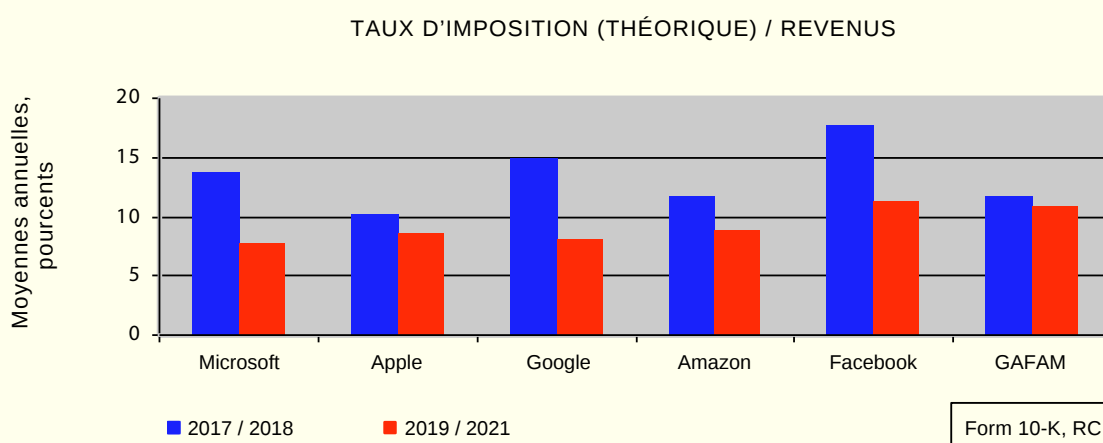


On constate de même une propension à profiter de la croissance pour accroître les marges, à l'exception d'Apple. On constate surtout que le modèle « Amazon » est fort différent des quatre autres. C'est un grossiste qui vend l'excellence de sa logistique mais ne peut réaliser que des marges beaucoup plus faibles. D'où son besoin de forte croissance... et les dégâts qu'elle cause dans le système de distribution traditionnel. On aimerait être sûr qu'une partie de la croissance, et de la création de richesse d'Amazon, n'est pas due à des taux d'imposition inférieurs à 10 % ? Les quatre autres GAFAM pourront sans difficulté supporter le taux minimum de 15 % qu'ont décidé d'appliquer 137 pays, et même les 21 % qu'auraient souhaité les États-Unis (quelques dizaines de représentants démocrates seraient prêts à voter des mesures encore plus draconiennes contre les GAFAM car Trump ne portait pas leurs dirigeants dans son cœur.)



Les documents officiels (Form 10-K) font apparaître des « provisions pour impôts » représentant des taux de 10 à 15 % des profits pré-taxes. Pourquoi la décision de 137 pays d'instaurer une impôt minimum de 15 % des bénéfices a-t-elle été saluée comme une grande victoire, notamment en France ? C'est que les GAFAM logeant l'essentiel de leurs profits dans des paradis fiscaux, les pays qui constituent leurs clientèles ne touchent que des clopinettes. Taxer les profits dans les pays clients pourrait apporter à ces derniers, chaque année, plus de cent millions d'euro ou de dollars à partir de 2023.

Mais l'OCDE admet que leur distribution, nécessitant un traité multinational, pourrait prendre plus de temps. Et reconnaît que la signature de plusieurs pays, dont l'Irlande et le Luxembourg, a été obtenue grâce à des « compensations » que l'on aimerait connaître.

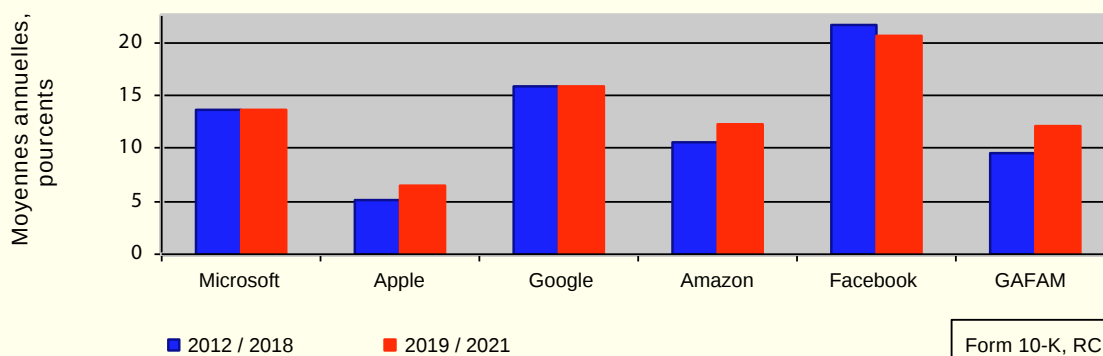


Seconde caractéristique du modèle fiscal américain, il ne taxait les profits réalisés à l'étranger que lorsque ils étaient rapatriés ; les Form 10-K incluent religieusement des provisions pour faire face à cette douloureuse éventualité. Mais il suffit d'attendre qu'un président impécunieux fasse voter une loi d'amnistie, pour rapatrier tout ou partie des profits moyennant une taxation réduite (10 % par Bush en 1971). En attendant, les rachats d'action permettent de transférer des profits dans les portefeuilles des actionnaires sans payer d'impôts (mécanisme largement utilisé par les GAFAM, nous l'avons vu). Trump, qui voulait punir les dirigeants mal pensants des GAFAM, avait demandé à son ministre des finances d'accélérer le rapatriement et la taxation. Je ne sais ce qu'est devenu le projet. Mais il serait certainement repris si les républicains reprenaient le contrôle des États-Unis.

On en vient à ce qui est, sans conteste, la raison du succès des GAFAM : un taux d'investissement en R&D qui était déjà de 9,5 % des revenus avant 2019 et a bondi à 12,5 %. Seul Apple, on l'a vu, privilégie les rachats d'actions, et se borne à maintenir un effort de R&D de l'ordre de 5 à 6 % de ses revenus.

Ce survol rapide d'un quart de siècle de bond en avant des GAFAM décrit la création de nouveaux produits hautement appréciés (cf. La croissance soutenue des revenus), et la réalisation de super profits largement dus à des positions monopolistiques bien défendues. Il décrit également une accélération spectaculaire de leurs valeurs boursières grâce au détournement d'une grosse partie de l'argent gratuit créé par les banques centrales dans le but initial d'éviter un effondrement des économies réelles.

## INVESTISSEMENTS EN R&amp;D / REVENUS

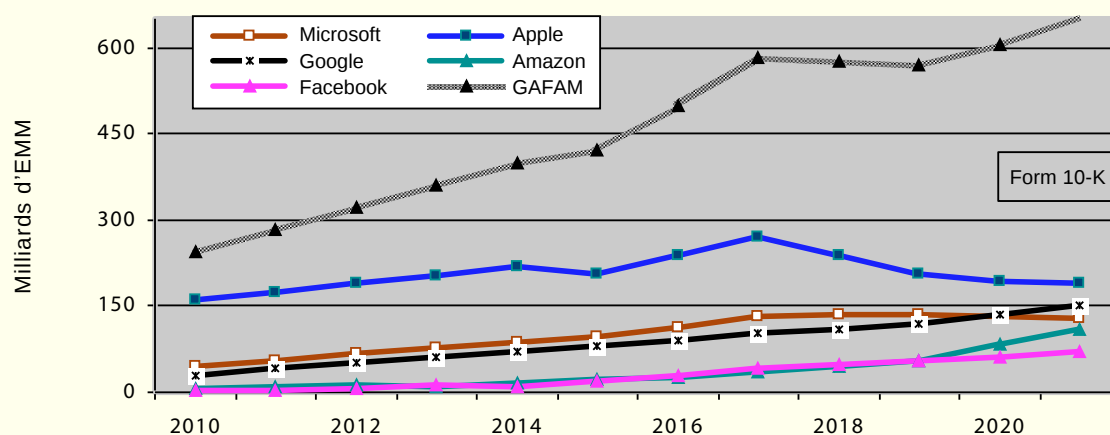


### COMMENT FAIRE PARTICIPER LES GAFAM AU FINANCEMENT DE LA CRISE ?

L'objectif est double : s'assurer tout d'abord que l'accord des 137 pays pour appliquer une taxation mondiale minimale des entreprises de 15 % est bien appliqué. Mais son apport dans les caisses des états se chiffrera au mieux en centaines de milliards de dollars ou d'euros. Or ce sont des milliers de milliards de dollars ou d'euros dont ceux-ci ont besoins pour financer la reprise et la transition climatique. Il faut donc trouver le moyen de « faire payer rétroactivement les ultra-riches » par un prélèvement sur les milliers de milliards accumulés dans les portefeuilles de leurs actionnaires grâce aux évasions fiscales et à l'emballlement des bourses.

Première piste envisagée par certains hommes politiques : s'attaquer au « trésor des GAFAM », les importantes réserves, en liquidités et placements à court terme. Elles représentaient 80 % d'une année de revenus avant 2019. Ce ratio est tombé à 50 % ces derniers exercices. Elles seront tout de même encore, en fin d'année 2021, de l'ordre de 650 milliards de dollars. Largement plus que ce que nécessite la simple protection contre les aléas ! Il serait donc possible d'en prélever quelques centaine de milliards sans mettre en danger le modèle financier des GAFAM.

## CASH CONSERVÉ DANS DES PARADIS FISCAUX



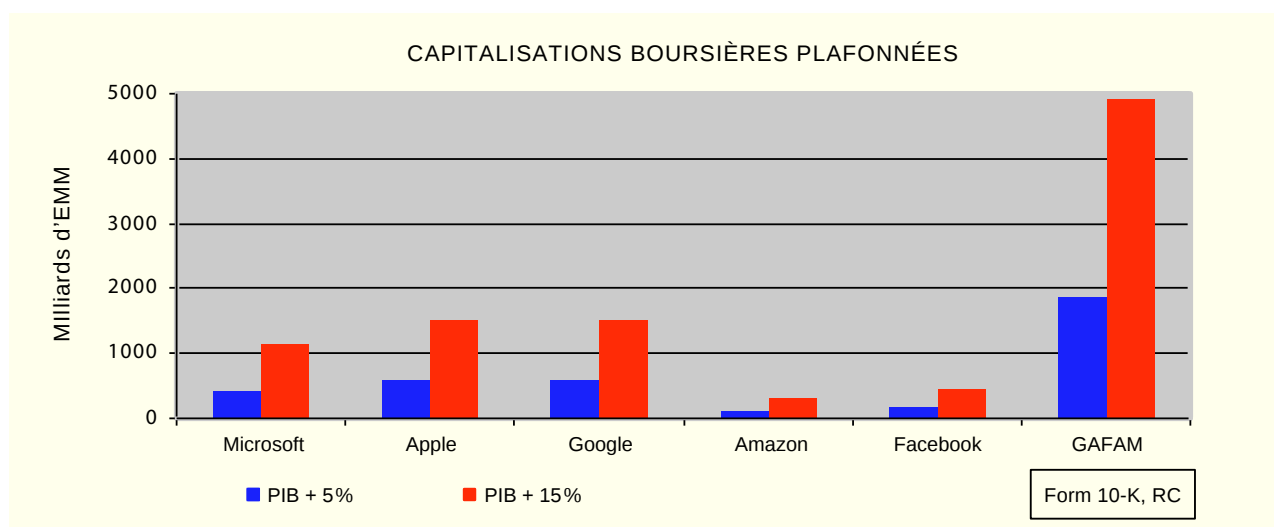
On constate par ailleurs que les GAFAM n'ont qu'un endettement financier très modéré, alors que, dans l'économie réelle, une entreprise ayant un endettement financier inférieur à 50 % de son chiffre d'affaires est considérée comme une signature de premier plan méritant des prêts aux meilleures conditions. Mais les fonds propres des GAFAM sont inférieurs à 800 milliards de dollars. Bref, en empruntant l'équivalent des fonds propres, et en réduisant de moitié le cash conservé, on ne peut guère espérer prélever plus de 1 200 Md \$, soit en chiffres ronds 1 000 Mds EMM. On reste loin du bas de la fourchette des besoins : à peine 5 % du coût de la crise sanitaire.

### UNE UTILISATION INTELLIGENTE DES ROUAGES DE LA BOURSE

Je suggère, pour traiter « en même temps » la fragilisation des banques centrales, un mécanisme très simple (dans son principe), consistant à « diluer » les actionnaires actuels. Décrivons-le, dans un premier temps, sur le seul périmètre de l'Union Européenne et des États-Unis, ce qui limite les décideurs à quatre (UE, USA, BCE et FED). Commençons par une estimation des super profits dus aux pratiques monopolistiques et à l'emballlement de la bourse.

Dans l'Économie Réelle, nous avons vu qu'un programme d'investissement devait dégager une rentabilité avant impôts d'au moins 6 % à 8 % pour justifier l'investissement initial (donc 4 à 6 % après impôt). Transposée à la Sphère Financière, qui ne peut se satisfaire d'une rentabilité aussi misérable, le minimum serait une capitalisation boursière croissant de 5 % au-delà de la croissance du PIB. Si ce « bridage » avait été appliqué dès 2011, la capitalisation boursière 2021 des GAFAM n'aurait pas dépassé 1 900 Mds EMM. Elle sera en réalité de 7 600 Mds EMM. Le rapprochement des deux chiffres fixe le maximum du prélèvement possible sur les portefeuilles des actionnaires :

$$7\,600 - 1\,900 = 5\,700 \text{ Mds EMM}$$

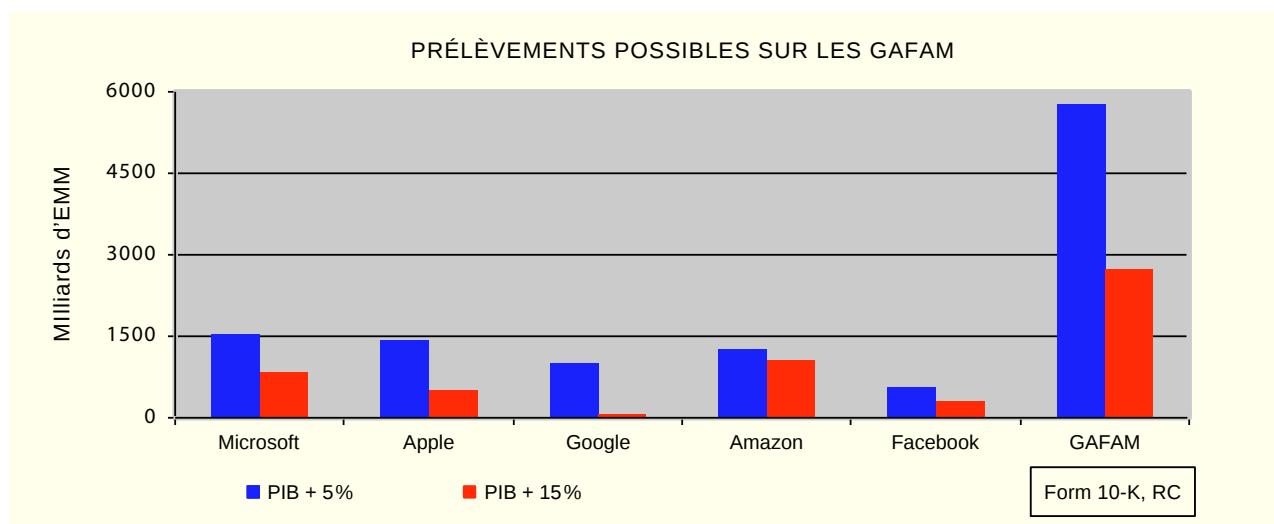


Éclat de rire des grands gestionnaires de portefeuilles américains : « *vous savez bien qu'une rentabilité minimale de 15 % est indispensable pour assurer des ressources décentes à nos retraités !* » La transposition de cette exigence – rarement respectée hors GAFAM – serait une capitalisation boursière croissant de 15 % au-delà de la croissance du PIB. Si ce « bridage » modéré avait été appliqué dès 2011, la capitalisation boursière 2021 des GAFAM se monterait à 4 900 Mds EMM.

Elle sera en réalité de 7 600 Mds EMM. Le rapprochement des deux chiffres fixe le minimum du prélèvement possible sur les portefeuilles des actionnaires :

$$7\,600 - 4\,900 = 2\,700 \text{ Mds EMM}$$

Un compromis raisonnable serait le milieu de cette fourchette, un prélèvement de 4 000 Mds EMM, permettant une rentabilité annuelle moyenne de PIB + 10 %.



- Quand on parlera sérieusement d'une « contribution » significative des multinationales, il est probable que la bulle boursière (que notre approche a estimée à 35 %) s'envolera en fumée. Pour une simulation portant sur les seules GAFAM, raisonnons donc sur une capitalisation boursière ramenée à 6 000 Mds EMM, et une contribution fixée à 3 000 Mds EMM (la moitié de cette capitalisation résiduelle). Pour fixer les contributions de chacune des cinq entreprises, il suffit de faire éclater le raisonnement ci-dessus. On constatera alors une certaine dispersion du taux de super profit, donc des prélèvements possibles.
- Définir les « ayant-droit » à cette aide financière serait un problème inextricable s'il fallait mettre d'accord 137 pays. Le critère « compensation de l'évasion fiscale » reviendrait à réserver cette contribution aux seuls pays riches. Le critère « taille de la bulle boursière » a le même inconvénient. Pour que les pays en développement reçoivent plus de quelques miettes, il faut faire intervenir la taille relative des besoins, c'est-à-dire du PIB. Et parler de Contribution de solidarité des ultra-riches à la lutte contre les inégalités de patrimoine. Dans notre échantillon (25 pays développés + 7 principaux pays en développement hors Chine), les États-Unis pèsent 35 %, l'Union Européenne 30 %, les autres pays développés 20 %, et les pays en développement 15 %. En arrondissant, la contribution est à répartir en trois tiers : un gros (1 050 Mds EMM) pour les États-Unis, un petit (950 Mds EMM) pour l'Union Européenne, le solde pour les autres pays développés (600 Mds EMM) et les pays en développement (450 Mds EMM).
- La seconde étape est la plus délicate : « convaincre » les conseils d'administration des cinq sociétés de lancer des augmentations de capital massives réservées aux seules FED, BCE, et à un intermédiaire financier de grand standing, je pense au FMI, représentant les pays autres qu'États-Unis et zone euro. Belles discussions à prévoir avec les actionnaires pour les convaincre qu'ils éviteraient

ainsi des évolutions bien pires, allant jusqu'à des poursuites anti-trust conduisant au démembrement. Puis pour fixer le taux de dilution en jouant sur une éventuelle prime d'émission des nouvelles actions. À titre indicatif, si les actions nouvelles sont émises au pair, les deux banques centrales détiendraient 33 % du capital des GAFAM. Avec une prime de 20 %, les banques centrales détiendraient 29 % seulement du capital des GAFAM.

- Troisième étape : les entreprises taxées utilisent ces fonds pour verser leurs contributions aux états participants, 1 050 Mds EMM au Trésor américain, 950 Mds EMM à la commission européenne pour l'Europe. Et la commission se chargera de répartir la contribution entre les états membre, ce qui la rendra fort populaire. Le FMI perçoit 1 050 Mds EMM destinés aux autres pays et s'efforce de les répartir.
- Quatrième étape : les états participants remboursent par anticipation à la FED et à la BCE une part significative (respectivement 1 050 et 950 Mds EMM) de leurs « emprunts Covid ».

À la fin de ces opérations, les banques centrales remplacent des prêts à des états qui risquent de faire faillite par des participations dans le gratin des entreprises multinationales mondiales. Nouvelle ère pour garantir la solidité du système financier mondial.

Ces opérations sont financièrement neutres pour les GAFAM. Une fois plafonnés leurs profits et devenues des soutiens exemplaires de l'économie réelle, la principale menace de poursuites anti-trust et de démembrement disparaît. Ce sont en définitive les actionnaires de ces dernières dont les patrimoines sont ponctionnés, l'indispensable justice fiscale et sociale est obtenue.

#### **ÉLARGISSEMENT DU CHAMP D'APPLICATION AUX GRANDES MULTINATIONALES**

Il serait dommage, injuste et d'ailleurs juridiquement délicat, de limiter une réforme aussi nécessaire aux seules GAFAM. Il faut l'étendre au moins à la centaine d'entreprises multinationales retenues par l'OCDE dans ce qu'elle appelle le « premier pilier », celles réalisant au moins 750 milliards d'euro de chiffre d'affaires.

On ne peut passer sous silence le cas de la Chine qui présente au moins trois raisons d'adopter cette réforme :

- elle classe 3 mastodontes aux activités semblables aux GAFAM dans le TOP 10,
- nombre de ses entreprises publiques ou semi-publiques croulent sous des dettes gigantesques que le ralentissement en cours rend insupportables. Il va falloir les recapitaliser,
- aucune considération juridique morale ou politique ne peut se mettre en travers d'une décision prise par le Président et relayée par le Parti.

Mais on découvre aussi que la France détient, à plus modeste échelle, l'équivalent des GAFAM. Entraînée par LVMH, 24<sup>e</sup> dans le Top 50, son industrie du luxe est leader mondial dans un marché en fort développement, avec les performances financières et boursières que permet un tel positionnement. Fin 2021, ses cinq entreprises majeures ont une capitalisation boursière de 1 420 Mds EMM, 1/5

des GAFAM. Seul ennui, pour la faisabilité de la réforme, les patrons de certaines de ces entreprises font partie des discrets mais influents « visiteurs du soir » qui ont peu de chances d'être de fervents supporteurs d'une réforme qui amputerait sérieusement leurs patrimoines...

En sens inverse, on constate qu'en Allemagne mais également aux États-Unis, les mastodontes de l'économie traditionnelle – automobile/chimie – ont, bien avant la crise sanitaire, plongé dans les profondeurs des TOP 500 de la rentabilité financière et boursière. Le critère « taille du chiffre d'affaires » retenu par l'OCDE pour calculer l'impôt minimum futur n'est donc pas pertinent pour sélectionner les entreprises dont les super profits antérieurs doivent être rétroactivement taxés.

En se limitant aux seules multinationales du TOP 100, on trouve de nombreux groupes faisant partie des « candidats désignés », à commencer par TESLA, numéro 7 du TOP 10. Même en n'ajoutant que quelques dizaines de groupes supplémentaires, on porte la capitalisation fin 2021 des participants à la réforme à 11 000 à 12 000 Mds EMM, pouvant supporter une « Contribution de solidarité des ultra-riches à la lutte contre les inégalités de patrimoine » allant jusqu'à 6 000 Mds EMM. On approche ainsi d'un petit tiers du coût mondial de la crise sanitaire.

Bien entendu, d'autres banques centrales (Japon, Royaume-Uni, Suisse...) pourraient se joindre à la réforme. Mais l'expérience des discussions laborieuses sur le taux d'impôt minimum montre qu'il vaut mieux démarrer à 4 qu'à 137 !

### **RAPPEL DE QUELQUES PRÉCÉDENTS**

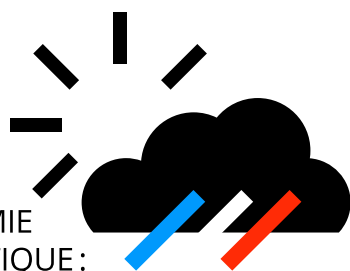
La confiscation de superprofits que leurs actionnaires croyaient avoir définitivement mis à l'abri pourrait rapporter jusqu'à 10 fois plus que l'impôt minimum de 15 %. C'est le seul mécanisme à la hauteur des besoins créés par la crise sanitaire et permettant de calmer la colère montante contre les scandaleuses inégalités de patrimoine. Il faut s'attendre à une levée de boucliers contre une taxation rétroactive légalement interdite. C'est pourtant un compromis exceptionnellement favorable, laissant subsister des profits substantiels, et ne compromettant nullement le fonctionnement des entreprises participantes.

L'histoire fournit de nombreux exemples de crises financières et sociales réglées d'une façon autrement radicale, mais qui finirent mal pour leurs auteurs :

- pour se mettre à l'abri d'un retour des Templiers, dont il lorgnait le trésor, Philippe le Bel les condamna au bûcher. Avant un an, Philippe et ses conseillers succombèrent à la « malédiction des Templiers »,
- les révolutionnaires qui ne supportaient plus les inégalités dont bénéficiaient les nobles, coupèrent le cou d'un certain nombre de « ci-devant ». Avant de subir le même sort.

Vivent les compromis raisonnables !

ÉCONOMIE  
ET POLITIQUE:  
**L'IMPORTANCE DES  
CHOIX ÉLECTORAUX**



# L'indispensable rentabilité des entreprises exportatrices

1  
La montée  
en puissance  
de la Chine

4  
Pour une  
démographie  
efficace

8  
Un monde  
menacé par  
le réchauffement  
climatique

10  
Coup de  
projecteur sur  
la compétition  
France / Allemagne

14  
La zone euro  
face aux autres pays  
développés

19  
Envolée des  
inégalités : gros dégâts  
sur les contrats sociaux

24  
Appauvrissement  
des états,  
enrichissement des  
actionnaires

43  
L'urgente  
réforme des  
retraites

49  
L'urgente  
réforme des services  
publics

53  
Fondamentaux  
de la guerre économique  
et monétaire

BONNES FEUILLES CONSULTABLES DANS N'IMPORTE QUEL ORDRE (CLIQUEZ DANS LES NUAGES)

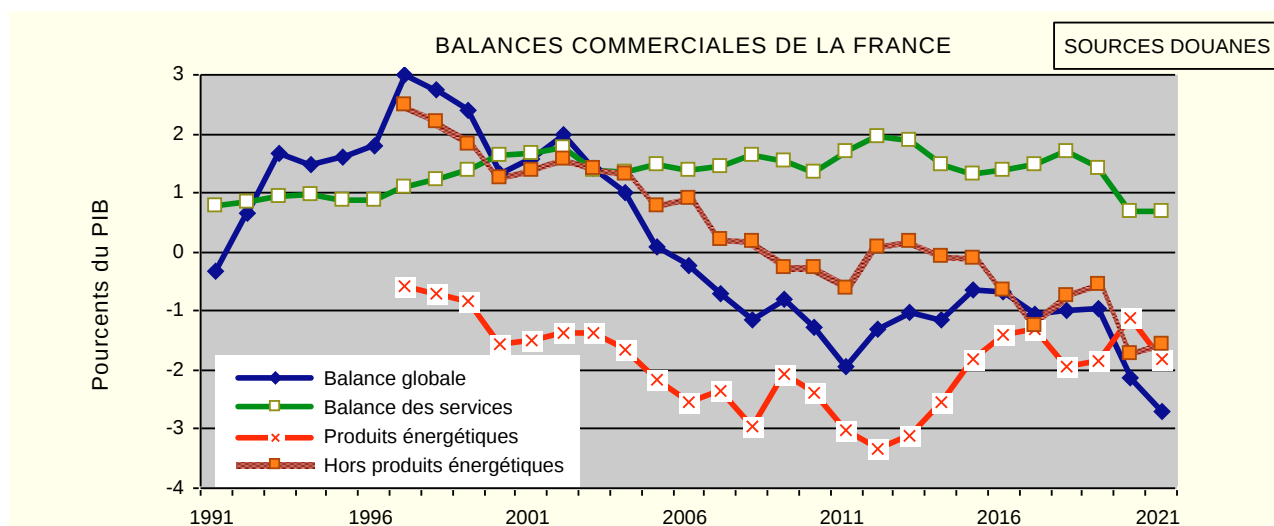
Ah le bon temps où, à l'abri de solides barrières douanières, on pouvait faire n'importe quoi... Une première tentative pour retrouver cet « âge d'or », en rétablissant des taxes dissuasives sur les importations, conduisit à la première grande crise économique sociale et politique des années 20 à 40, dont le monde ne se redressa vraiment que lorsque la préparation de la seconde guerre mondiale relança la demande dans les pays développés. La seconde tentative, imposer des barrières tarifaires dissuasives aux importations en provenance de Chine, n'a nullement réduit le déficit structurel américain. Mais a plongé le monde dans une guerre économique et monétaire qui crée des dégâts collatéraux dans le monde entier.

Une balance des échanges internationaux structurellement négative a deux conséquences :

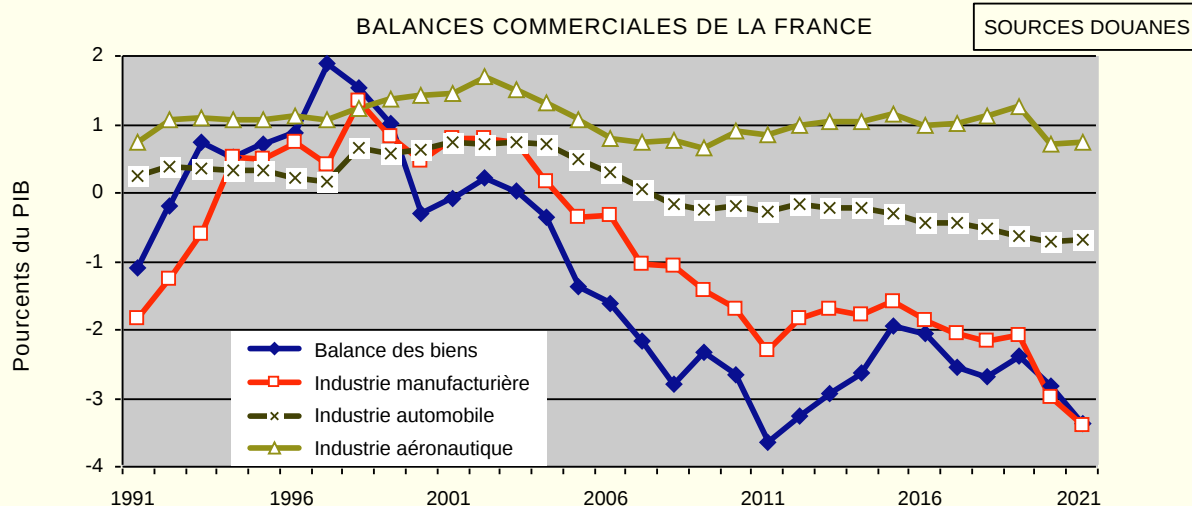
- une partie de la demande interne est satisfaite par des importations, pénalisant la création de richesse et l'emploi. Le diagnostic initial de Trump était exact, la solution imaginée se révèle catastrophique,
- mais surtout il faut, mois après mois, combler ce déficit par un recours aux prêteurs étrangers, dégradant la solidité financière externe. C'est le chemin de croix que parcourt la France depuis un quart de siècle.

### CHRONIQUE D'UNE DESCENTE AUX ENFERS

Sur la lancée du pilotage Pompidou, l'amélioration de la balance commerciale s'est prolongée jusqu'en 1997 : il faut du temps et beaucoup d'erreurs pour casser les ressorts d'une économie !



- De 1998 à 2019, la balance commerciale des biens français est passée de + 24,6 milliards d'euros (+ 1,9 % du PIB) à - 58,6 milliards (- 2,4 % du PIB), soit une détérioration de 83,2 milliards (3,6 % du PIB) qui a réduit la croissance du PIB de 0,2 % par an.
- La France ne produisant pas de pétrole, la balance commerciale des produits énergétiques est passée de - 7,5 milliard d'euros en 1998 (- 0,6% du PIB) à - 45 milliard d'euros en 2019 (- 1,8 % du PIB). Le prélèvement sur la richesse nationale a bondi à 3,3 % en 2012 et a été en moyenne de 2 %. Avec 1,1 % seulement en 2020, il a favorisé la reprise. Ce ne sera plus le cas en 2021.



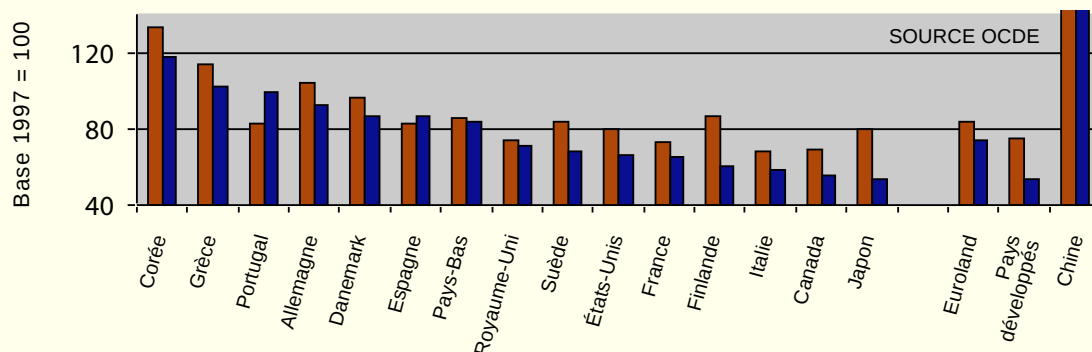
- Le véritable indicateur de la compétitivité internationale est la balance commerciale de l'industrie manufacturière. Elle est passée de + 5,4 milliards d'euros (+ 0,4 % du PIB) à – 51,4 milliards (2,1 % du PIB), soit une détérioration de 56,8 milliards (2,5 % du PIB).
- De 1997 à 2019, la balance commerciale de l'industrie automobile est passée de + 2,1 milliards d'euros à – 15,6 milliards, soit une détérioration de 17,6 milliards qui explique 30 % de la détérioration de la balance commerciale de l'industrie manufacturière. Elle plonge à – 17,5 milliards en 2021.
- Heureusement, de 1997 à 2019, la balance commerciale de l'industrie aéronautique est passée de + 13,9 milliards d'euros à + 30,9 milliards, soit une amélioration de + 17 milliards qui compense presque la contre-performance de l'industrie automobile, qui recule à + 19,2 milliards en 2021.
- Hélas, l'industrie aéronautique est la seule à surnager. L'ensemble de l'industrie manufacturière hors auto et aéro a contribué pour 56 milliards à la détérioration de la compétitivité de l'économie française. Ne surnagent que les matériels militaires et les industries de l'agro-alimentaire et du luxe. Mais des pans entiers ont connu des naufrages encore pires que l'industrie automobile : leurs fleurons du siècle dernier ont carrément disparu.

## LA COMPÉTITIVITÉ DES EXPORTATIONS

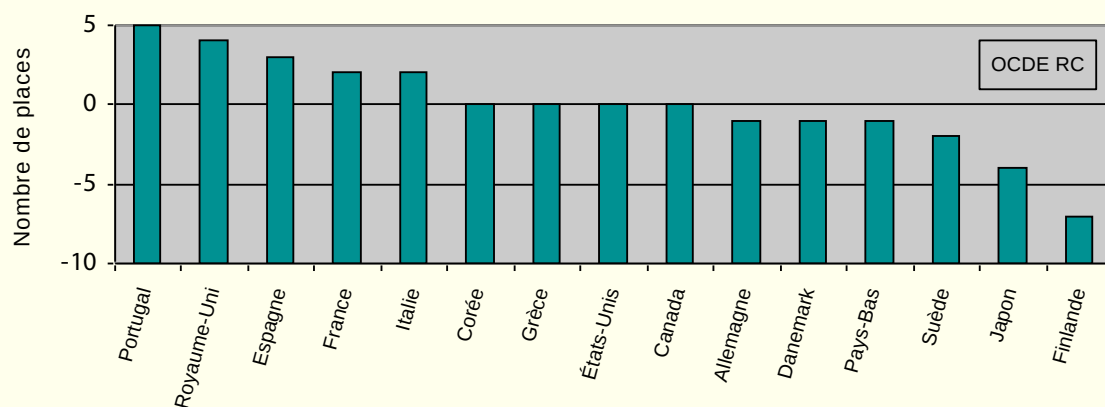
L'approche retenue pour mesurer la compétitivité est celle qu'utilisent toutes les entreprises exportatrices : surveiller l'évolution de leurs parts dans leurs marchés accessibles. Pour éviter que les petits pays soient écrasés, sur les graphiques, par les mastodontes, l'indicateur retenu est la vitesse de variation de la part dans le marché mondial.

Le champ couvert est le « marché mondial » représenté par les quinze principaux pays développés + la Chine. Les marchés accessibles pour la Chine sont ceux de l'ensemble des quinze pays développés. Elle n'en couvrirait que 7 % au début des années 90. Sa part est grimpée à 48 % en 2019. Un seul pays occidental, les États-Unis, a maintenu sa part à 20 %. Le pire effondrement est celui du Japon (de 28 % à 8 %). La France (de 13 % à 7 %) et l'Allemagne (de 27 % à 13 %) n'ont guère fait mieux. Les résultats seraient encore pires (pour les pays développés), si l'on ajoutait au dénominateur d'autres pays en développement accéléré comme l'Inde. La base 100 en 1997 a pour but de mesurer l'impact de la surévaluation de l'euro. Il est spectaculaire pour la France : seules la Finlande et l'Italie lui évitent la honte d'être la lanterne rouge des pays européens.

COMPÉTITIVITÉ DES EXPORTATIONS EN 2008 ET 2019



VARIATION DES COMPÉTITIVITÉS DE 2008 À 2019

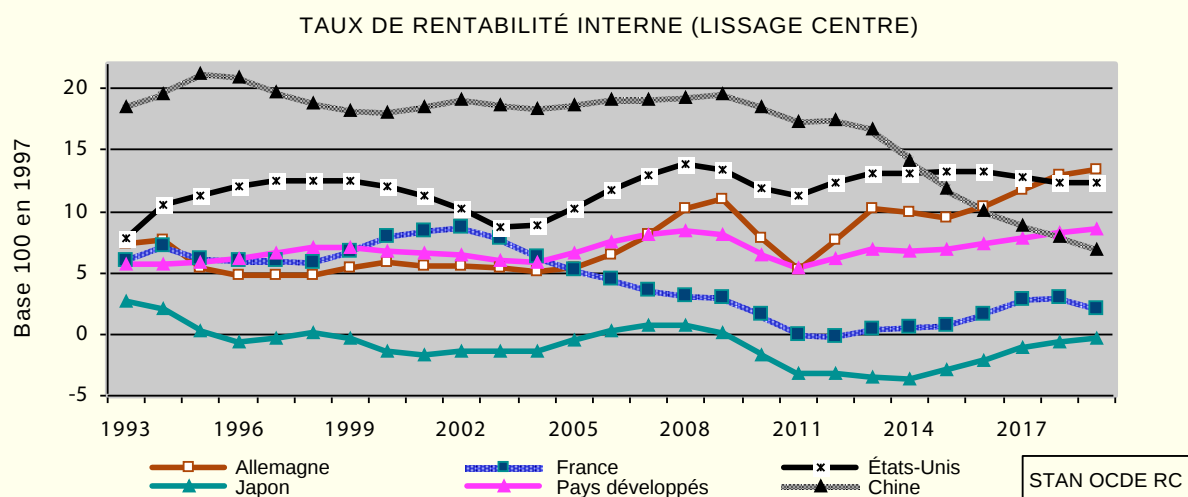


Il faut saluer la présence dans la première moitié du palmarès, pour la première fois, du Portugal qui est le second état membre, après l'Irlande, à avoir eu le courage de renoncer à la poursuite du programme de soutien financier de la zone euro, pour sortir de la tutelle tatillonne et bornée de Bruxelles, qui lui réclamait encore plus d'austérité sans voir que le tourisme allait permettre de redresser la situation.

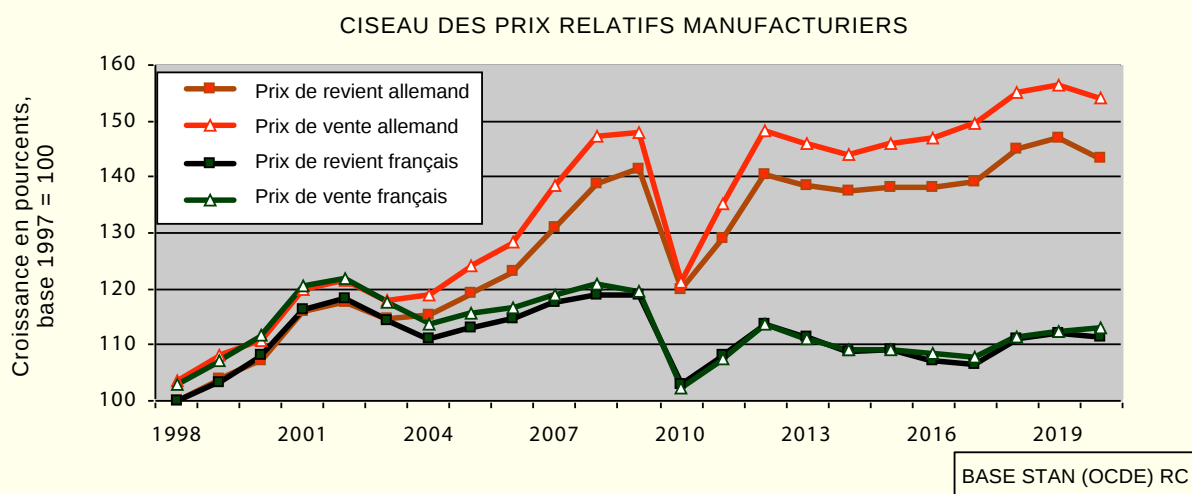
### LE RÔLE DÉCISIF DU TAUX DE RENTABILITÉ INTERNE (TRI)

La banque de données STAN de l'OCDE permet de calculer le « GRAAL » que recherchent chefs d'entreprises et économistes : le TRI mesure la rentabilité avant impôts et frais financiers mais après amortissements, de l'ensemble des capitaux mis en œuvre.

Jusqu'en 2005, le site français était plus rentable que l'allemand et que la moyenne des pays développés. Il s'est ensuite effondré en France. Quasi nul de 2011 à 2015 il entamait depuis 2016 un modeste redressement interrompu par la crise sanitaire. Il s'envolait au contraire en Allemagne, pour rejoindre en 2018 les États-Unis, champions des pays développés. Parmi les « petits », très belle performance du Portugal, qui rejoint le club des pays qui ont repris leur avenir en main. Étonnante contre-performance de la Suède, à peine moins mauvaise que l'Italie et la France.



À partir de 2005-2006 – époque de Chirac le roi fainéant et Trichet l'ayatollah de l'euro surévalué – la marge entre prix de revient et prix de vente s'est gravement rétrécie pour le site manufacturier français. Qui n'a jamais récupéré le coup sur la tête reçu en 2009. Ce graphique suffit pour montrer que le site industriel était condamné, sauf redressement spectaculaire, à la poursuite, et même à l'accélération, de son déclin.



Au contraire, la rentabilité – écart entre les courbes prix de revient / prix de vente – s'est épanouie en Allemagne à partir de 2004-2005 (effet des lois Hartz), le coup reçu en 2009 a été récupéré dès 2010-2011, et le site industriel allemand pourrait sans difficultés distribuer un peu plus de pouvoir d'achat à ses personnels.

### LES ROUAGES DES CHOIX INDUSTRIELS ET COMMERCIAUX

Le TRI moyen d'une industrie est une notion aussi fausse et dangereuse que le calcul de l'augmentation du pouvoir d'achat moyen. Les deux cachent de colossales inégalités, de pouvoir d'achat dans un cas, de rentabilité dans celui qui nous intéresse.

La profitabilité (résultat d'exploitation / chiffre d'affaires) du site manufacturier mondial est de 7,5 %, son TRI de 10 % ; ses amortissements économiques représentent 7 %. C'est bien un coût qu'il faut prendre en compte dans des choix

rationnels mais ce n'est pas une sortie d'argent. La marge brute représente 7,5 % + 7 % = 14,5 % du chiffre d'affaires.

Supposons que 85 % de la main d'œuvre soient directement employés dans la production : la marge sur coûts directs dépasse 20 %.

L'écart entre les TRI mini et maxi des programmes en cours est souvent de 20 %, donnant les moyennes de 5 % à 10 % que l'on observe au niveau des industries manufacturières mondiales. Mais cette échelle est souvent positionnée plus bas : de - 10 % à + 10 %, donnant les moyennes inférieures à 0 % observées dans les pays en difficulté. On peut parier que ces moyennes cachent trois populations différentes :

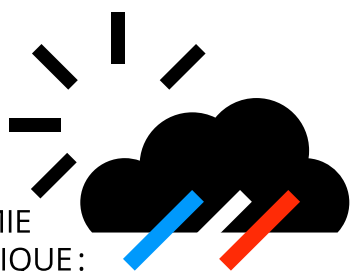
- les programmes (a) où les produits sont fabriqués en France pour être vendus en France. Les TRI peuvent s'étaler entre - 5 % et + 15 %,
- les programmes (b) où les produits sont fabriqués en France pour être vendus à l'étranger. Les TRI peuvent s'étaler entre - 15 % et + 5 %,
- les programmes (c) où les produits sont importés pour être vendus en France. Les TRI peuvent s'étaler entre 0 % et + 20 %.

Que se passe-t-il quand l'actionnaire, mécontent des performances globales insuffisantes, remplace le président – et le directeur financier – par des « coupeurs de têtes » ne connaissant rien à ce secteur d'activité ? Les nouveaux responsables décident de stopper les programmes les moins rentables dans la catégorie (b), et de les remplacer par des programmes (c). Conséquences :

- la balance commerciale s'effondre. Mais personne ne moufte,
- des sur-effectifs massifs apparaissent dans la main d'œuvre directe, il faut licencier. Cela permet d'annoncer triomphalement que l'on réduit les coûts de X %. Là, en revanche, ça commence à bouger chez les responsables politiques des petites villes où se trouvent les personnels renvoyés.

Dans un programme dont le TRI est de - 10 %, la « marge brute sur coûts directs » reste malgré tout légèrement positive. Cela veut dire qu'en supprimant le programme, la rentabilité globale, au lieu de s'améliorer se détériore. Il faut donc réduire la main d'œuvre indirecte. Mais cela nécessite des restructurations difficiles, allant jusqu'à fermer des sites de production, pour rendre rentables les sites conservés, et sous-traiter à l'étranger certains composants, ce qui permet de réduire les services d'études qui sont un des gros postes de la main d'œuvre indirecte. Accroissant ainsi les délocalisations.

ÉCONOMIE  
ET POLITIQUE:  
**L'IMPORTANCE DES  
CHOIX ÉLECTORAUX**



# L'urgente réforme des retraites

1  
La montée  
en puissance  
de la Chine

4  
Pour une  
démographie  
efficace

8  
Un monde  
menacé par  
le réchauffement  
climatique

10  
Coup de  
projecteur sur  
la compétition  
France / Allemagne

14  
La zone euro  
face aux autres pays  
développés

19  
Envolée des  
inégalités : gros dégâts  
sur les contrats sociaux

24  
Appauvrissement  
des états,  
enrichissement des  
actionnaires

37  
L'indispensable  
rentabilité des entreprises  
exportatrices

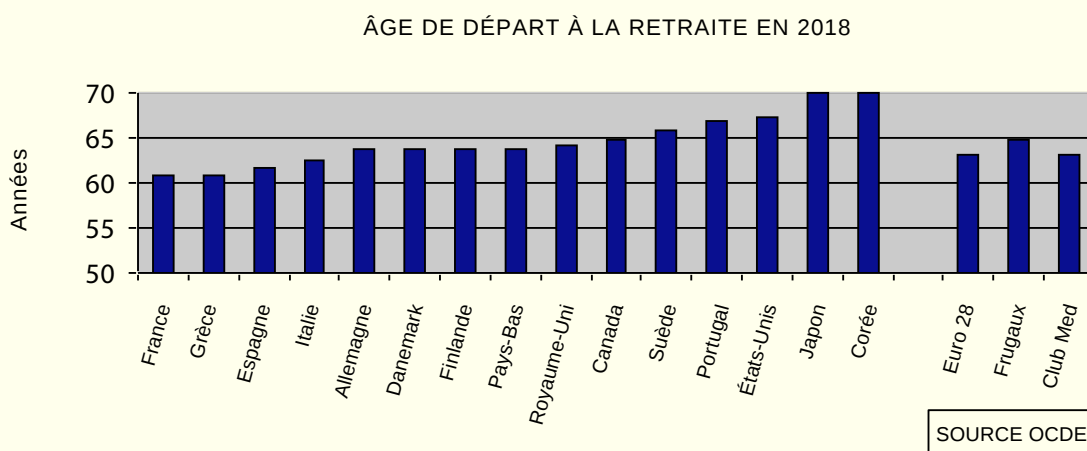
49  
L'urgente  
réforme des services  
publics

53  
Fondamentaux  
de la guerre économique  
et monétaire

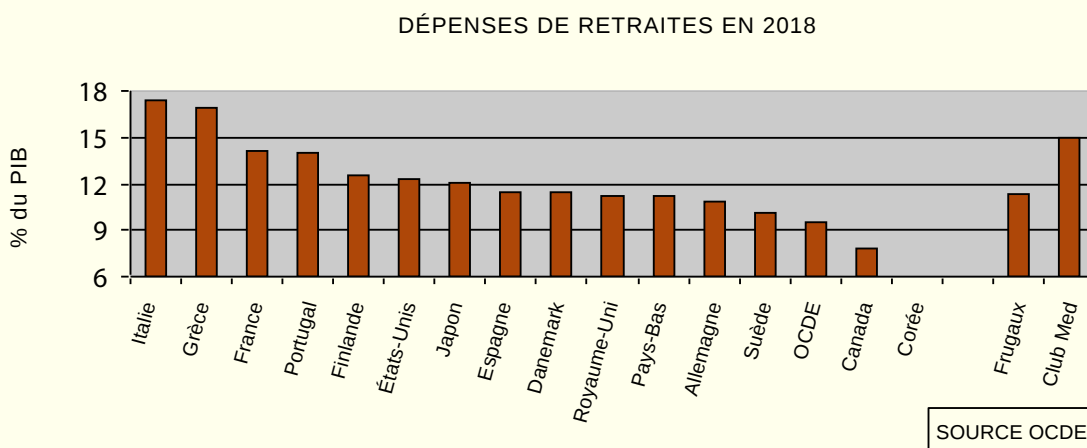
BONNES FEUILLES CONSULTABLES DANS N'IMPORTE QUEL ORDRE (CLIQUEZ DANS LES NUAGES)

### DES SYSTÈMES « HORS NORMES INTERNATIONALES »

La France est la championne de l'âge moyen de départ à la retraite le plus bas, donc de la durée de la retraite, devant la Grèce, l'Espagne et l'Italie. L'Allemagne est en cinquième position, le Danemark en sixième, et la Suède en dixième. Les retraités des quatre « pays frugaux », il vaudrait mieux dire vertueux, qui répugnent à payer pour que les retraités du « Club Méditerranée » conservent leurs privilèges, partent en moyenne à 64,3 ans.

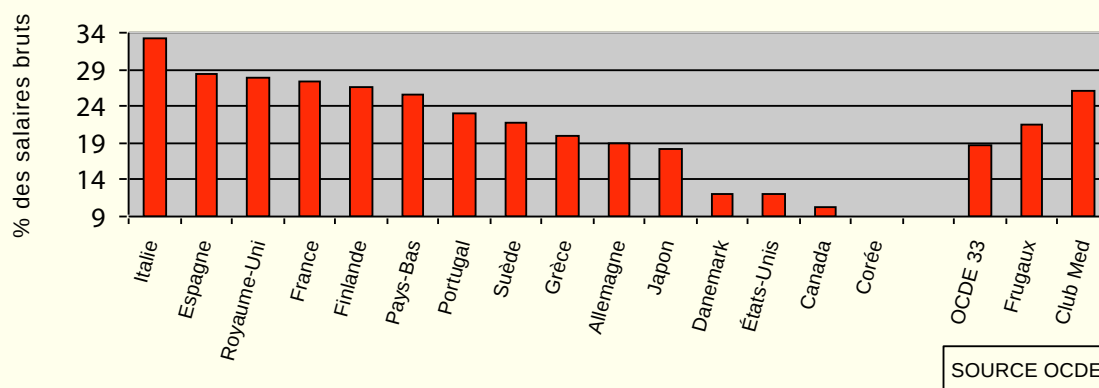


Italie, Grèce, France et Portugal – fâcheux voisinage – sont les champions du prélèvement des retraités sur la richesse nationale ; les retraités allemands, suédois et coréens sont les champions de la frugalité.



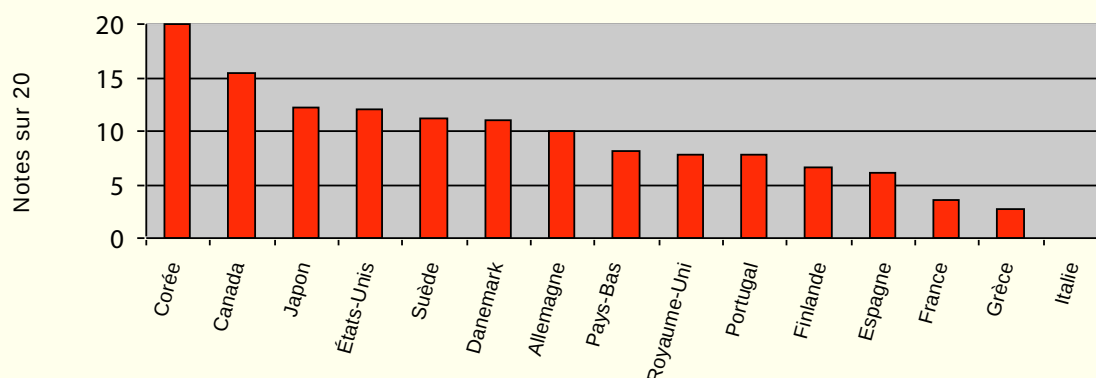
Les travailleurs de l'économie marchande privée contribuent, en France, à ces cadeaux, en versant des cotisations de 27 % de leurs salaires bruts. En Allemagne 19 %, et aux USA 12 %. La sur-cotisation par rapport à l'Allemagne représente 3,4 % du PIB français.

COTISATIONS RETRAITES VERSÉES PAR LES ACTIFS EN 2018



En combinant ces indicateurs, on mesure la soutenabilité des systèmes de retraite. L'Allemagne est le dernier pays à obtenir la moyenne. Avec une note de 3/20, la France est dangereusement proche des pays « cigales » de l'Europe du sud.

SOUTENABILITÉ DU SYSTÈME DE RETRAITE



## DES INÉGALITÉS SCANDALEUSES

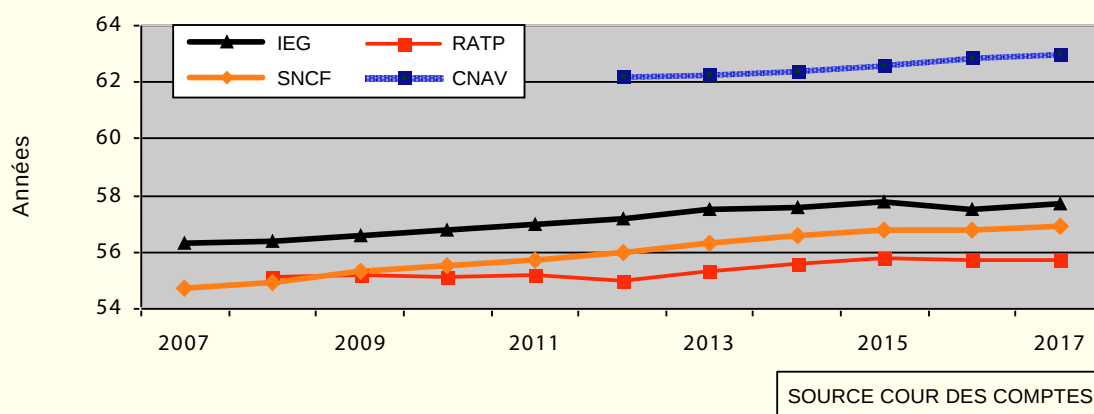
Pour ralentir l'envolée des dépenses de retraites, tous les gouvernements, de droite comme de gauche, ont commencé à recourir, depuis le début des années 2010, à des mesures dites « paramétriques » retardant l'âge de départ et réduisant les ajustements annuels (sous-indexation).

D'après la cour des comptes, les adhérents de la CNAV (Caisse Nationale d'Assurance Vieillesse) partaient à la retraite à 62,2 ans en 2012, à 63 ans en 2017. Les adhérents des régimes spéciaux (industries électriques et gazière, RATP et SNCF) partaient à la retraite à 56 ans en 2012, à 56,8 ans en 2017. Les fonctionnaires (État, Territoriale et hospitalière) partaient à la retraite à 59,4 ans en 2012, à 60,7 ans en 2017.

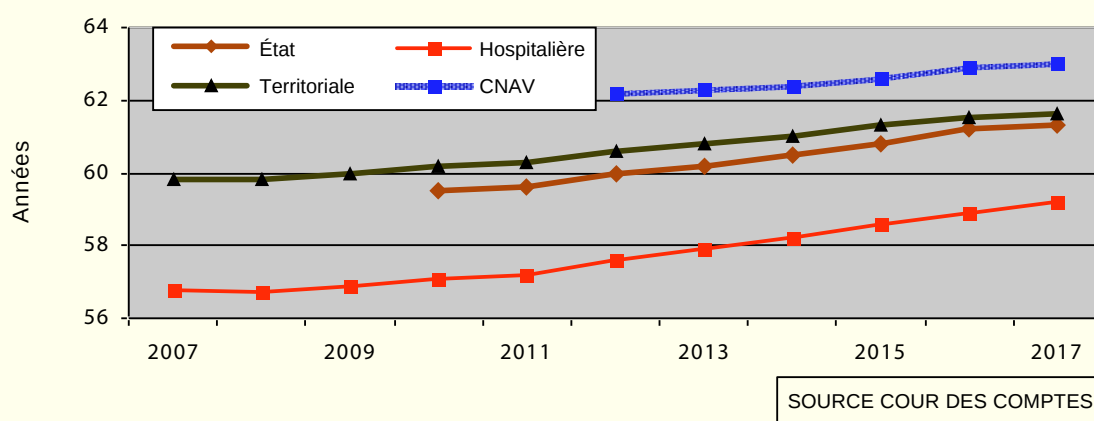
Ces chiffres décrivent un double scandale :

- des départs beaucoup plus tardifs pour les travailleurs de l'économie marchande,
- une vitesse de rattrapage quasi nulle pour les régimes très spéciaux, très faible pour les fonctionnaires (6 mois en 5 ans, à cette vitesse, il faudrait 30 ans pour atteindre la parité).

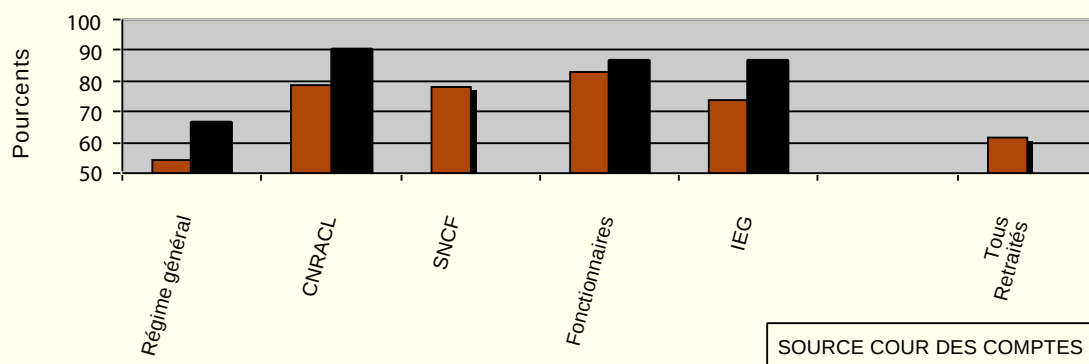
## ÂGES DE DÉPART À LA RETRAITE DES RÉGIMES SPÉCIAUX



## ÂGES DE DÉPART À LA RETRAITE DES FONCTIONNAIRES



En combinant les deux privilèges (âge de départ et montant des retraites), le retraité des Régimes Spéciaux disposera d'un « capital ressources » 2,5 fois plus élevé que celui du retraité du Régime Général.

RETRAITÉES FEMMES / RETRAITÉS HOMMES EN 2017  
À droite, comparaison entre deux carrières complètes

Mais l'inégalité la plus scandaleuse frappe les femmes. Celles qui partent à la retraite après avoir effectué une carrière complète, tout en ayant mis au monde et élevé des enfants, touchent au mieux des retraites inférieures de 15 % à celles des hommes (fonctionnaires, IEG)

## **IL Y A ENCORE PIRE QUE LE SYSTÈME DE RETRAITE FRANÇAIS !**

L'OCDE estime à 14,1 % du PIB le coût des retraites, le paramètre le plus important car c'est le « juge de paix ». En 2018, la France consacrait à ses retraités 2,7 % du PIB de plus que les quatre états « frugaux » de notre panel (Pays-Bas, Finlande, Danemark et Suède). Mais les quatre états du sud membres de la zone euro (Italie, Espagne, Portugal et Grèce) étaient encore plus généreux pour leurs retraités, leur attribuant encore 0,9 % de plus que la France.

Pour l'âge de départ effectif à la retraite, qui est en France le paramètre tabou pour les profiteurs du régime et leurs nombreux défenseurs, le COR et la Cour des Comptes l'estiment à 62,3 ans. Il est inférieur de 3,5 ans à la moyenne des pays vertueux.

Pour le niveau des cotisations retraite des travailleurs de l'économie marchande, second paramètre fondamental, en raison de son impact sur la compétitivité / prix des exportateurs, il est en France de 27,3 % des revenus bruts, contre 19 % en Allemagne et dans les quatre autres pays frugaux, et 26,1 % également pour les quatre pays du sud. Les exportateurs français et leurs travailleurs subissent donc un handicap de compétitivité / prix de 8,3 points face à leurs concurrents vertueux, et même de 1,2 points face aux européens du sud !

Rappelons qu'en économie mondialisée, c'est le coût complet du travail, incluant donc les cotisations retraites, et exprimé en monnaie internationale, qui compte. Le seul moyen de le rendre moins pénalisant est de dévaluer... C'est possible pour la Suède – et le Royaume-Uni – qui ne s'en privent pas, c'est impossible pour les membres de la zone euro. Dont les pouvoirs d'achat des travailleurs sont la « variable d'ajustement » essentielle. Ce ne sont donc pas les pays qui sont frugaux mais leurs travailleurs. Ce que nous avons décrit, c'est la querelle des pays vertueux et des cigales du Club Méditerranée.

Pour les deux paramètres fondamentaux dont dépendent la solidité financière des états (le coût des retraites et le taux des cotisations retraite), la France est dangereusement plus proche des seconds que des premiers.

Il est donc nécessaire de corriger ces dysfonctionnements majeurs au niveau européen. Mais la France améliorerait significativement sa crédibilité européenne en montrant la voie sans attendre des oukases de Bruxelles !

## **QUI TROP EMBRASSE MAL ÉTREINT !**

Pour que toutes les énergies françaises et européennes soient concentrées sur les négociations avec les États-Unis, il faut déblayer un terrain encombré par la surenchère des promesses pré-électorales, et retrouver une crédibilité internationale bien écornée.

La reprise d'un grand projet de refonte du système de retraites serait l'assurance de six à huit mois de manœuvres politiciennes appuyées par la mobilisation de la rue (et le soutien des casseurs). Et elle aboutirait au mieux à la transformation de 42 « régimes spéciaux » en au moins autant de « régimes spécifiques ». Cela ne veut pas dire qu'on peut repousser le problème jusqu'en 2023.

Il faut au contraire avoir le courage de le régler comme tous les gouvernements, de droite et de gauche, ont su le faire depuis 2010 : par des mesures paramétriques.

- un recul d'un an de l'ensemble des âges de départ à la retraite réduirait de 0,7 % le poids des retraites sur le PIB,
- une sous-indexation de 0,6 % par an pendant neuf ans des ajustements annuels réduirait également de 0,7 % le poids des retraites sur le PIB.

Ces mesures s'adressent à deux publics différents. En soulignant que tout ce qui n'a pas été fait par recul de l'âge de départ devra l'être par sous-indexation des retraites existantes, on rendra une première importante partie des électeurs, les retraités, favorables aux mesures d'âge. Bien entendu, la bonne connaissance des systèmes existants permettrait de moduler intelligemment ces mesures paramétriques :

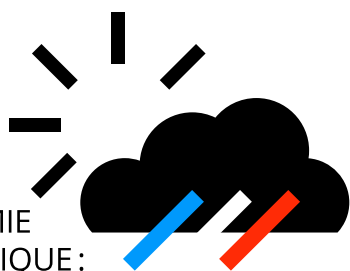
- prise en compte de la pénibilité et protection du pouvoir d'achat des petites retraites, quand elles constituent la seule ressource des ménages, alors que les gros revenus ont les moyens de s'assurer une retraite complémentaire par capitalisation,
- et surtout, seconde proposition choc, reconnaissance du rôle fondamental que jouent les mères de famille, en leur accordant des bonifications significatives (deux trimestres par enfant, dans la limite de quatre enfants ?). Seconde part importante des électeurs ralliée à la réforme !

Contrairement à l'image péjorative qu'agitent les partisans du statu quo ou les rêveurs d'une percée historique, il est possible, par des mesures paramétriques bien calibrées, d'atteindre un objectif 2030 doublement ambitieux :

- rejoindre le Club des pays vertueux, pour améliorer la compétitivité internationale, et la crédibilité européenne de la France,
- réduire les inégalités Public-Privé et Hommes-Femmes, sans oublier d'adopter des mesures natalistes pour freiner l'effondrement de la natalité,
- et surtout ramener les cotisations retraites du secteur privé au niveau des pays vertueux, soit - 8 points de PIB. En prouvant la réalité du retournement des priorités en faveur de la compétitivité de l'économie marchande, par une troisième proposition choc : réduction immédiate de quatre points des cotisations retraite de la seule CNAV, pour doper à la fois pouvoir d'achat et compétitivité.

Une lecture « entre les lignes » des rapports du COR, qu'aucun syndicat n'a désapprouvés, suggère que les partenaires sociaux sont partisans de mesures paramétriques. Seule nuance, les mêmes pour tous, pour conserver les avantages relatifs acquis (et les inégalités existantes). Mais une probable levée de boucliers fera alors apparaître les véritables motivations des opposants : des revendications catégorielles largement minoritaires. Possibilité d'une « bombe atomique » : donner trois mois aux négociateurs, puis bloquer les départs à la retraite (sauf pour les mères de famille) ?

ÉCONOMIE  
ET POLITIQUE:  
**L'IMPORTANCE DES  
CHOIX ÉLECTORAUX**



# L'urgente réforme des services publics

1  
La montée  
en puissance  
de la Chine

4  
Pour une  
démographie  
efficace

8  
Un monde  
menacé par  
le réchauffement  
climatique

10  
Coup de  
projecteur sur  
la compétition  
France / Allemagne

14  
La zone euro  
face aux autres pays  
développés

19  
Envolée des  
inégalités : gros dégâts  
sur les contrats sociaux

24  
Appauvrissement  
des états,  
enrichissement des  
actionnaires

37  
L'indispensable  
rentabilité des entreprises  
exportatrices

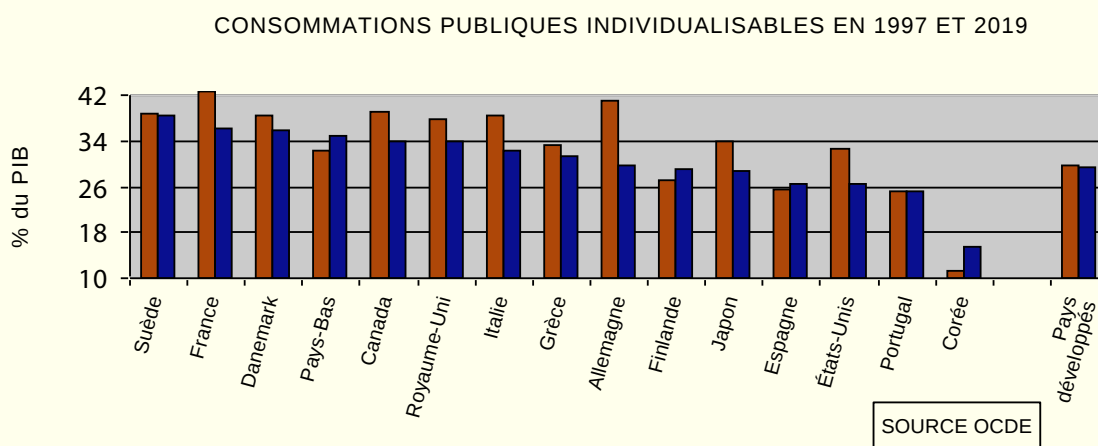
43  
L'urgente  
réforme des  
retraites

53  
Fondamentaux  
de la guerre économique  
et monétaire

BONNES FEUILLES CONSULTABLES DANS N'IMPORTE QUEL ORDRE (CLIQUEZ DANS LES NUAGES)

## L'OBÉSITÉ DES SERVICES PUBLICS FRANÇAIS

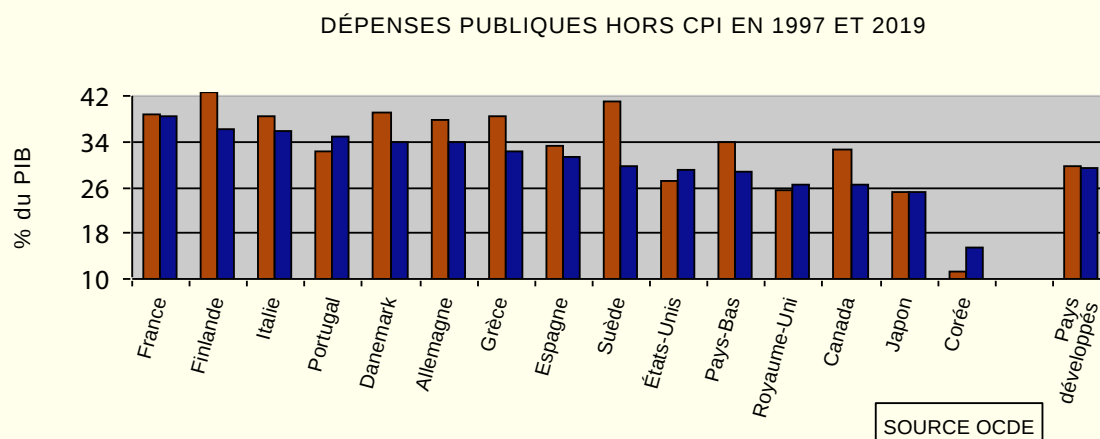
On constate des répartitions très différentes des dépenses de consommation entre Public et Privé : la France et la Suède sont championnes du monde de ce que l'OCDE appelle des « Consommations Publiques Individualisables » (CPI, dont les dépenses publiques d'éducation et de santé sont les composantes principales). Il faut les ajouter aux consommations privées, et les déduire des dépenses publiques, pour faire des comparaisons internationales significatives.



Cette distinction n'est nullement une tentative désespérée pour trouver des circonstances atténuantes au recours immodéré de la France aux dépenses publiques. Au contraire : sur des bases enfin comparables, la France reste championne du monde avec plusieurs longueurs d'avance pour le coût des dépenses publiques hors CPI. Devant l'Italie, le Portugal et la Grèce, qui ne sont pas vraiment des modèles performants. Par rapport à ses grands concurrents, l'économie française supporte un surcoût de 4,5 points avec l'Allemagne, 9,1 points avec la Suède, et 11 points par rapport au Japon et aux États-Unis.

Sur des bases enfin comparables, les dépenses hors CPI absorbaient en 1997 38,7 % du PIB, à peine plus qu'en Allemagne (38,5 % du PIB). En 22 ans, l'écart s'est creusé : 38,5 % en France (stables), 34 % en Allemagne (en baisse de 3,7 points). Les pays nordiques fournissent des exemples de réductions encore plus spectaculaires : de 40,9 % à 29,6 %, pour la Suède (– 11,4 points en 22 ans, 1/2 points par an) ; de 39,2 % à 34 % au Danemark, environ 1/4 de point par an. Sans troubles sociaux, ni effondrement des performances économiques.

Les États-Unis sont le pays développé le plus proche de la moyenne mondiale : 27 % du PIB en 1997, 29 % en 2019.



### L'INDISPENSABLE RÉORGANISATION DES SERVICES PUBLICS

Hors retraites, les services publics stricto sensu ont créé, sous les mandatures de Mitterrand puis Chirac, 1 733 milliers d'emplois publics, alors que, de l'autre côté du Rhin, ils maigrissaient de 528 milliers. Ce n'est donc pas un, mais plusieurs « mammoths » qu'il faut dégraisser (Éducation Nationale, Santé, mille-feuilles bloquant un fonctionnement efficace des territoires). Deux approches sont possibles pour fixer les « Objectifs 2030 ».

Rejoindre en dix ans la moyenne mondiale (et les États-Unis) : moins 10 points en dix ans, c'est ce qu'a su faire la Suède. Pas impossible donc, mais difficile à justifier au-delà d'une approche de comptable borné : en termes de « coût-efficacité », les systèmes d'éducation et de santé américains sont loin d'être des modèles.

Nous avons constaté que la priorité à l'économie marchande du modèle allemand se traduisait, au contraire de la France, par un sous-investissement structurel dans les services publics. Une approche coordonnée des problèmes européens pourrait suggérer aux deux pays de se partager la tâche du rééquilibrage, pour supprimer l'écart de 4,5 points qui s'est créé en 22 ans entre les dépenses publiques hors CPI des deux pays. Une répartition 2/3 pour la France, 1/3 pour l'Allemagne conduirait à :

- accroître de 1,5 points les dépenses publiques en Allemagne. Nous avons vu que c'était nécessaire, mais tout à fait possible, à condition d'avoir le courage... de reconnaître que « le frein à la dette » était une grosse bêtise,
- réduire en France de 3 points les dépenses publiques hors CPI. C'est le genre de solution qui ne peut aboutir que dans un deal « donnant donnant ». C'est-à-dire une reprise progressive de la hausse du point, et des primes de productivité : le deal que la crise financière empêcha Nicolas Sarkozy de réaliser alors qu'il l'avait promis, ce qui ne l'avait pas empêché d'être élu. Il faut également prendre en compte le coût de certaines tâches externalisées.

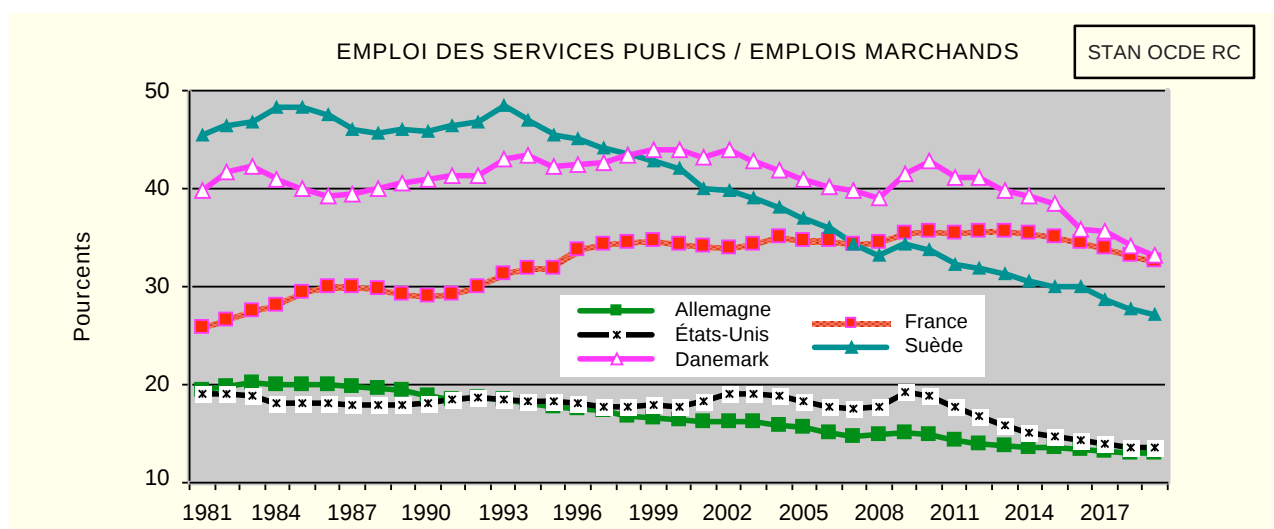
Pour réduire les coûts de 3 %, il faut donc probablement réduire les effectifs de 4,5 %. En combien de temps ? À la suédoise (– 0,5 % par an), cela prendrait 9,9 ans. À la danoise (– 0,23 % par an), cela prendrait 19 ans. La gravité du problème français impose donc au minimum la solution suédoise.

En retenant la date magique de 2030, je suggère, troisième proposition choc, une réduction de 270 000 postes en 9 ans dans les services publics. Cela permettrait

tout de même de remplacer 8 départs sur 10. Ce calcul espère que l'Allemagne ferait le tiers du rattrapage en haussant ses propres dépenses publiques. Si ce n'était pas le cas, l'objectif passerait à 400 000 réductions. Quand on connaîtra mieux l'impact du dérèglement climatique, on constatera que les mesures proposées sont probablement un minimum provisoire. Il faudra sans doute les accroître et/ou les prolonger au delà de 2030. Rappelons que Fillon promettait 500 000 fonctionnaires de moins, un remplacement sur deux départs seulement.

## GÉRER LA STRUCTURE DE L'EMPLOI

Le ratio emplois publics / emplois marchands est la généralisation de ce que les entreprises exposées à la concurrence appellent « main d'œuvre indirecte / main d'œuvre directe », et surveillent comme le lait sur le feu : il mesure la « productivité au sens large » des services publics.



De 1981 à 1999, la France a donné la priorité aux services publics pour la création d'emplois. Ils sont restés autour de 35 % des emplois marchands jusqu'en 2016, niveau qu'a franchi, à la baisse, la Suède dès 2007, et dont le Danemark se rapproche. Dans une autre planète, celle des pays soucieux de leur compétitivité internationale, Allemagne et États-Unis sont descendus autour de 13 %.

Cette approche globale cache deux types de problèmes d'organisation différents. On peut assimiler Éducation Nationale et Santé à deux gigantesques entreprises, où l'on peut à la fois manquer de « main d'œuvre directe » (infirmières, professeurs expérimentés dans les territoires difficiles) mais gérées par des administrations pléthoriques, à la fois localement et en central. Le problème est le même dans d'autres services publics (police, justice...). La réforme nécessaire passe notamment par une plus grande décentralisation.

Dans la fonction territoriale, les centaines de milliers de création nette de postes depuis 1980 sont dues au contraire à une décentralisation mal maîtrisée. Qui est non seulement coûteuse mais paralysante : dans nombre de réunions s'affrontent représentants de la ville, de la communauté urbaine, du département, de la région et du ministère, plus soucieux de défendre leur pré carré que de prendre des décisions rapides et raisonnables. Mettre de l'ordre passe par l'abolition de la « compétence universelle ».



# Fondamentaux de la guerre économique et monétaire

1  
La montée  
en puissance  
de la Chine

4  
Pour une  
démographie  
efficace

8  
Un monde  
menacé par  
le réchauffement  
climatique

10  
Coup de  
projecteur sur  
la compétition  
France / Allemagne

14  
La zone euro  
face aux autres pays  
développés

19  
Envolée des  
inégalités : gros dégâts  
sur les contrats sociaux

24  
Appauvrissement  
des états,  
enrichissement des  
actionnaires

37  
L'indispensable  
rentabilité des entreprises  
exportatrices

43  
L'urgente  
réforme des  
retraites

49  
L'urgente  
réforme des services  
publics

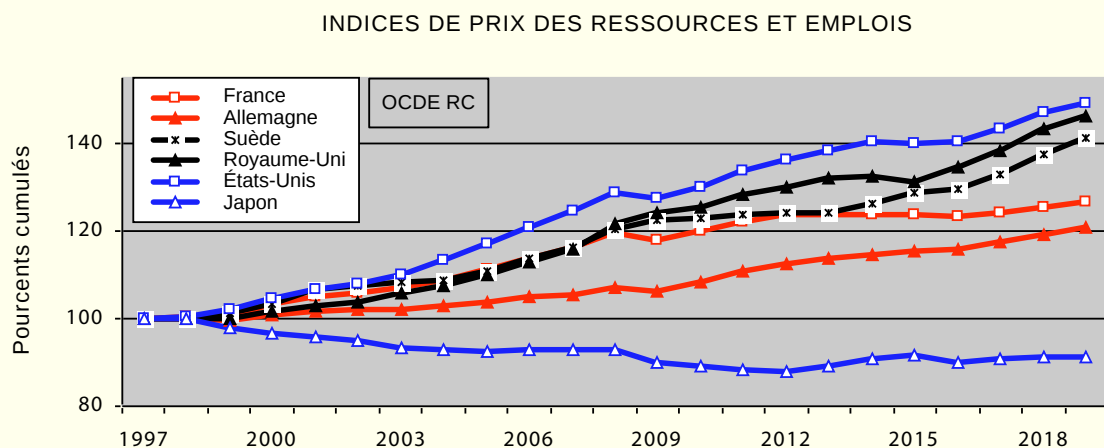
BONNES FEUILLES CONSULTABLES DANS N'IMPORTE QUEL ORDRE (CLIQUEZ DANS LES NUAGES)

Les relations tumultueuses entre économie réelle et sphère financière se font par échanges d'informations qu'il vaut mieux rendre aussi significatives que possible.

### LA DÉFORMATION DES SYSTÈMES DE PRIX

La décomposition des variations en valeur de tous les agrégats économiques, entre variations de volume et variations de prix fait apparaître une multitude d'indices de prix différents. Dans tous les pays, c'est le prix de la consommation qui grimpe le plus vite ; ce qui en fait un très mauvais indicateur de l'inflation moyenne.

Je prends, pour définir cette dernière, l'Indice de Prix des Ressources et Emplois, IPRE, moyenne pondérée de l'inflation interne (prix du PIB) et de l'inflation importée (prix des importations). Il fait apparaître les comportements très différents des pays face à la déformation de leurs systèmes de prix.



### LA GESTION DE L'INFLATION

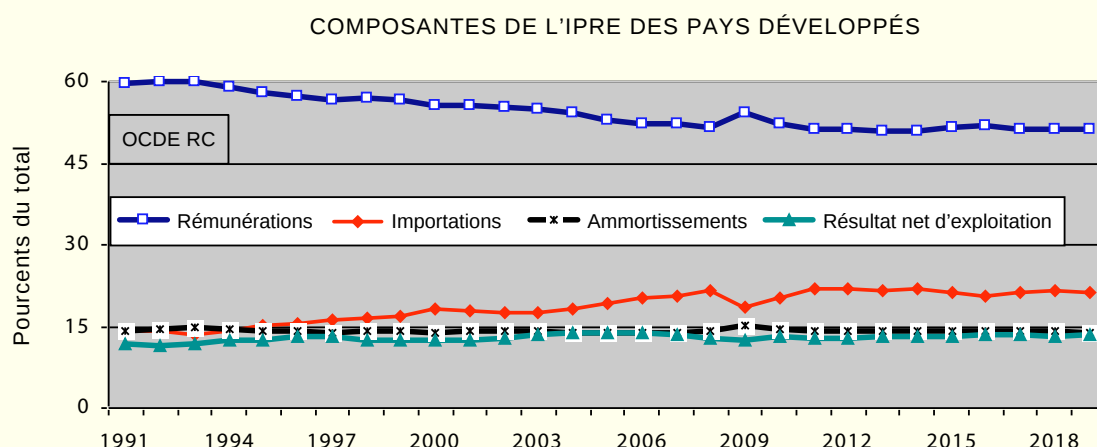
Pour les banquiers centraux qui ont conçu le traité de Maastricht créant l'euro, la hantise était d'éviter le retour de l'hyper-inflation qui a emporté le mark et ruiné l'Allemagne dans les années vingt. Cette vision traditionnelle a été théorisée, et appliquée, par Jean-Claude Trichet alors Président de la Banque de France, sous l'appellation de « désinflation compétitive ». Qui réclame notamment un strict encadrement des hausses salariales. Ce brevet d'orthodoxie lui a permis d'être adoubé par les autorités allemandes, ravies, quand elles ont décidé d'écourter le mandat de Wim Duisenberg, jugé trop laxiste. Le meilleur jugement sur la crise des années vingt a pourtant été émis par Helmut Schmidt, grand chancelier allemand : « *La fixation de la Bundesbank sur l'inflation a joué un grand rôle dans la genèse de la crise économique et financière de 1929* ». Et dans les catastrophes qui ont suivi peut-on ajouter.

Nous verrons que la gestion traditionnelle de l'euro de 2007 à 2012 a failli détruire la zone euro. L'explosion n'a pu être évitée que par le changement de politique monétaire décidé par Mario Draghi, mettant au premier rang des priorités le

combat contre les spéculateurs, sans hésiter à actionner la planche à billet. Contrairement aux prévisions catastrophiques du dernier carré des orthodoxes allemands, qui n'ont pas hésité à déposer un recours contre la BCE devant la Cour Suprême Européenne, les plans successifs de création monétaire (Quantitative Easing, QE, pour éviter les mots tabous) n'ont pas entraîné d'envolée de l'inflation interne (prix du PIB). Au contraire, tous les banquiers centraux en exercice se convertissent progressivement à la constatation qu'une inflation de 2 % serait la bienvenue.

Pour l'ensemble des quinze pays développés formant notre échantillon, les quatre composantes des Emplois et Ressources sont :

- la principale reste les rémunérations, qui ont toutefois décru de 60 % à 51 % de 1997 à 2019,
- le poids des importations est en revanche passé de 16 % à 21 %,
- les « amortissements économiques » (recalculés par l'OCDE), ont fluctué autour de 14 %,
- les « résultats nets d'exploitation », également fournis par la banque de données STAN de l'OCDE, ont fluctué autour de 14 %.

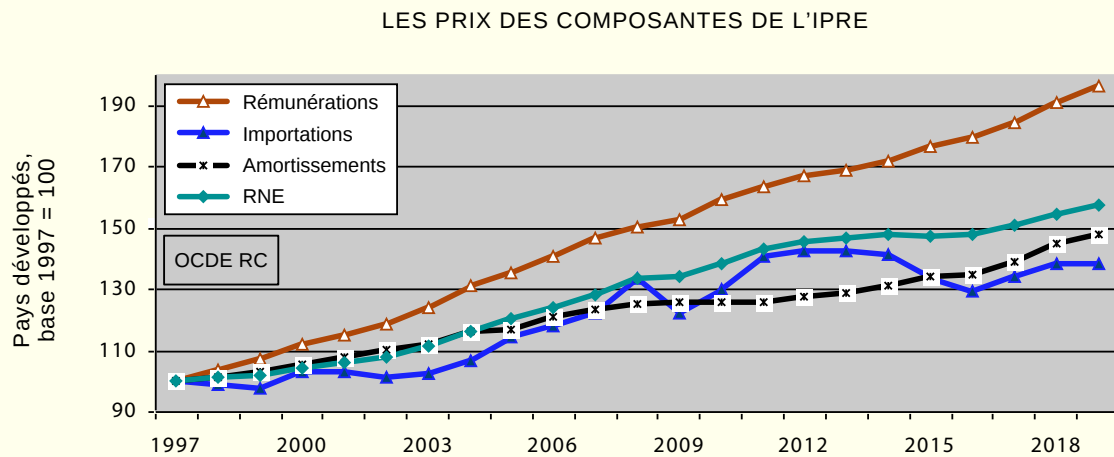


Ce sont de loin les rémunérations dont les prix ont le plus progressé, 3,1 % en moyenne annuelle 1997-2019 en monnaie courante, ce qui n'est guère qu'un petit 1 % en prix relatif.

La progression des prix des importations n'a été que de 1,5 % malgré quelques bouffées d'envolée des prix des matières premières. Les hausses moyennes de prix des amortissements et du RNE ont été de 1,8 % et 2 %.

Quand on prie le ciel de bien vouloir porter l'inflation à 2 %, on ne peut viser une dilatation des investissements, qui mettrait de toute façon plusieurs années à se répercuter sur les amortissements. Notre diagnostic de l'industrie manufacturière mondiale montrera qu'il n'y a guère qu'aux États-Unis que l'on pourrait un peu réduire la rentabilité de certaines entreprises (GAFA).

On ne peut croire que des économistes ou décideurs politiques et financiers visent une poursuite et une accélération de l'envolée des prix des matières premières. Il faut donc sortir d'une communication absurde, et aux effets pervers : c'est une hausse significative et durable des rémunérations qu'il faut réclamer. En visant les classes moyennes pour réduire les inégalités.



### LA CRÉATION D'UN ÉTALON MONÉTAIRE MONDIAL

L'approche « Volumes Prix » est valable pour toutes les grandeurs économiques et financières et permet ainsi de déflater les deux variables clés de l'environnement financier, pour obtenir le coût réel de l'argent, et surtout l'évolution réelle – inflation déduite – des parités.

La tradition, vivement encouragée par les États-Unis, est de mesurer toutes les parités par référence au dollar, renforçant ainsi le privilège dont jouissent l'économie et la finance américaines. Or les travaux régulièrement mis à jour par les grandes institutions internationales, FMI et OCDE, pour calculer des « Parités de Pouvoir d'Achat » permettent de bâtir très simplement un Étalon Monétaire Mondial, EMM, traitant le dollar comme toutes les autres monnaies. Dont la première utilité est de souligner que le dollar est une des monnaies les plus volatiles, entraînant régulièrement le système monétaire et financier mondial dans des crises dangereuses.

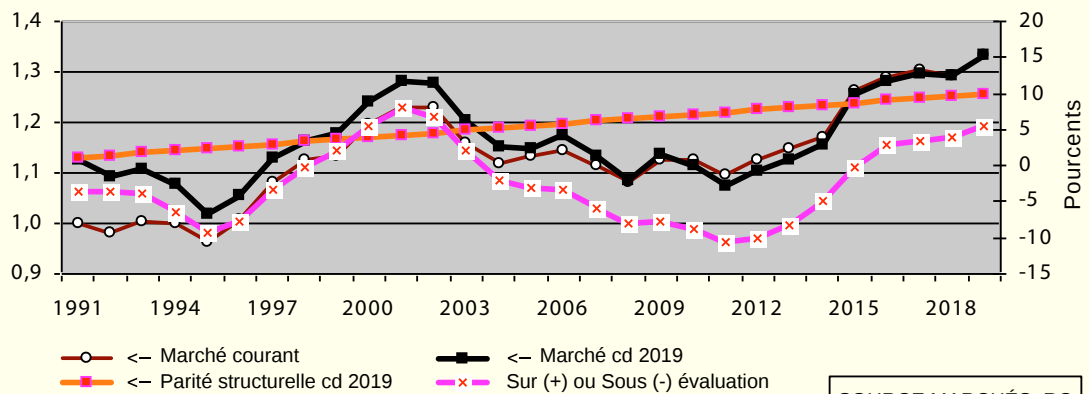
Les graphiques retraçant l'évolution du dollar et de l'euro (page 45) visualisent le second outil d'analyse des parités réelles : la sur- (+) ou sous- (-) évaluation instantanée de la monnaie. Premier message de l'économie réelle aux marchés financiers : attention, vous allez trop loin, il va y avoir de la casse !

L'économie de la zone euro a bénéficié d'une sous-évaluation massive de 15 % en 2001 (effet Duisenberg) et a pâti d'une sur-évaluation de 10 % en 2008 (effet Trichet). Cette dépréciation initiale de l'euro eut un effet très positif pour la zone euro : la bouffée de croissance induite par l'amélioration de sa compétitivité permit de réussir le lancement de la nouvelle monnaie.

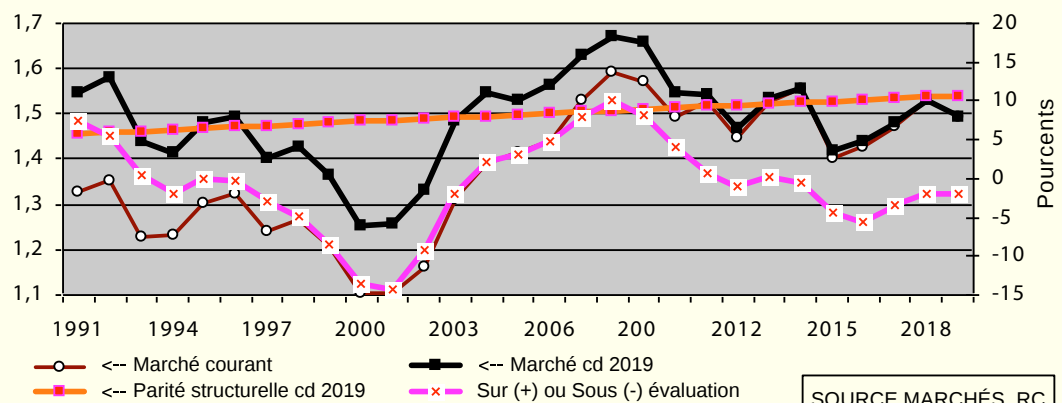
En revanche, aux États-Unis, la détérioration de la compétitivité, et son impact sur l'emploi, dus à l'appréciation de près de 30 % du dollar, conduisirent les autorités américaines à convoquer une réunion solennelle pour déclarer que le dollar était surévalué.

Message reçu 5 sur 5 par les spéculateurs et le dollar entama une chute brutale. Elle fut amplifiée et prolongée par le limogeage de Wim Duisenberg, le premier Président de la BCE, jugé trop laxiste par les orthodoxes de la Bundesbank, et son remplacement, à la demande des français pour une fois unanimes, par un ayatollah de l'euro fort mais français, Jean-Claude Trichet. Cocorico ! Son dernier exploit fut de démontrer son inadaptation au poste, en haussant le taux directeur alors que les premiers craquements annonçant la crise financière 2009-2011 se faisaient sentir.

ÉVOLUTION DU DOLLAR  
Parités réelles / Étalon monétaire mondial

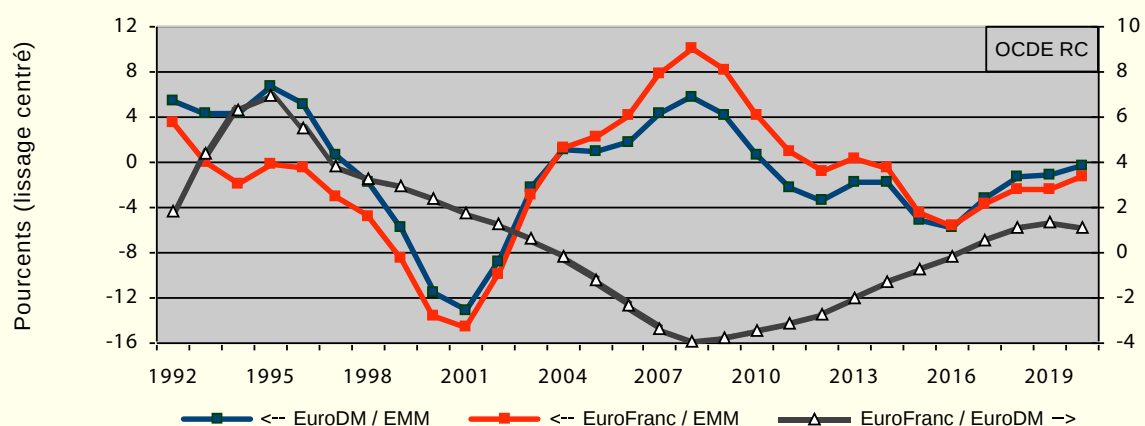


ÉVOLUTION DE L'EURO  
Parités réelles / Etalon Monétaire Mondial



On entend encore parfois l'affirmation péremptoire que la création de l'euro a supprimé le risque de change à l'intérieur de la zone euro. C'est une double et gravissime erreur. À partir du moment où deux états membres ont des IPRE différents, leurs parités structurelles réelles (hors inflation) sont différentes.

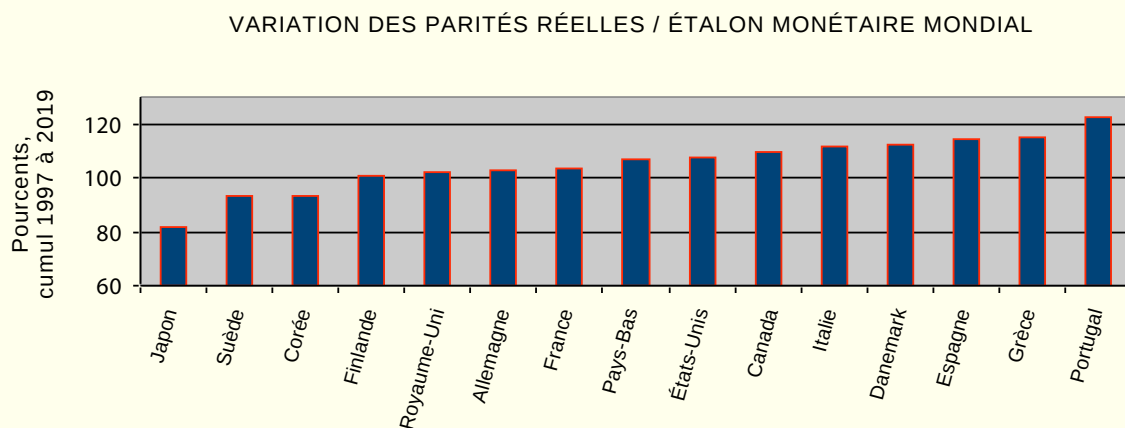
SUR OU SOUS-ÉVALUATION DE L'EUROFRANC ET DE L'EUROMARK



Pour les entreprises exposées à la concurrence internationale, il existe donc toujours un « euromark » et un « eurofranc ». La sur-évaluation face à l'EMM de l'eurofranc était plus importante en 2008 : de 9 % au lieu de 7 %.

Mais surtout l'eurofranc a fluctué, face à l'euromark, d'une sur-évaluation de 7 % en 1995 à une sous-évaluation de 4 % en 2008. Dans une industrie très concurrentielle comme l'automobile, de tels écarts peuvent suffire pour faire changer de signe la marge bénéficiaire.

Bien entendu, toutes les monnaies ne peuvent simultanément s'apprécier. Au-delà des cabrioles du court terme, on décèle une tendance lourde : appréciation dans les cas du dollar et de l'euro, dépréciation dans les cas de la couronne suédoise et du won coréen. Elle est matérialisée sur les graphiques EF 5 et EF 6 par les droites de régression 1991-2019. Les évolutions cumulées 1997-2019 montrent la grande dispersion des comportements.



Pour l'Allemagne et la France, l'appréciation cumulée est de 3 %, environ 0,15 % par an, ça reste supportable. Mais le Portugal ferme la marche avec + 22 % cumulés, soit près de 1 % par an. Ce qui signifie que ses prix de revient exprimés en monnaie internationale partaient chaque année avec un handicap de 1 %. À l'autre bout, Suède et Corée partaient chaque année avec un boni de plus de 0,6 %. On en voit les conséquences bénéfiques sur leurs performances. La seule aberration – une de plus – est le cas japonais : une politique de dépréciation massive de sa monnaie réelle n'a pas empêché des performances économiques fort médiocres. Confirmation de l'impact majeur de l'effondrement démographique ?

Cette évolution structurelle est un des instruments de la « Guerre Économique et Monétaire ». On peut parler de « Barrières Monétaires ». Et constater que cette guerre a toujours existé : quand on entend les diplomates soupirer, « *Attention, on risque d'entrer en Guerre Monétaire* », c'est simplement qu'elle redouble d'intensité !

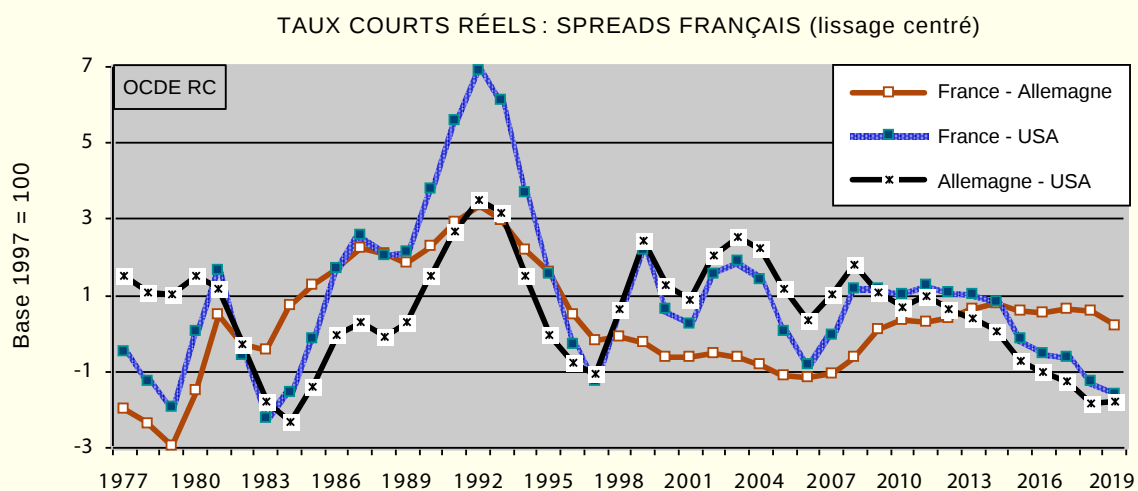
C'est ainsi que la Chine a répondu à la hausse des taxes sur les importations en provenance de Chine imposées par Trump, par une dépréciation du yuan face au dollar. Et que toutes les monnaies, y compris l'euro, se battent pour éviter une appréciation face au dollar. Résultat final, les excédents chinois et les déficits américains ont continué à croître et ce sont les consommateurs américains qui ont payé la note.

### UNE RÈGLE D'OR TOTALEMENT OUBLIÉE

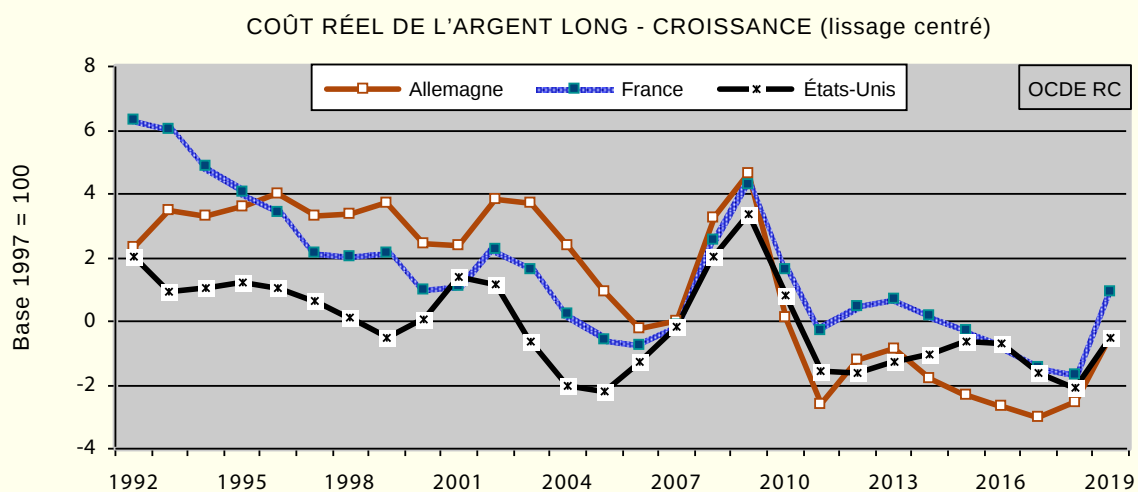
Le second message adressé par la sphère financière à l'économie réelle est l'évolution du coût de l'argent. Bien entendu, ce sont les taux réels, inflation déduite, qui comptent.

Les taux courts nominaux sont les taux directeurs fixés par les banques centrales. Ce sont donc les mêmes pour tous les membres de la zone euro. En revanche, dans la zone euro, les taux réels sont largement dispersés. Avant la crise, les intérêts nationaux l'emportent, les taux courts européens sont largement supérieurs aux taux américains, ce qui freine les croissances européennes. C'est d'ailleurs le but, en Allemagne pour calmer la surchauffe entraînée par la réunification, en France pour éviter une dévaluation du franc par rapport au mark.

Après la reprise en mains par Mario Draghi, la logique change : priorité à la reprise, il ne faut pas que les taux courts réels soient supérieurs aux taux américains. À partir de 2016, les taux courts réels de la zone euro deviennent inférieurs aux taux américains, ce qui maintient la sous-évaluation de l'euro pour doper la croissance européenne.



Les taux longs (à dix ans) accordés aux meilleures signatures (les états ?) sont fixés par les marchés, en fonction de l'offre et de la demande. La FED fut la première banque centrale à abandonner l'orthodoxie monétaire, en rachetant tous les mois des dizaines de milliards d'emprunts du trésor pour faire baisser les taux longs (Quantitative Easing). Suivie à partir de 1912 par la BCE de Mario Draghi.



Jusqu'aux années 90, il existait un consensus des spécialistes pour défendre une **RÈGLE D'OR** : l'optimum est que le coût réel de l'argent soit égal au taux de croissance. Elle fut à peu près respectée jusqu'en 2007.

Elle ne l'est plus du tout depuis lors. Avec deux dégâts qui participent largement aux problèmes que rencontrent les pays développés :

- les tombereaux d'argent gratuit distribués par les banques centrales profitent fort peu à l'économie réelle. L'essentiel inonde les marchés financiers et immobiliers, créant des bulles qui finiront par éclater. Et boostent les revenus des très riches et ultra riches, aggravant les inégalités qui sapent les démographies occidentales,
- dans l'économie réelle, le démonstrateur que j'utilise pour mesurer la rentabilité des programmes, PROJET, montre qu'en baissant le coût de l'argent, on finit par rendre un mauvais projet rentable. L'important est d'emprunter, quel que soit le projet.

Bref les banques centrales sont un bel exemple de « Pompiers-Pyromanes », situation dont il est difficile de sortir sans dégâts, et certainement pas sans coordination internationale.