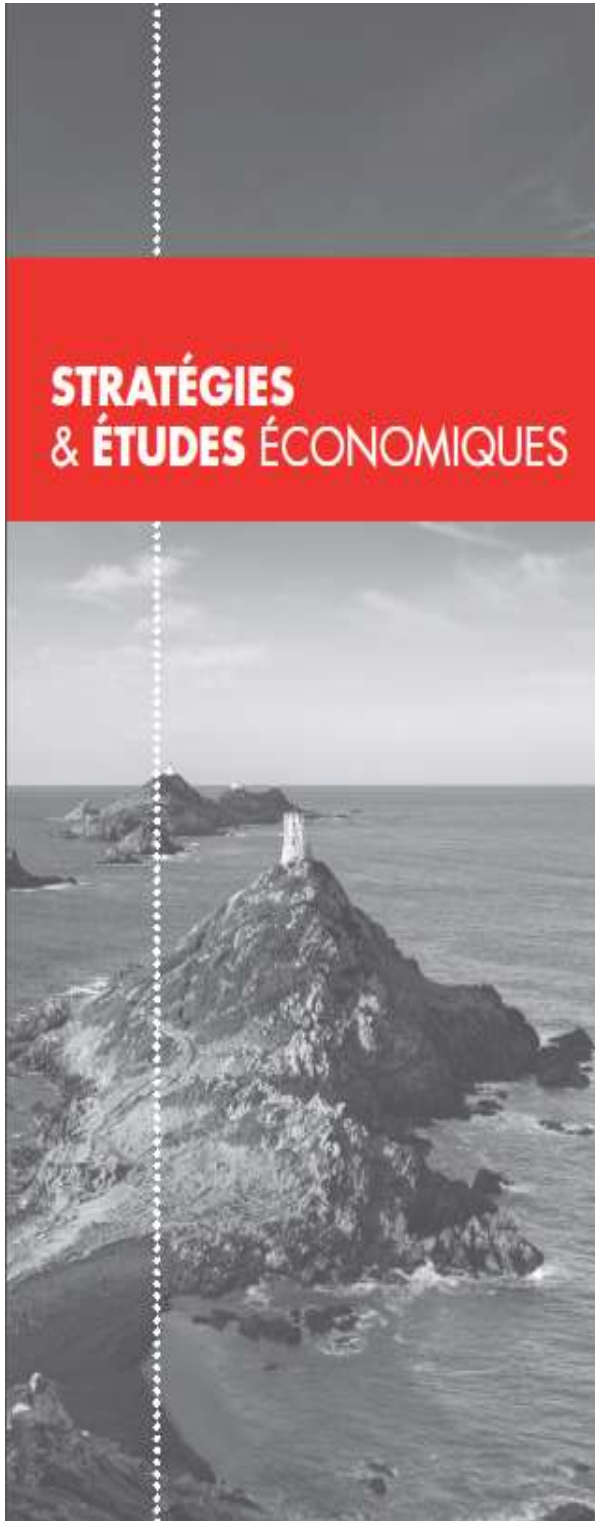


LA LETTRE ÉCO



L'Édito de la semaine par Philippe Crevel

- « Reprendre la main sur demain »

Le Coin des Épargnants

- Le tableau financier de la semaine
- Quand les blindés sont de sortie
- L'or est-il encore une valeur refuge ?
- Fallait-il fermer les marchés ?

La Crise du Coronavirus

- Les banques centrales au cœur des combats
- Le plan de bataille du Gouvernement pour sauver l'économie
- De l'endiguement de l'épidémie au redémarrage de l'économie

C'est déjà hier

- Une progression des coûts salariaux en Europe avant la crise
- Inflation en baisse au mois de février, qu'en sera-t-il demain ?

Le Coin des Tendances

- La lutte contre les déserts médicaux, un combat actuel et de long terme
- Après la crise, les cryptomonnaies remplaceront-elles les monnaies traditionnelles ?

Le Coin des Graphiques

- Près d'un salarié sur cinq en temps partiel et un sur dix en CDD

Le Coin de l'Agenda économique et financier

Le Coin des Statistiques



L'EDITO DE LA SEMAINE

« Reprendre la main sur demain »



Depuis 1940, l'économie mondiale n'avait jamais connu une telle situation. Dans de très nombreux pays occidentaux et émergents, les gouvernements mettent leur pays en cape. Les usines sont arrêtées ou tournent au ralenti ; les activités de services sont limitées au minimum ; les chaînes de commandement de nombreuses entreprises sont perturbées. Les Etats sont amenés à socialiser une partie des revenus des ménages et à soutenir les entreprises en difficulté. Les banques centrales monétisent les dettes. Face à la crise sanitaire, les gouvernements doivent se battre sur de nombreux fronts : limiter les effets sur la santé des concitoyens, assurer le fonctionnement minimal de l'économie pour éviter un collapse généralisé et préparer le redémarrage. Que ce soit en Europe et aux Etats-Unis, tous les moteurs de la croissance, que ce soit la production, la consommation, l'investissement ou le commerce extérieur, sont à l'arrêt. Si le tableau est sombre, il convient également de souligner qu'à la différence d'une guerre traditionnelle, les outils de production ne sont pas détruits. Ils ont été mis en sommeil. Le réseau Internet permet le maintien des liens sociaux et professionnels. En l'état actuel, la situation est compliquée mais pas critique, sous réserve que les populations ne tombent pas dans un nihilisme et dans la résignation. Le redémarrage de l'économie pourra être donc rapide mais pour relancer le système de production, les entreprises devront pouvoir avoir accès aux matières premières et aux biens intermédiaires. Une phase de reconstitution de stocks et de réorganisation des circuits devra être organisée afin d'éviter une montée des prix provoquée par la multiplication des goulets d'étranglement. L'incertitude de la résurgence du virus constitue une autre menace à prendre en compte dans l'attente de l'élaboration de traitements et de vaccins. Les acteurs économiques devront, un temps, s'habituer à cette épée de Damoclès. La tentation nationaliste et protectionniste, déjà vigoureuse avant crise, constituera une menace prégnante en sortie de crise. La logique voudrait que des mesures internationales et coordonnées de relance soient adoptées. Au sein de l'Union européenne, la création d'une politique de sanitaire commune ainsi que d'une plus forte mutualisation économique et financière devraient s'imposer afin d'éviter une implosion ou une déliquescence progressive.

Philippe Crevel



LE COIN DES ÉPARGNANTS

Le tableau financier de la semaine

	Résultats 20 mars 2020	Évolution hebdomadaire	Résultats 31 déc. 2019
CAC 40	4 048,80	-1,69 %	5 978,06
Dow Jones	19 173,98	-17,30 %	28 538,44
Nasdaq	6 879,52	-12,64 %	8 972,60
Dax Allemand	8 928,95	-3,28 %	13 249,01
Footsie	5 190,78	-,3,27 %	7 542,44
Euro Stoxx 50	2 586,02	-19,99 %	3 745,15
Nikkei 225	16 552,83	-5,04 %	23 656,62
Shanghai Composite	2 745,62	-4,91 %	3050,12
Taux de l'OAT France à 10 ans (22 heures)	+0,094 %	+0,089 pt	0,121 %
Taux du Bund allemand à 10 ans (22 heures)	-0,343 %	+0,202 pt	-0,188 %
Taux du Trésor US à 10 ans (22 heures)	0,922 %	-0,061 pt	1,921 %
Cours de l'euro / dollar (22 heures)	1,0678	-3,82 %	1,1224
Cours de l'once d'or en dollars (22 heures)	1 481,300	-3,16 %	1 520,662
Cours du baril de pétrole Brent en dollars (22 heures)	28,623	-17,54 %	66,300

Quand les blindés sont de sortie

La chute des cours des actions en Europe et du prix de pétrole a été enrayée vendredi 20 mars grâce à l'action coordonnée des banques centrales et des dernières annonces du Président Donald Trump. Le déblocage de 750 milliards d'euros de la Banque



centrale européenne pour soutenir les Etats et les entreprises face aux conséquences du coronavirus a permis à la bourse de Paris de sauver la barre des 4000 points après deux séances de hausse consécutive, ce qui n'était plus arrivé depuis deux semaines et demie. Vendredi 20 mars, le CAC 40 s'est offert un gain de plus de 5 points. En revanche, les indices américains sont en forte baisse. Le Dow Jones a perdu 4,55 % vendredi et 17,30 % en une semaine. Le décalage entre les Etats-Unis et l'Europe au niveau boursier est en lien avec celui de la diffusion de l'épidémie. Aux Etats-Unis, les mesures de confinement et les fermetures des entreprises sont devenues d'actualité cette semaine.

L'autre nouvelle de la fin de semaine provient de la hausse du prix du pétrole. Le baril de pétrole Brent a enregistré, vendredi sur un gain quasi historique de 14,4 % tandis que le baril WTI a repris 27 %. Ce rebond marque la fin d'une chute de 60 % qui avait placé le baril en-dessous de 26 dollars. Il a été provoqué par la décision de la Réserve fédérale d'étendre ses lignes de swap à neuf banques centrales étrangères, ce qui a relâché la pression sur les actifs en dollars. Par ailleurs, lors d'une conférence de presse à la Maison Blanche, Donald Trump a annoncé qu'il envisageait « au moment opportun » de faire pression sur l'Arabie saoudite et la Russie pour qu'ils réduisent leur production.

Au niveau des taux d'intérêt, l'engagement de la BCE a permis une légère détente pour la France et l'Italie. Après être montés à près de 0,5 point le 18 mars, ils sont revenus à +0,1 point en fin de semaine. Le taux italien est de son côté passé de 2,4 à 1,63 %.

L'or est-il encore une valeur refuge ?

Vendredi 20 mars, l'once d'or ne valait 1 482,840 euros en baisse de 8 % sur un mois. Depuis son pic à 1700 dollars le 9 mars dernier, le métal précieux se déprécie. L'or ne jouerait-il plus son rôle de valeur refuge ? En période de taux bas, de ralentissement rapide de l'économie, en règle générale, certains investisseurs arbitrent en faveur du métal jaune. Avec la forte chute des bourses, -36 % pour le CAC 40 en un mois, les investisseurs ont besoin d'argent pour couvrir des pertes ou obtenir des liquidités dans l'urgence pour faire face à leurs engagements et réaliser des appels de marge, c'est-à-dire apporter des liquidités pour revaloriser les titres placés en garantie. En période de crise grave, ce qui compte, c'est la liquidité. L'or ne l'est pas complètement car son détenteur doit trouver une personne qui souhaite en acquérir. Le cours de l'or avait également baissé en 2008 pour les mêmes raisons. En un an, la hausse avait dépassé 20 %. Autre facteur de baisse, la demande en or industriel diminue du fait de l'arrêt de nombreuses entreprises d'électronique. L'ensemble des prix des matières premières enregistrent des baisses depuis quelques jours.

Fallait-il fermer les marchés ?

En un mois, le CAC 40 a perdu près de 40 %, le Dow Jones, plus de 30 %. Face à ces chutes sans précédent, certains experts ont avancé l'idée de fermer les marchés. Les autorités en charge de leur régulation s'y sont refusés. Leur décision est fondée sur le fait qu'une fermeture serait un aveu de non-fonctionnement normal des cotations. Or, pour le moment, offre et demande s'ajustent certes à la baisse mais il y a toujours des preneurs pour les actions. Si tel n'était pas le cas, les autorités prendraient sans nul doute des mesures énergiques. Les régulateurs tentent pour le moment de réduire autant que possible les comportements qui pourraient déstabiliser les marchés. Ainsi, pour éviter des opérations spéculatives, l'Autorité des marchés financiers (AMF) a



annoncé mardi l'interdiction pour un mois des positions nettes vendeuses sur les titres négociés sur une plate-forme boursière établie en France.

Une fermeture des marchés aurait un inconvénient majeur. Il faut les rouvrir après. La chute peut être encore plus sévère après un blocage. Les investisseurs pour se prémunir d'une nouvelle fermeture vendraient alors leurs titres.

La fermeture des marchés est donc une arme à utiliser avec discernement. En France, depuis la création du CAC 40, en 1988, les marchés n'ont jamais été fermés. Pour trouver une fermeture de la bourse de Paris, il faut remonter à mai 1968. A l'étranger, la bourse de New York a été fermée le 11 septembre 2001. L'attaque du World Trade Center à quelques encablures de la bourse rendait difficilement possible le maintien de la cotation. Lors de la crise de 2008/2009, la question d'une fermeture des marchés a été posée mais elle n'a pas été mise en œuvre.

La fermeture ne pourrait donc s'imposer que si les marchés n'étaient que vendeurs et que si une spirale dépressive entraînait les cours à des niveaux réellement irrationnels.



LA CRISE DU CORONAVIRUS

Les banques centrales au cœur des combats

L'arrêt de toutes les économies occidentales est un phénomène sans précédent même en période de guerre. L'absence de visibilité sur le moment de la reprise perturbe fortement les marchés. Le non-paiement des impôts et des cotisations ainsi que la multiplication des dépenses de soutien à l'économie mettent les États, déjà très endettés, en situation très délicate. Les banques doivent de leur côté faire face à des reports de remboursements des créances. Dans ce contexte exceptionnel, les banques centrales sont amenées à jouer leur rôle de banquier en dernier ressort. Déjà très impliquées dans la sortie de crise de 2008 et de 2012, elles sont, aujourd'hui, au cœur des combats.

La Banque centrale européenne dont l'action avait été jusqu'à alors jugée timide, a décidé dans la nuit du mercredi 19 mars de s'engager plus fortement. Christine Lagarde a indiqué clairement « *qu'il n'y a pas de limites à notre engagement envers l'euro* ». Cette volonté se traduit par une décision de lancer un programme de 750 milliards d'euros de rachat de dettes publiques, portant ainsi son programme à 1 000 milliards d'euros. Cette annonce a permis de casser le processus d'augmentation des taux d'intérêt en France et en Italie. En quelques jours, le taux de l'obligation d'État à 10 ans était passé, en France, de -0,4 à +0,5 %. En Italie, il était passé de 1 à 2,4 %. Ils sont respectivement revenus à 0,1 % et à 1,6 %.

La BCE a agi en coordination avec les autres banques centrales. La Réserve fédérale américaine a annoncé trois programmes d'urgence, le dernier en date étant intervenu dans la nuit de mercredi. L'objectif des mesures prises est de protéger les fonds de placement sur le marché monétaire d'éventuels mouvements de retraits massifs de la part d'investisseurs désireux de récupérer des liquidités. Les banques centrales d'Australie et du Brésil ont également annoncé une baisse de taux, et le lancement, pour la première fois en ce qui concerne l'Australie, d'un programme de rachats d'actifs.

Le plan de bataille du Gouvernement pour sauver l'économie

Le Ministre de l'Économie a indiqué mardi 17 mars que « *la guerre est aussi économique et financière, et elle doit mobiliser toutes nos forces* », en écho au « *nous sommes en guerre* » répété à plusieurs reprises par Emmanuel Macron lors de son intervention du lundi 16 mars. L'économie n'est certes pas la guerre au sens militaire du terme, mais la situation actuelle avec la mise sous cloche d'une grande partie des activités peut s'assimiler à une situation de guerre. La réduction des transports au strict minimum, l'arrêt des usines, la fermeture des commerces non-essentiels constituent une première en temps de paix. Pour amortir le choc, le Gouvernement a annoncé des moyens sans précédent. Il devrait débloquer au moins 45 milliards d'euros et garantir jusqu'à 300 milliards d'euros de prêts que les entreprises solliciteront auprès de leurs banques pour passer la crise.

Une dégradation inévitable des finances publiques

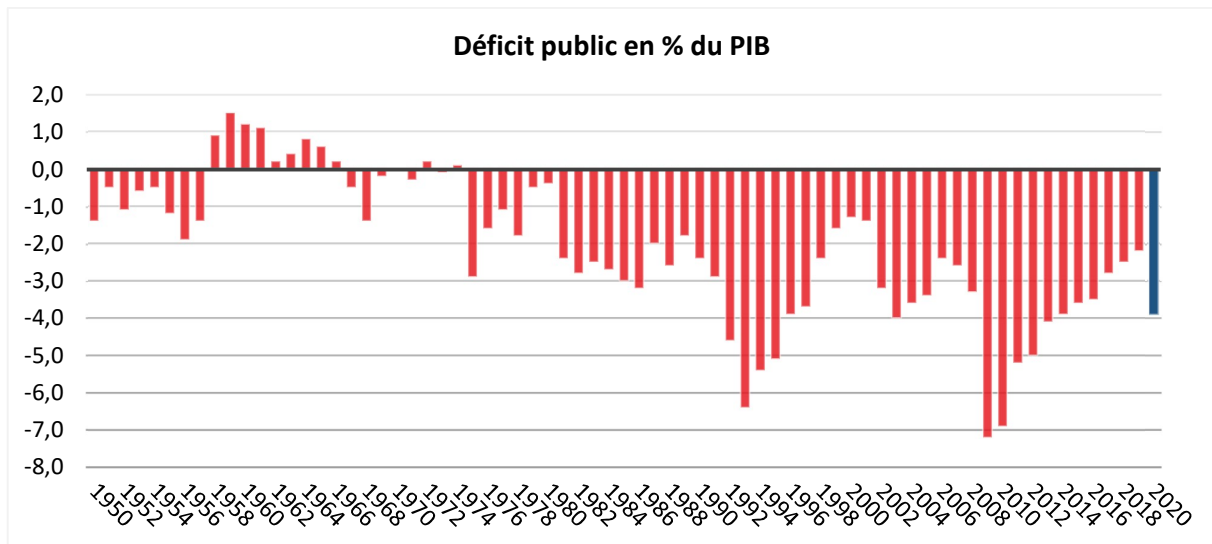
Moins de recettes, plus de dépenses, le déficit public ne peut qu'augmenter. Le Gouvernement pare au plus pressé en prenant une série de mesures en faveur des



entreprises et pour limiter les effets financiers du chômage technique auquel est confrontée une partie de la population.

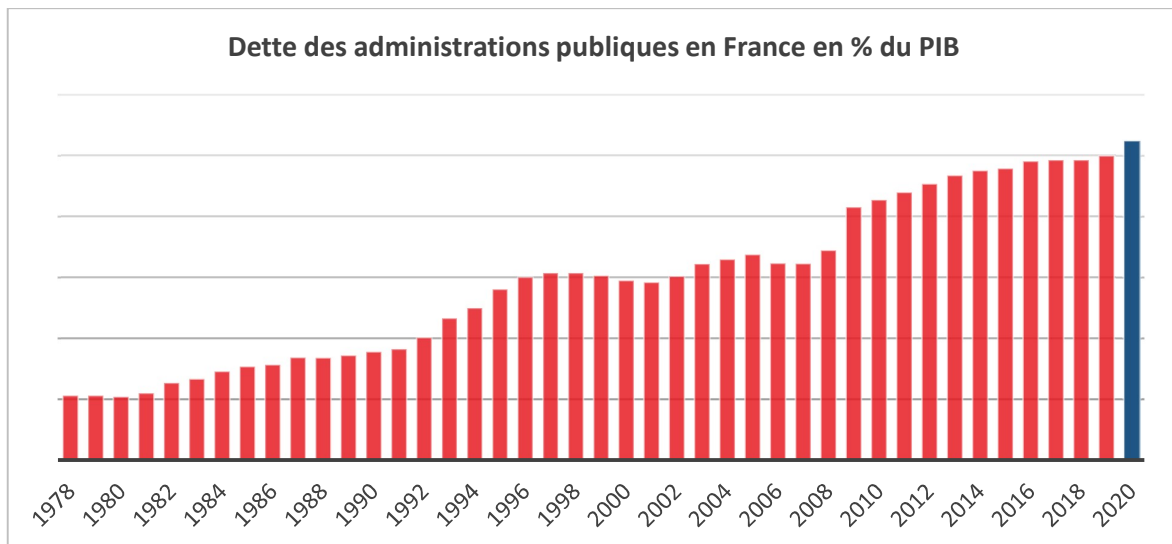
Dans le projet de loi de finances rectificative qui a été présenté au Conseil des Ministres du 18 mars, le Gouvernement retient une baisse du PIB d'un point. Ce scénario suppose un rebond assez net au second semestre. La reprise en Chine depuis quelques jours conforte ce scénario.

Le projet de loi de finances rectificative a porté le déficit public de 2,2 à 3,9 % du PIB. En fonction de l'évolution de la situation, le déficit pourrait être supérieur. En 2009, lors de la crise financière, le déficit public avait atteint 7,2 % du PIB.



Cercle d l'Épargne – données INSEE

L'endettement devrait franchir le cap des 100 % du PIB pour s'établir en fin d'année 2020 à 105 % du PIB.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Pour 2020 : prévisions réalisées au 18 mars 2020



Un premier plan de 45 milliards dans le détail

35 milliards d'euros sont affectés à des mesures de trésorerie. Les principaux impôts directs payés à l'État ont été suspendus : 12 milliards d'impôt sur les sociétés, en plus d'un milliard de taxe sur les salaires. La TVA et l'impôt sur le revenu, collectés à la source, ne sont en revanche pas concernés. Le Ministère de l'Économie devrait permettre le versement anticipé de certains crédits d'impôt en particulier, tels que ceux destinés au secteur culturel. L'administration fiscale s'est engagée à rembourser plus vite les créances, notamment les crédits de TVA. Les contrôles fiscaux sur les secteurs touchés sont également suspendus.

Les entreprises ont pu reporter le paiement de 8,5 milliards d'euros de charges sociales exigibles au 15 mars ainsi que 13 milliards d'euros de charges que les grandes entreprises devaient acquitter au 5 avril. Les indépendants peuvent reporter leurs acomptes de trois mois. Un report des cotisations de retraite complémentaire (Agirc-Arrco) est également envisagé par les partenaires sociaux.

Le fonds de solidarité pour les TPE a été budgété à hauteur de 1 milliard d'euros (financé à hauteur de 750 millions par l'État et 250 millions pour les régions). Il devrait rapidement atteindre 2 milliards d'euros. Il viendra en aide aux petites entreprises en proie à des difficultés majeures. Sont visés : les commerces, les restaurants, les entreprises liées aux loisirs, les artisans, etc. Seront éligibles : les entreprises de moins de 1 million de chiffre d'affaires et celles dont le chiffre d'affaire a baissé d'au moins 70 % entre mars 2019 et mars 2020. L'État versera une indemnité mensuelle de 1 500 euros qui pourra être augmentée en tant que besoin.

L'État a également décidé de couvrir l'indemnisation du chômage partiel à hauteur de 5,5 milliards d'euros pour les mois de mars et avril. Au niveau de la santé, l'Objectif national des dépenses d'assurance maladie (ONDAM) a été relevé de deux milliards d'euros pour payer les arrêts maladie, l'achat de masques et le soutien au personnel soignant.

Par ailleurs, les entreprises pourront bénéficier du gel des loyers et des factures EDF. Il a été demandé aux banques de ne pas appliquer les agios, d'accorder des prêts, et d'autoriser les découverts.

Le Premier Ministre comme le Ministre de l'Économie ont confirmé que l'État pourrait nationaliser des entreprises stratégiques en difficulté. La question pourrait se poser pour le groupe Air France/KLM ainsi que pour Renault, sous compte tenu de son lien avec Nissan.

De l'endiguement de l'épidémie au redémarrage de l'économie

L'épidémie de coronavirus est, aujourd'hui, une crise sanitaire qui se double d'une crise économique. Il faut éviter qu'elle se mue demain en une crise financière. Par ses conséquences, elle peut amener à des changements majeurs au sein de l'économie mondiale. Avec la tentation du repli qu'elle génère, elle peut accentuer les tendances protectionnistes ou tout au contraire sonner le réveil du multilatéralisme.

Pour l'heure et dans les prochaines semaines, la priorité est et continuera fort logiquement d'être donnée à l'endiguement de l'épidémie et aux mesures de soutien immédiat aux secteurs économiques. Dans un deuxième temps, les autorités seront



amenées à panser les plaies plus profondes et à éviter une spirale récessive par effet dominos.

Tous les moteurs de la croissance en panne

La croissance qui avait tendance, avant la crise, à s'étioler, laissera place dans les prochaines semaines à une contraction du PIB. Avec la fermeture de très nombreuses usines, dont celles du secteur automobile, la production est en forte baisse. Il en est de même avec la consommation qui est confrontée à la fermeture d'une grande partie des commerces. Les projets d'investissement sont reportés et les échanges avec nos partenaires étrangers sont évidemment touchés. Avec la rupture des chaînes d'approvisionnement, les entreprises doivent puiser dans leurs stocks sans pouvoir les reconstituer. Ainsi, tous les facteurs de croissance sont en berne. Cette situation concerne tous les pays européens. Si la diffusion du virus est aussi rapide qu'en Europe, les États-Unis pourraient à leur tour connaître d'ici une dizaine de jours, d'importantes difficultés. Compte tenu de l'ampleur de la crise, les États doivent préparer les mécanismes de sortie pour éviter une spirale récessive et protectionniste. Ils devront conjurer les tentations de repli en se remémorant les leçons de 1929 et de 2009. La coopération internationale sera essentielle. Malgré les réticences de certains dirigeants publics, américains par exemple, une conférence internationale de règlement de la crise pourrait s'imposer.

Les deux phases de la crise du coronavirus

Dans cette crise inédite, deux phases sont à distinguer : la mise en cape puis le redémarrage. Dans le cadre de la première phase, les pouvoirs publics doivent veiller à maintenir en fonctionnement les activités essentielles (réseaux, services de santé, sécurité, alimentation, etc.). Ils doivent garantir un niveau de revenus décents à l'ensemble de la population et éviter la destruction du tissu économique pour permettre le redémarrage. Les économies modernes, fortement innervées, reposant sur une multitude de flux économiques, financiers et sociaux, ne sont pas préparées à une mise en cape brutale. Pour éviter la réédition de la crise de 1929, les gouvernements prennent des mesures de soutien sans précédent : report des charges et des impôts, prise en charge du chômage partiel, aides aux entreprises en difficulté. Le risque majeur est l'écroulement par effet dominos. L'accumulation des impayés, des non-remboursements d'emprunts pourrait mettre en difficulté les établissements financiers. Les retraits importants au niveau des banques et des assurances pourraient également porter atteinte à la liquidité.

La seconde phase visera à remettre en activité l'ensemble des secteurs après plusieurs semaines d'arrêt forcé. Des soutiens seront nécessaires afin que les entreprises puissent faire face à leurs échéances au moment où leur trésorerie sera très faible voire inexistante. Plus la période de confinement sera longue, plus la phase de redémarrage sera délicate à mener. Des secteurs déjà fragiles avant la crise et qui auront été touchés de plein fouet devront faire l'objet de dispositifs spécifiques. Il s'agit en particulier du transport aérien.



Des finances publiques sous pression

Accroissement des dépenses et contraction des recettes publiques (par contraction des bases taxables) devraient conduire à une forte hausse du déficit public français. Si la résorption de l'épidémie nécessite deux à trois mois et qu'elle se révèle imparfaite, les coûts économiques et financiers seront plus importants encore. Les États devront soutenir de nombreuses entreprises, soit à travers des remises de charges, d'impôts ou de dettes. Des prises de participation dans des entreprises en difficulté sous forme d'augmentation de capital sont à prévoir. Immanquablement, l'endettement public augmentera partout et fortement.

De l'endiguement de l'épidémie au redémarrage de l'économie

La durée de la crise sanitaire reste encore difficile à prédire : un mois et demi à trois mois avec un risque de redémarrage de l'épidémie à tout moment si le nombre de foyers reste important. Les contrôles aux frontières pourraient être maintenus durant de nombreux mois, avec à la clef, la mise en place de dépistages systématiques. Le port du masque pourrait être généralisé pour éviter les contaminations. La voie la plus sûre d'éradication demeure le vaccin. Sa mise au point et sa diffusion nécessitera de 9 à 12 mois.

Au-delà des questions de santé publique, dans le cadre de la première phase d'endiguement de l'épidémie, l'important est d'assurer la liquidité financière et de réduire les incertitudes économiques ainsi que sociales. Les mesures d'urgence prises par les banques centrales, les États et les institutions internationales visent à répondre aux urgences du quotidien, l'impératif étant de pouvoir faire face à la montée des personnes gravement atteintes. Les institutions européennes ont suspendu l'application des programmes de stabilité budgétaire. Leur pouvoir d'action est limité en raison de la faiblesse du budget européen. Ce dernier représente 1 % du PIB quand en France les dépenses publiques absorbent 56 % du PIB. Les États membres pourraient décider de recourir au MES, Mécanisme Européen de Stabilité, créé après la crise grecque. Le MES est doté de 410 milliards d'euros, permettant par effet de levier de disposer de ressources très importantes. Cet instrument est destiné aux États rencontrant des problèmes de financement. Aucun État membre n'est dans cette situation mais, au vu de l'évolution des écarts de taux, son usage pourrait profiter à terme à un voire plusieurs États. Selon l'administration européenne, « *le MES, en lien avec la Banque centrale européenne et la Banque européenne d'investissement, pourrait donner à l'Europe une capacité d'emprunts émis en commun par les pays européens* », Il pourrait émettre des obligations européennes destinées à financer l'après coronavirus. Si Paris, Rome ou Madrid y sont favorables, les pays du Nord – à commencer par l'Allemagne et les Pays-Bas – sont traditionnellement opposés à cette mutualisation. Compte tenu de l'évolution de la crise, les autorités allemandes ne seraient pas fermées sur ce sujet.

Cette mutualisation pourrait être incontournable compte tenu du risque de progression importante de la dette publique. Avant même la crise sanitaire, la question était posée. Par son poids croissant, la dette publique, même si les taux d'intérêt sont négatifs, génère un effet d'éviction au détriment de l'investissement productif, d'autant plus qu'elle est la conséquence d'un surcroît de dépenses de fonctionnement. Elle est également le fruit d'un transfert intergénérationnel. Cette charge qui pèsera sur les prochaines générations d'actifs affaiblit la croissance potentielle des États.



À partir de quelle proportion, une dette publique devient-elle insoutenable ? De nombreux facteurs entrent en ligne de compte, l'existence ou non d'excédents commerciaux, la capacité d'attirer des capitaux extérieurs, le niveau de l'épargne intérieure, l'évolution de la démographie, la confiance dans le pays, le dynamisme économique, etc. La Grèce, avec un taux d'endettement public de 160 % du PIB a été jugée comme un mauvais risque quand le Japon avec une dette de plus de 250 % du PIB n'est pas inquiétée. D'un côté, la Grèce se caractérise par une économie commercialement déficitaire et peu productive, de l'autre le Japon dispose d'une balance commerciale positive et des habitants qui épargnent beaucoup.

Les pays cumulant déficits extérieurs structurels, population vieillissante, gouvernance politique défailante entrent en zone de dangers. En Europe, l'Italie, l'Espagne voire la France peuvent être concernés. Ces pays peinaient déjà à effacer les stigmates de la crise de 2008 quand celle du coronavirus les a frappés.

En cas de non-coopération, tout peut arriver

Si la crise sanitaire et économique aboutissait à un repli généralisé des États sur eux-mêmes, les fissures risqueraient de se transformer en faille. La Zone euro avec des pays exsangues serait mise à dure épreuve. Les organisations multilatérales comme l'OMS, le FMI, l'OMC seraient dans l'œil du cyclone. Les États entendent protéger leurs frontières, leurs échanges. En Europe, le rétablissement des frontières et la suspension des accords de Schengen ont été réalisés sans réelle concertation. Dans un contexte politique chahuté dans de nombreux pays, en Espagne, en Italie, en Allemagne ou en France, les tentations d'isolement sont fortes. Les thèses en faveur du repli sur soi ne peuvent que sortir renforcées de l'épreuve actuelle. La crise de 2008 a fortement ébranlé la confiance des peuples à l'égard des dirigeants. Il ne faudrait pas que celle 2020 renforce cette tendance, sans quoi, les démocraties seraient en grande difficulté.

La monétisation à grande échelle des dettes

Toutes les banques centrales procèdent depuis quelques jours à une monétisation des dettes portées par les États qui pourraient prendre en charge une partie de celles du secteur privé. La BCE a ainsi porté ses engagements totaux de rachats à 1 000 milliards d'euros. Face à ce processus sans précédent, les gouvernements pour éviter une déstabilisation de la sphère financière pourraient être tentés, dans le cadre d'une conférence internationale, à l'exemple de Bretton Woods, d'imposer un cadre de règlement des dettes. Le FMI pourrait en porter une partie avec l'émission de Droits de Tirages Spéciaux voire la création d'une nouvelle monnaie. La Chine pourrait en profiter pour proposer à sa Banque Asiatique d'Investissement dans les Infrastructures d'intervenir dans de nombreux pays.

La monétisation peut-elle déboucher sur une grave crise financière ? Tous les États, toutes les grandes zones économiques opérant de la même manière, les investisseurs ne peuvent guère effectuer des arbitrages. La question qui peut se poser est celle du coût de ce transfert qui, avec le temps, ne peut que s'accroître.



L'Allemagne peut-elle jouer son rôle de grande puissance ?

L'Allemagne, première puissance européenne, est certainement à un tournant de son histoire. Mais en est-elle consciente ? Par ses positions au sein de l'Union européenne, cette dernière possède une partie des clefs de l'avenir de l'Europe. Si elle refuse directement ou indirectement de venir en aide aux États membres en difficulté, elle risque de les placer en banqueroute et de les exposer à un risque de défaut qui nuirait à ses épargnants. En fin de mandat et confrontée à la montée du parti d'extrême droite, l'Afd, la Chancelière allemande se trouve face à un dilemme. Elle peut provoquer une crise européenne de grande ampleur si elle campe sur des positions rigoristes et être contestée par une partie de son opinion si l'Allemagne vient en aide à des pays en difficulté. Dans une période marquée par l'isolationnisme américain et les volontés impérialistes chinoise et russe, l'Allemagne n'a aucun intérêt à être individualiste. Depuis 1949, l'Allemagne a toujours préféré être discrète en raison de son passé. La réunification qui a été une divine surprise n'a pas changé la donne, bien au contraire. Cette dernière, obtenue par Helmut Kohl en mettant en avant l'absence de toute ambition internationale, a donné à notre voisin une position hégémonique au sein du vieux continent. Avec la bénédiction d'une Russie alors affaiblie, le Chancelier a réussi d'intégrer l'Allemagne de l'Est au sein de l'Allemagne fédérale, de l'OTAN et de l'Union européenne. Si le Royaume-Uni et la France ont, à un moment, émis des réserves, l'Allemagne les a levées en acceptant toutes les frontières issues de la Seconde Guerre mondiale et en adoptant un profil bas. Pour la France, la concession a été la mise en place de l'euro, concession importante pour les Allemands qui avait fait de leur monnaie un des piliers de la République fédérale. Depuis, les dirigeants allemands privilégient l'influence et la diplomatie de réseaux. Avec leurs alliés d'Europe de l'Est, ils arrivent à entraver, sans l'affirmer haut et fort, les initiatives françaises. Ils ont aussi souvent noué des alliances de revers avec le Royaume-Uni.

Pour les économistes et les experts en géopolitique américains, l'Allemagne a réussi un coup magistral en s'imposant comme la grande puissance européenne sans que nul ne s'en aperçoive ou veuille le reconnaître. Disposant de la première industrie de l'Union européenne, ayant d'importants excédents et une faible dette, l'Allemagne sera contrainte d'assumer son rôle tant au niveau européen qu'international. Sur le plan européen, la mutualisation d'une partie des dettes pourrait s'accompagner d'un plan de relance avec une préférence communautaire, ce qui reviendrait à faire un plan Marshall au sein de l'Union.

Vers une recomposition de l'Europe

Les tensions économiques et financières qui résulteront de la crise pourraient provoquer des changements dans le fonctionnement de l'Union européenne qui depuis 2005, la crise des migrants et le Brexit est en mode survie plus qu'en mode conquête. La nécessité de renforcer les solidarités au sein de la zone euro pourrait inciter les États membres à structurer plus fortement l'espace monétaire qui demeure encore un sous-ensemble de l'Union européenne. La création d'une direction du Trésor de la zone euro, d'obligations, et la mise en place de fonds de soutien sont autant de pistes. Compte tenu de la divergence de vues entre les États d'Europe de l'Est et le cœur de la vieille Europe, un système à deux vitesses est imaginable. Cela pourrait déboucher à la reconnaissance de sphères d'influence. L'Allemagne pourrait être amenée à gérer de manière plus autonome ses alliés de l'Est.



L'option de « l'helicopter money », tentante mais sous certaines conditions

Depuis la crise de 2008, l'idée d'une allocation gratuite de monnaie à tout ou partie de la population d'un État est régulièrement énoncée. Avec la mise en cape de toute l'économie mondiale, pour favoriser la relance, une distribution par exemple de 1 000 euros par ménage est avancée. Une telle solution n'est envisageable que si l'appareil de production est en capacité de répondre à la demande, faute de quoi la mesure ne générerait qu'un surcroît d'inflation. La distribution de l'argent ne pourrait intervenir qu'après le redémarrage de l'économie, un délai d'un à deux mois minimums est nécessaire. Il ne faudrait pas que cet argent soit affecté à l'épargne. Une annulation de dettes pourrait être également décidée.

Cette crise devrait accentuer la socialisation des revenus qui en France se situait déjà à un niveau sans précédent. Les dépenses sociales qui représentaient plus du tiers du PIB en 2019, devraient encore augmenter.

Une régulation de l'économie en sortie de crise

Si le blocage de l'économie mondiale perdure, les gouvernements seront contraints, en sortie de crise, de réguler fortement l'économie pour éviter l'inflation, les comportements spéculatifs, etc. Un encadrement des prix, une limitation de dépenses, une restriction de rachats de produits d'épargne ne sont pas impossibles pour assurer la liquidité et la solvabilité des acteurs financiers. Ces mesures s'imposeraient d'autant plus si le recours aux confinements devait se prolonger pour enrayer de nouveaux foyers.

Le Premier Ministre et le Ministre de l'Économie ont annoncé un possible recours aux nationalisations ou prises de participation pour sauver des entreprises en difficulté. Air France, Renault ou Airbus pourraient être concernées. Plusieurs gouvernements étrangers ont indiqué qu'ils pourraient faire de même. Ces nationalisations dites défensives marquent le retour de l'État dans l'économie productive. Elles devraient être temporaires le temps de renouer avec un fonctionnement normal des économies.

L'État pourrait être amené à imposer à des secteurs dits stratégiques comme celui de la santé, des quotas de production minimale sur le territoire ou du moins au sein de l'Union européenne si les principes du marché unique sont conservés.

Par son caractère inédit et sa violence, la crise du coronavirus peut potentiellement provoquer des changements importants. Il n'est pas néanmoins impossible que si l'endiguement est rapide et efficace, après une période d'euphorie, de rattrapage économique, les États amplifient simplement les politiques d'avant crise qui étaient de plus en plus de nature protectionnistes et populistes.



C'EST DÉJÀ HIER

Une progression des coûts salariaux en Europe avant la crise

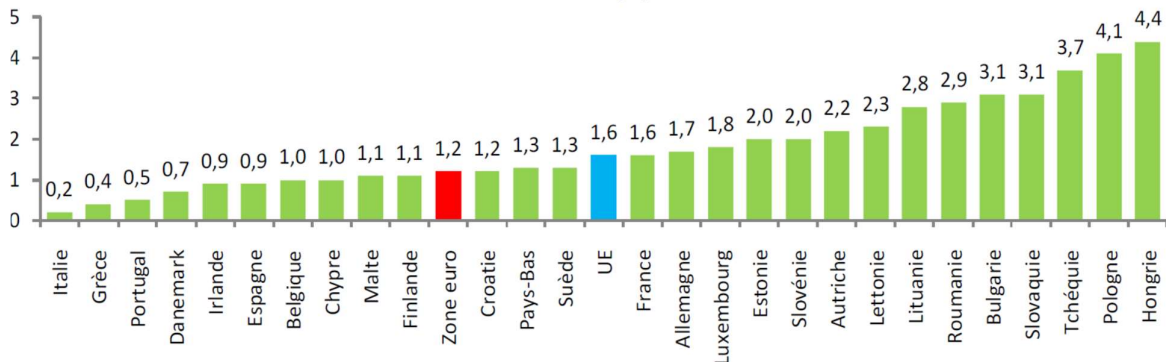
Avant la survenue de la crise, les coûts de la main d'œuvre en Europe commençaient à augmenter en raison des hausses constatées dans les pays en situation de plein emploi. Dans la zone euro, les coûts des salaires et traitements horaires ont augmenté de 2,3 % et les coûts non salariaux ont augmenté de 2,4 % au quatrième trimestre 2019, par rapport au même trimestre de l'année précédente. Dans l'Union, les coûts des salaires et traitements horaires ont progressé de 2,7 % et les coûts non salariaux de 2,6 % au quatrième trimestre 2019. Sur un an, les coûts horaires de la main d'œuvre dans la zone euro ont progressé de 2,2 % dans l'industrie, de 2,3 % dans le secteur de la construction, de 2,3 % dans les services et de 2,6 % dans l'économie non-marchande.

Inflation en baisse au mois de février, qu'en sera-t-il demain ?

Au sein de la zone euro, le taux d'inflation annuel était, selon Eurostat, de 1,2 % en février 2020, contre 1,4 % en janvier. Un an auparavant, il était de 1,5 %. Pour l'ensemble de l'Union européenne, le taux d'inflation annuel était de 1,6 % en février, contre 1,7 % en janvier. Un an auparavant, il était de 1,6 %.

Les taux annuels les plus faibles ont été observés en Italie (0,2 %), en Grèce (0,4 %) et au Portugal (0,5 %). Les taux annuels les plus élevés ont quant à eux été enregistrés en Hongrie (4,4 %), en Pologne (4,1 %) et en Tchéquie (3,7 %). Le taux de la France était de 1,6 %.

Taux d'inflation annuel (%) en février 2020



ec.europa.eu/eurostat

L'inflation avec la crise du coronavirus

La crise du coronavirus peut-elle occasionner une remontée significative des prix ? Dans un premier temps, l'effet dépressif l'emportera. Les confinements et l'arrêt de nombreuses usines créent une forte baisse de la demande comme de l'offre. Il en résulte une forte diminution des prix des matières premières et de l'énergie. Dans un second temps, certains estiment que la multiplication des plans de relance et les facilités monétaires pourraient déboucher sur une hausse des prix, d'autant plus que des goulots d'étranglement perdureront le temps de la remontée en puissance des capacités de production. D'autres pensent que la sortie de crise sera suffisamment progressive pour limiter l'impact inflationniste. En mars et en avril, les taux d'inflation devraient être négatifs avec une remontée à partir de juillet/août.



LE COIN DES TENDANCES

La lutte contre les déserts médicaux, un combat actuel et de long terme

Les déserts médicaux continuent à gagner du terrain comme le confirme une récente étude de la Direction de la Recherche, des Études, de l'Évaluation et des Statistiques (DREES) sur l'accessibilité des soins qui se mesure en fonction du nombre de consultations par an et par habitant auprès d'un médecin généraliste, libéral ou salarié d'un centre de santé, exerçant dans une commune à moins de 20 minutes en voiture de son lieu de résidence. Selon cet indicateur d'accessibilité potentielle localisée (APL), les Français ont eu accès en moyenne à 3,93 consultations en 2018, contre 4,06 consultations en moyenne en 2015, soit une baisse de 3,3 % en 3 ans. La santé et l'accès aux soins ont fait partie des préoccupations majeures des Français exprimées lors du grand débat national en 2019. L'actualité sur fond de pandémie liée au coronavirus met davantage en évidence l'importance de la médecine de ville et d'une couverture de soin sur l'ensemble du territoire.

La demande de soins progresse plus vite que l'offre

Cette situation peut paraître paradoxale alors que le nombre total de médecins salariés et libéraux, toutes spécialités confondues, continue à augmenter en France avec 226 000 praticiens en activité dont 45 % de généralistes. Soit une progression de 4,5 % par rapport à 2012. Cette hausse concerne en réalité les médecins hospitaliers et les spécialistes, alors que les effectifs de médecins généralistes en activité ne cessent de diminuer avec les départs en nombre à la retraite des praticiens installés dans les années 1970 et 1980 sans être compensés par de nouvelles installations en raison du numerus clausus. S'y ajoute l'aspiration des nouvelles générations de diplômés à une vie personnelle, familiale et professionnelle équilibrée, bien loin de l'image du médecin qui sillonnait le territoire à raison de 70 ou 80 heures par semaine. Résultat : les effectifs de médecins généralistes exerçant en ville ou à l'hôpital ont stagné entre 2015 et 2018 et ceux des médecins généralistes libéraux pris en compte dans l'étude de la DREES ont diminué de 2,1 % sur la même période (55 600). Dans le même temps, la demande de soins continue à augmenter avec une croissance démographique de 1,2 % entre 2015-2018 (hors Mayotte), le vieillissement de la population, et le développement des maladies chroniques. À population constante, l'accessibilité aux soins mesurée par la DREES aurait diminué de 2,2 % au lieu de 3,3 % entre 2015 et 2018, et de seulement 1,2 % si le nombre de médecins et leur niveau d'activité étaient restés les mêmes face à la croissance de la population sur cette période.

Près de 6 % de la population vit dans un territoire sous-doté en médecins généralistes

Face à cette évolution, les territoires ne sont pas tous dans la même situation. Sur 2 823 territoires de vie-santé français (hors Mayotte), la DREES a distingué 6 catégories :

- dans les 909 « zones demeurant bien dotées » (façade atlantique, pourtour méditerranéen et de la frontière italienne, le nord-est de la France), en moyenne, chaque habitant a accès à plus de 4 consultations chez un médecin généraliste. Le nombre de médecins y progresse en moyenne de 1,5 % entre 2015 et 2018, ce qui compense en partie la démographie dynamique de ces territoires (+1,7 % en moyenne) ;



- dans les 76 « zones devenues mieux dotées » (essentiellement à côté de territoires bien dotés, et dans le centre de la France) l'installation de nouveaux médecins (+17,1 % entre 2015 et 2018) a permis d'atteindre 3,7 consultations par an et par habitant (+14,8 %) ;
- dans les 189 « zones basculant de bien dotées à moyennement dotées » (contigus à ceux qui sont bien dotés), la diminution du nombre de médecins conduit à une dégradation de l'accessibilité de 10,8 % entre 2015 et 2018 pour descendre sous le seuil de 4 consultations par an par habitant mais demeure à un niveau légèrement supérieur à la moyenne nationale ;
- dans les 1405 « zones demeurant moyennement dotées », la population a accès à 3,2 consultations par an, compte-tenu de la baisse du nombre de médecins (-1,5 % en moyenne) et la croissance démographique moyenne (1,0 %) ;
- dans les 150 « zones demeurant sous-dotées » (centre de la France, certains départements d'outre-mer). la population accède en moyenne à moins de 2,5 consultations par an par habitant (2,0 en 2018), en raison d'une baisse moyenne du nombre de médecins (-2,8 %) et de la croissance démographique (1,3 %) ;
- dans les 94 « zones devenues sous-dotées », (Normandie, Centre, espaces frontaliers ou proches de territoires déjà sous-denses), l'accessibilité aux médecins généralistes a diminué de manière significative (-17,1 %, soit 2,4 consultations en moyenne en 2018), en lien avec la baisse importante du nombre de médecins (-17,4 %) et une légère croissance démographique (0,4 %).

La DREES évalue ainsi à 3,8 millions le nombre de personne vivant dans un territoire sous-doté en médecins généralistes en 2018, soit 5,7 % de la population française (contre 2,5 millions en 2015, soit 3,8 % de la population) ayant accès à moins de 2,5 consultations par an et par habitant. La Guyane, la Martinique et la Guadeloupe sont les plus touchées par la sous-densité médicale, suivies en métropole par l'Île-de-France et le Centre Val-de-Loire.

Les écarts entre les territoires se creusent. Les territoires où les médecins généralistes sont les plus accessibles sont aussi les plus dynamiques sur le plan démographique et économique, et les plus attractifs en termes de cadre et de qualité de vie (plateaux techniques de soins et présence de spécialistes, services et équipements scolaires, universitaires, culturels, sportifs, commerciaux et, moyens de transports). La DREES constate ainsi que l'accessibilité des 10 % de la population les mieux lotis en généralistes baisse deux fois moins que celle des 10 % les moins bien lotis. En 2015, les 10 % les mieux dotés avaient accès à 2,17 fois plus de consultations que les 10 % les moins bien dotés (rapport interdécile). En 2018, ils ont accès à 2,24 fois plus de consultations.

Inverser la tendance prendra du temps

Face aux déserts médicaux, une course contre la montre est engagée, sachant qu'il faut dix ans pour former un médecin généraliste et que l'âge moyen d'installation se situe aux environs de 39 ans. La question est d'autant plus importante si l'on ne considère que les professionnels âgés de moins de 65 ans (-6,1 % entre 2015 et 2018). Le prolongement des carrières des praticiens les plus âgés, notamment par le biais du cumul emploi-retraite, a certes permis de limiter la détérioration de l'accessibilité, mais cette solution ne pourra servir indéfiniment.



Ces dernières années, l'État et les collectivités locales ont multiplié efforts et initiatives pour tenter de stopper la désertification médicale. À commencer par l'exercice regroupé et coordonné de la médecine et le soutien à la création de maisons de santé pluriprofessionnelles (MSP) appelées à devenir la norme selon le souhait du gouvernement (1 253 MSP sont en fonctionnement et 445 sont en cours de développement). Au 31 décembre 2018, 735 MSP avaient adhéré à l'accord cadre interprofessionnel (ACI) signé en avril 2017 par les syndicats, les représentants des centres de santé et l'Uncam destiné à inciter le développement de ces structures. Selon les termes de cet accord, il est prévu le versement d'une rémunération modulée en fonction de l'atteinte d'objectifs (63 500 euros par an en moyenne). Avec 3,2 millions de patients pris en charge par les MSP en 2018, les MSP montent progressivement en charge (+11,5 % par rapport à 2017). Sur les 13 096 professionnels de santé, hors vacataires, exerçant dans les MSP conventionnées en 2018, 3554 sont des médecins généralistes. Rapportés aux 102 000 généralistes en activité, cela peut paraître encore peu mais constitue une hausse encourageante (+37 % par rapport à 2017). D'autant que ce mode d'exercice, regroupé et coordonné, est plébiscité par les jeunes diplômés, comme semble le confirmer une récente enquête du Conseil national de l'Ordre des médecins sur les motivations de l'installation des futurs médecins (21 % des internes interrogés se disent favorables à l'exercice libéral en MSP).

La loi du 24 juillet 2019 relative à l'organisation et à la transformation du système de santé qui vise à mettre en œuvre les orientations du plan "Ma santé 2022" présenté en 2018 par le Président de la République, s'inscrit elle-aussi dans la perspective d'une offre de soins renouvelée et adaptée. En particulier, la suppression du numerus clausus à la rentrée 2020, avec des effectifs d'étudiants fixés par les universités, en accord avec les agences régionales de santé, selon les capacités et les besoins des territoires, et des stages d'au moins 6 mois en cabinets de ville ou en maison de santé dans les zones manquant de professionnels pour les futurs médecins généralistes.

Libérer du temps de consultation fait aussi partie des pistes d'action. Cela passe notamment par la création, dans tous les territoires, de collectifs de soins au service des patients prenant notamment appui sur les hôpitaux de proximité, par les Communautés Professionnelles Territoriales de Santé, par les protocoles de coopérations interprofessionnelles, et par le recrutement des assistants médicaux auprès des médecins dans les zones où la densité médicale est faible. Il en est de même avec la délégation de tâches des médecins vers les infirmières de pratique avancée (IPA) pour palier à la pénurie de médecins dans les déserts médicaux et à la surcharge des urgences. Cependant, cela suppose un accord sur la reconnaissance de leurs missions dans une logique d'équipe et une rémunération adaptée. Enfin, le recours aux nouvelles technologies pour simplifier le parcours de santé des patients, et fluidifier les échanges et la transmission d'informations entre professionnels, constitue une autre piste à développer. À ce sujet, il sera intéressant d'observer comment la crise du coronavirus pourrait constituer un accélérateur de la généralisation des téléconsultations. Le décret du 9 mars 2020 adapte déjà les conditions de prise en charge des actes de télémedecine pour les personnes exposées au Covid-19.



Après la crise, les cryptomonnaies remplaceront-elles les monnaies traditionnelles ?

La cryptomonnaie la plus connue, le bitcoin, avait été créée lors de la crise financière de 2008/2009. Dans un contexte de défiance financière généralisée, ses créateurs souhaitaient se soustraire aux problèmes que rencontrait notamment le marché interbancaire. À l'occasion de la crise actuelle, les cryptomonnaies pourraient-elles devenir une alternative aux devises officielles ? La monétisation des dettes à laquelle nous assistons menace-t-elle le système financier ?

Depuis Aristote, une monnaie répond à trois fonctions : elle est une mesure des valeurs, un intermédiaire des échanges et un instrument de réserve. La monnaie est un instrument universel de mesure applicable à des biens, à des services et des droits sur un territoire donné. Elle permet de comparer en outre des valeurs dans le temps passé, présent et futur. La monnaie est l'intermédiaire des échanges. Elle permet le déroulement des opérations sur les biens et les services. Elle facilite les transactions en se substituant au troc. Cette fonction repose sur la confiance. La monnaie doit être acceptée soit volontairement, soit de manière forcée. La monnaie est donc un instrument d'arbitrage indispensable pour l'équilibre général des marchés. Elle est au cœur du système des prix qui est l'expression de la rareté des ressources. La monnaie est un instrument de réserve. Elle permet de différer le paiement des achats et d'épargner. Sa valeur se doit d'être prévisible et relativement stable. Il ne faut pas confondre la monnaie avec les moyens de paiement qui sont constitués du numéraire, des chèques, des cartes de paiement, de paiements électroniques, des virements, etc.

L'essor relatif des cryptomonnaies

Entre 1600 et 3000 cryptomonnaies circulaient au niveau mondial. Les autorités estimant qu'elles ne sont pas, en tant que telles, des monnaies, et les dénomment sous le terme de « cryptoactifs ». Les cryptomonnaies ont fait l'objet d'importants mouvements spéculatifs. Le bitcoin qui avait atteint la parité le 9 février 2011 avec le dollar avait atteint 1 250 dollars le 29 novembre 2013. Au début de 2015, il ne s'échangeait plus qu'à 250 dollars avant d'atteindre, au mois de décembre dernier, plus de 19 000 dollars. Il est redescendu autour de 3 000 dollars au mois de janvier 2019. Sa valeur a depuis doublé.

Dans les faits, ces actifs remplissent un faible rôle financier qui, dans tous les cas, est bien plus faible que leur médiatisation. Leur capitalisation globale a connu une hausse exponentielle en 2017. Elle avait alors atteint 800 milliards de dollars au début de l'année 2018 avant de redescendre le 26 janvier 2019, à 237,5 milliards de dollars. Le bitcoin représentait à lui seul 156,3 milliards de dollars soit 66 % de l'encours des cryptomonnaies. À titre de comparaison, en décembre 2018, la masse monétaire agrégée, au sens large du terme (M3), des pays de l'OCDE et de la Chine s'élevait, 88 000 milliards de dollars. Même les agrégats monétaires au sens étroit, exclusivement constitués d'actifs susceptibles d'être mobilisés instantanément pour régler des transactions ou éteindre des dettes (dépôts à vue et monnaie fiduciaire), présentent des capitalisations sans commune mesure avec celle des cryptoactifs. Au 31 janvier 2020, les agrégats correspondants (M1) s'élevaient 8 975,5 milliards d'euros dans la zone euro et à 3 968,618 dollars. Les cryptoactifs jouent donc pour le moment un rôle marginal.



Les cryptomonnaies ne sont pas des monnaies, du moins pour le moment

Les cryptomonnaies ne peuvent pas être assimilées à une monnaie. Elles se caractérisent par leur nature virtuelle, leur technique de la cryptographie et également par leur caractère décentralisé. Les cryptomonnaies sont virtuelles et échappent à la réglementation. À la différence des monnaies numériques (monnaie électronique des porte-monnaie électroniques, monnaie scripturale des comptes bancaires), elles ne sont pas soumises à des règles et à des contrôles précis. À la différence des monnaies classiques, les cryptomonnaies ne sont pas gérées de manière verticale avec un émetteur unique. Pour le bitcoin, des « fermes de création » situées dans plusieurs pays et sans réelle coordination coexistent. Les algorithmes de création ne sont pas toujours publics. La gestion de la circulation repose fréquemment sur des techniques issues du blockchain avec des nœuds informatiques permettant la validation et l'enregistrement des opérations. En l'absence d'un « tiers de confiance » (banque centrale, intermédiaire financier ou banque), la sécurité des transactions est assurée par la cryptographie. Les blocs de transactions sont inscrits dans un registre public distribué, visible de tous les membres du réseau, qui recense toutes les transactions réalisées en bitcoin depuis son origine.

Le bitcoin, comme les autres cryptomonnaies, ne répond pas à toutes les fonctions assignées à une monnaie. Elles ne sont pas de réels étalons monétaires, leurs pouvoirs d'échange et de réserve sont discutables notamment en raison de leurs fortes fluctuations ne reposant pas sur des facteurs rationnels. Certes, la Cour de Justice de l'Union Européenne a, dans une décision d'octobre 2015, précisé que le bitcoin est un moyen de paiement qui n'a pas d'émetteur unique. La Cour a souligné que le bitcoin ne peut pas être considéré comme un bien objet. Il correspond à une prestation de service de paiement qui ne peut pas, et cela était le cœur du litige, être soumis à la TVA. La Cour considère que le bitcoin est assimilé à un moyen de règlement direct entre les opérateurs qui l'acceptent. Il ne peut être alors confondu avec un chèque ou un effet de commerce. Cette décision n'a pas été retenue par la BCE qui est beaucoup plus réservée au sujet des cryptomonnaies.

Une cryptomonnaie ne bénéficie pas de la force légale d'une monnaie. Elle ne constitue pas une créance de son détenteur envers son émetteur, contrairement à la monnaie officielle qui est une créance sur la banque centrale ou sur l'établissement de crédit émetteur (dépôts bancaires). Afin d'assurer en permanence la liquidité du système financier, les règles prudentielles obligent donc la banque à constituer des réserves auprès de la banque centrale dans une certaine proportion des dépôts de la clientèle (1 % dans la zone euro depuis 2012). Au contraire, les cryptomonnaies de première génération sont des actifs numériques sans aucune valeur intrinsèque et dont rien, sinon la confiance que leurs utilisateurs leur accordent, ne garantit la pérennité de la valeur dans le temps. Leur cours évolue en fonction de l'offre et de la demande.

Les « stable coins », une tentative de réponse aux critiques ?

Afin de contrecarrer ce caractère volatil et spéculatif, une nouvelle génération de cryptomonnaies a vu le jour, les stable coins, auxquelles veut se rattacher le libra. Ces actifs numériques se caractérisent par leur adossement à un panier d'actifs sûrs telle que des devises existantes. C'est ce modèle que Mark Zuckerberg a choisi pour le libra. Certaines stable coins ont misé sur la garantie de convertibilité (JPM coin).



Le projet libra souhaitait contourner cet écueil en reposant sur un panier de d'actifs sûrs. Par construction, une parité sera maintenue entre chaque unité de Libra et la combinaison d'actifs sûrs, dont le panier est un multiple. Ainsi, l'émission de toute quantité de libra supplémentaire entraînera l'achat de la combinaison d'actifs sûrs complémentaires pour un montant correspondant à la parité. Cela peut amener à des variations de change et des allocations peu efficaces de libras. Les stable coins ne sont pas directement arrimés à une devise, mais adossés à des actifs « sûrs » introduisant ainsi un risque de change.

Les cryptomonnaies sont-elles l'avenir monétaire ?

La cryptomonnaie constitue pour les libéraux un des outils pour mettre un terme à la prééminence des États nations qui se caractérisent par l'exercice de la violence légitime (sécurité et défense), par le pouvoir de lever l'impôt et de battre monnaie. À la fin des années 70, Friedrich August von Hayek plaidait en faveur de la concurrence des monnaies. Les initiateurs des cryptomonnaies rêvent d'une disruption monétaire permettant de s'affranchir des banques centrales.

Avec la monétisation accélérée des dettes, les agents économiques pourraient-ils perdre confiance dans les monnaies nationales et se tourner vers les cryptomonnaies ? Tous les États usant des mêmes outils depuis plus de dix ans en matière monétaire, la défiance à l'encontre des grandes devises n'a pas été de mise. Avec la nouvelle crise en cours, la question pourrait se poser. Pour réellement concurrencer les monnaies traditionnelles, les cryptomonnaies doivent relever le défi de la confiance. En effet, le système monétaire repose sur la confiance. Les facteurs qui la composent sont les suivants :

- La qualité et le sérieux de la Banque centrale ;
- La transparence des décisions monétaires prises par l'émetteur ;
- La vitalité de l'économie du ou des pays émetteurs ;
- Le rôle international du pays ou des pays émetteurs.

La valeur d'une monnaie est assez subjective dans un système de changes flottants. Elle est la résultante du PIB du ou des pays qui l'émettent, de son évolution, de la balance des paiements courants, de la politique des banques centrales, de l'influence du pays ou des pays, etc. Une monnaie se doit d'être reconnue par un grand nombre d'acteurs et être un instrument financier. La Chine, première puissance commerciale mondiale, n'a pas réussi à imposer sa monnaie comme devise internationale car elle n'en possède pas toutes les qualités précitées et le marché financier national manque de profondeur.

Si les devises nationales sont atteintes par la succession de crises, les GAFAs ont-ils la possibilité d'imposer la leur ? Ils disposent d'une sphère d'influence et de chalandise importante. L'instauration d'une devise internationale, en-dehors de toute sphère de régulation publique, apparaît en l'état une mission difficile d'autant plus que la tendance est au nationalisme. Les États-Unis pourraient être, en revanche, tentés de s'appuyer sur la puissance des GAFAs pour instituer une nouvelle monnaie en cas de défiance à l'encontre du dollar. Pour le moment le scénario n'est pas à l'ordre du jour.



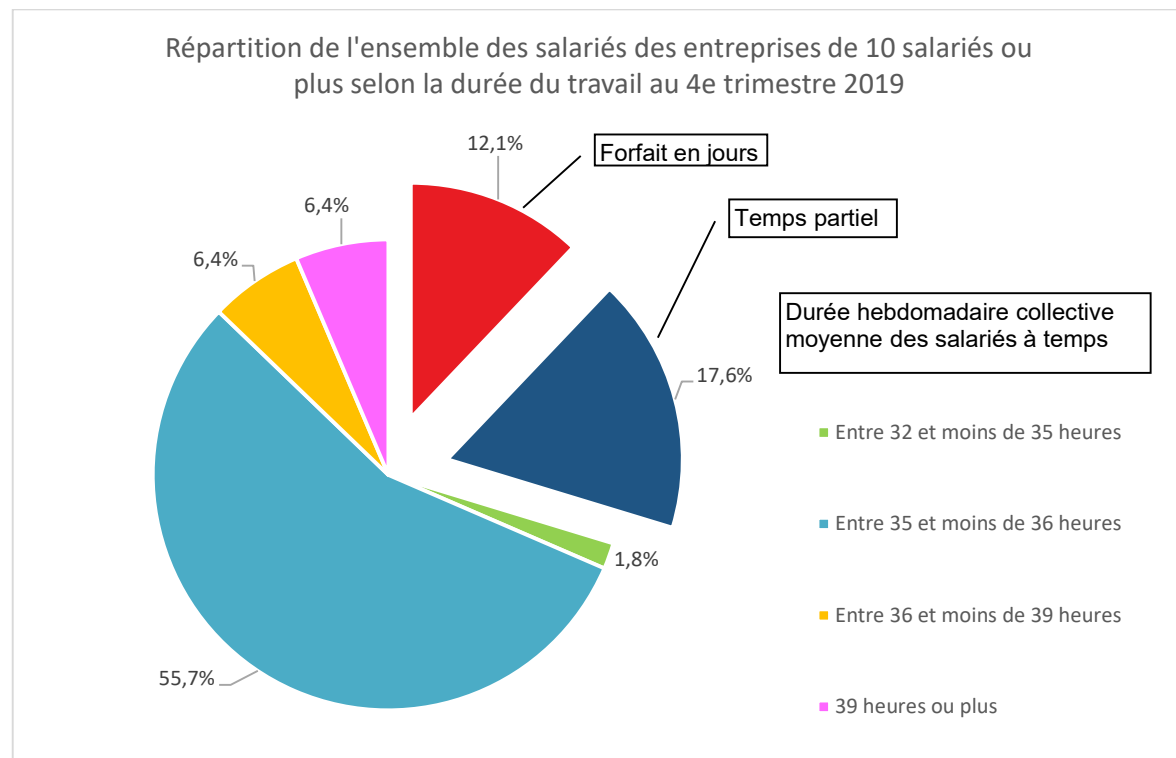
Afin d'empêcher l'avènement d'une cryptomonnaie privée, les banques centrales travaillent à l'élaboration d'une monnaie digitale de banque centrale (MDBC). Dans son discours du 4 décembre 2019, le gouverneur de la Banque de France mentionnait les trois finalités de la création éventuelle d'une monnaie digitale de banque centrale, la première est la préservation du lien entre les citoyens et la monnaie officielle, rendue nécessaire dans les sociétés dans lesquelles l'usage des espèces est en déclin (Suède) ; la deuxième est la réduction des coûts d'intermédiation de la monnaie centrale ; et la troisième réside dans « l'affirmation de la souveraineté des autorités politiques face aux initiatives privées de type libra ».

La création d'une monnaie digitale de banque centrale modifierait fortement le système monétaire avec la cohabitation de deux monnaies. À travers sa création, les banques centrales souhaiteraient reprendre la main sur l'intermédiation bancaire qui tend à lui échapper avec l'émergence de système de paiement indépendant comme PayPal.

LE COIN DES GRAPHIQUES

Près d'un salarié sur cinq en temps partiel et un sur dix en CDD

Dans les entreprises de 10 salariés ou plus de l'ensemble de l'économie hors agriculture et particuliers employeurs, 17,6 % des salariés travaillent à temps partiel à la fin du mois de décembre 2019.



Source : DARES

Les secteurs où la proportion de salariés à temps partiel est la plus élevée sont les activités privées de l'administration publique, enseignement, santé humaine et action sociale (39,7 %), les autres activités de services (qui comprennent les arts, spectacles, associations, etc. ; 36,0 %) et l'hébergement et la restauration (29,2 %) (tableau 1). Fin



décembre 2019, 82,4 % des salariés des secteurs concurrentiels hors agriculture et emplois publics travaillent à temps complet.

Pour 14,7% des salariés à temps complet (soit 12,1 % de l'ensemble des salariés), le temps de travail est décompté sous forme d'un forfait en jours. Les secteurs qui recourent le plus au forfait en jours sont ceux des activités financières et d'assurance (35,7%), ceux de la fabrication de matériels de transports (30,4 %), ceux de la fabrication d'équipements électriques, électroniques, informatiques et de machines (29,5%) et ceux de l'information et de la communication (28,6%). Hors salariés sous le régime du forfait en jours, la durée hebdomadaire collective moyenne du travail des salariés à temps complet s'établit à 35,7 heures au 4^e trimestre 2019. Au 31 décembre 2019, 81,9% des salariés à temps complet des entreprises de 10 salariés ou plus (hors forfait en jours) ont une durée de travail hebdomadaire de moins de 36 heures et 9,0 % des salariés ont une durée de travail de 39 heures ou plus.

C'est dans le secteur de l'hébergement et de la restauration, dans celui de la construction et dans celui des transports et entreposage que la durée hebdomadaire collective moyenne du travail est la plus élevée : elle approche 37 heures par semaine dans le premier et dépasse 36 heures dans les deux autres.

Près de 9 % des salariés en CDD

Au 4^e trimestre de l'année 2019, la proportion des salariés titulaires d'un contrat à durée déterminée (CDD) est en baisse et s'établit à 8,8 %. Cette proportion varie avec la taille de l'entreprise : 10,4 % des salariés des entreprises de 50 à 99 salariés sont titulaires de ce type de contrat, contre 7,8 % de ceux des entreprises de 500 salariés ou plus. Le recours aux contrats à durée déterminée varie également selon les secteurs d'activité. Ceux de la fabrication de matériel de transport et ceux de la fabrication d'équipements électriques, électroniques, informatiques et de machines emploient peu de CDD (respectivement 3,9 % et 4,3 %), alors que le secteur des autres activités de services compte jusqu'à 20,2 % de leurs salariés en CDD.



LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE DE LA SEMAINE

Lundi 23 mars

En **France**, la **confiance des consommateurs** sur le mois de mars sera connue.

Au **Royaume-Uni**, sera publiée le **résultat de l'enquête sur les tendances industrielles** de mars.

Aux **États-Unis** il faudra suivre l'**indice de l'activité nationale de la FED de Chicago** en février.

Mardi 24 mars

Au **Japon**, sera connu le **résultat de l'indice PMI Manufacturier Nikkei** de mars

Pour la **France**, le **Royaume-Uni**, l'**Allemagne**, les **États-Unis** et la **zone euro**, seront publiés les **indices Markit PMI manufacturiers, des indices Markit PMI des services et des indices PMI composite Markit** pour mars.

En **Allemagne**, sera par ailleurs communiqué l'**indice des prix à l'importation** sur février.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre l'**indice Manufacturier de la Fed de Richmond** en mars et les **ventes de maisons neuves** en février.

Mercredi 25 mars

En **Allemagne**, il faudra suivre l'**indice du Climat des Affaires** pour le mois de mars.

Au **Royaume-Uni**, seront publiés l'**indice des prix de la consommation, l'indice des prix de détail et l'indice des prix des maisons** pour février. Il faudra par ailleurs suivre les résultats de l'**enquête sur le Commerce de distribution** sur le mois de mars.

Aux **États-Unis**, seront connus les **résultats des dépenses personnelles de consommation et les commandes de biens durables** constatés en février. Toujours aux **États-Unis**, sera par ailleurs communiqué l'**indice des prix des maisons** en janvier.

Au **Japon**, il faudra regarder à l'**évolution des prix des services aux entreprises** sur le mois de février.

Jeudi 26 mars

Réunion du Conseil européen

En **France**, le **climat des affaires** pour le mois de mars sera connu.

Au **Royaume-Uni**, il faudra suivre le **résultat des ventes de détail** sur février. Il y aura par ailleurs une **réunion de la Banque d'Angleterre, destinée à se prononcer sur l'évolution des taux britanniques**.



Aux **États-Unis**, le **résultat du PIB annualisé** ainsi que **l'indice brut des prix d'achat national au titre du quatrième trimestre 2019** seront rendus publics. Seront communiqués **les résultats de stock de gros et la balance commerciale des marchandises** sur février.

Le Japon communiquera **le résultat de l'indice des prix annualisé** constaté en mars.

Vendredi 27 mars

Réunion du Conseil européen

Le résultat des **ventes au détail** sera publié en **Suède et Italie**.

En **Allemagne**, seront publiés **l'indice des prix** de mars.

Les **États-Unis** communiqueront l'évolution de **l'indice de confiance des consommateurs Reuters/Michigan** pour le mois de mars

Dimanche 29 mars

Passage à l'heure d'hiver au Royaume-Uni et en zone euro

Au **Japon**, il faudra suivre **la publication du taux de chômage** sur février **et la projection de la Banque centrale**.



LE COIN DES STATISTIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
PIB <i>Mds d'euros 2018</i>	2 350	3 390	1 757	1 208	11 578
PIB par tête <i>En euros</i>	35 083	40 852	29 071	25 584	33 911
Croissance du PIB <i>En % - 2018</i>	1,7	1,5	0,1	2,5	1,8
Inflation <i>En % - fév. 2020</i>	1,6	1,7	0,2	0,9	1,2
Taux de chômage <i>En % - janv. 2020</i>	8,2	3,2	9,8	13,7	7,4
Dépenses publiques <i>En % du PIB 2018</i>	56,2	43,8	48,1	41,1	46,7
Solde public <i>En % du PIB 2018</i>	-2,5	+1,7	-2,1	-2,5	-0,5
Dette publique <i>En % du PIB 2018</i>	98,4	60,9	132,2	97,1	87,2
Balance des paiements courants <i>En % du PIB - Déc. 2018</i>	-0,7	7,6	2,7	0,9	3,1
Échanges de biens <i>En % du PIB -déc. 2018</i>	-2,6	6,9	2,3	-2,7	1,7
Parts de marché à l'exportation <i>En % 2018</i>	3,0	8,2	2,8	1,8	26,0
Variation depuis 1999 <i>en %</i>	-48,9	-19,3	-37,4	-13,3	-24,6

Cercle de l'Épargne -sources : Eurostat - Insee



La Lettre Économique est une publication de Lorello Eco Data

Comité de rédaction : Philippe Crevel, Sarah Le Gouez et Christopher Anderson

Toute utilisation totale ou partielle des articles de la lettre doit fait l'objet d'une autorisation.

CONTACT

Lorello Eco Data

28 bis, rue du Cardinal Lemoine • 75005 Paris

Tél. : 01 76 60 85 39 • 06 03 84 70 36

ABONNEMENT

JE M'ABONNE À LA LETTRE ECO DE LORELLO ECODATA POUR UN AN

Conditions tarifaires

- Un abonné** : 1000 euros hors taxes (1200 euros TTC) les 52 numéros
- De 2 à 10 abonnés** : 1 500 euros hors taxes (1800 euros TTC) les 52 numéros

Au-delà de 10 lecteurs contacter le service des abonnements

Mode de paiement

Par chèque bancaire à l'ordre de : LORELLO ECO DATA

Par Virement bancaire : contacter LORELLO ECO DATA

Adresse de facturation

Nom -----

Prénom -----

Fonction : -----

Organisme : -----

Adresse : -----

Code Postal : -----Ville : -----

Tél. : -----

E-mail :-----