



5 ANS APRÈS LA COVID: QUELLES CONSÉQUENCES ÉCONOMIQUES ?

LA FRANCE DEVENUE ADDICT À L'ARGENT MAGIQUE ?

Par Clément PERRIN, Secrétaire général du Millénaire



AVANT-PROPOS

Au-Delà de l'Illusion du "Quoi Qu'Il En Coûte" : Radiographie d'une Économie Dépendante à la dépense publique

Cinq années séparent l'économie française du séisme de la COVID-19. L'urgence sanitaire a conduit à une réponse d'une célérité inédite, contrastant fortement avec la lenteur observée lors de la crise de la dette souveraine. La doctrine du "quoi qu'il en coûte" a été rapidement déployée, mobilisant des moyens financiers considérables.

Cependant, cette réactivité a masqué un risque majeur : l'installation d'une dépendance systémique à l'intervention publique, entravant la capacité de l'économie à se réformer et à s'adapter durablement. Si les Prêts Garantis par l'État (PGE), le Fonds de Solidarité, l'activité partielle et les exonérations de charges sociales ont permis d'éviter un effondrement immédiat, leur coût à long terme mérite d'être examiné.

Le rapport de la Cour des comptes, soulignant les dérives des dépenses publiques en 2024, met en lumière les conséquences d'une politique budgétaire laxiste. L'augmentation du déficit, même en l'absence de récession, témoigne d'un problème structurel. Les agences de notation financière ont, à juste titre, exprimé leurs inquiétudes, reflétant les doutes quant à la crédibilité de la trajectoire budgétaire de la France.

L'endettement public a atteint des niveaux sans précédent. Entre 2017 et 2024, la dette a augmenté de plus de 1 000 milliards d'euros, dont 400 milliards depuis 2022 sans aucun lien avec la crise sanitaire. En 2025, les charges d'intérêt pourraient engloutir 60 milliards d'euros, réduisant d'autant les marges de manœuvre pour financer les services publics et les investissements d'avenir.

Alors que nos voisins européens parviennent à réduire leur déficit, la France semble s'enfoncer dans une spirale d'endettement. Cette situation compromet la compétitivité de notre économie et nous expose à des risques financiers majeurs.

La situation est d'autant plus grave que les entreprises se sont habituées aux aides publiques, perdant leur autonomie et leur capacité d'innovation. Il est temps de redéfinir le rôle de l'État, en favorisant l'investissement privé et la création d'emplois.

Pour sortir de cette impasse, il est impératif de mettre en œuvre des réformes structurelles ambitieuses. Ce rapport analyse la situation économique de la France, les mesures prises pendant la crise, les impacts à court et à long terme, ainsi que les transformations des habitudes de consommation. Une stratégie alternative, est possible, fondée sur la maîtrise des dépenses publiques, la simplification du système fiscal et le soutien à l'entrepreneuriat.

AVANT-PROPOS	2
I. Contexte et Mesures Initiales (2020)	6
1.1 Rappel des mesures prises en France et dans le monde	6
1.2 Doctrine du « quoi qu'il en coûte »	9
a. Mesures Économiques pendant le covid	9
b. Plan France Relance	10
c. Plan France 2030	11
1.3 Premiers impacts économiques	13
1.4 Réactions des entreprises	14
II. Évolution et Conséquences Économiques (2020-2025)	17
2.1 Une nouvelle politique monétaire	17
a. Réactions initiales : Le déploiement d'armes non conventionnelles	18
b. Absorption de la dette publique : Un pari risqué pour la stabilité financière	19
c. La nouvelle équation monétaire	20
2.2 Les entreprises Face un nouvel environnement économique	23
a. Les entreprises « zombies » et le PGE	23
b. Une chaîne d'approvisionnement bouleversée	25
c. Une Volonté de relocaliser	27
2.3 Evolutions du marché du travail	28
III. Bilan actuel et perspectives	31
3.1 Bilan économique actuel	31
3.2. Les conséquences du quoi qu'il en coûte	33
3.3 Une autre voix est possible	35
a. Produire en France	35
b. Réformer l'Etat	37
c. Restructurer notre politique sociale trop dispendieuse	38
d. Pas de réforme de notre marché de travail : Un frein à la compétitivité	40

e. La Covid a révélé notre dépendance trop forte à l'égard de l'étranger	41
IV. Conclusion	45

I. CONTEXTE ET MESURES INITIALES (2020)

L'année 2020 a marqué un tournant dans l'histoire économique mondiale, frappée de plein fouet par la pandémie de COVID-19. Face à cette crise sanitaire inédite, les gouvernements du monde entier ont dû prendre des mesures d'urgence pour protéger leurs populations et tenter de limiter les dégâts économiques. La France, comme de nombreux autres pays, a mis en place des confinements, des aides financières massives et a adopté une approche interventionniste inédite, incarnée par la doctrine du « quoi qu'il en coûte ». Cette première partie de notre analyse se concentre sur les mesures initiales prises en France et à l'étranger, leurs coûts immédiats et les premières réactions des entreprises, jetant ainsi les bases d'une nouvelle ère économique post-COVID.

1.1 RAPPEL DES MESURES PRISES EN FRANCE ET DANS LE MONDE

Face à la propagation rapide de la pandémie de COVID-19, les gouvernements du monde entier ont été confrontés à la nécessité de prendre des mesures drastiques. Celles-ci ont varié en intensité et en nature, allant de simples recommandations sanitaires à des confinements nationaux stricts.

Mesures en France

La France a connu plusieurs phases de restrictions et de levées de restrictions au cours de la pandémie. Le premier confinement national a été instauré du 17 mars au 11 mai 2020. Cette mesure impliquait la restriction des déplacements au strict nécessaire, notamment pour les courses alimentaires, les soins médicaux et le travail lorsque le télétravail n'était pas possible. Les personnes se trouvant à l'extérieur de leur domicile devaient présenter une attestation dérogatoire justifiant leur déplacement, sous peine d'amende. Au total, la France a connu 111 jours de confinement strict et 38 jours de confinement assoupli. En complément des confinements, des couvre-feux ont été mis en place à différentes périodes, totalisant 155 soirées où les déplacements étaient limités.

Mesures en Italie

L'Italie a été l'un des premiers pays européens à être fortement touché par la pandémie. Dès février 2020, des mesures de confinement ont été mises en place dans plusieurs communes de la région de Lombardie, considérées comme des foyers de l'épidémie. Ces "zones rouges" étaient isolées par des forces de l'ordre, et les déplacements étaient strictement limités. Le 8 mars 2020, le gouvernement italien a étendu la zone de quarantaine à une grande partie du nord du pays, touchant environ 16 millions de personnes. Des restrictions supplémentaires ont été imposées, telles que la fermeture des écoles, des musées et des salles de sport, ainsi que des règles de distanciation sociale dans les lieux publics.

Mesures en Espagne

L'Espagne a également mis en place des mesures de confinement strictes pour lutter contre la pandémie. Le 14 mars 2020, le gouvernement espagnol a décrété l'état d'alerte, imposant un confinement quasi-total à l'ensemble du pays. Les habitants étaient autorisés à sortir uniquement pour aller travailler, s'approvisionner en nourriture et en médicaments, et se faire soigner. Des mesures de fermeture ont également été mises en place pour les musées, les centres culturels, les bars et les restaurants. La Catalogne a été l'une des premières régions à prendre des mesures de confinement localisées, isolant plusieurs villes dès le 12 mars 2020.

Mesures aux États-Unis :

Aux États-Unis, la réponse à la pandémie a été décentralisée, avec des mesures variant considérablement d'un État à l'autre. Le 13 mars 2020, le président Trump a déclaré l'état d'urgence nationale, ce qui a permis de mobiliser des fonds fédéraux pour aider les États et les collectivités locales à faire face à la crise. Dès le mois de mars, de nombreux États ont ordonné la fermeture des écoles et des commerces non essentiels. Par exemple, le gouverneur de Pennsylvanie a annoncé la fermeture de toutes les écoles de l'État pour une durée de dix jours. En Virginie-Occidentale, bien qu'aucun cas n'ait été confirmé, le gouverneur a annoncé la fermeture des écoles à partir du 16 mars 2020, à titre préventif. Le gouvernement fédéral a

également mis en place des restrictions d'entrée sur le territoire américain pour les personnes venant de Chine, d'Iran et de certains pays européens¹. Les citoyens américains et les résidents permanents revenant de ces zones devaient passer par l'un des 13 aéroports désignés pour un contrôle renforcé et s'auto-quarantaine pendant 14 jours. De plus, des accords ont été conclus avec le Canada et le Mexique pour limiter les déplacements non essentiels aux frontières.

Mesures au Royaume-Uni

Le Royaume-Uni a mis en place un confinement national le 23 mars 2020, ordonnant à la population de rester chez elle et fermant de nombreux secteurs d'activité². Seuls les déplacements essentiels étaient autorisés, tels que faire de l'exercice une fois par jour, faire des achats de première nécessité, se rendre à un rendez-vous médical, fournir des soins à une personne vulnérable ou se rendre au travail lorsque le télétravail était impossible. Le slogan "Stay Home, Protect the NHS, Save Lives" ("Restez chez vous, protégez le NHS, sauvez des vies") a été utilisé en Angleterre. Des amendes ont été infligées aux personnes ne respectant pas les règles, et la police a été autorisée à disperser les rassemblements de plus de deux personnes.

Mesures en Inde

Le gouvernement indien a ordonné un confinement national de 21 jours à partir du 24 mars 2020, limitant les déplacements de 1,38 milliard de personnes³. Cette mesure a été prise après une période de couvre-feu volontaire de 14 heures le 22 mars, suivie de l'application d'une série de réglementations dans les pays touchés par la COVID-19.

¹ Homeland Security - Fact Sheet: DHS Notice of Arrival Restrictions on China, Iran and Certain Countries of Europe - March 17, 2020

² Wikipedia - COVID-19_lockdown_in_the_United_Kingdom

³ Wikipedia - COVID-19_lockdown_in_India

1.2 DOCTRINE DU « QUOI QU'IL EN CÔUTE »

La doctrine du « quoi qu'il en coûte » a été lancée par Emmanuel Macron en mars 2020 pour rassurer le pays et protéger les entreprises face à la crise sanitaire du Covid-19. Inspirée par la formule de Mario Draghi, « whatever it takes », elle a permis de mobiliser des ressources massives pour soutenir l'économie française. Cette approche a été cruciale pour atténuer les impacts économiques immédiats de la pandémie.

a. Mesures Économiques pendant le covid⁴

1. Prêts Garantis par l'État (PGE) :

- **Montant** : Plus de 160 milliards d'euros ont été alloués sous forme de prêts garantis par l'État, permettant aux entreprises de maintenir leur trésorerie et de faire face aux difficultés financières causées par la crise.
- **Bénéficiaires** : Ces prêts ont profité à plus de 673 000 entreprises, selon les données de mai 2021, couvrant une large gamme de secteurs, des PME aux grandes entreprises⁵.
- **Caractéristiques** : Les PGE ont été conçus pour être accessibles rapidement, avec des garanties étatiques allant jusqu'à 90 % du montant emprunté, réduisant ainsi le risque pour les banques prêteuses.
- **Conditions** : Les entreprises pouvaient emprunter jusqu'à trois mois de chiffre d'affaires 2019, avec une maturité pouvant aller jusqu'à six ans.

2. Fonds de Solidarité :

- **Montant** : Environ 34 milliards d'euros ont été distribués via le Fonds de Solidarité, bénéficiant à plus de deux millions de

⁴ Ministère de l'Économie et des Finances : Rapports sur les mesures économiques prises pendant la crise

⁵ Banque de France : Analyses des impacts macroéconomiques des PGE et de l'activité partielle

demandeurs, principalement des très petites entreprises (TPE) et des indépendants.

- **Caractéristiques** : Ce fonds offrait une aide défiscalisée et exonérée de charges sociales, permettant aux entreprises de maintenir leur activité malgré les restrictions sanitaires.
- **Évolution** : Le fonds a été adapté au fil des mois pour répondre aux besoins croissants des entreprises, avec des versements mensuels pour les secteurs les plus touchés.
- **Critères d'éligibilité** : Les entreprises devaient avoir un chiffre d'affaires inférieur à 1 million d'euros et avoir subi une perte significative de chiffre d'affaires.

3. **Activité Partielle** :

- **Montant** : Environ 35 milliards d'euros ont été dépensés pour financer l'activité partielle, destinée à préserver l'emploi durant la crise.
- **Objectif** : Protéger les emplois et maintenir la stabilité sociale en permettant aux salariés de continuer à percevoir une partie de leur salaire tout en réduisant leur temps de travail.
- **Conditions** : Les entreprises devaient justifier une réduction d'activité due à la crise sanitaire pour bénéficier de cette mesure.

4. **Exonérations de Charges** :

- **Montant** : 10 milliards d'euros ont été alloués pour exonérer les entreprises de certaines charges sociales, réduisant ainsi leurs coûts fixes.
- **Impact** : Cela a aidé à réduire la pression financière sur les entreprises, leur permettant de se concentrer sur la relance de leur activité.
- **Secteurs concernés** : Les exonérations ont principalement bénéficié aux secteurs les plus touchés par la crise, comme l'hôtellerie et la restauration.

b. Plan France Relance

Le plan France Relance est un programme de 100 milliards d'euros lancé pour soutenir la reprise économique après la crise du Covid-19. Il est structuré autour de trois piliers principaux :

1. **Écologie et Transition Énergétique :**

- **Montant** : 30 milliards d'euros.
- **Objectifs** : Accélérer la transition énergétique, favoriser une croissance durable, et faire de la France la première grande économie décarbonée européenne.
- **Mesures** : Décarbonation de l'industrie, rénovation énergétique des bâtiments, et soutien aux technologies vertes.

2. **Compétitivité des Entreprises :**

- **Montant** : 34 milliards d'euros.
- **Objectifs** : Accroître la résilience économique, développer l'activité, et créer de l'emploi de façon durable.
- **Mesures** : Renforcement de la trésorerie des entreprises, soutien à l'innovation, et réduction des impôts de production.

3. **Cohésion des Territoires :**

- **Montant** : 36 milliards d'euros.
- **Objectifs** : Éviter la hausse des inégalités, sauvegarder l'emploi, et encourager la solidarité.
- **Mesures** : Investissements dans l'éducation, la formation, et le développement des territoires.

c. Plan France 2030

Le plan France 2030 est un programme d'investissement de 54 milliards d'euros visant à préparer la France de demain. Il se concentre sur trois axes principaux : **mieux produire, mieux vivre**, et **mieux comprendre** notre monde.

1. **Objectifs :**

- Rattraper le retard industriel français dans certains secteurs.
- Créer de nouvelles filières industrielles et technologiques.
- Soutenir la transition écologique et numérique.

2. **Financements :**

- La moitié des financements est destinée à des acteurs émergents.
- L'autre moitié est consacrée à la décarbonation de l'économie.

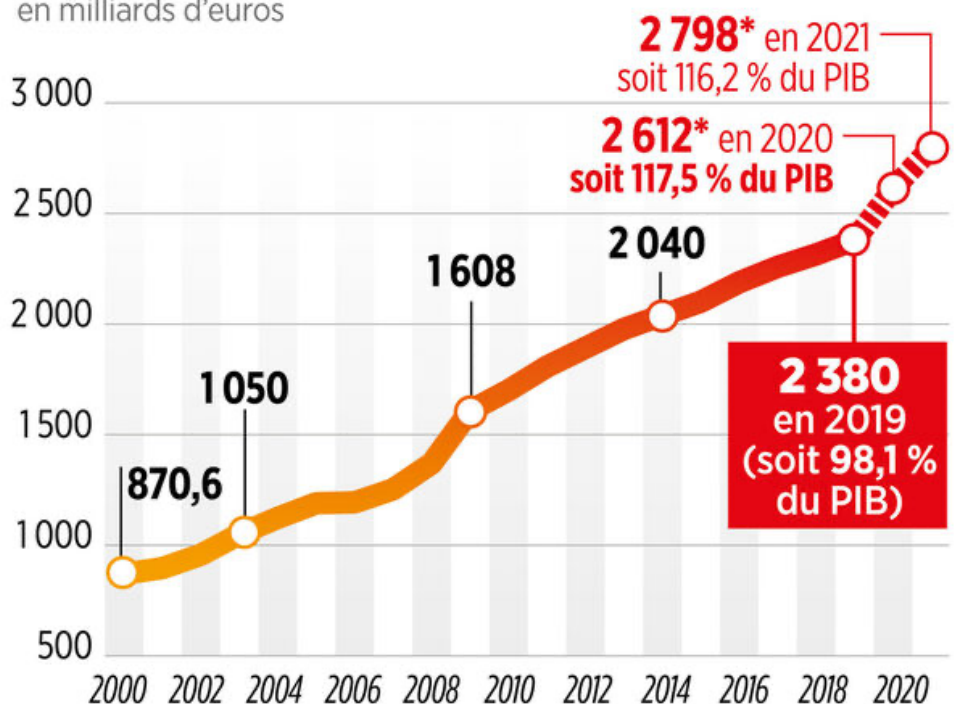
3. Axes Stratégiques :

- Développement des compétences numériques.
- Maîtrise des technologies souveraines.
- Soutien à l'émergence de startups innovantes.

Le coût total des mesures prises dans le cadre du « quoi qu'il en coûte » est estimé entre 170 et 240 milliards d'euros, selon les sources. Cela inclut à la fois les dépenses directes et les pertes de recettes dues au ralentissement économique. Le déficit public a atteint des niveaux historiques, avec un déficit de plus de 9 % du PIB en 2020.

La dette publique en France

Evolution de la dette des administrations centrales,
en milliards d'euros



SOURCES : PLF 2021, INSEE, IFRAP.

* PRÉVISIONS.

LP/INFOGRAPHIE.

1.3 PREMIERS IMPACTS ECONOMIQUES

Les premiers impacts économiques de la crise du Covid-19 en France ont été profonds et variés. Au niveau macroéconomique, le PIB français a connu une chute historique de **7,9 % en 2020**, selon l'INSEE, la plus forte depuis la Seconde Guerre mondiale. Cette contraction était supérieure à la moyenne de la zone euro, qui a enregistré une baisse de **6,6 %**. Les secteurs du commerce, des transports et de l'hôtellerie-restauration ont été particulièrement touchés, contribuant à **50 % de la perte d'activité totale**⁶. Le déficit public a également connu une hausse significative, passant de **3 % du PIB en 2019** à **9,2 % en 2020**, soit **212 milliards d'euros**. La dette publique a augmenté en conséquence, atteignant **113 % du PIB** en 2022, contre **98 %** avant la crise. Sur le marché du travail, malgré la crise, le taux de chômage s'est stabilisé à **8 % fin 2020**, grâce notamment au dispositif d'activité partielle qui a protégé **284 000 emplois salariés**. Cependant, les embauches des moins de 26 ans ont chuté de **15 %** en 2020, avec une réduction des offres pour les jeunes diplômés.

Au niveau microéconomique, les impacts ont été tout aussi marqués. Le secteur touristique a été particulièrement touché, avec un taux d'occupation des hôtels tombé à **14,6 % en avril 2020**. Les stations de ski n'ont pas dépassé **50 % d'occupation** durant l'hiver 2020-2021. Le transport aérien a également souffert, avec un chiffre d'affaires d'Air France-KLM divisé par deux en 2020. Les PME et indépendants ont subi une perte médiane de **40 % de leur chiffre d'affaires**, mais ont pu bénéficier de subventions pour compenser partiellement ces pertes. Les ventes en ligne ont explosé (**+ 30 à 50 %** selon les secteurs), compensant partiellement la fermeture des commerces « non essentiels ».

Les ménages ont également été affectés, avec une consommation en baisse de **7,0 %** en 2020, notamment dans les services comme la restauration et les loisirs. Cependant, l'épargne des ménages a bondi de **+90 milliards**

⁶ Revue de l'OFCE n° 168, 2020.

d'euros par rapport à 2019, en raison des restrictions et de l'incertitude. Le taux d'épargne des ménages a ainsi atteint **24 % de leur revenu** au premier semestre 2020, contre **15 %** en moyenne en 2019. La mobilisation de cette épargne fut donc un enjeu majeur pour soutenir la reprise économique.

La balance commerciale de la France a été fortement affectée par la crise, passant de **-1,2 % du PIB** à la fin 2019 à **-3,8 %** au deuxième trimestre 2020, niveau jamais atteint depuis 1950. Cette dégradation est due en partie à l'augmentation des stocks par le biais des importations. Selon l'INSEE, l'activité économique a été très ralentie pendant le premier confinement dans tous les secteurs, avec des chocs d'ampleur variable selon les secteurs. Le coût total des mesures de soutien a dépassé **225 milliards d'euros**, avec notamment **35 milliards d'euros** pour l'activité partielle. Les entreprises ont également bénéficié de prêts garantis par l'État (PGE) et de reports de cotisations sociales et fiscales, totalisant près de **150 milliards d'euros** de dettes accumulées depuis le début du confinement. Ces dettes représentèrent environ **25 % de la valeur ajoutée annuelle des TPE et PME**, soulignant la pression financière sur ces entreprises.

Les conséquences de la crise sanitaire ont été partiellement amorties par les mesures mises en place par l'État, mais avec pour corollaire un accroissement de la dette publique. L'activité économique a retrouvé son niveau d'avant-crise au troisième trimestre 2021, avec une croissance de **6,7 % en 2021**.

1.4 REACTIONS DES ENTREPRISES

Les entreprises ont réagi rapidement à la crise du Covid-19 en adaptant leurs modèles d'affaires pour faire face aux défis posés par la pandémie. Une des principales stratégies a été l'utilisation massive des technologies numériques pour maintenir l'activité. Selon une étude de l'INSEE, **60 % des salariés** ont travaillé à distance au moins une fois par semaine en mai 2020, contre **10 %** avant la crise, ce qui a nécessité une adaptation rapide des outils et des processus internes.

Cette période a marqué une accélération de la digitalisation des activités, avec un recours massif aux technologies numériques pour maintenir l'activité.

La Fédération du e-commerce et de la vente à distance (Fevad) a constaté que les ventes en ligne ont atteint 129 milliards d'euros en 2021, soit une augmentation de 15,1 % par rapport à 2020 et de 24,9 % par rapport à 2019 (Fevad, 2022). Cette croissance significative montre l'importance du e-commerce comme relais de croissance pendant la crise. Les entreprises ont dû s'adapter rapidement pour répondre à la demande croissante des consommateurs qui se sont tournés vers internet pour faire leurs achats.

De nombreuses entreprises ont également mis en place des mesures de soutien à leurs employés. Selon une étude de la Banque de France, **40 % des PME** ont investi dans des solutions numériques pour améliorer leur compétitivité durant la crise, incluant l'adoption de plateformes e-commerce et de systèmes de gestion de la relation client.

Les chiffres clés du e-commerce révèlent que les ventes sur internet ont atteint 112 milliards d'euros en 2020, avec 1,5 million de nouveaux acheteurs en ligne (Fevad, 2021). Cette augmentation significative montre que de nombreux consommateurs se sont tournés vers internet pendant la crise, incitant de nombreuses entreprises à développer ou renforcer leur offre en ligne. Par exemple, les entreprises du secteur alimentaire ont renforcé leur présence en ligne pour répondre à l'augmentation de la demande de livraison à domicile. Selon une étude de la Fédération des Entreprises de Boulangerie et Pâtisserie, **70 % des boulangeries** ont développé ou amélioré leur vente en ligne durant cette période, permettant ainsi de maintenir une activité économique malgré les restrictions.

La crise a également accéléré l'adoption de l'intelligence artificielle et de l'automatisation pour améliorer l'efficacité et réduire les coûts. Les entreprises ont utilisé ces technologies pour optimiser leurs processus internes,

automatiser certaines tâches répétitives, et améliorer la personnalisation des services aux clients. Selon une étude de McKinsey, **60 % des entreprises** ont accéléré leur transformation numérique durant la crise.

Certains secteurs ont été particulièrement touchés par la crise, comme le tourisme et la restauration. Le secteur touristique a subi une chute drastique de l'activité, avec un taux d'occupation des hôtels tombé à **14,6 % en avril 2020** (INSEE, 2020). Les stations de ski n'ont pas dépassé **50 % d'occupation** durant l'hiver 2020-2021, ce qui a eu un impact significatif sur l'économie locale. Cependant, ces secteurs ont également innové en proposant des expériences virtuelles ou en renforçant leur présence en ligne pour maintenir une activité minimale.

Les conséquences à long terme de ces adaptations sont prometteuses. Les entreprises qui ont investi dans la digitalisation et l'innovation ont été mieux préparées à affronter les défis futurs. Cela souligne l'importance de continuer à investir dans la transformation numérique pour assurer une croissance pérenne.

II. ÉVOLUTION ET CONSÉQUENCES ÉCONOMIQUES (2020-2025)

La période 2020-2025 a été marquée par des événements économiques majeurs qui ont profondément impacté l'économie française. La pandémie de COVID-19 a initié une crise sanitaire et économique mondiale, entraînant des mesures de confinement et des plans de relance massifs. En France, cela a conduit à une augmentation significative de la dette publique et à une révision des priorités économiques pour soutenir les secteurs les plus touchés.

Les années suivantes ont été caractérisées par une reprise économique fragile, avec des prévisions de croissance modestes pour 2025. La Banque de France prévoyait initialement une croissance de 0,9 % pour la France, mais a récemment révisé cette prévision à 0,7 %. Ces chiffres reflètent une économie confrontée à des défis persistants, notamment une incertitude politique, des tensions géopolitiques et une inflation qui, bien que réduite, reste une préoccupation.

Cette partie explore les évolutions économiques clés de la période 2020-2025, en analysant les conséquences des politiques mises en place pour répondre à la crise sanitaire et économique, ainsi que les défis actuels et futurs auxquels la France est confrontée.

2.1 UNE NOUVELLE POLITIQUE MONÉTAIRE

La pandémie de COVID-19 a contraint les banques centrales à réinventer leurs outils pour stabiliser des marchés en crise tout en soutenant des économies paralysées. Cette période a marqué un tournant historique, caractérisé par des mesures non conventionnelles massives, une absorption sans précédent de la dette publique et, plus récemment, l'émergence d'un risque de stagflation. Aujourd'hui, les banques centrales, et particulièrement la BCE, font face à une équation monétaire inédite : stimuler la croissance et

l'emploi dans un contexte de désinflation, tout en évitant les pièges d'une dette publique insoutenable.

a. Réactions initiales : Le déploiement d'armes non conventionnelles

Face à l'effondrement des marchés financiers en mars 2020, la **BCE** a activé en urgence le **Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)**, un programme d'achats d'actifs publics et privés doté initialement de 750 milliards d'euros, puis porté à 1 850 milliards d'euros en décembre 2020⁷. Contrairement aux programmes antérieurs (APP), le PEPP se distinguait par sa **flexibilité opérationnelle** :

- Achat d'obligations d'État avec des maturités plus courtes (70 jours minimum contre 1 an auparavant)⁸.
- Répartition des achats **au-delà de la clé de capital**, permettant de cibler les pays les plus fragilisés (Italie, Espagne) pour éviter une fragmentation de la zone euro.
- Capacité à ajuster les montants mensuels en fonction des tensions de marché.

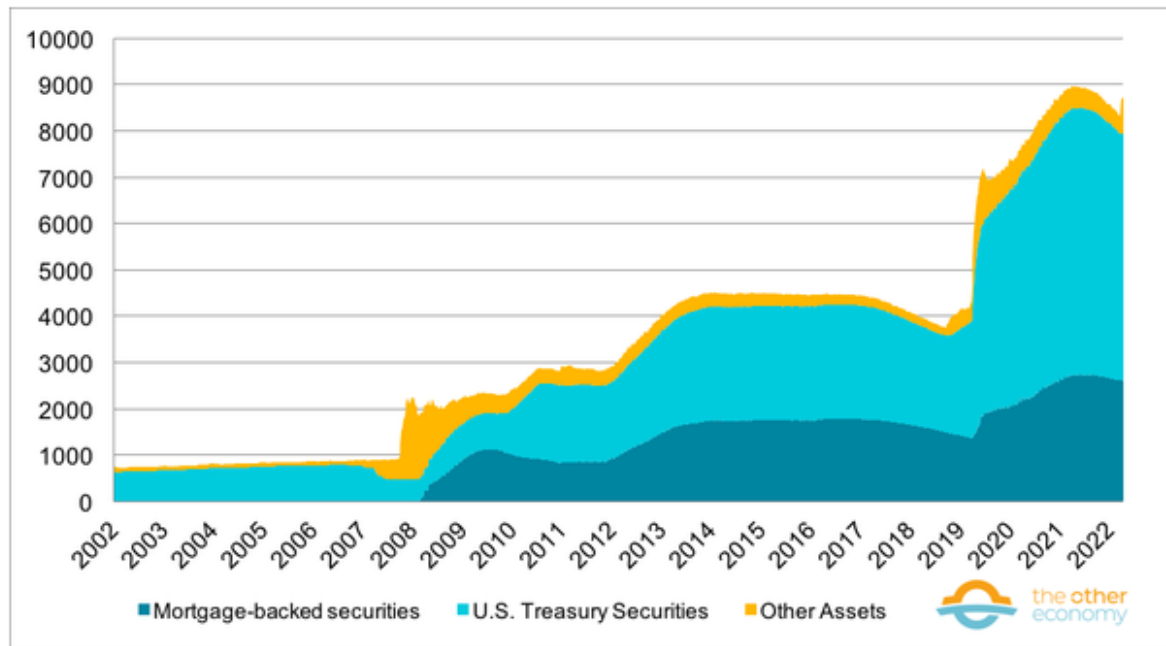
Cette politique a permis de **réduire les écarts de taux souverains** (spreads) entre États membres et de maintenir des conditions de financement favorables pour les entreprises. Entre mars 2020 et mars 2022, la BCE a absorbé plus de 25 % de la dette publique émise par les États de la zone euro, évitant un emballement des coûts d'emprunt. Aux États-Unis, la Fed a parallèlement lancé un **quantitative easing (QE)**, combiné à des prêts directs aux entreprises (Main Street Lending Program). Le bilan de la Fed a considérablement augmenté, passant de 4,1 trillions de dollars en mars 2020 à près de 9 trillions de dollars en mars 2022⁹.

⁷ ECB - What is the pandemic emergency purchase programme (PEPP)?

⁸ Deutsche Bundesbank - Pandemic emergency purchase programme (PEPP)

⁹ The other economy - Comprendre le quantitative easing

Evolution des actifs de la Fed (2002-2023) en milliards de dollars



SOURCE Base de données sur le bilan de la Fed (consultée le 11 mai 2023)

b. Absorption de la dette publique : Un pari risqué pour la stabilité financière

Les achats massifs d'actifs ont transformé les bilans des banques centrales. En 2022, la BCE détenait **457 milliards** de titres détenus à des fins de politique monétaire dans le total des actifs, contre **250 milliards** en 2019. Cette politique a permis :

- De **stabiliser les marchés obligataires** lors de la crise de liquidité de mars 2020.
- De financer indirectement les plans de relance nationaux, comme le plan France Relance (100 milliards d'euros).

Cependant, cette absorption pose des **risques structurels** :

- **Dépendance des États** à la liquidité centrale : en 2024, 26 % de la dette italienne¹⁰ était détenue par la banque centrale nationale (contre 8% en France¹¹, créant une addiction aux achats institutionnels.
- **Distorsion des prix d'actifs** : les taux artificiellement bas ont favorisé une surévaluation des marchés actions (+35 % en zone euro entre 2020 et 2022).

Dès 2022, la combinaison d'une inflation persistante (pic à 10,6 % dans la zone euro) et d'une croissance atone (+0,3 % au T4 2022) a fait ressurgir le spectre de la stagflation. Selon une étude de la BCE, le risque de stagflation dans la zone euro a atteint en décembre 2022 des niveaux comparables à la crise de 2008, avec :

- Un **risque d'inflation**.
- Un **risque de chômage** accru dans les secteurs exposés à la transition énergétique (automobile, BTP).

Ce phénomène s'explique par :

- La **poursuite des perturbations des chaînes d'approvisionnement** post-COVID, renchérissant les coûts de production.
- Une **rigidité à la baisse des salaires** dans les services, alimentant l'inflation domestique.
- La **dépendance énergétique** exacerbée par la guerre en Ukraine.

c. La nouvelle équation monétaire

En 2025, les priorités des banques centrales ont radicalement changé. Alors que l'inflation se stabilise autour de 2 % dans la zone euro, la BCE et la Fed doivent désormais **éviter une récession tout en maintenant la crédibilité de leur mandat**. Cela nécessite une adaptation constante des politiques monétaires pour répondre aux défis économiques actuels.

¹⁰ Telos - Poids de la dette et perspectives fiscales: le cas de l'Italie

¹¹<https://www.lafinancepourtous.com/decryptages/politiques-economiques/economie-francaise/comptes-publics/la-dette-publique>

La BCE : Un pivot vers l'assouplissement quantitatif ciblé

La BCE a récemment ajusté sa stratégie pour soutenir l'économie tout en contrôlant l'inflation. Elle a :

- **Réduit ses taux directeurs** : Le 6 mars 2025, la BCE a abaissé son taux directeur de 25 points de base, le portant à 2,65%. Cette décision vise à stimuler l'investissement et à soutenir la croissance.
- **Réorienté ses achats d'actifs** vers les obligations vertes et les PME pour encourager les investissements productifs. Ce ciblage permet de soutenir les secteurs clés de l'économie tout en favorisant la transition écologique.
- **Mise en place de TLTRO-IV** (prêts à long terme) conditionnés à l'embauche ou à la formation des salariés. Ces prêts visent à inciter les banques à prêter davantage aux entreprises, en particulier celles qui investissent dans l'emploi et la formation.

La Fed : Un double mandat rééquilibré

Aux États-Unis, la Fed utilise son **dual mandate** (inflation et emploi) pour justifier un maintien des taux plus bas (4,5 % en mars 2025), malgré une inflation de 2,8 % en février (rapport IPC du BLS). Cette stratégie s'appuie sur :

- Des **subventions aux États** pour les créations d'emplois dans les énergies renouvelables. Ces subventions visent à stimuler l'innovation et la croissance verte.
- Un **gel des taux hypothécaires** pour relancer le secteur immobilier. Cette mesure permet de soutenir le marché du logement et de stimuler la consommation.

Les nouveaux outils de gestion des risques

Les banques centrales ont également développé de nouveaux outils pour gérer les risques économiques :

- **Forward guidance renforcée** : La BCE communique désormais des trajectoires de taux sur 18 mois (contre 6 auparavant) pour réduire l'incertitude des marchés. Cela aide les investisseurs à anticiper les décisions futures de la BCE.

- **Seuils de tolérance inflationnistes** : Un intervalle de 1,8 % à 2,2 % est accepté pour favoriser la croissance. Cela permet une certaine flexibilité dans la gestion de l'inflation.
- **Collaboration avec les États** : Mécanismes de « monétisation conditionnelle » de la dette pour les projets de transition écologique. Cette collaboration vise à financer des projets stratégiques tout en contrôlant la dette publique.

Défis persistants et limites des politiques actuelles

Malgré ces innovations, les banques centrales naviguent en eaux troubles :

- **Taux neutres incertains** : La remontée des taux neutres (estimés à 2,5 % dans la zone euro contre 1,5 % en 2019) limite la marge de manœuvre. Les taux neutres représentent le niveau auquel les taux d'intérêt ne stimulent ni ne freinent l'économie.
- **Crédibilité mise à mal** : les ménages européens doutent de la capacité de la BCE à contenir une future flambée inflationniste. Cette perte de confiance peut entraîner des tensions sur les marchés financiers.
- **Risque de fragmentation politique** : Les dissensions au sein du Conseil des gouverneurs de la BCE sur la vitesse de réduction du bilan reflètent des visions divergentes entre pays nordiques et méditerranéens. Ces désaccords peuvent affaiblir la cohérence des politiques monétaires.

Les banques centrales, après avoir joué un rôle de « premier répondant » durant la crise COVID, doivent désormais composer avec un héritage toxique (dette, inflation structurelle) tout en inventant de nouveaux instruments pro-croissance. Le récent virage de la BCE vers un **policy mix plus expansif** illustre cette difficile quadrature du cercle : stimuler sans surchauffer, innover sans déstabiliser. L'enjeu n'est plus technique, mais éminemment politique : redéfinir les mandats centraux à l'aune des impératifs du XXI^e siècle.

2.2 LES ENTREPRISES FACE UN NOUVEL ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

a. Les entreprises « zombies » et le PGE

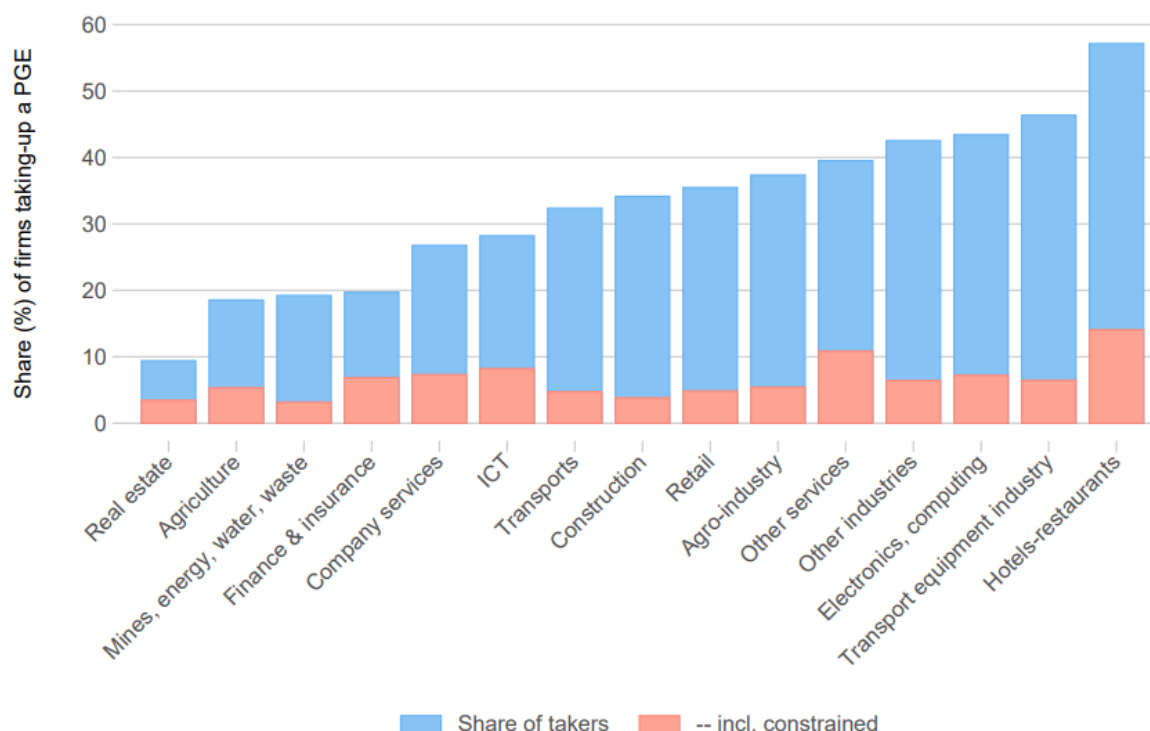
La crise de la COVID-19 a laissé un héritage complexe dans le paysage économique mondial, notamment avec l'augmentation des entreprises dites « zombies ». Ces entreprises, qui survivent mais ne sont pas viables à long terme, ont été soutenues par des mesures d'urgence telles que le Prêt Garanti par l'État (PGE) en France. Cependant, cette aide a suscité des débats sur son impact à long terme sur la productivité économique et la concurrence.

Une entreprise « zombie » est généralement définie comme une entreprise qui, bien qu'étant toujours en activité, est incapable de couvrir ses frais de service de la dette avec ses bénéfices courants. Selon l'OCDE, une entreprise zombie est une entreprise âgée de plus de dix ans dont les résultats annuels ne suffisent pas à couvrir les intérêts de sa dette, entraînant une augmentation continue de cette dette¹². Ces entreprises ne peuvent pas investir dans des capitaux productifs ou la recherche et développement, et elles survivent souvent grâce à des conditions de prêt favorables ou à des soutiens financiers externes.

Le Prêt Garanti par l'État (PGE) a été un outil clé pour soutenir les entreprises françaises pendant la crise COVID. Bien que ces prêts aient permis à de nombreuses entreprises de survivre, ils ont également pu maintenir en vie des entreprises qui, sans ces aides, auraient dû disparaître. Selon une analyse de l'IPP, environ un tiers des entreprises françaises ont utilisé le PGE, soit une fréquence d'utilisation dix fois supérieure à celle des programmes disponibles lors de la crise de 2008-2009. Dans les secteurs les plus touchés par la crise, le taux d'utilisation du PGE a dépassé 50 %¹³.

¹² Direction générale du trésor – 2021 année zombie ?

¹³ IPP - Will French companies be able to repay their state-backed loans (PGEs)?

Figure 2: Distribution of PGE use by sector

Cependant, l'analyse des bilans des entreprises bénéficiaires montre que leur dette brute a augmenté de près de 10 points de pourcentage, mais leur dette nette est restée stable, grâce à d'autres subventions et à une utilisation préventive du PGE par certaines entreprises. Jusqu'à fin 2020, la capacité d'investissement des bénéficiaires n'a pas été affectée par rapport aux entreprises non bénéficiaires du PGE. De plus, le taux de faillite parmi les entreprises ayant reçu un PGE était inférieur à 1 %, contre plus du double pour celles qui n'en ont pas bénéficié.

La présence d'entreprises « zombies » a des effets macroéconomiques négatifs significatifs. Elles réduisent la productivité globale en absorbant des ressources qui pourraient être utilisées par des entreprises plus saines. Selon l'OCDE, les entreprises zombies freinent la croissance des entreprises viables, en particulier les plus productives, en distorsionnant la concurrence et en captant des ressources disponibles, tant en termes de financement que de capital humain¹⁴.

¹⁴ OECD - Fear the walking dead: zombie firms, spillovers and exit barriers

En France, le nombre d'entreprises zombies est relativement limité. Selon la Banque de France, en 2014, elles représentaient environ 2,5 % des PME et légèrement plus de 1 % des autres entreprises (grandes entreprises, entreprises de taille intermédiaire)¹⁵. Une étude de France Stratégie suggère que la France ne souffre pas d'un problème majeur de zombification, et que le processus de sélection du marché permet aux entreprises de sortir rapidement de leur statut de zombie, soit vers la défaillance, soit vers la pérennité¹⁶.

Pour atténuer les effets négatifs des entreprises « zombies », les pays doivent mettre en place des politiques visant à renforcer la santé financière des banques et à améliorer les cadres d'insolvabilité. Cela permettrait de faciliter la restructuration ou la liquidation des entreprises non viables, libérant ainsi des ressources pour les entreprises plus productives. De plus, des politiques macroprudentielles plus strictes peuvent aider à réduire le nombre de ces entreprises en limitant l'accès au crédit pour les firmes les moins solvables.

En France, la transposition de la directive européenne sur la restructuration préventive vise à améliorer les cadres juridiques pour éviter que des entreprises non viables ne soient maintenues artificiellement en vie. Cependant, des défis subsistent, notamment en ce qui concerne la capacité des banques à gérer le risque lié aux entreprises zombies et à réduire leur exposition à ces prêts.

b. Une chaîne d'approvisionnement bouleversée

La crise de la COVID-19 a bouleversé les chaînes d'approvisionnement mondiales, entraînant des pénuries, des retards et une incertitude croissante. Les entreprises ont dû s'adapter rapidement pour maintenir leur activité, mais les défis persistent, notamment en raison des tensions géopolitiques, des changements climatiques et des cyberattaques.

Les perturbations de la chaîne d'approvisionnement sont devenues une réalité quotidienne pour les entreprises. Selon Swiss Re, le coût de ces perturbations s'élève à environ 184 milliards de dollars par an. Une enquête menée par Maersk a

¹⁵ Banque de France – où sont les entreprises zombie en France ?

¹⁶ France Stratégie - Les entreprises zombies en France : entre survie et défaillance

révélé que 76 % des entreprises européennes ont subi des perturbations qui ont retardé leurs opérations commerciales en 2024, avec 22 % d'entre elles signalant plus de 20 incidents perturbateurs durant cette même année¹⁷.

Ces perturbations découlent d'un ensemble de facteurs, notamment le changement climatique, les catastrophes naturelles, les cyberattaques, la fraude et l'instabilité géopolitique. Des conflits comme la guerre entre la Russie et l'Ukraine et les tensions au Moyen-Orient aggravent encore ces problèmes.

Pour faire face à ces défis, les entreprises se tournent vers la **diversification des sources d'approvisionnement** et la **relocalisation partielle de la production**. Cette approche permet de réduire le risque d'interruption de la chaîne d'approvisionnement en cas de crise géopolitique ou économique. Par exemple, de nombreuses entreprises du secteur technologique ont commencé à diversifier leurs fournisseurs de semi-conducteurs pour éviter une trop grande dépendance à un seul fournisseur ou à une seule région.

La relocalisation de la production vers des sites plus proches des centres de demande réduit les délais de livraison et améliore le contrôle de la qualité et de la conformité. Dans des secteurs tels que les soins de santé, cela est essentiel pour maintenir la fiabilité des approvisionnements critiques.

Les entreprises se préparent aux défis de 2025 en misant sur l'**innovation technologique**, la **réduction de l'empreinte carbone** et une **gestion proactive des risques**. L'intelligence artificielle (IA) et la data science sont utilisées pour simuler différents scénarios et identifier les vulnérabilités avant même qu'elles ne deviennent un problème. Les modèles prédictifs, alimentés par des données en temps réel, aident les entreprises à prendre des décisions éclairées et à être prêtes à réagir rapidement face aux risques.

Avec la digitalisation des opérations, la **cybersécurité** devient une préoccupation majeure pour la chaîne d'approvisionnement en 2025. Les entreprises doivent se préparer à faire face à des menaces croissantes, notamment les attaques informatiques ciblant les systèmes logisticiens. Investir dans des mesures de

¹⁷ JS Held - Les perturbations et les risques au sein de la chaîne d'approvisionnement mondiale

sécurité robustes et adopter des protocoles de réponse aux incidents seront essentiels pour protéger les données sensibles et maintenir la confiance des clients.

c. Une Volonté de relocaliser

La relocalisation des activités industrielles est souvent présentée comme une solution pour réduire la dépendance aux chaînes d'approvisionnement internationales et renforcer la résilience économique. Cependant, en France, cette tendance reste limitée. D'après un baromètre de la souveraineté, 94 % des dirigeants d'entreprises françaises indiquent que la relocalisation n'est pas à l'ordre du jour en 2025, soit une hausse de six points par rapport à l'année précédente¹⁸.

Les relocalisations concernent principalement l'industrie manufacturière, bien que le Brexit ait entraîné une petite dizaine de relocalisations dans le secteur bancaire et financier. Les obstacles à la relocalisation incluent le manque de foncier abordable, la hausse des prix de l'énergie et le manque de main-d'œuvre disponible.

Bien que la relocalisation puisse offrir des avantages tels que la réduction des délais de livraison et l'amélioration du contrôle qualité, elle est confrontée à plusieurs défis :

- **Coûts de production élevés** : Les coûts de production et de logistique en France sont souvent plus élevés qu'à l'étranger, ce qui freine la relocalisation.
- **Fiscalité instable** : L'instabilité fiscale en France, notamment liée aux débats sur le budget, est citée comme un obstacle majeur par 12,5 % des dirigeants interrogés.
- **Manque de foncier et de main-d'œuvre** : Le manque de foncier abordable et de main-d'œuvre qualifiée est un frein important à la relocalisation.

Malgré ces défis, des initiatives sont prises pour encourager la relocalisation en France. Le gouvernement a mis en place des aides financières directes et indirectes aux entreprises, ainsi que des plans de financement spécifiques. La certification « Origine France Garantie » a été lancée en 2010 pour valoriser la production

¹⁸ Opinion way – Le baromètre de la souveraineté en 2025

française, et des événements annuels comme les « Rencontres du Made in France » en 2024 mettent en valeur la production nationale.

2.3 EVOLUTIONS DU MARCHE DU TRAVAIL

La crise de la COVID-19 a profondément marqué le marché du travail en France, entraînant des changements structurels qui perdurent en 2025. Les entreprises et les travailleurs doivent s'adapter à un environnement en constante évolution, caractérisé par l'essor des nouvelles technologies, l'importance croissante du bien-être au travail et les défis liés au recrutement.

En 2020, la pandémie a eu un impact massif sur le marché du travail. Le confinement a entraîné la fermeture de nombreux commerces et restaurants, affectant directement plus de 1,8 million de salariés et 330 000 indépendants. Les secteurs du tourisme, de la restauration et du commerce de détail ont été particulièrement touchés. L'emploi intérimaire a chuté de 424 000 postes entre fin décembre 2019 et fin avril 2020, principalement dans l'industrie et la construction¹⁹. Selon l'Insee, le taux de chômage a atteint un pic de 9% au T3 2020, soit une hausse de 1,9 point par rapport à T2 2020.

En 2025, le marché du travail en France est en pleine mutation. L'**intelligence artificielle (IA)** transforme le paysage du recrutement en automatisant les tâches répétitives et en réduisant les biais humains dans la sélection des candidats. Cela permet aux recruteurs de se concentrer sur l'évaluation des compétences interpersonnelles des candidats, bien que cela soulève des questions éthiques sur la protection des données personnelles. Selon un rapport de McKinsey, environ 30 % des postes en France pourraient être automatisés d'ici 2030, ce qui nécessite une formation continue pour les travailleurs.

¹⁹ ENS Lyon - Impact économique de la pandémie de Covid-19 sur le marché du travail et l'emploi en France

Les **secteurs en pleine croissance**, tels que l'industrie technologique, le tourisme et les énergies renouvelables, offrent de nombreuses opportunités d'emploi. Ces secteurs recherchent des profils innovants capables de s'adapter aux nouvelles pratiques professionnelles. La transition écologique stimule également la demande dans des métiers liés au développement durable.

Le **bien-être au travail** est devenu une priorité pour les travailleurs français. Les entreprises qui valorisent la qualité de vie au travail attirent et retiennent plus facilement les talents. En 2025, les employés recherchent des environnements de travail qui respectent leur santé mentale et leur équilibre vie professionnelle-vie personnelle. Selon une étude de Malakoff Humanis, 71 % des salariés français considèrent que le bien-être au travail est un facteur clé dans leur choix d'emploi.

Malgré une conjoncture économique instable, les entreprises maintiennent une dynamique de recrutement mesurée mais soutenue en 2025. Le taux de chômage pourrait frôler la barre des 8%²⁰. Les embauches retrouvent des niveaux proches de ceux observés avant la crise sanitaire. Les **contrats de courte durée** gagnent en popularité, reflétant une flexibilité accrue dans les stratégies de recrutement. Cette tendance pourrait indiquer une reprise progressive du marché du travail, où les employeurs explorent de nouvelles voies pour attirer et retenir les talents.

En 2023, le taux de chômage chez les jeunes (15-24 ans) était de 17,2 %, contre 6,7 % chez les 25-49 ans et 5,1 % chez les 50 ans ou plus²¹. Le taux de chômage a très légèrement diminué au dernier trimestre 2024, atteignant 7,3 % de la population active. Cependant, le **nombre de personnes sans emploi qui n'en recherchent pas activement** a augmenté, atteignant **2 millions de personnes**.

²⁰ Rexecode - Un retour probable du chômage au dessus de 8% d'ici fin 2025 en France

²¹ INSEE - L'essentiel sur... le chômage 11/02/2025

L'année 2025 s'annonce comme une période de transition pour le marché du travail en France. Les tendances actuelles montrent une évolution vers un équilibre entre compétitivité et bien-être au travail. Les entreprises devront s'adapter aux nouvelles attentes des travailleurs.

III. BILAN ACTUEL ET PERSPECTIVES

Après cinq années tumultueuses, marquées par la crise de la COVID-19 et ses multiples répercussions économiques, il est essentiel de dresser un bilan lucide de la situation actuelle et d'envisager les perspectives d'avenir. La doctrine du « quoi qu'il en coûte », bien qu'ayant permis d'amortir le choc initial, a laissé des traces profondes sur les finances publiques et a révélé des fragilités structurelles de l'économie française.

3.1 BILAN ECONOMIQUE ACTUEL

L'économie française en 2025 présente un tableau complexe, marqué par des défis persistants et des signes de reprise inégale. Ce bilan s'appuie sur les dernières données de l'Insee²² et d'autres analyses économiques récentes comme celle de la cour des comptes²³.

À la fin du quatrième trimestre 2024, la dette publique française a atteint 3 305,3 milliards d'euros, représentant environ 113 % du PIB. Ce chiffre est le résultat d'une progression continue de la dette publique, qui a augmenté de 202,7 milliards d'euros sur l'ensemble de 2024. Le déficit public pour 2024 s'est établi à 5,8 % du PIB, soit un peu mieux que les 6 % anticipés par le gouvernement, mais toujours loin des objectifs de convergence européens.

Ce déficit est qualifié de "troisième plus mauvais chiffre depuis la guerre" par certains analystes, soulignant la gravité de la situation financière publique hors crise sanitaire. La France affiche également le pire déficit de la zone euro, avec une tendance à la dégradation continue depuis 2022, alors que ses voisins améliorent leurs finances publiques.

²² INSEE - À la fin du quatrième trimestre 2024, la dette publique s'établit à 3 305,3 Md€

²³ Cour des comptes - La situation des finances publiques début 2025

La situation financière publique de la France est préoccupante, avec une dette publique qui a augmenté de plus de **1 000 milliards d'euros depuis 2017**, dont **400 milliards depuis la réélection d'Emmanuel Macron en 2022**. Les charges d'intérêt sur cette dette devraient approcher les 60 milliards d'euros en 2025, ce qui pourrait devenir le plus gros poste des dépenses de l'État, limitant ainsi les marges de manœuvre budgétaire pour des investissements essentiels dans la défense, l'énergie et la lutte contre le changement climatique.

La reprise économique post-COVID-19 a été marquée par une croissance de 6,8 % en 2021, mais cette dynamique s'est essoufflée par la suite. Selon les prévisions de l'Insee, la croissance du PIB est estimée à environ 1,1 % en 2024, avec des perspectives encore plus faibles pour 2025. La Banque de France a également revu ses prévisions à la baisse en raison d'une conjoncture économique incertaine et d'un attentisme persistant au sein des entreprises et des consommateurs.

La pandémie a entraîné des changements significatifs dans les habitudes de consommation. L'essor du commerce en ligne est l'une des transformations les plus marquantes. Les achats en ligne ont connu une forte augmentation. Cette tendance s'est poursuivie, modifiant le paysage commercial et posant des défis aux commerces physiques qui doivent s'adapter à cette nouvelle réalité.

D'autre part, le pouvoir d'achat des ménages a été soutenu par une inflation relativement faible, mais les prévisions indiquent une inflation qui pourrait atteindre environ 2 % d'ici 2025. Ce contexte pourrait influencer davantage les comportements d'achat et les priorités des consommateurs.

L'investissement en recherche et développement (R&D) est crucial pour la compétitivité économique à long terme. Cependant, la France accuse un retard par rapport à certains de ses partenaires européens, comme l'Allemagne ou la Suède, en termes d'investissement dans l'innovation. Le plan

France 2030 devait combler ce retard en ciblant des secteurs stratégiques comme l'énergie verte et les technologies numériques.

La transition écologique est devenue un axe majeur de la politique économique française. Le gouvernement a mis en place plusieurs initiatives pour réduire les émissions de gaz à effet de serre et promouvoir les énergies renouvelables. Cependant, les objectifs ambitieux fixés pour 2030, tels que réduire les émissions de CO₂ de 40 %, nécessitent des efforts accélérés dans les secteurs clés comme l'industrie et les transports.

3.2. LES CONSEQUENCES DU QUOI QU'IL EN COUTE

La doctrine du « quoi qu'il en coûte » a été mise en place pour répondre à l'urgence sanitaire et économique de la pandémie de COVID-19. Bien qu'elle ait permis de stabiliser l'économie à court terme, elle a également entraîné des conséquences à long terme qui suscitent des critiques et des débats.

La politique du « quoi qu'il en coûte » a créé une **addiction à l'argent public**. De plus en plus de français estiment que le système social favorise trop l'assistanat, ce qui pourrait renforcer la dépendance à l'aide publique plutôt que d'encourager l'initiative individuelle. Cela a conduit à une perte de la notion de valeur du travail et à une culture de la paresse, plutôt que de promouvoir une société productive. En effet, les subventions massives ont maintenu en vie des entreprises non viables, limitant ainsi la « destruction créative » qui permettrait à de nouvelles entreprises innovantes de se développer.

Le débat sur l'**utilisation efficace des fonds publics** est crucial. La Cour des comptes a critiqué la trajectoire de réduction de la dette, qualifiant la situation des finances publiques de « préoccupante ». Les dépenses liées à la crise sanitaire et au plan de relance ont représenté 37,5 milliards d'euros en 2022, et 12,5 milliards en 2023, sans que cela ne conduise à une réduction significative de la dette publique. Cela soulève des questions sur l'impact à long terme de ces dépenses et leur efficacité pour relancer l'économie. En outre,

le manque de transparence dans l'allocation des fonds a suscité des critiques sur l'absence de contrôle démocratique et la possibilité de détournements de fonds.

La **dégradation des finances publiques** est un problème majeur. Cette situation compromet la capacité de la France à engager des réformes structurelles nécessaires pour améliorer sa compétitivité. La charge de la dette publique pèse lourdement sur les générations futures, limitant leur capacité à investir dans des secteurs clés comme l'éducation et la recherche.

L'**incertitude politique** en France, combinée à l'instabilité économique, affecte négativement la **compétitivité des entreprises**. Selon Patrick Artus, cette incertitude risque de réduire la croissance économique à zéro. Les écarts de taux d'intérêt entre la France et l'Allemagne se sont accrus, ce qui reflète une confiance réduite des investisseurs dans la capacité de la France à gérer ses finances publiques. Cela peut décourager les investissements étrangers et freiner la croissance économique. De plus, la lenteur des réformes structurelles, comme la réforme des retraites ou du marché du travail, a renforcé l'incertitude et découragé les investissements à long terme.

La politique du « quoi qu'il en coûte » a également empêché la France d'entamer des **réformes structurelles** importantes. En maintenant un statu quo économique grâce aux subventions massives, le gouvernement a évité de s'attaquer aux problèmes fondamentaux de l'économie française, tels que la rigidité du marché du travail, la complexité administrative et la charge fiscale élevée. Cela a limité la capacité de la France à se transformer en une économie plus innovante et compétitive.

Le « quoi qu'il en coûte » a également eu des impacts **sociaux et culturels** significatifs. En créant un droit à la paresse plutôt qu'à la productivité, cette politique a modifié les valeurs sociétales. Les subventions ont permis à certaines entreprises de survivre sans se moderniser, ce qui a freiné l'innovation et la création d'emplois dans des secteurs plus dynamiques. De plus, la dépendance à l'argent public a renforcé l'idée que l'État est toujours là pour

compenser les difficultés, plutôt que d'encourager les individus à prendre des initiatives pour résoudre leurs problèmes.

Les conséquences à long terme de cette politique sont préoccupantes. La France risque de rester prisonnière d'un modèle économique non viable, caractérisé par une dette publique élevée et une dépendance excessive à l'argent public. Cela pourrait limiter la capacité du pays à investir dans des secteurs clés comme l'éducation, la recherche et le développement durable, essentiels pour assurer une croissance économique durable et compétitive.

Pour éviter ces conséquences, il est crucial de réformer profondément les politiques économiques. Cela implique de rééquilibrer les finances publiques, de promouvoir l'initiative individuelle et de favoriser un climat économique stable pour relancer la croissance. Les réformes structurelles, telles que la flexibilisation du marché du travail et la simplification administrative, sont essentielles pour améliorer la compétitivité des entreprises et encourager l'innovation.

La politique du « quoi qu'il en coûte » a eu des conséquences profondes et controversées sur l'économie française. Cela nécessite une révision profonde des politiques économiques pour éviter que la France ne reste prisonnière d'un modèle économique non viable à long terme.

3.3 UNE AUTRE VOIX EST POSSIBLE

a. Produire en France

La pandémie de COVID-19 a mis en lumière un déséquilibre profond entre les pays de consommation et les pays de production. La France, comme beaucoup d'autres pays occidentaux, s'est transformée en un pays principalement consommateur, dépendant fortement des importations pour répondre à ses besoins essentiels. Ce déséquilibre a été particulièrement visible lors de la crise sanitaire, où la France a été incapable de produire des masques chirurgicaux et d'autres équipements médicaux de base, révélant

ainsi sa dépendance à l'égard des chaînes d'approvisionnement internationales.

Malgré les promesses de réindustrialisation, la France n'a pas réussi à rattraper son retard industriel. En 2020, le président Emmanuel Macron avait annoncé une priorité à la production nationale et européenne, mais cinq ans plus tard, les résultats sont mitigés. Les entreprises françaises ont bien augmenté leur production de masques, passant de 4 millions à 100 millions par semaine, mais elles ont été incapables de maintenir cette production face à la concurrence chinoise une fois la crise passée²⁴.

La relocalisation de certaines productions est considérée comme une solution pour réduire cette dépendance. Le plan France Relance a permis de réaliser 155 nouvelles relocalisations en France entre 2020 et 2023, contre une dizaine par an dans la décennie précédente²⁵. Cependant, ce mouvement reste limité et ne suffit pas à compenser la désindustrialisation passée.

Pour retrouver son statut de pays productif, la France doit investir dans l'innovation et la digitalisation de son industrie, comme le prévoyait le Plan France 2030. Mais, cela nécessite également une révision des politiques industrielles pour encourager l'investissement dans des secteurs clés comme l'industrie chimique et pharmaceutique, qui sont essentiels pour garantir l'autosuffisance nationale en cas de crise.

Pour réduire le déséquilibre entre consommation et production, il est crucial de promouvoir une économie plus productive en encourageant la réindustrialisation et en soutenant l'innovation dans des secteurs stratégiques. Cela nécessite une politique industrielle proactive et des investissements ciblés pour renforcer la compétitivité des entreprises françaises et réduire la dépendance à l'égard des importations.

²⁴ Alternatives Economiques - Masques, médicaments, machines... l'usine France n'a pas rattrapé son retard

²⁵ Solutions ouest implantation - Les enjeux de la relocalisation industrielle

b. Réformer l'Etat

Pour éviter l'endettement croissant et promouvoir une croissance pérenne, il est essentiel de réformer l'État pour qu'il soit plus efficace et orienté vers les résultats. Cela signifie passer d'une **obligation de moyen** à une **obligation de résultat**, où l'accent est mis sur l'atteinte d'objectifs clairs et mesurables plutôt que sur la simple mise en œuvre de processus administratifs.

Exemples de réformes

1. **Décentralisation et déconcentration** : La France a déjà entamé des réformes de décentralisation, comme celles initiées sous le gouvernement de Pierre Mauroy dans les années 1980. Cela a permis de renforcer les pouvoirs locaux et de rapprocher la décision publique des citoyens. Une poursuite de cette décentralisation pourrait améliorer l'efficacité des services publics en les adaptant aux besoins locaux.
2. **Modernisation de l'administration publique (MAP)** : Lancée en 2012, la MAP a visé à concilier la réduction des dépenses avec une redéfinition des priorités publiques. Elle a introduit une approche plus concertée et consensuelle, impliquant les syndicats et les associations d'usagers dans les décisions. Cela a permis une gestion plus efficace des ressources et une meilleure adaptation aux besoins des citoyens.
3. **Gestion axée sur les résultats (GAR)** : Inspirée des pratiques du secteur privé, la GAR consiste à planifier et gérer les projets en se concentrant sur l'atteinte de résultats précis. Cela nécessite de définir clairement les objectifs, de mesurer les progrès et d'ajuster les stratégies en fonction des résultats obtenus. En France, cette approche pourrait être appliquée pour améliorer l'efficacité des programmes publics, comme ceux liés à l'emploi ou à l'éducation.
4. **Simplification administrative** : La Révision générale des politiques publiques (RGPP) a tenté de simplifier les processus administratifs et de réduire les coûts. Bien que ses résultats aient été mitigés, cette approche a montré que la simplification peut contribuer à une meilleure efficacité de l'État. Une poursuite de cette démarche pourrait inclure la dématérialisation des services publics et la création de guichets uniques pour les usagers.

5. **Transformation du modèle social** : Le gouvernement français devrait profiter de la situation actuelle du pays pour déclencher des réformes structurelles afin de transformer le modèle social vers plus de flexibilité et de compétitivité. Cela inclut des mesures pour simplifier les normes applicables aux entreprises et réduire la fiscalité pour soutenir l'investissement et l'innovation. Une orientation vers les résultats pourrait aider à évaluer l'impact de ces réformes et à ajuster les politiques en conséquence.

L'orientation vers les résultats nécessite de fixer des objectifs clairs et mesurables, puis de concentrer les efforts sur leur atteinte. Cela contraste avec une approche orientée processus, où l'accent est mis sur la mise en œuvre des procédures plutôt que sur les résultats finaux. En se concentrant sur les résultats, l'État peut améliorer l'efficacité de ses politiques publiques et renforcer la confiance des citoyens dans l'action publique.

c. Restructurer notre politique sociale trop dispendieuse

La politique sociale française est l'une des plus généreuses au monde, avec des dépenses sociales représentant environ 31 % du PIB en 2019, bien au-dessus de la moyenne de l'OCDE qui est de 20 %. Bien que ce modèle ait pour but de protéger les citoyens, les résultats ne sont pas au rendez-vous au vu de moyens engagés. En effet, malgré ces dépenses importantes, les Français sont parmi les moins satisfaits de leurs services sociaux par rapport à d'autres pays comme l'Allemagne et le Royaume-Uni.

La pandémie de COVID-19 a encore alourdi le fardeau des dépenses sociales en France. Les mesures d'urgence prises pour soutenir les populations vulnérables ont nécessité des investissements supplémentaires dans les services sociaux. Selon certaines études, la crise a exacerbé les inégalités sociales, avec des populations déjà précaires qui ont été particulièrement touchées par la perte d'emploi et la dégradation de leurs conditions de vie²⁶.

²⁶ Dress - Les inégalités sociales face à l'épidémie de Covid-19

Le modèle social français est confronté à plusieurs défis majeurs :

1. **Dépenses élevées sans résultats proportionnels** : Les dépenses sociales en France sont parmi les plus élevées au monde, mais les résultats en termes de réduction de la pauvreté ou d'amélioration de la santé ne sont pas toujours à la hauteur des attentes. Selon certaines études, les pays scandinaves, qui dépensent également beaucoup en services sociaux, obtiennent souvent de meilleurs résultats en matière de bien-être social.
2. **Complexité administrative** : Le système social français est souvent jugé trop complexe, ce qui peut entraîner des coûts administratifs élevés et des difficultés pour les bénéficiaires à accéder aux services. Une simplification des procédures et une meilleure coordination entre les différents services pourraient améliorer l'efficacité du système.
3. **Dépendance à l'égard des cotisations sociales** : Le financement du système social repose fortement sur les cotisations sociales, ce qui peut peser sur la compétitivité des entreprises et sur le pouvoir d'achat des salariés. Une réforme fiscale pourrait aider à réduire cette dépendance et à alléger la charge fiscale sur le travail.

Pour réformer ce modèle social et éviter l'« État obèse », plusieurs pistes peuvent être explorées :

1. **Simplification administrative** : Réduire la complexité des procédures et des structures administratives pour améliorer l'accès aux services sociaux et réduire les coûts de gestion.
2. **Ciblage des aides** : Concentrer les ressources sur les populations les plus vulnérables, en ciblant mieux les bénéficiaires des aides sociales pour maximiser leur impact.
3. **Réforme fiscale** : Rééquilibrer le financement des services sociaux en réduisant la part des cotisations sociales et en augmentant la part des impôts généraux avec des assiettes larges et un taux de prélèvement faible, ce qui pourrait alléger la charge sur les entreprises et les salariés.

4. **Investissement dans la prévention** : Mettre l'accent sur la prévention plutôt que sur la réparation, en investissant dans des programmes de santé publique, d'éducation et de formation professionnelle pour réduire les besoins futurs en services sociaux.

La politique sociale française est à bout de souffle en raison de ses coûts élevés et de ses résultats mitigés. Pour éviter l'« État obèse », il est crucial de réformer ce modèle pour le rendre plus efficace et efficient. Cela implique de simplifier l'administration, de cibler les aides sociales, de réformer le financement et d'investir dans la prévention.

d. Pas de réforme de notre marché de travail : Un frein à la compétitivité

La pandémie de COVID-19 a contribué à reporter les réformes du marché du travail en France. Les mesures d'urgence prises pour répondre à la crise sanitaire, telles que le recours massif au chômage partiel, ont permis de protéger les emplois à court terme mais ont également freiné les réformes structurelles nécessaires pour améliorer la flexibilité et la compétitivité du marché du travail. En effet, la priorité a été donnée à la stabilisation immédiate plutôt qu'à des changements profonds qui auraient pu améliorer l'adaptabilité du marché du travail aux fluctuations économiques.

Le marché du travail français est souvent critiqué pour sa rigidité, ce qui le rend peu adapté aux nouvelles exigences du marché économique. Bien que les gouvernements précédents aient mis en place certaines réformes, comme la loi El Khomri en 2016 et la réforme du code du travail en 2017, ces changements n'ont pas suffi à résoudre les problèmes de rigidité du marché du travail. Les contrats de travail sécurisés mais difficiles à rompre, comme le contrat à durée indéterminée (CDI), découragent les entreprises de recruter, car ils rendent difficile la gestion des effectifs en fonction des fluctuations économiques.

Un autre défi majeur est l'**inadéquation entre l'offre et la demande de compétences**. Le système de formation professionnelle français est souvent

critiqué pour ne pas être suffisamment adapté aux besoins des entreprises. Selon certaines études, environ 40 % des entreprises françaises ont des difficultés à recruter des candidats qualifiés, principalement dans des secteurs comme l'informatique, l'ingénierie et les métiers du numérique. Cela s'explique par un manque de formation ciblée sur les compétences requises par le marché du travail moderne.

Le marché du travail français a du mal à s'adapter aux nouvelles exigences du marché économique, notamment en raison de la lenteur des réformes structurelles. Les entreprises françaises sont souvent freinées par des réglementations strictes qui limitent leur capacité à innover et à se transformer rapidement.

Pour améliorer la compétitivité du marché du travail français, plusieurs réformes sont nécessaires :

1. **Flexibilisation des contrats de travail** : Introduire des contrats plus flexibles, similaire aux contrats à durée déterminée (CDD) ou des contrats de mission, pour permettre aux entreprises de s'adapter plus facilement aux fluctuations économiques.
2. **Réforme du système de formation professionnelle** : Mettre en place des programmes de formation plus ciblés sur les compétences requises par le marché du travail moderne, en collaboration étroite avec les entreprises pour identifier les besoins en compétences.
3. **Simplification des réglementations** : Réduire les réglementations excessives qui freinent l'innovation et la création d'emplois dans des secteurs émergents comme le numérique ou les énergies renouvelables.

e. La Covid a révélé notre dépendance trop forte à l'égard de l'étranger

La pandémie de COVID-19 a mis en lumière la dépendance excessive de la France à l'égard de l'étranger dans plusieurs secteurs clés. Cette dépendance a été particulièrement visible dans l'approvisionnement en équipements médicaux, en composants électroniques et en produits

alimentaires. Pour réduire cette vulnérabilité, il est essentiel de développer une vision stratégique qui couvre l'ensemble de la chaîne de valeur, de la production à la consommation, en passant par la transformation et la logistique.

La France doit se concentrer sur des secteurs stratégiques pour renforcer son autonomie économique. Cela inclut des domaines tels que l'**armement**, la **cybersécurité**, l'**alimentaire**, l'**énergie**, les **semi-conducteurs** et les **médicaments**. Dans ces secteurs, la dépendance à l'égard de fournisseurs étrangers peut compromettre la souveraineté nationale et la capacité à répondre aux besoins en cas de crise.

1. **Armement** : La France doit maintenir une industrie de défense autonome pour garantir sa capacité à se défendre sans dépendre de fournisseurs étrangers. Cela inclut la production d'équipements militaires critiques comme les avions de combat et les sous-marins.
2. **Cybersécurité** : La stratégie nationale pour la cybersécurité vise à développer des solutions souveraines pour protéger les données et les systèmes français contre les menaces cybernétiques. Cela est crucial pour maintenir la souveraineté numérique et garantir la sécurité des infrastructures critiques.
3. **Alimentaire** : Bien que la France soit un grand producteur agricole, elle importe encore certains produits alimentaires essentiels. Il est important de renforcer la production nationale pour réduire cette dépendance, notamment en investissant dans l'agriculture durable et en promouvant les circuits courts.
4. **Énergie** : La dépendance énergétique est un défi majeur. La France doit accélérer sa transition vers les énergies renouvelables pour réduire sa dépendance aux importations de pétrole et de gaz, tout en investissant dans des technologies propres comme l'hydrogène vert.
5. **Semi-conducteurs** : Les semi-conducteurs sont essentiels pour l'électronique moderne. La France et l'Europe doivent investir dans la production locale de ces composants pour éviter une dépendance excessive à l'égard des fournisseurs asiatiques.

6. **Médicaments** : La France est fortement dépendante des importations de médicaments. Selon l'ANSM, environ 71 % des médicaments utilisés en France sont importés, principalement de Chine et des États-Unis. Cette dépendance est particulièrement préoccupante pour les médicaments dérivés du plasma, où deux patients sur trois soignés en France le sont avec des produits importés des États-Unis.

Un exemple concret d'incohérence dans le cycle de production est celui des **pommes de terre et des chips**. La France exporte des pommes de terre mais importe des chips transformées, ce qui illustre une faille dans la chaîne de valeur nationale. De même, pour les **médicaments**, la France importe souvent des principes actifs essentiels à la production de médicaments, principalement de Chine et d'Inde. Cela souligne une défaillance dans la capacité de production nationale et une dépendance excessive à l'égard de fournisseurs étrangers.

Pour réduire ces dépendances, il est crucial de :

1. **Diversifier les chaînes d'approvisionnement** pour ne pas être tributaire d'un seul fournisseur étranger.
2. **Investir dans la production nationale** pour renforcer l'autonomie industrielle, notamment dans des secteurs clés comme les médicaments.
3. **Développer des stocks stratégiques** pour garantir la disponibilité des produits essentiels en cas de crise.
4. **Promouvoir l'innovation** pour rester compétitif dans les secteurs clés.

Le plan France 2030, bien qu'ambitieux, fut conçu pour relocaliser une partie de notre production mais il suscite de nombreuses critiques. Il est jugé trop modeste en termes de financement, avec un budget révisé à 54 milliards d'euros, ce qui reste insuffisant pour répondre aux défis industriels et technologiques actuels. De plus, le manque de transparence dans l'attribution des fonds et l'évaluation des projets soutenus est préoccupant. Le plan est également critiqué pour son manque d'adaptabilité aux

nouveaux défis économiques et environnementaux, et pour les difficultés rencontrées par les petits acteurs pour accéder aux financements.

La France peut renforcer son autonomie économique et améliorer sa compétitivité à long terme. Cependant, les initiatives comme le plan France 2030 doivent être révisées pour intégrer une vision plus large et plus adaptée aux défis économiques et environnementaux du XXI^e siècle.

IV. CONCLUSION

Cinq années ont passé depuis le séisme économique provoqué par la crise de la COVID-19. Si l'urgence sanitaire appelait des mesures fortes, il est impératif de questionner l'héritage laissé par les politiques adoptées, en particulier la doctrine du "quoi qu'il en coûte" promue par le gouvernement d'Emmanuel Macron. Au-delà de l'écran de fumée des mesures d'urgence, il est temps d'analyser froidement les conséquences à long terme sur l'économie française et les finances publiques.

La réponse initiale à la crise, caractérisée par des confinements stricts et des mesures de soutien massives, a certes permis d'éviter un effondrement immédiat. Les Prêts Garantis par l'État (PGE), le Fonds de Solidarité et l'activité partielle ont joué un rôle crucial pour soutenir les entreprises et préserver l'emploi. Cependant, cette politique de dépenses sans discernement a eu un coût exorbitant, engendrant une dette publique abyssale et un déficit budgétaire hors de contrôle.

Le bilan macroéconomique est sans appel : une dette publique atteignant des sommets historiques, un déficit public persistant et une croissance économique anémique. Le "quoi qu'il en coûte" a été présenté comme une réponse audacieuse et nécessaire à une crise sans précédent. Cependant, il a également créé un dangereux précédent, incitant à la dépense publique excessive et à la négligence des principes de bonne gestion budgétaire. La Cour des comptes a régulièrement mis en garde contre les risques liés à cette dérive, soulignant la nécessité de maîtriser les dépenses publiques et de réduire le déficit.

Il est également permis de douter de l'efficacité à long terme des plans de relance, tels que France Relance et France 2030. Ces plans, axés sur l'investissement dans les technologies vertes, la compétitivité des entreprises et la cohésion des territoires, peinent à produire des résultats concrets en termes de création d'emplois durables et de réduction des inégalités. Ils semblent davantage relever d'une stratégie de communication politique que d'une véritable vision économique à long terme.

La dette publique, qui a explosé sous le quinquennat d'Emmanuel Macron, constitue un fardeau pour les générations futures. Les charges d'intérêt sur cette dette absorbent une part croissante du budget de l'État, réduisant les marges de manœuvre pour financer les services publics essentiels et les investissements d'avenir. Il est urgent de mettre en œuvre des réformes structurelles ambitieuses pour maîtriser les dépenses publiques et assurer la soutenabilité des finances publiques.

Le "quoi qu'il en coûte" a été une politique coûteuse et, à bien des égards, inefficace. Elle a certes permis d'amortir le choc initial de la crise, mais elle a également engendré des déséquilibres budgétaires majeurs et une dette publique insoutenable. Pour sortir de cette impasse, il est impératif de rompre avec la logique de la dépense publique sans contrôle et de mettre en œuvre des réformes structurelles audacieuses, axées sur la maîtrise des dépenses, la compétitivité des entreprises et la création d'emplois. Il est temps de passer d'une logique de court terme à une vision de long terme, afin de garantir la prospérité économique de la France définitivement ancrées dans les problématiques du XXIème siècle.

Par Clément Perrin, Secrétaire général du Millénaire

Crédit photo : [Emmanuel Macron](#) via Wikimedia Commons sous licence [Creative Commons Attribution 3.0 Poland](#).



Le Millénaire est un groupe de réflexion spécialisé sur les questions de politiques publiques. Il est composé d'une centaine de contributeurs de divers horizons — cadres du privé, du public, chercheurs, chefs d'entreprises — et chacun expert dans son domaine.

Président : William THAY

Secrétaire général : Clément PERRIN

Vice-présidents: Gilles BÖSIGER et Olivier BODO

Directeur des études : Matthieu HOCQUE

Directeurs adjoints des études: Pierre CLAIRE et Florian GERARD-MERCIER

Communication : communication@lemillenaire.org

Presse : presse@lemillenaire.org

Et pour suivre toutes les actualités du Millénaire :

<http://lemillenaire.org>



***Mentions légales :** L'ensemble de ce rapport relève de la législation française et internationale sur le droit d'auteur et de la propriété intellectuelle. Tous les droits de la reproduction sont réservés à l'association « Le Millénaire », la reproduction de tout ou partie de ce rapport sur quelque support que ce soit est formellement interdite sauf autorisation expresse du Président de l'association.*