

Les notes du Creg, n° 3

10 avril 2020

Pierre Berthaud

Univ. Grenoble Alpes, Grenoble INP*,
CREG, 38000 Grenoble, France

* Institute of Engineering Univ. Grenoble Alpes
pierre.berthaud@univ-grenoble-alpes.fr

La durée de cette crise du Covid-19 n'est pas encore connue. Mais elle aura bien une fin. Et son ampleur inédite laisse peu de doutes sur ses suites.

On entend déjà des « plus jamais ça ». Beaucoup l'avaient dit après la crise de 2008 à propos de l'hyperglobalisation. Une version plus nuancée voudrait que « cela change » et en appelle à une mondialisation plus maîtrisée. Comme s'il était devenu évident que la mondialisation est une fuite en avant aveugle, la marche certaine vers un précipice. Peut-être bien après tout. Reconnaissons tout de même que la causalité entre mondialisation et crise du Covid-19 est loin d'être établie. Un monde moins ouvert, moins libéral aurait-il évité la pandémie ? Aurait-il seulement ralenti sa propagation ? Son intensité ? C'est loin d'être certain. Et si la Chine est soupçonnée de ne pas avoir tout dit au départ, cela ne prouve en rien qu'une Chine moins ouverte au monde aurait plus communiqué et plus coopéré avec ses voisins. Au fond, est-il moins improbable que la crise du Covid-19 se solde par un surcroît de mondialisation ? *Business as usual* ? On n'en sait à peu près rien....

Ce que l'on sait au moins en partie c'est que la bataille sanitaire contre le Covid-19 en porte une autre : la bataille idéologique pour l'après Covid-19¹. Si je parle de bataille c'est parce que sur le plan des idées et des pratiques qui en découlent, l'avenir se forme bel et bien dans un rapport de forces : celui des intérêts qui s'affrontent dans le champ sociétal et concomitamment celui des idées qui se joue dans les universités et les médias. Un chancelier allemand avait dit que les profits d'aujourd'hui font les emplois de demain. Par analogie, on dira que les idées d'aujourd'hui font les pratiques de demain. Ou, comme le dit Rodrik (2020) les intérêts bien compris sont légitimés par des idées et *in fine* ce sont ces idées et intérêts du moment qui font les pratiques de demain. C'est donc aujourd'hui en plein moment de la bataille sanitaire que se jouent les termes de la sortie de crise et le cours de la mondialisation.

Cette bataille des idées s'amorce sur un fond commun relativement consensuel. Relatif consensus pour considérer que la crise économique est plus l'effet du choix du confinement par les

¹ « *Public opinion has now clearly understood the need to flatten the contamination curve. But there is a second curve that needs to be flattened – that of the fall in income following the containment that this first flattening imposes on us* » (Gollier & Straub 2020).

gouvernements qu'un effet automatique de la crise sanitaire. S'il est admis que la crise sanitaire est un pur choc exogène, il faut aussi admettre que la réponse politique et économique à ce choc sanitaire, elle, est le produit des choix et que d'autres options étaient envisageables². Relatif consensus aussi sur la nature de la réponse à apporter à ce choc : soutenir l'activité « quoiqu'il en coûte »³. « *You have to know how to be Keynesian when the situation requires* » (Gollier & Straub 2020). Le choc d'offre du confinement exige que l'Etat engage des plans massifs de soutien pour amortir le trou d'air ouvert par le confinement. Une action qui se justifie d'autant plus qu'autrement le choc d'offre pourrait être suivi par un choc de demande plus ravageur encore. Alors qu'une réponse à la hauteur pour lisser la tendance (Badwin & Weder Di Mauro, 2020) pourrait fort bien se solder dès la fin du confinement par une reprise vigoureuse. Pourquoi donc se priver des moyens non conventionnels s'ils permettent d'éviter un arrêt brutal de l'économie – voire une dépression profonde ?

L'implémentation de ces plans de sauvetage fait naturellement plus débat. Mais on est loin d'une bataille rangée. Pour les uns, le traitement du choc d'offre devrait être la seule priorité et cela justifie de consacrer des moyens ciblés mais massifs sur les catégories fragilisées par la crise (salariés précipités au chômage technique, auto-entrepreneurs, secteurs sinistrés). Pour les autres, le choc de demande à venir justifierait d'un arrosage immédiat et général de ressources au bénéfice de tous les ménages afin d'entretenir la dépense. La discussion porte sur l'opportunité ou non de recourir à l'*helicopter money*⁴. Mais elle est de faible intensité car tous conviennent qu'en ces temps peu ordinaires, le risque de hasard moral n'existe pas (Wyplosz, 2020) et qu'une ouverture trop large des vannes du crédit serait à tout prendre préférable à un contrôle trop étroit.

Surfons sur ce relatif consensus quant à l'impératif d'agir vite et quoiqu'il en coûte⁵, et usons du privilège du chercheur en supposant le problème du moment résolu pour nous pencher sur celui qui surgira fatalement dans la foulée. Cette (gestion de) crise laissera à n'en pas douter une montagne de dettes et tout particulièrement de dettes souveraines. Krugman (2020) plaide pour un plan de relance/dépenses « permanent » et affirme qu'un doublement du ratio dette/ PIB comme le connaît le Japon depuis 20 ans doit cesser d'être vu comme une monstruosité mais bien au contraire être appréhendé comme un possible modèle pour les autres. Il est pourtant à craindre qu'en Europe, une nouvelle séquence d'endettement massif et probablement très différencié selon les Etats fragilise encore la gouvernance de l'euro. Mais l'Europe n'est pas le monde. A l'échelle mondiale, le surcroît d'endettement pourrait bien raviver la tentation de l'inflation comme moyen d'atténuer la charge future des emprunteurs. C'est ce qu'anticipent Goodhart et Pradhan (2020) y voyant l'alternative à un ajustement (austérité) qu'il serait bien difficile de légitimer politiquement après celui de l'après crise des *subprimes*. Il y a assurément une économie de l'après-Covid-19. Mais il y a aussi une

² Goodhart & Pradhan (2020) se risquent à évoquer le scénario « glacial » (ou cynique) du laisser-faire – celui qui a initialement tenté le gouvernement britannique avant de faire volte-face. Ce scénario n'est défendable ni moralement ni politiquement. L'est-il économiquement ? Il a au moins le mérite d'établir que le choc d'offre est le fruit d'une réponse au choc externe et pas son effet automatique.

³ Cette formule de Mario Draghi alors à la tête de la BCE en plein contexte de crise de l'euro est aujourd'hui renvoyée à son successeur, Christine Lagarde dont la tiédeur des propos au début de la crise du covid-19 est perçue comme une faute majeure (Alesina & Giavazzi 2020 : 54).

⁴ Discussion jugée inutile par les chercheurs de Natixis (2020) : « Arrêtez de réclamer l'*helicopter money*, on l'a »

⁵ Cf. Baldwin & Weder di Mauro eds (2020).

économie politique que Goodhart et Pradhan nous font clairement entrevoir : la sortie de crise changera l'équilibre des rapports de forces. Elle mettra fin aux décennies de stagnation séculaire et de « *lower [inflation] for longer* » par un effet de balancier profitant cette fois aux intérêts du travail et des emprunteurs contre ceux du capital et des rentiers. Un tel retour de l'inflation serait très marginalement technique ou mécanique – même si la théorie quantitative de la monnaie contient un petit grain de vérité. Il serait avant tout politique et social en exprimant une préférence collective et un choix des gouvernements et des banques centrales, mais en arrière-plan des forces sociales pour l'emprunt, la consommation et le travail sur l'épargne et le capital. Et si l'après-crise devait se positionner sur une inflation à 5 ou 7%, ce serait tout le régime de croissance qui en serait bouleversé - et avec lui, celui de la mondialisation.

Goodhart et Pradhan redoutent ce retour de l'inflation qui est pour eux d'autant plus inévitable que dans l'équilibre international des pouvoirs, la Chine a cessé dès avant la crise d'exercer des pressions déflationnistes sur l'économie mondiale. On peut leur objecter que l'alternative au choix de l'inflation a toutes chances d'être l'austérité. Et même si certains ont pu vanter les vertus d'une austérité expansionniste (Alesina et alii, 2019) les évidences penchent nettement pour un ajustement avec des coûts sociaux exorbitants. Et il est assez naïf de penser que le choix de l'inflation sera inévitablement fait alors même que la crise va encore considérablement accroître le pouvoir de négociation des prêteurs. Ce n'est pas au moment où l'endettement s'envole que les intérêts financiers opteront délibérément pour un régime qui les pénaliseraient. Les intérêts rentiers ne sont pas prêts à renoncer sans livrer bataille. On est en réalité face à une situation conflictuelle où le secteur de la finance sera d'autant plus fort pour préconiser un assainissement à la hauteur des plans de soutien mais qui alimentera du même coup le rejet de la financiarisation et, avec elle, de la mondialisation. C'est donc un rapport de forces qui se forme actuellement et une bataille qui se joue à l'échelle de chaque pays (ce genre de conflit sociétal est et ne peut être que national). Son issue n'est pas prévisible. Mais d'elle dépend le choix de rompre ou non avec le régime de la financiarisation – ce que l'après crise des *subprimes* n'a pas fait. C'est par l'issue de cette bataille que nous saurons si les sociétés choisissent ou non de changer le cours de la mondialisation. Cette crise du confinement ouvre donc la bataille de l'inflation.

Références

Alesina Alberto, Carlo Favero & Francesco Giavazzi (2019) *Austerity: When it works and when it doesn't*, Princeton University Press.

Alesina Alberto & Francesco Giavazzi (2020) « The EU must support the member at the center of the COVID-19 crisis », in Baldwin & Weder di Mauro eds, chapter 5 : 51-54.

Baldwin Richard & Béatrice Weder di Mauro eds (2020) *Mitigating the COVID economic crisis : Act fast and do whatever it takes*, A VoxEU.org Book, CEPR Press.

Gollier Christian & Stéphane Straub (2020) « Some micro/macro insights on the economics of coronavirus. Part 1: Impact assessment and economic measures », *site VoxEU*, 2 avril, <https://voxeu.org/article/some-micromacro-insights-economics-coronavirus-part-1>

Goodhart Charles & Manoj Pradhan (2020) « Future Imperfect after coronavirus », *site VoxEU*, 27 mars, <https://voxeu.org/article/future-imperfect-after-coronavirus>

Krugman Paul (2020) « The case for permanent stimulus » in Baldwin & Weder di Mauro eds, chapter 24 : 214-219.

Natixis (2020) « Arrêtons ce débat inutile sur l'Helicopter Money, *Flash Economie*, n° 397, 2 avril.

Rodrik Dani (2020) *Pandemics, climate change and global economics: Where did we go wrong with globalization?* Video <https://drodrik.scholar.harvard.edu/links/pandemics-climate-change-and-global-economics-where-did-we-go-wrong-globalization>

Wyplosz Charles (2020) « Faut-il se résoudre à annoncer des politiques non-chiffrées ? », *Télos*, 27 mars, <https://www.telos-eu.com/fr/economie/faut-il-se-resoudre-a-annoncer-des-politiques-non-.html>