

Casser la Glace ?

La situation économique ressemble à un lac gelé (au taux dit « naturel » de l'ordre de 3 % en terme réel si la croissance est à son rythme normal historique moyen, (de 3 % également si l'on se range à l'analyse historique de Milton Friedman). Il y a, au dessous de la glace, une couche d'air permettant aux poissons d'aspirer de l'oxygène. Au dessous encore il y a de l'eau dans laquelle les poissons vivent dans un contexte défini par la « N.M.T » (New Monetary Theory) . Dans ce monde aquatique les règles d'économie que l'on a mis quatre siècles à établir ne s'appliquent pas .On peut augmenter la masse monétaire mais la théorie quantitative ne s'applique pas car il n'y a pas d'inflation. Il paraît y avoir des bulles dues aux excès d'achats à crédit et les théories de Minsky sur l'inévitabilité des crises ne s'appliquent toujours pas.

Arrive le Coronavirus qui vient menacer de casser la glace. Cela pose des problèmes importants puisque si la glace est cassée toutes les analyses classiques reviennent au pouvoir : dangers de crise, d'inflation etc. Or les dettes issues du « confinement » sont telles dans le monde que le problème des taux commence à se poser. Un pays comme l'Italie par exemple subit des taux à 10 ans de l'ordre de 2 à 2,5%, notablement supérieurs à ceux des pays voisins. Tant qu'il s'agit d'un cas isolé le danger n'est pas très grand mais il faut faire deux remarques :

a) Durant les deux premiers mois de confinement la dette publique des pays riches atteint 66 trillions de dollars en hausse de 6 trillions (au cours des deux derniers mois) et pourrait atteindre 122% du PNB mondial en fin d'année .

b) Le Coronavirus a l'effet heureux de réduire la pollution dans le monde vu l'absence des gros utilisateurs de pétrole que sont les moyens de transport : les avions et les autos. Cela donne à certains écologistes l'idée qu'un « retour à la terre » serait une bonne solution pour lutter contre les miasmes divers.

Dans ce contexte où il faudrait trouver des solutions pour développer à la fois la croissance qui permet aux individus de mieux vivre et l'écologie qui leur permet de survivre. Mais on se préoccupe d'abord d'étudier le problème financier. Ce sont ces tentatives de solution qu'il nous faut analyser.

1. La solution classique

Comme en 1925 en grande -Bretagne (The economical consequences of Mr Churchill)cette solution consiste à rechercher un retour à la situation d'avant la pandémie. Chaque pays évalue son déficit engendré par les arrêts d'activité, le coût du chômage et celui du soutien aux entreprises en difficulté. Chaque pays cherche à emprunter sur les marchés internationaux au plus long terme possible. Conjointement sur le plan interne il tente d'augmenter à la fois l'activité pour assurer le plus fort rendement de l'impôt et, dans la mesure du « politiquement possible », les taux d'imposition des particuliers et des entreprises.

Cette solution a l'avantage d'être facilement compréhensible et acceptée par le public surtout par les individus qui ne sont pas imposables. Elle a l'inconvénient de pousser à la faillite les entreprises marginales et gêner le développement des entreprises innovantes qui

sont , malgré des échecs inévitables, les sociétés qui assureront l'avenir du pays. En outre il ne faut pas oublier que nous sommes dans la partie ascendante de la courbe de Kondratieff et par conséquent que c'est le développement de ces startups actuelles qui doit assurer l'avenir des pays.

2.La solution de facilité

Cela consiste pour les pays trop endettés à « renoncer » à une partie de leurs dettes en faisant une faillite partielle. Celle ci peut être interne par un échange de billets en ne redonnant aux particuliers qu'une part de leurs dépôts liquides (exemple la réforme du 20 Juin 1948 en Allemagne où les liquidités ont été échangées au taux de 1 deutsche mark pour 10 reichsmarken sauf pour un petit montant échangé à hauteur de 1 pour 1)

Cette faillite peut être internationale mais elle pose des problèmes politiques, certains pays comme l'Allemagne résistant de toute sa force à ce genre d'opération (exemple les abandons de créance des organismes européens et des banques privées à l'égard de la Grèce par les accords du 27 Octobre 2011 et 21 Février 2012).Il est certain que ces solutions ne devraient intervenir qu'en cas d'échec des autres solutions.

On peut rapprocher de la « renonciation à des dettes » des mesures assez voisines comme un impôt « de solidarité » payé sous forme d'augmentation de Capital par les entreprises et en espèces par les particuliers.(exemple l'Impôt de Solidarité Nationale (I.S.N.) d'Août 1945 payé sur les avoirs des contribuables et sur leur augmentation de fortune entre le 1/1/1940 et le 4 /6/1945) Les titres ainsi acquis par l'Etat sont réunis sous la forme d'une société d'Investissement la S.N.I. revendus progressivement au public.

On voit tout de suite l'intérêt de cette solution, surtout l'abandon des dettes internationales mais cela a un coût :la diminution de réputation d'une monnaie, la baisse de son « rating » et donc l'augmentation qui peut être considérable des taux des futurs emprunts.

3.la solution neo keynésienne

Elle repose sur plusieurs principes :

a)l'année 2020 doit être considérée comme une année anormale ,la vie « classique » ne commençant qu'au 1^{er} janvier 2021.Aussi on doit pouvoir admettre que les banques Centrales émettront suffisamment d'argent pour que les déficits budgétaires puissent être couverts par des emprunts très longs et à taux très bas.

b) Il faut compenser pour les entreprises le manque d'activité par des subventions de tous types .Les Allemands l'ont parfaitement compris en compensant à 100% les pertes des entreprises tandis que nous commettons l'erreur de ne garantir nos prêts bancaires qu'à 90 % ce qui pousse les banques à faire des choix dans les prêts garantis par l'Etat. En outre il s'agit de prêts et non de subventions ce qui handicapera les sociétés dans les années à venir

c) Il faut de la même façon compenser à peu près les pertes que représentent pour le public les difficultés du confinement. Mais le paiement du chômage partiel en France est une assez bonne solution.

Conclusion

Dans la pratique on va vers un mixte des trois solutions envisagées ; des déficits budgétaires importants pour 2020, des soutiens hésitants aux entreprises et aux particuliers privés

d'activité ,une disparition de l'Europe si elle ne parvient pas à mettre en commun ses possibilités économiques .En tout cas si tous les pays du Monde pratiquent des politiques de relance, il y a un risque d'inflation si les banques Centrales ne soutiennent pas les économies en créant suffisamment d'argent mais à contrario cette masse monétaire accompagnée d'un désir de relocalisation d'industries stratégiques, est capable de faire sauter la « couche de glace » de notre lac et de créer une inflation forte péniblement contrôlable .Par contre cette inflation peut détourner l'actuel envie de thésaurisation monétaire et inciter à aller vers des actifs réels le plus utile étant le financement des entreprises, le moins efficace étant l'Or avec entre les deux l'immobilier dont dans un pays comme la France les besoins sont insatisfaits. Pour assurer le développement économique, il faut que le taux d'emprunt soit inférieur au taux de croissance de l'économie. Il est certain qu'en période d'inflation c'est en général le cas, le taux réel devant être corrigé par celui de l'inflation. De toute façon le développement économique mondial dépendra de la durée de l'épidémie de Coronavirus.

Jean-Jacques Perquel

5 Mai 2020