Olivier Passet, Xerfi - 5 idées dominantes en économie totalement invalidées par les faits - Décryptage éco

xerficanal.com/economie/emission/Passet-Olivier-5-grandes-idees-Mains-Stream-invalidees-par-les-faits-depuis-20-ans_3748427.html

5 mars 2020

Revisitons quelques crédos économiques dominants qui prévalaient à la veille de la crise de 2008. On prend alors toute la mesure de la fragilité des dogmes qui sous-tendent la distribution de blâmes et de satisfécits de la part des grands organismes internationaux.

L'austérité expansionniste ne fait plus recette

Fin des années 2000, ce sont les travaux de l'économiste italien Alberto Alesina, chantre de l'austérité expansionniste, qui ont pignon sur rue dans les milieux autorisés. Parmi les experts de la commission, au sein de la BCE, c'est un fait acquis : les multiplicateurs budgétaires font partie des vieilles reliques. Les exemples canadiens et suédois de consolidation des finances publiques dans les années 90 deviennent les étendards de la nouvelle doxa : la rigueur, lorsqu'elle passe par la baisse des dépenses, notamment celles attenantes au fonctionnement, sont la voie la plus efficace pour réduire l'endettement public et sont un facteur d'accélération de la croissance à court terme.

C'est au même moment, 2010, que le fameux article de Reinhart et Rogoff défraie la chronique. Apportant de l'eau au moulin des tenants de l'austérité expansionniste. Il existe un seuil d'endettement — 90% — empiriquement attesté, à partir duquel la dette pénalise fortement la croissance potentielle. En juin 2010, Jean-Claude Trichet, alors

président de la BCE, s'en fait le porte-parole : « L'idée que les mesures d'austérité pourraient entraîner une stagnation est incorrecte. […] Je suis fermement convaincu, dans les circonstances présentes, que les politiques inspirant la confiance vont renforcer et non entraver la reprise économique, etc. ». C'est du Alesina dans le texte. Rigueur = Confiance = Reprise.

10 ans plus tard, ce discours ne fait plus recette. Grèce, Espagne, Portugal ont testé la rigueur. La dette est toujours là. La croissance, de son côté, a attendu que la pilule amère de la rigueur s'interrompe pour redémarrer. Les États-Unis et le R.-U. sont restés fidèles aux bons vieux préceptes keynésiens de la politique contra-cyclique, avec les résultats que l'on sait. Depuis, les organismes internationaux, FMI en tête, ont révisé leur doctrine.

Croissance potentielle : un chef d'œuvre en péril

Autre chef d'œuvre économique en péril : la croissance potentielle. Avant-crise, elle était le point de repère de tous les gardiens de la stabilité en Europe et notamment de la banque centrale. C'est le sentier de croissance d'équilibre, celui qui stabilise l'inflation compte tenu des capacités humaines et techniques disponibles. C'est la boussole des banquiers centraux. Seules les réformes structurelles peuvent modifier le cours de la croissance et le niveau de chômage à long terme. Vouloir forcer la cadence, c'est s'aventurer sur une zone de tous les dangers — inflation, surchauffe des prix d'actifs, des matières premières —, et la force de rappel au potentiel ne sera que plus brutale.

Trump n'en a eu cure. Il commet l'hérésie d'appuyer sur l'accélérateur fiscal alors que le chômage est à un point bas. Plus de 3 ans plus tard, on attend toujours cette force de rappel brutale que prophétisaient les économistes raisonnables. Et pour cause, derrière la faillite du concept de « potentiel », il y a celle de la courbe de Phillips, cette loi qui voudrait que la baisse du chômage se mue inexorablement en accélération des salaires, au détriment de la profitabilité des entreprises… Encore une pierre angulaire de nos raisonnements macro-économique, qui se dérobe.

Un champ de ruine cognitif depuis 2008

Autre territoire dévasté de la vision classique : tout le corpus de connaissance qui sous-tend la formation des taux d'intérêt et de l'épargne. Si l'on en croît la représentation en termes de fonds prêtables, où le taux d'intérêt équilibre l'offre d'épargne et d'investissement. À taux zéro, il n'y a plus d'incitation à épargner. Il n'y a plus de sélection de l'investissement. Nous devrions être dans un grand n'importe quoi. Les modèles d'équilibre nous disent aussi qu'il existe un taux naturel « équilibrant » qui peu ou prou doit être égal au trend de la population plus celui de la productivité, de l'ordre de 2-3 %

en termes réel selon les pays avancés. Force est de constater que l'anomalie des taux zéro s'étire dans le temps. À mieux observer l'histoire longue, on réalise que les taux ne sont jamais là où ils devraient être, sans que joue une quelconque force de rappel.

Que dire encore de toutes ces certitudes sur lesquelles il n'y avait pas de place au débat : les vertus ricardiennes incontestées de l'ouverture des échanges, notre lecture schumpetérienne de l'économie où le cocktail « concurrence, diminution des barrières à l'entrée et explosion des start-up » devait accélérer les gains de productivité…

La crise de 2008, a laissé un véritable champ de ruine cognitif chez les économistes. Face à la débâcle, certains se raidissent dans la posture de la scientificité de la discipline. Alors que tout montre que face à l'incertitude radicale, l'économie produit avant tout des conventions qui peuvent être stabilisantes un temps… Jusqu'au jour où elles ne le sont plus !