



PARTI PRIS

Notes d'analyse

- (i)** « Parti pris » est une note d'analyse sur une question importante ayant trait aux enjeux actuels de l'économie nationale, aux problèmes liés aux politiques économiques, aux effets des dynamiques internationales.
- (ii)** Comme son nom l'indique, « Part pris » traduit une « position », épistémologique, méthodologique ou intellectuelle, propre à l'auteur.
- (iii)** Elle ne reflète pas une « position » de l'AMSE qui, convient-il de le rappeler, est une société savante, pluraliste et ouverte.
- (iv)** Les notes doivent, dès lors, observer les règles en vigueur en matière d'analyse scientifique : rigueur, pertinence, validité.
- (v)** Destinées aux décideurs et, au-delà au public intéressé, elles doivent être rédigées dans un style clair, précis et simple.
- (vi)** Les notes d'analyse ne doivent pas dépasser 5 pages.
- (vii)** Elles font l'objet d'une procédure d'acceptation par le comité directeur de l'AMSE.

PARTI PRIS 20

(19 Avril 2020)

D'une crise sanitaire à une crise économique L'effet colibri l'emportera-t-il sur l'effet papillon ?

Radouane RAOUF

Professeur d'économie à la FSJES - Souissi, Université Mohammed V de Rabat
Laboratoire d'Analyse Economique et de Modélisation (LEAM)

L'économie mondiale n'est pas vraiment sortie de sa période de convalescence après la grande récession où les économies avancées sont maintenues « sous perfusion » via les programmes de *Quantitative Easing*, et voilà déjà une autre crise de grande ampleur qui s'installe de jour en jour. Ce n'est pas pour jouer les cassandres, mais le déroulement actuel des événements ne présage rien de bon. Le FMI (avril 2020) vient de revoir, comme d'autres institutions, ses prévisions de croissance. La production mondiale baissera de 3% en 2020 (-6,1% pour les pays avancés et -1% pour les pays émergents et en développement). Le commerce mondial chutera de 11% (de 13 à 32% selon l'OMC, avril 2020). En revanche et selon la même source, l'année 2021 connaîtra une croissance qui pourra atteindre 5,8% (après une forte décroissance, une timide reprise paraîtrait statistiquement importante en glissement annuel).

La crise économique liée au Covid-19 a commencé à se faire sentir dès le début de l'année (fin janvier début février 2020) lorsque les autorités chinoises ont instauré le confinement total dans les zones touchées par l'épidémie notamment dans la mégapole industrielle de Wuhan. L'économie Chinoise est restée quasiment à l'arrêt pendant trois mois. De surcroît, le pays le plus peuplé du monde est aujourd'hui la deuxième puissance économique (15% du PIB Mondial) et il est considéré comme l'atelier du monde avec une part de 30% dans l'industrie. La Chine est omniprésente dans l'essentiel des chaînes de valeur mondiales. Le ralentissement ou l'arrêt de ses manufactures a une répercussion spontanée sur la production mondiale. Les chaînes de logistique et d'approvisionnement sont perturbées causant une baisse notable de la production de par le monde. Il s'en est suivi une dégradation de la demande pour les matières premières et les biens de consommation.

L'expansion de l'épidémie a été très rapide touchant le reste du monde durant le mois de mars. Plus de la moitié de la population mondiale se retrouve confiner. On assiste à un effondrement de l'offre et de la demande. Des pans entiers de l'économie sont ébranlés.

Au niveau national, le HCP¹ évoque qu'au début du mois d'avril, 57% de l'ensemble des entreprises ont déclaré avoir arrêté définitivement ou temporairement leurs activités. Les

¹ Enquête de conjoncture sur les effets du Covid-19 sur l'activité des entreprises, HCP, 22 Avril 2020.

secteurs qui sont touchés de plein fouet par la crise sanitaire sont en premier lieu les secteurs du transport et à leur tête le transport aérien entraînant dans son sillage l'arrêt complet et brutal du tourisme. Confinement oblige, les hôtels, restaurants, cafés, marchés à ciel ouvert, écoles et centres de formation sont fermés. L'impact est direct et total.

Le secteur industriel est en train de subir le même sort. D'une part à cause de la réduction des effectifs voire l'arrêt total de certaines usines, d'autre part, à cause de l'arrêt des donneurs d'ordre ou le ralentissement des chaînes de logistique et d'approvisionnement notamment dans le cas de l'automobile. Quant au textile et l'agroalimentaire, les conséquences sont tributaires de la demande étrangère en chute et les perturbations au niveau de l'approvisionnement.

Le secteur agricole, qui représente 38 % dans l'emploi total et presque 17% du PIB, subit les conséquences de la sécheresse et de la pandémie. L'impact de la sécheresse est attendu et direct, mais l'effet de la pandémie passera plus par le canal de la baisse de la demande locale et étrangère. Les services liés à la banque, l'assurance, les centres d'appels sont aussi concernés par la crise mais à des niveaux différents voire à des temporalités distinctes.

Il est très difficile de donner des ordres de grandeur en pleine tempête, mais ce qui est sûr, c'est que plus le temps du confinement, national et à l'étranger, est long, plus seront profondes les conséquences. Le tourisme, à titre d'exemple, connaîtra une de ses pires années. On verrait mal le retour à la normale avant la fin de l'année.

Un choc exogène avec de réelles répercussions

Il faut souligner que la crise qui se profile se caractérise par des chocs négatifs sur l'offre et sur la demande. Nous pouvons dire que la baisse de l'offre, voire son arrêt complet dans certains secteurs, a des conséquences immédiates sur l'emploi et *ipso facto* sur les revenus des ménages concernés. Cette situation pourrait se traduire dans le court terme par une baisse de la demande des biens intermédiaires et de consommation de produits finis. Il me semble que la hausse de certains prix de biens de consommation n'est que transitoire et liée à l'état de psychose qui a régné pendant les premiers jours du confinement. Le risque est de vivre la situation inverse, dans le court et moyen terme, avec une baisse des prix à cause d'un éventuel effondrement de la demande (interne et externe). Cet état, possible, de déflation dépendra aussi de la réaction de l'offre et de la reprise de l'activité économique et du temps que cela prendra.

Il faut aussi se rappeler qu'avant la pandémie, l'économie nationale ne se portait pas si bien. Le débat autour du modèle de développement, la mise en œuvre du programme INTILAKA et d'autres initiatives ont été lancés justement pour pallier la fragilité de notre modèle de croissance. Avec cette crise, l'emploi en tant que problème économique numéro un dans notre pays va se poser encore avec plus d'acuité. Si les solutions proposées et les soutiens apportés ne sont pas suffisants ou inadaptés, l'effet papillon peut générer des conséquences lourdes. Des effets qui deviennent les causes de nouveaux effets, etc. Le risque ultime est de se retrouver dans une situation de faillite en cascade, car les dépenses des uns sont justement les revenus des autres. En revanche, si l'intervention de l'Etat est à la hauteur, l'impact même douloureux dans le très court terme, pourrait éviter une récession dans le moyen terme et mettre les jalons pour une reprise vigoureuse à partir du troisième ou du quatrième trimestre,

car « *l'âme résiste bien plus aisément aux vives douleurs qu'à la tristesse prolongée* » comme le disait si bien J.J. Rousseau.

Un autre effet de l'ordre de ce que l'on ne voit pas, se rattache à l'impact de la crise sur la balance des paiements et notamment sur les réserves de change. L'interruption des recettes du tourisme, le ralentissement des transferts des MRE (dû à la crise en Europe) et la faible demande étrangère constitueraient de réelles sources de tensions sur les réserves en devises. Néanmoins, cet effet mérite d'être relativisé. La demande d'importations de biens de consommation comme les biens intermédiaires connaîtrait le même sort et la chute du prix du pétrole vient également alléger la perte en devises. On peut rajouter que la souplesse supplémentaire, introduite dernièrement par Bank Al-Maghrib (BAM) au niveau de la bande de fluctuation du dirham (+/-5%) pourrait aussi jouer, à la marge, en faveur de la balance des paiements. De surcroît, la BAM dispose de plus de cinq mois d'importations en devises (à fin février 2020)² et les conditions pour lever des fonds sur le marché financier international sont relativement favorables, à condition que les investisseurs continuent de faire confiance dans la capacité de résilience de notre économie. Encore une fois, c'est très difficile de faire des pronostics vu le flou total qui règne sur l'ampleur et la durée de la crise. Les anticipations auto-réalisatrices et incontrôlables des agents économiques jouent un rôle fondamental dans ce processus et peuvent remettre en cause cette confiance.

Dans ces circonstances et comme mesure de sauvegarde, l'administration de la douane a pris des dispositions transitoires mais d'une extrême importance en matière de limitation des importations dans des domaines qui ne présentent pas des urgences, limitant *de facto* la baisse des avoirs en devises.

Tous les pays ne sont pas logés à la même enseigne. Ils n'ont pas tous le privilège d'émettre des monnaies de réserve et en particulier les PED. Le système monétaire international n'est pas doté de mécanismes pour éviter les déséquilibres mondiaux. Le FMI doit jouer son rôle de prêteur en dernier ressort pour assurer la liquidité internationale. Il peut user de son système de DTS (droits de tirage spéciaux) et œuvrer pour une coordination internationale d'entraide et de soutien aux pays qui n'ont pas ce privilège. Repenser le SMI est une autre paire de manche qui n'est pas des moindres.

L'Etat en tant que prêteur et assureur en dernier ressort

Nous vivons une situation exceptionnelle et sans commune mesure avec les chocs que nous avons pu connaître en 2007-08 ou même en 1929. La crise économique actuelle est inédite à double titre. *Primo*, la cause de la crise économique est d'ordre exogène. Pour protéger les populations et les vies humaines, les pouvoirs publics ont pris des décisions qui ont sonné le coup d'arrêt à l'activité économique. L'objectif sanitaire prime sur l'objectif économique. *Secundo*, cette crise économique, et heureusement, n'est pas structurelle. Les capacités de production, au du moins dans le très court terme, ne sont pas altérées. La reprise peut être rapide et vigoureuse si l'outil productif est conservé et le temps du confinement reste soutenable. Ce scénario en V dépendra de l'efficacité et de l'effectivité des mesures prises par les pouvoirs publics, en tant que prêteur et assureur en dernier ressort pour endiguer la crise sanitaire et économique.

² BAM, Revue mensuelle de la conjoncture économique, monétaire et financière. Avril 2020.

L'Etat a pris la mesure des problèmes et a agi rapidement. Toutes les dispositions prises en faveur des entreprises, des salariés et de la population fragile sont nécessaires et louables. Les fonds doivent être orientés d'une manière efficace aux entreprises qui risquent la faillite à cause de la pandémie, notamment les TPE et PME. Ces fonds peuvent être utilisés pour garantir les paiements entre les entreprises et d'accélérer les paiements public-privé. Ils doivent leur donner la possibilité de garder leurs salariés, leur outil productif et en même temps d'éviter les *free-rider*. Il ne faut surtout pas subventionner des entreprises qui ont accumulé des profits. En même temps, il n'y a aucune raison pour soutenir les entreprises structurellement en faillite. Il s'agit aussi de venir en aide aux individus qui ont perdu leurs emplois, les indépendants et tous celles et ceux qui n'ont aucun filet de sécurité. On les retrouve dans le commerce, les services, le bâtiment, etc. Ces mesures seront d'un grand intérêt pour stopper l'hémorragie et permettre une relance dans les mois qui viennent. L'efficacité de ces mesures dépendra de l'ampleur de l'intervention de l'Etat et du ciblage dans le soutien.

Le moins que l'on espère est que l'intervention de l'Etat avec ses différents moyens et les élans de solidarité qui sont à l'œuvre, des personnes physiques et morales, soient assez suffisants pour amortir les chocs et espérer une sortie de crise rapide une fois le confinement levé. Mais il est aussi légitime de se poser la question sur la faisabilité d'un tel scénario. Autrement dit, l'effet colibri l'emportera-t-il sur l'effet papillon ?

L'idée de nationaliser certaines entreprises (grandes ou moyennes) pourrait se poser avec vigueur pour éviter des faillites en chaîne, s'il s'avère que le confinement doit durer plus longtemps et par voie de conséquence composer avec une récession prolongée. Dans ces conditions, des scénarios en U ou en L seraient envisageables.

Au-delà des mesures qui portent sur l'offre, il faut relancer la demande intérieure. Une situation exceptionnelle mérite des dispositions exceptionnelles. Dans ce sens, la politique budgétaire doit jouer son rôle de relance. Dans ces temps critiques, il importe que l'action publique ne soit pas contrainte par le risque d'insoutenabilité de sa dette. Ce n'est pas le moment de veiller sur les équilibres en maintenant une gouvernance par les nombres pour reprendre le titre du livre d'Alain Supiot (2015) et encore moins de s'orienter vers l'austérité. D'ailleurs, il n'existe aucun consensus sur le seuil optimal de la dette publique.

Les équilibres macroéconomiques sont souhaitables, mais à quel prix ? Le contexte actuel exige un relâchement des contraintes. « Déshabiller Pierre pour habiller Paul » ne semble pas une bonne mesure. Rappelons-nous encore une fois que les dépenses des uns sont bien évidemment les recettes des autres, et que l'Etat est un agent macroéconomique qui a la possibilité de socialiser les problèmes. Dans des situations de récession ou de crise, le comportement individuel rationnel, d'une entreprise ou d'un ménage, consiste à dépenser moins et à se désendetter. Or, l'Etat est le seul agent capable de faire le contraire, de dépenser en investissant et de creuser davantage son déficit pour relancer l'économie.

La politique économique conjoncturelle à l'épreuve

Quand on est face à un effondrement de la demande, installée depuis longtemps et risque de s'accélérer aujourd'hui, et de l'offre, il faut changer complètement de paradigme en matière de politiques conjoncturelles. Il faudrait opter pour une politique contracyclique. Le risque de

voir le déficit budgétaire filer est un fait, à vrai dire une illusion, car les faits sont mués, ce sont les scientifiques qui parlent.

C'est une illusion pour de multiples raisons. En premier et dans le cadre de l'autonomie de la banque centrale, le déficit et l'endettement publics constituent l'ultime recours pour relancer l'économie comme indiqué *supra* vu que les autres agents économiques adoptent des comportements « rationnels » qui peuvent être aux antipodes de l'intérêt collectif. Deuxièmement, ce levier est l'unique moyen pour l'Etat, dépourvu du pouvoir de création monétaire, pour assurer la croissance de la masse monétaire lorsque les conditions des marchés ne le permettent pas, notamment lorsque les crédits ralentissent. Troisièmement, le déficit est utilisé pour des fins productives qui auront des retombées positives en termes de croissance potentielle, d'emploi et par conséquent des capacités de remboursement. Quatrièmement, le déficit et l'endettement permettent de financer des investissements durables et d'intérêt commun (infrastructures, écoles, hôpitaux, recherches, ..) qui bénéficieront aux agents économiques et aux générations futures, contrairement à l'idée de transfert d'un fardeau. Enfin, l'Etat, à travers son déficit, est l'agent incontournable qui permet d'éponger l'excédent de l'épargne privée (des entreprises financières et non financières et des ménages) en émettant des bons de trésor. Lorsque le marché financier n'est pas très dynamique, comme ce qui est le cas au Maroc où les montants levés (introduction en bourse, augmentations de capital et emprunts obligataires cotés) et qui sont destinés à financer l'économie réelle sont souvent très faibles, de l'ordre de 5,3 milliards de MAD en 2018, voire zéro introduction en bourse en 2017³, l'Etat se substitue au marché pour réorienter l'épargne vers l'investissement public. De ce fait, nous pourrions dire que le déficit public joue, en quelque sorte, la variable d'ajustement sur le marché financier et monétaire, sachant que la majeure partie du financement de l'activité économique (entreprises et ménages) se fait à travers les crédits bancaires qui ne nécessitent pas préalablement de l'épargne (ce sont les crédits qui font les dépôts et non l'inverse).

L'heure est à l'action, incohérence temporelle, équivalence ricardienne ou effet d'éviction, aucune étude empirique sérieuse n'a démontré leur validité et encore moins dans des circonstances comme celles d'aujourd'hui. A cet égard, seul l'Etat est capable de relancer « les dépenses autonomes », partie de la demande globale qui ne dépend pas des salaires. Faut-il souligner aussi que malgré les gains de productivité, les salaires réels, l'autre composante de la demande, sont en baisse, phénomène connu sous le vocable « découplage salaires-productivité » (OCDE, 2018)⁴.

Le déficit peut être maîtrisé si la politique budgétaire travaille main dans la main avec la politique monétaire, une sorte de *policy mix*, laissant en veille pour un moment l'autonomie de la banque centrale. Tous les pays du monde, en l'occurrence les pays avancés, sont en train de changer complètement leurs logiques de politiques économiques (budgétaire et monétaire). Pour éviter un effondrement de leurs économies, fébriles depuis la crise de 2007-08, période qualifiée de stagnation-séculaire par certains économistes dont Larry Summers (2014), les gouvernements cherchent des alternatives à ce qu'ils ont fait depuis la grande récession. Les

³ Rapport annuel de la BVC 2018.

⁴ OCDE, 2018, « Découplage Salaires-productivité, quelles perspectives pour les politiques publiques ». CH 2, Perspectives économiques de l'OCDE, Volume 2018 Numéro 2.

recommandations des derniers G7 et G20 vont dans le sens d'une coordination internationale avec des interventions massives.

A ce titre et vu l'état de notre économie, l'Etat pourrait financer une partie de son programme de relance en faisant recours à la création monétaire. Toute la masse monétaire nécessaire pour venir en aide à la classe défavorisée, qui se retrouve sans revenus aujourd'hui, pourrait être tout simplement créée. Cette classe sociale proprement dite, si elle est bien ciblée, a une propension à consommer très élevée et moins encline à dépenser pour les produits importés. L'inflation est au plus bas (1,1% en février selon BAM, avril 2020) et il y a même un risque de déflation. Cette mesure peut aussi se justifier par le fait que les autres pays font de même et donc moins de risque de fuite. La métaphore "*helicopter money*" ou monnaie hélicoptère (MH) utilisée par Milton Friedman (1969)⁵ lorsqu'il l'évoque en tant qu'instrument monétaire pour sortir l'inflation du territoire négatif, trouve aujourd'hui des défenseurs même au niveau des banques centrales. Les multiples politiques monétaires non conventionnelles (les QE de la Fed et les TLTRO de la BCE) et les taux directeurs les plus bas (autour de zéro) n'ont pas permis un retour durable de l'inflation et de sortir de la trappe à liquidité. Ce mécanisme de création monétaire d'une manière transitoire et directe au profit de la population sinistrée ou les entreprises en difficulté mérite d'être étudié de plus près.

La MH est une création monétaire par la banque centrale au profit d'acteurs économiques (ménages, entreprises, Etat) qui ne s'accompagne pas de dettes contrairement à la création monétaire par les banques commerciales. En outre, cette mesure ne donne pas lieu à une créance et donc non remboursable. Elle permet une relance rapide de la consommation et de la production si elle est bien orientée. La relance par la baisse du taux directeur (au meilleur des cas, il faut attendre plusieurs mois avant que la baisse du taux directeur ne commence à faire effet sur l'économie), voire les QE, à travers le canal des crédits, s'avère moins efficace lorsque les agents économiques sont moins disposés à s'endetter. On se retrouve généralement dans cette situation lorsque le taux d'endettement (privé et public) est élevé, c'est-à-dire que l'économie est au sommet de son cycle et qu'elle rentre dans la phase descendante, de récession avec un risque déflationniste.

L'utilisation d'une création monétaire, de type MH, sans contrepartie pour le cas marocain se trouverait confronter à au moins trois difficultés et une crainte majeure de pression inflationniste dans le long terme. Premièrement, cette pratique, non conventionnelle, nécessitera un changement au niveau du statut de la banque centrale, en l'occurrence l'article 69. Deuxièmement, il se poserait la question de savoir comment traduire cette opération au niveau du bilan de la banque centrale ? Troisièmement, la monnaie banque centrale ou monnaie de base n'existe que sous forme de monnaie fiduciaire et de monnaie qui s'échange entre la banque centrale et les banques commerciales (sous formes de réserves). De ce fait, comment transférer cette monnaie sur les comptes des ménages ou des entreprises ?

Il faut souligner que ces trois contraintes ne sont pas insurmontables. Le véritable obstacle réside dans le courage politique à prendre de telles mesures. Pour la première difficulté et vu que le mécanisme n'est que transitoire et afin d'éviter d'instaurer une habitude de faire appel à la création monétaire, il serait préférable de ne pas toucher au statut de la BAM, mais d'être

⁵ Milton Friedman, 1969, "The optimum Quantity of Money".

flexible exceptionnellement dans cette période. Quant à la deuxième difficulté, il est possible de faire des innovations en matière de classification comptable ou tout simplement de garder une dette permanente dans le bilan de la banque centrale. En ce qui concerne la troisième difficulté, il est possible d'exploiter l'existant où la banque centrale verse cette monnaie directement dans les comptes des agents à travers le circuit bancaire ou envisager une monnaie numérique, une sorte de monnaie pleine. Une autre alternative qui serait plus intéressante en matière de relance est de créer directement cette monnaie au profit du trésor public et à l'Etat de l'utiliser à travers son budget pour venir en aide aux entreprises en difficulté et aux ménages nécessiteux et surtout engager des montants dans l'investissement. Cette mesure peut prendre aussi la forme d'une monétisation d'une partie de la dette publique interne.

In fine, cette mesure peut se justifier aussi par le fait que malgré les baisses du taux directeur, depuis plus de trois ans (de 3,25% à 2%), le taux de croissance des crédits, la seule source ou presque, à côté de l'endettement externe, qui alimente la masse monétaire dans l'économie, est très faible. On assiste même à une baisse du taux de croissance de la masse monétaire (M2 et M3) selon les données de la BAM (Avril 2020).

Cette forme de création monétaire pourrait résoudre, au moins en partie et provisoirement, le problème social et la faible demande sans pour autant mettre en péril la finance publique. Elle permet, de surcroît, de faire face à la sécheresse monétaire due au ralentissement des crédits. Cette mesure doit être faite d'une manière rigoureuse en veillant et en s'assurant à ce que la production redémarre. Un peu d'inflation serait utile, il en résulterait une baisse réelle des dettes. Le risque d'inflation galopante est très peu probable. Lorsqu'elles sont bien ciblées, les aides permettraient de relancer la demande et l'offre en même temps sans provoquer pour autant une situation de surchauffe. En revanche, une probable thésaurisation au détriment de la consommation viendrait amoindrir les effets de tel mécanisme. Il faut aussi trouver un équilibre entre consommation et investissement pour éviter une éventuelle augmentation de l'inflation dans le long terme.

Contrairement à ce qu'avancent certains « experts-économistes », la monnaie magique existe. La quasi-totalité de la monnaie existante est créée *ex nihilo* contre des promesses de remboursements par les banques commerciales. Compter uniquement sur le déficit public et les crédits bancaires, à travers la baisse des taux, pour relancer l'économie, conduit aux mêmes résultats (notamment la création monétaire) avec en sus l'aggravation de la dette publique et privée : C'est la double peine.

Les assouplissements supplémentaires adoptés par la BAM le 29 mars 2020 (en triplant les capacités de refinancement des banques et l'allongement de leur durée, l'extension à un très large éventail de titres), qui ressemblent plus à un mini *quantitative easing*, risquent de ne pas apporter de réels impacts vu la baisse de demande de crédits et le fléchissement de l'économie réelle. La demande de crédits dépend d'une multitude de facteurs, au-delà du coût de financement, qui ne sont pas réunis dans ces circonstances.

Ce raisonnement risque, malheureusement, de se heurter au fait qu'il est plus difficile de modifier un savoir qu'on croit acquis, que d'apprendre sur un sujet qui nous est totalement nouveau. L'aphorisme de Mark Twain résume à la perfection ce sentiment « *Le danger, ce*

n'est pas ce qu'on ignore, c'est ce que l'on tient pour certain et qui ne l'est pas». Le marteau de Maslow⁶ risquerait de faire des ravages.

Si les faits ne correspondent pas à la théorie, changez les faits

Même si la paternité de cette citation n'est pas identifiée, attribuée à tort ou à raison à Albert Einstein, il n'en demeure pas moins qu'elle en dit long sur la relation faits-théorie. Rappelons tout simplement que création monétaire et inflation ne sont pas mécaniquement corrélées. La monnaie est fondamentalement endogène et la croissance de la masse monétaire est à la merci des crédits et sous la contrainte de la destruction liée aux remboursements. Convient-il de rappeler au passage, que les emprunteurs devraient rembourser le principal, créé par les banques commerciales lorsqu'elles octroient des crédits, et l'équivalent des intérêts qui n'est pas créé par les banques mais dû. Je laisserai au lecteur le soin d'imaginer les implications.

La monnaie constitue l'épine dorsale de nos économies et de notre système bancaire contrairement à l'idée de sa neutralité. Pour comprendre en profondeur cette endogénéité on peut convoquer les apports des économistes tels que Schumpeter, Irving Fisher (la déflation par la dette, 1933), Keynes, G.F. Knapp (fondateur du courant chartaliste et dans sa continuité « La théorie monétaire moderne » : MMT en anglais), Kalecki ou Minsky pour ne citer qu'eux. Ils sont d'une grande utilité pour comprendre ce qui est à l'œuvre dans nos économies modernes et les implications de la monnaie. Il ressort de la lecture de ces auteurs et à la lumière des mécanismes modernes de la création monétaire une inversion des causalités entre les variables macroéconomiques par rapport à la compréhension néoclassique dominante. De multiples papiers académiques récents nous éclairent davantage sur ces mécanismes qui sont complètement en désaccord avec la version standard que nous continuons à enseigner (à titre d'exemple, Michael Mcleay et al, 2014 "*Money creation in the modern economy*", *Quartely Bulletin 2014 Q1, Bank of England* ; Richard A Werner, 2016, "*A lost century in Economics : Three theories of banking and the conclusive evidence*", *International Review of Financial Analysis, Volume 46, July 2016*).

Généralement, les théories standards, avec comme corolaire la décroissance de la productivité marginale du travail, modélisent l'économie avec l'hypothèse de la neutralité monétaire. Les caractéristiques de cette modélisation, par souci de simplification, trouve ses origines dans une économie de troc où la monnaie en tant que moyen d'échange vient remplacer naturellement le troc (l'ordre spontané de Karl Menger, 1892 "*On the Origine of Money*"). Cette vue de l'esprit, selon les anthropologues⁷ (Cf, David Graeber 2013, « Dette, 5000 ans

⁶ Abraham Maslow: «Si le seul outil que vous avez est un marteau, vous tendez à voir tout problème comme un clou». (The Psychology of Science, 1966): Cet aphorisme appelé "Marteau de Maslow" illustre ce qu'il a défini comme la "Théorie de l'instrument": tentation qui consiste à travestir la réalité d'un problème en le transformant en fonction des réponses dont on dispose, ou encore le fait de considérer qu'il n'y a qu'une réponse unique à tous les problèmes.

⁷ Selon les anthropologues dont Graeber (2013), la monnaie est apparue avec le pouvoir et les royaumes. Le roi, le prince, se donnait le pouvoir de battre monnaie et la diffuse en l'utilisant comme moyen de paiements. Il exige des taxes pour assurer son acceptabilité par la population et en même temps, il utilise les taxes comme moyen de destruction monétaire et de régulation de la quantité de monnaie en circulation. Le troc est utilisé lorsque la monnaie vient de manquer. Avant l'apparition de la monnaie, les anthropologues parlent de crédits et de dons mutuels.

d'histoire » ; Steve Keen, 2014, « L'imposture économique ») consiste à émettre une hypothèse critique sur le statut de la monnaie et par voie de conséquence déduire des résultats contradictoires par rapport au cas où on ne la retiendrait pas. Dans nos économies modernes, la monnaie est endogène et les relations causales sont inversées par rapport à la théorie standard. Les crédits font les dépôts et l'investissement précède l'épargne. Les profits dépendent des montants investis et il faudrait dépenser de l'argent pour pouvoir ensuite en gagner (loi des profits de Kalecki). Dans cette vision plus réaliste de l'économie, on retrouve la possibilité de surproduction, la possibilité d'une crise et le rôle fondamental de l'Etat. On comprendra mieux les questions relatives au chômage et à la dette. Dans son livre - L'accumulation du capital, 1956- l'économiste Joan Robinson (1903-1983) a résumé magistralement cette infondée capacité prescriptive d'une théorie déracinée des faits : « *Pour essayer de démêler les relations entre la monnaie et la richesse, il est tentant d'imaginer un monde sans monnaie où toutes les transactions s'effectueraient en termes réels. Mais il est erroné d'appliquer les conclusions tirées d'une situation imaginaire de ce type à une économie capitaliste* ».

Grosso modo, la vision standard de l'économie a un sens en temps normal malgré ces difficultés et elle perd en pertinence en temps de crise. En cas de retournement de situation, les solutions hétérodoxes, notamment postkeynésiennes sont préférables.

Des voies de sortie et des lueurs d'espoir

« *Les crises, les bouleversements et la maladie ne surgissent pas par hasard. Ils nous servent d'indicateurs pour rectifier une trajectoire, explorer de nouvelles orientations, expérimenter un autre chemin de vie* » écrivait Carl Gustav Jung. Je crois, et je l'espère, qu'il y aura un avant et un après Covid-19, que ce soit pour notre économie ou pour l'économie mondiale. Cette crise sanitaire a révélé en plein jour l'extrême fragilité du monde et des économies. L'éclatement des processus de production rend les économies très interdépendantes et il suffit d'un grain de sable qui vient ralentir les chaînes de valeur à flux tendu pour anéantir toutes les économies. Il est fort probable, que dans les mois qui suivront les confinements partout dans le monde, nous aurons un sentiment encore plus prononcé de « consommer local » et de relocalisations, une sorte de repli sur soi déjà entamé avec la guerre commerciale et l'escalade tarifaire EU-Chine depuis l'accès au pouvoir de Trump et avec l'incertitude qui régnait autour du Brexit. Cet éventuel repli sur soi peut être dramatique sur le plan économique. Il y a certainement des effets pervers de la mondialisation mais les coûts du protectionnisme pur et simple peuvent se révéler plus importants.

Sur le plan national, on doit redessiner nos priorités en termes de dépenses publiques et de production (nourrir, soigner et éduquer), de rendre notre économie moins dépendante pour les produits stratégiques et encore moins dépendante de la demande étrangère. Il n'est pas question de protectionnisme, mais plutôt d'un repositionnement stratégique de précaution. On doit promouvoir une industrie plus flexible et qui permet de répondre en premier au marché domestique.

Il me semble, à la sortie du confinement, certains secteurs peuvent connaître des taux de croissance rapides, mais d'autres au contraire continueront à sombrer ou au meilleur des cas espérer une reprise très lente. Le confinement a paradoxalement un impact positif sur

l'épargne des ménages qui consomment moins. Cette accumulation peut booster la demande après le confinement à condition que la confiance s'installe rapidement et permet de limiter l'excès de l'épargne de précaution.

A quelque chose malheur est bon. Cette crise sanitaire est entrain de révéler un autre mode d'organisation de la société qui serait plus respectueux de l'environnement avec une consommation orientée circuit court et local quand c'est possible. La prise de conscience de notre vulnérabilité, devrait transformer nos comportements, nos perceptions, nos échelles de valeurs et revoir notre contrat social. Il y a sans doute des métiers qui méritent plus de reconnaissance et de valorisation. Sur le plan social, songer à remettre la solidarité et le commun au centre de la coordination sociale. La coopération, le relationnel et l'efficacité doit l'emporter sur le calcul purement économique. Changer notre rapport à l'argent qui est devenu l'ultime objectif et non un moyen. La monnaie renforce la dynamique des marchés et évacue les liens de fraternité comme l'a bien résumé Georg Simmel dans cette belle phrase : « *l'argent c'est ce qui permet aux gens de ne pas regarder les autres dans les yeux* ».

La mise en place d'un revenu de base ou d'une allocation doit être prise au sérieux par les pouvoirs publics pour assurer un filet de sécurité pour la population sans revenus et servir comme moyen pour lutter contre la pauvreté extrême et réduire certaines formes d'inégalités. Ce genre de mécanismes s'impose aujourd'hui plus que jamais si nous voulons garantir une certaine cohésion et paix sociale. Sa conception (montant, bénéficiaires, financement) doit veiller à ce que cette aide, plutôt ce droit, ne soit pas une incitation à l'inactivité. Il faudra certainement penser à la refonte de notre système fiscale en instaurant une réelle progressivité de l'impôt. Une fiscalité équitable et qui serait en faveur de l'investissement et de l'innovation. Une fiscalité redistributive qui s'inscrit dans une politique économique globale qui promeut les talents et lutte contre toutes les formes de rente.

Cette crise vient aussi encore une fois démontrer le rôle vital de l'intervention de l'Etat, qui va et doit se substituer partiellement au marché durant les périodes difficiles, une sorte d'économie de guerre en essayant de maintenir l'outil productif sous « coma artificiel » en attendant des jours meilleurs. D'ailleurs, le capitalisme ne peut exister, se développer ou survivre que dans le cadre d'un Etat puissant qui maintient et développe des services publics et des infrastructures performants, un système de santé efficace et un système éducatif de qualité. Mais ne soyons pas dupe, l'Etat ne peut pas remplacer durablement les mécanismes de marché, mais la régulation avec des institutions adaptées peuvent améliorer son efficacité.

Je crois que cette crise sera une réelle opportunité pour penser le monde de demain. C'est une période extrêmement fascinante pour les économistes. Elle devrait nous pousser tous, économistes, gestionnaires, opérateurs économiques, décideurs publics,... à réfléchir davantage à la manière d'organiser la production pour qu'elle soit durable, équitable et inclusive, inscrite plus dans des chaînes de valeur régionales que mondiales, à définir les priorités voire à changer nos modes de consommation. *In fine*, une sorte de réflexion qui pourrait apporter des réponses nouvelles et innovantes aux trois questions de Samuelson : Que produire ? Comment produire ? Pour qui produire ? Ce sont des questions fondamentales auxquelles les sociétés doivent apporter des réponses. Voulons-nous continuer à mener notre vie de la sorte avec les conséquences que nous connaissons ? Apparemment et avec une

certaine lucidité aveugle, nous ne croyons pas ce que nous savons, pour reprendre la sentence de J-P Dupuy.

Il faut admettre que ce changement de paradigme, sur le plan de la politique économique et le statut de la monnaie, nos modes de consommation et de production, la place du relationnel, du commun et de la solidarité, nos valeurs, ... ne pourrait se traduire dans les faits sans le concours de toutes les forces vives pour mettre fin à la résistance, car le changement n'est pas du goût de tous.

Pour finir et en tant qu'économistes, nous devrions nous projeter et faire des analyses d'ordre positif et/ou normatif. Des analyses, si elles s'avèrent pertinentes, peuvent aider à comprendre la complexité du monde économique, les canaux de transmissions des chocs et orienter, autant que faire se peut, le décideur public. Or dans la situation actuelle, nous ne sommes pas dotés de données sur les impacts encourus et leurs ampleurs et encore moins de visibilité même dans le futur proche. Il règne malgré tout un flou total. Dans ces circonstances, le moraliste Nicolas de Chamfort nous a bien avertit : « *Les économistes sont des chirurgiens qui ont un excellent scalpel et bistouri ébréché opérant à merveille sur le mort et martyrisant le vif* ». De ce fait, précaution et humilité sont de mise.