

« Le Covid-19 a-t-il conduit les économistes à réviser leurs jugements, leurs schémas d'analyse, leurs modèles ? »

 [lemonde.fr/idees/article/2020/12/18/le-covid-19-a-t-il-conduit-les-economistes-a-reviser-leurs-jugements-leurs-schemas-d-analyse-leurs-modeles_6063857_3232.html](https://www.lemonde.fr/idees/article/2020/12/18/le-covid-19-a-t-il-conduit-les-economistes-a-reviser-leurs-jugements-leurs-schemas-d-analyse-leurs-modeles_6063857_3232.html)

Tribune. Pendant la pandémie, les économistes, évincés des plateaux et des chroniques par les épidémiologistes ou les virologues, n'ont guère chômé dans les blogs, les webinaires, les e-books ou les revues électroniques spécialisées. Sans avoir toujours l'écoute des politiques, ils ont ainsi évalué les effets de la pandémie et du confinement sur l'emploi ou les secteurs d'activité les plus exposés au choc d'offre. Ils ont examiné les effets et le coût d'une relocalisation de la production de certains médicaments. Ils ont souligné les inégalités sociales dans l'exposition au virus et au chômage. Pour la plupart, quelles que soient les fonctions occupées dans le monde académique ou celui de l'expertise, ils ont recommandé ou approuvé les politiques contracycliques hors normes des Etats et des banques centrales, abandonnant les réflexes dogmatiques des conservatismes monétaires ou budgétaires.

Mais, au-delà, la crise économique due au Covid-19, par son ampleur et sa nature, a-t-elle conduit les économistes à réviser leurs jugements, leurs schémas d'analyse, leurs modèles, et donc les politiques économiques qui en découlent ? Bien sûr, il est trop tôt pour en juger, moins d'un an après l'apparition du nouveau coronavirus. Et la catégorie des « économistes » recouvre évidemment des réalités professionnelles, doctrinales et théoriques fort différentes, et donc des analyses très contrastées.

Mais cette interrogation est importante pour la suite. Car, avec la découverte du vaccin et les perspectives d'éradication de la pandémie, synonymes d'un déconfinement généralisé et d'une reprise d'activité en 2021, les choses vont se compliquer : il ne s'agira plus de limiter la chute de la croissance vis-à-vis du potentiel de production, mais de rehausser la croissance potentielle menacée par la dévalorisation du stock de capital, la chute de l'investissement et les obstacles politiques et sociaux aux réallocations de facteurs de production entre les secteurs d'avenir et les secteurs condamnés par la nouvelle donne sanitaire et environnementale. Et cela sans mettre en cause la croissance de court terme, et donc en évitant à tout prix d'abandonner trop tôt les politiques de soutien de l'activité. C'est toute la problématique de la « relance ».

Bonne et mauvaise nouvelle

Les prémices d'une refondation de l'analyse macroéconomique de nature à assurer le succès des plans de relance sont en fait antérieures à la pandémie. Dans un ouvrage publié en 2019, Olivier Blanchard et Lawrence Summers appelaient à une « révolution » dans l'analyse macroéconomique (*Evolution or Revolution. Rethinking*

Macroeconomic Policy after the Great Recession, MIT Press. Joseph Stiglitz, en septembre, considérait qu'« *il nous [fallait] réécrire entièrement les règles de l'économie* » (« *Vaincre la grande fracture* », *Finances et Développement*, FMI, septembre 2020.

Lire aussi Prix du meilleur jeune économiste : les 26 lauréats distingués depuis 2000
Quant à Jason Furman et Lawrence Summers, ils justifiaient, en novembre, la poursuite durable et soutenable des déficits budgétaires contracycliques de vaste ampleur par la transformation profonde des économies industrielles qui s'exprime au plan macroéconomique par des taux d'intérêt réels de long terme historiquement bas et qui pourraient le rester durablement (« *A Reconsideration of Fiscal Policy in the Era of Low Interest Rates* », *Discussion Paper*, Brookings Institution, 30 novembre 2020.

Ils en tirent d'ailleurs de nouveaux indicateurs de soutenabilité de la dette, fondés sur les flux de remboursement plutôt que sur les stocks d'engagements publics. Si l'on se trouve dans une ère nouvelle de taux d'intérêt bas, et plus encore de taux d'intérêt réels négatifs, alors les conditions de soutenabilité des politiques budgétaires sont allégées, ce qui est une bonne nouvelle.

Mais celle-ci est malheureusement couplée à une mauvaise nouvelle : le risque de stagnation séculaire, que l'on redécouvre sous la loupe de la crise du Covid-19. Dès 2015, Lawrence Summers soulignait le risque pour l'économie mondiale d'y être engluée à cause d'une insuffisance pérenne de la demande agrégée, conduisant au sous-emploi (« *Demand Side Secular Stagnation* », *Papers and Proceedings* n° 105/5, *American Economic Review*, 2015). La montée des inégalités et le vieillissement poussent à la hausse les taux d'épargne et conduisent à une diminution du taux d'intérêt « naturel », c'est-à-dire le taux à même d'assurer un équilibre macroéconomique de plein-emploi, ce qui peut alors conduire à une contraction durable de l'investissement.

Dans un ouvrage publié en 2016, Robert Gordon soulignait non seulement que la révolution numérique était entrée dans une zone de rendements décroissants, mais que d'autres vents contraires hypothéquaient la croissance potentielle : le vieillissement, l'augmentation des inégalités qui inhibent la demande solvable et excluent durablement des populations condamnées à la pauvreté ou au chômage de longue durée, ce qui rehausse les taux d'épargne pour les uns et les taux d'endettement pour les autres, sans parler de la dégradation de la santé ou de la montée de la criminalité, autant de facteurs qui réduisent la participation à l'offre disponible de travail (*The Rise and Fall of American Growth*, Princeton University Press, 2017).

Nouvel horizon

Si la décélération des gains de productivité dans l'industrie et la baisse de la rentabilité physique du capital ne se sont pas traduites par une baisse des profits, c'est parce que, dans le même temps, intervenaient durablement une compression des revenus du

travail et une déformation du partage de la valeur ajoutée (moins en France qu'ailleurs au détriment des salariés, créant un effet dépressif sur la demande globale. Ces phénomènes propres à l'hypothèse de stagnation séculaire ont été aggravés par la pandémie, et ont été ainsi mis sous les yeux des économistes.

Les prémices d'une telle (r)évolution de la science économique, qui est loin d'être accomplie, justifient l'inversion de la hiérarchie des objectifs et des leviers de politique économique dans les plans de relance – les politiques monétaires étant hors-jeu –, en poursuivant durablement les politiques budgétaires expansives afin de réduire le chômage de masse sans augmenter les taux d'inflation. Mais surtout en visant en premier lieu l'accroissement des gains de productivité pour enclencher un nouveau régime de croissance, soutenable, inclusif et résilient.

Tel est le nouvel horizon des programmes de recherche qui se dessinent parmi les économistes sous l'impulsion du Covid-19, en déplaçant la focale, des équilibres macroéconomiques vers une macroéconomie du changement structurel.

Est-ce là une ambition démesurée pour les économistes, qui devraient plutôt poursuivre l'approfondissement de questions plus simples, que les outils de l'analyse économique permettent de traiter de façon rigoureuse ? Si l'on en croit George Akerlof, Prix Nobel d'économie 2001, ce serait succomber à nouveau au « *péché d'omission* » (« *Sins of Omission and the Practice of Economics* », *Journal of Economic Literature* n°58/2, juin 2020) des économistes, qui préfèrent traiter les sujets les plus faciles avec des outils parmi les plus difficiles (*hard economics*) plutôt que d'aborder les sujets les plus importants de notre temps avec des outils d'analyse peut-être moins sophistiqués (*soft economics*).

André Cartapanis est président du jury du Prix du meilleur jeune économiste.

Jean-Hervé Lorenzi est président du Cercle des économistes.