

Quelques pistes pour nous en sortir

Jacques Bichot, 24 février 2021

<http://www.economiamatin.fr/news-epargne-covid-mobilisation-crise-gouvernement-solution-bichot>

Selon le *Figaro* du 22 février, « Bercy veut transformer l'épargne covid en moteur de la reprise ». 200 Md€, tel est le supplément de créances monétaires ou quasi monétaires que les ménages français ont accumulé durant l'année 2020 en sus de leur épargne habituelle. Comment cela se fait-il ? Les dépenses des ménages ont fortement diminué, du fait qu'ils ne pouvaient aller ni au cinéma, ni au théâtre, ni au restaurant, ni faire du ski de piste, ni voyager, ni, ni, ni ... alors que leurs revenus, soutenus par les dépenses publiques fortement majorées pour verser prestations et subventions, sont restés à un niveau peu inférieur à celui d'une année « ordinaire ».

L'inflation, chien de Jean de Nivelles !

Il arrive fréquemment que la diminution de l'offre de biens et services, lorsqu'elle n'est pas accompagnée par une diminution des revenus nominaux, entraîne une hausse des prix : les gens « se battent », en quelque sorte, à coup d'euros ou de dollars, pour obtenir les biens et services. Cette fois, ce n'est pas ce qui s'est passé. Prenons l'exemple des restaurants : les pouvoirs publics les empêchaient de fonctionner, et interdisaient aux citoyens d'y aller, si bien qu'ils n'ont pas eu l'occasion d'augmenter leurs tarifs. Le prix des produits et services français n'a pas davantage pris son envol, ni celui des importations, à quelques exceptions près.

Vilaine inflation, qui ne vient pas quand on a besoin d'elle ! Jean de Nivelles, à la fin du moyen-âge, s'est fait traiter de chien pour n'avoir pas répondu à l'appel de son suzerain, le roi de France, qui avait besoin d'hommes pour combattre les Anglais. Eh bien, la capricieuse inflation, comme ce seigneur il y a presque six siècles, s'est inscrite aux abonnés absents au moment où elle aurait été fort utile. L'essentiel de notre problème vient de là : l'inflation aime arriver comme un chien dans un jeu de quilles, au moment où sa présence est indésirable, et s'amuse à rester introuvable lorsque les pouvoirs publics auraient le plus grand besoin de ses services.

Une épargne qui ne finance ... rien !

Le triste résultat de ce caprice de Jupiter – expression que le lecteur nous passera, elle signifie tout simplement que nous autres économistes ne comprenons pas grand-chose à ce qui est en train de se passer sous nos yeux – est une distorsion croissante entre la réalité économique et la fiction monétaire. Nous sommes riches en signes monétaires mais, sinon pauvres, du moins nettement moins riches en biens et en services. Les nombres qui figurent sur nos comptes en banque dépassent largement ce qui est en vente dans le commerce, et ce qui existe comme moyens de production. Nos comptes d'épargne sont bien garnis, mais il n'y a pas grand-chose à acheter, et pas beaucoup d'accroissement des moyens de production, puisque la mise en réserve de nos euros n'a pas servi à installer de nouvelles infrastructures, de nouvelles techniques.

En finir avec la logique sacrificielle

A vrai dire, nous aurions bien aimé que le gonflement de nos avoirs bancaires, monnaie et épargne liquide, corresponde à un accroissement de nos équipements de toute nature, depuis l'habitat et

l'urbanisme jusqu'à la préservation de l'environnement et l'amélioration de l'enseignement. Mais il fallait, paraît-il, offrir un sacrifice somptueux au Dieu Covid pour le décider à cesser de s'occuper de nous. Du fond des âges a ressurgi une logique sacrificielle, celle du sacrifice d'Iphigénie, la fille du roi Agamemnon, pour obtenir que des vents enfin favorables permettent à la flotte grecque de faire voile en direction de Troie. L'Iphigénie que l'on sacrifie, aujourd'hui, c'est l'activité. En la soumettant au couteau du confinement, on espère calmer la colère divine. Certes, il faudrait nuancer, être moins schématique, mais en gros tel est le comportement de nos modernes Agamemnon et Ménélas.

Une version du mythe grec, cependant, sauve la vie d'Iphigénie, miraculeusement remplacée par une biche. Mais ce qui devrait nous inspirer présentement, c'est l'idée de ne pas mêler les dieux de l'Olympe à nos petites histoires : pas de sacrifices, simplement des consignes et des mesures de bon sens, permettant de restreindre le moins possible l'activité tout en limitant le plus possible la diffusion du virus. Gardons certes le masque, comme le faisaient les acteurs en jouant les pièces d'Eschyle, mais pas plus !

Préparons-nous à rembourser la dette, ou à renouer avec l'inflation, ou à innover

Il serait difficile de commencer immédiatement à rembourser la gigantesque dette étatique accumulée par de nombreux pays, dont la France. Politiquement, économiquement, l'instauration de lourds impôts destinés à résorber cette énorme masse d'obligations aurait des conséquences regrettables. On ne peut pas davantage passer brutalement par pertes et profits les obligations covid détenues par les banques centrales, comme certains, croyant pouvoir réinventer le Père Noël, le suggèrent. Renouer avec l'inflation serait dangereux, mais probablement meilleur, seulement il y a un « hic » : on ne sait pas faire !

Reste une solution : pratiquer une sorte d'euthanasie progressive de ces créances qui ne correspondent à aucune richesse réelle. Certes, les répudier purement et simplement, comme certains le proposent, provoquerait la ruine des banques centrales, ce qui ouvrirait une boîte de Pandore. En revanche, faire passer leur taux uniformément à 0 %, et décider que le nominal diminuera chaque année, par exemple de 5 % de son montant initial, conduirait en vingt ans à la disparition de la dette covid. Cela est-il jouable ?

Il conviendrait naturellement que les banques centrales se procurent vingt années durant des ressources pour compenser cette attrition progressive de leur actif : elles abandonneraient donc la politique de taux très bas, voire négatifs, qui a fait la démonstration de son influence néfaste sur la croissance et l'emploi. Les bêtises antérieures ayant été confinées, ce qui leur va mieux qu'aux hommes, l'économie repartirait avec l'appui de banques centrales revenues à la raison.