

La déroute des théories économiques et monétaires dominantes

[latribune.fr/opinions/tribunes/la-deroute-des-theories-economiques-et-monetaires-dominantes-](https://www.latribune.fr/opinions/tribunes/la-deroute-des-theories-economiques-et-monetaires-dominantes-824777.html)

824777.html
Par Olivier Passet, Xerfi | 29/07/2019, 10:41 | 891 mots



La déroute paraît totale. C'est tout l'appareillage théorique des économistes qui sombre tel le Titanic après l'impact de la crise de 2007-2008. L'orchestre des experts continue à jouer durant le naufrage. Mais quel que soit le marché vers lequel on se tourne, les anomalies, les paradoxes s'accumulent. Un à un, chacun de ces phénomènes peut trouver éventuellement une explication a posteriori. Mais mises bout à bout, ces explications partielles forment un puzzle qui défie les cohérences doctrinales habituelles.

Taux longs négatifs : une bizarrerie

En numéro un des bizarreries : les taux longs négatifs. Ce régime de taux très bas dans lequel s'installent les économies développées bouscule bien des préconçus. Il se produit alors même que l'endettement des États a bondi avec la crise. Il s'amplifie en France au moment même où le gouvernement annonce une nouvelle dérive du déficit. Au moment même aussi où a volé en éclat l'idée selon laquelle les États étaient à l'abri du risque de défaut. Où est donc cette fameuse remontée des taux que pronostiquaient tant d'économistes, la pointant comme un risque majeur en sortie de crise. Un retour à la normale inévitable, puisque l'économie a vocation à revenir sur ses valeurs centrales à long terme. Une vision de la normalité qui oublie au passage que historiquement des taux d'intérêt inférieurs au taux de croissance nominale sont la normalité. Et que la fameuse règle d'or, qui veut qu'à l'équilibre le taux d'intérêt s'égalise au taux de croissance, n'est qu'un mythe.

Ces taux historiquement faibles ne seraient que le reflet d'un déséquilibre plus profond entre l'épargne mondiale et le besoin d'investissement. La loi de l'offre et de la demande

vient toujours à la rescousse des économistes. Et les raisons d'imaginer les sources d'un tel déséquilibre ne manquent pas. Ben Bernanke les a énumérées dans son célèbre discours *global saving glut* de 2005, pointant notamment la prégnance du vieillissement et du ralentissement démographique.

Un régime permanent

Certes, mais comment se fait-il que le régime devienne permanent. La baisse des taux aurait dû modérer la propension à épargner des agents. Rétablissant l'équilibre à terme. Sauf à imaginer que le rendement du capital productif est tellement faible en face, que la baisse des taux ne crée aucune opportunité d'investissement. Panne du progrès technique, baisse de la productivité marginale du capital, ce sont les tentatives d'explications avancées par les tenants de la stagnation séculaire. Mais, il y a deux gros hic à cette version des choses. Si tel est le cas, comment se fait-il que le rendement moyen du capital soit aussi élevé ? Autrement dit, les bénéfices rapportés aux immobilisations des entreprises ? Comment expliquer aussi le ralentissement de la productivité, alors même que la robotisation et la digitalisation créent tant d'opportunités d'automatisation.

Face à cela, les tombereaux de monnaie injectés par les banques centrales n'ont réanimé ni la croissance ni l'inflation. L'équation de Fisher et la doxa monétariste sont à ranger au magasin des antiquités. Trappe à liquidité nous répondent les keynésiens. L'activisme des banques centrales a fait baisser les taux à un plancher. À ce niveau, plus personne ne prend le risque de s'exposer sur des titres dont la valeur dégringolera inévitablement dès que les taux remonteront. L'interprétation est séduisante. Et la préférence pour les encaisses liquides est forte aujourd'hui. À cela près que cette liquidité n'est pas thésaurisée. Elle alimente les marchés d'actifs, mobiliers et immobiliers, sur lesquels les perspectives de plus-values demeurent l'aiguillon de l'activisme des acteurs financiers. Et au final, l'environnement de taux zéro produit un rendement des actifs financiers et mobiliers élevé, par le truchement des plus-values. Bref, les bribes d'explication sont soit non démontrables, soit partiellement convaincantes.

La courbe de Phillips à l'agonie

Sur le marché du travail, même constat. La courbe de Phillips est à l'agonie. Les salaires restent étrangement inertes. Les tensions sont elles-mêmes de plus en plus difficilement identifiables, tout comme le concept de plein emploi. Les taux de chômage refluent, enfoncent leurs planchers dans certains pays, sans explication convaincante. Les taux d'emplois battent des records, au moment même où se déploie tout le discours sur la fin du travail. La productivité tendancielle ralentit, ce qui devrait augmenter le taux de chômage d'équilibre de long terme, selon les approches les plus orthodoxes... Mais rien de tel n'est observé.

Que dire encore de l'approche ricardienne du commerce international. De ce credo si largement partagé selon lequel l'ouverture des échanges ne peut que déboucher sur un jeu gagnant-gagnant pour toutes les nations. Le credo commençait à être sévèrement écorné avec la prise en compte des phénomènes d'agglomération industrielle. Avec le constat de l'impact des échanges sur les inégalités.

Mais voici que les États passent à l'acte. Un acte de défiance, à la hauteur de la crise de crédibilité des économistes, et du défi qui les attend pour refonder leur science.