



Introduction

*Isabelle Bensedoun et Jézabel Couppey-Soubeyran**

Entre espoirs que la vaccination contre la Covid-19 permette un retour à une vie normale et craintes que les variants ne conduisent à des reconfinements, l'économie mondiale reste suspendue aux évolutions sanitaires. Pour l'année 2020, la chute d'activité initialement prévue par le Fonds monétaire international (FMI) à 4,9 % n'aura finalement été que de 3,3 % grâce aux soutiens publics massifs, tant du côté budgétaire que monétaire, et à une reprise particulièrement vigoureuse lors des périodes de déconfinement. Mais, parce que la crise sanitaire n'a pas été partout gérée de la même manière et parce que les États n'avaient pas tous la même capacité à financer les mesures pour compenser la paralysie de l'activité, les perspectives sont très contrastées : entre l'Asie en développement, dont le PIB par tête devrait en 2021 dépasser de près de 6 % son niveau de 2019, les économies avancées, où il devrait être revenu à son niveau de 2019, et l'Amérique latine et l'Afrique subsaharienne, où il devrait lui être inférieur d'environ 5 % et 4 %.

Se dessine ainsi une économie mondiale où les écarts de niveaux de vie vont s'accroître et où les réponses à la crise vont sérieusement modeler le monde d'après. À cet égard, les États-Unis se démarquent clairement : le choc Biden pourrait bien, selon Sébastien Jean, qui signe le chapitre 1, enclencher un véritable

* Isabelle Bensedoun est économiste et responsable des publications au CEPII ; Jézabel Couppey-Soubeyran est maîtresse de conférences à l'université Paris-1 Panthéon-Sorbonne et conseillère scientifique à l'Institut Veblen.

changement de régime de croissance qui creuserait encore l'écart entre l'Europe et les États-Unis, même si les bénéfices engrangés par l'économie américaine se diffuseront à l'économie mondiale. Le nouveau président américain l'a bien compris, la crise est aussi une occasion de revoir les schémas qui prévalaient jusque-là pour construire un monde d'après qui ne ressemble pas à celui d'avant. Et c'est autour de ces schémas à renouveler que s'articule cette année cet ouvrage.

En la matière, le président américain a clairement été moteur dans la relance des négociations visant à réformer la fiscalité internationale, en proposant un relèvement du taux d'imposition des sociétés dans son pays et un taux plancher au niveau international. Il faut dire que, sur les quarante dernières années, c'est à une baisse drastique de l'impôt sur les sociétés que l'on a assisté dans les économies avancées. Sans minimiser l'importance de la réforme en cours, Vincent Vicard souligne, dans le chapitre II, le double enjeu auquel elle doit répondre : lutter contre l'évitement fiscal, angle sous lequel cette réforme est le plus souvent abordée, mais également mettre fin à une concurrence fiscale encore intense entre les États. La coopération internationale revêt une importance cruciale pour leur permettre de sortir de cette course au moins-disant et retrouver leur souveraineté fiscale.

Autre grande tendance, fortement accentuée par les réponses à la crise sanitaire, la montée des dettes publiques qu'il va falloir (di)gérer. Thomas Grjebine, dans le chapitre III, s'interroge sur les leçons qui peuvent être tirées de la gestion, au XIX^e et au XX^e siècles, de niveaux parfois encore plus élevés de dette qui suscitaient les mêmes inquiétudes qu'aujourd'hui. Rien n'a été pire pour y faire face que le choix de l'austérité. C'est au contraire, le plus souvent, par la croissance que les dettes publiques massives ont été digérées. Les dépenses publiques doivent se poursuivre. D'autant que, pour des États souverains au niveau monétaire, une dette publique élevée n'est absolument pas un problème. Il leur suffit de piloter l'action des banques centrales pour que ces dernières contrôlent les taux d'intérêt au niveau qui convient et monétisent les dettes publiques autant que de besoin. Reste que tous les États ne disposent pas de cette souveraineté.

Dans le chapitre IV, Axelle Arquie mobilise les enseignements des penseurs de la stagnation séculaire, pour éclairer la trajectoire à venir des économies dont on craignait déjà avant la crise sanitaire

qu'elles ne soient entrées dans un régime où l'insuffisance de la demande obère la croissance. Cette stagnation séculaire est-elle inéluctable, évitable ou... acceptable ? À supposer qu'une relance active de la demande permette d'en sortir, faut-il absolument rechercher une croissance soutenue si celle-ci se fait au prix de dégradations environnementales d'ores et déjà coûteuses en vies humaines ? Devrait-on, au contraire, se résoudre à accepter la stagnation séculaire ? Ou l'issue la plus favorable ne réside-t-elle pas dans la réalisation d'investissements publics massifs, orientés là où ils permettront à nos économies d'opérer leur nécessaire transformation énergétique et écologique ? Là encore, une intervention de l'État, énergique et bien dirigée, apparaît comme la principale clé d'entrée dans le monde d'après.

Le bon guidage de la politique économique de ces prochaines années sera crucial et il ne faudra pas se tromper de grilles d'analyse. Parmi celles à remiser figure la fameuse courbe de Phillips augmentée, qui relie accélération de l'inflation et chômage structurel, sur laquelle s'appuie les banques centrales depuis plusieurs décennies pour décider de la conduite des politiques monétaires. Car, si depuis quelques années, nombreux sont ceux qui s'interrogent sur sa pérennité, François Geerolf, dans le chapitre v, nous enseigne qu'en réalité le lien qui prévaut n'est pas entre chômage et inflation, mais entre chômage et appréciation du taux de change réel. En conséquence, l'arbitrage auquel sont confrontés les pouvoirs publics n'est pas entre inflation et chômage, mais entre perte de compétitivité et chômage. De quoi être moins arcbouté sur les craintes d'une reprise de l'inflation lorsque le chômage se réduit, et éviter ainsi des remontées prématurées des taux d'intérêt.

C'est aussi la couleur de leur politique monétaire que les banques centrales doivent revoir. Pour Jézabel Couppey-Soubeyran, qui signe le chapitre vi, les banques centrales ont pris conscience qu'il leur faut passer au vert. Il en va de leurs objectifs de stabilité monétaire et financière que le changement climatique menace, et de l'alignement de la finance sur des trajectoires bas carbone. Les options qu'elles pourraient mobiliser, pour faire en sorte que la finance contribue à atténuer le risque climatique plutôt qu'à l'aggraver, ne manquent pas. Les refinancements qu'elles octroient aux banques, les garanties qu'elles exigent, leurs rachats d'actifs, etc. : tout cela pourrait verdier. Mais les banques centrales avancent à petits pas. Pour l'instant, même l'éventail des options

vert clair n'est pas très ouvert. Quant à l'option vert vif, celle qui mettrait le pouvoir de création monétaire des banques centrales au service de l'écologie en finançant directement les dépenses publiques d'investissement dans ce domaine, c'est celle qui suscite le plus d'oppositions car c'est aussi celle qui réclamerait des changements institutionnels auxquels, malgré l'urgence, les autorités ne sont pas prêtes.

En matière numérique aussi, les banques centrales ont bien conscience qu'il va leur falloir agir. Car l'une des transformations monétaires les plus emblématiques de ces dernières années, l'essor des monnaies numériques cryptographiques, Bitcoin et autres *stable coins*, pose des défis redoutables à l'ordre monétaire de demain. Le Bitcoin, qui se voulait un projet monétaire alternatif, fondé sur la contestation d'un ordre monétaire centralisé et le postulat d'une confiance décentralisée, se laisse de plus en plus rattrapé par les excès du capitalisme financiarisé. Avec les *stable coins* (type Diem de Facebook) s'amorce un changement d'échelle et de logique qui pourrait nous faire basculer dans un capitalisme de surveillance, où le contrôle, aux mains d'acteurs privés, s'opère par le biais de l'information et du chiffre, effaçant la puissance publique. Pour Michel Aglietta et Odile Lakomski-Laguerre, qui signent le chapitre VII, la souveraineté monétaire est en danger. Aussi, pour la réaffirmer, les banques centrales doivent répondre à ces transformations par la création de leurs propres monnaies numériques.

Alors que l'économie mondiale reste encore surdéterminée par la pandémie, les défis à relever sont dès à présent immenses et mettent au défi la solidarité internationale. Car aussi bien pour limiter la circulation du virus que pour faire face aux défis communs que sont la lutte contre le changement climatique, la préservation de la biodiversité, la lutte contre la pauvreté ou les paradis fiscaux, seule une action concertée permettra de les relever. Quant aux choix qui seront faits en matière macroéconomique entre, d'une part, le maintien des doctrines qui ont installé la sobriété budgétaire et l'obsession de l'inflation, et, d'autre part, le déploiement d'actions plus soucieuses de remédier au défi posé par l'insuffisance chronique de la demande, ils façonneront, à n'en pas douter, les trajectoires des économies avancées.