

«L'Europe est une force économique aussi solide que les Etats-Unis et la Chine»

Intervista a Olivier Blanchard

L'ancien économiste en chef du FMI analyse les implications de la crise provoquée par le blocage du détroit d'Ormuz. Il se dit favorable à des aides ciblées aux personnes ou aux entreprises et à la taxation des superprofits

Ancien économiste en chef du Fonds monétaire international (FMI), professeur à l'Ecole d'économie de Paris et Senior Fellow au Peterson Institute for International Economics, à Washington, Olivier Blanchard est un économiste français reconnu internationalement pour ses travaux en macroéconomie, en politique monétaire et sur le chômage. Il a longtemps enseigné au Massachusetts Institute of Technology, où il a formé plusieurs générations de chercheurs. A l'écouter, si la crise mondiale ouverte par le blocage du détroit d'Ormuz, dans le golfe Arabo-Persique, suscite de nombreuses incertitudes, elle pourrait aussi représenter une opportunité historique pour l'Europe, à condition qu'elle engage un véritable effort de réforme.

Quelle leçon économique principale le blocage du détroit d'Ormuz nous apprend-il ?

Ce blocage révèle une faille fondamentale de l'économie mondialisée : sa bonne marche est à la merci de quelques goulets d'étranglement. Ils peuvent prendre différentes formes. Ce sont d'abord des passages maritimes stratégiques, comme des détroits, mais aussi des ressources critiques, par exemple des matériaux rares indispensables. Pour fabriquer un smartphone, il faut ainsi des « ingrédients » en provenance d'une centaine de pays. Et l'absence de l'un de ces matériaux peut bloquer toute la chaîne de production. Les effets peuvent être inattendus. Ainsi, la fermeture du

détroit d'Ormuz a entraîné la rupture de l'approvisionnement en engrais, qui perturbe l'agriculture dans de nombreux pays.

La globalisation de l'économie, dans un monde où les pays ne sont pas nécessairement amis, est dangereuse. Chaque pays possède l'équivalent d'une arme atomique capable de paralyser l'activité d'un autre pays. Imaginez que les Etats-Unis, fâchés contre l'Europe, décident de lui couper tous les services en ligne américains (Visa, Google, Amazon, Netflix, ChatGPT, etc.) : le Vieux Continent serait paralysé. Il faut réfléchir à ces risques et repenser le commerce international, tout en restant conscient qu'aucun pays ne peut vivre en autonomie.

Le blocage d'Ormuz peut-il faire basculer les économies dans ce qu'on appelle, au cours des années 1970, la stagflation, à savoir une stagnation doublée d'une inflation ?

Ce qui est sûr, c'est que l'on connaîtra, à court terme, plus d'inflation et moins de croissance, ce qui ne veut pas nécessairement dire une croissance négative. L'effet du blocage d'Ormuz sur l'inflation est évident. Le pétrole ainsi que les produits qui en sont issus coûtent plus cher.

Quant à l'effet négatif sur l'activité, il passe par deux canaux. Le premier, ce sont les contraintes sur l'offre. Si vous ne pouvez plus produire un bien à cause d'un problème d'approvisionnement créé par la situation, il y a moins de production. Et puis il y a l'effet sur la demande. Un choc pétrolier rapporte beaucoup d'argent aux compagnies pétrolières, mais il ampute le pouvoir d'achat des gens qui consomment de l'essence. Souvent, ils ne sont pas très riches et doivent donc diminuer leurs autres dépenses. Autre impact sur la demande : l'incertitude. Les entreprises réduisent leurs investissements, le temps d'y voir plus clair.

Qu'ils passent par l'offre ou la demande, tous ces effets contribuent à un ralentissement de l'activité. Cependant, leurs implications sont différentes en matière de politique à mener. Si le ralentissement vient de l'offre, la banque centrale, par exemple, ne peut pas faire grand-chose pour relancer la machine. Quels que soient les taux d'intérêt qu'elle fixera, cela ne fera pas réapparaître les pièces intermédiaires qui manquent aux producteurs. En revanche, il est possible d'agir par le biais de la politique monétaire et budgétaire si la baisse de l'activité vient de la demande.

L'enclenchement d'une spirale prix- salaires, à l'instar de celle que l'on avait connue dans les années 1970, est-il à craindre ?

C'est le gros danger, mais la situation est très différente de celle, explosive, des années 1970. A l'époque, les syndicats étaient plus puissants ; ils obtenaient des augmentations salariales pour suivre la hausse des prix. Autre différence, la crédibilité des politiques monétaires. A l'époque, elle était très faible. Les agents économiques anticipaient tous une hausse durable de l'inflation. Aujourd'hui, lorsque les banques centrales affichent des objectifs, on les croit. Cela rend la lutte contre l'inflation plus facile.

Il faut ajouter une autre divergence avec les années 1970 : la part du pétrole dans la production est beaucoup plus faible qu'autrefois. Par ailleurs, des réserves ont été constituées, qui permettent d'amortir le choc. Néanmoins, plus la crise dure, plus on s'approche de la rupture de ces stocks. Et la demande est très peu élastique. Dans ce scénario, on ne peut pas exclure que les prix du brut s'envolent à 150 dollars le baril [*environ 130 euros*], contre 110 dollars aujourd'hui pour le brent.

Comme vous l'avez rappelé, la hausse des prix de l'essence touche principalement les classes populaires. Cela a des conséquences politiques importantes dans plusieurs pays européens, avec la montée de partis populistes d'extrême droite. Peut-on éviter cet engrenage ?

Des gens souffrent et il faut les aider. Il faut aussi soutenir les entreprises fondamentalement saines, mais que cette crise menace de faillite. Le danger, c'est d'être très généreux et de distribuer de l'argent à trop de monde, comme on l'a fait pendant la crise due au Covid-19 dans quelques pays, dont la France.

Il faut cibler l'argent public que l'on dépense, pour aider les personnes qui ont besoin de leur voiture pour aller travailler, par exemple. Ou des entreprises saines, mais qui ont des problèmes de trésorerie. Tous les gouvernements cherchent la bonne formule. Ce n'est pas simple, car il faut s'appuyer sur des informations précises, sans pour autant basculer dans une société de surveillance généralisée à la Orwell. Idéalement, il faudrait savoir exactement combien les gens ont fait de kilomètres ces six derniers mois, et leur donner un chèque qui dépendrait de ce qu'ils ont dépensé en essence. C'est déjà plus d'informations que nous n'en avons, et peut-être même davantage que ce qu'il serait souhaitable d'avoir.

L'autre versant du problème, c'est le financement de ces aides. Que pensez-vous du débat concernant la taxe sur les superprofits ?

La France a très peu de marges de manœuvre. Le débat sur la hausse des profits des compagnies pétrolières est légitime. Avec des prix du brut à plus de 100 euros, elles ont engrangé des rentes énormes. La difficulté, c'est que ces profits supplémentaires n'apparaissent pas en France, mais dans les pays où le pétrole est extrait. On pourrait imaginer un accord mondial par lequel tous les profits seraient mis sur la table, puis distribués aux pays en fonction du chiffre d'affaires réalisé sur leur territoire. Ne rêvons pas, on n'en est pas là !

Une piste plus réaliste consisterait à réactiver les propositions de l'OCDE [*Organisation de coopération et de développement économiques*] et du G20 [*les 20 pays les plus avancés de la planète*] pour une taxation des multinationales : l'imposition des profits reposerait davantage sur les ventes réalisées dans chaque pays que sur le lieu de production. Evidemment, un tel accord représenterait un transfert de taxes de certains pays vers d'autres, ce qui ne serait pas simple à faire accepter. A court terme, ce n'est guère envisageable.

Quant à l'idée d'une taxation nationale sur les superprofits, je n'y suis pas hostile. On peut très bien décider de fixer une taxe exceptionnelle sur TotalEnergies, sur la base des ventes réalisées en France, par exemple. Sur le plan de la justice, ce serait légitime, car les compagnies pétrolières ne sont pour rien dans l'explosion de leurs bénéfices : elles héritent d'une rente créée par la guerre contre l'Iran. Mais si l'on s'engage dans cette voie, je pense qu'il faut être très prudent dans la définition des superprofits. Lorsque des entreprises voient leurs bénéfices s'envoler parce qu'elles ont fait les bons choix d'investissement, ces profits sont la récompense légitime de leur stratégie. Dès lors, il ne serait pas justifié de les surtaxer.

En période de baisse de l'activité, il est déconseillé de mener des politiques budgétaires ou fiscales trop restrictives. Est-il raisonnable de poursuivre cette année les efforts de stabilisation de la dette publique ?

Il n'est jamais désirable de faire de la consolidation budgétaire en période de récession. Toutefois, même si la France connaissait une croissance négative cette année, ce qui n'est pas certain, il ne faudrait pas pour autant abandonner la stratégie d'ajustement du

budget sur l'ensemble du cycle économique. On peut accepter une détérioration temporaire du déficit en période de récession, à condition que les efforts redoublent lorsque l'économie se porte bien. Politiquement, c'est une ligne difficile à suivre. Force est de constater qu'en général, les gouvernements ont tendance à être plus généreux quand ça va mal, et pas tellement plus stricts quand ça va bien.

Pour stopper la croissance de la dette, l'essentiel est de se fixer un objectif à cinq ou sept ans. Pour l'atteindre, il faut d'ici là réduire les dépenses et augmenter les recettes d'environ 100 milliards à 150 milliards d'euros.

Comment trouver 150 milliards d'euros dans les quelques années à venir, alors qu'il faut aussi financer les efforts de défense d'un côté et investir dans la transition écologique de l'autre ?

Ce ne sera pas facile, mais nous n'avons pas le choix. On ne peut pas rester dans un environnement où la dette augmente plus vite que le PIB [*produit intérieur brut*] sans arrêt. A droite comme à gauche, tout le monde doit s'accorder sur ce principe, et il faut rendre crédible l'idée que cet objectif sera atteint quoi qu'il arrive. Pour cela, il faut un plan et travailler dans la durée. La stratégie actuellement suivie en France, qui consiste à voter les budgets au coup par coup, sans trop penser à la suite, n'est vraiment pas la meilleure.

Ce plan doit réduire le déficit d'environ 25 milliards par an, ce qui ne sera pas plaisant. Le choix des moyens pour y parvenir, entre baisse des dépenses et augmentation des revenus, est politique. Mais, en France, où les dépenses publiques représentent plus de la moitié du PIB, la majorité de l'ajustement doit clairement se faire du côté de celles-ci. La liste est connue : une désindexation des retraites, une réforme de certains programmes de transferts sociaux, des années blanches pour le budget, etc. Rien d'agréable.

Cependant, une partie de l'effort devra aussi venir des impôts. Par exemple, on peut prévoir une taxe Zucman sur les patrimoines [*du nom de l'économiste Gabriel Zucman*], même si je ne pense pas qu'elle rapporterait plus de 5 milliards d'euros par an. Il faut aussi, comme vous le soulignez, accroître nos dépenses de défense et investir pour lutter contre le réchauffement climatique et adapter le pays à ce dernier. Là non plus, nous n'avons pas le choix. Cela veut dire que la réduction du déficit va être moins

forte que ce que l'on pourrait normalement faire. Il faut donc garder l'objectif d'un arrêt de la croissance de la dette publique à terme, mais se préparer à la stabiliser à un niveau plus élevé que prévu par rapport au PIB, l'essentiel restant l'existence et la crédibilité d'un plan.

Mais la dette ne doit pas financer l'entièreté de ces besoins nouveaux. Ce serait une erreur. Du point de vue économique, l'endettement est légitime pour financer des investissements temporaires. Il permet notamment d'éviter d'augmenter brutalement les impôts pour les baisser plus tard. Les dépenses de défense supplémentaires que l'on prévoit, environ 1 point de PIB, seront permanentes. Mieux vaut donc, pour les financer, passer par un nouvel effort fiscal, que l'on pourrait appeler l'impôt-défense. Politiquement, ce n'est pas sans risque, mais quelquefois, il faut se confronter à la réalité. Eviter la guerre n'est pas gratuit.

La transition énergétique nécessite une dépense énorme qui, elle, ne se reproduira pas. Son financement ne peut-il pas passer par la dette ?

Si un gros investissement est nécessaire au départ, on peut se tourner vers l'endettement, mais il est probable, là aussi, qu'on aboutisse à des dépenses supplémentaires récurrentes. Il vaudrait mieux, à mon sens, penser à un impôt de transition, même si c'est encore plus difficile à faire accepter politiquement qu'un impôt-défense.

J'ai l'espoir que, si l'on présente un programme budgétaire pluriannuel cohérent, il pourra être accepté par les Français. Mais on n'en est pas là. Malheureusement, je crains que l'on y vienne à la suite d'une crise. Les marchés vont finir par s'inquiéter et par imposer des taux d'intérêt élevés – ce qu'on appelle une « prime de risque ». Ce qu'il faut espérer, c'est que cette pression des marchés ne soit pas forte au point de casser l'économie, mais suffisamment pour pousser les responsables politiques à adopter une stratégie plus cohérente.

Les droits de douane imposés par le président des Etats-Unis, Donald Trump, ont-ils eu un impact important sur l'économie mondiale ?

Si Donald Trump a influencé l'économie mondiale, c'est surtout en créant un climat d'incertitude. Avec lui, on ne sait jamais ce qui se produira demain. Concernant les droits de douane, leur impact direct sur l'activité a été plus limité que ce que beaucoup

d'économistes – dont je fais partie – avaient anticipé. En revanche, ils ont eu des effets indirects majeurs, du fait d'un jeu de billard à trois bandes. En effet, les droits de douane américains ont poussé les Chinois à réorienter leurs exportations vers l'Europe et les pays émergents. Cette offensive a affecté de nombreux secteurs industriels dans de nombreux pays, et elle ne va pas disparaître.

C'est ce qu'on appelle le « deuxième choc » chinois...

C'est le deuxième choc chinois [*après celui qui avait suivi l'entrée de la Chine à l'Organisation mondiale du commerce, en 2001*], et il est provoqué indirectement par Donald Trump. Les Etats-Unis vont peut-être l'éviter, mais l'Europe, elle, le subit de plein fouet.

Comment réagir ?

Au mieux, il faudrait passer un accord bilatéral entre l'Union européenne et la Chine. Au pire, cela se terminera par une guerre tarifaire. Je préfère la première voie. Il faudrait proposer aux Chinois de faire pour nous ce que l'on a fait pour eux : leur proposer de s'installer en Europe, par le biais de joint-ventures avec des sociétés européennes, et d'y produire des voitures ou autres produits, en créant des emplois. Les industriels chinois, notamment dans l'automobile, sont aujourd'hui arrivés à un stade où ils peuvent être compétitifs avec des coûts salariaux européens. Ce n'était pas le cas il y a encore dix ans. Ils peuvent donc accepter une telle offre de façon à éviter des droits de douane.

Le risque n'est-il pas de perdre notre souveraineté industrielle face aux capitaux chinois ?

Peut-être peut-on éviter que ces investisseurs chinois soient majoritaires dans le capital de certaines sociétés. Mais si une entreprise en France était détenue à 40 % par Stellantis, à 40 % par les Chinois et à 10 % par d'autres, serait-ce vraiment un problème ? Une partie des entreprises du CAC 40 est déjà détenue par des non-résidents, et cela n'est pas dramatique en soi. Par ailleurs, quelle solution de remplacement propose-t-on ?

Que doit faire l'Europe pour traverser la période de grande incertitude qui s'ouvre ?

Il faut retrouver une vision positive de l'Union européenne. Si j'étais resté à Washington, je serais, je pense, très pessimiste sur les Etats-Unis. Alors qu'en Europe, il me semble qu'il y a matière à espoir. Donald Trump et *[le président russe]* Vladimir Poutine nous ont obligés à penser notre continent comme un bloc. Du point de vue interne, nous devons nous mettre d'accord sur ce qui nous unit et essayer d'avancer ; du point de vue externe, nous devons garder à l'esprit que l'Europe est une force économique aussi solide que les Etats-Unis et la Chine.

Les Etats-Unis pensent au monde comme un « G2 » : la Chine et eux. Il me semble parfaitement raisonnable de l'envisager comme un G3, avec l'Europe dans le rôle de troisième superpuissance. Certes, nous connaissons des difficultés politiques internes. Il y a eu des disputes avec *[l'ancien premier ministre hongrois]* Viktor Orban, et il n'est pas impossible qu'on rencontre des problèmes similaires avec la France, après l'élection présidentielle de 2027. Il faut donc se doter d'un système souple, qui fonctionne même quand certains membres cherchent à dégrader l'Union. Cela implique de réfléchir à la règle de l'unanimité, qui a terriblement compliqué le prêt à l'Ukraine. Et mettre en œuvre, sur différents sujets, cette idée de coalition de volontaires, qui permet à plusieurs pays d'avancer sur des thèmes spécifiques, sans attendre les autres. Enfin, il faut réformer la gouvernance de Bruxelles, qui n'est pas idéale, et préparer les contours de la défense européenne. Autant de chantiers auxquels je réfléchis avec d'autres – *[l'ex-commissaire européen au commerce]* Pascal Lamy, *[l'ancien président du conseil italien]* Enrico Letta et *[l'économiste]* Beatrice Weder di Mauro – dans le cadre du projet « Europe 2050 ». Nous avons la conviction qu'il y a une fenêtre d'opportunité pour faire de l'Europe une puissance capable de se mesurer à la Chine ou aux Etats-Unis.

La croissance est aujourd'hui tirée par l'intelligence artificielle. Peut-elle permettre de surmonter la crise économique actuelle ou va-t-elle, par les destructions d'emplois, aggraver les dégâts sociaux et économiques ?

L'IA est un facteur d'incertitude supplémentaire. Elle ouvre des perspectives de croissance plus fortes, mais elle est porteuse de dangers considérables. Elle va prendre en charge de nombreuses tâches effectuées par des humains. La grande question est de savoir comment cela va se traduire pour l'emploi. Va-t-on être tous plus productifs ou

bien nombre d'entre nous vont-ils rester sur le carreau ? Beaucoup d'économistes travaillent sur ces sujets, ce qui n'est pas mon cas, mais, pour le moment, aucune tendance claire ne s'impose. Dans le scénario le plus optimiste – une croissance supplémentaire de 1 point ou 2, avec un taux de chômage qui ne s'aggraverait pas –, on sortirait sans douleur de nos problèmes budgétaires. Mais il serait dangereux de compter dessus. Une grande question de politique économique aujourd'hui, c'est celle du degré de régulation de l'IA. Si les Etats-Unis persistent à refuser des régulations nationales ou mondiales, l'Europe peut-elle en fixer sans aggraver son retard technologique ? La réponse est cruciale, mais elle n'est pas évidente.