

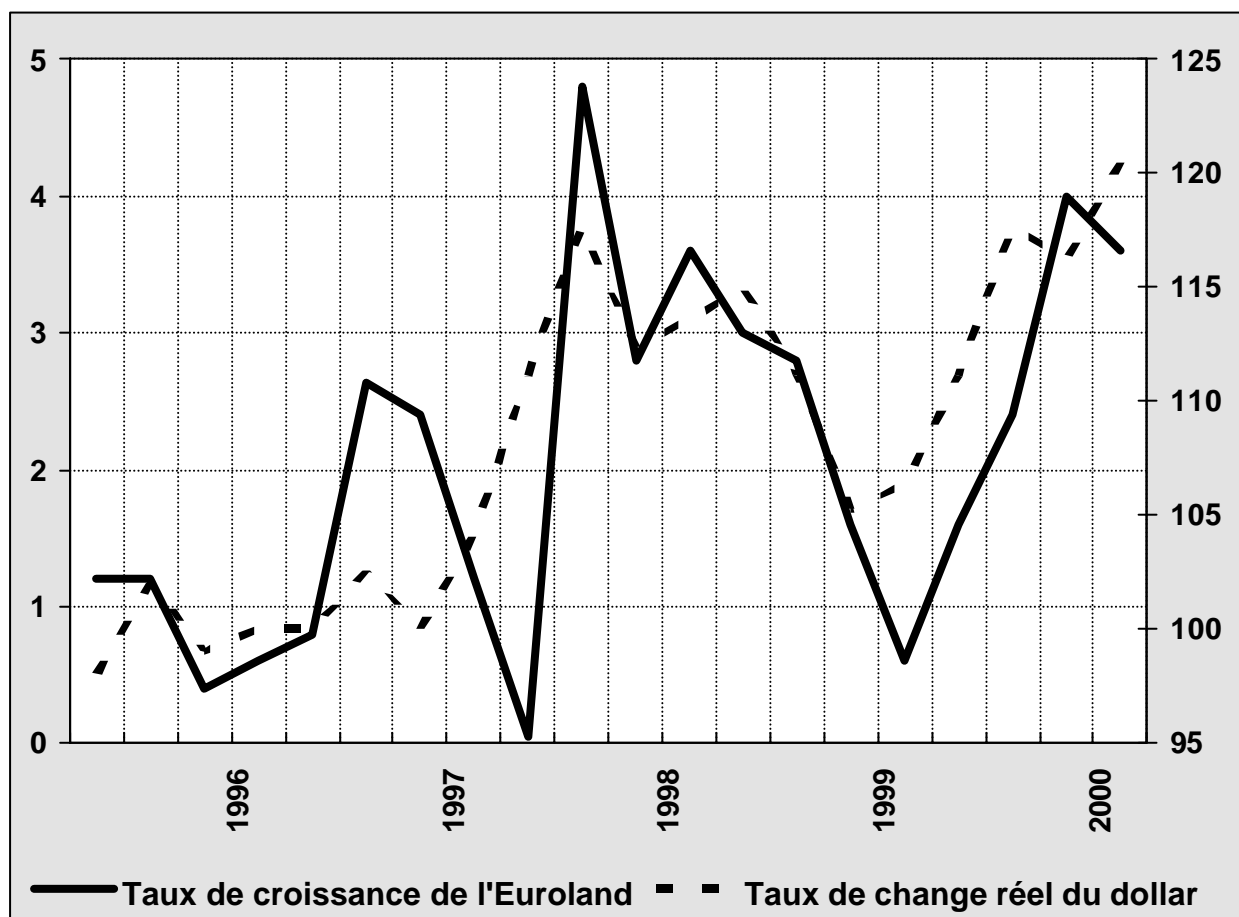
BONNE CONJONCTURE ET NOUVELLE ECONOMIE (*)

Maxime Durand

(*) Cet article est une version légèrement remaniée d'un article paru dans *Rouge*

La conjoncture européenne s'est retournée depuis deux ans et le vent est à l'euphorie. Faut-il y voir la mise en place d'une « nouvelle économie » qui nous propulserait vers le plein emploi ? Ce dossier propose une première approche de ce débat.

Cette euphorie ambiante, bercée des hymnes à la nouvelle économie tranche avec le vent de pessimisme qui soufflait il y a deux ans au lendemain de la crise financière et de l'effondrement du rouble. On débattait à l'époque autour de deux scénarios : le premier était celui d'une transmission rapide de cette crise aux marchés financiers des Etats-Unis et de l'Europe, le second celui d'un enlèvement progressif de l'économie mondiale. C'est un troisième scénario, celui du rebond, qui s'est inscrit dans les faits. Rassurés, les avocats du capitalisme en ont conclu que cette surprise était le résultat du passage à une nouvelle économie, autrement dit l'entrée dans une nouvelle phase de croissance de l'économie mondiale.



Le rebond de la conjoncture

Il faut séparer les deux questions, celle du rebond conjoncturel et celle de la nouvelle économie, parce que la manière dont on rend compte de la reprise récente ne débouche pas forcément sur le pronostic d'un « Nouvel Age ». Si on prend du recul, on doit d'abord constater que la dernière décennie se caractérise par un profil en dents de scie. Après la récession de 1993, la reprise s'amorce avec difficulté et semble s'arrêter au milieu de 1996. Rappelons-nous la décision de

Chirac de dissoudre l'Assemblée en France : elle était motivée par le sentiment que le retournement de conjoncture allait nécessiter de nouvelles mesures d'austérité et donc une autorité politique renouvelée. En réalité, 1997 marque un nouveau retournement que l'on peut clairement référer à une réévaluation du dollar par rapport aux monnaies européennes : les exportations de l'Union européenne bondissent de 10 %. Mais 1997 est aussi l'année de la crise financière qui surgit le 2 juillet en Thaïlande et rebondit un an plus tard à Moscou. L'économie mondiale toute entière est frappée et, au premier rang, les pays du Sud qui s'étaient comportés en bons élèves du néolibéralisme. On redoute alors un choc en retour sur les pays développés. En Europe, le pessimisme sur l'euro a du mal à se dissiper : les analystes parlent d'un euro réduit à une zone mark élargie au franc français qui tiendrait à l'écart le « Club Méditerranée (Italie, Espagne, Portugal et Grèce).

Chacun s'accordait à dire que la clé de la situation se trouvait aux Etats-Unis : soit un retournement brutal du cycle, assorti d'un effondrement de Wall Street, conduisant à une récession généralisée ; soit un atterrissage en douceur de l'économie américaine conduisant à une extinction progressive de tous les foyers de croissance à travers le monde. Le phénomène majeur a donc été la prolongation du cycle de croissance aux Etats-Unis qui frappe d'autant plus l'opinion qu'il s'accompagne d'un véritable emballement. Cette nouvelle flambée est évidemment ce qui explique qu'une bonne partie de l'économie mondiale renoue avec la croissance, notamment les pays fournisseurs comme le Mexique. On découvre l'envers paradoxal de la crise, que par ailleurs les peuples du Sud continuent à payer : le retour des capitaux est venu doper les résultats boursiers des grandes places du Nord et a éloigné pour quelque temps le spectre du krach boursier ; le ralentissement de l'inflation, renforcé par la baisse du cours des matières premières, a eu pour effet transitoire un coup de pouce au pouvoir d'achat des salaires, notamment en Europe. Le cycle européen a donc pu redémarrer en se recentrant sur le marché intérieur : consommation, puis investissement.

Succès du néo-libéralisme ou contre-épreuve ?

L'interprétation de cette reprise mérite qu'on y regarde de plus près. Pour le social-libéralisme dominant en Europe, c'est la réussite de sa politique d'assainissement financier et budgétaire, de baisse du coût du travail et de mise en place de l'euro. On en vient à promettre le retour au plein-emploi et une croissance durable en Europe. L'ennui est que cette analyse ne correspond pas à la réalité qui recèle un véritable paradoxe.

C'est dans la mesure où elle s'est écartée des préceptes néo-libéraux que l'Europe a retrouvé ce supplément de croissance. Depuis dix ans, ces préceptes visent à obtenir une monnaie forte et des salaires faibles ; depuis deux ans, c'est l'inverse qui se passe. Contrairement à ce qui était attendu, l'euro a baissé par rapport au dollar (ou plutôt c'est le dollar qui a monté). Du côté des salaires, on a eu plutôt une relance qu'un blocage supplémentaire. Ces deux paramètres n'ont pas été choisis par les gouvernements européens, mais sont en somme venus de l'extérieur (hausse du dollar, désinflation). Cette sorte de keynésianisme subit équivaut à une politique de relance modérée par la demande qui ne déclenche par ailleurs aucune des conséquences néfastes prévues par les néolibéraux. Dans le cas français, la « cagnotte » est venue montrer de manière exemplaire que la croissance, et non l'austérité, est le meilleur moyen de réduire le déficit budgétaire, grâce aux recettes supplémentaires qu'elle procure.

Sans doute en raison de leur inféodation à l'idéologie du capital, les conjoncturistes ont dans leur ensemble sous-estimé les leçons très claires qu'est en train de livrer l'économie européenne. Les succès de la reprise récente, notamment les créations d'emplois permettent de prendre la mesure, non pas de la réussite des options néolibérales, mais du temps perdu à cause d'elles, tant il est vrai que c'est le relâchement des contraintes qui a relancé l'emploi. La bonne conjoncture devrait donc être interprétée comme un constat d'échec de l'orientation néo-libérale : qu'est-ce qui aurait empêché d'obtenir l'amélioration aujourd'hui constatée il y a quatre ou cinq ans

? Qu'est-ce qui a justifié qu'on attende aussi longtemps pour relâcher la contrainte monétaire et l'acharnement contre les salaires ?

Nouvelle économie ou nouvel impérialisme ?

Il n'est donc pas besoin, en tout cas en ce qui concerne l'Europe, de faire intervenir la notion de « nouvelle économie » pour comprendre la conjoncture actuelle. Ce serait d'ailleurs un contresens car l'élément principal de la nouvelle économie (si ce concept a un sens) c'est le surcroît de productivité autorisé par les nouvelles technologies. Mais ce n'est pas ce mécanisme qui est aujourd'hui à l'oeuvre en Europe où l'on constate au contraire un phénomène inverse, baptisé « enrichissement de la contenu en emploi ». Le débat entre économistes porte plutôt sur la question de savoir si le supplément d'emplois créés est le résultat des baisses du coût du travail ou un simple indicateur de la précarisation croissante des emplois (ou les deux à la fois).

Le débat sur la nouvelle économie concerne donc principalement les Etats-Unis, dans la mesure où la croissance européenne s'explique assez bien par des arguments traditionnels, sans parler de l'enlisement du Japon dans une stagnation durable que l'on s'empresse d'oublier parce que l'ex-modèle tranche trop avec l'euphorie ambiante. Dans le cas des Etats-Unis, il faut encore distinguer deux questions un peu différentes : est-on entré vraiment dans un « Nouvel Age » comme on dit là-bas, et ce modèle peut-il s'étendre à l'ensemble du monde capitaliste, à commencer par l'Europe ? Dans les hymnes au nouveau capitalisme on oublie trop souvent les caractéristiques exceptionnelles dont bénéficie l'économie dominante. Toute l'histoire des années quatre-vingt-dix pourrait de ce point de vue se ramener au fait que les impérialismes européens et japonais ont accordés aux Etats-Unis les moyens de reconstituer une domination dans tous les domaines : politique, diplomatique, militaire, mais aussi technologique, monétaire et économique.

Le ressort essentiel au niveau économique peut être résumé ainsi : la reprise de l'accumulation du capital aux Etats-Unis - avec une contribution massive des hautes technologies - a été financée, à peu près intégralement, par des entrées de capital en provenance du reste du monde. Les Etats-Unis disposent en effet d'un privilège exorbitant qui consiste à faire financer par le reste du monde un déficit extérieur considérable, alors qu'à l'intérieur la consommation des ménages s'appuie sur un taux d'épargne voisin de zéro. Dans n'importe quel autre pays, ce déséquilibre devrait être résorbé par un ralentissement de la croissance intérieure et/ou par une dévaluation de la monnaie. Une chose est donc à peu près certaine : ces caractéristiques rendent le modèle américain difficilement exportable, tant son exubérance repose sur une surconsommation qui s'accompagne d'ailleurs d'un surendettement des ménages. Tout le monde ne peut pas être la puissance dominante !

Reste la question de l'introduction massive des nouvelles technologies aux Etats-Unis et de la possibilité de fonder ainsi une nouvelle phase de croissance. Le débat est ouvert, mais est difficile à trancher. Pour l'instant, si on laisse de côté l'envol boursier, les phénomènes réels ne montrent pas de rupture significative avec des explications traditionnelles. En particulier, le regain de productivité est le fruit d'un supplément notable d'investissement, dont la caractéristique centrale reste d'être financée par le reste du monde. Ce qui domine, c'est donc bien la dissymétrie fondamentale de l'économie mondiale, avec une puissance mondiale qui impose aux autres de financer son accumulation et surfe sur une vague de consommation débridée.

Vers le krach boursier

Ce qui est réellement nouveau dans la nouvelle économie, c'est l'envol boursier, totalement débridé, des valeurs liées à Internet. Le cours d'une action en Bourse sert d'habitude à évaluer la rentabilité, actuelle ou à venir, d'une entreprise. Entre les deux, il peut y avoir des décalages, dans la mesure où la Bourse anticipe les profits à venir et il n'est pas absolument anormal qu'une action monte plus vite que la « valeur » opérationnelle de l'entreprise. Mais à moyen terme, cet écart doit se résorber, et le cours de l'action doit être validé par une rentabilité réelle de l'entreprise.

Ce qui se passe aujourd'hui est à peu près sans précédent. Les cours de la « Net-économie » ont complètement décollé, sans rapport aucun avec les résultats d'entreprises qui sont la plupart du temps déficitaires et appelés probablement à le rester longtemps. Cet envol détraque le marché boursier, du point de vue des capitalistes eux-mêmes. Qu'une entreprise comme AOL qui n'est au fond qu'une entreprise de service informatique de taille moyenne, ait pu racheter un géant de l'industrie des loisirs comme Time Warner est parfaitement irrationnel. Les « vraies » entreprises sont non seulement exposées à ce risque de rachat mais voient leur cours phagocytés par les actions Internet. Cette situation absurde, où Yahoo pèse autant que General Motors, devra bien se dénouer d'une manière ou l'autre. Comme il paraît peu vraisemblable que la rentabilité des entreprises de la Net-économie soit multipliée dans la même proportion que le cours de leurs actions, la « correction » se fera dans l'autre sens, par faillite pure et simple, ou par atterrissage des actions concernées.

Comme dit *The Economist*, la seule question qui se pose est de savoir quand. C'est là qu'intervient cette fameuse euphorie, cette « exubérance irrationnelle » dont parlait Greenspan, le président de la *Federal Reserve Bank*. Tant que tout le monde y croît ça peut continuer. L'afflux de petits boursicotiers branchés alimente le marché, les prises de bénéfices d'une poignée d'intervenants semble confirmer qu'on n'est pas dans le virtuel et cela peut continuer un certain temps. Tout le monde peut absolument être milliardaire à condition que personne ne retire sa mise : le coeur du dispositif est virtuel, et les bénéfices réels doivent rester périphériques. Mais, à partir du moment où une proportion trop importante d'intervenants pense que le marché n'ira pas plus haut, alors celui-ci doit venir recoller aux fondamentaux. Plus dure, alors sera la chute, si l'on est monté trop haut. C'est pourquoi, chaque mois qui passe rend moins plausible le scénario d'une correction en douceur et du compartimentage entre les valeurs Internet et les autres. Et comme l'économie des États-Unis est tirée par un « effet richesse » où les ménages les plus riches consomment énormément parce qu'ils disposent d'un patrimoine confortable, ce krach boursier pourrait mettre fin de manière brutale et profonde au cycle de croissance aux États-Unis.

=====ENCADR
E

UNE FABLE D'ARITHMETIQUE FINANCIERE

Dans son éditorial du *Monde diplomatique* d'avril, Ignacio Ramonet fait le calcul suivant. Quelqu'un qui aurait acheté, le jour de leur émission, pour 1000 dollars d'actions de chacun des cinq grands d'Internet aurait gagné 1 million de dollars en avril 1999. Imaginons que Jospin ait disposé à l'époque de son fonds de réserve pour les retraites, de 1000 milliards de francs français, et qu'il les ait ainsi placés. Il serait aujourd'hui à la tête d'une super-cagnotte de 200000 milliards.

Ce capital placé à 4 % produirait un revenu mensuel de 10000 francs français par mois. Cette très jolie allocation universelle fait plus que doubler le revenu des ménages, uniquement avec des actions d'AOL, Yahoo!, Amazon, AtHome et eBay ! Bien sûr, il s'agit d'un mirage, et le seul intérêt de cette fable est de faire toucher du doigt les limites des délires boursiers actuels.

Michel Buisson