

Une reprise mondiale inégale et chaotique

Yves Dimicoli

Il était prévisible (1) qu'avec l'ampleur des interventions publiques d'État et des banques centrales nationales et internationales, au service des capitaux et de la rentabilité financière, et, donc, sans aucun changement des critères du crédit et des aides, une reprise pourrait prendre forme. Cependant, celle-ci est inégale et chaotique.

Cette reprise serait encore plus contradictoire avec le relais d'investissements dans les technologies informationnelles, au nom par exemple du «verdissement» de l'économie, qui engendreraient, sous exigences de rentabilité financière, une insuffisance accrue de la demande mondiale et des qualifications avec, à la clé, une concurrence très envenimée.

Pauvre en création d'emplois, elle s'accompagnerait d'un chômage durable massif accru et d'une grande précarité de l'emploi et des conditions sociales.

Ce serait la relance des tendances à la suraccumulation des capitaux matériels et financiers qui aboutirait dans 1, 2, ou plus probablement 7 ans à une nouvelle explosion, à partir d'un krach sur les endettements publics, avec la perspective de difficultés extrêmes sur le dollar.

Dans ce contexte, il est nécessaire de dénoncer la contradiction entre, d'un côté, les discours des dirigeants proclamant qu'il faut tout changer pour ne pas rééditer ce qui a conduit au dernier épisode de crise, le plus violent d'après-guerre. Et, d'un autre côté, la poursuite acharnée du soutien aux capitaux et marchés financiers contre l'emploi et le développement des capacités humaines. En réalité rien ne change vraiment et, ce faisant, on prépare pire encore !

Les indices économiques actuels confirment pour l'essentiel ce diagnostic.

Au troisième trimestre 2009, les économies avancées se sont mises à croître à nouveau après 5 trimestres de récession.

Ce rebond d'activité (0,5% après 0,0% au second trimestre) traduit une hausse assez marquée de la demande des ménages tirée de partout, jusqu'en Chine, par de puissantes primes à la casse d'automobiles qui, par définition, ne sont pas durables.

Les pays avancés ont pu tirer profit du dynamisme des importations des principaux pays émergents, même si le rebond de leur activité s'est également traduit par une hausse de leurs propres importations.

Des différences sensibles entre la récession de 2008 – 2009 et les précédentes.

1) La dernière récession s'est accompagnée d'une hausse en moyenne de l'endettement des pays avancés de 20% du PIB. Les États-Unis et l'Angleterre ont eu recours à la planche à billets à la différence de la zone euro.

2) Elle a été beaucoup plus destructrice d'emplois que les précédentes. Elle débouche sur des niveaux de chômage plus importants et une grande précarité des emplois. Les États-Unis ont perdu depuis deux ans 5,24% de leur emploi total, contre une chute de 1,4% à 3% lors des récessions précédentes.

3) La spéculation : Avec les nouvelles technologies de plus en plus économes en moyens, les entreprises disposent d'un surplus croissant, car elles peuvent économiser sur les dépenses en salaires et en équipements. Ce surplus pourrait servir à financer

les dépenses de services publics pour un développement de toutes les capacités humaines de la planète.

Au lieu de cela, sous exigences de rentabilité financière, il va alimenter la spéculation sur les titres, qui a pris beaucoup d'ampleur dès que les signes de reprise mondiale sont apparus.

Cela propulse les cours boursiers qui progressent beaucoup plus vite que les indices de croissance réelle, exerçant sur celle-ci une pression accrue pour la rentabilité financière avec le risque de nouvelles bulles et, donc de nouvelles secousses.

Mais c'est aussi la spéculation sur les marchés de matières premières (2), confrontés à des déséquilibres structurels entre la demande, appelée à croître, des pays émergents et une offre contrainte par les exigences de rentabilité financière.

On estime qu'en 2010 ce sont quelque 60 milliards de dollars (41,4 milliards d'euros) supplémentaires qui ont été placés sur ces marchés. Désormais, la spéculation se porte aussi sur les monnaies, en liaison avec un formidable « carry trade » sur le dollar : les spéculateurs s'endettent en dollars à taux d'intérêt très faible, indexé sur le taux zéro de la Fed, pour replacer ces capitaux empruntés sur des devises mieux rémunérées et, ainsi, empocher des plus-values.

Cela a poussé l'euro à s'envoler par rapport au dollar tout au long du deuxième semestre 2009. Même si les difficultés actuelles de la Grèce dans la zone euro ont contribué au relèvement actuel du dollar, rien ne dit que cela ne va pas reprendre, en liaison notamment avec les efforts des dirigeants de la zone euro pour en maintenir l'attractivité financière et le maintien de déficits considérables des États-Unis.

4) Les dissymétries semblent s'être accentuées : Il semblerait, en effet, que les pays émergents aient moins souffert de la crise qu'on aurait pu s'y attendre.

PAYS ÉMERGENTS :

Après un trou d'air au tournant 2008 – 2009, la Chine a pu, grâce à des mesures budgétaires très agressives et une politique monétaire accommodante à l'extrême (l'encours du crédit a affiché une hausse de 34% en milieu d'année) stimuler l'investissement en infrastructures.

Le dynamisme de la demande interne compense la modération des exportations et la contribution négative du commerce extérieur à l'activité.

La croissance est passée de 6,1% au premier trimestre à 8,9% au troisième pour atteindre 10,7% au dernier. L'objectif gouvernemental de 8% en 2009 est donc dépassé (8,7% sur l'année).

En 2010, les trois principaux pays émergents confirmeraient leur leadership mondial en matière de taux de croissance – Chine (9,7 à 10%), Inde (7,5% à 8%), et Brésil (4,5% à 5%) (3).

Le redémarrage de la croissance chinoise devrait entraîner l'ensemble de l'Asie et la grande majorité des pays émergents, lesquels,

auraient contribué à hauteur de 70 % à la croissance mondiale (4) ; – Un cas à part doit être signalé, c'est celui des **pays d'Europe de l'Est**, zones émergentes ayant le plus souffert l'an passé. Certes, ils pourraient retrouver une variation positive de leur PIB en 2010, mais de seulement 1,5%, soit, pour la troisième année consécutive, le résultat le moins bon des pays émergents.

Cependant ces prévisions sont grevées de **quelques incertitudes significatives**.

C'est le cas, principalement, pour la Chine où la très vive relance du crédit, venant à l'appui d'un plan de soutien budgétaire de 450 milliards d'euros faisant la part belle aux infrastructures, risque d'entraîner la formation d'une « bulle ». Les banques chinoises ont, en effet, prêté 990 milliards d'euros en 2009, soit deux fois plus qu'en 2008 et 60 milliards rien que pour la première semaine de janvier, soit 8,5 milliards d'euros par jour.

La crainte d'une « surchauffe » semble manifeste côté gouvernemental, alors qu'on constate un important afflux de capitaux internationaux, spéculant notamment sur une possible réévaluation du yuan.

Des mesures de durcissement des conditions bancaires ont commencé d'être décidées avec le relèvement des réserves obligatoires des banques.

Le volume de nouveaux crédits en 2010 devrait être diminué de quelque 22% par rapport à celui de 2009.

Dans ce contexte la spéculation mondiale redouble sur les marchés d'actifs financiers asiatiques, Chinois en particulier, à un point tel que Dominique Strauss-Kahn a appelé à la mise en place de mesures temporaires de contrôle des capitaux.

La pression des États-Unis, mais aussi de la zone euro, pour que la Chine accepte une reprise de l'appréciation du yuan après une pause de 18 mois, se trouve ainsi démultipliée.

Cependant, les autorités chinoises sont confrontées à un dilemme, car la croissance du pays demeure encore extrêmement dépendante des exportations vers les pays de l'OCDE, États-Unis en tête. Notamment du fait de la pression des multinationales. Celles-ci ont cherché à spécialiser ce pays comme atelier industriel du monde développé et n'entendent pas contribuer au développement de toutes les capacités humaines de la Chine, où il y a encore 800 millions de ruraux.

Par ailleurs, l'État chinois ne doit guère être enchanté à l'idée de devoir accepter par l'appréciation du yuan, des pertes de ses réserves de change replacées en bons du trésor des États-Unis. La demande des autorités chinoises de recourir aux droits de tirage spéciaux (DTS), monnaie du FMI, comme monnaie de réserve internationale à la place du dollar, est ainsi appelée à occuper l'actualité des années qui viennent, à mesure que va grandir le risque d'une interruption du financement par la Chine du déficit des paiements des États-Unis.

Cette question va aussi beaucoup animer le débat en Amérique latine comme le montre le dossier sur la rencontre, organisée par le PCF, entre les progressistes d'Amérique latine et d'Europe publié dans ce numéro d'*Économie et Politique*.

ÉTATS-UNIS :

Le PIB américain, de son côté, a reculé pendant quatre trimestres consécutifs avant de renouer avec une croissance modeste au 3^{ème} trimestre 2009, sous l'effet d'un ralentissement du déstockage, d'un rebond de l'immobilier, stimulé par la baisse des prix et par des incitations fiscales en faveur des primo-accédants, et d'une embellie de la consommation, largement imputable aux primes à la casse.

Des facteurs temporaires de nature technique ou liés au soutien de l'activité semblent avoir joué un rôle essentiel dans ce rebond, d'où la persistance d'une inquiétude quant à la solidité de la conjoncture alors que monte le mécontentement sur l'emploi.

Alors que le PIB des États-Unis aura connu un repli de l'ordre de 2,5% en 2009.

Aujourd'hui, la croissance de l'activité manufacturière semble significative aux États-Unis (5) mais elle demeure encore inférieure aux niveaux affichés avant la récession tandis que l'activité dans les services, après un recul en novembre, s'est juste stabilisée en décembre.

Certes, si les effectifs dans le secteur non agricole se sont moins contractés en décembre (-85 000) que les mois précédents, à l'exception de novembre (+4000), il reste beaucoup de chemin à parcourir avant que le marché du travail ne s'améliore vraiment. Et ceci devrait continuer de peser sur les revenus des salariés d'autant plus que bien des familles, en butte à des taux d'endettement élevés, se voient contraintes de privilégier la reconstitution de leur épargne.

Tout laisse penser, donc, que la Réserve fédérale se montrera d'une extrême prudence dans le rythme d'abandon des mesures très agressives de soutien qu'elle a été amenée à mettre en place jusqu'au rachat par la réserve fédérale de bons du trésor par la FED de bons du trésor. Simultanément, l'évolution du dollar deviendrait une variable absolument décisive au plan politique, continuant d'être tirailée entre le besoin d'un soutien des exportations américaines et le risque d'une perte de confiance de ses principaux créanciers, Chine et Japon en tête.

On devrait donc retrouver pour 2010 **une accentuation du bras de fer entre les États-Unis et la Chine à propos :**

– De l'accès des exportations de marchandises et de la culture américaines au marché intérieur chinois,

– Du taux de change du yuan dont les Américains exigent une réévaluation qui pèserait sur les exportations chinoises.

L'indignation grandit outre Atlantique à l'encontre des secteurs bancaires et financiers, alors même que la popularité d'Obama semble avoir reculé au terme de sa première année de mandat conclue par un taux de chômage porté à 10%.

Le reproche lui est fait, à bon droit, d'avoir privilégié la sauvegarde des banques et la régulation financière sans s'attaquer au chômage. Et ses préoccupations en matière de réforme de la santé ou de lutte contre le réchauffement climatique ont paru totalement déconnectées de la crainte devenue obsessionnelle des salariés américains de perdre leur emploi.

En déclarant que « le système financier fonctionne toujours avec les mêmes règles qui l'ont conduit au bord du gouffre (...) Plus jamais les contribuables américains ne seront otages d'une banque (qui se considère) comme trop grande pour sombrer », Obama affiche des intentions présentées comme un « tournant stratégique ».

Il a annoncé une taxe sur les banques pour récolter 90 milliards d'euros sur une dizaine d'années, mais sans rien toucher aux dispositifs mis en œuvre jusqu'ici, qu'il s'agisse de la loi TARP (6) ou du plan Geithner (7) qui poussent au contraire l'exigence de rentabilité financière dans ce secteur.

Taxes sur les banques : 0,15% du passif net des banques et institutions financières dont les actifs dépassent 50 milliards de dollars et qui ont reçu des fonds publics d'aide. J.P. Morgan et City Group payeraient chacune 1,5 milliard de dollars par an

Avec ce dispositif on évoque une double limitation :

– Celle de la pratique dite « des opérations pour compte propre » qui permet aux banques de spéculer sur les marchés avec leur « propre argent », sans aucune mise en cause toutefois de la croissance des produits dérivés,

– Celle de la taille des institutions financières, sans que, cependant Obama n'ait parlé du démantèlement de géants comme Bank of America, J.P. Morgan Chase, City group,...

Avant même que ne soient connues les dispositions effective-

ment retenues, Wall Street et le lobby des banques d'affaires se sont déchaînés.

ZONE EURO :

Même si l'indice PMI composite de l'activité globale dans la zone a baissé de 54,2 en décembre à 53,6 en janvier, il reste supérieur au seuil de 50, signalant une hausse de l'activité le sixième mois consécutif.

Cela fait suite à une contraction qui a duré pendant cinq trimestres et qui a été nettement plus violente qu'ailleurs, en liaison, il est vrai, avec des politiques moins accommodantes qu'aux États-Unis. En fait, comme l'a relevé Martin Wolf (*Le Monde* du 12 janvier), alors que le fléchissement de l'économie américaine n'aura été que de 3,8% entre son pic et son point bas, celui de la zone euro, aura été, lui, de 5,1%.

En réalité, les préoccupations des dirigeants européens pour l'attractivité financière de l'euro redoublent, d'autant plus que la FED, du fait d'une « sortie de crise » des États-Unis moins difficile que pour la zone euro, pourrait relever, trop précocement pour cette dernière, les taux d'intérêt.

Dans cette reprise l'esquisse d'une évolution dissymétrique entre l'industrie et les services semble se dessiner. La croissance dans le secteur manufacturier s'est accélérée en janvier.

En Allemagne, où la récession a été particulièrement profonde, (-5% en 2009) en liaison avec l'effondrement des exportations, c'est le secteur manufacturier qui tire l'activité grâce aux exportations vers les pays émergents, tandis que les excédents commerciaux accumulés par ce pays au détriment de ses partenaires d'Europe du sud, France comprise, sont devenus considérables. La France voit une reprise de son activité tirée surtout par les services dont l'indice global d'activité s'est inscrit en baisse en janvier dernier.

L'économie de la zone euro connaît donc un redémarrage effectif. Mais la croissance à venir s'annonce particulièrement molle et chaotique. Elle pourrait même ralentir dès le premier trimestre 2010, sous l'effet du début de retrait des mesures de relance et se situer sur l'année dans une fourchette de 1,2 à 1,4% faute d'investissements et d'une utilisation suffisante des capacités de production.

Ce qui frappe, c'est l'**ampleur du chômage** dans la zone euro : 16 millions, 10% de la population active en novembre 2009, au plus haut depuis 11 ans, et 10,5%, prévu au deuxième semestre 2010. Et les disparités intra-européennes se creusent :

Les taux de chômage vont de 3,7% aux Pays Bas à 19,7% en Espagne. Aux Pays Bas, la faiblesse du taux s'explique par les techniques de mise en invalidité.

La Grèce s'avère particulièrement vulnérable mettant à l'épreuve la solidité de la zone euro.

Elle affiche une impasse budgétaire de 12,7% de son PIB, soit quatre fois plus qu'en Allemagne (3,2%).

L'État grec affronte une crise de confiance de la part de ses créanciers extérieurs, notamment les banques allemandes et françaises, tandis que les Fonds financiers anglo-saxons ont massivement spéculé sur l'effondrement de la dette publique grecque.

Cela se manifeste par le fait que, l'écart entre les obligations d'État allemandes à 10 ans, référence de la zone euro, et les emprunts d'État grecs de même échéance a pu atteindre son plus haut niveau depuis la naissance de l'euro en janvier 1999. (8) La spéculation internationale s'est empressée, en effet, de tester la capacité de résistance de la zone euro, sachant que le traité de Maastricht ne prévoit aucune solidarité entre États, face à des problèmes de financement des déficits et des dettes publics, tandis qu'il interdit radicalement toute monétisation des déficits

et dettes par le système européen des banques centrales ! (9) D'où la chute récente de l'euro par rapport au dollar en contradiction cependant avec les tendances de fond à l'affaiblissement de la devise américaine. (10)

En fait, si les dirigeants de la zone euro lâchent la Grèce, la zone perdrait de sa crédibilité. Aussi, a-t-on entendu en Allemagne notamment, proclamer que la Grèce ne serait pas lâchée, Mais, du même coup, il est mis en branle une formidable pression de la BCE, du FMI, et de l'Ecofin sur les dirigeants sociaux libéraux grecs pour qu'ils tiennent fermement le cap d'une super austérité, malgré les tensions sociales fortes que ce pays connaît.

Ainsi, les dirigeants grecs se sont engagés à ce que le déficit public tombe de 12,7% du PIB en 2009 à 8,7% cette année, puis à 5,6% en 2011, avant de rentrer dans les clous, à 2,8% en 2012 ! Dans le même temps, la dette devra passer de 120,4% à 117,7% du PIB. Pourraient y concourir significativement une augmentation de la TVA et un recul des dépenses de service public.

Mais l'épisode grec est apprécié, par les dirigeants européens, comme une « bénédiction », un « rappel au règlement pas cher » (Alain Minc le 12 janvier 2010), obligeant chaque État à serrer les cordons de la bourse, en ayant les yeux rivés sur le référent allemand dont le déficit public ne dépasse que de 0,7 point en 2009, la norme de Maastricht.

Quelle que soit l'issue de l'épreuve de force grecque, il est certain que la pression politique sur les PIIGS (Portugal, Irlande, Italie, Grèce, Espagne), mais aussi sur la France, va être très forte dans les mois et années à venir pour tenir l'euro à un taux de change élevé dans une collaboration - rivalité avec les États-Unis et le dollar. On constate donc une fuite en avant des dirigeants européens qui semblent ne rien avoir retenu des leçons de la récession qui vient de se terminer, laissant augurer d'une contribution encore plus forte de l'Europe à la suraccumulation mondiale et à son futur éclatement. ■

(1) Voir *Économie et Politique* 662-663 septembre - octobre 2009.

(2) L'année 2009 s'est ainsi terminée par l'affichage de prix record sur le sucre, cacao, thé, soja, le coton, mais aussi sur les métaux et l'énergie.

(3) Ces pays seraient suivis de près par les « Dragons » (Corée du Sud, Hong Kong, Singapour, Taïwan) et les « Tigres » (Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande) avec une moyenne de 4,5% de croissance, puis par les voisins Latino-américains du Brésil avec quelques 4%. Même la Russie, après une année 2009 catastrophique, pourrait progressivement recoller au peloton.

(4) Cette contribution ayant même dépassé les 100% en 2009, puisque les pays développés ont connu, alors, une forte progression de leur PIB.

(5) L'indice synthétique de l'enquête F.M.C. est ici en décembre dernier à 55,9 soit son niveau le plus élevé depuis avril 2006).

(6) Une des mesures prises aux États-Unis, pour faire face à la crise financière de 2008, prévoyait que le Département du Trésor des États-Unis achèterait des actifs toxiques américains, principalement des mortgage-backed securities, de banques faisant affaire aux États-Unis jusqu'à concurrence de 700 milliards USD.

(7) Dispositif de financement public pour le rachat par des Fonds privés de titres pourris détenus par les banques visant à relancer le marché immobilier.

(8) Les rendements grecs à 10 ans se sont tendus jusqu'à 6,25%, soit 301 points de base de plus que leurs homologues d'outre-Rhin. Et le coût de l'assurance contre le risque de défaut de paiement sur un emprunt d'État grec à cinq ans (C.D.S.) a atteint un plafond historique, à 353,5 points de base, alors que, fin décembre, il n'était qu'à 283 La Tribune du 22 janvier 2010).

(9) Alors que la FED, aux États-Unis, et la Banque d'Angleterre, au Royaume Uni, achètent massivement des bons du Trésor à l'émission.

(10) Il est vrai que, conscients du risque de dévissage du dollar dans les années qui viennent, les dirigeants américains n'hésitent pas à mettre en avant la menace d'un relèvement des taux d'intérêt qui placeraient la zone euro face à des difficultés accrues.