

# Conjoncture mondiale : l'entrée en déflation ?

Fabien Maury

**On assiste dans les pays développés à une fuite en avant dans un « programme commun » de réformes libérales.**

**Loin de relancer la croissance au nom de laquelle les dirigeants libéraux et sociaux libéraux justifient cette politique, la crise s'aggrave et maintenant la déflation est à l'œuvre. Face à une véritable révolution conservatrice, les antagonismes sociaux s'amplifient. Au cœur des luttes sociales se renforce l'aspiration à une sécurisation de l'ensemble des temps de la vie, notamment de l'emploi et de la formation.**

Dans ces conditions, les antagonismes sociaux s'aggravent. Ce sont les luttes pour les retraites en Autriche, en Allemagne, en Italie ; celles pour les trente-cinq heures en Allemagne ou encore celles pour les entreprises et services publics en France ou en Grande-Bretagne, etc. Les antagonismes internationaux s'aiguisent. C'est la « guerre monétaire » entre l'euro et le dollar. Ce sont les tensions commerciales à l'approche de la Conférence ministérielle de l'OMC ou encore les dissensions européennes sur la pertinence du Pacte de Stabilité.

Ces affrontements ne sont pas de simples conflits de répartition mais ils concernent les conditions de la production. L'enjeu des luttes sociales et politiques est la construction de solutions alternatives en répondant à l'aspiration d'une sécurisation de l'ensemble des temps de la vie, avec des pouvoirs nouveaux des travailleurs et des citoyens sur les moyens financiers. E. Gabaglio, ex-secrétaire général de la Confédération Européenne des Syndicats (CES), affirme qu'il s'agit de construire l'Europe sociale contre l'Europe monétaire actuelle.

## Une phase nouvelle de la crise

Les conclusions du G8 d'Evian témoignent de la confiance dans le « renforcement de la croissance mondiale » avec la fin des « incertitudes géopolitiques », le retour de bas prix du pétrole, la baisse des taux directeurs des banques centrales.

La zone euro est sur la sellette. L'espoir des dirigeants européens est celui d'un redémarrage outre-Atlantique qui sortirait la zone du marasme, d'où la soumission aux exigences américaines en matière de soutien à la croissance des Etats-Unis et à la demande de « réformes, [en Europe], des marchés du travail, des produits et des capitaux », des systèmes de retraites et de santé, pour accroître la productivité, grâce à la formation tout au long de la vie, et la concurrence. Toutefois, des protestations s'expriment contre l'unilatéralisme américain.

## De fortes révisions des prévisions...

L'optimisme du G8 est hors de saison. Le FMI, l'OCDE, puis la Réserve Fédérale, la BCE et l'INSEE (1) ont réduit leurs prévisions 2003 et 2004 (2).

Pour les Etats-Unis (3), A. Greenspan estime que l'économie « s'est stabilisée », elle accélérera mais pas « aussi rapidement » que prévu. La BCE exclut un retour au rythme antérieur de croissance.

Pour la zone euro (4), l'institut de Francfort a baissé ses prévisions. C'est dans l'Euroland que les difficultés sont le plus accentuées (cf. tableau 1). Le FMI a stigmatisé la faiblesse de la demande intérieure, le resserrement de la politique budgétaire, l'appréciation de l'euro. En Allemagne, l'activité serait inférieure à 1 % et pourrait être nulle en 2003. La situation serait aussi difficile en 2004.

**TABLEAU 1. DIFFÉRENTIEL DE CROISSANCE ENTRE L'EUROPE ET LES ETATS-UNIS**

En %, glissement trimestriel 2002 2003	2002		2003			
	T3	T4	T1	T2 <sup>(1)</sup>	T3 <sup>(1)</sup>	T4 <sup>(1)</sup>
Etats-Unis	+ 1,0	+ 0,3	+ 0,5	+ 0,3	+ 0,7	+ 0,6
Zone euro	+ 0,3	+ 0,1	0,0	+ 0,1	+ 0,2	+ 0,2
Différence Etats-Unis / zone euro (en point de %)	+ 0,7	+ 0,2	+ 0,5	+ 0,2	+ 0,5	+ 0,4

Sources : Banque de France prévisions.

## ... qui confirment nos hypothèses de printemps

Ces faits confirmeraient l'hypothèse, développée ici (5), d'une phase nouvelle d'aggravation et de maturation de la crise systémique. Après l'éclatement de la crise de suraccumulation des capitaux réels et financiers en 2001, des tendances déflationnistes sont à l'œuvre. Elles débouchent sur un ralentissement plus durable que lors des crises conjoncturelles précédentes. Les facteurs d'affaiblissement subsistent : les entreprises utilisent de moins en moins leurs ressources pour l'investissement réel efficace en terme d'emploi, le soutien étatique du marché est de plus en plus déflationniste.

La « fin des opérations militaires majeures en Irak (6) », ne justifie donc pas l'optimisme des dirigeants occidentaux. Au contraire, il faudrait prendre en compte les effets contradictoires de la guerre et de ses suites, notamment avec la progression des dépenses d'armement (7). L'ouverture aux groupes américains des marchés de reconstruction en Irak, la chute des prix pétroliers ne seraient pas susceptibles de soutenir fortement la croissance outre-Atlantique (8).

Les problèmes fondamentaux subsistent. D'où l'urgence de réformes structurelles qui commencent à remettre en cause le système de pouvoirs et la régulation du capitalisme.

## La déflation est déjà à l'œuvre

Le FMI et la BRI (9) s'inquiètent d'ailleurs « de certains nombres de facteurs qui pourraient exacerber les pressions déflationnistes » : proportion plus importante de pays touchés par des périodes de baisse de prix, ralentissement des revenus salariaux, relâchement du crédit, faiblesse du taux d'utilisation des capacités de production (10).

Au Japon, au 1<sup>er</sup> trimestre 2003, la croissance du PIB a été quasi nulle. En 2002, événement inédit depuis un demi-siècle pour un pays industrialisé, les prix reculaient pour la quatrième année consé-

cutive. Cette chute se poursuit (-3,5 %, sur 12 mois, au 1<sup>er</sup> trimestre).

Cela renforce le poids de l'endettement réel. Sous ce fardeau, les entreprises, confrontées à la faiblesse des débouchés et à la cherté des financements, reportent leur décision d'investissement, font pression sur les salaires et l'emploi pour rétablir leur rentabilité. Les banques, qui supportent des monceaux de créances douteuses, restreignent leur offre de crédit, particulièrement aux PME. Dans ces conditions, le chômage augmente encore (5,4 %).

Dans la zone euro, au 1<sup>er</sup> trimestre 2003, la croissance du PIB a été nulle. Les prix à la consommation ralentissent sous l'impact des prix de l'énergie et des services. Les prix à la production freinent aussi.

L'expansion de l'emploi tend vers zéro. L'Euroland détruirait même 100 000 emplois en 2003. Le taux de chômage est passé à 8,8 % en avril. La pression sur les salaires est violente : la croissance des rémunérations par tête faiblit poussant les ménages à freiner leur consommation.

Le financement des entreprises décélère. Toutefois, le financement par recours au marché obligataire s'est redressé. Le ratio d'endettement des entreprises a recommencé à progresser. Enfin, si le taux d'intérêt réel à long terme est tombé à 1,85 %, il demeure supérieur à la croissance du PIB (voir tableaux 3 et 4). L'investissement des entreprises poursuit son recul.

**TABLEAU 3. DIFFÉRENTIEL ENTRE TAUX D'INTÉRÊT RÉEL À LONG TERME ET CROISSANCE RÉELLE**

En point de %	2002	T1 2003
France	+ 1,76	+ 0,71
Zone euro	+ 1,82	+ 1,05
Etats-Unis	+ 0,65	- 1,05
Japon	+ 1,0	- 1,5

Sources : Banque de France

**TABLEAU 4. SOLDE DES PAIEMENTS COURANTS, ÉPARGNE ET PIB (EN %)**

	Solde des paiements courants <sup>1,2</sup>			Épargne <sup>1,3</sup>			PIB <sup>4</sup>		
	1992	1997	2002	1992	1997	2002	1992	1997	2002
Etats-Unis	-0,8	-1,5	-4,8	16,5	18,4	13,8	26,5	28,2	32,5
Zone euro	-1,2	1,6	1,1	20,5	21,9	21,2	26,5	22,1	20,7
Japon	2,9	2,2	2,8	33,7	30,8	26,5	15,9	14,6	12,4

<sup>1</sup> En % du PIB national ou régional. <sup>2</sup> Zone euro : somme des divers pays. <sup>3</sup> Définie ici comme la somme de l'investissement et du solde des paiements courants. <sup>4</sup> PIB national ou régional en termes de dollars EU, en % du PIB mondial.

Sources : FMI, Perspectives de l'économie mondiale, données nationales.

L'Allemagne, au 1<sup>er</sup> trimestre 2003, est en récession (-0,03 % au 4<sup>e</sup> trimestre 2002, -0,2 % au 1<sup>er</sup> trimestre 2003). Les prix poursuivent leur décélération.

Le taux de chômage explose (10,4 % en juin contre 9,7 % un an plus tôt). Les attentes des entreprises concernant leur activité n'ont jamais été si mauvaises depuis la récession de 1993. Le commerce extérieur est très durement touché par l'appréciation de l'euro, d'autant plus que l'Allemagne souffrait déjà d'un taux de change du deutschemark très surévalué lors du passage à l'euro.

Aux Etats-Unis, au 1<sup>er</sup> trimestre 2003, la croissance a été plus faible que prévu (1,4 % en rythme annualisé).

Le secteur non agricole a détruit 500 000 emplois. De nombreuses entreprises doivent faire face aux difficultés de leur fonds de pension. Cela pourrait les contraindre à licencier. Le taux de chômage progresserait au-delà du niveau actuel (6,1 %). Cette dégradation du marché

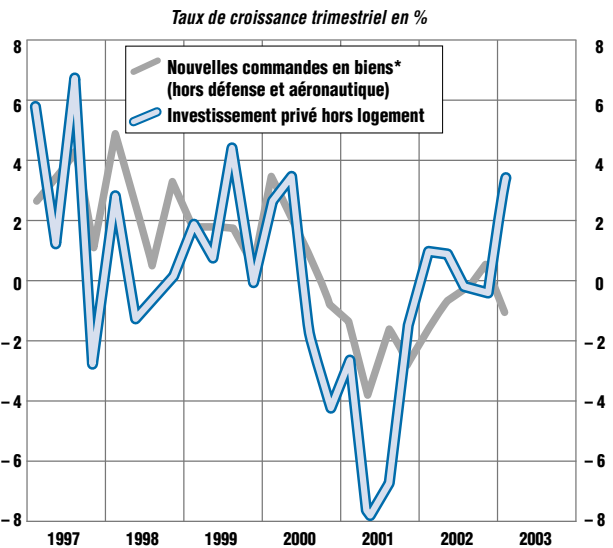
du travail, le ralentissement du salaire réel contribuent au tassement de la consommation.

Quant à l'investissement des entreprises, il a rechuté (-4,8 %, cf. graphique 1). Sa reprise rapide semble peu probable. En effet, l'utilisation des capacités de production est historiquement faible (72,6 %, cf. graphique 2). Mais surtout l'endettement des entreprises reste élevé malgré la faiblesse relative des taux d'intérêt réel (cf. tableaux 2 et 3). Une tension sur les taux d'intérêt à longs terme conduirait à différer davantage les projets d'investissement, à accroître la pression contre les coûts salariaux.

Enfin, le déficit commercial continue de se creuser (vers 5 % du PIB) malgré la dépréciation du dollar.

En fait, ces tendances déflationnistes renvoient d'une part, au plan

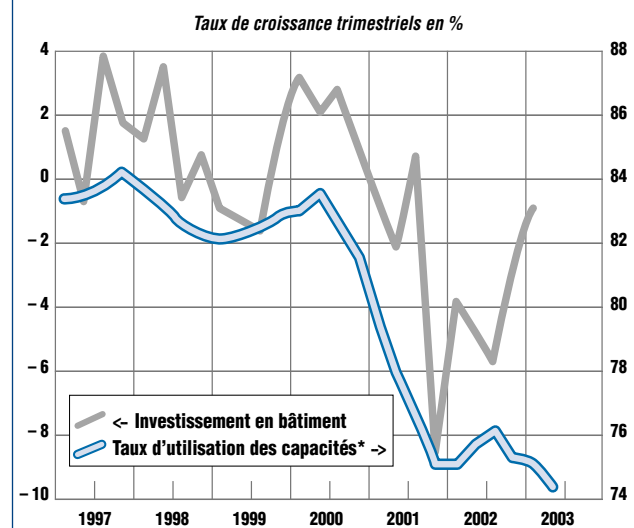
**GRAPHIQUE 1. ÉTATS-UNIS : INVESTISSEMENT PRIVÉ ET COMMANDES EN BIENS D'ÉQUIPEMENTS**



Source : BEA, INSEE

\*Données mensuelles : dernier point observé : mars 2003

**GRAPHIQUE 2. ÉTATS-UNIS : INVESTISSEMENTS DES ENTREPRISES EN BÂTIMENT ET TAUX D'UTILISATION DES CAPACITÉS**



Source : BEA, INSEE

\*Données mensuelles : dernier point observé : avril 2003

**TABLEAU 2. LES TAUX D'INTÉRÊT RÉELS À LONG TERME (EMPRUNTS PHARES)**

En %, moyenne sur la période	2002	T1 2003
France	2,96	1,71
Zone euro	2,62	1,85
Etats-Unis	3,05	1,05
Japon	2,18	1,0

Sources : Banque de France

réel, aux économies de moyen matériels, de travail vivant. Celles-ci deviennent plus massives, rapides et durables avec la maturation des technologies de la révolution informationnelle. Elles sont amplifiées par la concurrence coupe-gorge entre groupes géants et par les surinvestissements liés à la vague de fusions-acquisitions. Cela limite durablement la demande d'investissements matériels, de facteurs de production. D'autre part, au plan financier, la chute des cours boursiers, a révélé le surendettement des sociétés et des ménages, d'où les difficultés d'emprunter et le rationnement du crédit par des banques supportant des créances douteuses (11).

La question n'est donc pas quels sont les risques de déflation mais quelle est son ampleur ? Et, surtout, que faire pour en sortir ?

**Echec des politiques monétaires traditionnelles**

Les gouvernements et les autorités monétaires (d'abord américains) ont initié des interventions massives pour juguler la déflation. Mais, elles échouent à relancer la croissance réelle car le soutien au profit et au marché est lui-même déflationniste. Il ne débouche pas sur la croissance réelle, l'investissement réel efficace et l'emploi auxquels se substituent de plus en plus les placements financiers, le désendettement.

Le débat sur le rôle des banques centrales et de la monnaie est un enjeu politique. La poursuite de la baisse uniforme des taux directeurs des banques centrales, comme certains le préconisent (12), les injections massive de liquidités sur le marché son inefficaces.

Cela évite un effondrement généralisé mais entraîne un pourrissement. Malgré des dégonflements, les accumulations financières demeurent excessives avec la volatilité des cours des titres et le poids des prélèvements financiers qui affaiblissent la croissance.

En effet, les baisses uniformes de taux d'intérêt ont surtout servi à soutenir les marchés financiers. Début juin, les pertes des marchés

boursiers depuis fin 2002 étaient annulées. Le cours des actions progressait de 12 % aux Etats-Unis, de 2 % en Europe (graphique 3).

Aux Etats-Unis, l'assouplissement de la politique monétaire a été vertigineux (treize baisses de taux directeurs en deux ans : un taux nominal de 1 % ; un taux réel négatif de - 1,1 %). La Réserve Fédérale tente de faire pression sur les taux d'intérêt à long terme. Mais cette politique sert essentiellement à restaurer la profitabilité des groupes américains, à accroître les dividendes versés sans empêcher le recul de l'investissement.

La zone euro est plus handicapée encore. Pour des raisons d'attractivité de l'euro face au dollar, la BCE a baissé tardivement et timidement ses taux. Les taux d'intérêt réels à long-terme sont supérieurs aux taux de croissance réelle en France, en Allemagne, d'où un accaparement des richesses par les marchés et les placements financiers. Cela explique une partie des difficultés de la zone euro, et plus spécifiquement de l'Allemagne et de la France, en matière de croissance et d'emplois.

**Lever le tabou de la politique monétaire de l'euro**

D'où le besoin de lever le tabou de la politique monétaire de l'euro en liaison avec le développement des luttes sociale et altermondialiste.

Pour réussir, une baisse des taux d'intérêt à long terme devrait être forte, sélectivement orientée en faveur de l'emploi et de la formation, et garantie.

C'est une mise en cause radicale de l'indépendance de la BCE. Celle-ci pourrait être contrôlée et orientée par le Parlement européen et les Parlements nationaux. Ces derniers, avec leur banque centrale, auraient un pouvoir de modulation de la distribution du crédit dans leur pays, grâce à la possibilité de subventions publiques (bonifications). Les taux d'intérêt des crédits bancaires à long terme seraient d'autant plus abaissés que les investissements financés programmerait plus d'emplois et de mises en formation.

Il s'agirait d'ouvrir ce champ à l'intervention décentralisée des salariés, des citoyens avec le pouvoir de proposer des projets d'emplois et de formations susceptibles de solliciter, dès le terrain, le crédit des banques. Une concertation de toutes ces interventions décentralisées pourrait être organisée jusqu'au niveau européen, avec une transformation du Comité économique et social européen et du Comité des régions.

**En Europe, le caractère récessif de la politique budgétaire**

Un tel changement d'orientation de la BCE permettrait une sortie effective du Pacte de stabilité. En effet, la politique monétaire actuelle conditionne une lecture stricte du Pacte de stabilité.

La BCE, par la voix de W. Duisenberg conteste la réalité de la déflation. Le Président de la Bundesbank, E. Welteke, reporte la responsabilité de la faible croissance sur le manque de réformes, notamment des retraites, l'insuffisant abaissement des « charges sociales qui renchérisse le coût du travail » ainsi que le non respect du Pacte de stabilité. Il propose de réduire les dépenses publiques avant de réduire les impôts.

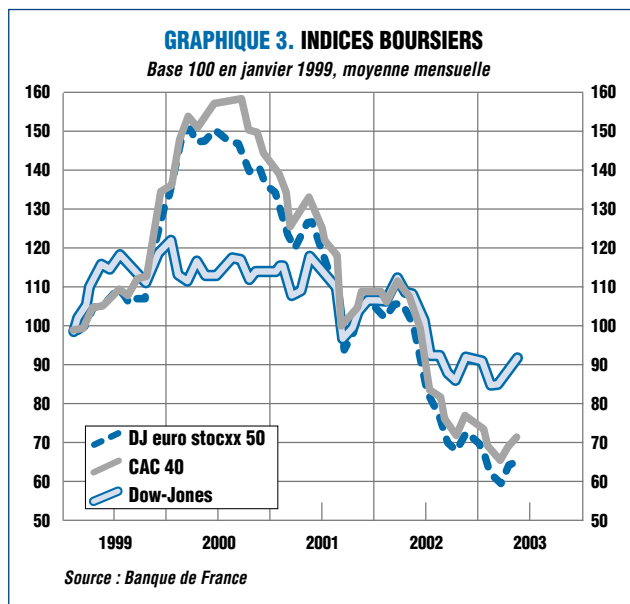
C'est illusoire et dangereux !

Illusoire car, avec la faible activité, les déficits explosent. France et Allemagne seront au-dessus de 3 % de déficit en 2002, 2003, 2004. Dangereux car, pour respecter les engagements européens, l'Allemagne et la France s'engagent dans une surenchère suicidaire. Surenchère, dans les baisses de dépenses publiques et sociales. Surenchère aussi pour maintenir l'attractivité pour les capitaux, les deux pays se concurrencent par l'amplification des baisses d'impôts.

Ainsi, H. Eichel, le ministre allemand des Finances, tout comme F. Mer, propose de réduire le déficit structurel de 1 %, de geler les dépenses de l'Etat fédéral pour les trois prochaines années tout en maintenant les baisses d'impôts prévues pour 2004 et 2005.

C'est une folie ! Cette politique plongera l'ensemble de l'Europe dans la récession.

Le Pacte de Stabilité est de plus en plus intenable. On comprend alors les critiques sur la « stupidité de règles aussi rigides (13) ». Certains préconisent un relâchement momentané de la discipline du Pacte de Stabilité. La Commission européenne a pris une « Initiative en faveur



de la croissance » axée sur les réseaux de transports transeuropéens et sur les grands projets de recherche. Il rejoint en ce sens la vieille proposition de J. Delors d'un plan de développement des infrastructures. D'une ampleur de 235 milliards d'euros, ce programme utiliserait les fonds européens existants qui soutiendraient massivement les entreprises privées. Celles-ci bénéficieraient de la garantie financière de l'Europe et des outils financiers de la BEI.

Outre la nostalgie du recours aux anciennes solutions de relance « keynésiennes », par investissements productifs et financements publics, ce programme risque d'alimenter massivement le marché financier et de relancer les difficultés.

Ce qui est frappant, c'est que personne ne remet réellement en question le Pacte de Stabilité car l'euro et la BCE sont décrétés intouchables. En fait, l'échec du Pacte de Stabilité est consommé. La question n'est pas de l'assouplir. Il s'agit de rompre pour un Pacte de co-développement sécurisant l'emploi et la formation des européens et de leurs partenaires. Les dépenses d'éducation, de formation, de santé, de recherche ne sont pas des charges mais d'abord des atouts pour les créations d'emplois, les qualifications, les salaires et de l'efficacité de la production. Le système européen de Banque centrale pourrait les soutenir par création monétaire.

#### Europe - Etats-Unis, le bras de fer pour attirer les capitaux

C'est dire si les défis d'une réorientation très profonde de l'Union Européenne sont considérables. Et ce d'autant plus que l'actuelle politique de soutien massif au marché participe à une véritable confrontation sur les mouvements de capitaux entre les Etats-Unis et le reste du monde, singulièrement l'Europe.

Malgré un affaiblissement réel, le billet vert demeure la principale arme pour pomper les capitaux. C'est d'ailleurs pourquoi les dirigeants américains agissent avec la FED et le budget pour maîtriser le dérapage afin de maintenir les flux de capitaux vitaux pour financer leur croissance.

Rivaliser pour les capitaux avec les politiques monétaire et budgétaire est une impasse noire. Le policy-mix européen a avant tout

**TABLEAU 5. BALANCE DES PAIEMENTS AMÉRICAIN  
POUR LE 1<sup>er</sup> TRIMESTRE 2003**

Milliards de dollars	T1 2001	T1 2002	T1 2003
Solde des transactions courantes	- 104,0	- 106,7	- 136,1
Solde du compte financier	+ 121,7	+ 111,6	+ 157,7
Solde des investissements directs	+ 30,8	- 28,5	- 3,2
Solde des investissements de portefeuille	+ 88,7	+ 117,1	+ 61,5
Position officielle	+ 4,6	+ 6,6	+ 35,9

Sources : BEA

**TABLEAU 6. ENTRÉES NETTES DE CAPITAUX  
AU 1<sup>er</sup> TRIMESTRE 2001**

Milliards de dollars	T1 2001	T1 2002	T1 2003
Sorties	- 192,5	- 35,7	- 76,0
Investissements directs	- 14,1	- 39,1	- 29,0
Investissements de portefeuille	- 178,3	+ 3,3	- 47,0
Entrées	+ 309,6	+ 140,7	+ 152,8
Investissements directs	+ 44,9	+ 10,6	+ 25,8
Investissements de portefeuille	+ 264,7	+ 130,1	+ 127,0
Solde	+ 117,1	+ 104,9	+ 76,8

Sources : BEA

**TABLEAU 7. BALANCE DES PAIEMENTS DE LA ZONE EURO  
AU 1<sup>er</sup> TRIMESTRE 2003**

Milliards d'euros	T1 2002	T1 2003
Solde des transactions courantes	+ 12,0	- 2,1
Solde du compte financier	- 8,2	- 26,3
Solde des investissements directs	- 16,0	- 6,1
Solde des investissements de portefeuille	- 35,8	+ 14,4
Solde des autres investissements	+ 44,1	- 47,0
Solde des avoirs de réserve	- 3,1	+ 12,0

Sources : BCE

**TABLEAU 8. MOUVEMENTS DE CAPITAUX DE LA ZONE EURO**

Milliards d'euros	T1 2002	T1 2003
Sorties	- 130,5	- 82,2
Investissements directs	- 55,5	- 31,7
Investissements de portefeuille	- 75,0	- 50,5
Entrées	+ 78,8	+ 90,4
Investissements directs	+ 39,5	+ 25,6
Investissements de portefeuille	+ 39,3	+ 64,8

Sources : BCE

rendu possible la formidable saignée de capitaux. Si cette hémorragie de capitaux est, elle se maintient. Désormais, le financement de la croissance américaine semble se faire par rachats de bons du Trésor américain principalement par la BCE, les banques centrales des pays émergents d'Asie et du Japon (voir tableaux 4 à 9).

En fait, le dispositif américain de relance renforce le rôle de prédateur mondial des Etats-Unis avec, notamment, leurs énormes importations de capitaux au détriment de l'Europe et du reste de la planète pour dominer.

Tout cela dessine le défi d'une autre croissance mondiale. La responsabilité des pays européens est grande pour développer une véritable coopération mondiale de co-développement avec les pays sous-développés et émergents mettant en cause l'hégémonie américaine. ■

1. FMI. *World Economic Outlook*. Printemps 2003 ; OCDE. *Perspectives Economiques*. Juin 2003 ; BCE. *Bulletin mensuel*. Juin 2003 ; INSEE. *Note de Conjoncture*. Juin 2003.

2. Selon le FMI, la croissance moyenne des pays industrialisés serait de 1,9 % en 2003 (2,3 % initialement) et de 2,9 % en 2004.

3. Selon le FMI, 2,2 % en 2003, 3,6 % en 2004.

4. Selon la BCE, 0,7 % en 2003 (1,6 % initialement) et 1,6 % (2,4 % initialement) en 2004.

5. Sur le débat fondamental sur une nouvelle phase de la crise systémique, on pourra se reporter à deux articles : **Paul Boccara**, *La crise, l'Europe, le monde. Défis de radicalité des solutions*. Economie et Politique, septembre-octobre 2002, pp. 42-46. **Paul Boccara**, *Sur certains défis d'une autre construction mondiale*. Economie et Politique, novembre-décembre 2002, pp. 44-48. Sur l'analyse conjoncturelle on pourra se reporter à trois articles :

**Sébastien Ganet**, *Quand les Etats-Unis exportent leurs difficultés*, Economie et Politique, mai-juin 2002, pp. 36-39. **Yves Dimicoli**, *Etats-Unis et Bourses : une double domination contre l'emploi et la croissance*, Economie et Politique, juillet-août 2002, pp. 2-7. **Fabien Maury**, *La crise du capitalisme : défi pour une autre construction mondiale*, Economie et Politique, janvier-février 2003, pp. 4-7.

6. Georges W. Bush, le 1<sup>er</sup> mai 2003.

7. Sur les dépenses d'armement : **P. Boccara**, opus cité. **F. Maury**, opus cité, OCDE. *Perspectives économiques*, juin 2002.

8. **Yves Dimicoli**, article à paraître dans *La Pensée*.

9. FMI, opus cité ; BRI. 73<sup>e</sup> rapport annuel, printemps 2003, pp. 24-28, 43-44, 76-86.

10. FMI, opus cité.

11. **Yves Dimicoli**, opus cité.

12. **Michel Aglietta et alii**. *Déflation : quels dangers ? Quelle protection ? Cahier n°1 du Cercle des économistes*, mars 2003.

13. Selon le mot de R. Prodi l'automne dernier.