

# Vers un retournement de la croissance

Fabien Maury

Lors du G-7-finances, les argentiers se sont rassurés à bon compte mais le retournement d'activité frappe l'ensemble des zones économiques. L'activité mondiale serait quasiment divisée par deux en 2001. L'Europe ne fait pas que subir l'atterrissage de l'économie américaine. Et la France n'est plus à l'abri du retournement. Les deux contribuent au ralentissement avec une politique économique qui favorise une gestion des groupes orientée vers la rentabilité financière.

Au 1<sup>er</sup> semestre la croissance américaine n'aurait pas dépassé 1%. Elle ne devrait pas être supérieure à 1,5% en 2001. Ceci a justifié la baisse des taux directeurs (1) de la Fed. Pour A. Greenspan, « la période de faible croissance n'est pas encore terminée et l'on ne doit pas écarter le risque d'une croissance plus faible... ».

Les entreprises ont entamé d'importantes restructurations. Les destructions d'emplois ont lieu dans l'industrie et dans les services. Le taux de chômage pourrait atteindre 5% en fin d'année. L'inflation reste relativement élevé sous l'effet des prix de l'énergie (prix du pétrole, crise de l'électricité en Californie voire à New York) et des prix de la santé.

La consommation et l'investissement logement décélèrent sous l'effet d'une moindre progression du pouvoir d'achat, de l'absence de progression des revenus financiers, d'un crédit plus cher. L'investissement des entreprises poursuit son recul en raison de la dégradation des conditions de financement (durcissement des conditions de crédit, repli boursier), de la poursuite des anticipations d'une baisse des débouchés et des perspectives de profits. Les analystes espèrent que les mesures monétaires prises et les baisses d'impôts (41 milliards de dollars pour 2001) soutiendront rapidement l'activité. Dans un scénario optimiste, elle pourrait accélérer à partir de l'automne 2001 sans connaître un rebond marqué.

Mais les conséquences du ralentis-

sement se manifestent à peine sur l'emploi et les revenus. Il est peu probable que la consommation des ménages retrouve rapidement son dynamisme. Alors qu'il y a peu les apologistes de la « nouvelle économie » prédisaient une période longue de croissance de la productivité du travail, celle-ci faiblit rapidement. Les coûts salariaux unitaires décollent. Sans doute existent-ils d'importants gâchis de productivité en investissements matériels et en croissance financière (2) perpétuant les facteurs de chômage? Enfin, le déficit extérieur demeure élevé au point qu'un tassement des entrées de capitaux entraînerait une dépréciation du dollar, une remontée des taux d'intérêt et une nouvelle correction boursière. Les difficultés de la croissance seraient amplifiées.

## Difficultés en Asie et Amérique Latine

Au cours des deux 1<sup>er</sup> trimestres 2001, l'économie nipponne a connu la récession (-0,2%). Une reprise timide pourrait voir le jour dans la deuxième partie de l'année mais elle ne permettrait au mieux qu'une stabilisation du taux de chômage autour de 5%.

Les économies « d'Asie émergente » subissent le ralentissement mondial, le retournement du secteur des nouvelles technologies, la détérioration des termes de l'échange. Leur commerce extérieur est particulièrement affecté. La Corée, Singapour et la Malaisie sont tout particulièrement touchées. En Amérique Latine, la croissance serait de 1,8% en 2001 (4,4% en 2000). La consommation a ralenti en début d'année, la production industrielle a baissé ou stagné et les taux d'intérêt réels restent élevés. En 2001, le rythme de progression du Pib mexicain serait divisé par 7 (1%

contre 6,9% en 2000). Au Brésil, la croissance serait divisée par deux (2,4% au lieu de 4,7%). En Argentine, l'économie est toujours en récession (-0,5% en 2000 après -3,5% en 1999).

## La zone euro marque le pas

La moyenne annuelle de la croissance ne serait que de 2,1% en 2001 après 3,4% en 2000. A l'automne le Pib tomberait en dessous de 1,5% (en rythme annuel). Les prévisionnistes officiels prétendent que l'activité pourrait alors « commencer à se redresser légèrement ». Le rythme des créations d'emplois s'est infléchi. D'ici à la fin de l'année, le taux de chômage serait stable à 8,6%. Dès la mi-2000, la consommation a fléchi sous l'impact de l'accélération des prix et de l'importante modération salariale.

Pour l'heure, les baisses d'impôts mises en œuvre ne se traduisent pas par une reprise de la consommation mais par une augmentation de l'épargne de précaution des ménages.

Sous l'impact de la réduction des carnets de commandes et de la remontée de leurs charges financières, les entreprises ont révisé en baisse leurs investissements.

Ce ralentissement pèse sur l'euro qui tutoie ses plus bas. Les flux de capitaux sont en défaveur de la zone euro. De janvier à avril, les sorties de capitaux s'élèvent à 107 milliards d'euros (700 milliards de francs, +128% sur la même période 2000). Les exportations ont ralenti. Sous l'effet de la détérioration des termes de l'échange (énergie, composants électroniques, euro déprécié), les soldes de la balance courante et commerciale se sont dégradés. Ce déficit extérieur pourrait perdurer. Associé aux sorties nettes de capitaux, la zone euro aurait un problème d'équilibrage de sa balance des paiements.

## La productivité aux Etats-Unis

Evolution en %	1999	2000	2001 (p)
Productivité	2,7	3,7	1,2
Coûts salariaux unitaires	2,0	1,4	3,9

Sources : Direction de la prévision.

### Le ralentissement européen a des raisons internes

On ne peut limiter l'explication du ralentissement européen aux difficultés américaines. Sinon comment comprendre que l'inflexion de la croissance soit simultanée en Europe et Outre-Atlantique ?

En fait, c'est maintenant que l'Europe subit les effets du décrochage américain. Effets qui se cumulent à ses propres fragilités. Les difficultés sont engendrées par la course des entreprises aux placements financiers. Elles sont obsédées par la baisse du taux de salaire, la pression sur l'emploi, les dépenses de formation avec d'importants effets dépressifs.

La BCE maintient le *statu quo* sur ses taux directeurs pour protéger les capitaux financiers et le taux de profit. W. Duisenberg a rappelé que la BCE ne peut « promouvoir une croissance durable... un niveau d'emploi et de protection sociale élevé », « seulement s'il n'y a pas préjudice à la stabilité des prix ». Il admet que les prix de l'énergie, de l'alimentation n'ont qu'un « effet temporaire » sur l'inflation (3,4% en mai). Mais il agite de nouveau le spectre de la « stagflation » (concomitance d'une faible croissance et d'une inflation forte). Ce n'est pas infondé si l'on regarde la lente remontée de l'inflation « sous-jacente (3) ». Toutefois, sa préoccupation essentielle est le « souci constant » des risques de dérapage salariaux.

Début 2001, si les salaires ont modérément accéléré, c'est en rattrapage des pertes de pouvoirs d'achat de 2000. Rien n'indique la poursuite de ce mouvement : au 1<sup>er</sup> trimestre 2001, le coût total horaire de la main-d'œuvre a ralenti dans presque tous les pays de l'euroland. Dans ces conditions de fragilité de l'activité et de l'emploi, les gouvernements européens, la BCE ne doivent-ils pas « assainir » d'urgence les conditions

### Croissance comparée Europe/États-Unis

% en glissement annuel	T4 1999	T1 2000	T2 2000	T3 2000	T4 2000	T1 2001
Zone euro	3.4	3.5	3.7	3.3	2.9	2.5
États-Unis	5.0	5.3	6.1	5.2	3.4	2.5

Sources : Banque de France.

### Inflation sous-jacente

Evolution en %	1999	2000	2001 (p)
Inflation sous-jacente	0,7	1,1	1,6

Sources : Insee

de financements de la croissance? Une baisse uniforme des taux d'intérêt ne ferait que relancer l'inflation financière. Pourquoi ne pas chercher une sélectivité de cette baisse favorisant les crédits pour des investissements riches en emplois et en formation et pénalisant la croissance financière ?

### Extrême fragilité de la croissance en France

Après avoir prétendu que la France était à l'abri du ralentissement mondial, L. Fabius s'est vu contraint de baisser, pour la 4<sup>ème</sup> fois, les prévisions gouvernementales pour 2001. Elles sont de 2,5% (3,3% initialement). L'Insee a publié un pronostic encore plus bas : 2,3% en 2001 (3,3% en 2000). L'Institut laisse entrevoir un rythme annuel de croissance plus faible en fin d'année d'à peine 2%.

Ces résultats, présentés comme meilleurs que ceux de nos partenaires, justifieraient « de garder le cap ». Mais de quel cap parle-t-on ? Ne s'agit-il pas de celui des « vieilles recettes » tant la modération salariale et le soutien au marché financier semblent orienter la politique économique ? Cela ne risque-t-il pas d'amplifier le retournement ?

Avec la multiplication des plans de suppression d'emplois, les créations nettes d'emplois reculent : l'emploi total progresserait seulement de 1,3% fin 2001 (après 2,5% en 2000).

La détérioration du marché du travail n'est pas encore visible dans les statistiques. C'est au second semestre qu'elle se ferait pleinement sentir. Déjà le chômage partiel a repris (en avril 150 000 journées indemnisables contre 115 000 en moyenne l'an dernier). L'emploi intérimaire ralentit nettement (7,3% en avril 2001 contre un rythme annuel de 20,4% fin 2000).

La décreue du chômage est quasiment stoppée. Entre février et avril, le

nombre de chômeurs n'a baissé que de 20 000 personnes. Le chômage baisserait encore pour se stabiliser vers 8,5% fin 2001.

En avril et en mai, la consommation et la confiance des ménages ont reculé avec la crainte sur les perspectives d'emploi et l'évolution des prix. Les baisses d'impôts, le « crédit d'impôt » n'auront-ils pas un effet plus limité dans le soutien à la consommation que celui espéré ? L'Insee prévoit une remontée du taux d'épargne.

Les entreprises revoient leurs investissements en baisse: au 1<sup>er</sup> semestre 2001, leur rythme serait de 2% après 12% au 2<sup>ème</sup> semestre 2000.

Leur situation financière s'est dégradée. L'endettement est revenu au niveau du début des années quatre-vingt-dix. Les taux d'intérêt à long terme remontent. Après un point bas fin janvier 2000, le coût du crédit de plus d'un an est remonté à 4,4%.

La précarité de l'emploi, des revenus du travail est donc le contrepoin d'une utilisation de l'argent par les entreprises qui fait la part belle aux opérations et aux placements financiers contre la croissance réelle.

En 2000, avec les fusions acquisitions, les placements à l'étranger, le financement des entreprises par recours au marché financier aurait dépassé 1 100 milliards (+50% sur un an). Les seuls achats d'actions auraient plus que doublé (950 milliards de francs). Les sorties de capitaux liées aux investissements directs des entreprises à l'étranger représenteraient 1 215 milliards de francs.

Consolider la croissance est une nécessité. Cela n'est possible qu'en changeant son contenu social. Ce qui justifie une nouvelle utilisation des financements : soutenir les dépenses de développement (emploi, formation, éducation, logement...), mobiliser le crédit de façon sélective pour les investissements qui programment le plus d'emplois et d'efforts de qualification. C'est aussi l'urgence de poursuivre les actions engagées avec les salariés pour faire reculer la pratique des licenciements et la précarisation. n

9 juillet 2001

1. Ils ont été réduits de 300 points de base entre janvier et juillet 2001.

2. Voir Yves Dimicoli. Nouvelle économie ou nouvelle phase de la crise systémique. *La Pensée*, 3<sup>ème</sup> trimestre 2000.

3. C'est l'indice des prix hors tarifs, produits à prix volatil (énergie, produits alimentaires...) et mesures fiscales.