Economie mondiale : Les tensions s'accumulent

Denis Durand

Les perspectives de la croissance mondiale sont au ralentissement. Le soutien américain à l'accumulation des capitaux financiers se fait contre l'emploi et la croissance du reste du monde. La politique monétaire de la BCE contribue à la faiblesse de la conjoncture européenne, au chômage et à l'instabilité des taux de change. La maîtrise de l'activité en Chine est devenue une question cruciale pour toute la planète.

Contrastant avec la conjoncture médiocre qui persiste dans la zone euro, la croissance mondiale a atteint en 2004 son rythme le plus élevé depuis 1976 : 5,1% selon les calculs du FMI, davantage dans les pays en développement et les pays «émergents» comme la Chine et les autres économies d'Asie du Sud-est, l'Inde ou le Brésil. Ce rythme exceptionnel devrait se ralentir en 2005 et 2006, moins sous l'effet d'une action modératrice des politiques économiques qu'en raison des profondes contradictions qui continuent de travailler le cycle d'expansion engagé depuis 2002.

En effet, la relance de l'activité orchestrée par le Trésor américain et la Réserve fédérale des États-Unis soutient en priorité l'accumulation de capitaux financiers. Une partie des crédits et des dépenses publiques qui pourraient servir à financer le développement de l'emploi et de la formation dans tous les pays entretiennent le gonflement des prix des actifs financiers et immobiliers. Par leurs exigences toujours plus forte de rentabilité, ces capitaux entravent le développement des dépenses pour l'emploi, les salaires, le partage des recherches et des informations, qui seraient pourtant nécessaires pour donner une assise durable aux progrès de productivité engendrés par la révolution informationnelle et pour répondre aux besoins de développement de tous les êtres humains qui vivent sur la planète.

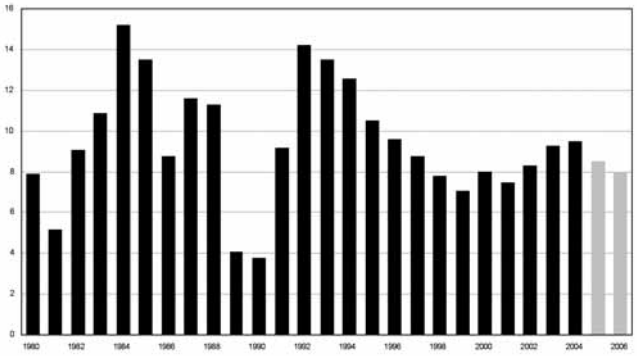
Tableau 1 FMI : prévisions de croissance pour les principales économies

Monde	4,8	5,1	4,3	4,4
Europe	2,0	2,2	1,6	2,0
Zone euro	0,9	2,0	1,6	2,1
Allemagne	-0,1	1,7	0,8	1,5
France	0,9	2,3	2,0	2,2
Italie	0,7	1,2	1,2	1,4
Espagne	2,5	3,1	3,3	3,0
Royaume-Uni	2,2	3,1	2,7	2,6
Japon	1,4	2,6	2,2	1,5
Afrique	4,5	5,1	5,2	5,4
Russie	7,1	7,1	6,7	5,7
Chine	9,2	9,5	8,5	8,1
Inde	7,5	7,5	6,7	6,4
Brésil	5,2	4,3	3,5	3,5
Monde	1,5	4,4	3,7	3,8

La Chine coupable «d'excès de croissance» (1) ?

Ainsi, en ce milieu de l'année 2005, les regards se tournent vers la Chine, accusée d'inonder le monde de ses produits bon marché à la faveur de la libéralisation des exportations de textile, de fausser la concurrence avec une main-d'œuvre sous-payée et un taux de change sous-évalué, et d'être la cause de la hausse du prix du pétrole et des matières premières par sa voracité en ressources naturelles. Assurément, l'émergence du géant asiatique — ainsi que celle de l'Inde, voire du Brésil — sur la scène économique est un événement de grande portée. Après ajustement pour tenir compte des différences de pouvoir d'achat entre pays industrialisés et pays en développement, la part de la Chine dans le PIB mondial est passée, selon le FMI, de 6 % en 1991 à 13 % en 2004, et elle atteindrait 14 % en 2006.

graphique 1 Taux de croissance annuel du PIB chinois
(%, prévisions pour 2005 et 2006)



Source : FMI, *World Economic Outlook*

La performance économique chinoise a une explication rationnelle : des centaines de millions de travailleurs quittent la campagne pour venir travailler dans une industrie en pleine expansion, bénéficiant de techniques modernes développées sur place ou apportées par les investissements étrangers. Une main-d'œuvre abondante, des gains de productivité élevés : en voilà assez pour expliquer une croissance très forte mais aussi très déséquilibrée. Avec l'expansion de l'industrie privée monte aussi la pression d'une « armée de réserve » alimentée par les millions de paysans à la recherche d'emplois dans les grands centres économiques. Les autorités chinoises estiment qu'il faut créer 20 à 25 millions d'emplois par an pour absorber l'afflux des paysans et des salariés dont les postes sont supprimés par la restructuration du secteur d'État (plus de 28 millions depuis 1998). Dans ces conditions, une croissance rapide est absolument indispensable. Cette croissance repose sur une expansion très forte du crédit (la croissance des prêts bancaires avoisine 20% par an) mais au prix d'une grande fragilité des banques : la part de leurs créances considérées comme risquant de ne pas être remboursées varie, selon les estimations, entre 20 et 40%. Imaginons ce qui se passerait, non pas dans le cas d'une récession mais simplement si la

croissance ne faisait que ralentir à un rythme — 3 à 4 % — proche de celui des États-Unis : les entreprises endettées n'auront plus assez de recettes pour payer leurs banques, celles-ci seront menacées de faillite. On peut penser, dans le contexte chinois, que l'État, en réalité, prendra les pertes à sa charge mais il ne pourra pas éviter une flambée de chômage, avec toutes les conséquences sociales et politiques qui peuvent en découler. On ne doit pas s'étonner, alors, que les autorités chinoises — qui s'efforcent de contenir le rythme de l'activité autour de 8 % — ne soient pas pressées de freiner leurs exportations et, par exemple, de laisser leur monnaie se réévaluer.

Un réveil japonais ?

Cela ne signifie pas que la durabilité de la croissance en Chine, en Inde, en Amérique Latine, en l'Europe de l'Est ne doit pas être un sujet de préoccupation pour les autres pays. Par exemple, la demande que la Chine adresse au reste du monde a sans doute contribué à un certain redressement de la conjoncture au Japon. La part de la Chine (incluant Hong-Kong) dans le commerce extérieur de la deuxième économie mondiale a en effet triplé en quinze ans, pour devenir supérieure à celle des États-Unis en 2004. La demande en provenance du reste de l'Asie suffira-t-elle à guérir le Japon de la longue période de stagnation inaugurée par l'effondrement de la Bourse de Tokyo au début des années quatre-vingt-dix ? Quelques signes ont semblé l'indiquer en 2003 et 2004 mais les doutes sur la solidité de cette amélioration sont loin d'être levés.

graphique 2 - Taux de chômage au Japon
(pourcentage de la population active)



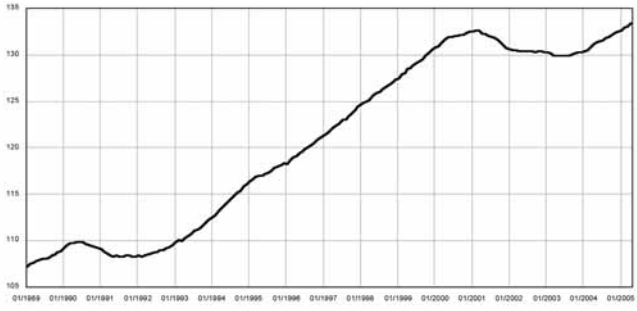
Source : Banque centrale européenne

En particulier, le recul du taux de chômage officiel depuis le début 2003 (après être passé de 2 à 5,5 % entre 1992 et 2002) dissimule, pour une part, une progression de la précarité liée au déclin du modèle japonais dit d'emploi à vie dans les grandes entreprises. Autre signe inquiétant, la flambée de croissance (jusqu'à 6% en rythme annuel) enregistrée fin 2003 et début 2004 a pris fin aussi vite qu'elle était arrivée. Les banques, placées au bord de la faillite par l'accumulation d'énormes créances irrécouvrables il y a dix ans, restructurées aujourd'hui avec des aides massives de l'État, pourront-elles résister à un nouveau ralentissement durable de l'activité ? C'est, avec la maîtrise de la croissance chinoise, l'une des questions-clés de la conjoncture économique mondiale.

États-Unis : le retour de l'emploi ?

Cependant, c'est aux États-Unis, aujourd'hui comme hier, que les choses les plus importantes se passent. Une phase exceptionnelle de croissance rapide sans accélération de la hausse des prix a pris fin en 2000 avec le krach boursier de la «nouvelle économie». Stimulée à partir de 2001 par une injection massive de monnaie par la banque centrale (le taux d'intérêt du marché monétaire a baissé de près de six points en quelques mois) et par une politique budgétaire très expansionniste (financement de la guerre en Irak, baisses d'impôts pour les plus riches), la croissance a atteint 4,4 % en 2004. La reprise de l'emploi, dont l'absence handicapait cette expansion jusqu'à une période récente, semble enfin se manifester. Si l'on en croit l'accélération des créations d'emplois et la hausse de la durée du travail, observées en avril, cette tendance à la hausse de l'emploi serait appelée à se poursuivre dans les prochains mois. Compte tenu de la croissance de la population active et du retour sur le marché du travail de personnes qui avaient été découragées de s'y présenter ces dernières années, le rythme actuel de créations d'emplois (un peu plus de 200 000 par mois depuis le début de l'année 2005), s'il se maintient, serait suffisant pour stabiliser le taux de chômage (5,2 % actuellement, selon les chiffres officiels), voire le réduire progressivement (il était de 5,5 % en avril 2004).

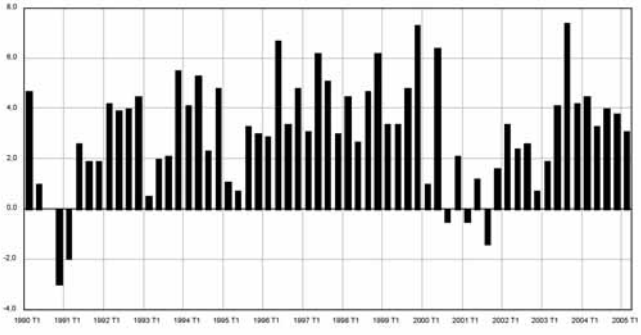
Graphique 3 – États-Unis : emploi salarié dans le secteur privé non agricole



Source : Bureau of Labor Statistics

Les derniers indicateurs disponibles confirment cependant que cette croissance américaine reste fragile. Les comptes nationaux du premier trimestre 2005 ont déçu. Si la consommation des ménages continue de croître à un rythme assez soutenu, les investissements privés en matériels et en logiciels ralentissent très fortement, d'un rythme annuel de 18,4 % au quatrième trimestre 2004 à 6,9 %. Le PIB a ralenti à 3,1 % (toujours en rythme annuel), après 3,8 % au trimestre précédent, et il n'aurait pas dépassé 1,9 % sans un gonflement des stocks qui va peser négativement sur l'activité des mois suivants.

Graphique 4 – Taux de croissance du PIB aux États-Unis
(variation par rapport au trimestre précédent, convertie en taux de croissance annuel)

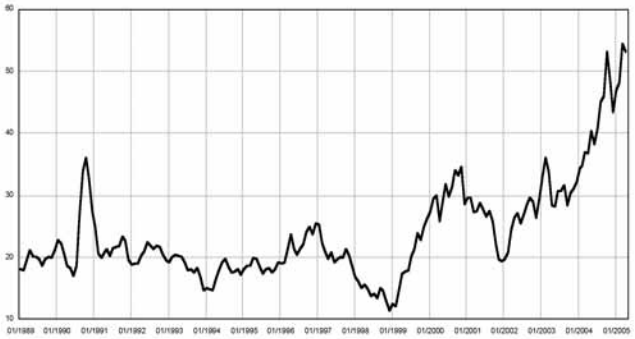


Source : Bureau of Economic Analysis

Une croissance à crédit

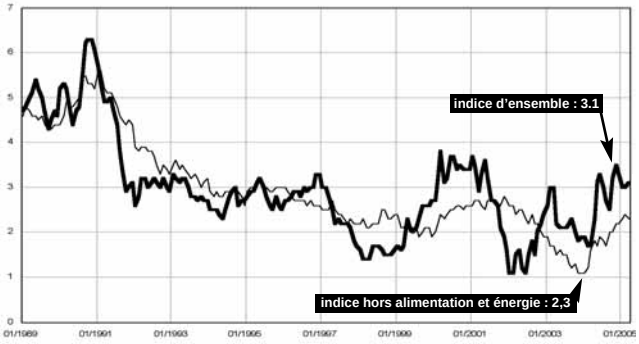
La croissance américaine reste, certes, enviable si on la regarde depuis la zone euro mais elle reste probablement inférieure à son potentiel. Et pourtant, elle s'accompagne d'une accélération de la hausse des prix à la consommation. Le pétrole, que les Américains payent en dollars bon marché, c'est-à-dire au prix fort, y est pour quelque chose mais il n'explique pas tout. L'indice des prix hors énergie et alimentation, censé représenter la tendance spontanée de l'inflation «sous-jacente», s'est mis à augmenter plus fortement depuis le début de l'année dernière, justifiant l'amorce d'un resserrement de la politique monétaire de la Réserve fédérale. Celle-ci a relevé son taux directeur, celui des «fonds fédéraux», de deux points au total en un peu moins d'un an.

Graphique 5 – Prix du pétrole
(West Texas Intermediate, dollars par baril)



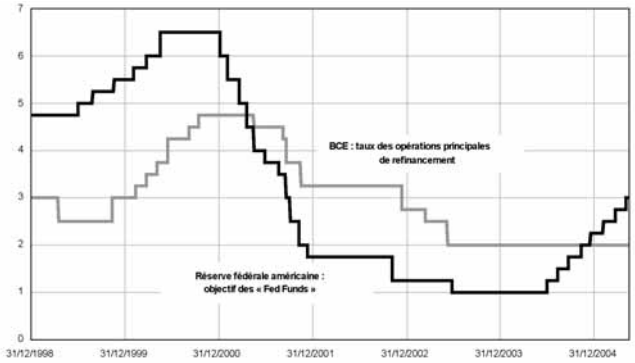
Source : Banque de réserve fédérale de Saint-Louis

Graphique 6 – États-Unis : variation de l'indice des prix à la consommation
(glissement sur douze mois en pourcentage)



Source : Bureau of Economic Analysis

Graphique 7 – Politique monétaire aux États-Unis et dans la zone euro



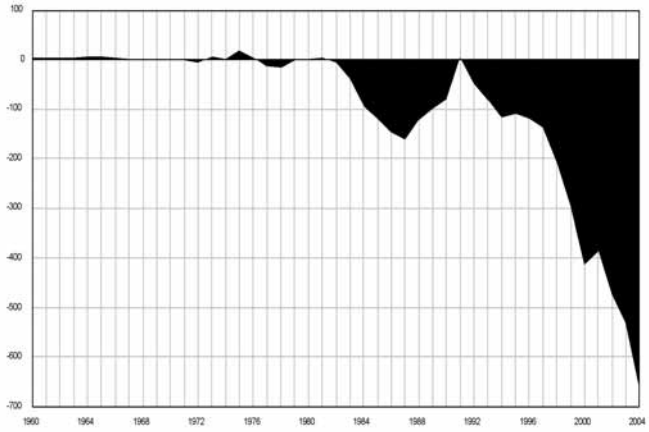
Sources : Banque centrale européenne, Système de Réserve fédérale

Jusqu'à présent, cela n'a eu qu'un effet limité sur les taux d'intérêt à moyen et long terme, les plus importants pour le financement de l'économie, mais la possibilité d'un durcissement des conditions de financement de l'économie américaine constitue un risque majeur.

En effet, aux États-Unis, la consommation des ménages, l'investissement des entreprises et le financement des dépenses publiques reposent à un degré sans précédent sur l'endettement. Le problème concerne non seulement l'économie américaine mais le monde entier car cet endettement a pour contrepartie une ponction sans cesse croissante sur l'épargne mondiale.

La dette extérieure des États-Unis atteignait 2 650 milliards de dollars à la fin de l'année 2003. Elle s'alourdit à un rythme sans cesse accéléré, celui du déficit de la balance des paiements américaine : 666 milliards de dollars sur la seule année 2004, 5,7% du PIB !

Graphique 8 - Solde de la balance des transactions courantes américaine
(milliards de dollars)



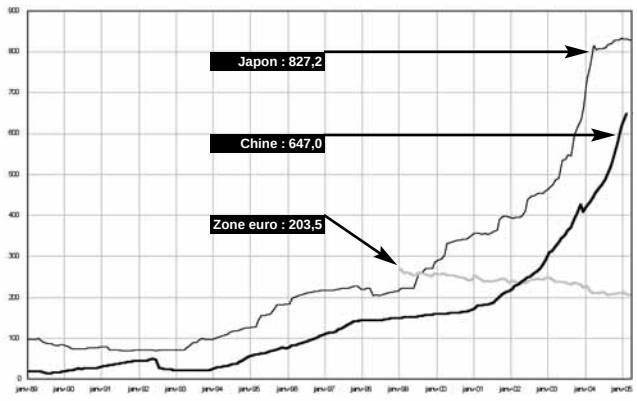
Source : Bureau of Economic Analysis

Un tel endettement n'est rendu possible que par le privilège dont jouissent les États-Unis de pouvoir financer ce déficit dans leur propre monnaie. Mais précisément, plus leur endettement vis-à-vis de l'étranger s'accroît, plus la confiance de leurs créanciers dans le dollar devient fragile. De fait, on peut percevoir les signes d'un moindre enthousiasme des «investisseurs» privés (grandes entreprises, banques, compagnies d'assurances) pour les placements aux États-Unis.

On s'en aperçoit lorsqu'on compare les «besoins de financement» des États-Unis (financement du déficit des transactions courantes et des sorties de capitaux) avec les entrées de capitaux privés : jusqu'en 2001, celles-ci couvraient sans difficulté le total des sorties de capitaux et du déficit de la balance des paiements. Depuis 2002, elles ne suffisent plus, et l'appoint, à hauteur d'environ 20%, doit être apporté par les achats de dollars des banques centrales étrangères.

Ces achats gonflent de façon spectaculaire leurs réserves de change. Ainsi, ce sont les interventions de ces banques centrales, principalement celles du Japon et de la Chine, qui assurent le financement de la croissance américaine et le maintien de taux d'intérêt modérés aux États-Unis.

Graphique 9 – Réserves en devises de quelques grandes puissances économiques
(milliards de dollars)



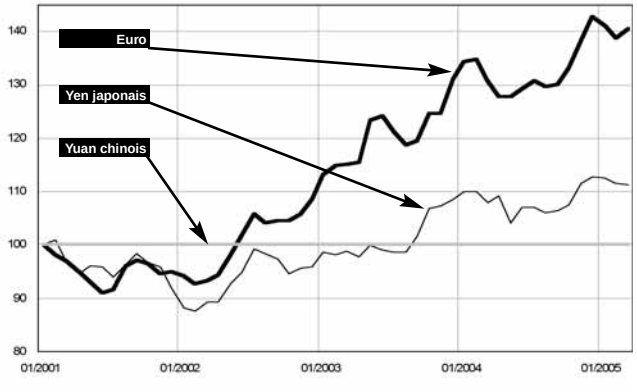
Source : FMI, Statistiques financières internationales

Pourquoi les banques centrales asiatiques soutiennent-elles ainsi le dollar ? Pour une part, elles y sont contraintes : un effondrement de la monnaie américaine rendrait plus difficiles les exportations vers les États-Unis, sur lesquelles est fondé le développement de leurs groupes industriels. Il se traduirait aussi par une dépréciation de leurs énormes réserves de change et entraînerait donc pour ces banques centrales (et pour les États qui sont leurs actionnaires) de lourdes pertes. C'est d'ailleurs ce qui est arrivé, en 2004, à la Banque centrale européenne.

Des craquements dans l'hégémonie du dollar

En effet, contrairement aux banques centrales asiatiques, la BCE et les autres banques centrales d'Europe n'ont pas de politique active de freinage de la hausse de l'euro par rapport au dollar. C'est donc la monnaie européenne qui supporte tout l'ajustement des déséquilibres de l'économie mondiale : par sa hausse vis-à-vis des autres monnaies, elle contribue à paralyser l'activité économique sur le Vieux continent.

Graphique 10 – Cours des principales monnaies en dollars
(base 100 en janvier 2001)



Dans l'immédiat, une hausse supplémentaire de l'euro est bien la dernière chose dont les économies européennes auraient besoin. C'est pourtant bien ce qui risque de se produire. En effet, on dispose maintenant de données convergentes indiquant que les banques centrales asiatiques commencent à diversifier leurs réserves de change afin de diminuer leur dépendance vis-à-vis du dollar : elles ont donc commencé à accumuler des réserves en euros plutôt qu'en dollars.

Cela peut être le signe d'un début d'une mise en cause du statut du dollar, pivot du système monétaire international depuis Bretton Woods. Malheureusement, dans le système monétaire international tel qu'il est, cela ne peut qu'aggraver encore les tensions, entretenir l'instabilité sur le marché des changes, et nuire, en définitive, aussi bien aux salariés européens touchés par le chômage et les délocalisations qu'aux peuples du Tiers monde et des pays « émergents ». Une remise en cause de l'hégémonie du dollar ne peut donc pas réussir dans le cadre de la guerre des capitaux et en l'absence de coopération monétaire.

On voit, au contraire, les effets positifs que pourrait avoir, immédiatement, sur la situation des salariés, des chômeurs des précaires du monde entier la création d'une monnaie commune, qui — sous la pression conjuguée de l'Europe, des pays pauvres et de pays « émergents » comme la Chine, l'Inde ou le Brésil — prendrait progressivement la relève du dollar comme monnaie de réserve internationale. Gagée sur le financement d'investissements axés prioritairement sur le développement de l'emploi et de la qualification des travailleurs de toutes les parties du monde, cette monnaie commune pourrait être émise par le FMI, en s'inspirant des techniques bien rodées qui servent à l'émission des droits de tirage spéciaux, et en coopération avec les banques centrales de tous les pays. Le financement de l'économie mondiale cesserait de dépendre des intérêts d'une seule puissance dominante.

Un tel projet se heurterait, bien sûr, à d'énormes oppositions ; il pourrait cependant prendre tout son sens pour aider à faire converger les efforts des partisans d'une autre mondialisation, qui sont nombreux de par le monde. Une réorientation profonde de la construction européenne, ouvrant la Banque centrale européenne et les banques centrales nationales aux citoyens et leur assignant des objectifs sociaux nouveaux, en serait un levier essentiel : pourquoi ne pas saisir l'occasion d'un « non » au référendum sur la Constitution européenne pour en donner un premier signal ? ■

(1) Voir le dossier consacré à la Chine par Yves Dimicoli dans le numéro 606-607 d'Économie et politique et l'article de Christiane Marcie dans le numéro 608-609.