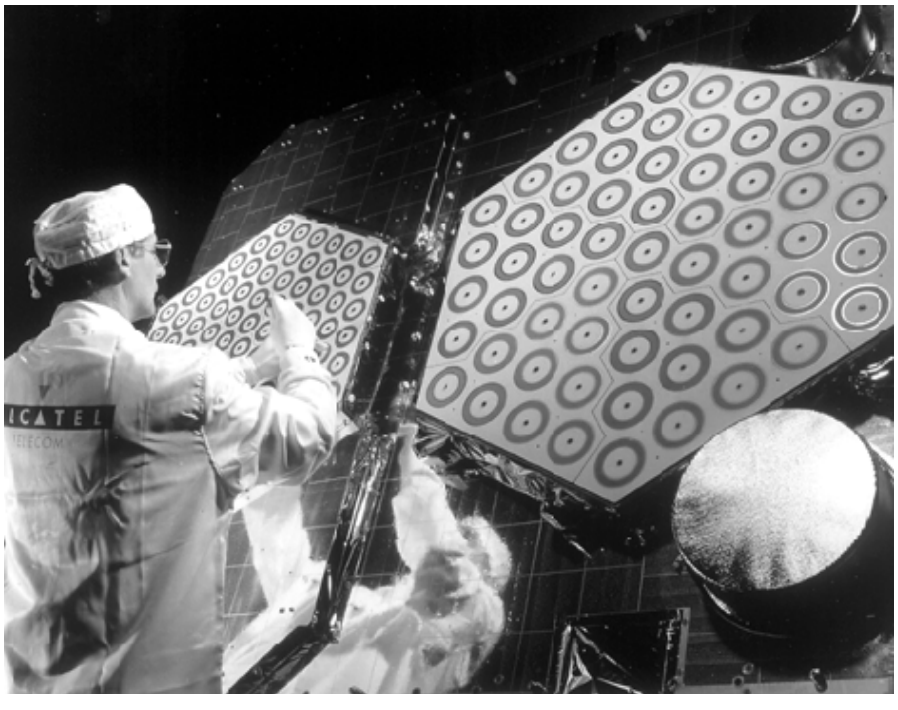
# La « nouvelle économie » et les débats de politique économique*

par Nasser Mansouri-Guilani

**C'est surtout aux Etats-Unis que le débat autour de la « nouvelle économie » est le plus vif et sans doute le plus pertinent. La raison en est simple. Les Etats-Unis connaissent une période de croissance ininterrompue depuis 1991, avec un taux moyen de croissance supérieur à 4%. Pendant cette période, l'Europe a connu une récession et une forte crise monétaire ; ce n'est qu'en 1998 que la croissance européenne commence à donner des signes plus encourageants, mais le taux de croissance européenne reste, pour l'instant, sensiblement inférieur à celui des Etats-Unis. Quant au Japon, son économie traverse une période de dépression depuis pratiquement une décennie et ne montre, pour l'instant, aucun signe d'un fort redémarrage.**
**Rappelons encore que la notion de nouvelle économie ne fait pas l'unanimité parmi les économistes. Certains d'entre eux ne voient dans les évolutions récentes aucune nouveauté particulière, surtout en ce qui concerne l'accélération de la productivité du travail qui, selon l'analyse économique, est indispensable pour augmenter le potentiel de la croissance et la rendre durable. Néanmoins, en ce qui concerne la politique économique et ses implications, la « ligne de démarcation » entre partisans et adversaires de la nouvelle économie, telle qu'elle est présentée dans la littérature économique dominante, est plus floue.**

* Cet article reprend, pour l'essentiel, la deuxième partie d'une étude à paraître prochainement dans la revue *Issues*.




La révolution informationnelle concerne toute la société, toute l'économie, toutes les entreprises, « anciennes » ou « nouvelles ».

Les deux tendances préconisent davantage de flexibilité, davantage de déréglementation, davantage d'initiative privée. Néanmoins, les partisans de la thèse de la nouvelle économie plaident pour une intervention plus active de l'Etat dans des domaines décisifs comme la recherche-développement et la formation, ce qui les différencie des libéraux orthodoxes. La plupart d'entre eux mettent aussi l'accent sur de nouvelles organisations du travail qui, à côté de la flexibilité, favorisent des relations non hiérarchiques et plus d'autonomie pour les salariés. Enfin, certains d'entre eux, à l'instar de P. Drucker, récusent des formes de rémunération comme les stock-options (1).

Au delà de ces aspects, le débat autour de la nouvelle économie est centré sur deux thèmes intimement liés : le plein emploi et la croissance durable.

## La nouvelle économie et le plein emploi

L'observation des relations entre les niveaux du chômage et de l'inflation occupe une large place dans le débat autour de la nouvelle économie. Pendant longtemps, des économistes considéraient qu'il existait une relation inverse entre le taux de chômage et l'inflation : si l'un baissait, l'autre monterait. Plus précisément, disaient-ils, pour éviter l'accélération de l'inflation, le taux de chômage ne devait pas diminuer en-dessous d'un seuil appelé « chômage structurel ». Des économistes se sont amusé à calculer le taux de chômage ainsi défini (NAIRU pour « non accelerating inflation rate of unemployment », ou « taux

de chômage non-accélérateur de l'inflation »). Pour les Etats-Unis, ce taux était estimé à 6%. Selon l'OCDE, ce taux serait de l'ordre de 9% pour la France.

Le NAIRU n'exprime pas simplement une relation entre l'inflation et le chômage. Il cache en fait un taux de chômage assez élevé pour répondre à l'exigence de la rentabilité du capital (2). Plus précisément, dans cette logique, l'existence d'un taux de chômage est considérée comme indispensable pour que les entreprises n'augmentent pas les prix, afin de rentabiliser le capital. On voit bien que derrière cette notion apparemment technique se cache le conflit capital-travail. L'existence du chômage permet au capital d'exercer une pression sur les salariés, sur leurs revendications et particulièrement sur la revendication de la hausse des salaires, de telle sorte que le taux de profit ne soit pas menacé.

En résumé, le NAIRU signifie que pour assurer la rentabilité du capital, il faut sacrifier une partie des capacités humaines. Ce que les économistes qualifient de « chômage structurel », correspond à ces sacrifices. Dans une telle perspective, le plein emploi signifie en fait le « non emploi » d'une partie de la population potentiellement active désignée par le « chômage structurel ».

L'un des aspects impressionnants, voire même surprenant aux yeux de certains économistes et non les moindres, du cycle actuel de la croissance américaine, est la coexistence d'un faible chômage et d'une faible inflation. Le taux de chômage aux Etats-Unis est descendu à 4% tandis que l'inflation ne montre aucun signe sensible à la hausse.

Cette nouveauté est attribuée par certains économistes à l'émergence de la nouvelle économie (3). Plus exactement, ces économistes considèrent que la nouvelle économie correspond à un NAIRU plus faible. Deux types d'arguments sont avancés pour expliquer cette hypothèse.

**1/ La mondialisation :** l'accélération des échanges internationaux, la libéralisation et l'élimination des obstacles tarifaires et non tarifaires permettent de maîtriser la hausse des prix, soit directement

## La nouvelle économie ne

Il n'y a pas une seule et unique définition de la « nouvelle économie ». Cependant, toutes les définitions mettent l'accent sur les nouvelles technologies et notamment les technologies numériques. Parmi de nombreuses définitions possibles, on retiendra ici celle de la Commission de Bruxelles qui, dans un rapport consacré à ce thème, définit la nouvelle économie de la manière suivante : « *La nouvelle économie décrit l'actuelle transformation des activités économiques qui résulte de l'arrivée des technologies numériques qui rendent l'accès, le traitement et le stockage d'information moins chers et plus faciles. Le volume énorme d'information change la façon dont les marchés fonctionnent, menant à la restructuration des entreprises et à l'émergence d'opportunités de création de richesse par l'exploitation des informations disponibles* » (1).

Cette définition met en avant le rôle fondamental de l'information et évoque certaines conséquences de l'introduction des technologies numériques dans les processus de production sans. On parle de « l'exploitation des informations disponibles », sans tenir compte de son impact sur les relations de travail et surtout sur la relation salariale. Cette présentation de la nouvelle économie se rapproche des thèses de la « fin du travail » et de la « fin du salariat » qui considèrent que les nouvelles technologiques rendent caduques des formes anciennes et classiques du rapport capital-travail.

Dans les médias, surtout lorsque l'on parle de la Bourse, la notion de « nouvelle économie » se réfère essentiellement aux sociétés et entreprises spécialisées dans les technologies de l'information et des communications, particulièrement dans l'Internet. Ainsi, depuis quelques temps, distingue-t-on à la Bourse de Paris des « valeurs anciennes », se référant à l'ensemble des sociétés industrielles et de services « classiques » (comme Renault, Paribas, etc.), des « valeurs de la nouvelle économie ». Celles-ci sont essentiellement présentes sur le « nouveau marché » créé en 1996 pour permettre aux petites entreprises dites dynamiques d'accéder aux marchés financiers. Néanmoins, les entreprises de la « nouvelle économie » sont aussi présentes dans les autres indices boursiers de la place financière de Paris. Ainsi, TF1 qui fait partie de l'indice CAC 40 est-elle aussi considérée comme une entreprises de la nouvelle économie. Les indices BSF 120 et BSF 250 comportent aussi un nombre significatif d'entreprises de ce type.

Cette distinction est encore plus prononcée dans un pays comme les Etats-Unis où l'indice NASDAQ (pour « National association of securities dealers automated quotation », en français : l'association nationale de cotation automatisée des agents de change) représente avant tout les actions des sociétés dites de la « nouvelle économie ».

Cette distinction a une justification, mais elle est aussi source de confusion. Du point de vue technique, la distinction entre le « nouveau » et « l'ancien », surtout dans le cas américain, se réfère aux spécificités des entreprises dites de « nouvelle économie » et particulièrement à leur mode de financement. Dans la plupart des cas, l'activité de ces entreprises est nouvelle et hautement risquée ; en contrepartie, elle est sensée présenter de bonnes perspectives de retour sur investissement. La conjugaison de ces deux aspects, haut risque – haute rentabilité, échappe, dans une large mesure, aux critères classiques de financement. En particulier, le financement par les crédits bancaires cède la place au financement par le marché. Il faut cependant nuancer le constat, car parmi les financiers des *start-ups* on retrouve aussi les banques ou leurs filiales. Cette remarque est d'une importance majeure pour le financement des activités nouvelles ; en se lançant dans ce genre de financement, les banques acceptent en fait des risques, mais dans une logique de désintermédiation et d'obéissance aux critères des marchés financiers (2).

Mais la distinction entre le « nouveau » et « l'ancien », telle qu'on l'observe dans les médias, est aussi source de confusion. Elle donne l'impression qu'une muraille de Chine sépare les deux. Or, dans l'état actuel des choses, les deux fonctionnent selon le mêmes principe : la recherche du profit maximum. Plus important encore, une telle distinction minimise la portée des transformations technologiques en cours qui dépassent largement des secteurs dits de nouvelle économie.

La vision caricaturale et fortement médiatisée de la nouvelle économie est souvent la suivante : quelques jeunes, diplômés ou non, se réunissent autour d'un projet aventuriste, rencontrent un financier qui accepte de leur prêter de l'argent en échange d'une hypothèque sur leur entreprise *start-up*. En dehors des frais d'établissement, les jeunes utilisent quasiment toute cette somme pour la publicité et travaillent avec un salaire minimum (ou sur le compte de leurs parents) en échange de stock-options. Lorsque leur entreprise aura été introduite à la Bourse, ils deviendront riches grâce à leurs options sur les actions, etc.

en important des produits moins chers, soit indirectement en obligeant les entreprises à réduire leurs coûts sous peine de perdre des parts de marché (4).

La traduction de cette formule technique est la suivante : la maîtrise de l'inflation se fait au travers de la pression sur les salariés d'une part, et, d'autre part, de la mise en concurrence des différents systèmes productifs et sociaux. Ceci est surtout le cas des firmes multinationales qui profitent largement des écarts des niveaux de développement entre les différents pays.

**2/ Les nouvelles technologies :** les technologies de l'information et des communications augmentent la productivité du travail et permettent de maîtriser les coûts de production par unité de produit. En conséquence, les entreprises peuvent réaliser les profits attendus sans avoir besoin d'augmenter les prix pour y parvenir .

Ces arguments ne sont pas sans fondements réels. Ils témoignent d'un changement considérable sinon des structures, du moins des données fondamentales de l'activité économique. Par exemple, grâce aux nouvelles technologies, les coûts de communication au sens large (transports, communications téléphoniques, etc.) entre les différentes économies diminuent de façon drastique. Ces évolutions facilitent les échanges internationaux. Mais elles facilitent, en même temps, la mise en concurrence des salariés au sein d'une économie et entre les différentes économies et peuvent devenir source de difficultés pour les salariés : restructuration, délocalisation, etc. La version dominante de la nouvelle économie est fondée sur une conception de guerre économique. Or, dans l'optique des salariés, le plein emploi solidaire partout dans le monde est un enjeu fondamental qui implique de plus en plus de coopérations.

Le plein emploi considéré comme une baisse du taux de chômage structurel déplace le problème à un niveau plus bas mais ne le résoud pas. Il ne s'agit pas seulement de réduire le chômage. Il s'agit également et surtout de créer des emplois qualifiés et bien rémunérés et d'instaurer la sécurité de la personne au travail (6). Qui

## se réduit pas aux start-ups

Bien sûr, il existe des cas conformes à cette vision caricaturale. Mais les mutations technologiques en cours vont bien au-delà de quelques activités, au demeurant marginales pour l'instant. Elles peuvent modifier profondément les modes d'organisation de la production des richesses et de la satisfaction des besoins socio-économiques.

A.S. Blinder, l'un des directeurs de la Banque centrale américaine (FED), rappelle à ce sujet : « *Ces dernières années, lorsque les gens pensent à "high-tec", ils ont en tête les ordinateurs et l'Internet* (…). *Mais même aujourd'hui il existe des sources plus importantes d'avancées technologiques. Par exemple, la biotechnologie semble commencer à porter des fruits. Et même les industries du type ancien comme la métallurgie, l'automobile et les textiles ont enregistré des progrès technologiques considérables au cours des dix-quinze dernières années (les ordinateurs y ont, bien sûr, contribué). Pour importante qu'elle soit, la technologie de l'information ne représente pas la totalité du spectacle technologique* » (3).

Pour sa part, A. Greenspan, Président de la FED, constate : « *Toutes ces technologies, de l'information ou autres, n'augmentent pas simplement la productivité –c'est-à-dire la production par heure en réduisant les intrants nécessaires à la fabrication des produits existants. Certaines technologies nouvelles permettent également de fournir des biens et des services nouveaux qui dégagent une valeur ajoutée supérieure à la moyenne. Les avancées spectaculaires des biotechnologies, par exemple, sont en train d'augmenter la productivité dans l'agriculture et la médecine, à travers un large éventail d'activités nouvelles* » (4).

En effet, la révolution informationnelle qui débute peut déboucher sur des possibilités de croissance que l'Humanité n'a jamais connues. Fondée sur la connaissance et sa diffusion, elle permet d'introduire et de généraliser la logique non-marchande à tous les échelons de la vie économique. Cette possibilité renvoie à la nature de l'information dont le transfert et la diffusion ne conduisent pas à la perte de sa propriété. Dès lors, il est possible de créer, au travers des coopérations entre les entreprises, entre les différentes économies, les conditions nouvelles pour répondre aux besoins qui ne sont pas satisfaits actuellement ou qui s'exprimeront à l'avenir (5). La réponse à ces besoins est un défi qu'il faut relever à partir de nouvelles conceptions de partage, de coopération. En effet, la révolution informationnelle concerne toute la société, toute l'économie, toutes les entreprises qu'elles soient classées comme « anciennes » ou « nouvelles ». Dans les débats autour de la nouvelle économie, ces enjeux sont souvent absents. En revanche, l'accent est mis sur des aspects réels mais parfois négatifs qui menacent les perspectives d'épanouissement de la révolution informationnelle. En particulier, la nouvelle économie est souvent présentée comme un nouvel Eldorado où les gens n'ont qu'une obsession : devenir riches.

Par ailleurs, la « nouvelle économie » est assimilée aux politiques d'orientations libérales : flexibilité, déréglementation, libéralisation des marchés et généralisation de la concurrence, etc. Qui plus est, ces politiques sont considérées comme des conditions *sine qua* non du succès de la nouvelle économie (6). Ces politiques qualifiées d'anglo-saxonnes sont largement préconisées et poursuivies dans les pays européens. Ainsi, dans le rapport déjà cité de la Commission de Bruxelles on peut lire : « Ce qui est exigé, c'est des marchés européens des capitaux dynamiques soutenant des créations d'entreprises "high-tech", un marché du travail offrant une main d'œuvre qualifiée et flexible et des marchés des produits concurrentiels réduisant les prix ». Cette formule met à juste titre l'accent sur la qualification de la main d'œuvre ; mais elle introduit tout de suite la flexibilité, comme si les deux étaient indissociables. Or, dans le discours dominant, la flexibilité est synonyme de l'affaiblissement, voire du rejet, des droits établis dans le cadre des législations du travail. Cette approche est lourde de conséquences pour les salariés ; elle provoque leur résistance et empêche la réflexion et le débat sur des alternatives. ■

1. Commission européenne, *Europe – une société de l'information pour tous,* rapport d'avancement, mars 2000, document capturé sur Internet.
2. Cf. *Des banques pour quoi faire ?* publication du Centre confédéral d'études économiques et sociales de la CGT, 1997.
3. A. Blinder, « The Internet and the New Economy », janvier 2000.
4. A. Greenspan, « Les ressorts de la nouvelle économie », *Alternatives économiques*, avril 2000.
5. Voir la série d'articles de P. Boccara dans *Economie et Politique* et *Issues* ; on pourra également voir in N. Mansouri-Guilani, *l'Economie française en 10 leçons,* chapitre 10.
6. M.-J. Mandel, « Meeting the challenge of the new economy», hiver 1998 ; document capturé sur Internet. Mandel est l'éditeur en chef de la rubrique économique du célèbre hebdomadaire américain *Business week.*

plus est, une telle conception sous-estime, voire ignore des phénomènes négatifs comme le développement des salariés pauvres et des inégalités d'une part, et, d'autre part, la coexistence de l'inflation faible des prix des biens et services et la forte inflation des prix des actifs financiers.

L'évolution des indices boursiers est un bon indicateur de l'inflation des prix des actifs financiers. En 1996, l'indice Dow Jones qui représente les actions des plus grandes sociétés cotées à la Bourse de New York était de 6 000, l'indice NASDAQ de 1 500. Peu après, le Président de la Banque Centrale américaine tirait les sonnettes d'alarme en dénonçant l'exubérance irrationnelle des marchés financiers. Or, l'indice Dow Jones a presque doublé depuis et le NASDAQ plus que triplé. Cette inflation cancéreuse nourrit le risque de l'effondrement des marchés financiers, dont les conséquences peuvent être graves pour la croissance et pour les perspectives du plein emploi.

Par ailleurs, l'un des aspects indéniables de l'évolution de l'économie américaine au cours des années 1990 est la forte progression des inégalités. Le revenu annuel net, après impôts, de 1% des personnes les plus riches est en moyenne de 515 600 dollars ; celui des 20% des plus pauvres est de 8 800 dollars. Les premiers gagnent pratiquement soixante fois plus que les derniers. Si la part des uns et des autres restait au même niveau qu'en 1977, les 1% les plus riches auraient eu un revenu net de 289 700 dollars, les 20% les plus pauvres un revenu net de 12 100 dollars. En conséquence, l'écart de revenu entre les deux catégories aurait été de 24 : les 1% les plus riches auraient eu un revenu 24 fois supérieur à celui des 20% les plus pauvres (7).

Ce creusement des inégalités a un lien direct avec les évolutions sur le marché du travail : dans plusieurs secteurs, le salaire à l'embauche est inférieur à son niveau d'il y a 20 ans (8).

## La nouvelle économie et la croissance durable

Une autre dimension du débat sur la nouvelle économie concerne la question de savoir si l'économie (en l'occurrence l'économie américaine) est entrée dans une « longue phase de croissance non-inflationniste ». Selon certains économistes, le taux de croissance du PIB, qui était de l'ordre de 2 à 2,5% au cours des vingt-cinq dernières années, pourrait atteindre désormais, en moyenne, 3 à 4% par an. Outre la révolution des technologies de l'information, ces économies mettent l'accent sur deux autres facteurs : la mondialisation et le développement du capitalisme à l'échelon mondial, entendu comme la généralisation des déréglementations, privatisations, etc. (9).

Comme nous l'avons déjà évoqué, selon ces économistes, les nouvelles technologies de l'information et des communications permettent d'augmenter la productivité du travail et d'accélérer son taux de croissance. Cet argument ne fait pas l'unanimité. De nombreux économistes considèrent que le taux de croissance de la productivité du travail au cours du cycle actuel de la croissance est inférieur au taux observé pendant les « trente glorieuses » (les années de forte croissance des années 1950 et 1960) (10).

Globalement, ce constat est valable. Mais deux tendances permettent de le nuancer. D'abord, le taux de croissance de la productivité du travail varie selon secteurs ; en particulier des secteurs comme la production des ordinateurs font preuve d'une croissance de productivité plus forte. Ensuite, les statistiques montrent que la productivité du travail s'accélère aux Etats-Unis depuis 1995. Ces évolutions semblent réfuter le « paradoxe de Solow » selon lequel l'introduction des ordinateurs n'a pas entraîné une amélioration de la productivité du travail.

Les partisans de la thèse de la nouvelle économie relèvent aussi d'autres aspects des nouvelles technologies. Comme nous l'avons déjà rappelé, les nouvelles technologies permettent de produire des produits de meilleure qualité aux prix relativement plus bas. Elles facilitent la flexibilité du processus de production. Ces économistes considèrent que la flexibilité améliore la capacité des entreprises à faire face aux aléas du marché, à réduire les stocks et à procéder à la méthode de « juste à temps ». Tous ces facteurs sont considérés par ces économistes comme salutaires, rendant possible une « croissance durable et non inflationniste » (rappelons encore que dans l'esprit de ces économistes, il s'agit uniquement de l'inflation des prix des biens et services et non des actifs financiers).

Quant aux effets de la mondialisation, selon ces économistes, les déréglementations et la libéralisation des marchés rendent possible une meilleure allocation des ressources, conduisant à une utilisation plus efficace de celles-ci.

Ces arguments ont le mérite de mettre l'accent sur certains aspects positifs des processus en cours, notamment en ce qui concerne l'accroissement des capacités de production grâce aux nouvelles technologies ; ce qui, en principe, doit faciliter la satisfaction des besoins socio-économiques. Néanmoins, ils souffrent de plusieurs faiblesses. Leur grande faiblesse réside dans leur négligence totale des aspects négatifs des processus en cours. Il s'agit de l'accroissement des inégalités dont nous avons déjà parlé ; il s'agit également des effets pervers des mesures de libéralisation et de déréglementation



Les prix des actifs financiers connaissent une très forte inflation.

concernant la vie des sociétés ; il s'agit aussi du développement non maîtrisé des marchés financiers qui menace sérieusement la croissance ; ils s'agit enfin des déséquilibres internes et externes de l'économie américaine qui peuvent devenir source de difficultés majeures pour l'économie mondiale. Ce dernier point n'est pas banal : ce développement récent de leur économie, les Etats-Unis le doivent dans une large mesure à la contribution des autres économies. En quelque sorte, il s'agit d'un renouveau de l'impérialisme américain.

## Croissance financière et déséquilibres de l'économie américaine

La deuxième moitié des années 1990 a vu une forte progression des marchés financiers. Cette hausse, surtout en ce qui concerne les « valeurs de la nouvelle économie », représentées dans le cas américain par l'indice NASDAQ, a pris une ampleur irrationnelle. La propagande et les perspectives fortement hypothétiques des profits futurs des activités nouvelles (Internet, commerce électronique, téléphonie mobile, ...) ont donné lieu à de très fortes vagues spéculatives. L'aspect ridicule de ces mouvements se fait sentir lorsque l'on sait qu'un nombre considérable de ces entreprises étaient déjà déficitaires. Cette situation paradoxale est intenable. La forte baisse des marchés financiers en avril dernier, aux Etats-Unis et dans les autres pays, est un reflet de cette situation intenable. Un examen rapide de l'évolution de l'économie américaine au cours des années 1990 et de ses déséquilibres permet de comprendre certains aspects de cette situation paradoxale et extrêmement préoccupante. La grande majorité des commentateurs saluent la sagesse du Président de la Banque centrale américaine, Alain Greenspan, qui a pu faire de la politique monétaire américaine un levier de la croissance actuelle (11).

Il est vrai que la politique monétaire américaine a été accommodante. En effet, le contraste entre les politiques monétaires américaine et européenne a été un fait marquant des années 1990 : dans le cadre de l'Union économique et monétaire, les Banques centrales des pays de l'Union européenne ont suivi la Banque centrale allemande dans sa politique restrictive ; au nom de l'instabilité des prix, cette politique a pénalisé la croissance et l'emploi. Ce contraste explique donc partiellement la meilleure performance américaine et le retard européen. Mais la politique monétaire n'est pas la seule explication ; d'autres facteurs ont aussi contribué à la croissance américaine.

Depuis 1991, l'économie américaine crée, en moyenne, 200 000 emplois par mois. Contrairement aux idées reçues, la grande majorité de ces emplois sont créés dans les secteurs où le salaire médian (salaire de la première moitié des effectifs du secteur) est de deux-tiers supérieur au salaire médian dans l'ensemble de l'économie. Qui plus est, les postes créés sont principalement des postes à temps plein : le temps partiel représente actuellement 17% de l'emploi total contre 21,4% en 1994.

L'amélioration de l'emploi a dynamisé la consommation des ménages, laquelle a fortement contribué à la croissance du PIB. La consommation des ménages a été aussi soutenue par les crédits bancaires dont une partie est directement utilisée pour acquérir des actions. Le taux d'endettement des ménages est ainsi passé de 48% du PIB en 1979 à 72% (12). Enfin, les plus-values financières ont amélioré le pouvoir d'achat des ménages, contribuant à la hausse de la consommation. Cette configuration est extrêmement fragile : l'effondrement des cours à la Bourse affecte la consommation et, par voie de conséquence, l'emploi et la croissance.

Le dynamisme des investissements et des dépenses de recherche-développement a aussi contribué à la croissance. Le dynamisme des dépenses de recherche-développement peut être mesuré en valeur absolue et par rapport au PIB. Les dépenses augmentent à un rythme de plus de 6% par an, deux fois plus vite que les dépenses européennes. L'effort de recherche-développement (mesuré par le ratio dépenses de recherche-développement/PIB) progresse aux Etats-Unis, passant de 2,52 en 1994 à 2,79 en 1998. Il reste stationnaire dans l'Union européenne aux alentours de 1,84% (13).

Le dynamisme de la consommation et des investissements a certes contribué à la croissance américaine ; mais il a également entraîné une dégradation des comptes extérieurs des Etats-Unis. Le déficit commercial (exportation moins importation des biens) a progressé de 40% en 1999, après une hausse de 25% en 1998.

Ces tendances attestent en fait d'une dégradation du besoin de financement de l'économie américaine. En d'autres termes, les autres pays et notamment les pays européens ont contribué au financement de l'économie américaine et à sa meilleure performance. Depuis 1996 ce financement se réalise surtout au travers des investissements de portefeuille, c'est-à-dire l'achat des titres américains par les ressortissants des autres pays. Jusqu'en 1996, ce type d'investissements portait essentiellement sur les bons du Trésor américains achetés surtout par les investisseurs asiatiques. Depuis 1997 les achats des bons du Trésor ont fortement diminué au profit des achats d'actions et d'obligations privées (14), et les principaux investisseurs sont désormais européens (15).

De la même manière que la dépendance de la consommation et de la croissance, à l'égard des évolutions de la Bourse, est source de fragilité et d'inquiétudes, le creusement des déficits extérieurs des Etats-Unis est aussi porteur de risques considérables pour la conjoncture américaine et mondiale. Pour l'instant, un dollar fort et des promesses de profits et rémunérations plus élevés du capital

**Comptes extérieurs des Etats-Unis, en milliards de dollars***

| | 1985-90 | 1992 | 1995 | 1997 | 1998 | 1999 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Balance commerciale | -131 | -96 | -174 | -197 | -247 | -347 |
| Services | 13 | +59 | +74 | +88 | +83 | +80 |
| Revenus d'investissement | 16 | +23 | +19 | -5 | -12 | -25 |
| Transferts | -27 | -35 | -35 | -40 | -44 | -47 |
| Balance courante | -129 | -51 | -115 | -155 | -221 | -339 |

* Un signe négatif signifie un déficit.

Source : Department of Commerce

aux Etats-Unis rendent possible ce type de financement. Mais cette situation risque de ne pas perdurer.

A. Wojnilower, l'un des économistes les plus connus de Wall Street, exprime ces inquiétudes à sa manière. D'après lui, « *Les profits, et non l'inflation, vont causer problème* » (16). Son observation est fondée sur l'analyse suivante : « *Les prévisions des marchés financiers sont fondées sur des taux de profit à deux chiffres (c'est-à-dire supérieurs à 10%) pour les prochaines années. Or, dans une économie non-inflationniste, à défaut d'une baisse rapide et forte du salaire réel, les profits augmentant à ce rythme impliquent une croissance du PIB à deux chiffres aussi ; ce qui n'est pas le cas* (…) ».

En d'autres termes, l'exigence de rentabilité qui correspond à l'état actuel des marchés financiers n'est pas compatible avec la capacité de l'économie réelle à y répondre. D'où la menace d'un effondrement des marchés financiers qui est suspendue comme une épée de Damoclès sur l'économie américaine et les autres économies.

Bien sûr, il ne s'agit pas de sombrer dans le pessimisme. Il s'agit de s'interroger sur le retard européen, et français, et sur les conditions de la pérennité de la croissance indispensable pour atteindre le plein emploi. Parmi ces interrogations, il faut surtout mentionner les suivantes :

– pourquoi l'Europe (y compris la France) est en retard en ce qui concerne la recherche-développement ?

– pourquoi l'effort de qualification n'est pas aussi important qu'il doit l'être ?

– pourquoi les entreprises européennes (et françaises) investissent si massivement aux Etats-Unis et non suffisamment en Europe ?

– pourquoi l'Europe (y compris la France) ne crée-t-elle pas assez d'emplois qualifiés ?

## Répondre aux exigences de la révolution informationnelle

Le développement formidable des technologies de l'information et des communications semble inaugurer les débuts d'un changement profond des processus productifs susceptibles d'accroître les capacités de nos économies pour répondre aux besoins non satisfaits et aux besoins croissants des populations.

Les libéraux s'appuient sur ces changements pour développer la précarité et la flexibilité, pour justifier les déréglementations, le développement non-maîtrisé des marchés et surtout des marchés financiers. Ces préconisations donnent des résultats déséquilibrés. Les déséquilibres apparaissent et s'intensifient au sein des économies et entre les différentes économies. Ils menacent la pérennité de la croissance.

La baisse récente des marchés financiers montre que pour avancer, la nouvelle économie a besoin de régulation et de coopération afin d'éviter les excès, surtout en ce qui concerne la quête des plus-values financières réalisées à la Bourse. Les promesses de profits exorbitants sont justifiées au nom du risque. Les pouvoirs publics multiplient ainsi les avantages fiscaux (cf., par exemple, la fiscalité des stock-options pour « encourager » les gens à investir dans la nouvelle économie).

En même temps, les crédits bancaires sont utilisés pour acquérir des actions des entreprises déjà existantes, y compris celles de la nouvelle économie. Cette contradiction montre que les crédits bancaires peuvent contribuer directement au financement des activités nouvelles, au lieu d'être utilisés partiellement à des fins spéculatives.

D'une manière générale, l'épargne considérable qui existe en France et dans les autres pays européens peut être mobilisée au service de la recherche-développement et des investissements dans les activités nouvelles dont l'utilité sociale doit se justifier, non par l'action aveugle du marché, mais au travers des interventions intelligentes de la société. Cette piste est actuellement peu exploitée. ■

**Couverture du besoin de financement de l'économie américaine – milliards de dollars**

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 |
|---|---|---|---|---|
| Besoin de financement (1) | -129,3 | -154,5 | -220,6 | -339 |
| Investissements directs étrangers, nets | -3,7 | -0,7 | 60,6 | 130 |
| *– entrées* | *89,0* | *109,3* | *193,4* | *283* |
| *– sorties* | *-92,7* | *-110,0* | *-132,8* | *-152* |
| Prêts bancaires, nets | -122 | -8,4 | 0,1 | 6,4 |
| Flux de titres, nets | 14,3 | 107,1 | 115,2 | 203 |
| Achats nets par les résidents US de : | -115,9 | -89,2 | -102,8 | -98 |
| *– actions étrangères* | *-60* | *-42* | *-77,8* | *-98* |
| *– obligations étrangères* | *-55,8* | *-47,2* | *-25,1* | *0* |
| Achats nets par les non-résidents de : | 130,2 | 196,3 | 218,0 | 301 |
| *– titres d'Etat US (2)* | *155* | *143* | *47* | *22* |
| *– obligations privées US* | *118,9* | *127,8* | *170,5* | *231* |
| *– actions US (3)* | *11,3* | *68,5* | *47,5* | *95* |

(1) Les remboursements au titre de la dette à long terme étant négligeables, on assimile ici le besoin structurel de financement au déficit courant.
(2) Les chiffres publiés par le Trésor peuvent diverger, parfois sensiblement, de ceux avancés par le Département du Commerce.
(3) Si l'on exclut les opérations d'échanges de titres relatives aux rachats de deux firmes américaines par des entreprises étrangères au 4ème trimestre 1998 (Amocco par BP et Chrysler par Daimler), les USA auraient été vendeurs nets d'actions en 1998.
Source : Department of Commerce.

1.P. Drucker, « Beyond the information revolution » ; voir dans *Analyses et documents économiques*, n° 82, avril 2000 une note de lecture sur cet article.
2. Jacky Fayolle, « Le nouveau plein emploi : un objectif non identifié », journée d'étude organisée par le Centre confédéral d'études économiques et sociales de la CGT, dont les travaux vont paraître sous peu.
3. Laura Tyssen, « Just how new is the new economy ? », *Business week*, 1er juin 1998.
4. Mandel, op. cit.
5. Ibid
6. Voir *Vers un nouveau plein emploi,* Centre confédéral d'études économiques et sociales, CGT à paraître).
7. I. Shapiro et R. Greenstein, « The Wideneing Income Gulf », Center on budget and policy priorities, 4 septembre 1999.
8. Geneva Overholser, « The Unfairness of Income Inequality », *International Herlad Tribune*, 25 mai 2000.
9. S. B. Shepard, The New Economy : What It Really Means, *Business week*, 6 novembre 1997.
10. K. Stiroh, « Is there a new Economy ? », *Challenge*, juillet-août 1999.
11. Cf. A. Brender et F. Pisani, *Le nouvel âge de l'économie américaine,* Economica, 1999.
12. *Le Monde*, supplément Economie, 18 avril 2000.
13. OECD, *Main sciense and technology indicators*, édition de 1999.
14. Il faut rappeler que l'apparition d'un excédent budgétaire de l'Etat américain entraîne une baisse des obligations émises par l'Etat américain.
15. E. Kragen, « Jusqu'où iront les déséquilibres de l'économie américaine ? », BNP-Paribas, *Lettre de conjoncture*, avril 2000.
16. Challenges, nov-déc. 1999.