

---

## Nouvelle économie : une réalité incertaine

### La croissance américaine n'est pas hors normes

*L'expansion des années 60 et 80 a été plus forte que celle des années 90.*

par Jean-Jacques Rosa

---

La croissance de l'économie américaine qui se poursuit depuis près d'une dizaine d'années à un rythme particulièrement soutenu est le plus souvent jugée comme un épisode unique, sans précédent dans l'histoire économique contemporaine, qui s'expliquerait par les percées technologiques et commerciales de la "nouvelle économie", cette dernière étant fréquemment réduite par les commentateurs au seul phénomène Internet.

La révolution de l'information, enfin inscrite dans la pratique des entreprises, nous apporterait la promesse d'une expansion indéfinie parce que dépourvue de toute tension inflationniste en dépit des craintes récurrentes de M. Greenspan.

Dans le même temps, la plupart des économistes américains s'interrogent sur les conditions dans lesquelles la phase actuelle d'expansion va s'achever pour céder la place soit à un ralentissement en douceur ("soft landing"), soit à un retournement plus brutal qui pourrait accélérer sensiblement la baisse boursière déjà bien amorcée depuis le début de l'année.

L'accroissement récent de la prime de risque des obligations privées sur les obligations publiques laisse penser que les opérateurs de marché s'attendent à des difficultés accrues pour les entreprises dans un futur proche.

De même la structure des taux d'intérêt, l'écart entre les taux longs sur obligations publiques - par exemple à 30 ans qui sont récemment repassés en dessous de 6 % - et les bons du Trésor à un an est devenu négatif ces derniers temps, ce qui est traditionnellement aux Etats-Unis un signe annonciateur d'un ralentissement de l'activité dans les 12 à 18 mois.

Enfin la baisse boursière, et particulièrement dans les dernières semaines celle des valeurs technologiques, est souvent elle aussi un indicateur avancé d'une décélération du rythme de croissance de la production.

L'hypothèse d'une exception conjoncturelle due à la nouvelle économie contraste ainsi fortement avec une interprétation "traditionnelle" de la conjoncture actuelle.

Il est donc important de déterminer dans quelle mesure la conjoncture expansionniste de l'économie américaine des années 90 est "unique" ou se situe au contraire dans un cadre plus habituel.

C'est ce que vient de faire Victor Zarnowitz, ancien professeur d'économie et de finance à l'université de Chicago et l'un des meilleurs spécialistes internationaux de l'étude des conjonctures. Ses conclusions mettent à mal beaucoup d'idées reçues.

En partant des faits observés de la croissance américaine au cours des quatre décennies précédentes, Zarnowitz compare les trois grandes phases d'expansion qui en ponctuent la trajectoire : les années 60, les années 80 et la décennie 90. En partant d'une même base conventionnelle de 100 au début de chaque période il calcule la croissance cumulée de plusieurs

indicateurs importants pendant les années d'expansion ultérieures dans chacun des cas. Il apparaît ainsi immédiatement que la croissance des années 90 ne correspond qu'à la troisième meilleure performance de l'après-guerre, après celle des années 60 et celle des années 80.

Le produit intérieur brut a augmenté de 48,2 pour cent au total entre 1961 et 1969, de 35,5 pour cent entre 1982 et 1990 et de 36,6 pour cent seulement entre 1991 et 1999 en raison de la faiblesse de la reprise initiale de 1991-1992. Ce qui explique sans doute, au passage, et pour partie, la défaite électorale du président Bush en 1992.

De même l'emploi a crû au total de 19,4 % entre 1991 et 1999, mais de 23,8 % entre 1982 et 1990, et de 33,2 % entre 1961 et 1969.

Resituée dans cette perspective, la croissance "nouvelle économie" est beaucoup moins impressionnante. Le record de durée de l'expansion a certes été battu en mars dernier, dépassant la durée de 106 mois de l'expansion des années 60. Mais le record de croissance de la production n'est pas encore dépassé, non plus que celui de développement de l'emploi.

Il reste alors l'exception résultant de l'absence d'inflation notable qui caractérise la croissance actuelle. Et il est vrai que le XXème siècle nous a habitués à considérer l'inflation comme une donnée quasi permanente, sauf dans des conditions catastrophiques comme celles de la grande dépression des années 30. Il est clair que le progrès technique a déterminé une chute verticale du prix de certains produits comme les ordinateurs par exemple. De même l'intensification de la concurrence suite à l'usage de nouvelles méthodes de commercialisation par Internet a joué en faveur des consommateurs et détermine une pression à la baisse sur les prix. Mais Zarnowitz souligne la généralité de la désinflation dans les années 90, et même parfois de la déflation, ce qu'il attribue en partie aux crises économiques et aux épisodes de récessions très marquées en Asie et particulièrement au Japon.

Dans l'ensemble, l'évolution des dernières années semble ainsi se conformer assez bien aux évolutions typiques des expansions précédentes. Il apparaît donc probable que la croissance américaine ne se poursuivra pas indéfiniment, contrairement à ce que soutiennent les tenants les plus enthousiastes de la "nouvelle économie". Mais le ralentissement ne sera pas nécessairement catastrophique souligne Zarnowitz qui cite les erreurs répétées des pronostics les plus sombres concernant les marchés boursiers, erreurs tant sur le "timing" du retournement que sur l'effet induit sur l'économie réelle.

La correction boursière peut être majeure comme en 1987 voire 1998 sans provoquer de dépression économique. Reste pourtant le cas japonais qui ne nous permet pas non plus d'exclure une possibilité d'évolution très défavorable qui ne serait cependant pas dramatique. L'incertitude foncière de l'évolution économique demeure.

JJR

*Le Figaro*, 7 juillet 2000

---