

## Radio Classique, 13 février : que reste-t-il de la nouvelle économie ?

La première réponse qui vient à l'esprit est : des cendres et des dettes.

- Des cendres, parce qu'on ne compte plus les faillites d'entreprises de la nouvelle économie.
- Des dettes, parce que nombre d'entreprises de la vieille économie qui ont payé très cher leurs acquisitions au plus haut de la bulle boursière n'en ont aujourd'hui plus guère trace à leur actif, tandis que leur passif est toujours lesté par l'endettement qu'elles ont contracté pour financer ces achats.

Cette vision pessimiste est cependant plus européenne qu'américaine.

### ***Pourquoi cela ?***

Aux Etats-Unis, la nouvelle économie a donné lieu à beaucoup d'excès : des théories fumeuses, des valorisations boursières extravagantes, des fortunes indécentes, des dépenses inconsidérées. Les entreprises ont été saisies d'une frénésie d'investissement : elles ont acheté trop d'ordinateurs, elles ont construit trop de capacités de communication. Alors depuis 2000, elles ont réduit leurs investissements de plus de 10%, elles ont licencié et en général elles ont coupé dans leurs coûts pour redresser leur rentabilité. C'est la raison principale pour laquelle la reprise a jusqu'ici été hésitante.

Mais la conjoncture ne doit pas cacher que l'économie s'est vraiment transformée. Les données récentes confirment ce qu'avaient montré les premières études : le croissance de la productivité du travail a accéléré d'un point par an à peu près entre la première et la seconde moitié des années quatre-vingt-dix. Evidemment, c'est en partie dû à l'investissement dont je disais à l'instant qu'il avait été excessif. Mais pas seulement : la croissance de la productivité globale des facteurs – de l'efficacité globale du système de production dans l'utilisation de tous les inputs – a augmenté d'un demi-point par an environ.

Un demi-point par an, ça n'a l'air de rien, mais c'est considérable. Cela signifie que chaque année, l'économie américaine produit, gratuitement en quelque sorte, 50 milliards de dollars *en plus*. Un demi-point c'est, aussi, l'écart entre la croissance annuelle de la productivité aux Etats-Unis et en Europe de 1870 à 1913 : cumulé sur plus de quarante ans, ce différentiel a suffi à mettre à bas la suprématie européenne.

### ***Et en Europe ?***

En Europe, la nouvelle économie a fait la une des journaux et les rêves des détenteurs d'actions, mais elle est le plus souvent restée une promesse. Pendant les années fastes, la croissance de l'investissement productif est demeurée mesurée. Et sauf dans les pays scandinaves – la Finlande avec Nokia, notamment – la productivité n'a pas accéléré. Elle a même généralement ralenti :

- en partie pour de bonnes raisons, quand les Européens ont réussi, comme en France, à ramener vers l'emploi des personnes à faible qualification dont la productivité est plus faible que la moyenne, et qui donc pèsent mécaniquement sur la performance d'ensemble ;
- mais en partie aussi pour de mauvaises raisons, qui tiennent à notre retard technologique et à notre inertie organisationnelle. Il y a trente ans, l'Europe rattrapait

les Etats-Unis ; il y a vingt ans, elle évoluait en parallèle avec elle. Aujourd'hui, elle décroche.

Cela ne veut pas dire qu'il ne s'est rien passé. Les entreprises ont bien modifié leur comportement. Simplement, au lieu d'investir dans les équipements, elles ont fait de la croissance externe. Elles ont acheté – aux Etats-Unis, notamment – au prix fort : l'acquisition d'actifs financiers par les entreprises non-financières de la zone euro était de l'ordre de 250 Md€ par an entre 1995 et 1997, elle est montée à 400 Md€ en 1998, à 600 en 1999 et à 800 en 2000, au moment des plus hauts boursiers. Ces entreprises ont fait des investissements financiers lourds, coûteux, et souvent hasardeux. Leurs effets se font sentir et vont se faire sentir sur notre croissance : l'investissement en équipements sera moins dynamique tant que les entreprises endettées n'auront pas ajusté leur bilan.

En Europe continentale, nous avons ainsi réussi le prodige de subir les conséquences de la chute de la nouvelle économie sans avoir engrangé les bénéfices de son envolée.

Voilà pourquoi, à cette question on peut bien répondre : des cendres et des dettes, mais à condition d'ajouter : en Europe.