Le temps des vaches grasses

Par OLIVIER BLANCHARD
Olivier Blanchard est professeur au Massachusetts Institute of Technology. Lundi prochain, «Economiques» avec Daniel Cohen.

Le lundi 10 janvier 2000

L'économie européenne semble avoir adopté un cycle de trente ans. Trente années de vaches grasses après la Seconde Guerre mondiale. Presque trente années de vaches maigres depuis. Le temps des vaches grasses est-il revenu?

La modestie s'impose avant toute tentative de réponse: l'expansion économique qui suivit la Seconde Guerre mondiale n'avait pas été prévue. Les experts du moment prévoyaient un excès d'épargne et évoquaient un risque de dépression. Même aujourd'hui, les raisons profondes de l'expansion - comment les économies qui avaient végété avant la guerre se transformèrent en tigres de croissance après - restent largement mystérieuses.

Le ralentissement, qui débuta dans les années 1970, n'avait pas non plus été prévu. La première réaction au choc pétrolier fut de penser qu'il s'agissait d'un incident de parcours. Il fallut près de vingt ans aux gouvernements pour réaliser que le taux de croissance avait durablement diminué, que le chômage ne disparaîtrait pas du jour au lendemain, et qu'il leur fallait modifier leurs politiques. Là aussi, même a posteriori, les raisons du ralentissement restent largement mystérieuses.

Est-on au bord d'un troisième tournant, cette fois pour le meilleur? Je le crois. Mon optimisme n'est fondé ni sur l'expansion américaine, ni sur la «nouvelle économie», ni sur l'euphorie boursière. L'expansion américaine des années 1990 est impressionnante mais pas extravagante. Elle est le résultat de beaucoup de talent de la part de la Banque centrale (la Fed) et aussi de pas mal de chance. Je ne vois rien pour le moment qui nous promette une expansion de trente ans.

La révolution high-tech est certainement en route, et elle transformera la structure de nos économies. Mais elle n'est pas nécessairement synonyme de croissance élevée. Enfin, l'envol de la Bourse et des valeurs Internet n'a, en soi, aucune raison de rendre optimiste. Que certaines des entreprises Internet deviennent les géants de demain, c'est certain. Que leur capitalisation boursière soit justifiée, malgré leurs pertes courantes, c'est possible. Mais leur succès se fera au détriment d'autres entreprises: la plupart des entreprises Internet feront faillite. C'est pour cela que, dans son ensemble, le niveau de leurs actions est extravagant. Le retour à la raison et l'effondrement des cours est certainement le plus grand danger à court terme sur la croissance.

Mon optimisme vient de deux autres facteurs. Le premier est le retour de ce qu'on appelle, souvent avec révérence, les «grands équilibres». Pour la première fois depuis les années 1970, ces grands équilibres sont en place dans la plupart des pays d'Europe. La croissance aidant, l'équilibre budgétaire est en bon chemin. Et l'équilibre entre revenus du travail et du capital est plus favorable au profit et à la croissance qu'il l'a été depuis longtemps.

Le deuxième vient de l'évolution du débat politique et de la fin des idéologies. Après la tentation socialiste des années 1970 et la tentation libérale des années 1990, le débat a heureusement évolué. Dans la plupart des pays européens, des gouvernements en place ne considèrent l'Etat ni comme une panacée ni comme un ennemi. Leur mot d'ordre est le pragmatisme, que ce soit pour la réforme du système de santé, celle des systèmes de retraite, des marchés financiers ou des rapports entre travailleurs et entreprises. La croissance, si elle se maintient, rend les réformes plus faciles à élaborer et à faire passer. En retour, celles-ci sont essentielles au soutien durable de la croissance. C'est de ce cercle vertueux que nous pouvons espérer nos trente ans de vaches grasses.