
A NEW-YORK : REPRISE DE L'ÉCONOMIE ET DÉFICIT BUDGETAIRE

SCOTT E. PARDEE

PRESIDENT, YAMAICHI INTERNATIONAL (AMERICA)

Le Président Clinton entame son mandat de quatre ans en s'appuyant sur deux atouts sur le front de l'économie. Premièrement la reprise économique est à présent clairement engagée. La confiance des consommateurs s'est rétablie ces derniers mois en raison, d'une part, du redressement du marché sous-jacent de l'emploi et, d'autre part, du crédit dont jouissent le Président Clinton et son administration. Les milieux d'affaires font également preuve de plus d'optimisme, quoique dans une moindre mesure. Les entreprises continuent de surveiller attentivement le niveau de leurs stocks et attendent de voir les répercussions sur leurs activités du crédit d'impôt pour investissement proposé par le Président Clinton.

En 1992, malgré une quasi stagnation de l'emploi dans l'industrie de transformation américaine, le PNB a progressé d'environ 2,1%, traduisant des gains de productivité. En 1993, l'économie enregistrera une croissance de l'ordre de 3,5%, voire plus peut-être au deuxième semestre avec la montée en puissance de la reprise. On prévoit la création d'au moins 1,5 million d'emplois nouveaux qui donneront un bon départ à M. Clinton.

Deuxièmement l'inflation est fondamentalement jugulée. En 1992 l'indice des prix à la consommation a augmenté de 2,9% mais plusieurs facteurs contribueront à faire fléchir ce taux. Les produits de base sensibles à l'inflation, comme l'or, s'échangent à des cours inhabituellement bas. Les industriels voient avec plaisir se gonfler leurs carnets de commandes en termes de volumes de ventes, mais ont le sentiment que le moment n'est pas encore venu de relever leurs prix. Certaines entreprises possèdent peut-être encore des capacités de production excédentaires ou ont mis en oeuvre de nouvelles technologies à même de réduire leurs coûts de production. D'autres ont restructuré leurs activités devenues plus compétitives qu'auparavant même avec le maintien des prix en vigueur. Par ailleurs les syndicats américains ne sont pas encore en situation de revendiquer des augmentations salariales importantes. Il est prévisible que, la croissance du PNB se poursuivant en 1993, le recul de l'inflation marque le pas et que l'indice des prix à la consommation augmente d'environ 3% cette année.

Le Président Clinton reste cependant confronté à de graves difficultés sur le plan de l'économie.

D'abord de larges pans de l'économie américaine demeurent dans une situation de marasme. L'Etat de Californie connaît une profonde récession sans aucun signe de reprise visible dans les domaines de l'emploi, de la production ou des prix de l'immobilier. D'autre part, des entreprises géantes comme General Motors et IBM continuent à procéder à des fermetures d'usines et à licencier du personnel, ouvriers et employés. De nombreuses autres entreprises travaillant dans le secteur de la défense débauchent et, à mesure que l'Administration Clinton réduira le budget fédéral de la Défense, de nouvelles mises à pied sont prévisibles. Les millions de travailleurs de ces entreprises, pris dans leur ensemble, sont très vraisemblablement peu susceptibles d'accroître leurs dépenses de consommation en 1993. L'immobilier commercial est en crise.

Ensuite la demande étrangère reste maussade. L'économie canadienne ne fait guère preuve de dynamisme. Le taux de croissance global du PNB des pays d'Europe occidentale pourrait être nul cette année. L'économie japonaise stagne. Au Mexique et dans les autres pays latino-américains, les gouvernements s'efforcent d'éviter une flambée de la croissance par des politiques de stabilisation visant à améliorer leur réputation de solvabilité sur les places financières mondiales. Les Etats de la zone Asie-Pacifique, autres que le Japon, sont en plein essor, mais les entreprises américaines ont négligé ces marchés sur lesquels elles n'ont pas édifié d'activités à long terme.

Le déficit commercial américain se creusera donc en 1993, franchissant à nouveau la barre des 100 milliards de dollars, pour atteindre peut-être jusqu'à 140 milliards de dollars, provoquant un ralentissement sensible de l'économie nationale et multipliant les risques de mesures protectionnistes de la part de l'Administration Clinton. Etant donné que l'excédent commercial du Japon est susceptible de croître aussi jusqu'à 140 milliards de dollars cette année, une intensification des tensions commerciales entre les deux pays s'avère presque inévitable.

Le Président Clinton fait porter son action essentiellement sur l'économie. Il s'emploie à stimuler dès à présent l'activité économique, reportant à plus tard une réduction sensible du déficit budgétaire. Ces deux objectifs ne sont pas cohérents entre eux, mais s'il ne parvient pas à doper la croissance et à limiter le déficit budgétaire, il perdra les élections de 1996 et n'occupera la présidence que pour un mandat unique comme cela a été le cas pour George Bush et pour le dernier président démocrate, Jimmy Carter.

Les mesures d'encouragement prévues cette année seront modestes, représentant peut-être 30 milliards de dollars, soit 0,5% du PIB. Les propositions concernent un crédit d'impôt temporaire pour les investisse-

ments en biens d'équipements et une augmentation des aides affectées à la modernisation des villes, des autoroutes et des écoles. Hormis le crédit d'impôt pour investissement, les autres mesures d'incitation seront échelonnées sur plusieurs années.

La réduction du déficit budgétaire sur le long terme se révélera une tâche excessivement ardue. Les échecs rencontrés par le Président Bush auprès du Congrès ces deux dernières années s'expliquent par le fait que toutes les mesures à même de réduire le déficit demandent des renoncements de la part des uns ou des autres et qu'aucun groupe n'a accepté de sacrifier ses propres intérêts. Pour la première fois le Président Clinton demande des sacrifices.

L'exercice de réduction budgétaire est rendu plus difficile par les projections qui montrent que, en l'absence de mesure, le déficit se creusera, passant effectivement de 300 milliards de dollars environ cette année à près de 400 milliards de dollars pour l'année fiscale 1997. Ainsi, si le Président Clinton veut tenir sa promesse initiale de redresser le déficit de 145 milliards de dollars par rapport au niveau où il l'a trouvé en arrivant, il lui appartiendra le l'alléger à présent de plus de 200 milliards de dollars.

Les mesures proposées consisteront essentiellement à imposer plus lourdement les personnes à forts revenus, à taxer la consommation énergétique et à transférer plus largement le poids de l'aide médicale et des autres dépenses sociales sur le secteur privé. Le débat est douloureux mais, sachant qu'un compromis devient à présent impératif, le Président Clinton et la majorité démocrate au Congrès parviendront à un accord sur une refonte globale du budget probablement au cours de l'été. Selon moi, le Président Clinton sera en mesure, au mieux, de maintenir le déficit dans une fourchette de 250 milliards de dollars au cours des quatre années de son mandat. Il ne serait alors réélu que si l'économie enregistre une croissance raisonnablement satisfaisante en 1995-96.

Si l'on considère plus particulièrement la politique monétaire et les marchés financiers, nul besoin impérieux ne pousse en ce moment même la Réserve Fédérale à l'assouplir ou à la rendre sensiblement plus stricte. En réalité, si la croissance s'accélère et que l'inflation continue de ralentir durant l'année 1993, le Fed pourrait maintenir les taux d'intérêt au même niveau pendant plusieurs mois encore. Les taux d'intérêt qui suivent une courbe ascendante à forte pente, représentant depuis les taux au jour le jour de 3% aux obligations à 30 ans assorties d'un rendement de 7%, procurent aux banques et autres intervenants sur le marché financier des opportunités lucratives de prêter ou de placer des capitaux à plus long terme tout en se rémunérant sur les marchés à court terme. Ces nouvelles réjouiront les milieux bancaires qui s'emploient actuellement à redresser la rentabilité de leurs opérations et à consolider leur assise financière.

Le Fed traverse toutefois une année difficile. Le Président Clinton, qui a rencontré Alan Greenspan, numéro un de la Réserve Fédérale, paraît adhérer raisonnablement à la politique menée par celui-ci et approuver l'indépendance dont fait preuve cette institution au sein du gouvernement américain. Les conseiller de Bill Clinton et certains dirigeants démocrates du Congrès ne se montrent cependant pas aussi favorables, arguant de la nécessité de baisser les taux d'intérêt lorsque les mesures budgétaires auront été adoptées.

Des hauts responsables du Congrès réclament également l'élaboration d'une loi visant à limiter l'autonomie du Fed afin de renforcer leurs pouvoirs sur la politique monétaire. Les questions sont complexes, mais elles auront pour effets, sur le plan pratique, de réduire la marge de manoeuvre du Fed lorsque celui-ci voudra relever les taux d'intérêt le moment venu, de crainte de voir le Congrès réagir en votant une loi modérant ses pouvoirs.

Il s'avère difficile de réaliser des projections concernant les taux d'intérêt à long terme. Le rendement des obligations à 30 ans a chuté à près de 7%. Les emprunts des entreprises demeurent cependant élevés tout comme les besoins des ménages pour financer leurs crédits immobiliers à présent que les taux d'intérêt ont fléchi. De même, à mesure que l'économie redémarre et que le volume des prêts bancaires s'accroît, les banques financeront leurs opérations en cédant les bons du Trésor américain qu'elles ont acquis au cours de l'année précédente ou à peu près; ces ventes qui concernent principalement des titres à échéance de 2 à 5 ans, contribueront à stimuler les rendements sur le marché obligataire. D'ici la fin de l'année, le rendement des obligations à long terme devraient, selon moi, retrouver un taux supérieur à 7,5%.

S'agissant du marché des changes, il est encore prématuré pour percevoir la politique que mènera le Président Clinton en matière d'appréciation du dollar et d'intervention dans ce domaine. Jusqu'à présent, il s'est prononcé en faveur d'un dollar fort reposant sur une économie solide. Mon expérience passée à la Réserve Fédérale sous différentes présidences démocrates m'incite à penser que le Trésor américain devrait conduire une politique plus active sous Clinton que sous Reagan ou Bush, en recherchant une stabilité accrue des taux de change et en se tenant prêt à intervenir plus promptement en cas de fluctuations capricieuses des devises. Cela étant, si le déficit commercial américain se creuse dangereusement au cours des mois à venir, Clinton devra faire face à de fortes pressions protectionnistes qui le pousseront à rechercher une appréciation d'autres devises clés par rapport au dollar.