

CONJONCTURE ÉTRANGÈRE

A New York : le débat sur la politique économique

Scott E. PARDEE

En 1990, l'économie américaine continue de croître. La plupart des économistes, dont je fais partie, prévoient une période de croissance lente sans récession. D'autres, en revanche, envisagent une légère récession cette année, suivie d'une remontée en 1991.

Au cours de 1989, 2,5 millions de personnes ont eu un nouvel emploi, ce qui signifie que beaucoup de foyers ont augmenté leur pouvoir d'achat. Cependant, de nombreuses sociétés ont également licencié, certaines de façon temporaire (l'industrie automobile par exemple), d'autres de façon plus définitive (l'électronique, le téléphone et même le marché financier). D'où la prudence des consommateurs : la demande des ménages pour les gros achats, comme le logement ou l'automobile, reste faible.

Les entreprises commerciales sont, elles aussi, devenues de plus en plus « attentistes ». La croissance économique ralentie des derniers mois a réduit les marges bénéficiaires, obligeant les entreprises à réviser à la baisse leurs projets d'expansion pour la période à venir. Les stocks sont encore à peu près maîtrisés, sauf dans l'industrie automobile, mais beaucoup d'entreprises se sont repliées sur des tactiques ultra-défensives pour éviter de constituer des stocks au cas où la demande pour leurs produits continuerait à fléchir. Plusieurs chaînes de grands magasins se sont d'ailleurs retrouvées en sérieuses difficultés financières, mais cela semble être des cas isolés. Il n'empêche que les acteurs du marché financier

se méfient des entreprises qui ont un fort effet de levier, ou qui proposent de nouvelles restructurations ou rachats devant faire jouer cet effet de levier.

L'énorme déficit commercial, qui dépasse les 100 milliards de dollars par an, continue d'être un obstacle à l'économie intérieure. Les effets positifs (courbe en J) dus à la baisse du dollar en 1985-1987 semblent désormais s'estomper et le déficit commercial s'accroît désormais en réponse à la hausse du dollar de l'année dernière. De plus, les Etats-Unis sont rentrés dans une nouvelle phase de dépendance vis-à-vis du pétrole, ce qui a contribué à gonfler le montant des importations. Actuellement, il subsiste peu d'espoir d'une amélioration significative du déficit commercial américain, en dépit d'une croissance interne ralentie, et d'une forte croissance économique chez un certain nombre de partenaires commerciaux.

Le secteur public reste déficitaire. Le Président Bush et ses conseillers économiques préparent une nouvelle série de négociations avec le Congrès en vue de réduire le déficit du gouvernement fédéral, mais peu d'analystes s'attendent à un accord significatif cette année. De plus, de nombreux gouvernements fédéraux et locaux se sont soudain trouvés confrontés à des déficits inattendus et à une chute des recettes due au ralentissement de leurs économies locales. Tout compte fait, le secteur public non plus n'amène guère de nouveau stimulus à l'économie.

Le Président Bush a intérêt à ce que l'économie

147

CONJONCTURE ÉTRANGÈRE

soit forte en novembre 1990, pour les élections du Congrès en novembre 1992, date à laquelle il sollicitera le renouvellement de son mandat pour 4 ans. Aux Etats-Unis, les cycles électoraux commandent les cycles commerciaux : il faut que la politique économique stimule l'économie avant une élection... et la freine juste après.

M. Bush n'a pas cherché à ralentir l'économie qui n'est pas sérieusement en surchauffe. De plus, le déficit budgétaire, avec 150 milliards de dollars par an, ne ferait que grimper à 300 milliards environ en cas de récession. Il serait alors pratiquement impossible à financer sans une hausse substantielle des taux d'intérêt, ce qui aggraverait encore la récession.

Le Président estime que le secteur public de l'économie est trop important et que le déficit budgétaire ne devrait être freiné qu'en réduisant les dépenses et non en augmentant les impôts. Il cherche aussi à encourager l'initiative et l'épargne privées grâce, par exemple, à une réduction des impôts sur les plus-values des capitaux et à la poursuite des efforts de dérégulation. De plus, M. Bush fait remarquer que la réduction de la tension avec l'URSS n'a pas suffisamment réduit les risques de guerre pour l'autoriser à diminuer les dépenses militaires de façon substantielle. Toute coupe dans les dépenses de défense devrait être utilisée à la réduction globale des dépenses de l'Etat plutôt qu'à fournir des fonds pouvant être affectés dans d'autres secteurs gouvernementaux. Sur tous ces points, M. Bush se heurte à l'opposition ferme des Démocrates et même de certains membres de son propre parti. La plupart des élus au Congrès admettent volontiers, en privé, que le déficit budgétaire ne pourra pas être réduit sans une augmentation des impôts, mais rares sont ceux qui le disent ouvertement pour cause d'impopularité. Tant que M. Bush ne décidera pas une augmentation des impôts, ses adversaires au Congrès n'accepteront pas de compromis.

Sur la question des dépenses militaires, ces mêmes adversaires insistent pour que l'argent économisé soit transféré sur d'autres secteurs : la lutte contre la drogue, l'éducation, et même des prêts aux pays d'Europe de l'Est. Ces économies, appelées « le dividende de la paix », seront au centre d'une grande controverse dans les mois à venir.

A plusieurs reprises, le Président a instamment demandé à la Réserve fédérale de réduire les taux

d'intérêt. En réalité, il explique que l'inflation qui est d'environ 4,5 % par an, est raisonnablement sous contrôle et que de nombreux signes d'un ralentissement de la croissance de l'économie montrent qu'une nouvelle réduction des taux d'intérêt est nécessaire pour éviter la récession.

Alan Greenspan, président de la Réserve fédérale a expliqué les bases de sa stratégie monétaire. Le déficit budgétaire américain doit être réduit, même s'il stimule l'économie à un moment où une poussée de la demande a amené une utilisation maximum des capacités productives. L'épargne américaine ne suffit pas à financer à la fois le déficit budgétaire et l'augmentation de l'investissement privé dans de nouvelles installations, limitant de fait la possibilité de croissance du pays à 3 ou 3,5 % par an pour ne pas relancer l'inflation. De ce fait, la Réserve fédérale, en l'absence d'une réduction significative du déficit budgétaire a dû mettre en œuvre une politique de restriction compatible avec un taux de croissance un peu faible (2,5 % environ) afin de dégager des fonds permettant de réduire les pressions inflationnistes et d'améliorer la balance commerciale.

La Réserve fédérale jouit d'une certaine indépendance vis-à-vis du reste du gouvernement si bien qu'elle n'est pas astreinte à se plier aux pressions politiques directes venant du Président ou du Congrès pour monétiser les déficits budgétaires massifs. Le président Greenspan et ses collègues perpétuent ainsi une longue tradition de résistance à de telles pressions. Ils sont aussi les représentants d'une analyse de l'économie américaine plus solide. Le taux d'inflation actuel est trop élevé car il affaiblit la compétitivité de l'industrie américaine face à celle d'autres pays industriels. Le risque de récession est peu élevé car les stocks sont raisonnablement maîtrisés dans la plupart des industries et la Réserve fédérale a déjà réduit les taux d'intérêt, limitant le risque d'un resserrement du crédit. Mon opinion est que la Réserve fédérale continuera à réduire un peu plus les taux d'intérêt dans les prochains mois, mais seulement en réponse à une accalmie prolongée dans le paysage économique.

La politique actuellement menée par les Etats-Unis vis-à-vis du dollar sur les marchés des changes a été mise en place par l'ancien Secrétaire au Trésor James Baker jusqu'en 1988, puis par son actuel successeur, Nicholas Brady. Le dollar flotte par rapport aux autres devises, mais si les taux de

CONJONCTURE ÉTRANGÈRE

change devaient monter ou chuter spectaculairement, certaines circonstances amèneraient les autorités à intervenir de façon concertée.

Une hausse exagérée du dollar aurait un effet pervers, en ce sens qu'elle aggraverait un déficit budgétaire déjà massif. De plus, les industries américaines font pression sur le Président et le Congrès pour qu'ils les protègent de la concurrence étrangère. Un dollar fort conforterait les partisans du protectionnisme.

Dans le même temps, cependant, le Trésor américain doit faire face à la pression de certains officiels de la Réserve fédérale pour laisser monter le dollar afin de maintenir l'inflation américaine sous

contrôle. Les taux d'intérêt à court terme sont un déterminant important des taux de change ; or avec un dollar fort, la Réserve fédérale peut plus volontiers réduire les taux d'intérêt. Cette stratégie rencontre les intérêts même du Trésor qui doit vendre ses titres. Inversement, un dollar faible les rend moins attractifs pour les investisseurs étrangers, augmentant le coût des fonds pour le Trésor et, par voie de conséquence, pour le contribuable américain.

Il est clair qu'aucun de ces graves problèmes ne sera réglé tant que le gouvernement américain n'adoptera pas une approche coordonnée de la politique économique. □

A Francfort : l'Europe centrale en discussion

Hans-Helmut KOTZ

149

Sans changements économiques rapides et radicaux, la RDA sera entraînée dans une spirale descendante. Pour les Allemands de l'Est, l'attrait de l'Ouest est proportionnel au bond de revenu individuel escompté. Autrement dit, les inconvénients présumés du fait de quitter la RDA ne parviennent toujours pas à être suffisamment dissuasifs.

Dans un tel contexte, la politique (comme la question soulevée par l'union monétaire) a valeur de symbole. Pour le marché international, elle a d'ailleurs constitué un véritable choc. Elle aura provisoirement terni le prestige de la Bundesbank. Certains analystes hasardent un scénario selon lequel la Bundesbank abandonnerait sa doctrine anti-inflationniste et deviendrait dépendante de la politique (voir *l'International Herald Tribune* du 12 février 1990).

Quoiqu'il en soit, les marchés financiers, impatients et dans l'attente d'informations plus précises, ont été dépassés par la rapidité des événements,

échafaudant force prévisions, évidemment contradictoires les unes par rapport aux autres.

Pourtant, dans ce flot de commentaires, ce sont eux qui, comme souvent, ont vu juste. L'exemple des prix des actifs financiers en constitue une illustration : les valeurs ont grimpé en flèche depuis le 9 novembre 1989 (date de l'ouverture du mur de Berlin) et jusqu'à la mi-février, tablant sur des opportunités prometteuses. Inversement, les marchés des obligations ont vécu des scénarios-catastrophe, se focalisant sur l'énorme charge que représente le sauvetage économique de la RDA et ses conséquences sur l'inflation et le déficit public en RFA. Les prix des valeurs à taux fixe ont d'abord baissé puis se sont effondrés après l'annonce du plan pour une monnaie commune. Bref, les marchés ont bousculé le cours de l'histoire.

Cela ne va pas sans faire naître deux ou trois points d'interrogation majeurs : union monétaire, inflation et déficits publics. Il s'agit d'abord de mieux analyser l'écart des niveaux de vie (voir *tableau*).