

L'ÉCONOMIE AMÉRICAINE : UNE CROISSANCE ET UNE INFLATION MODÉRÉES EN PERSPECTIVE MAIS LES MARCHÉS FINANCIERS RESTERONT VOLATILES

SCOTT E. PARDEE *

L'économie américaine est en bonne santé. En 1996, le taux de croissance sera d'environ 2,5 %, la sixième année consécutive d'expansion, sans qu'aucune récession ne soit en vue. L'inflation est d'environ 3 % par an depuis plus de quatre années, sans aucune tendance à la hausse en vue. Le chômage a été d'environ 5,5 % pendant presque deux années, un chiffre faible selon les critères historiques. De fait, le rythme de création d'emplois a été plus rapide que la croissance de la main-d'œuvre, bien qu'il n'y ait eu, d'une manière générale, aucune hausse marquée des salaires ou des coûts de main-d'œuvre. Les entreprises américaines ont amélioré leur compétitivité sur les marchés mondiaux, et, bien que le déficit des échanges américain reste important, le dollar US s'est stabilisé sur les marchés des changes. Le président Bill Clinton, du Parti Démocrate, espère que cette bonne performance encouragera les électeurs à le réélire contre son adversaire, l'ancien sénateur Bob Dole, du Parti Républicain.

287

Néanmoins, les Américains débattent anxieusement de questions économiques et financières à tous les niveaux.

Dans la campagne politique, les deux partis présentent leurs programmes pour augmenter la croissance économique. Les études économiques montrent que le taux maximum de croissance soutenable sans augmenter l'inflation se situe entre 2 et 2,5 % par an. Le président Clinton soutient que le taux de croissance américain peut être augmenté par des investissements en capital humain, comme avec les programmes gouvernementaux visant à améliorer l'éducation. M. Dole avance pour sa part que l'économie américaine progressera plus vite si le poids de l'Etat est réduit, en diminuant les dépenses et les impôts, et en laissant ainsi plus d'étendue à l'initiative privée.

* Conseiller, Yamaichi International (America), Inc.

Les deux candidats se sont engagés à réduire davantage le déficit fiscal américain - cette année il sera de quelque 130 milliards de dollars US, soit près de 2 % du PIB et moins de la moitié de ce qu'il était avant l'élection du président Clinton. L'année dernière, le président Clinton et un Congrès dominé par les Républicains, avec M. Dole comme chef de la majorité du Sénat, n'ont pu parvenir à un accord pour ramener le déficit fiscal à zéro d'ici l'année 2002. Le problème est que toute réduction significative des dépenses retomberait entièrement sur les programmes sociaux (« entitlements programs ») - sécurité sociale, assistance médicale et prestations sociales - qui sont tous populaires auprès des électeurs. Ces programmes deviendront de plus en plus onéreux, et le prochain président, Clinton ou Dole, doit parvenir à un accord avec le Congrès sur une nouvelle législation pour les réduire.

A la banque centrale, les responsables de la Réserve Fédérale ne sont pas d'accord sur la politique monétaire à suivre. Les indicateurs récents suggèrent que l'économie américaine a connu une forte croissance au cours de la première moitié de l'année 1996, peut-être à un taux de plus de 3 % par an. Si une croissance aussi rapide se poursuit, étant donné le resserrement actuel des marchés de la main-d'œuvre, l'inflation s'accroîtra sûrement. Du début de l'année 1994 au début de l'année 1995, lorsque l'économie menaçait déjà de surchauffe, la Fed a resserré la politique monétaire en plusieurs étapes, et a évité une hausse de l'inflation. A la fin de l'année 1995 et au début de l'année 1996, alors que la croissance se ralentissait, la Fed a relâché la politique monétaire, et a évité une possible récession. Le président Alan Greenspan et d'autres ont décrit ces actions comme des *pre-emptive strikes*. Ainsi, la Fed pourrait encore avoir besoin de resserrer la politique monétaire, comme un *pre-emptive strike* contre l'inflation.

Et pourtant, plusieurs responsables de la Fed et analystes privés s'attendent à un ralentissement de la croissance économique dans la seconde partie de l'année 1996, à la suite de la forte hausse des taux d'intérêt à long terme cette année, et réduisent donc le risque d'une inflation plus élevée. Ils soutiennent que la Fed exagérerait si elle augmentait à présent les taux d'intérêt. Mais puisque nous sommes dans une année d'élection, la Fed bougera seulement si elle est y est vraiment forcée.

A la tête des entreprises, les hauts dirigeants débattent sur la manière d'accroître leurs bénéfices compte tenu des contraintes de plus en plus fortes qu'elles rencontrent. Puisque les consommateurs sont devenus si conscients des prix, les producteurs ne peuvent pas les augmenter facilement pour couvrir des augmentations de coûts. Certains directeurs généraux se concentrent sur l'amélioration de la productivité en investissant dans les nouvelles technologies. Aussi, de nombreuses

entreprises licencient des salariés, ou déplacent la production vers des usines situées ailleurs aux Etats-Unis, voire dans d'autres pays où les coûts de main-d'œuvre sont plus bas. Désormais, les syndicats combattent davantage pour conserver les emplois que pour augmenter les salaires. Cependant, si les marchés de main-d'œuvre restent si étroits, les salaires augmenteront plus rapidement.

Face à ces incertitudes, les familles discutent du manque de sécurité de l'emploi. En tant que consommatrices, elles ont changé leur schéma de dépense, se concentrant sur l'essentiel et résistant aux hausses de prix. En tant qu'épargnants, elles commencent à préparer l'avenir. Par exemple, les premiers membres de la génération du baby boom d'après-guerre atteignent la cinquantaine, et commencent à épargner pour leur retraite. Ils ont accumulé leurs investissements sur le marché boursier, par de massifs achats de fonds communs de placements. Le marché boursier a explosé, et alors que le Dow Jones Average a atteint de nouveaux pics, les prix des actions de nombreuses compagnies ont été portés à des niveaux historiquement élevés eu égard à leur rentabilité. Les investisseurs ont aussi canalisé des fonds dans le marché obligataire, en particulier lorsque le rendement des bons à long terme (« long bond ») du Trésor américain est passé à plus de 7 % par an.

Cela me conduit au débat actuel qui agite les marchés financiers. Nous ne négocierons des actions, des bons, et des devises qu'à partir des anticipations changeantes sur l'évolution de l'économie et en fonction de la manière dont la Fed réagira. Même si la Fed n'engage aucune nouvelle action cette année, les marchés demeureront volatiles.

Voici mon scénario actuel. En premier lieu, l'économie reste forte et l'inflation montre des signes de réchauffement. Les rendements des bons augmentent davantage, le rendement des bons à long terme augmentant, par exemple, jusqu'à 7,5 % par an. Les entreprises sont alors confrontées à des coûts d'emprunt plus élevés pour les nouvelles dépenses en capital, et les familles à des coûts d'emprunts plus élevés pour acheter de nouvelles maisons et voitures. Alors que les dépenses en capital et les constructions de maisons vont en diminuant, les négociants et les investisseurs agissent en anticipant sur une croissance économique plus lente, et des bénéfices d'entreprise plus faibles. Les prix des actions diminuent de 10 % ou plus, déclenchant un déclin des rendements des bons, par exemple, de 6 % environ sur les bons à long terme. Les taux d'intérêt, bien entendu, affectent l'économie avec un retard. Même avec cette volatilité du marché, l'économie réelle continuera de se comporter relativement bien. Pour 1997, je m'attends à ce que le PIB augmente de 2 % et à ce que l'inflation s'établisse à près de 3 % par an.