

Perspectives 1985-1990 : inquiétudes

En septembre 1984, *Economie mondiale 1980-1990 : la fracture ?*, le CEPII proposait deux scénarios pour la fin de la décennie. Le premier laissait prévoir une croissance légèrement supérieure à 3 % en moyenne sur la période 1985-1990 pour l'ensemble des pays de l'OCDE. Les conditions en étaient que les Etats-Unis parviennent à maîtriser rapidement leur déficit budgétaire et que, parallèlement, le Japon et ceux des pays européens qui le pourraient adoptent une politique expansive. L'autre scénario partait de l'hypothèse que le problème budgétaire américain ne connaîtrait pas de solution et que se développerait l'inquiétude des opérateurs financiers devant la perspective de déficits budgétaires et extérieurs excessifs aux Etats-Unis. La baisse brutale du dollar qui résulterait des ajustements de portefeuille devrait entraîner, après un temps de facilité pour les pays endettés et l'Europe, une réaction conduisant à une nouvelle flambée des taux d'intérêt et à une récession forte en 1987-1988.

En juin 1985, les deux voies tracées par ces scénarios sont toujours ouvertes. Cependant, si pour l'OCDE, le FMI et la BRI, les scénarios du premier type constituent, avec des nuances, l'axe autour desquels pourraient s'ordonner les politiques économiques, chacun de ces grands organismes multiplie les avertissements et les mises en garde sur les risques de dérapage vers les scénarios du deuxième type.

Depuis la rédaction du rapport du CEPII, les risques se sont en effet accrus : le dollar a continué de s'apprécier par rapport aux monnaies européennes ; alors qu'il était inférieur à 10 milliards de dollars en 1982, le déficit des opérations courantes des Etats-Unis a atteint 100 milliards en 1984, et l'OCDE prévoit pour cette année 120 milliards malgré un net ralentissement de la croissance. Un déficit d'une telle ampleur est exceptionnel dans le temps (depuis quarante ans, il n'avait jamais dépassé 1 % du PNB américain) et dans l'espace (chaque fois qu'un pays industriel a connu une telle situation, il a été contraint rapidement à l'ajustement).

Chacun s'accorde, dès lors, à reconnaître que ce déficit n'est pas tenable à moyen terme ; or, il risque de devenir structurel en raison des charges d'intérêt et de la non compétitivité d'une part importante de l'industrie américaine. La cause principale, dénoncée avec plus ou moins de netteté selon les rapports, réside dans le déficit budgétaire qui explique à la fois la forte croissance de la demande intérieure et le maintien des taux d'intérêt réels à un niveau élevé malgré le ralentissement de l'inflation. Les taux élevés expliquent à leur tour, pour l'essentiel, les flux bancaires et financiers à destination des Etats-Unis et le haut niveau du dollar. La priorité est alors de ramener le budget fédéral à l'équilibre structurel, mais progressivement, pour éviter une récession américaine qui pourrait s'étendre au reste du monde. Il faut noter ici que le déficit des paiements courants est couvert en partie par une accélération des apports de capitaux, mais principalement par une réduction des exportations de capitaux que ne peut expliquer seul le haut niveau des taux d'intérêts aux Etats-Unis. Ce constat tempère les risques et permet de penser qu'un certain déficit courant est acceptable à moyen terme, mais il ne remet pas en cause la nécessité d'une baisse des taux. Par ailleurs, le déficit budgétaire n'a des incidences si négatives sur la balance des paiements courants que parce que le taux d'épargne aux Etats-Unis est particulièrement faible. L'échec principal de la politique menée est de n'avoir pas eu pour conséquence de le redresser.

La BRI soulève alors la très intéressante question de savoir si une baisse des taux d'intérêt réels entraînerait celle du dollar. « A certaines périodes », écrit M. Lamfalussy, « assurément, les anticipations de taux de change finissent par s'entretenir elles-mêmes, se dissociant des données réelles, y compris des niveaux ou des variations de taux d'intérêt ». Cette réflexion accentue l'intérêt de l'article que Michel Aglietta et Virginie Coudert consacrent dans ce numéro au thème « Formation d'une conjoncture mondiale et transmission monétaire de l'inflation ». Cela dit, de nombreuses estimations convergent pour chiffrer aux alentours de 20 % en trois ans la baisse du dollar qui accompagnerait une réduction des déficits budgétaires maîtrisée et réussie.

La BRI et l'OCDE laissent entendre que l'accélération de la demande extérieure devrait compenser pour les Etats-Unis la décélération de la demande intérieure. Autrement dit, la demande intérieure en Europe et au Japon devrait se maintenir et, si possible, s'intensifier. Pour

qu'une telle croissance ne produise pas en Europe de déséquilibres renouvelés, nécessitant à terme une nouvelle phase d'assainissement ou impliquant à brève échéance des tensions au sein du SME, il importe que les mesures d'assouplissement des politiques économiques soient étroitement coordonnées et strictement proportionnées aux marges de manœuvre des différents pays, et qu'elles soient principalement orientées vers l'extension et la modernisation des capacités productives. A court terme en effet, l'Europe pourrait, en cas de baisse du dollar, bénéficier de termes de l'échange plus favorables ; mais à long terme, elle doit renforcer son potentiel industriel si elle ne veut pas se retrouver en situation de déficit structurel.

Diverses projections officieuses ou publiées par les instituts spécialisés prévoient une croissance plus faible en Europe qu'aux Etats-Unis sur la période 1985-1990. Une telle hypothèse n'est pas certaine, on peut au contraire penser que la réduction du déficit des paiements courants américains passe notamment par une inversion du différentiel de croissance avec l'Europe. De plus la vigueur de l'appareil industriel américain et l'ampleur des restructurations effectuées font l'objet d'interrogations persistantes ; les perspectives habituelles de croissance américaine pourraient donc être surestimées.

L'accumulation de conditions nécessaires à une croissance harmonieuse des différents pays de l'OCDE qui viennent d'être passées en revue, souligne les risques de voir les déséquilibres se perpétuer. Le dénouement plus communément redouté en un tel cas est, sans que la date puisse en être précisée, une chute rapide et forte du dollar (environ 40 % par rapport à son niveau de 1984) conduisant, selon le deuxième scénario du CEPII de septembre 1984, par des enchaînements que S. Marris décrit dans de multiples conférences, à une brutale hausse des taux d'intérêt et à une récession aux Etats-Unis qui pourrait s'étendre à de nombreux pays. On ne rappellera pas ici ces évolutions ; il paraît plus utile, alors que progressent les débats autour d'une reprise des négociations au GATT, d'évoquer un troisième scénario, celui d'une réaction protectionniste aux Etats-Unis.

Les difficultés que suscitent dès à présent, pour les secteurs de l'économie américaine les plus exposés à la concurrence internationale, le niveau du dollar et la pénétration accélérée du marché intérieur, provoquent en effet un regain de pressions protectionnistes dans ce pays.

L'industrie manufacturière, en particulier, a été confrontée en 1984 à une augmentation de plus de 30 % du volume d'importations de produits industriels, en large part en provenance du Japon et des NPI d'Asie. Dans le même temps, le marché japonais pour l'essentiel ne s'ouvrait pas.

Le maintien du déficit budgétaire américain exercerait, compte tenu de l'attitude de la Réserve fédérale, une pression à la hausse sur les taux d'intérêt. Le dollar se maintenant à un niveau élevé, proche de celui de 1984, alors que la demande intérieure se ralentirait, les producteurs américains pourraient obtenir la mise en place de mesures protectionnistes, par exemple sous la forme d'une taxation des importations qui aurait l'avantage annexe de fournir une ressource budgétaire.

Dans ce contexte, plusieurs réactions européennes peuvent être imaginées. Sur le plan commercial, les pays d'Europe seraient sans doute enclin à adopter eux aussi des mesures de protection partielle de leurs marchés en vue d'éviter de subir les conséquences d'un report vers l'Europe des exportations asiatiques. Sur le plan des politiques internes, ils pourraient tenter de stimuler une croissance plus autonome de la zone européenne. Il est cependant plus probable que la crainte d'une nouvelle dépréciation de leurs monnaies les conduise à mettre en œuvre des politiques monétaires plus restrictives, sans par ailleurs infléchir les orientations budgétaires actuelles. Il en résulterait un ralentissement sensible de la croissance des pays industrialisés.

De ces réflexions sur les scénarios possibles se dégage une leçon. Les risques de dérapages sont nombreux, et encore n'a-t-on pas évoqué ci-dessus la situation des pays endettés du Tiers Monde. Les conjurer nécessite d'habiles politiques macroéconomiques nationales dont l'efficacité ne peut être suffisante que si elles sont coordonnées. Les résultats du Sommet de Bonn sur ce point n'invitent pas à l'optimisme.

Y. Berthelot
Directeur du CEPII