

Assurer la reprise économique mondiale

C. Fred Bergsten

La reprise économique est amorcée, notamment aux Etats-Unis, mais aussi dans plusieurs autres pays industrialisés. Que faut-il faire pour l'assurer ? s'interroge C. Fred Bergsten, directeur de l'Institute for International Economics ¹ à Washington.

Pour ce faire, l'auteur plaide d'abord pour une action coordonnée entre les grandes nations industrialisées ; l'histoire récente montre qu'aucun pays n'est aujourd'hui à même de réussir seul une expansion prolongée dans une économie mondiale en stagnation. Il plaide aussi pour l'intervention ; attendre que le libre jeu de l'offre et de la demande favorise une reprise durable s'est révélé hasardeux comme en témoignent de nombreux pays en 1978. Cette stratégie coordonnée doit s'exercer principalement dans quatre directions :

- atteindre au moins 3 % de croissance dans l'ensemble des pays de l'OCDE,
- résoudre la crise de l'endettement,
- mettre un terme à la contraction des échanges,
- corriger les déséquilibres entre les principales devises.

Les mesures correspondant à ce programme sont ensuite détaillées et leurs résultats quantifiés pour les principaux pays industrialisés à l'aide des simulations d'un modèle.

¹ Institute for International Economics, 11, Dupont, Circle, N.W., Washington D.C. 20036.

La reprise économique est amorcée, en particulier aux Etats-Unis mais aussi dans plusieurs autres pays industrialisés et en voie de développement. La croissance réelle dans les pays de l'OCDE qui devrait atteindre 2 % pour l'ensemble de l'année 1983, s'est accélérée au cours des mois. Pour la première fois depuis plusieurs années, les prévisions sont révisées à la hausse et non à la baisse. Les taux d'inflation accusent un recul sensible — spectaculaire dans certains pays — et devraient rester à un niveau peu élevé pendant un certain temps. Déjà l'abattement n'est plus de rigueur et des attitudes positives se font jour dans de nombreuses régions économiques du monde.

Les problèmes

La reprise toutefois soulève des questions essentielles. Sera-t-elle assez vigoureuse ? Durera-t-elle assez longtemps ? Aura-t-elle une ampleur suffisante pour atteindre à la fois les pays industrialisés et les nations en voie de développement et pour continuer sur sa lancée ?

A mon sens, les réponses à ces questions découleront en grande partie de la capacité des principaux pays à agir de concert dans quatre domaines :

- pour élaborer et mettre en œuvre une stratégie coordonnée visant à assurer une croissance à même d'induire des effets expansionnistes suffisants ;
- pour résoudre la crise d'endettement ;
- pour mettre un terme (ou mieux encore infléchir) à la détérioration constante des échanges commerciaux ;
- enfin pour corriger le grave déséquilibre entre les principales devises nationales.

Il conviendra de prendre des initiatives à l'échelon international dans chacun de ces domaines. D'une part une reprise appropriée ne sera assurée que si les problèmes internationaux (endettement, commerce, taux de change) reçoivent une réponse appropriée. D'autre part les problèmes internationaux ne seront résolus de façon satisfaisante que si la reprise est adéquate. Les quatre problèmes clés sont par conséquent étroitement liés et ne peuvent être résolus séparément. Assurer une reprise adéquate et durable est indispensable à la stratégie requise mais l'élaboration de mesures spécifiques pour résoudre chacun des problèmes internationaux est tout aussi vitale. J'aborderai chaque problème successivement et je proposerai, en conclusion, un programme global.

Au moins 3 % de taux de croissance

Toute stratégie visant à assurer la reprise devrait se fixer comme objectif la réalisation d'un taux de croissance réel minimum de 3 à 3,5 % par an dans l'ensemble des pays de l'OCDE au moins jusqu'en 1986. Cet objectif est essentiel pour trois raisons au moins.

Premièrement le chômage ne régressera pas tant que la croissance n'aura pas atteint ce niveau. Comme nous le savons, les pays de l'OCDE comptent aujourd'hui plus de 32 millions de chômeurs. Le chômage a ou est sur le point d'atteindre un taux à deux chiffres dans presque tous les pays industrialisés. Au cours de la dernière décennie il n'a cessé de s'élever chaque année en Europe. Maintenant que l'inflation a été réduite sensiblement dans la plupart des pays, l'objectif premier que doit se fixer la politique économique sur le plan intérieur, est la création de nouveaux emplois. Dans de nombreux pays, en particulier en Europe, le chômage élevé est dû à des causes structurelles ; il est donc vital de procéder à des réajustements structurels pour lui apporter une solution durable. Tant aux Etats-Unis que dans l'ensemble des pays de l'OCDE l'activité économique doit progresser à un rythme annuel de 3 % au moins pour réduire le taux de chômage qui, même dans ces conditions, n'enregistrerait qu'un faible recul ; cette croissance devrait se poursuivre pendant de nombreuses années pour rapprocher le taux du chômage du niveau du « plein emploi », déjà fortement relevé lors de la flambée inflationniste des années 70. Sur le plan « purement intérieur » un taux de croissance de 3 à 3,5 % représente l'objectif minimum.

Deuxièmement et troisièmement, comme je le démontrerai ensuite, une croissance minimum de 3 % dans l'ensemble des pays de l'OCDE est indispensable pour permettre de résoudre de façon satisfaisante la crise de l'endettement et des échanges commerciaux. C'est à cette condition que les échanges se développeront assez rapidement pour assurer aux pays débiteurs des rentrées de devises étrangères suffisantes pour financer le service de leur dette, même en l'état présent de leur rééchelonnement, et pour faire face aux pressions croissantes du protectionnisme. Le taux de 3 % constitue donc un seuil critique pour les pays de l'OCDE et doit représenter l'objectif minimum de la stratégie économique des pays industrialisés. Les politiques suivies actuellement pourraient produire ce taux de croissance mais il est malheureusement plus que probable qu'il ne sera pas atteint. En 1983, l'activité économique ne devrait progresser que d'environ 2 %. En 1984 tant l'OCDE elle-même que la plupart des modèles privés annoncent un taux de croissance dans la fourchette des 3 à 4 %. Mais la majorité des analystes prévoient son ralentissement en 1985 et durant les années suivantes où elle retombera à 3 % voire même en dessous. La croissance produite par les politiques mises en œuvre actuellement atteindra au mieux l'objectif minimum des 3 à 3,5 % jusqu'en 1986, au pire elle pourrait être très inférieure à ce taux ou même nulle.

Les raisons essentielles de l'insuffisance et de la fragilité de la reprise sont bien connues. Les niveaux trop élevés des taux d'intérêt réels qui persistent aux Etats-Unis et dans d'autres pays en sont les principaux responsables. Aux Etats-Unis ils sont bien sûr étroitement liés à l'énorme déficit budgétaire qui se profile « aussi loin que porte le regard » (pour citer David Stockman, directeur de l'Office of Management and Budget) (tableau 1).

TABLEAU 1

Déficit du gouvernement fédéral

En % du PNB

	Moyenne 1970-1980	1981	1982	1983 ¹
Déficit fédéral en % du PNB	1,8	2,0	3,6	6,0

¹ Estimation du Congrès.

L'autre problème majeur réside dans le caractère restrictif de la politique suivie par certaines autres grandes nations comme la RFA, le Japon et le Royaume-Uni. Il faudra manifestement modifier ces politiques pour susciter les taux de croissance nécessaires à la reprise ; en supposant qu'il soit possible d'arrêter des mesures à même de stimuler l'expansion requise sans relancer l'inflation ou les anticipations inflationnistes.

On observe que de nombreux pays ont tendance à attendre que la reprise américaine les tire de leurs difficultés actuelles ; c'est une solution de rechange qui doit être rejetée car cet espoir ne peut qu'être déçu, et ce pour deux raisons. La première est qu'une reprise aux Etats-Unis, même vigoureuse, aura peu de répercussions sur le reste du monde : une croissance de 5 % de l'économie américaine n'entraîne qu'une expansion de 1 % de l'activité dans le reste des pays de l'OCDE. La seconde raison est que les Etats-Unis n'enregistreront vraisemblablement pas un taux de croissance proche des 5 % au cours des prochaines années. Les autres pays ne peuvent donc pas espérer un effet d'entraînement puissant de l'économie américaine. Du point de vue américain la réciproque doit être soulignée : une reprise américaine satisfaisante est pratiquement inimaginable sans une reprise mondiale généralisée. Les Etats-Unis exportent aujourd'hui plus de 20 % de leur production industrielle et plus de 40 % de leur production agricole ; les activités internationales des entreprises dégagent près d'un tiers des bénéfices réalisés par les sociétés américaines.

De 1978 à 1980 l'accroissement du PNB global des Etats-Unis résulte à concurrence de 75 % de l'amélioration du solde courant. Les exportations américaines ont progressé à un rythme deux fois plus rapide que les échanges mondiaux et regagné la part des marchés internationaux pour les biens manufacturés qu'elles avaient perdue depuis 1969, fournissant 4 nouveaux emplois sur 5 créés. Du début 1981 à la fin 1982, la dégradation de la position extérieure réelle de l'Amérique a été de loin le principal facteur qui a entraîné le pays dans la récession. Ce recul a été deux fois plus important que le marasme de la construction par exemple. Le déséquilibre entre les taux de change, que j'aborderai ultérieurement, est à l'origine de cette détérioration. On peut presque affirmer que l'extérieur a eu un impact décisif sur l'économie américaine au cours des cinq dernières années. Cette interdépendance réciproque entre l'économie américaine et l'économie mondiale est apparue clairement en 1977-78. A cette époque, l'expansion américaine particulièrement vigoureuse (avoisinant 5 à 5,5 %) n'a pas réussi à tirer l'économie mondiale de la stagnation. Et la stagnation de l'économie mondiale a été en grande partie responsable de l'augmentation spectaculaire du déficit commercial des Etats-Unis qui a battu alors des niveaux records, et de la crise du dollar qui a suivi, faisant avorter la reprise

américaine. La stagnation de l'économie mondiale a freiné la reprise de l'économie américaine et cette dernière n'a pas été en mesure de mettre un terme à la stagnation de l'économie mondiale.

En résumé, une croissance de 3 à 3,5 % dans l'ensemble des pays de l'OCDE doit se poursuivre pendant plusieurs années pour réduire le chômage et résoudre les problèmes purement internationaux que je vais aborder. Il n'est nullement certain que les politiques mises en œuvre actuellement puissent permettre de réaliser cet objectif. Par ailleurs le monde ne peut tout simplement pas rester dans l'attente de la reprise américaine. Une action coordonnée visant à assurer l'expansion est indispensable ; j'en définirai les grandes lignes dans ma conclusion après avoir traité les questions de l'endettement, des échanges et des taux de change.

L'endettement

Le monde s'est tiré d'une façon remarquable de la première vague de cette crise particulière même si un certain nombre de problèmes demeurent. Le système tripartite élaboré au cours des deux précédentes décennies a résisté à l'épreuve des faits. Les pays débiteurs adoptent un nouveau programme de stabilisation pour « mettre leur maison en ordre » ; le Fonds Monétaire International, après avoir approuvé ce programme, accorde une aide financière substantielle et les banques privées — à l'heure actuelle plus ouvertement engagées dans le processus — assurent le financement complémentaire par le biais de rééchelonnements et de prêts additionnels indispensables pour compléter le dispositif.

Mais la « bombe de l'endettement » n'a pas encore été désamorcée. La dette extérieure des pays en développement et de l'Europe de l'Est dépasse 700 milliards de dollars. Les créances que les neuf plus importantes banques américaines détiennent sur ces pays représentent 300 % de leur capital et les principales banques des autres pays industrialisés sont également très vulnérables. Un faux pas pourrait mettre en péril le système financier de nombreuses nations créancières et les pays débiteurs eux-mêmes et, partant, l'ensemble de l'économie mondiale.

La question fondamentale est de savoir si la crise de l'endettement est réellement surmontée ou s'il faut craindre une résurgence. Personne n'est en mesure d'y répondre avec certitude. Mais il est certain que le cours de l'économie mondiale dans son ensemble dépendra de son issue au cours des mois et des années à venir. Quel que soit le succès des mesures mises en œuvre, les pays débiteurs ne pourront assurer le service de leurs dettes que par une augmentation appropriée de leurs recettes en devises étrangères. Pour ce faire il faudra essentiellement que l'activité mondiale retrouve un rythme de croissance raisonnable et, comme je le démontrerai ci-après, en évitant des politiques commerciales protectionnistes. Le problème financier s'est donc transformé, pour l'essentiel, en un problème d'échanges commerciaux.

L'« Institute for International Economics » a publié en 1983 une étude approfondie de William R. Cline, sur les perspectives, jusqu'en 1986, des 19 plus gros pays débiteurs qui représentent environ 75 % de l'ensemble des prêts consentis par

les banques à toutes les nations en voie de développement et aux pays de l'Europe de l'Est. D'après cette étude, une croissance de 3 % des pays de l'OCDE de 1984 à 1986 — accompagnée d'une stabilisation des prix du pétrole à 29 dollars le baril jusqu'en 1985 et d'un taux interbancaire du dollar sur le marché de Londres à 8-9 % — empêcherait une hausse en termes nominaux du niveau global des déficits courants des pays débiteurs qui enregistreraient un recul sensible en termes réels ; ceci entraînerait une forte diminution du volume de certaines dettes et du ratio de leur service. Même dans ces conditions, des prêts additionnels pour un montant moyen de 60 à 70 milliards de dollars devraient être consentis chaque année et près d'un pays sur quatre, principalement des pays exportateurs de pétrole, verrait leur position se détériorer en termes réels. Une diminution du prix du pétrole aggrave la situation globale de ces 19 pays pris en groupe car les pays exportateurs dépendent du pétrole pour 80 % de leurs recettes totales d'exportation alors que les pays importateurs, quoique plus nombreux, ne consacrent que 30 % de leurs recettes d'exportation à l'achat de pétrole.

Une fois encore, comme pour le chômage, 3 % représente le taux de croissance minimum pour voir la situation s'améliorer. Un taux inférieur entraîne manifestement une détérioration et pourrait relancer la crise à tout moment. Il serait de ce fait prudent dans ce cas de viser un objectif supérieur au seuil des 3 %. Faute de réaliser cet objectif, deux tendances extrêmes sont susceptibles de voir le jour. Si les pays débiteurs deviennent incapables de faire face à leurs obligations envers le FMI, en grande partie du fait de l'extérieur, les coûts engendrés par un surcroît d'austérité et l'incapacité des pays industrialisés à assurer un environnement favorable ne manqueront pas de renforcer la position de ceux qui réclament un allongement des moratoires à des conditions plus contraignantes. A l'heure où le présent document est rédigé, le problème se pose avec une acuité particulière au Brésil qui a déjà largement entamé sa troisième année d'austérité et où le revenu par habitant n'atteindra vraisemblablement pas le niveau de 1980 avant au moins 1987 (tableau 2).

TABLEAU 2

Charge de la dette

En % des exportations

	Intérêts versés nets Exportations ¹	1975	1980	1982
Mexique		22,5	19,8	25,1
Brésil		17,5	28,2	37,0
Autres pays d'Amérique du Sud ²		6,8	7,5	16,5

¹ Exportations de biens et services.

² Hors OPEP.

Pour prévenir ou devancer une telle évolution, les pays créanciers (et les banques) en viendraient vite à envisager sérieusement de vastes programmes de rééchelonnement du montant des dettes en souffrance. La première de ces tendances pouvant apparaître à tout moment, il est impératif, pour parer à toute éventualité, de planifier calmement des mesures pouvant être mises en œuvre dans un délai assez court. Les mesures spécifiques à chaque pays devraient continuer de s'avérer plus efficaces

qu'une solution globale car la nature du problème est généralement très différente dans chaque cas.

Il conviendrait en outre, avant de procéder à un vaste rééchelonnement, d'en évaluer soigneusement l'impact sur le flux des nouveaux crédits car, dans la plupart des scénarios considérés, il faudra probablement trouver de nouveaux moyens de financement pour faire face aux besoins permanents des pays débiteurs. Comme nous l'avons vu, l'analyse de M. Cline chiffre les besoins annuels à 60 milliards de dollars au moins. Les banques privées continueront d'octroyer des prêts beaucoup moins importants que ce n'était le cas jusqu'en 1981, même lorsque des crédits « involontaires » seront consentis dans le cadre des mesures actuellement mises en œuvre sous les auspices du FMI. Une solution serait d'avoir recours à de nouveaux modes de financement privés ; un transfert de capitaux ordinaires serait préférable à un accroissement de la dette et les pays débiteurs gagneraient à encourager l'afflux des investissements directs émanant de l'étranger. Une autre solution consisterait à élargir de façon sensible le rôle des organismes internationaux publics, notamment de la Banque mondiale, mais également en développant les engagements financiers du FMI, mettant à profit le rôle (et le potentiel) d'intermédiaire joué par ces institutions entre les marchés financiers privés et les emprunteurs finals.

Il y a également lieu de souligner que, quelle que soit l'issue de la crise d'endettement, elle entraînera un nouveau ralentissement de l'activité économique mondiale. Les mesures d'austérité traditionnellement mises en œuvre actuellement freinent directement la croissance des pays les moins développés. Toute rupture du mécanisme de crédit international pourrait avoir des effets négatifs encore plus graves sur les échanges commerciaux et la croissance. Les pays en voie de développement qui exerçaient un léger effet d'entraînement sur l'économie mondiale au cours des années 60 et 70, au contraire freinent aujourd'hui la reprise. Bien que le Tiers Monde ne représente qu'un quart du produit mondial brut, une baisse du taux de croissance des pays en voie de développement auparavant de 6 %, à 2 % — prévision peut-être optimiste — ralentit la progression de l'économie mondiale d'un point. Ce qui est tout à fait considérable dans une conjoncture où la croissance des pays de l'OCDE avoisine seulement les 3 %. Et les prévisions risquent d'être révisées à la baisse, aussi un taux de croissance de 3 % représente-t-il pour les pays industrialisés un plancher.

Les échanges commerciaux

J'ai déjà souligné que les échanges étaient d'une importance vitale pour résoudre le problème de l'endettement. En ce qui concerne les Etats-Unis toutefois, la croissance des échanges commerciaux revêt également un rôle capital pour l'avenir des pays industrialisés.

Il existe une interdépendance étroite entre le commerce et la croissance. Lorsque le taux de croissance annuel de l'activité économique des pays de l'OCDE dépasse 2 %, les échanges mondiaux enregistrent généralement une progression trois fois plus rapide. Lorsque cela se produit, comme cela a été le cas pour l'essentiel de la période de l'après-guerre, un cycle vertueux s'instaure : la croissance favorise le

développement du commerce, qui accélère la croissance, qui entraîne un nouvel essor du commerce etc. Par ailleurs lorsque le taux de croissance annuel de l'OCDE plonge sous la barre des 1,5-2 %, le commerce mondial enregistre un recul nettement plus important. En période de stagnation généralisée, le volume des échanges baisse de 5 %. Un cycle pervers s'instaure alors : la croissance nulle entraîne une détérioration du commerce qui réduit d'autant la croissance etc. C'est ce qui s'est produit au début des années 30 et au cours des deux dernières années (tableau 3).

TABLEAU 3

Evolution comparée des PIB et des importations dans les pays de l'OCDE

	<i>En %</i>				
Taux de croissance annuel sur la période	1975-1979	1980	1981	1982	1983 ¹
PIB réel	3,9	1,2	1,5	- 0,4	- 2,0 ¹
Importations en valeur (\$ courants)	18,0	20,0	- 5,2	- 5,9	- 2,7 ²

¹ Estimations de l'OCDE — perspectives économiques — juin 1983.

² 1^{er} semestre 1983 en rythme annuel.

Dans une telle conjoncture, de nombreux pays s'efforcent de développer leurs exportations pour résoudre leurs difficultés économiques. Mais la contraction du marché global condamne leurs efforts à l'échec. Il s'ensuit une multiplication des restrictions à l'importation et des subventions à l'exportation ainsi qu'une forte tendance au protectionnisme. C'est la cause essentielle de la détérioration régulière des échanges commerciaux que nous observons aujourd'hui. Les ministres du GATT réunis en novembre 1982, avaient décidé d'éviter l'adoption de nouvelles mesures commerciales restrictives ; mais quelques semaines plus tard une mission de la Communauté européenne revenait de Tokyo et annonçait fièrement la conclusion de neuf nouveaux accords de limitation volontaire. L'actuel gouvernement des Etats-Unis, malgré ses ferventes déclarations en faveur du libre échange, a adopté des mesures nettement restrictives pour protéger les industries de l'automobile, des motos, du sucre, des aciers spéciaux, de l'acier, du textile et des vêtements.

Là encore la solution du problème passe par le retour à une croissance vigoureuse accompagnée d'une baisse du chômage, et par la correction des graves déséquilibres monétaires que j'aborderai ensuite. Elle exige également des réajustements intérieurs plus efficaces pour faire face au déséquilibre des échanges, en particulier aux Etats-Unis où le programme d'« aide aux ajustements commerciaux » de ces vingt dernières années a été pratiquement supprimé.

Il convient en outre de prendre une nouvelle initiative internationale, de grande envergure. L'histoire montre que la politique commerciale fonctionne comme une bicyclette : soit elle progresse vers un libéralisme accru dans l'intérêt général, soit elle recule sous les pressions protectionnistes exercées par des secteurs particuliers. Les principales négociations menées en vue de libéraliser les échanges ont joué un

rôle crucial dans le maintien du système de libre-échange. Il importe donc de déclencher le processus qui aboutira à l'ouverture de nouvelles négociations dans un proche avenir.

Relations monétaires internationales

Le dernier problème concerne les relations monétaires internationales qui constituent le fondement de l'économie mondiale tout comme la politique monétaire intérieure sert de base aux économies nationales. Une économie mondiale saine exige un mécanisme monétaire international efficace.

Mais les taux de change aujourd'hui enregistrent des écarts aussi importants que lors de la phase ultime d'éclatement du système de parités fixes mis en place à Bretton Woods. Une étude récente de John Williamson, publiée en septembre 1982 par l'Institute for International Economics, montre que le dollar est surévalué de 20 à 25 % par rapport à la moyenne pondérée par les échanges des principales autres devises, comparé à la situation de compétitivité entre les Etats-Unis et les autres pays. Le yen japonais, le deutschemark et certaines autres devises européennes sont aussi considérablement sous-évalués. Il en résulte donc un grave déséquilibre de l'activité économique et du commerce mondial, un renforcement très net des pressions protectionnistes et le déclenchement inévitable de l'instabilité financière.

Le déséquilibre entre le yen et le dollar est l'exemple le plus important (tableau 4). De son taux le plus bas atteint à la fin de 1979, à son niveau le plus haut atteint au milieu de l'année 1981 et à nouveau à la fin de 1982, le dollar s'est apprécié de plus de 50 % par rapport au yen. Au cours de la même période, l'inflation cumulée aux Etats-Unis a dépassé d'environ 20 points l'inflation japonaise. Les Etats-Unis ont donc enregistré en trois ans une perte de compétitivité de leur prix de 70 % par rapport au Japon ; ceci est considérable. Toute entreprise qui aurait subi une telle détérioration de sa compétitivité aurait ou du moins serait sur le point de faire faillite. Les Etats-Unis ont globalement connu cette perte de compétitivité au cours des dernières années.

TABLEAU 4

Solde commercial et taux de change réel des Etats-Unis avec le Japon

	1976-1977	1978-1979	1980	1981	1982	1 ^{er} semestre 1983
Taux de change réel Yen/\$ ¹	295,0	271,4	290,4	304,0	337,9	326,7
Solde FOB-FOB USA-Japon en Md. \$ courants	- 1,16	- 0,87	- 0,84	- 1,32	- 1,40	- 1,51

¹ Nombre de yen par dollar $\times \frac{\text{Indice des prix à l'export aux USA}}{\text{Indice des prix à l'export au Japon}}$, base 100 en 1976

Le grave contentieux économique qui existe entre le Japon et les Etats-Unis ne devrait donc rien avoir de surprenant. Les excédents commerciaux et courants, tant globaux que bilatéraux du Japon s'accroissent de façon spectaculaire. Les déficits des Etats-Unis, tant globaux que bilatéraux se creusent également de façon spectaculaire. C'est en fait la troisième crise grave entre les Etats-Unis et le Japon au cours des quinze dernières années, chaque fois provoquée manifestement par un déséquilibre important entre le yen et le dollar ; les deux premières crises n'ont été résorbées que lorsque les écarts énormes entre les taux de change ont été corrigés ².

Les chiffres que j'ai cités représentent un cas extrême car ils se rapportent au comportement d'une devise unique ; en outre, l'année de base choisie accentue le constat. En 1978 le dollar était quelque peu sous-évalué. Mais, comme je l'ai signalé, le dollar est globalement surévalué d'au moins 20 %. A chaque détérioration d'un point de la compétitivité des prix, correspond une érosion d'au moins 3 milliards de dollars de la balance commerciale des Etats-Unis. Cela ne devrait donc rien avoir de surprenant que l'on annonce généralement pour 1984 un déficit d'au moins 100 milliards de dollars de la balance commerciale américaine. La situation a déjà commencé à se détériorer. Du premier trimestre 1981 au quatrième trimestre 1982, la contraction des exportations nettes réelles de biens et de services, telle qu'elle apparaît dans les comptes de la Nation est égale aux deux tiers environ de la baisse totale du PNB. Cette dégradation a été deux fois plus importante que le marasme de l'industrie du bâtiment, beaucoup plus grave que le déclin de l'industrie automobile et a représenté de loin le facteur déterminant qui a entraîné l'économie américaine dans la récession.

La situation a évolué curieusement car, traditionnellement, la balance commerciale des Etats-Unis enregistre une nette amélioration en période de récession intérieure car la demande de biens importés accompagne le fléchissement de la demande globale. Durant la dépression de 1975, par exemple, la balance commerciale s'était redressée d'environ 15 milliards de dollars. La situation était encore plus singulière en 1982 lorsque la baisse des prix et du volume de pétrole importé avait raffermi la position extérieure des Etats-Unis. Mais la perte de compétitivité des prix, due à la surévaluation du dollar, a été si importante que les transactions extérieures ont entraîné une détérioration de l'ensemble de l'économie américaine. Ces effets se sont poursuivis et sérieusement aggravés en 1983. Les prévisions officielles annoncent pour 1983 un déficit de 60 à 75 milliards de dollars de la balance commerciale, ce qui suppose un déficit courant d'environ 40 milliards de dollars, soit trois fois le déficit record de 1977-78. Cette nouvelle détérioration intensifiera considérablement les pressions des milieux politiques qui réclament des mesures commerciales protectionnistes.

On pourrait cependant penser que le recul de l'économie américaine est compensé par la percée commerciale des autres pays et se solde donc par un bénéfice net pour l'ensemble de l'économie mondiale, donnant même un coup de fouet souhaitable à la reprise mondiale. Mais la cause première de la surévaluation du dollar, à

² Pour plus de détails voir C. Fred Bergsten « What to do about the US — Japan Economic Conflict » in *Foreign Affairs*, été 1982.

l'origine des difficultés des Etats-Unis, est le niveau sans précédent atteint par les taux d'intérêt réels de notre pays depuis plus de deux ans. Ces taux d'intérêt, qui se répercutent sur les taux de change, contraignent quasiment les autres pays à pratiquer une rigoureuse politique de restriction monétaire afin d'éviter une dépréciation trop forte de leurs devises et un renforcement des pressions inflationnistes. Aussi, quels que soient les avantages que les autres pays puissent retirer sur le plan commercial, ils sont annulés au moins en partie et probablement même en totalité, par les effets déprimants de l'impact des taux d'intérêt élevés.

Les taux d'intérêt américains élevés ont également porté préjudice aux pays en voie de développement d'au moins cinq façons. Ils ont clairement aggravé le problème de l'endettement en gonflant les coûts du service de la dette. Le dollar surévalué a déprimé la demande de la plupart des produits de base exportés par les pays les moins développés, dont les prix sont libellés en dollars. Il a fait grimper les taux de change de nombreux pays en voie de développement dont les devises sont alignées sur le dollar, détériorant leur compétitivité par rapport aux autres pays ne suivant pas la devise américaine. Les effets déprimants et protectionnistes que la position du dollar exerce sur le monde industrialisé sont fortement amplifiés dans les pays les plus pauvres.

Le grave déséquilibre entre les monnaies, reposant sur la surévaluation du dollar, constitue donc une entrave supplémentaire à la reprise économique tant mondiale qu'américaine. Par ailleurs l'histoire de la politique commerciale de l'après-guerre montre que la surévaluation du dollar représente le meilleur indicateur de l'apparition du protectionnisme aux Etats-Unis, plus déterminant même que des taux de chômage élevés. Aujourd'hui bien sûr ce facteur se conjugue au chômage élevé pour créer l'environnement le moins propice possible au maintien d'une politique commerciale ouverte aux Etats-Unis.

Il faut pourtant admettre qu'il existe une contradiction profonde entre l'enthousiasme louable de l'administration américaine pour un libéralisme accru du commerce même si, dans la pratique, elle n'applique pas toujours totalement ces principes, et son refus catégorique de prendre des mesures à même de corriger les déséquilibres monétaires. Même Adam Smith et David Ricardo, dont les thèses en faveur du libre-échange reposaient sur l'équilibre supposé des devises, auraient été fort embarrassés pour soutenir leur point de vue dans un monde où les taux de change enregistrent des écarts aussi considérables.

Le principal changement de politique indispensable pour permettre de résoudre le problème monétaire ne peut qu'être une baisse marquée des taux d'intérêt américains. Elle exige à son tour une réduction substantielle et crédible des déficits futurs du budget fédéral, dont on prévoit qu'ils atteindront annuellement 200 à 300 milliards de dollars jusqu'en 1988 au moins. Martin Feldstein, président du Council of Economic Advisers a posé le problème très clairement : les déficits budgétaires qu'entraîne la politique actuelle absorberont vraisemblablement environ 6 % du PNB américain, alors que l'épargne privée nette ne représente qu'environ 7 % de ce même PNB. Un « effet d'éviction » se produit incontestablement qui ne manquera pas d'exercer de façon continue des pressions à la hausse sur les taux d'intérêt américains à long terme. Et M. Feldstein d'ajouter clairement que, dans les circon-

ces présentes, les Etats-Unis n'ont d'autre issue, pour sortir du dilemme de « l'effet d'éviction », que d'importer massivement des capitaux étrangers. Cette solution exigerait le maintien de taux d'intérêt élevés et d'un dollar surévalué qui seraient alors considérés comme souhaitables. Il reconnaît spontanément que ce scénario entraînerait la mort des sociétés américaines opérant sur les marchés internationaux tout en soutenant que cette issue est moins préjudiciable que la solution qui consiste à étouffer l'investissement privé et la consommation intérieure.

Je rejeterai cette solution qui me semble être une nouvelle version des politiques du « chacun pour soi » dont aucune n'est ni souhaitable ni réalisable. Le pays le plus riche du monde ne devrait pas chercher à devenir, de façon quasi-permanente, importateur net de volumes massifs de capitaux ; même si certains pays européens souhaitaient s'engager dans cette voie pendant un certain laps de temps afin de maintenir les avantages commerciaux que leur apporte la sous-évaluation de leurs devises nationales, il en résulterait de graves conséquences pour la plupart des pays et un déséquilibre important dans la répartition des ressources financières mondiales. Par ailleurs, tout comme pour les politiques du « chacun pour soi » cette solution serait très vraisemblablement inefficace : les déficits commerciaux énormes qu'elle suppose entraîneraient une généralisation des restrictions à l'importation et il est peu probable que les taux d'intérêt réussissent à eux seuls à maintenir le dollar à de hauts niveaux en présence de tels déficits.

En fait la « théorie de M. Feldstein » met à nouveau l'accent sur l'importance cruciale — à la fois pour l'économie mondiale et pour les Etats-Unis — d'une nette réduction des déficits budgétaires futurs. Dans leur Appel bipartite sur le Budget, cinq anciens secrétaires au Trésor et l'ancien secrétaire au Commerce, Peter G. Peterson, ont proposé de réduire le déficit budgétaire par une combinaison judicieuse de mesures visant à ralentir la croissance des dépenses affectées à la défense, à effectuer de nouvelles coupes sombres dans les dépenses non militaires (essentiellement sur les paiements de transfert versés aux classes moyennes) et à compenser en partie les fortes réductions d'impôt votées en 1981. Malgré les difficultés que cela pose sur le plan politique, le gouvernement et le Congrès devront obligatoirement parvenir à un compromis sur cette question en raison de son impact décisif tant sur les Etats-Unis que sur l'ensemble du monde.

Outre ces indispensables changements de la politique globale et en particulier s'ils tardent à se réaliser, des efforts devront être déployés pour s'attaquer directement au déséquilibre des monnaies. Une intervention sur les marchés des changes ne peut transformer radicalement l'évolution des devises mais est à même de modifier de façon sensible le rythme et l'ampleur de leurs fluctuations. Comme le souligne l'excellent rapport du groupe de travail sur les interventions sur les marchés des changes, commandé lors du sommet de Versailles et rendu public en avril 1982, une intervention peut s'avérer très utile en provoquant les mouvements voulus à court terme, surtout si elle est menée de concert dans plusieurs grands pays.

Il convient avant tout de saisir les occasions d'apporter les correctifs nécessaires. Le yen par exemple s'est apprécié d'environ 20 % par rapport au dollar du début du mois de novembre 1982 au début du mois de janvier 1983, réalisant la moitié des progrès nécessaires. A ce point une intervention conjointe de la Réserve fédérale et

de la Banque du Japon, allant dans le sens des tendances du marché, en particulier avec le soutien des déclarations de politique faites par le président Reagan et le Premier ministre Nakasone lors de la visite de ce dernier à Washington à cette même époque, aurait vraisemblablement pu soutenir et renforcer le mouvement, faisant peut-être monter la devise japonaise au niveau requis d'environ 200 yens pour 1 dollar. Le refus permanent des Etats-Unis d'envisager des efforts sérieux en matière d'intervention supprime un moyen d'action important et doit prendre fin.

La fréquence et la persistance d'écarts importants entre les devises montre aussi qu'il faut redoubler d'efforts pour améliorer le fonctionnement du mécanisme des taux de change. Même si un retour aux parités fixes était possible, ce qui n'est pas le cas, il ne serait pas nécessaire d'aller si loin. Nous devons trouver un moyen terme entre la rigidité excessive de l'ancien système de parités fixes mis en place à Bretton Woods et le déséquilibre et l'instabilité du régime actuel.

Je suggère, quant à moi, de s'orienter vers un système de « zones cibles » applicable aux principales devises. Il s'agirait d'éviter des taux excessivement incorrects et non pas de fixer avec précision les taux appropriés. La première étape consisterait à se mettre d'accord sur les normes devant régir les rapports entre les devises. Ces normes dépendraient des conditions de la compétitivité et reposeraient essentiellement sur une analyse de la parité du pouvoir d'achat³. Ces références seraient ensuite appliquées aux principaux taux croisés afin de définir une fourchette de variation de 15 à 20 %, à l'intérieur de laquelle les rapports entre les devises seraient considérés comme étant approximativement corrects. Tant que les taux de change demeureraient dans ces fourchettes, il serait inutile d'intervenir autrement qu'en contrôlant régulièrement la situation et en surveillant régulièrement l'adéquation des zones de variation elles-mêmes. Si les taux approchaient les taux limites prévus, il conviendrait de prendre des mesures pour freiner leurs mouvements ; dans de nombreux cas, une simple intervention directe suffirait. Si les mouvements indésirables se poursuivaient, franchissant ces taux limites, et que les plages de variation aient été reconnues correctes, il conviendrait de modifier la politique monétaire et de prendre d'autres mesures afin de renverser ces tendances.

Assurer la reprise

Il importe donc de prendre des mesures spécifiques pour résoudre directement l'ensemble des principaux problèmes internationaux — endettement, échanges et monnaie — tant à court terme qu'à long terme. Mais, comme je l'ai répété tout au long du présent article, ces problèmes comme celui « intérieur » majeur du chômage ne pourront être résolus que si la reprise économique mondiale est beaucoup plus vigoureuse que ce que l'on peut raisonnablement espérer avec les politiques mises en œuvre actuellement. Par ailleurs aucun pays à lui seul n'est en mesure de provoquer une telle reprise. Il est donc impératif d'élaborer et d'appliquer au plus tôt une stratégie internationale coordonnée visant à assurer cette reprise.

(3) Sur ce point voir dans ce numéro G. Lafay p. 37

A la fin de 1982, l'Institute for International Economics a publié le rapport de 26 économistes de premier plan, originaires de 14 pays, parmi lesquels 5 anciens ministres d'Etat et des économistes d'horizons divers qui ont défini un programme détaillé allant dans ce sens. Lawrence Klein, prix Nobel, et moi-même l'avons actualisé et évalué son impact quantitatif dans un long article publié dans *The Economist* du 23 avril 1983. Seul un tel programme sera à même d'assurer la reprise nécessaire pour restaurer la confiance et résoudre les problèmes mentionnés précédemment.

Nos propositions mettent l'accent sur trois points fondamentaux :

- a) adoption de nouvelles mesures expansionnistes par cinq des principaux pays (Etats-Unis, Japon, RFA, Royaume-Uni, Canada) et par certaines nations plus petites qui sont en mesure de le faire grâce aux fortes réductions de leurs taux d'inflation et à la solidité de leurs soldes extérieurs ;
- b) préparation minutieuse de ces mesures afin de minimiser les risques de retour à l'inflation ;
- c) coordination à l'échelon international des politiques nationales à la fois en ce qui concerne leur impact et la nature des mesures qui les composent.

La mesure capitale consiste à réduire d'au moins 2 % les taux d'intérêt aux Etats-Unis. Elle suppose une forte contraction des déficits budgétaires futurs et la poursuite temporaire d'une croissance vigoureuse de la masse monétaire qui sera ensuite ramenée à un rythme plus modéré à long terme. Les autres pays devraient alors appliquer, en partie ou en totalité, les mêmes réductions de taux d'intérêt que les Etats-Unis. En ce qui concerne la politique budgétaire le Japon, la RFA et le Royaume Uni sont tous trois en mesure d'appliquer une politique expansionniste. Elle est possible en RFA et au Japon en raison des taux d'épargne élevés et de l'importance des phénomènes cycliques qui entrent en compte dans les déficits budgétaires actuels. Au Royaume Uni une politique budgétaire expansionniste permettrait de revenir sur la politique de restriction excessive menée de 1980 à 1982.

Pour évaluer l'impact quantitatif de ce programme, nous avons prévu, pour la politique américaine, une réduction d'environ 100 milliards de dollars du déficit budgétaire d'ici 1986 et une croissance de l'agrégat M1 pour l'ensemble de l'année 1983 égale à celle de la fin 1982 — début 1983 qui serait ultérieurement ramenée à un rythme de 5 à 6 %. La diminution consécutive de 2 % des taux d'intérêt américains à court terme se propagerait au Royaume Uni et au Canada, tandis que les taux au Japon et dans les autres pays de l'OCDE enregistreraient un recul plus faible. Nous avons supposé que les progressions en termes réels des dépenses budgétaires du Japon, de l'Allemagne fédérale et du Royaume Uni seraient de 2,5 % supérieures au rythme actuel.

Il s'ensuivrait à partir de 1986 un supplément de croissance de l'activité économique qui atteindrait 2,5 à 3 % aux Etats-Unis et en RFA ; 1,5 à 2 % au Canada, au Japon et en Italie ; et 0,5 à 1 % en France et en Grande-Bretagne. Au cours de la première année d'application, la RFA et la Grande-Bretagne seraient les principaux bénéficiaires du programme ; durant la deuxième année, les avantages seraient en gros identiques pour chacun des sept principaux pays, tandis que l'Amérique du Nord bénéficierait du principal coup de fouet en 1985-86. A l'issue de 3 années

d'application du programme les taux de chômage connaîtraient une forte décélération aux Etats-Unis (- 1,7 %, soit environ + 2 millions d'emplois) et au Canada ; ils diminueraient rapidement aussi au Royaume-Uni (- 1,2 % en 1983) et de façon sensible dans la plupart des autres pays, bien que l'importance des causes structurelles freine leur diminution dans la majeure partie des pays d'Europe continentale, à l'exception de la RFA où il devrait reculer de près de 1 %.

Le modèle suggère que les taux de croissance moyens annuels s'élèveraient de 0,5 % à 1 % dans la plupart des principaux pays, chaque année ou presque jusqu'en 1986. Ce supplément de croissance ferait que l'ensemble des pays de l'OCDE franchirait la barre des 3 % qui, comme je n'ai cessé de le répéter, représente un seuil critique pour réduire le chômage et susciter un développement suffisant des échanges pour faire face aux problèmes de l'endettement et du protectionnisme. Ce changement d'orientation joint à un certain nombre de mesures appropriées dans les principaux pays ferait évoluer les taux de change dans la direction voulue. Le commerce mondial connaîtrait une expansion beaucoup plus soutenue que la croissance des pays de l'OCDE soit un rythme deux fois plus rapide sur la période 1983-1985. Les avantages de ce programme sont dûs pour 60 % à la réduction des taux d'intérêt et pour environ 40 % à l'impact direct de l'augmentation des dépenses budgétaires.

Nous pensons être en mesure d'atteindre ces objectifs sans relancer l'inflation. Ce programme n'entraîne pas une modification sensible de l'indice des prix à la consommation, ni des déflateurs du PNB. Les mesures proposées par le groupe des 26 économistes ont été conçues de manière à y parvenir : c'est-à-dire une croissance exceptionnelle de la masse monétaire suivie d'un retour à des rythmes d'expansion plus faibles ; le recours à une politique d'expansion budgétaire compensée par des rentrées ultérieures ; l'accroissement des dépenses gouvernementales par le biais d'investissements importants pour la réalisation d'infrastructures publiques plutôt qu'une augmentation des transferts (lesquels sont difficiles à réduire par la suite). Le résultat dépend bien sûr largement de l'environnement macro-économique : la persistance de taux de chômage élevés et la sous-utilisation des capacités de production devraient maintenir les salaires à un niveau modéré tandis qu'un redressement de la production susciterait des gains de productivité cycliques importants.

Pour une stratégie coordonnée

La clé de voûte de l'ensemble de cette action, à la fois sur le plan de la reprise économique et sur celui de l'approche des principaux problèmes internationaux, réside dans la coordination entre les grands pays industrialisés. L'histoire récente montre qu'aucun pays n'est aujourd'hui à même d'assurer, seul, une expansion prolongée dans une économie mondiale en stagnation : à l'exception de la France en 1981 ou du Mexique en 1982, les Etats-Unis eux-mêmes, comme je l'ai dit, s'en sont montrés incapables en 1977-78. L'histoire montre également que la coordination permet d'éviter des réactions excessives telles que la flambée inflationniste du début des années 70 et la sévère récession survenue plus tard. Attendre que le libre jeu de l'offre et de la demande favorise une expansion durable s'est avéré extrêmement

hasardeux comme en témoignent les espoirs brisés de nombreux pays en 1978 et le désenchantement quasi généralisé observé en 1980.

Certains pays consentiraient vraisemblablement à sortir de leur immobilisme s'ils constataient la même détermination chez leurs voisins. Ils craignent autrement que leurs propres efforts entraînent principalement une détérioration de leur balance commerciale et de la position de leurs devises. La confiance, élément déterminant qui fait peut être le plus défaut à la reprise, pourrait être largement restaurée si l'on avait le sentiment que les problèmes actuels étaient traités avec efficacité et vigueur par l'ensemble de la communauté internationale. L'endettement, le commerce, les taux de change et les autres problèmes « purement internationaux » auront de bien meilleures chances d'être résolus si on les examine dans l'optique d'une réponse coordonnée face aux impératifs macro-économiques et à la nécessaire croissance globale, plutôt que de les traiter dans le cadre étroit des administrations nationales et des organisations internationales dotées de pouvoirs limités et soumises aux pressions nationalistes qui ne manquent pas de s'exercer lorsque les autorités hésitent à examiner les problèmes locaux dans un contexte global, contraignant certes, mais vital.

Il reste ensuite à élaborer un programme concret qui traduit ces principes dans la réalité. Cela a déjà été fait et peut être répété. Les propositions que j'ai faites ici s'efforcent d'aller dans ce sens. La santé future de l'économie mondiale passe essentiellement par la réalisation de cette politique.