

---

---

## Conjoncture étrangère

---

---

Koichi INAMURA Conseiller-Long Term Credit  
Bank au Japon

**N**otre nouvelle rubrique « Conjoncture Etrangère » a pour objectif d'ouvrir encore davantage notre revue sur les économies étrangères.

La REF a demandé à une personnalité de premier plan, dans chacun des principaux pays développés, de commenter chaque trimestre la conjoncture monétaire et financière nationale.

Cette première livraison comprend les contributions des correspondants étrangers de la Revue pour les Etats-Unis, l'Allemagne, le Japon et l'Angleterre. Les auteurs font ici une analyse conjoncturelle du trimestre précédant le désormais célèbre « 19 octobre ».

93

---

### ÉTATS-UNIS

Scott E. PARDEE

*Scott E. Pardee est depuis juin 1986 vice-président et membre du Conseil de Direction de Yamaichi International, banque d'investissement et d'affaires, membre du groupe mondial Yamaichi. Ces dernières années, il a travaillé avec le "primary dealer" Discount Corporation of New-York, et comme directeur de la compagnie d'assurance American International Group. Une grande partie de sa carrière s'est déroulée à la*

*Federal Reserve Bank of New-York, qu'il quitta en 1981, après y avoir dirigé les opérations internationales pour la Fed et le Trésor américain. Il y était entré en 1962, année où il obtint un PhD d'économie au Massachusetts Institute of Technology.*

*Scott E. Pardee a également donné de nombreux cours et conférences d'économie et de finance internationale.*

---

### LES DÉFICITS BUDGÉTAIRES ET COMMERCIAUX CRÉENT UN DILEMME POUR LA RÉSERVE FÉDÉRALE

---

**L'**économie des Etats-Unis est saine. La dernière croissance remonte à cinq ans, et ne montre aucun signe d'essoufflement. De fait, en début d'automne 87, la consommation semble augmenter. Certains secteurs faibles, comme l'énergie et l'agriculture, progressent. Les industries qui reposent beaucoup sur le commerce international — tels que le papier, la chimie et même l'acier, profitent nettement de la baisse du

dollar. Les gains des entreprises sont élevés, confirment les attentes des investisseurs qui ont misé à la hausse sur le marché des capitaux. Les compagnies qui ont subi de rigoureuses restructurations ces dernières années figurent parmi celles qui obtiennent les meilleurs résultats ; elles sont plus productives et compétitives, et donc plus rentables. L'emploi s'améliore ; le taux de chômage est tombé à moins de 6 % de la population active, presque le minimum supportable par l'économie américaine sans inflation. Quoique l'inflation se soit quelque peu accentuée, la hausse des prix est restée modeste en moyenne, malgré le pouvoir d'achat réduit du dollar sur les marchés internatio-

## C O N J O N C T U R E É T R A N G È R E

naux. On peut s'attendre à une augmentation du PNB d'environ 3 % l'année prochaine, et l'inflation devrait atteindre 4 %.

Cependant, un problème se pose dans trois domaines.

Tout d'abord, le déficit budgétaire reste énorme — pour l'année fiscale 1987, qui se termine juste, le déficit a été légèrement inférieur aux prévisions — environ 160 milliards de dollars — mais ce mieux n'est pour l'essentiel que temporaire. L'Administration et le Congrès se trouvant dans une impasse, ne sachant comment réduire le déficit d'une manière significative dans les années à venir. Résultat, la dette publique des Etats-Unis augmente beaucoup obligeant le Trésor à emprunter massivement sur les marchés, ce qui écarte de ceux-ci un grand nombre d'emprunteurs privés, absorbe une part importante de l'épargne des américains et rend le pays dépendant des apports de capitaux extérieurs.

Cette dépendance envers les capitaux étrangers met les Etats-Unis, d'ores et déjà, en position de débiteurs nets. Cette situation qui les forcera à maintenir des taux d'intérêt élevés, de crainte que les investisseurs étrangers interrompent leurs placements aux Etats-Unis, empire, commencent à retirer leurs fonds.

En second lieu, le déficit commercial est trop important, plus de 150 milliards d'excédent par an. Ce déficit est en partie un reflet du déficit fiscal, puisque la demande supplémentaire créée dans l'économie américaine se déverse à l'étranger sous forme d'importations accrues. L'administration Reagan s'est efforcée de dévaluer le dollar pour enrayer le déficit commercial, mais l'expérience prouve que la dévaluation d'une monnaie ne réduit pas ce déficit, à moins d'être accompagnée d'une politique intérieure d'austérité, y compris de mesures fiscales strictes. Aucune mesure d'austérité n'a été appliquée à l'économie américaine. La demande d'importation croissante a submergé l'amélioration du déficit commercial américain qui aurait pu résulter de la baisse du dollar.

Les implications politiques du déficit commercial sont particulièrement dangereuses. Le Congrès est sur le point de voter une loi commerciale rétrograde, qui ne profitera qu'à certains groupes d'intérêt bien particuliers. Les candidats aux présidentielles de 1988 cherchent à gagner des votes en rejetant la responsabilité du déficit sur

les pays étrangers. Des économistes influents persistent à réclamer une dévaluation du dollar plus importante encore, de même que les dirigeants d'entreprises qui en bénéficieraient, comme l'industrie automobile. De ce fait, les traders de change sont pessimistes pour l'avenir du dollar, dont la faiblesse sur les marchés de devises se traduit aussitôt par la faiblesse du marché obligataire intérieur.

Le troisième problème est le dilemme auquel est confronté le Fed. Le Federal Reserve pourrait renforcer la politique monétaire, au vu de la force croissante de l'économie, de la montée des prévisions d'inflation, et de la faiblesse du dollar. De fait, début septembre, la Federal Reserve a augmenté son taux d'escompte de 1/2 % à 6 %, notant la nécessité de combattre les attentes inflationnistes. Mais elle ne peut risquer d'être trop stricte. De vastes secteurs économiques sont encore très fragiles, sinon en récession. Beaucoup de petites banques commerciales et institutions de crédit restent à la limite de la banqueroute. De plus, les grandes banques des centres monétaires sont encore engluées dans leurs prêts aux pays en développement. Des taux d'intérêt plus élevés et une croissance économique moins rapide aux Etats-Unis ne permettront pas de résoudre ces problèmes. Finalement, à l'approche de l'élection présidentielle en novembre 88, les politiciens feront pression sur le Fed pour une politique monétaire accommodante.

Les acteurs des marchés financiers guettent le moindre changement d'attitude de la Federal Reserve, sous la direction d'Alan Greenspan, maintenant qu'il a succédé à Paul Volcker.

La hausse du taux d'escompte début septembre indiquait clairement que la position restait la même. De surcroît, M. Greenspan s'est empressé de nouer les bonnes relations professionnelles avec les banques centrales japonaises et européennes. La politique monétaire américaine est donc en de bonnes mains. Cependant une politique monétaire ne saurait à elle seule redresser les déséquilibres causés à l'économie par les déficits fiscaux et commerciaux. Tant que la Federal Reserve sera forcée d'agir seule, les Etats-Unis auront besoin de taux d'intérêts élevés, ce qui signifie que le taux d'escompte pourrait bien être relevé de nouveau avant la fin de l'année.

*Achévé de rédiger le 10 septembre 1987.*