

Le déficit extérieur courant des États-Unis est-il tenable?

Jamais le déficit extérieur courant des États-Unis, alimenté par la dégradation de la balance commerciale, n'a été aussi lourd, proportionnellement à la taille de l'économie aussi bien qu'exprimé en dollars. Pendant combien de temps encore les États-Unis pourront-ils continuer à dépenser plus qu'ils ne gagnent et soutenir la reprise de la croissance mondiale?

Catherine L. Mann

LES ÉTATS-UNIS jouissent d'une expansion économique qui stimule l'augmentation du déficit commercial. Si les taux de change actuels se maintiennent, la vigueur de l'économie américaine, conjuguée à la lente progression de la demande dans bien d'autres parties du monde, entretiendra cette tendance. Jusqu'à quand le déficit commercial des États-Unis pourra-t-il continuer sur cette voie sans perturber l'économie nationale ou mondiale?

À moins de réformes structurelles aux États-Unis et ailleurs, d'une forte dévaluation du dollar ou de changements conjoncturels

significatifs, les déficits commercial et extérieur courant des États-Unis continueront de se creuser jusqu'à devenir intenable, d'ici deux ou trois ans peut-être. Il sera difficile de changer de cap. Le déficit commercial a atteint une ampleur telle que, même si une accélération de la croissance économique mondiale venait stimuler les exportations des États-Unis, il faudrait une diminution radicale des importations pour rétrécir l'écart. Pour arriver à une réduction sensible du déficit commercial, par exemple sur une période de deux ans, il faudrait que les exportations augmentent deux fois plus vite que pendant



«À moins de réformes structurelles aux États-Unis et ailleurs, d'une forte dévaluation du dollar ou de changements conjoncturels significatifs, les déficits commercial et extérieur courant des États-Unis continueront de se creuser jusqu'à devenir intenable, d'ici deux ou trois ans peut-être.»

les années 90, où la croissance a été en moyenne de 7,5 % par an, et que le taux de croissance des importations diminue de moitié, passant de 11 % à 5 1/2 % par an. De surcroît, après vingt années durant lesquelles ils ont enregistré des apports nets de capitaux, les États-Unis devront bientôt faire face à des paiements de service beaucoup plus lourds.

Il arrivera un moment où la position extérieure globale nette négative et le coût du service y afférent imposeront une trop lourde charge à l'économie américaine ou, plus vraisemblablement, où les investisseurs mondiaux cesseront d'acheter des actifs américains parce qu'ils en ont suffisamment dans leur portefeuille. Les prix des actifs, y compris les taux d'intérêt et la valeur de change du dollar, suivront alors le revirement des marchés. Le seul ajustement de la valeur du dollar réduirait le déficit commercial pour un temps, mais cela ne durerait pas. Pour que les transactions courantes et la balance commerciale reviennent sur un sentier viable, il faudra que les États-Unis et leurs partenaires commerciaux mènent à bien des réformes structurelles qui favorisent un renforcement de la croissance mondiale et de l'épargne des ménages aux États-Unis, qui préparent mieux la main-d'oeuvre américaine aux changements technologiques dans l'économie mondiale et qui ouvrent les marchés aux exportations des États-Unis, notamment de services.

Pour l'instant, le déficit n'est pas un problème

L'augmentation tendancielle du déficit commercial des États-Unis en 1999 a été renforcée par la crise financière en Asie et ses retombées sur l'Amérique latine et l'Europe. Le dollar s'est apprécié avec l'afflux aux États-Unis de capitaux en quête de refuge, tandis que la Réserve fédérale abaissait les taux d'intérêt en réponse aux problèmes financiers mondiaux et intérieurs. La croissance du PIB des États-Unis s'est accélérée, contribuant à une augmentation des importations, tandis que les exportations s'effondraient — résultat du ralentissement économique mondial et de la force du dollar.

Le déficit commercial présente certains avantages. L'un des facteurs de l'expansion économique aux États-Unis a été la croissance de la productivité, alimentée elle-même par la hausse de l'investissement et les décisions judicieuses en la matière, ainsi que par la mondialisation. Jusqu'à la moitié des gains récents de productivité pourrait être due à la mondialisation — au développement des marchés extérieurs, à l'intensification de la concurrence des fournisseurs étrangers sur les marchés nationaux et à l'éclatement de la chaîne de production avec la relocalisation d'unités dans des pays tiers. Plus la productivité augmente, plus les investisseurs étrangers ont de chances de tirer le profit élevé qu'ils attendent de leurs placements.

Aussi la forte croissance de la productivité aux États-Unis a-t-elle renforcé l'attrait des actifs de ce pays pour les inves-

tisseurs aussi bien nationaux qu'étrangers. En 1998, 45 % de l'encours de la dette internationale et 57 % des nouvelles émissions étaient libellés en dollars. Les bons d'État américains représentaient environ 30 % du marché mondial des obligations — souveraines et autres. Si environ 50 % de l'augmentation projetée de la valeur du portefeuille mondial sont investis en actifs des États-Unis, leur part du marché mondial des actifs restera grosso modo inchangée.

L'ampleur et la composition des apports de capitaux étrangers permettent au déficit des États-Unis de continuer à augmenter. Les obligations financières extérieures nettes, qu'il s'agisse de leur encours total (environ 1,5 billion de dollars) ou des paiements nets de service (25 milliards de dollars), sont faibles relativement à la taille de l'économie (9 billions de dollars), et les États-Unis empruntent presque exclusivement en dollars, monnaie dans laquelle plus de 90 % de sa dette extérieure envers les banques sont libellés. De plus, les investissements directs et placements de portefeuille constituent la majeure partie

des entrées de capitaux privés étrangers. Si les investisseurs étrangers se défaisaient de leurs actions et obligations des États-Unis, ils pourraient s'attendre à voir le prix de leurs actifs baisser; c'est pourquoi ils sont plus enclins (par exemple, que des banques créancières) à les conserver. Enfin, du fait qu'une grande partie des transactions internationales sont libellées et effectuées en dollars, la demande de cette monnaie reste forte, tout comme la demande de titres publics très liquides émis par les États-Unis. Ces derniers peuvent donc se permettre d'avoir un déficit extérieur plus important qu'un pays dont les obligations consistent principalement en prêts bancaires à court terme et à taux déterminé, libellés en monnaies étrangères.

Des réformes structurelles sont indispensables

Les États-Unis ne peuvent pourtant pas vivre éternellement au-dessus de leurs moyens, pas plus que leurs actifs n'auront éternellement les faveurs des investisseurs mondiaux. Aux taux de change actuels et en supposant la reprise d'une croissance durable de l'économie mondiale, le déficit des transactions courantes sera de l'ordre de 600 milliards de dollars (plus de 5 % du PIB) en 2005. Cela représente un gros volume d'actifs offerts par les États-Unis aux investisseurs internationaux, ainsi qu'un montant record (pour les États-Unis) en pourcentage du PIB. Pour éviter que la situation ne devienne intenable, il est crucial d'entreprendre dès maintenant des réformes structurelles. Le climat économique aux États-Unis n'a jamais été aussi propice à de telles réformes — y compris l'accroissement de l'épargne des ménages et la préparation de la main-d'oeuvre aux changements — et les réformes n'ont jamais été aussi indispen-

sables à l'étranger — y compris la libéralisation des marchés et la réduction des obstacles au commerce, en particulier dans les secteurs des services et des professions libérales.

La discipline budgétaire a été un pilier de l'expansion économique aux États-Unis, mais la dépense privée est devenue excessive. Quand les ménages dépensent plus qu'ils ne gagnent, il est difficile de compenser l'insuffisance de l'épargne privée par une augmentation de l'épargne publique étant donné que la part des importations dans la production publique est environ le tiers de ce qu'elle représente dans les dépenses de consommation. Une plus forte consommation des ménages a donc un effet disproportionné sur le déficit commercial. La contraction de l'épargne mesurée des ménages a été particulièrement forte en 1999, mais on peut observer une tendance à la baisse depuis quinze ans. Les dépenses des ménages ces dernières années ont été encouragées par les gains en capital et l'illusion que la richesse continuera d'augmenter au même rythme que dans le passé récent. Un ralentissement de l'économie risque d'inciter les consommateurs américains à emprunter pour maintenir leurs habitudes de consommation, ce qui les rendra vulnérables en cas de hausse des taux d'intérêt et de récession prolongée.

En outre, la main-d'oeuvre n'est pas bien préparée aux emplois qui naissent de la «nouvelle économie». Un déficit commercial peut être bon signe : le déficit des États-Unis tend à augmenter lorsque l'économie est vigoureuse. Mais le développement des échanges et le progrès technologique peuvent nécessiter un ajustement difficile pour les travailleurs des secteurs en perte de vitesse. De l'autre côté, l'expansion des échanges et l'innovation technologique encouragent la création et le développement d'autres secteurs, et plus les travailleurs et les entreprises sont prompts à s'adapter à ces évolutions et à se tourner vers les secteurs en expansion, moins on risque de voir une réaction négative à la mondialisation.

Il y a une limite à la mesure dans laquelle les capitaux d'investissement peuvent contribuer à l'accroissement de la productivité; à terme, les qualifications et les performances de la main-d'oeuvre sont cruciales. Les États-Unis ne pourront conserver leur avantage compétitif, maintenir une croissance rapide de la productivité et rehausser les niveaux de vie sans une main-d'oeuvre de haut niveau. Les biens et services de haute technologie y représentent une part accrue de la production, des importations et de l'investissement. Entre 1996 et 1998, l'investissement net réel en ordinateurs et périphériques a augmenté de plus de 40 % par an; ces équipements représentent à présent près de la moitié du stock de capital hors logement. Des équipements de haute technologie exigent une main-d'oeuvre hautement qualifiée. En outre, étant donné que les travailleurs qualifiés sont mieux rémunérés que les autres et plus susceptibles d'être employés, la préparation des travailleurs aux métiers de l'avenir pourrait atténuer les tensions politiques que suscite la mondialisation



Catherine L. Mann, maître de recherche à l'Institute for International Economics et professeur adjoint à la Owen School of Management de l'université Vanderbilt, a occupé plusieurs postes au Système fédéral de réserve et a été économiste principale au Conseil économique du Président des États-Unis.

et encourager une augmentation de l'épargne des ménages.

Des études de certaines branches du secteur des services effectuées par McKinsey Global Institute indiquent que la productivité de la main-d'oeuvre aux États-Unis est plus forte qu'en Allemagne, en France, au Japon et au Royaume-Uni de 30 % dans les compagnies aériennes, de 30 à 40 % dans les services bancaires aux particuliers, de 20 à 50 % dans les télécommunications et de 10 à 50 % dans la vente au détail. C'est en partie parce que le marché intérieur des services y est si bien développé que les États-Unis sont le premier exportateur mondial de services commerciaux et professionnels. La contribution globale du secteur des services aux échanges nets se chiffre à 76 milliards de dollars pour 1999, alors que le commerce des biens a été déficitaire d'environ 345 milliards de dollars.

La part des services dans les exportations des États-Unis devrait continuer à augmenter à mesure que ses partenaires commerciaux se développent. Par exemple, les services représentent environ 35 % des exportations des États-Unis vers les économies européennes

parvenues à maturité, où la part des services dans le PIB est d'environ 70 %, 25 % des exportations vers l'Amérique du Sud et l'Amérique centrale, où cette part est d'environ 57 %, et seulement 18 % des exportations vers la Chine et l'Inde, où elle est égale à 37 %. La libéralisation multilatérale des services aiderait à orienter le déficit commercial des États-Unis sur un sentier viable. À mesure que d'autres pays ouvriront leurs marchés aux exportations de services des États-Unis, ce qui contribuera à améliorer leur solde commercial global, les importations par les États-Unis de certains services augmenteront aussi. Plus important encore, la libéralisation des services sur les marchés étrangers suscitera une croissance beaucoup plus rapide de ces marchés — qui suffirait pour porter le taux de croissance mondiaux de 3,2 % à 5 % par an à long terme, d'après l'Organisation de coopération et de développement économiques.

Un défi mondial

Le déficit commercial des États-Unis ne reflète pas seulement les faiblesses de la politique américaine, mais aussi le marasme des économies étrangères. Des facteurs conjoncturels et structurels jouent dans les deux cas. La décennie perdue pour le Japon, la tiédeur de la croissance de maintes économies européennes, les interrogations quant à la durabilité de la reprise en Asie après la crise de 1997 et l'instabilité économique de l'Amérique latine sont autant de raisons pour lesquelles les États-Unis peuvent difficilement infléchir à eux seuls la tendance de leur déficit commercial.

Certes, une expansion mondiale profiterait à l'économie américaine, mais il est indéniable qu'elle bénéficierait aussi aux autres pays. Aux États-Unis comme ailleurs, la clé d'un renforcement durable de la croissance réside dans une augmentation plus rapide de la productivité, qui viendra avec

l'assouplissement des marchés et la mondialisation. Les taux de croissance aux États-Unis et dans le reste du monde seront plus élevés, et les déficits commercial et extérieur courant des États-Unis reviendront sur un sentier plus viable. Il y a tout à gagner.

De plus, si des réformes structurelles accompagnent l'augmentation de la demande intérieure dans les pays où l'économie est en expansion, ceux-ci pourront offrir des rendements plus élevés aux investisseurs nationaux et étrangers. Les investisseurs accroîtront la part des actifs non américains dans leur portefeuille et le dollar se tassera. Une croissance plus rapide à l'étranger et un modeste repli du dollar favoriseront l'augmentation des exportations, le ralentissement des importations et la hausse de l'épargne aux États-Unis, et le déficit des transactions courantes diminuera. Si cette évolution se fait en douceur, l'économie américaine continuera à croître pendant quelque temps, dans le contexte d'une croissance mondiale robuste et durable.

Toutefois, si les autres économies continuent de stagner et que les réformes structurelles nécessaires tardent à être opérées, les investissements resteront plus rentables aux États-Unis que dans les autres pays, et le déficit des transactions courantes se creusera. Lorsque le vent tournera chez les investisseurs, on pourrait assister à un revirement radical. Que se passerait-il en cas de forte dépréciation du dollar, par exemple de 25 %?

Une telle dépréciation aurait tôt fait de neutraliser le déficit des transactions courantes, mais les consommateurs se détourneraient des biens et services importés en faveur des produits intérieurs et le marché du travail n'en deviendrait que plus tendu. On peut penser que la hausse des salaires conjuguée à la chute du dollar ferait monter les prix et que la Réserve fédérale relèverait les taux d'intérêt, freinant l'économie. Un brusque changement de la valeur du dollar et la hausse des taux d'intérêt seraient de nature à perturber les marchés de capitaux, ce qui aurait des répercussions sur la consommation et l'investissement des entreprises aux États-Unis et dans le monde entier.

Alors qu'une dépréciation brutale serait coûteuse, elle ne mettrait pas pour autant les transactions courantes sur une trajectoire tenable. À défaut de réformes structurelles aux États-Unis et dans les autres économies, une dépréciation forte et soudaine enclencherait un cercle pernicieux : les déficits commercial et des transactions courantes commenceraient par diminuer, mais ils ne tarderaient pas à se creuser de nouveau avec le retour en force des instabilités structurelles. De plus, étant donné qu'une dépréciation n'affecterait que la composante commerciale du solde des transactions courantes, son impact se dissiperait plus rapidement que celui de la dépréciation du dollar dans les années 80.

Les déficits extérieurs des États-Unis se sont alourdis de façon spectaculaire durant une période où l'économie des États-Unis a été vigoureuse, alors que la stagnation et les crises financières étaient le lot d'une grande partie du reste du monde. Mais parce que la mondialisation a renforcé la croissance de la productivité et que les États-Unis sont un acteur de premier plan sur les marchés internationaux, la situation extérieure n'en est pas encore au point d'être intenable. La forte demande intérieure aux États-Unis peut con-

tinuer à soutenir la croissance tirée par la demande à l'étranger pendant encore deux ou trois ans. Mais les asymétries structurelles qui caractérisent les composantes des balances intérieures et extérieures des États-Unis, ainsi que les réactions politiques et celles des marchés aux déficits commerciaux grandissants, déchaîneront des forces économiques qui pourraient, à terme, compromettre la viabilité du déficit des États-Unis. Si l'on se refuse à prendre les mesures nécessaires aux États-Unis et à l'étranger, le déséquilibre commercial des États-Unis risque d'avoir des effets d'autant plus perturbateurs pour l'économie mondiale. **F&D**

*Le présent article s'inspire de l'ouvrage de l'auteur intitulé *Is the U.S. Trade Deficit Sustainable?* (Washington, Institute for International Economics, 1999).*