

Deux scénarios de résorption des déséquilibres de paiements entre pays industrialisés

**Claude Bismut
Elisabeth Kremp
Jean Pisani-Ferry***

La résorption des déséquilibres de balances des paiements est sans aucun doute le problème majeur auquel sera confrontée l'économie mondiale d'ici 1990. Pour le résoudre, celle-ci peut emprunter différents cheminements qui se différencient essentiellement par le degré de coordination auquel parviendront les Etats-Unis, le Japon et l'Europe. Deux scénarios sont ici présentés, qui se distinguent par la croissance de l'Europe et du Japon et l'ampleur de la baisse du dollar par rapport aux principales devises. Dans l'un et l'autre cas, la croissance des Etats-Unis demeure limitée du fait de la nécessité pour ce pays de réduire ses déficits budgétaire et extérieur. Après avoir présenté ces scénarios de rééquilibrage coordonné ou non coordonné, les auteurs analysent leurs implications pour les échanges de biens manufacturés. Il apparaît dans les deux cas que le rééquilibrage des soldes sera lent et partiel : en 1990, les Etats-Unis seront toujours déficitaires dans leurs échanges de biens manufacturés, les Japonais resteront fortement excédentaires, résultats qui s'expliquent notamment par l'ampleur des déséquilibres acquis aujourd'hui.

L'année 1985 a marqué un tournant dans les ajustements qui ont suivi le second choc pétrolier. Elle a vu le succès quasi général des politiques anti-inflationnistes conduites dans les grands pays industrialisés, la poursuite de la décrue des taux

* Claude Bismut, Elisabeth Kremp et Jean Pisani-Ferry appartiennent au département « analyses macro-économiques » du CEPII.

d'intérêt, le début de la chute en douceur du dollar et la baisse extrêmement prononcée du prix du pétrole. Les conditions d'un redémarrage de la croissance semblaient donc réunies.

Pourtant celui-ci tarde à se manifester. L'année 1986 ne semble pas en effet tenir ses promesses : la croissance restera médiocre sur l'ensemble de cette année; le taux de croissance du PIB des pays de l'OCDE risque de ne guère dépasser 2,5 % en 1986, aucun des grands pays ne constituant une exception notable à cette règle.

Le consensus existe pour considérer que le retour à des rythmes de croissance soutenus et réguliers reste l'objectif à long terme pour les économies industrialisées, et encore plus pour les pays en développement. Cependant il n'existe pas de consensus quant au cheminement qu'il convient d'adopter pour rejoindre un sentier de croissance plus forte. De plus, l'interdépendance entre les économies rend le problème délicat : la poursuite d'objectifs nationaux, défendables quand ils sont pris isolément mais contradictoires lorsqu'ils sont mis ensemble, peut rallonger de manière considérable la période de transition. Il convient par conséquent de s'interroger sur ce que pourraient être les cheminements à moyen terme de l'économie mondiale suivant le degré de coordination des politiques macroéconomiques.

Posé de la sorte, le problème est trop général et trop complexe. Pour l'aborder, on s'est limité à une seule question, aujourd'hui essentielle : les Etats-Unis, l'Europe et le Japon vont-ils ou non coopérer pour réduire les déséquilibres de balances des paiements, et quelles seront les conséquences dans les deux cas sur les rythmes de croissance ? L'ampleur de ces déséquilibres entre pays industrialisés est en effet sans précédent depuis l'immédiat après-guerre. Leur réduction nécessitera plusieurs années et pourra s'opérer selon différentes modalités. Au plan macroéconomique, ce problème dominera la seconde moitié des années quatre-vingt de la même manière que celui de l'absorption des chocs pétroliers a dominé la décennie précédente.

Pour traiter cette question on examine dans un premier temps la situation de chacun des trois blocs afin d'identifier leurs contraintes et leurs marges de manœuvre dans les années à venir. Ceci permet de dégager deux types de cheminements possibles à moyen terme. Par suite, on donne une illustration numérique des deux hypothèses au moyen de deux scénarios macroéconomiques chiffrés.

En privilégiant les problèmes de croissance et de déséquilibres de balances des paiements, les scénarios retenus ne prennent pas en compte les risques d'un troisième choc pétrolier et d'un retour en force de l'inflation. Peut-on définitivement écarter ces dangers ?

Dans l'état actuel des prévisions, l'hypothèse la plus optimiste de croissance pour la zone OCDE se situe en dessous de 3,5 % l'an pour la période 1986-1990.

Dans cette hypothèse le marché pétrolier comme ceux des autres produits de base devrait demeurer en situation d'excès d'offre jusqu'à la fin des années quatre-vingt. Si un certain redressement des prix par rapport au niveau actuellement observé est prévisible, celui-ci devrait rester limité et ne pas engendrer de reprise significative de l'inflation dans l'ensemble de l'économie mondiale. De la même manière, les perspectives de croissance permettent d'envisager une certaine réduction des taux de chômage, mais non un retour à des situations de tension sur les marchés du travail. La modération des salaires réels observée ces dernières années permet de se placer dans une perspective globale de faible inflation. Cela ne signifie pas pour autant que le risque inflationniste puisse être écarté pour l'ensemble des pays : la dépréciation du dollar, en particulier, peut, si elle se poursuit, entraîner un retour de l'inflation aux Etats-Unis. Mais elle tendra symétriquement à la réduire dans les pays à monnaie forte : c'est bien de ce point de vue aussi un problème d'équilibre international qui se trouve posé.

Trois blocs : trois situations spécifiques

Les Etats-Unis

Depuis 1980, les Etats-Unis sont parvenus à réduire l'inflation de façon remarquable en la ramenant de 13,5 % en 1980 à 3,5 % en 1985. Ce résultat positif s'est accompagné d'un léger recul du chômage sur l'ensemble de la période. Mais ces succès ont eu pour contrepartie un accroissement important de l'endettement de l'Etat fédéral et de l'endettement extérieur.

Le niveau de la dette des administrations publiques¹ ou de la dette fédérale n'a en lui-même que peu de signification. Ce qui compte, c'est son évolution par rapport à un certain nombre d'autres variables (le PNB, les recettes fiscales, ou l'épargne intérieure), et l'évolution de la charge d'intérêts. Si l'on compare l'évolution de la dette de l'ensemble des administrations publiques en pourcentage du PNB, les Etats-Unis sont apparemment dans une situation moins défavorable que l'Europe et le Japon. Non seulement la dette est moins importante (respectivement 47 %, 53 % et 67 %) en 1985, mais sa progression a été moins rapide : 9 points de PNB depuis 1979 aux Etats-Unis, plus de 13 points pour les autres pays de l'OCDE².

1. Bien que le concept de dette fédérale soit plus couramment utilisé aux Etats-Unis et donne lieu à des projections, seul celui de dette des administrations publiques permet des comparaisons internationales. C'est pourquoi les deux concepts sont alternativement utilisés ici.

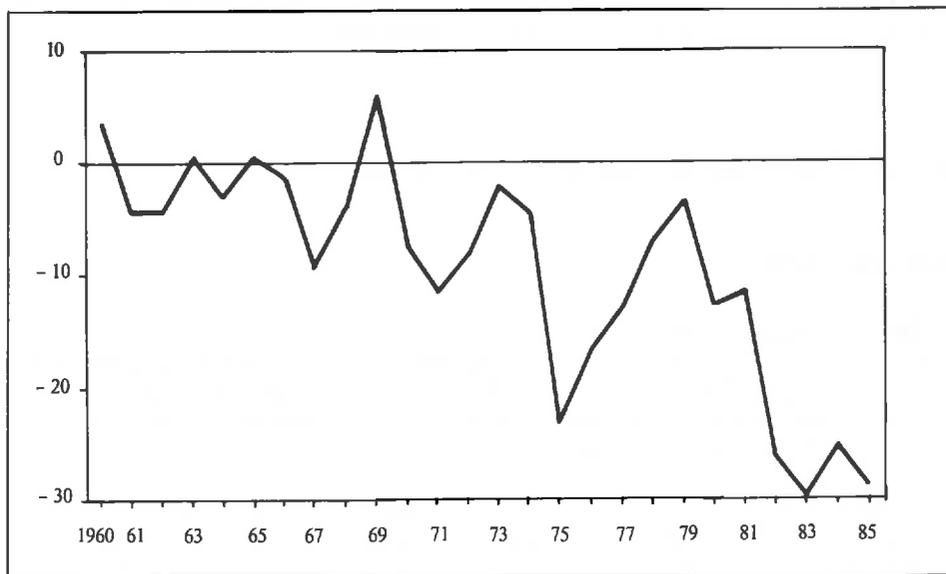
2. J.C.L. Chouraqui, B. Jones et R.B. Montador, "Public Debt in a Medium-Term Context and Its Implications for Fiscal Policy", OCDE Working Paper n° 30, 1986.

Néanmoins, les Etats-Unis ont une épargne intérieure très faible et le financement de leur déficit budgétaire nécessite un recours important à l'épargne extérieure (graphique 1). De plus, la dette fédérale (détenue par le public) a fortement augmenté, alors que celle des administrations territoriales diminuait. En pourcentage du PNB, la dette fédérale est passée de 26,3 % en 1979 à 38,4 % en 1985 et les charges d'intérêt en pourcentage des recettes fiscales se sont accrues de près de 9 points depuis la fin de la décennie soixante-dix (tableau 1).

GRAPHIQUE 1

Rapport du déficit fédéral à l'épargne brute privée aux États-Unis.

En %



Source : Survey of Current Business - Juillet 1986.

TABLEAU 1

Dette fédérale et charges d'intérêt

	Moyenne 70/80	1981	1985
Dette fédérale détenue par le public, en % du PNB	24,7	26,6	38,4
Charges d'intérêt :			
— en % du PNB	1,5	2,3	3,3
— en % des recettes fiscales	8,7	11,5	17,6

Source : The Economic and Budget Outlook — février 1986.

Du fait du faible niveau de l'épargne intérieure³, la persistance du déficit fédéral limite les ressources disponibles pour le financement de l'investissement et nécessite l'appel aux capitaux étrangers; par l'augmentation des charges d'intérêt qu'il engendre, il pose un problème de moyen terme. Les projections faites par le Congressional Budget Office (CBO) en août 1985, avant l'adoption du budget pour 1986, prévoyaient ainsi un déficit fédéral de 285 milliards en 1990, c'est-à-dire 5,1 % du PNB; dans ce cas, et toujours en pourcentage du PNB, la dette fédérale aurait avoisiné 50 % du PNB, et les charges d'intérêt 4 %.

Les Etats-Unis se sont engagés dans le sens d'un contrôle plus strict du déficit public. Cet engagement a pris la forme d'une loi, le Balanced Budget and Emergency Deficit Control Act de 1985, encore appelée loi Gramm-Rudman-Hollings. Cette loi fixe l'objectif du retour à l'équilibre budgétaire en 1991. Si l'on s'en tient aux objectifs qu'elle énonce et chiffre précisément, il s'agit clairement d'une orientation restrictive à moyen terme dont les incidences sur la croissance américaine devraient être fortes d'ici 1990⁴.

Les vicissitudes du statut de la loi Gramm-Rudman-Hollings et les conditions dans lesquelles a été voté un budget respectant l'objectif pour 1987 peuvent faire douter de la portée réelle de cet engagement. Néanmoins l'hypothèse semble devoir être conservée d'une politique budgétaire d'assainissement dans les années qui viennent. Tout d'abord, l'existence d'un tel engagement met en jeu la crédibilité de la politique économique. En second lieu, les récentes décisions budgétaires témoignent d'une nouvelle orientation. Ainsi les projections faites par le Congressional Budget Office en août 1986, établies selon l'hypothèse d'une poursuite des programmes budgétaires en place à cette date, ne prévoyaient-elles plus qu'un déficit fédéral de base de 96 milliards de dollars pour 1990 (soit 1,2 % du PNB). Un tel déficit, bien que supérieur aux objectifs de la loi, signifierait cependant une réorientation de la politique budgétaire. Enfin et surtout, la conjonction du déficit budgétaire et du déficit extérieur (graphique 2) place la politique économique face à des contraintes qu'elle ne peut durablement contourner.

Depuis 1985 les Etats-Unis sont devenus débiteurs nets vis-à-vis de l'étranger. Cet événement sans gravité intrinsèque a valeur de seuil symbolique. Le fait inquiétant est que, loin de se stabiliser, la dette des Etats-Unis vis-à-vis du reste du monde croîtra rapidement en proportion du PNB si le déficit courant est maintenu à son niveau actuel. Si l'on prend pour base une hypothèse de croissance du PNB de 5,5 % en valeur sur le moyen terme (c'est-à-dire celle qui correspond

3. Les experts s'accordent à penser qu'à court-terme, la réforme fiscale en cours aux Etats-Unis aura un effet légèrement négatif sur le taux d'épargne. Aucune étude, à notre connaissance, ne permet aujourd'hui d'en apprécier les effets à moyen terme.

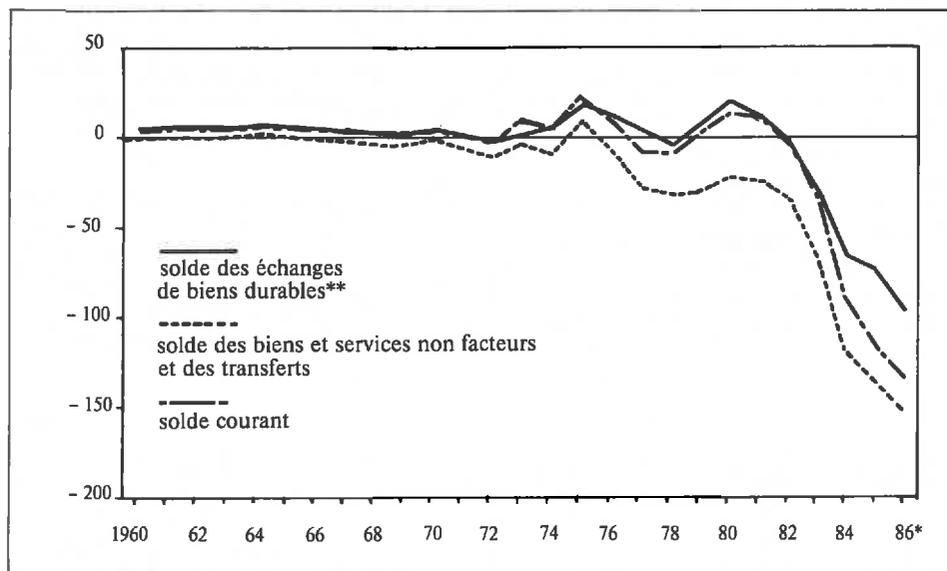
4. Un chiffrage des implications sur la croissance américaine de la loi Gramm-Rudman-Hollings conduit à évaluer la perte de croissance à un point par an environ sur la période 1987-89. A horizon de cinq ans, la baisse des taux d'intérêt permise par la réduction du déficit permet d'envisager un redressement du PNB. Voir A. Bolot — Gitler et F. Marrel, « Le déficit budgétaire américain », document CEPII, juin 1986.

au scénario de rééquilibrage coordonné ci-après) et si l'on suppose constant le déficit de la balance courante en dollars, on aboutit à une dette extérieure nette des États-Unis de 15 % du PNB (en valeur) en 1990. Cette évolution ne peut être retenue dans la mesure où elle supposerait de la part du reste du monde une préférence pour les actifs américains à un degré implausible⁵. L'objectif minimum est là encore la stabilisation à moyen terme de la dette extérieure en proportion du PNB. Pour cela, si l'on conserve une hypothèse de croissance de 5,5 % du PNB, en valeur, le déficit de la balance courante doit être ramené en dessous de 1 point de PNB, ce qui correspond grosso modo à un équilibre de la balance courante hors intérêts. La baisse du dollar enregistrée depuis février 1985 doit contribuer à favoriser un redressement à moyen terme du solde extérieur américain. Mais tous les travaux de projection montrent qu'elle ne peut à elle seule assurer son rétablissement, notamment parce que les monnaies vis-à-vis desquelles le dollar s'est déprécié ne représentent qu'une fraction du commerce extérieur des États-

GRAPHIQUE 2

Soldes extérieurs des États-Unis.

En milliards de dollars courants



* Deux premiers trimestres.

** Le concept de produits manufacturés n'existe pas dans les comptes nationaux américains, seul le concept de bien durable est disponible et permet une estimation.

Source : Survey of Current Business - Août 1986.

5. Voir sur ce point les calculs de S. Marris : "Deficits and the Dollar : the World Economy at Risk", *Institute for International Economics*, 1985 et P. Krugman : "Is the Strong Dollar Sustainable ?", *NBER Working Paper n° 1664*, 1985.

Unis⁶. Un retour vers l'équilibre de la balance commerciale nécessite soit une baisse plus profonde du dollar, soit une croissance de la demande intérieure durablement plus faible aux Etats-Unis que chez leurs partenaires commerciaux.

Le problème est donc bien circonscrit. De lourdes contraintes pèsent sur la croissance à moyen terme des Etats-Unis : la maîtrise de l'endettement fédéral et de l'endettement extérieur est pour ce pays une nécessité. Cependant les modalités du retour à l'équilibre extérieur sont incertaines, et dépendent largement des orientations qui seront prises dans le reste du monde industrialisé.

L'Europe

Les gouvernements européens ont, dans l'ensemble, privilégié depuis le début des années quatre-vingt des objectifs d'assainissement économique. Ces politiques sont parvenues à réduire sensiblement les taux d'inflation et, fait important, à en diminuer les écarts entre pays de la Communauté — plus encore entre ceux qui participent au SME — ; parallèlement la rentabilité des entreprises s'est progressivement redressée. Ces résultats, que la baisse des prix du pétrole est récemment venue conforter, ont largement été acquis par la modération des évolutions salariales. Qu'elle ait été obtenue par le jeu spontané du marché du travail ou, dans certains pays, par une politique des revenus implicite ou explicite, cette modération s'inscrit en tous cas en rupture par rapport aux tendances des années soixante-dix.

Le succès a également été net en matière d'équilibre extérieur, puisque dans son ensemble la communauté devrait en 1986 enregistrer un excédent de ses paiements courants de l'ordre d'un point de PNB, mais cette performance s'accompagne de disparités persistantes entre les pays. Il est loin d'être général en matière de finances publiques, car si la tendance à l'accroissement du ratio dette publique/PNB a été enrayé ou même inversée, au Danemark, en RFA, au Royaume-Uni et en France, dans les autres pays ce ratio connaît toujours une progression rapide à partir de niveaux élevés.

C'est enfin en matière de formation de capital et d'emploi que les résultats européens sont les plus décevants. La reprise de l'investissement depuis 1984, notamment dans l'industrie, n'a en effet jusqu'à présent que corrigé le creux enregistré au début des années quatre-vingt. Dans une perspective de moyen terme, la croissance du stock de capital productif demeure faible — aux alentours de 2,5 % par an — et si des marges de capacité existent à court terme, l'insuffisance quantitative et peut-être plus encore l'inadaptation du stock de capital peuvent constituer un obstacle sur la voie d'une transition vers une croissance plus forte. En matière d'emploi, enfin, la récente reprise de la création d'emplois ne suffit pas

6. Bien que le dollar ait perdu près de 30 % de sa valeur vis-à-vis des principales monnaies occidentales, les prix à l'importation de biens durables aux Etats-Unis n'ont augmenté que de 3 % depuis le premier trimestre 1985.

à assurer une réduction du chômage, alors que celui-ci est sensiblement plus élevé en Europe qu'aux Etats-Unis et au Japon.

La baisse du prix du pétrole et la chute du dollar ont pour l'Europe des conséquences positives à court terme, dont les effets, quelque peu retardés, ne se sont pas encore fait pleinement sentir. Mais le nouveau contexte international a aussi pour conséquence un affaiblissement sensible de la demande d'exportation qui lui est adressée — d'ailleurs plus ample que prévu pour ce qui concerne les pays non-OCDE — et une détérioration de sa compétitivité, en contraste avec une période de plusieurs années au cours de laquelle le commerce extérieur avait apporté une contribution notable à la croissance.

Dans ces conditions, la question qui se pose, tant d'un point de vue interne à l'Europe que de celui de sa contribution à la résorption des déséquilibres mondiaux, est de savoir si elle va trouver en elle-même les ressorts d'une expansion plus rapide à moyen terme. Plus concrètement, il s'agit de savoir si le rythme de croissance de la communauté européenne peut dépasser le rythme moyen de 2,5 % connu au cours des dernières années.

Un certain nombre de travaux récents, menés notamment par la Commission européenne ou à son initiative⁷, ont exploré les voies d'une accélération de la croissance en Europe et les obstacles qu'elle peut rencontrer.

Les obstacles à une croissance plus rapide sont assez clairement identifiés : ils peuvent tenir à l'insuffisance des capacités rentables ou à la persistance de tensions inflationnistes. L'un et l'autre se rejoignent puisque l'insuffisance des capacités est, en cas d'excès de demande, génératrice d'inflation en même temps que de déficit extérieur. En fait, la question ne porte ni sur le très court terme en raison des marges de capacité disponibles et de l'impact désinflationniste des mouvements récents d'appréciation des monnaies européennes vis-à-vis du dollar, ni sur le moyen terme, mais bien sur les difficultés d'une transition entre une croissance lente et une croissance plus rapide. C'est ce qui conduit les avocats d'une stimulation de la croissance à souligner que des politiques expansionnistes devraient être orientées vers le développement de l'offre rentable et s'accompagner d'une poursuite de la modération salariale.

Dans quelle mesure les politiques macroéconomique, budgétaire et monétaire, peuvent-elles contribuer à cette accélération de la croissance ? Dans la plupart des pays, elles se sont orientées ces dernières années vers des objectifs de stabilisation à moyen terme plutôt que de pilotage conjoncturel. Il n'est guère envisageable qu'elles s'en écartent généralement et durablement : des politiques plus actives de soutien de la croissance ne peuvent que jouer temporairement — afin d'enclencher la transition vers un sentier d'expansion plus forte — et être strictement proportionnées aux marges de manœuvre disponibles dans chaque pays.

7. Voir notamment les rapports économiques annuels 1985 et 1986 de la Commission des communautés européennes, ainsi que ceux des experts réunis par le Center for European Policy Studies en 1985 et 1986.

Il en résulte clairement qu'une stimulation de la croissance en Europe nécessite une coordination fine des politiques économiques entre les différents pays. Tant la faiblesse de son inflation que l'ampleur de son excédent extérieur ou le degré qu'y a atteint l'assainissement budgétaire désignent la RFA comme pilier d'une telle stratégie. Les pressions récurrentes des Etats-Unis en faveur d'une relance allemande ont contribué à concentrer l'attention sur l'évolution à venir de la politique économique de ce pays. Le gouvernement, comme les autorités monétaires, a jusqu'à présent placé sa confiance dans les ressorts spontanés de l'économie privée et s'est refusé à mettre en œuvre un programme de relance, en arguant notamment du fait que les objectifs monétaires sont d'ores et déjà dépassés. De fait, après un début d'année médiocre, la croissance de la demande intérieure privée s'est notablement accélérée en 1986. Mais le risque subsiste, une fois absorbés les effets de l'amélioration des termes de l'échange, d'un ralentissement de l'expansion au cours de l'année 1987. Le débat de politique économique n'est peut-être pas clos en RFA et les autorités pourraient être conduites à réviser leurs positions au vu de l'évolution conjoncturelle, comme les y invitent déjà les instituts de prévision qui proposent que la baisse des impôts prévue pour le début 1988 soit mise en œuvre dès 1987⁸. Quoi qu'il en soit, le caractère décisif des choix allemands ne doit pas faire oublier que la RFA ne peut significativement contribuer à un meilleur équilibre mondial que dans le cadre d'une expansion coordonnée des différents pays européens.

Contrairement au cas des Etats-Unis où l'ampleur des déséquilibres macroéconomiques oriente en quelque sorte le cours futur de la politique macroéconomique, celui de la politique européenne n'est en rien prédéterminé. C'est pourquoi il y a là un élément central de différenciation des deux scénarios proposés.

Le Japon

Si l'on excepte les années 74-75 et 79-80, le Japon n'a connu depuis vingt ans que des excédents extérieurs. Il est aujourd'hui devenu le premier créancier international avec une position créditrice nette de 127,8 milliards de dollars à la fin de 1985, soit 10 % du PIB. On s'attend à ce que l'excédent de balance courante du Japon dépasse 80 milliards de dollars en 1986.

L'ajustement à moyen terme exige à la fois une relance de la demande intérieure et l'ouverture du marché japonais aux importations. La réorientation du Japon vers la demande intérieure prônée par le premier ministre Nakasone n'est pas à proprement parler une idée nouvelle. Car, même s'ils refusent parfois d'en tirer les conséquences, les dirigeants japonais ont conscience que l'accentuation continuelle de sa position créditrice nette est devenu le premier problème du Japon : « Il est impératif que nous reconnaissons que la persistance de déséqui-

8. Voir le rapport conjoint des cinq instituts de prévision : "Die Lage der Weltwirtschaft und der westdeutschen Wirtschaft im Herbst 1986", *Diw-Wochenbericht* 43/86, octobre 1986.

libres de la balance courante crée une situation critique, non seulement pour la gestion de l'économie japonaise mais aussi pour le développement harmonieux de l'économie mondiale » lit-on ainsi dans le récent rapport Mayekawa⁹. Mais cet effort de recentrage se heurte à l'absence de consensus. Le ministère des Finances, préoccupé par la réduction du déficit budgétaire, la Banque du Japon, soucieuse du contrôle de la liquidité, enfin le Parlement, où les idées du Premier ministre sont loin d'être unanimement partagées, adoptent parfois des attitudes qui gênent ou empêchent la mise en place d'une telle politique. Toutefois celle-ci ne saurait être indéfiniment repoussée car l'aggravation des tendances actuelles peut être rapidement jugée inacceptable par les partenaires commerciaux (notamment les Etats-Unis, mais aussi les pays en développement) et entraîner des réactions protectionnistes.

Les experts japonais ont fixé comme objectif 4 à 5 % de croissance de la demande intérieure pour la fin des années quatre-vingt. Ce rythme de croissance est voisin de celui du PIB potentiel. Il implique un redémarrage de l'activité qui, après deux années de croissance forte, 1984 et 1985, est revenu à un taux de croissance presque nul dans la première moitié de l'année 1986. Les obstacles à une relance de la demande intérieure japonaise ne tiennent pas au risque inflationniste, mais plutôt à la situation des finances publiques.

Selon les sources japonaises, le taux de chômage du Japon est de l'ordre de 3 % ; cependant, ce chiffre est très controversé et on s'accorde à dire qu'il sous-estime sensiblement le chômage : si l'on se réfère aux normes européennes, les chiffres harmonisés vont suivant les experts jusqu'à 7,8 % pour les estimations les plus fortes. C'est dire que même si l'on se situe dans une hypothèse favorable la croissance japonaise ne risque pas de buter sur une insuffisance de main-d'œuvre, et qu'au contraire il existe un réel problème d'emploi à résoudre. L'inflation est par ailleurs faible avec des taux de 2,2 et 2,1 % respectivement en 1984 et 1985, et une inflation voisine de zéro au premier semestre 1986.

Le grand obstacle à la relance reste aujourd'hui la stabilisation et la réduction de la dette publique, contrainte qui limite la marge de manœuvre du Japon. Si l'endettement de l'ensemble des administrations publiques demeure modéré, l'endettement de l'Etat *stricto sensu* est nettement plus important (52 % du PNB, en brut, pour l'année fiscale 1985). Les régimes de retraite connaissent en effet des excédents structurels que le gouvernement japonais estime nécessaire compte-tenu du vieillissement à venir de la population, tandis que l'administration centrale a connu à partir de 1975 des déficits allant jusqu'à représenter la moitié des ressources fiscales. En dépit des orientations restrictives mises en œuvre depuis plusieurs années, le déficit de l'Etat atteignait encore 3,8 % du PNB en 1985 et le poids de la dette limite les possibilités de relance budgétaire.

A l'inverse des Etats-Unis, le Japon ne connaît pas d'insuffisance de l'épargne mais une insuffisance des recettes fiscales. Pour atteindre l'objectif proposé dans le rapport Mayekawa, il faudrait que le Japon accélère la réforme fiscale en cours

9. Le rapport Mayekawa est publié en anglais dans le *Japan Economic Journal* du 19 avril 1986.

et s'engage vers une politique des revenus plus expansionniste. Cette réforme fiscale vise à diminuer la fiscalité directe et à la remplacer par une fiscalité indirecte. Elle vise également à simplifier une structure des prélèvements lourde et archaïque. Si l'on peut attendre de cette réforme un effet expansionniste sur la demande, cet effet ne se fera sentir qu'à moyen terme. A court terme, la politique des revenus, et notamment la politique salariale, demeure l'instrument privilégié. Les salaires réels ont évolué moins vite que la productivité ces dernières années. Les perspectives d'appréciation du yen, en allégeant de manière considérable la facture pétrolière, devraient apporter à l'accroissement du pouvoir d'achat du salaire une justification de plus.

Deux scénarios de résorption des déséquilibres internationaux

Les deux scénarios proposés pour les années 1986-90¹⁰ reposent sur l'idée que s'il existe des incertitudes et des marges de manœuvre pour l'Europe et le Japon, les Etats-Unis sont, quant à eux, contraints de rejoindre un sentier de croissance permettant la maîtrise de leur double endettement, fédéral et externe.

Si l'objectif interne des Etats-Unis impose la poursuite pendant plusieurs années d'une politique restrictive, le retour à l'équilibre externe peut se faire selon des chemins différents, selon que les pays coopèrent ou non. La dépréciation du dollar devra être d'autant plus forte que l'écart de croissance entre les Etats-Unis et leurs partenaires sera modeste. Comme la croissance américaine restera dans les prochaines années faible — c'est-à-dire inférieure à sa tendance de long terme — du fait notamment de la politique budgétaire, toute la question est de savoir comment se comporteront l'Europe et le Japon.

Si ceux-ci prennent le relais des Etats-Unis dans le soutien à l'activité mondiale, il est possible d'envisager une croissance mondiale modérée et sans reprise de l'inflation dans les trois zones, l'écart de croissance étant à l'avantage des Européens et des Japonais. Du fait de la persistance d'une situation d'excès d'offre sur les marchés des produits de base (pétrole et autres matières premières), cette croissance peut se poursuivre à moyen-long terme sans générer de tensions.

Si les partenaires des Etats-Unis ne parviennent pas à renouer avec une croissance forte, alors le rétablissement de l'équilibre extérieur pour l'économie américaine implique une dépréciation beaucoup plus importante du dollar que celle qui a été enregistrée depuis le printemps 1985 — dépréciation à laquelle

10. Ces scénarios ont été élaborés à la demande du Commissariat général du Plan et de l'INSEE dans le cadre des réflexions sur les perspectives à long terme de l'économie française. Ils actualisent ceux qui ont été présentés dans « Faire gagner la France » sous la direction de H. Guillaume, Hachette, 1986. Seules sont présentées ici les perspectives à horizon 1990.

pourraient contribuer les autorités américaines —. Le risque inflationniste peut alors réapparaître aux Etats-Unis. L'Europe et le Japon perdent en terme de croissance, tant du fait de leurs politiques internes qu'à cause de la dégradation de leur compétitivité externe. Les marchés pétroliers sont maintenus plus longtemps en état de surcapacité : il en résulte une pression à la baisse des prix du pétrole plus importante et plus durable que dans le scénario précédent. La situation des pays en développement se détériore du fait de l'insuffisante progression de leurs marchés d'exportation.

Rééquilibrage coordonné

Les grandes lignes du premier scénario sont les suivantes :

- Le déficit fédéral aux Etats-Unis est progressivement réduit, ce qui exerce un effet dépressif sur l'économie américaine durant la période de projection.
- L'Europe et le Japon prennent le relais des Etats-Unis dans le soutien de la demande mondiale. Des politiques de demande sont mises en œuvre à partir de l'année 1987 dans les pays qui disposent de marges de manœuvre, au premier rang desquels, la RFA et le Japon. Celles-ci s'appuient en partie sur une expansion budgétaire temporaire dans les pays européens qui ont déjà maîtrisé la progression de leur dette publique. Au Japon une politique d'expansion salariale est mise en place pour stimuler la demande des ménages.
- La politique monétaire aux Etats-Unis continue en 1986 et 1987 de favoriser l'ajustement des taux de change puis elle redevient modérément expansionniste, le taux de croissance de la masse monétaire restant légèrement supérieur au taux de croissance du PIB en valeur. Elle accompagne ainsi la baisse des taux d'intérêt rendue possible par un retour progressif à l'équilibre budgétaire. En Europe et au Japon, elle reste neutre, la masse monétaire suivant à peu de chose près l'évolution du PIB en valeur; son objectif est de permettre une baisse progressive du taux d'intérêt réel de manière à maintenir l'incitation à investir en Europe et au Japon, tout en assurant une évolution du différentiel d'intérêt favorable au yen et au mark.
- L'harmonisation des politiques macroéconomiques entre les trois grandes zones industrialisées favorise une concertation sur la gestion des taux de change au sein du groupe des Cinq.
- Parallèlement les politiques structurelles mises en place contribuent à favoriser l'accélération de la croissance. En Europe, le décloisonnement des marchés nationaux offre aux producteurs la perspective d'un marché intérieur d'une taille comparable au marché américain. L'élargissement de la demande permet, tout en débloquent une situation de l'emploi qui reste encore difficile, d'effectuer les restructurations et les investissements nécessaires. Au Japon, l'ouverture commerciale accompagne le développement des importations manufacturières qu'induit l'appréciation du yen. La réforme fiscale est menée à bien, ce qui constitue une condition favorable au développement de la demande intérieure stimulée par la politique salariale.

Les conséquences de ces hypothèses sont les suivantes (voir encadré 1) :

— La croissance de l'ensemble de l'OCDE est un peu inférieure à 3 % en moyenne sur la période 1986-90 mais elle s'accélère progressivement et dépasse 3 % en 1990. Aux Etats-Unis, la croissance reste au taux faible de 2,2 % sur la période, elle atteint 2,5 % en 1990. L'accélération de la croissance européenne est nette mais progressive : de 2,4 % en 1986 elle passe à 3,3 % en 1990¹¹. Au Japon, la croissance est en moyenne faible au regard des performances passées, mais il y a aussi accélération puisqu'on passe de 2,3 % en 1986 à 4,3 % en 1990.

— Le prix du pétrole se stabilise aux alentours de 15 \$/bl (aux prix de 1986) puis remonte pour atteindre 17 \$/bl en 1990. Les prix des autres matières premières continuent de baisser en termes réels en début de période, puis connaissent une lente progression.

— Les taux d'intérêt nominaux baissent sur l'ensemble de la période, le différentiel d'intérêt évoluant en défaveur du dollar. Ceci consolide la dépréciation acquise au premier semestre 1986, dépréciation qui tend par la suite à s'amortir. Le dollar passe de 162 yens et 2,18 marks en 1986 (moyenne annuelle) à 119 yens et 1,84 mark pour un dollar en 1990.

— Aux Etats-Unis, l'inflation s'accélère quelque peu, mais reste modérée : le taux de croissance du prix du PIB atteint 3,3 % en 1990, la dépréciation du dollar étant contrebalancée par l'effet désinflationniste des prix du pétrole et du retour à l'équilibre budgétaire. L'inflation est faible en Europe et au Japon car l'effet inflationniste de la relance est plus faible que les effets anti-inflationnistes de

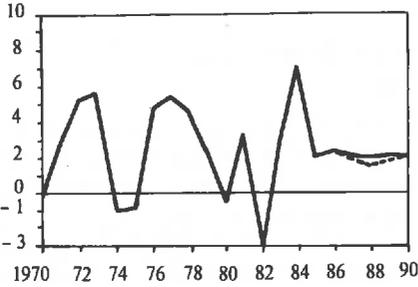
Grands traits des scénarios

	1970-73	1974-79	1980-85	1986-90	1986-90
Taux de croissance du PIB				Rééquilibrage coordonné	Rééquilibrage sans coordination
Etats-Unis	4,7	2,6	2,0	2,2	2,1
CEE	4,4	2,4	1,1	2,9	2,2
Japon	7,4	3,6	4,1	3,4	2,4
Reste OCDE	5,7	3,0	2,3	3,2	2,6
Moyen-Orient-Maghreb	5,7	6,3	-1,5	1,8	0,7
Reste du monde	5,8	4,7	3,5	3,8	3,3
OCDE	4,5	2,7	2,0	2,8	2,2
Taux de croissance du déflateur du PIB					
Etats-Unis	5,1	7,6	6,2	3,1	3,5
CEE	7,3	11,2	8,7	3,7	3,1
Japon	7,4	8,0	1,6	1,1	0,9

Source : simulations CEPII.

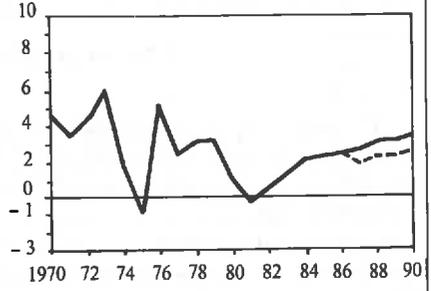
11. La croissance européenne retenue dans ce scénario demeure sensiblement inférieure aux objectifs fixés par la Commission des communautés européennes dans son dernier rapport annuel.

Croissance des États-Unis



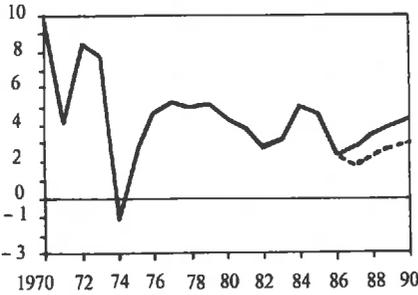
— Rééquilibrage coordonné
 - - - Rééquilibrage sans coordination

Croissance de la zone CEE



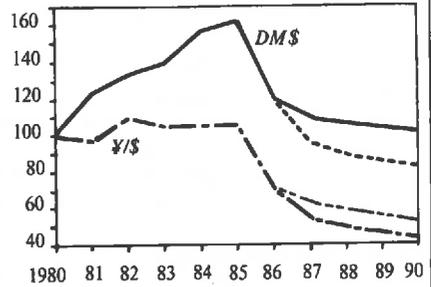
— Rééquilibrage coordonné
 - - - Rééquilibrage sans coordination

Croissance du Japon



— Rééquilibrage coordonné
 - - - Rééquilibrage sans coordination

Taux de change du Dollar base 1980 = 100*



— DM, Rééquilibrage coordonné
 - - - DM, Rééquilibrage sans coordination
 — Yen, Rééquilibrage coordonné
 - - - Yen, Rééquilibrage sans coordination

(*) On a choisi l'année 1980 par commodité non pour des raisons économiques.

Source : simulations CEPII.

l'appréciation des monnaies européennes et japonaise, ainsi que la baisse des prix du pétrole.

— Les taux d'intérêt réels à long terme baissent progressivement pour atteindre des valeurs de l'ordre de 3 à 3,5 % pour les Etats-Unis et 3 % pour l'Europe et le

Marché pétrolier et prix du pétrole

Un prix du pétrole compris entre 15 et 20 \$/Bl (aux prix de 1986) d'ici la fin de la décennie apparaît aujourd'hui cohérent avec l'état présent du marché pétrolier et les perspectives d'offre et de demande pour les prochaines années.

Les simulations effectuées avec le modèle Sibilin* sur la base des hypothèses des deux scénarios macroéconomiques conduisent en effet à anticiper la persistance d'une situation d'excès d'offre sur le marché pétrolier d'ici la fin de la décennie.

Le marché pétrolier en 1990

En millions de TEP

		OCDE	OPEP	Autres	Monde
1985	Production	810,5	852,2	1 126	2 788,7
	Consommation	1 611,5	148,5	1 049,9	2 809,9
	Solde des échanges	-788,8	704,8	84,0	—
1990 rééquilibrage coordonné	Production	772,5	966,1	1 336,7	3 075,4
	Consommation	1 729,4	174,2	1 171,8	3 075,4
	Solde des échanges	-956,9	792,0	164,9	—
1990 rééquilibrage sans coordination	Production	772,5	878,5	1 336,7	2 987,7
	Consommation	1 676,5	168,1	1 143,1	2 987,7
	Solde des échanges	-903,9	710,4	193,6	—

Sources : BP statistical review, projections du modèle SIBILIN.

Entre 1985 et 1990, la demande de pétrole de la zone OCDE devrait progresser au rythme de 1,4 % l'an dans le premier scénario et de 0,8 % dans le second**. Compte tenu d'une légère réduction de la produc-

tion des pays industrialisés, cet accroissement de consommation donnerait lieu à une progression des importations en provenance de l'OPEP et des autres pays exportateurs.

* Le modèle Sibilin a été construit en coopération par le CEPII et l'IEJE pour l'analyse et la projection en matière énergétique. Voir P. Criqui et N. Kousnetzoff, « Perspectives énergétiques à l'horizon 1995 », à paraître aux éditions Economica en 1987.

** Cette faible progression de la consommation de pétrole provient notamment de ce que la substitution d'autres sources d'énergie au pétrole devrait se poursuivre. La demande totale d'énergie devrait progresser à un rythme sensiblement plus rapide.

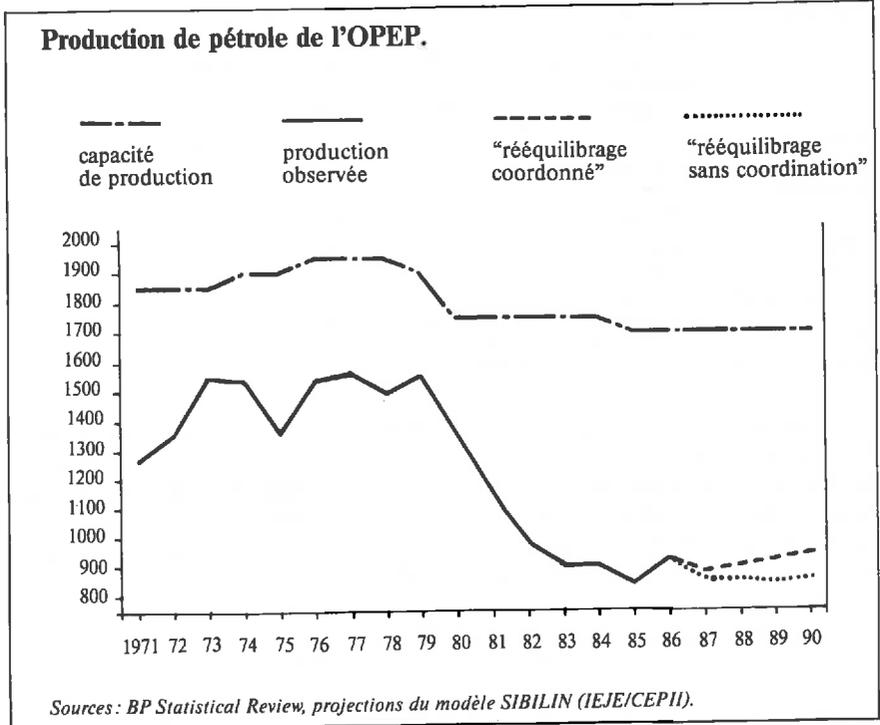
Si l'OPEP conserve son rôle de "swing producer", tandis que les autres producteurs saturent leurs capacités de production — hypothèse retenue dans le tableau ci-dessus —, il devrait en résulter une légère augmentation du taux d'utilisation des capacités de cette zone dans le premier scénario, et une quasi-stabilité dans le second (graphique).

Une telle perspective conduit à exclure l'apparition de tensions sur les prix du pétrole à l'horizon 1990.

Elle peut en revanche conduire à de nouvelles baisses des prix si les producteurs de l'OPEP renouent avec la stratégie de conquête de parts de marché momentanément adoptée au premier semestre 1986. Une telle évolution n'apparaît cependant pas la plus probable compte tenu des positions actuelles des membres de l'organisation, et du fait que l'élasticité-prix de la demande qui leur est adressée paraît être à court terme inférieure à l'unité.

Sous les hypothèses retenues

En millions de TEP



pour les deux scénarios, les soldes pétroliers en valeur devraient évoluer comme indiqué dans le tableau ci-dessous : à partir du point bas 1986, ils devraient augmenter en valeur absolue sous le double effet

de l'accroissement des quantités et de la hausse du prix nominal du pétrole. En 1990, les soldes pétroliers exprimés en dollars courants retrouveraient ainsi en général des niveaux proches de ceux de 1985.

Soldes pétroliers par grandes zones

En milliards de dollars courants

	1985	1986	1990	1990
			rééquilibrage coordonné	rééquilibrage sans coordination
Etats-Unis	-46,1	-27,8	-47,9	-46,6
CEE*	-49,4	-28,4	-40,6	-38,1
Japon	-39,4	-20,9	-28,9	-27,6
Autres OCDE	-20,9	-12,9	-17,5	-15,8
Moyen-Orient et Maghreb	+104,3	+65,9	+87,1	+77,4
Reste du monde	+51,5	+24,2	+47,8	+50,7

* CEE : huit principaux pays.

Source : banque de données Chelem, projections du modèle Sibilin.

Japon. Ces taux d'intérêt maintiennent, surtout dans ces deux derniers cas, une certaine incitation à investir.

— L'environnement international est relativement favorable pour les pays en développement non-pétroliers, qui cependant doivent s'adapter à la réduction des importations américaines. En revanche, les producteurs de pétrole subissent la baisse de leurs recettes d'exportation en début de période de projection. Dans ces conditions, la croissance est forte en Asie où notamment les nouveaux pays industriels bénéficient d'une forte compétitivité-prix, plus modérée en Amérique latine, médiocre dans les pays du Moyen-Orient et du Maghreb, ainsi qu'en Afrique sub-saharienne.

Rééquilibrage sans coordination

Le second scénario constitue une variante pessimiste dans laquelle l'Europe et le Japon ne prennent pas le relais de l'expansion américaine.

— Aux Etats-Unis, le rééquilibrage budgétaire a lieu, mais avec moins d'amplitude que dans le premier scénario.

— En Europe, des difficultés de coordination internes à la CEE empêchent l'adoption de politiques plus expansionnistes. Le Japon ne connaît pas de réorientation de l'expansion vers la demande intérieure, et les marchés extérieurs sont trop étroits ou rendus difficiles d'accès pour permettre une croissance forte.

— La politique monétaire américaine est plus fortement expansionniste en 1986 et 1987 que dans le premier scénario. Elle le reste à moyen terme, contribuant ainsi à amoindrir la charge de la dette publique : le taux de croissance de la masse monétaire est un point au-dessus du taux de croissance du PNB en valeur. A l'inverse, en Europe et au Japon, le taux de croissance de la masse monétaire demeure en moyenne au-dessous du taux de croissance du PNB en valeur, car l'objectif anti-inflationniste demeure au centre des préoccupations.

— En l'absence de coordination des politiques économiques, la concertation au sein du groupe des Cinq échoue dans la définition des objectifs pour les principaux taux de change.

— Des difficultés apparaissent à l'intérieur de la CEE. Certains pays adoptent des attitudes défensives, ce qui ralentit la mise en œuvre du grand marché intérieur. Au Japon, des résistances à l'ouverture du marché intérieur freinent les importations, mais aussi la croissance de la demande intérieure et de la production.

Les conséquences sont alors les suivantes :

— La croissance des Etats Unis est peu affectée, car une politique interne plus expansionniste et une meilleure compétitivité-prix compensent la dégradation de l'environnement extérieur : elle atteint 2,1 % l'an sur 1986-90 et 2,2 % en 1990. En revanche, les déterminants internes et externes de la croissance conduisent en Europe et au Japon à des résultats sensiblement inférieurs à ceux du premier scénario sur la période 1986-90 : 2,1 % l'an en Europe, 2,4 % au Japon.

— L'évolution du prix du pétrole reste proche de celle du premier scénario, mais sa remontée est plus tardive : il demeure à 15 \$/bl en 1990 (aux prix de 1986). Les autres produits de base connaissent eux aussi une baisse plus accentuée de leur prix.

— La conjonction d'une politique monétaire plus expansionniste aux Etats-Unis et d'une politique plus restrictive en Europe accroît les différentiels de taux d'intérêt. Ceci accentue encore la dépréciation du dollar décrite dans le précédent scénario, le taux de change du dollar passant de 162 yens et 2,18 marks pour un dollar en 1986 à 97 yens et 1,50 mark pour un dollar en 1990. L'essentiel de la dépréciation du dollar est acquis dès 1987.

— L'inflation en Europe et au Japon est moins forte encore que dans le premier scénario. En revanche elle est plus forte aux Etats-Unis du fait de la baisse du dollar : mesurée par les prix PIB, elle atteint 4 % en 1989. Le risque inflationniste

reste cependant limité du fait de la faible croissance et de l'impact de la baisse du prix des produits de base.

— Les taux d'intérêt réels baissent aux Etats-Unis mais restent à des niveaux plus élevés notamment en Europe et au Japon : plus de 4 %, ce qui tend à freiner la croissance.

— Les pays en développement subissent les conséquences d'un environnement international moins favorable : la croissance est plus faible dans toutes les zones, particulièrement au Moyen-Orient-Maghreb et dans les pays d'Asie en développement rapide qui voient se contracter le marché américain.

Conséquences pour les échanges

Les scénarios présentés ci-dessus mettent l'accent sur la résorption des déséquilibres courants et ses modalités. Compte tenu des perspectives de soldes énergétiques présentées dans l'encadré 2, celle-ci passe essentiellement par un rééquilibrage des échanges de produits manufacturés. C'est en effet toujours dans l'échange de ces biens que se jouent les positions relatives des soldes courants des pays industrialisés (voir en particulier graphique 1). La dégradation du solde américain au cours de ces dernières années lui est d'ailleurs presque entièrement imputable¹², de même que les excédents japonais sont dûs aux performances de ce pays dans le commerce industriel.

Les implications de ces deux scénarios pour les échanges de biens manufacturés ont été évaluées à l'aide d'un modèle (encadré 3). Elles permettent de mesurer la difficulté du chemin à parcourir pour réduire les déséquilibres des balances de paiements.

Dans l'hypothèse du scénario de rééquilibrage coordonné, le commerce mondial de biens industriels connaît une croissance soutenue (tableau 2) : 5 % l'an entre 1986 et 1990, soit un taux légèrement inférieur à celui de la période 1973-79. Celle-ci est sensiblement moins vigoureuse dans le cas du scénario de rééquilibrage sans coordination : 3,3 %.

Dans les deux cas, la croissance des volumes d'importation indique un mouvement de rééquilibrage de grande ampleur. Premier marché d'importation du monde industrialisé entre 1979 et 1984 par sa progression (14 % par an en volume), le marché américain devrait connaître au mieux une stagnation en volume d'ici 1990. A l'inverse, le marché européen, quasiment sans croissance de 1979 à 1984 (1,1 % par an), connaîtrait une expansion notable, mais inférieure à celle du marché japonais — qui, il est vrai, part d'un niveau très faible. Le rééquilibrage devrait

12. Voir pour une analyse précise A. Brender, E. Kremp et J. Mistral. « Les Etats-Unis en position débitrice : remarques sur l'origine et la position du problème », *la crise de l'endettement international — Acte II, Economica*, 1986.

Le modèle de projection utilisé

Les projections d'importations et de demandes d'exportation de produits manufacturés ont été effectuées à l'aide d'un modèle adapté au chiffrage de scénarios mondiaux définis par la donnée d'agrégats de croissance et de prix*.

Des équations d'importations ont été estimées pour 21 pays ou zones sur la période 1967-1984. On s'est volontairement limité à trois variables explicatives qui sont généralement chiffrées dans les scénarios prospectifs : la croissance du PIB, la compétitivité à l'importation (pour les pays ou zones industrialisés), et les termes de l'échange (pour les pays ou zones en développement). L'introduction dans l'équation d'un écart du PIB à sa tendance (calculée par une formule autorégressive)

permet de distinguer les élasticités-revenu à court et à long terme.

A partir des volumes d'importation, le modèle calcule sur la base des réseaux d'échanges de 1983 des demandes d'exportation en volume adressées à chacun des 21 pays ou zones (importations des partenaires pondérées par leur part dans les exportations de la zone); elle permet également de calculer des indices agrégés de prix des concurrents à l'exportation ou à l'importation.

Le modèle ne comporte pas d'équations d'exportation. A titre illustratif des soldes peuvent cependant être calculés sur la base d'une hypothèse de stabilité des parts de marché en valeur des différents exportateurs.

* Pour une présentation de ce modèle, voir : « Un modèle d'échanges de produits manufacturés en 21 zones », E. Kremp, document CEPII, décembre 1986.

aussi toucher les pays en développement : du fait de la baisse des recettes pétrolières, les marchés du Moyen-Orient et du Maghreb subiraient une contraction sévère, tandis qu'une certaine reprise s'observerait à moyen terme dans les autres pays en développement.

Pour autant le rééquilibrage des soldes devrait dans les deux scénarios être lent et partiel. Il peut être apprécié en confrontant les importations manufacturières en valeur et ce que seraient les exportations dans l'hypothèse d'une stabilité des parts de marché en valeur.

— Les Etats-Unis devraient encore enregistrer un déficit de leurs échanges de biens manufacturés (FAB-FAB) en 1990. Celui-ci serait cependant substantiellement réduit (à 1 % du PIB environ dans le premier scénario et 0,5 dans le second contre 3 % du PIB en 1986). La relative modestie de ce rééquilibrage s'explique par quatre facteurs : le déséquilibre acquis des échanges (dont le taux de couverture

TABLEAU 2

Echanges de produits manufacturés : principaux résultats 1986-90

Taux de croissance annuel moyen

	IMPORTATIONS		DEMANDE D'EXPORTATIONS	
	Rééquilibrage coordonné	Rééquilibrage sans coordination	Rééquilibrage coordonné	Rééquilibrage sans coordination
En volume				
Monde	5,0	3,3	5,0	3,3
Etats-Unis	-0,7	-3,7	6,1	4,8
Japon	13,3	12,8	3,1	1,1
CEE	8,6	6,8	5,9	4,2
Reste OCDE	5,6	4,3	4,5	2,5
Moyen-Orient-Maghreb	-3,7	-7,2	4,5	2,4
Reste du monde	4,8	3,7	4,3	2,5
En dollars courants				
Monde	12,4	13,5	12,4	13,5
Etats-Unis	6,3	5,6	12,2	13,2
Japon	18,9	20,7	10,3	10,8
CEE	17,1	18,6	13,8	15,1
Reste OCDE	12,5	13,9	12,0	12,9
Moyen-Orient-Maghreb	3,5	2,5	11,9	13,1
Reste du monde	11,9	13,4	11,6	12,5

Source : simulations CEPII.

est aujourd'hui voisin de 50 %); le fait que les mouvements de parité n'affectent guère que la moitié du commerce extérieur américain (puisque le Canada et les nouveaux pays industriels, ne connaissent qu'une appréciation très modérée de leurs monnaies); la forte contraction des marges supportée par les exportateurs européens et japonais; la forte élasticité-revenu des importations américaines¹³.

— Bien que le différentiel de croissance entre importations et exportations soit très élevé dans les deux scénarios (de l'ordre de 10 points sur 1986-1990), l'excédent japonais devrait demeurer encore très important en pourcentage du commerce mondial (de 10,7 % en 1986, il tombe à 8,9 et 8,5 % en 1990), car le niveau des importations de produits manufacturiers japonaises est faible. Exprimé en dollars courants, l'excédent japonais s'accroîtrait.

— Dans les deux scénarios, l'excédent européen devrait être à peu près stable en dollars courants sur la période de projection, c'est-à-dire qu'il devrait diminuer en proportion du commerce mondial ou du PIB européen. Cette dégradation provient en partie de la forte contraction des importations du Moyen-Orient-Maghreb et de la faible progression de la demande des pays en voie de développement, en

13. L'élasticité des importations de produits manufacturés par rapport au PNB retenue ici est de 2,6. Ce résultat est concordant avec ceux d'autres travaux américains.

partie de la meilleure compétitivité américaine, en partie de la croissance européenne.

— Enfin, sous cette hypothèse conventionnelle de stabilité des parts de marché, le déficit manufacturier des pays en voie de développement tendrait plutôt à s'accroître en dépit d'hypothèses de croissance peu optimistes. Ceci confirme qu'un meilleur équilibre de leurs échanges extérieurs nécessitera une pénétration accrue de leurs exportations sur les marchés des pays industrialisés.

Les résultats obtenus pour les Etats-Unis et le Japon peuvent surprendre dans la mesure où les évolutions retenues, tant en matière de croissance que de change, sont relativement fortes. Les rééquilibrages commerciaux sont pourtant lents et partiels. Ceci est en partie dû à l'ampleur des déséquilibres acquis. Pour illustrer ce point, des variantes de sensibilité ont été effectuées autour des deux scénarios afin d'examiner en quoi les résultats obtenus seraient modifiés si l'écart entre la croissance des importations et des exportations en valeur était plus ou moins important.

L'écart entre la croissance des exportations et des importations en valeur est pour les Etats-Unis de 5,9 points dans le premier scénario et de 7,6 points dans le second sur la période 1986-90. Le graphique 3 indique l'évolution du solde manufacturier américain (en dollars courants) obtenu en prolongeant ces tendances jusqu'en 1995, et parallèlement les évolutions correspondant à d'autres hypothèses sur les échanges en valeur¹⁴.

Le prolongement mécanique des deux scénarios conduit à un retour à l'excédent vers le milieu des années quatre-ving-dix. Pour que le redressement soit antérieur à 1990, il faudrait que l'écart entre la croissance des exportations et celle des importations atteigne 10 points par an. En revanche, avec un écart positif, mais réduit à 4 points environ, le rééquilibrage serait repoussé au-delà de 1995, et avec un écart de l'ordre de deux points, la dégradation serait continue jusqu'à cette date.

Les variantes effectuées sur le cas japonais illustrent parallèlement la difficulté d'une simple stabilisation de l'excédent de ce pays. L'écart entre les taux de croissance des flux d'exportations et d'importations en valeur est de -8,6 points dans le premier scénario, et de -9,9 dans le deuxième. Pour simplement stabiliser cet excédent en dollars courants d'ici 1990, il faudrait qu'il atteigne -14 points.

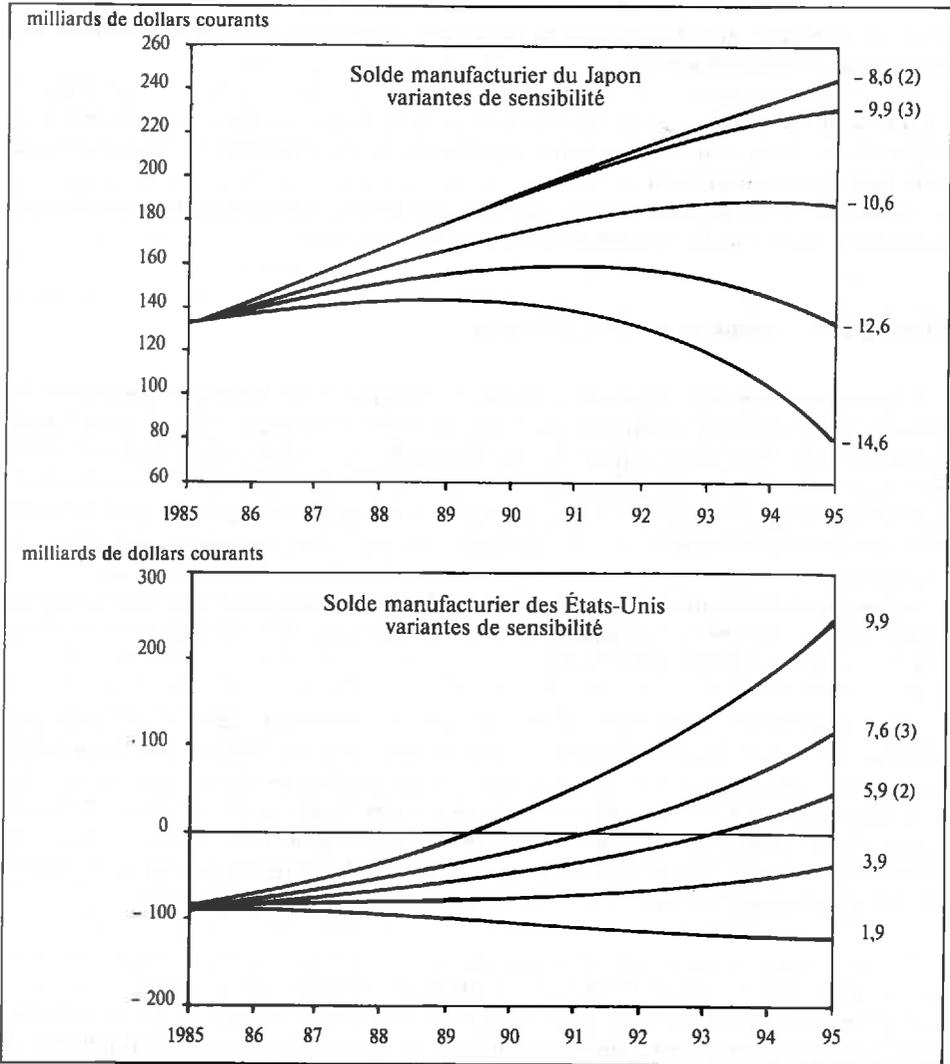
Ces projections livrent plusieurs enseignements :

— Malgré des hypothèses fortes sur les mouvements de change et des croissances relativement faibles aux Etats-Unis et dans les zones en développement, la hiérarchie des soldes de balances de biens manufacturés des zones industrialisées, et donc des soldes courants reste inchangée à l'horizon de l'année 1990, et même sans doute de 1995.

14. On a raisonné au voisinage du premier scénario en augmentant ou réduisant à chaque fois de deux points le différentiel de croissance entre exportations et importations en valeur, par une action symétrique sur les deux flux.

GRAPHIQUE 1

Évolution du solde manufacturier en fonction des écarts de taux de croissance entre exportations et importations en valeur (1).



(1) Les indications portées sur les courbes sont les écarts entre taux de croissance des exportations et des importations en valeur.

(2) Scénario de rééquilibrage coordonné. Pour les États-Unis, les exportations augmentent de 12,2 % par an entre 1986 et 1990 et les importations de 6,3 %; au Japon, les chiffres sont respectivement de 10,3 % et 18,9 %.

(3) Scénario de rééquilibrage sans coordination. Aux États-Unis les exportations augmentent de 13,2 % et les importations de 5,6 %; au Japon de 10,8 % et 20,7 %.

Source : simulations CEPII.

— Une résorption substantielle du déficit extérieur américain nécessite soit une inversion durable du différentiel de croissance entre les Etats-Unis et les autres pays industrialisés, soit une chute du dollar sensiblement plus importante que celle qui est aujourd'hui acquise.

— Dans les deux cas, le rétablissement sera progressif et l'apparition à moyen terme d'exédents américains susceptibles de permettre un désendettement des Etats-Unis est improbable.

— Si les pays européens peuvent sans difficulté voir se réduire les excédents de balances de paiement qu'ils connaissent actuellement, ils courent cependant le risque de se trouver à moyen terme confrontés à une dégradation importante de leurs soldes commerciaux.

— Enfin, dans les deux scénarios, les pays en voie de développement seraient les principales victimes de l'ajustement du solde américain.

Conclusion : risques et incertitudes

L'économie mondiale a connu au cours des années 1983-1985 une hiérarchie des rythmes de croissance différente de celle du passé : les Etats-Unis ont eu simultanément une croissance rapide et une monnaie forte, alors que l'Europe faisait face aux difficultés de la modernisation industrielle et à celles de l'assainissement macroéconomique, et que le Japon pouvait, grâce notamment à une compétitivité prix très favorable, repousser de quelques années l'adaptation de son mode de croissance. Cette période est, en tout état de cause, achevée : les Etats-Unis devront dans les prochaines années réduire leurs déficits, le Japon diminuer ses excédents extérieurs, et les pays européens devraient atteindre, en termes relatifs sinon absolus, une croissance plus forte.

Les simulations présentées dans cet article confirment que le rééquilibrage international des soldes extérieurs sera, même si l'on retient des hypothèses favorables, très progressif. Il s'agit bien d'un problème de moyen terme. Les scénarios que nous avons retenus explorent deux voies pour ce rééquilibrage et indiquent le risque qu'il y aurait, en privilégiant dans les différents pays les objectifs internes — aussi légitimes soient-ils —, à le faire reposer principalement sur les ajustements de prix dans un contexte de croissance médiocre.

Il existe bien évidemment d'autres risques. Celui de graves tensions commerciales doit être évoqué. Celles-ci pourraient résulter de réactions des pays européens face à une érosion excessive de la compétitivité-prix de leurs produits, ou symétriquement d'une incompatibilité entre les conséquences inflationnistes de la baisse du dollar et les objectifs de la réserve fédérale : si l'inflation venait à renaître trop fortement aux Etats-Unis, il est probable que les autorités monétaires de ce pays seraient contraintes de revenir sur leurs choix actuels pour enrayer la dépréciation de la monnaie, ne laissant alors d'autre moyen que la politique commerciale pour redresser le solde extérieur.