

ALLOCUTION

de Raymond Barre (*)

Je sais que depuis l'an dernier la tradition s'est établie que des échanges puissent se réaliser à haut niveau entre spécialistes français et spécialistes américains sur des problèmes proches aux deux pays. Par des amis qui avaient participé l'an dernier à la réunion qui s'est tenue à Washington, et qui parlait de la situation économique française, je sais que la discussion fut à la fois animée et fructueuse, et j'ai appris que tout au long de cette journée la discussion avait été aussi animée sur les problèmes américains. Le professeur Lawrence Klein me disait que la discussion avait été particulièrement « lively among Americans ». Je ne voudrais pas, en ce qui me concerne, ajouter à la chaleur de ces débats, d'autant plus que je n'ai pas de qualification particulière pour m'exprimer sur la politique d'un grand pays ami, mais, puisque vous avez souhaité que je présente quelques observations aux remarques personnelles sur la situation et la politique économique des Etats-Unis, vues de France et vues de l'Europe, ce sont ces observations personnelles que je voudrais tout simplement vous présenter.

J'ai toujours été très frappé de ce que les économistes adoraient les révolutions ; je parle de révolutions intellectuelles bien entendu. Lorsque j'étais étudiant, dans les années 46-50, nous étudions la révolution

(*) Ancien Premier ministre.

keynésienne, et ceci me permet de saluer le professeur Lawrence Klein qui, à l'époque, nous dispensait déjà son enseignement ; puis, nous sommes passés à la révolution monétariste ; puis, il y a eu la révolution des radicaux, « radical economics », et puis nous avons eu la révolution de la théorie de la valeur d'après Sraffa avec bien entendu tout le luxe de commentaires, analyses et modèles que cela pouvait susciter ; et maintenant nous avons la révolution des « supply - siders », dont nous ne savons pas très bien comment elle se combine avec la révolution monétariste, tandis que d'autres restent fidèles à la révolution keynésienne. Si je m'efforçais de me retrouver parmi tous ces révolutionnaires, j'épuiserais le court temps de parole dont je dispose sans pouvoir rien vous dire, je crois, de très précis sur le sujet qui vous occupe. C'est la raison pour laquelle je voudrais me garder de prendre dans ce domaine un point de vue de théoricien.

Je prendrai comme point de départ quelques observations que je faisais en février 1980 à l'occasion d'un voyage privé aux Etats-Unis. Je souligne un voyage privé parce que tout le monde sait qu'un voyage privé pour ceux qui exercent des responsabilités est toujours plus fructueux que les voyages officiels. Le sentiment que j'avais ramené de ce voyage était que les Etats-Unis, que j'avais visités à diverses reprises, me paraissaient traverser une crise de confiance en eux-mêmes. Il est vrai que l'administration démocrate au pouvoir et que le pays tout entier avaient à l'époque à faire face au terrible drame des otages américains détenus en Iran. Par ailleurs, la situation économique générale ne permettait guère des anticipations très optimistes et l'impression que j'avais retirée était celle d'un doute profond de beaucoup d'Américains dans la capacité de leur pays d'affronter les défis des années 80. C'est peut-être le premier élément que je voudrais souligner aujourd'hui tel qu'on le voit de l'extérieur. C'est une sorte de revitalisation, c'est une sorte de reprise de confiance dans l'avenir que l'on voit se manifester aux Etats-Unis. Je crois que ceci est une bonne chose, non seulement pour les Etats-Unis mais également pour tous les pays qui sont alliés à ce grand pays et pour le reste du monde.

Je voulais souligner cet aspect psychologique des choses avant de présenter quelques remarques sur l'essentiel du sujet qui nous occupe, c'est-à-dire la politique économique menée aux Etats-Unis et ses répercussions sur le reste du monde. Cette politique économique a trouvé son nom — je lisais dans un journal américain, tout récemment, que l'on parle maintenant de « reaganomics ». Est-ce que la « reaganomics » est un succès ou un échec ? Est-ce que c'est une politique qui est cohérente, qui laisse apparaître des possibilités de maîtrise des problèmes qui se posent aux Etats-Unis ? C'est la grande question qui est débattue à l'heure actuelle et je ne voudrais pas, en ce qui me concerne, porter un jugement puisque, hélas, beaucoup de gens sont prompts à juger avant même d'avoir tous les éléments qui permettent de fonder un vrai jugement et, d'autre part, il est toujours dangereux de se fier aux appa-

rences et de ne pas regarder les tendances profondes qui sous-tendent une politique et qui se manifestent dans un pays lorsqu'une politique est en œuvre.

Je voudrais souligner trois points qui me paraissent fondamentaux dans la politique qui est mise en œuvre à l'heure actuelle aux Etats-Unis. La première est la volonté clairement affirmée par le Président, par l'Administration américaine et par la Federal Reserve de donner la priorité à la lutte contre l'inflation. Je crois personnellement que c'est une nécessité pour un grand pays comme les Etats-Unis. Je crois que non seulement ceci peut conduire à une plus grande stabilité aux Etats-Unis même, mais que le rôle de facteur mondial de stabilité que constituaient naguère l'économie des Etats-Unis, ce rôle peut être retrouvé et il serait bien utile quand on voit la situation générale du monde. Ceci évidemment ne doit pas conduire l'administration américaine à négliger les problèmes de l'activité économique et les problèmes de l'emploi, mais je pense que la thèse qui inspire la politique des Etats-Unis, selon laquelle la meilleure façon d'améliorer la situation de l'emploi c'est de commencer par lutter contre l'inflation, est une vue à la fois judicieuse et réaliste.

Il est évident que ce n'est pas du jour au lendemain que dans le monde actuel il est possible d'enregistrer des résultats satisfaisants dans la lutte contre l'inflation, d'autant plus que des chocs extérieurs peuvent à tout moment remettre en cause les tendances qui se manifestent vers une amélioration de la situation économique. Néanmoins, il est nécessaire de faire ce qu'il faut pour parvenir à une maîtrise de l'évolution économique, et je crois que — c'est le deuxième point que je voudrais souligner — ce qui est important dans la politique actuellement mise en œuvre aux Etats-Unis c'est le coup d'arrêt donné à la progression des dépenses publiques et des dépenses sociales. Je pense personnellement qu'au cours de ces dernières années le gonflement des dépenses publiques et l'extraordinaire floraison des prestations sociales de tout ordre ont entraîné, dans toutes les économies développées, une situation qui ne peut pas se maintenir à long terme si une remise en ordre ne s'effectue pas. Voilà pourquoi l'exemple qui est donné par le gouvernement américain et qui est actuellement donné par beaucoup d'autres pays (l'Allemagne fédérale, la Belgique, les Pays-Bas, même l'Italie) de freiner le gonflement des dépenses, de travailler à réduire le déficit des finances publiques est manifestement la bonne voie à suivre, quelles que soient par ailleurs les difficultés qui peuvent être rencontrées pour atteindre cet objectif. L'autre moyen mis en œuvre est la politique monétaire. Je reviendrai sur les conséquences internationales de cette politique monétaire. Nous ne pouvons pas faire grief au Federal Reserve de mener une politique qui tend à casser les anticipations inflationnistes. Nous ne pouvons pas lui faire grief de recourir à l'arme très utile des taux d'intérêt. La question qui se pose est celle du niveau plus ou moins excessif de ces taux, mais je vous demande de traiter ce point lorsque j'analyserai les répercussions internationales de la politique des Etats-Unis.

Le troisième point que je voudrais souligner, en ce qui concerne la politique actuellement menée aux Etats-Unis, concerne l'effort de dérégulation de l'économie. J'avais été frappé, en février 1980, de voir la floraison des réglementations qui caractérisaient ce pays et qui me donnaient à penser que toutes celles que nous avions en France étaient quand même peut-être plus limitées que celles que l'on voyait se développer aux Etats-Unis. La dérégulation a pour but de faciliter le libre jeu des initiatives et des responsabilités. Je pense personnellement que pour faire face aux défis des années à venir, notamment pour les pays qui doivent affronter la concurrence internationale ou les effets des chocs pétroliers successifs, la seule méthode qui puisse apporter des chances de succès est celle qui consiste à maintenir, certes, les régulations globales qui sont indispensables dans toute économie moderne, mais à faire disparaître toutes les réglementations détaillées ou, plus exactement, les réglementations qui sont un frein à la libre détermination des agents économiques et à l'aboutissement de leurs plans. La dérégulation, un élément très important de cette politique, a été de poursuivre l'effort qui avait été déjà entamé sous l'Administration du Président Carter en ce qui concerne le prix du pétrole ; le décontrôle du prix du pétrole qui a été réalisé progressivement sous la précédente administration et qui a été totalement effectué au début de l'année 1981 va modifier très profondément les conditions de l'activité énergétique et du comportement énergétique aux Etats-Unis. Je crois que c'est là une décision très importante qui n'a peut-être pas été suffisamment mise en relief mais qui aura pour l'économie des Etats-Unis, et par conséquent pour l'économie internationale, d'importantes répercussions.

Vous serez étonnés que je n'ai pas, dès le début, mis l'accent sur le fameux « tax cut ». Ce n'est pas que je néglige l'importance de cette mesure du programme, mais si j'avais une réserve à faire, ce serait sur le « timing » de ce « tax cut ». Fondamentalement, le tax cut se justifie par deux idées très importantes : la première, c'est que les impôts n'avaient pas été ajustés à l'évolution de l'inflation au cours de ces dernières années aux Etats-Unis et qu'il était indispensable d'introduire un ajustement en la matière. La seconde idée est qu'avec l'indexation du barème de l'impôt sur le revenu, sur l'évolution des prix, le gouvernement renonce à des ressources supplémentaires qui lui permettraient de financer des dépenses supplémentaires. Il se prive volontairement de moyens d'accroître l'expansion de son activité dans l'économie. Par conséquent, le principe même de la mesure me paraît être tout à fait justifié. En revanche, je crois que faire massivement le « tax cut » dès le début, en même temps que les mesures fiscales concernant les entreprises, conduisait à prendre un risque de voir le déficit budgétaire se maintenir à un niveau plus élevé que celui qui avait été annoncé au départ ; par conséquent de créer dans la communauté financière une incertitude sur l'évolution des taux d'intérêt et aussi de conduire la Federal Reserve à maintenir une politique monétaire d'autant plus stricte que la Banque centrale ne serait pas assurée des progrès qui devaient être

accomplis dans la politique budgétaire. C'est la raison pour laquelle, si je peux formuler une réserve sur ce point, je dirais qu'il m'aurait paru plus important de commencer par les réductions d'impôts, pour faciliter le développement des entreprises, de leurs investissements et de leur productivité et de mettre en œuvre le « tax cut » pour les ménages, au fur et à mesure que les progrès auraient été accomplis dans la réduction des dépenses publiques. Ceci afin de sauvegarder les éléments d'anticipation favorables qui étaient liés à l'effort de maîtrise des finances publiques aux Etats-Unis.

Je voudrais maintenant très rapidement examiner les répercussions internationales de cette politique, en choisissant deux aspects de ces répercussions : l'activité économique et les taux d'intérêt qui commandent aujourd'hui pour une large part les mouvements, les fluctuations du dollar. En ce qui concerne l'activité, une incertitude règne à l'heure actuelle sur ce qui va se passer aux Etats-Unis dans les mois à venir. Certains des objectifs officiels étaient pour l'an prochain un taux de 4 %, d'autres prévisions sont plus modestes et se situent aux alentours de 2 %. Je crois, en ce qui me concerne, que d'une façon ou d'une autre, l'activité économique aux Etats-Unis, au cours de ces prochains mois, sera ralentie. Je ne veux pas parler d'une récession, d'une vraie récession, encore que M. le secrétaire au Trésor des Etats-Unis, M. Donald Regan ait parlé d'une éventuelle récession, mais je crois qu'on ne peut pas sortir d'une phase d'inflation, qui est corrigée par une politique monétaire draconienne, sans un certain ralentissement de l'activité économique. Par conséquent, ma prévision, « my guess » serait que les objectifs de reprise rapide de l'économie américaine pour l'an prochain sont peu probables. Ceci s'accompagnera d'ailleurs d'une situation économique internationale qui sera elle aussi marquée par un ralentissement d'activité, car on ne voit pas comment les mesures qui sont prises dans des pays aussi importants que l'Allemagne fédérale, qui sont des mesures tendant à une réduction du déficit budgétaire et à un retour à la stabilité des prix, ne se traduiraient pas par un ralentissement de l'activité. J'ai toujours pensé qu'au cours des années 81 et 82 — je l'ai dit en 1980 — nous attendrions longtemps l'expansion que l'on nous annonçait de six mois en six mois. Ce que nous devons souhaiter c'est que le programme américain réussisse le plus vite possible, car ce sera manifestement un facteur qui influencera la reprise générale de l'activité économique dans le monde. Je pense que nous pourrions être très satisfaits si, au cours de l'année 1983, nous voyons se manifester, dans les économies qui ont mis en œuvre des politiques convenables pour conduire leur avenir, une reprise saine de l'activité économique. Je le dis pour qu'il n'y ait pas toujours tendance à considérer que les Etats-Unis sont responsables de tous nos maux.

Les Etats-Unis traitent leurs problèmes, les Européens traitent leurs problèmes, chacun à leur manière. Mais le problème étant le même partout, c'est-à-dire la nécessité de revenir à une économie plus stable, il est certain que le mouvement général de l'activité économique ne s'en trouve pas favorisé. En ce qui concerne les taux d'intérêt, je dirai sim-

plement que nous voyons là un excès du monétarisme. Je crois que l'on ne peut pas faire grief aux Etats-Unis et à la Réserve fédérale de pratiquer des taux d'intérêt élevés. Mais, ce que je trouve regrettable dans la situation actuelle c'est l'indifférence avec laquelle les Etats-Unis considèrent leur politique de taux d'intérêt et leur politique à l'égard du taux de change, en ce qui concerne les répercussions de ces politiques sur l'économie internationale. Et, en ce qui concerne le dollar, je regrette personnellement que les accords de gestion collective des taux de change, qui avaient été mis en œuvre en 1978 — si mes souvenirs sont exacts — entre la Federal Reserve, la Bundesbank et la Banque centrale du Japon et qui avaient conduit à un certain vissage des fluctuations du dollar au cours des années qui avaient suivi, aient été abandonnés. C'est une autre forme de « benign neglect », celui que nous avons connu avant 1971 et c'est une forme de « benign neglect » qui peut avoir des conséquences fâcheuses sur le reste de l'économie internationale et même sur l'économie des Etats-Unis. Ceci, à mon avis, est la preuve que l'application systématique de théories, quelles que brillantes qu'elles soient, peut avoir souvent des conséquences pratiques qui sont dommageables pour le pays comme pour les économies qui sont liées à ce pays, surtout lorsqu'il s'agit d'une économie dominante comme l'économie des Etats-Unis.

Je voudrais dire en conclusion que l'expérience américaine actuelle me paraît une expérience très importante, non seulement par les principes qui l'inspirent — je parle de ces principes fondamentaux et non pas de l'agitation intellectuelle qui peut se faire autour de tel ou tel aspect de cette politique — mais je crois aussi que cette politique est importante parce que nous vivons dans un monde où les interdépendances sont très fortes, où la coopération internationale doit se développer, et où nous ne pouvons pas rester indifférents ni à ce qui se passe dans une économie comme celle des Etats-Unis, ni les Etats-Unis indifférents aux répercussions de leur politique sur le reste du monde. Ce que je souhaite — parce que nous en avons besoin — c'est que l'économie américaine revienne à la stabilité, c'est que nous puissions disposer dans l'avenir, dans les échanges internationaux, d'une économie puissante et qui évite le protectionnisme ; c'est que nous puissions dans l'avenir retrouver dans le dollar des Etats-Unis, non pas du tout la monnaie dominante à laquelle toutes les autres monnaies s'ajustent, mais la monnaie stable, monnaie à la fois de financement des échanges et de financement des transactions financières internationales, monnaie stable dont nous avons besoin. C'est la raison pour laquelle nous ne pouvons pas considérer avec indifférence la politique qui est entreprise et, dans la mesure où cette politique a donné lieu à la fois à une adhésion parlementaire et jusqu'ici à un consensus dans l'opinion, je souhaite qu'elle puisse bénéficier de cet aspect psychologique favorable car son succès serait utile à toutes nos économies et notamment aux économies européennes.

ALLOCUTION

de Hubert Prévot (*)

De part et d'autre de l'Atlantique, l'année 1981 a sanctionné la volonté clairement exprimée par la majorité des citoyens de nos deux pays d'opter pour un changement radical de politique. Cependant — bien que dans un réflexe comparable — Américains et Français aient opté pour deux orientations assez diamétralement opposées, la confrontation de leurs résultats n'en sera que plus fructueuse, dans la mesure où c'est à des problèmes structurels sensiblement similaires que l'une et l'autre politique prétendent apporter des solutions.

Des difficultés communes aux Français et aux Américains

Du point de vue *économique*, il est facile de dresser la liste des difficultés de fond qui nous sont communes, même si l'identification de leurs causes ne fait pas l'unanimité des spécialistes. Au premier chef, il s'agit d'un ralentissement général du rythme de la croissance économique s'accompagnant d'une relation insolite entre chômage et inflation.

(*) Commissaire général au Plan.

Le mot « stagflation » décrit le phénomène, mais son explication est au cœur du débat économique. Parallèlement, nos pays sont confrontés à une évolution durablement ascendante du prix relatif des matières premières et à la perte du monopole du « savoir-faire industriel », notamment au profit du Japon, mais aussi de pays du Tiers Monde en voie d'industrialisation rapide. Ils doivent également maîtriser un progrès technique dont la vigueur ne se dément pas, mais qui prend des formes quelque peu déconcertantes puisqu'il concerne le traitement et la transmission de l'information au moins autant, sinon davantage, que la manipulation de la matière. Cependant, on observe un relâchement de l'effort de recherche et développement — plus sévère en France qu'aux Etats-Unis — au moment où l'émergence de nouveaux concurrents et l'exigence d'une nouvelle gestion des ressources naturelles imposeraient, à l'inverse, un effort accru d'innovation. Dans ce contexte, l'avenir de l'Etat Providence (Welfare State) suscite une interrogation inquiète, voire de vives réactions. Fruit de la phase de croissance rapide, n'est-il pas devenu trop coûteux pour une économie moins florissante et trop pesant pour un électorat allergique à la montée incessante des prélèvements obligatoires ?

Economiquement argumentée, la remise en cause de l'Etat-Providence exprime, en fait, une *crise culturelle* commune à nos sociétés démocratiques : c'est l'irruption d'un doute sur la valeur du principe égalitaire, au profit d'un éloge de la différence, d'une volonté d'épanouissement personnel qui s'accompagnent d'une certaine remise en cause de la place du travail dans la recherche d'un nouvel art de vivre. Une aspiration qualitative qui résiste à la montée du chômage et qui se conjugue contradictoirement à la revendication du « droit au travail ». A travers l'Etat-Providence, c'est aussi la légitimité de l'Etat lui-même, son efficacité, sa bureaucratisation, son excès d'interventionnisme ou son « splendide isolement » que contestent des citoyens qui se sentent de plus en plus dépossédés de la conduite de leur destin.

Les solutions suggérées de part et d'autre de l'Atlantique

Il n'est pas surprenant qu'à des problèmes similaires nos deux pays apportent, sur certains points, des *réponses moins antagonistes qu'il n'y pourrait paraître*. Dans des contextes culturels différents, l'élection du Président Reagan, comme celle du Président Mitterrand, me paraissent exprimer à la fois une aspiration libertaire et le désir d'une plus grande responsabilité individuelle, une nouvelle citoyenneté.

Il y a quelque parallélisme entre la mise en route de la régionalisation en France et la politique américaine de réduction des pouvoirs, des règlements et des dépenses de l'Etat fédéral.

De part et d'autre de l'Atlantique, le souci de compétitivité conduit aussi à mettre en question le taylorisme et à s'interroger sur les vertus du « modèle japonais » de management par consensus. Aux Etats-Unis, ce sont les dirigeants de grandes entreprises qui en viennent à modifier eux-mêmes leur mode de direction ou à susciter la création de cercles de qualité. En France, c'est bien la volonté du Gouvernement que de renouer le dialogue entre les partenaires sociaux à tous les niveaux et d'élargir le droit d'expression des travailleurs dans leur entreprise et au sein de l'Etat. L'extension du secteur public doit notamment permettre d'accroître les responsabilités des salariés, donc de libérer l'esprit d'initiative et la créativité.

En dépit de ces convergences, il est clair que, sur des orientations essentielles, *nos deux pays n'ont pas choisi le même changement*. En France, le choix d'une plus grande liberté ne concerne pas celle des riches d'abandonner les plus pauvres à leur sort. Il va, au contraire, de pair avec le choix d'une solidarité accrue, mais moins aveugle et plus efficace. Pour résoudre la crise de l'Etat-Providence, nous n'acceptons ni la réduction drastique des dépenses sociales, ni la perspective de leur croissance indéfinie. Dans ce domaine comme dans celui de la lutte prioritaire pour l'emploi, nous ne pensons pas qu'il y ait une recette simple. C'est là, certainement, que la politique économique française diverge le plus profondément de celle qu'a choisie le Président Reagan.

Nous ne croyons pas aux vertus miracles de la « politique de l'offre » (« supply side economics »). Nous avons vu en France avec M. Barre, en Grande-Bretagne avec M^{me} Thatcher, et nous craignons de voir aux Etats-Unis, l'échec d'une politique d'inspiration monétariste. Nous n'avons pas, nous, de pierre philosophale. Nous pensons qu'il faut chercher à définir la combinaison optimale — en terme d'emploi — des différentes actions possibles à l'intérieur des limites macroéconomiques préalablement fixées (déficit extérieur, déficit public). En d'autres termes, nous nous attachons à explorer de manière pragmatique un éventail de mesures aussi large que possible, en particulier la réduction du temps de travail, les économies d'énergie, la création d'emplois publics, la relance du logement, la modification du coût relatif du travail et du capital, l'arbitrage entre investissement et consommation. Le Commissariat général du Plan, aidé par les centres publics d'études économiques, a eu le mérite, en 1980, d'introduire les méthodes d'optimisation des choix de stratégie économique publique. Cela a enrichi le débat entre les représentants des grandes organisations patronales, syndicales et sociales. Ces travaux sont aujourd'hui repris dans un autre contexte politique, au moment où chômage et inflation menacent encore plus. La priorité assignée désormais à l'emploi ne signifie pas qu'on se résigne à une inflation forte, car il est prouvé que celle-ci est génératrice de chômage. Le point important est que si l'arme monétaire est propre à résorber l'inflation par la demande, elle est inopérante quand on a affaire à une inflation par les coûts. Une personnalité peu suspecte de laxisme financier, Otmar

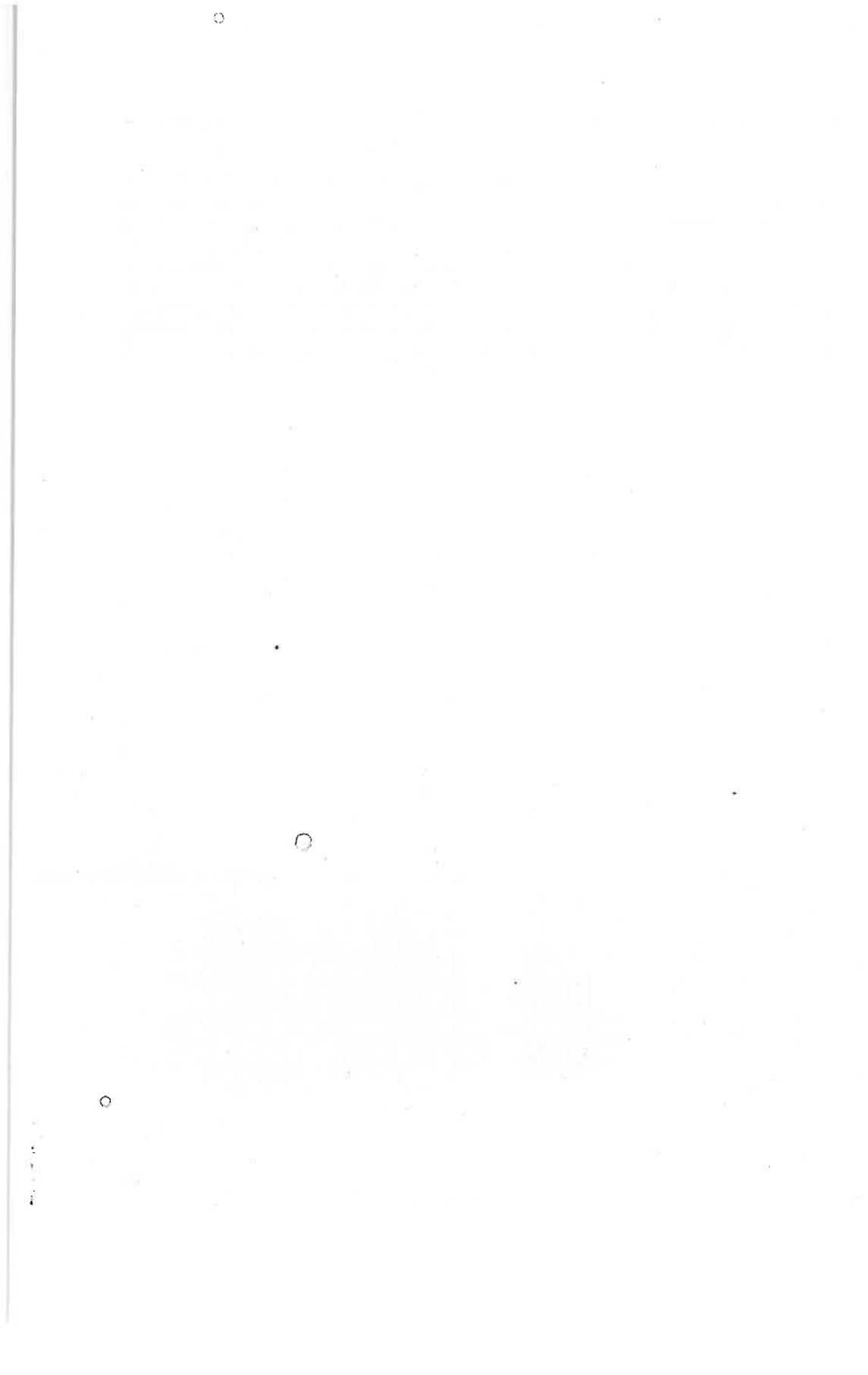
Emminger, ancien président de la Banque fédérale allemande, soulignait récemment que « des orientations saines en matière budgétaire aideront sans aucun doute les autorités monétaires à atteindre leur objectif. Toutefois, ajoutait-il, le rôle de l'évolution des salaires et autres coûts dans ce processus de stabilisation est peut-être plus essentiel encore. La politique monétaire peut déterminer la croissance de la demande nominale totale. En revanche, sa répartition entre la croissance réelle et les hausses des prix est déterminée dans une large mesure par la politique des salaires et des prix ». Ce n'est donc pas un hasard si cette question figure en bonne place dans les discussions de la Commission du Plan intérimaire.

Par-delà les contrastes culturels et les différences de méthode, on constate que des élections menées de façon démocratique ont abouti dans nos deux pays à des résultats sensiblement différents. C'est un changement remarquable par rapport aux deux précédentes décennies où le déroulement du processus politique donnait l'impression qu'indépendamment de leur coloration politique, les différents Gouvernements menaient des politiques foncièrement semblables. Aujourd'hui, il n'en est plus ainsi. Entre nos Gouvernements respectifs, on observe des écarts significatifs sur des points essentiels.

Je ne suis pas en mesure de dire si les nations industrialisées de l'Ouest finiront par revenir à la relative monochronie des années 50 et 60, lorsque les dividendes de la croissance économique étaient utilisés un peu partout de manière assez uniforme, ou si au contraire la dispersion des options politiques nationales sanctionnées par le suffrage universel tendra à s'accroître. Si cette dernière tendance devait se poursuivre, elle aurait pour effet d'introduire une discordance dans les phases du cycle politique des différents pays de l'OCDE, dont les conséquences n'ont pas encore été perçues en raison sans doute de la nouveauté du phénomène, mais qui méritent qu'on s'y arrête un instant. Cela voudrait dire en effet qu'aux sources habituelles de frictions tenant aux fluctuations de la compétition économique internationale viendraient s'ajouter d'autres causes de divergence tenant cette fois à la coexistence de programmes politiques fortement contrastés. La légitimité de ces programmes n'est pas en cause, du moment qu'ils traduisent des choix collectifs effectués en toute liberté. Mais il importe en même temps de reconnaître que nous vivons plus que jamais dans un monde « systémique », où les faits et gestes de chaque nation retentissent, non seulement sur le bien-être de ses ressortissants, mais également sur celui des autres peuples. Cela ne veut pas dire que chaque pays devrait soigneusement éviter de faire preuve d'originalité et borner ses ambitions à s'ajuster passivement sur le plus petit commun dénominateur jugé admissible par tous. La leçon qu'il convient de retenir se ramène plutôt à l'idée de responsabilité vis-à-vis de la communauté des nations. En d'autres termes, la probabilité de déphasage croissant entre cycles politiques doit nous rendre encore plus conscients des conséquences externes des mesures internes prises dans les meilleures intentions, soit parce qu'elles sont conformes.

à un programme politique approuvé par les électeurs, soit simplement parce qu'elles sont recommandées par des experts réputés.

Cet équilibre délicat ne sera pas facile à maintenir. Il n'est que trop tentant, pour les dirigeants américains, de mener une politique de taux d'intérêt élevés sans se soucier des conséquences dommageables qu'ils peuvent avoir en Europe occidentale et ailleurs. Et j'ajouterai, par souci d'impartialité, qu'il serait non moins tentant pour nos dirigeants de défendre l'emploi si le chômage résiste aux mesures actuelles en s'en prenant à la concurrence internationale. Mais l'égoïsme sacré, même s'il est conforté par le suffrage universel, est devenu un luxe trop coûteux pour que des économies en étroite interdépendance aient encore le moyen de se le payer.



ALLOCUTION

de Beryl Sprinkel (*)

Cette conférence constitue un forum unique qui nous permet d'explorer nos différentes philosophies économiques et d'y découvrir des points communs. Nous espérons que cette réunion facilitera dans l'avenir un dialogue plus fructueux entre nos Gouvernements. J'aimerais vous entretenir des méthodes appliquées par les Etats-Unis aux problèmes monétaires nationaux et internationaux.

La première obligation d'une allocution prononcée à un dîner est d'être brève. Je soupçonne que c'est la raison pour laquelle vous avez demandé à un monétariste de prendre la parole. Chacun sait que nos vues sont directes et concises : seule la monnaie compte. Contrôlez la masse monétaire, et tout le reste se mettra en place. Cependant, je suppose qu'une certaine préparation est nécessaire. Bien que notre doctrine rencontre actuellement une audience de plus en plus large, elle n'est pas encore suffisamment diffusée.

L'Administration Reagan a une approche des questions monétaires internationales qui est à l'image de son approche de la politique économique interne. Celle-ci est basée sur notre conviction ferme et fondamentale que les mécanismes de marché, lorsqu'ils opèrent sous un minimum de contraintes, donnent généralement les meilleurs résultats.

(*) Sous-secrétaire au Trésor, chargé des Affaires monétaires, Washington.

tats économiques possibles. Ainsi, nous insistons spécialement sur l'efficacité des processus de répartition et sur la réduction de l'inflation.

Il existe des justifications historiques considérables à une telle approche des questions économiques internationales. La plupart des analystes attribueraient le succès obtenu par le monde occidental dans son redressement économique depuis la Seconde Guerre mondiale, ainsi que les résultats remarquables de croissance qui ont suivi tant dans les nations industrialisées que dans les pays en développement, en grande partie à la croissance sans précédent du commerce mondial et des mouvements de capitaux. Les Etats-Unis ont joué le principal rôle dans le processus de libéralisation des échanges de l'après-guerre, et notre pays a représenté le principal marché des capitaux internationaux durant la plus grande partie de cette période. Les Etats-Unis ont cherché alors à imposer relativement peu de contrôle sur les capitaux et de 1948 à 1958 le dollar a été la seule monnaie convertible. Outre ces caractéristiques, l'importance considérable de nos marchés financiers nationaux et notre taux d'inflation, qui resta relativement faible dans les années qui suivirent immédiatement la guerre, ont amené l'ensemble des pays du monde à adopter le dollar comme monnaie de base pour les transactions internationales. Ceci reste encore l'un des traits essentiels du système monétaire international.

Cependant, depuis une décennie environ, les Etats-Unis ont fréquemment été une source d'instabilité pour l'économie mondiale ; cela a été particulièrement dû à la baisse de leur taux de croissance et à l'accélération de l'inflation. Certaines de ces moindres performances américaines ont reflété les chocs que nous avons subis comme tous les autres pays importateurs de pétrole. Mais une cause significative de nos résultats décevants provient d'une erreur commise dans l'orientation de base de notre politique économique. Les administrations précédentes ont fréquemment appliqué des méthodes dirigistes à des problèmes que les mécanismes de marché auraient pu résoudre de manière plus satisfaisante. Certaines politiques ont accordé à des objectifs de court terme, une telle priorité au détriment de l'efficacité économique que le résultat fut une nouvelle baisse substantielle des gains de productivité aux Etats-Unis, ainsi qu'une tension inflationniste dans la formation des prix et des salaires.

Aujourd'hui, nous rejetons ces méthodes. Nous concentrons nos efforts sur les phénomènes fondamentaux et non pas sur le réglage fin.

Le rôle de la politique monétaire actuelle

Parmi les éléments qui rentrent dans notre préoccupation constante de parvenir à une plus grande efficacité grâce aux mécanismes de mar-

ché, nous accordons une priorité absolue à la mise en place d'une lutte soutenue et crédible contre l'inflation. Le point central de cette lutte anti-inflationniste est notre engagement de parvenir à un ralentissement constant et régulier du taux de croissance de la masse monétaire. Bien qu'il y ait eu certaines discussions sur la manière d'exécuter au mieux cet engagement, disons qu'au sens large cette tâche est actuellement en cours d'exécution. Les Etats-Unis ont bénéficié depuis le début de cette année d'un certain relâchement du taux d'inflation. A mesure que l'on constate sur les différents marchés une baisse des taux d'inflation et que l'on prend conscience du fait que ni la présente Administration ni la Réserve fédérale ne vont autoriser une expansion monétaire excessive, le décor se met en place pour l'avènement d'une forte croissance non-inflationniste.

Trop fréquemment au cours des derniers mois, nous avons pu lire et entendre des critiques contre la politique monétaire américaine, critiques qui sont basées sur une proposition erronée selon laquelle nous sommes délibérément en train d'utiliser les taux d'intérêt élevés comme arme principale de notre lutte contre l'inflation. Par exemple, un récent numéro de *Business Week* écrit que les monétaristes orthodoxes « affirment que les taux ont été relevés parce que la Réserve fédérale ne finance pas le déficit en monétisant la Dette ». En fait, c'est le contraire qui s'est produit dans le passé. Les critiques prétendent que nous pourrions aisément modifier notre train de mesures économiques de façon à faire baisser les taux d'intérêt, sans compromettre notre lutte contre l'inflation et qu'actuellement nous refusons délibérément d'adopter ces politiques alternatives.

Mais si l'on veut comprendre réellement la politique monétaire des Etats-Unis et les raisons pour lesquelles les taux d'intérêt sont si élevés dans ce pays, il faut examiner l'environnement dans lequel cette politique est aujourd'hui en cours d'exécution. Notre politique vise à réduire l'augmentation de la masse monétaire jusqu'à un taux qui soit non-inflationniste. Parvenir à cet objectif est évidemment la condition préalable d'un contrôle durable de l'inflation. Ceci représente toutefois un changement notable dans la politique des Etats-Unis, changement auquel les marchés sont en train de s'adapter. Dans l'intervalle, nous restons confrontés aux puissantes pressions inflationnistes déclenchées par l'expansion monétaire excessive qui s'est produite à plusieurs reprises au cours des deux décennies précédentes. Ces pressions inflationnistes exigeront un certain temps avant d'être surmontées. Simultanément, les marchés restent sceptiques, ce qui est compréhensible, à l'égard de la volonté et de la capacité de la Réserve fédérale à limiter l'augmentation de la masse monétaire à un taux non inflationniste, étant donné les résultats obtenus dans le passé. Il faut admettre que ce scepticisme se trouve renforcé par l'inquiétude que suscitent les perspectives de déficit budgétaire.

Dans un tel environnement, la rapidité avec laquelle l'inflation s'ajuste à la diminution du taux de croissance de la masse monétaire

reflète la vitesse de révision des anticipations et précisément la façon dont les marchés réagissent à cette révision des anticipations.

Les taux d'intérêt élevés que nous connaissons à présent incorporent une prime de risque face à l'inflation qui n'est pas négligeable ; c'est la manifestation la plus visible du scepticisme du marché à l'égard de l'évolution future de l'inflation. Les taux d'intérêt ne baisseront pas tant que les taux d'inflation anticipés ne diminueront pas. En outre, les taux du marché reflètent provisoirement un taux réel relativement élevé qui est lié à l'inquiétude qui règne à propos des déficits budgétaires. L'Administration se préoccupe des déficits du budget, comme le prouvent les efforts actuels entrepris pour réduire encore davantage les dépenses publiques.

Si les autorités monétaires veulent poursuivre la stratégie qui consiste à ralentir l'augmentation de la masse monétaire, elles devront nécessairement renoncer à tout espoir de voir dans l'immédiat les taux d'intérêt diminuer. Ce sont les marchés et les anticipations qui doivent d'abord réagir à la nouvelle politique. Des accélérations de la croissance de la masse monétaire au-delà des objectifs fixés réduisent la confiance du public, qui ne croit plus que le rythme de croissance de la masse monétaire tend effectivement à diminuer. Les anticipations inflationnistes s'aggravent, ce qui renforce la pression à la hausse sur les taux d'intérêt. Et cet « effet de feedback » menace à son tour d'accélérer la croissance de la masse monétaire, ce qui finalement porte une nouvelle atteinte à la crédibilité de la politique monétaire.

Une fois que l'on a atteint un taux de croissance non inflationniste de la masse monétaire, les anticipations sont beaucoup moins sensibles aux fluctuations à court terme des éléments de la masse monétaire globale. Toutefois, cela exige que la crédibilité vis-à-vis des décisions des autorités monétaires ait été d'abord établie. Ainsi, il n'existe en réalité pas d'autre solution que de s'en tenir fermement aux objectifs de croissance monétaire qui ont été annoncés.

L'approche des questions économiques internationales

Les vues de l'Administration Reagan concernant les problèmes économiques internationaux sont l'extension logique de notre philosophie nationale qui est orientée vers la liberté du marché. Nous avons subi les habituelles et inévitables pressions politiques intérieures qui visaient à nous faire adopter une attitude de compromis sur le plan international (restrictions des échanges et contrôles des investissements). Mais nous avons remarquablement réussi à éviter de tels compromis.

Il existe un exemple de cette approche dont vous êtes certainement tous conscients, celui de la politique suivie par les Etats-Unis sur

le marché des changes. Cette politique a été décrite par la presse de certains pays européens comme une politique de « négligence bienveillante ». Mais, en fait, cette description ne correspond pas à la réalité. L'Administration est arrivée au pouvoir pleinement consciente de la baisse de confiance que les marchés des changes manifestaient vis-à-vis de la fermeté du dollar des Etats-Unis. Le Gouvernement a agi vigoureusement pour améliorer la confiance du marché à l'égard de la gestion économique américaine et pour restaurer ainsi la confiance dans le dollar. Puisque celui-ci représente la monnaie centrale du système monétaire international, un dollar fort et stable reste un élément essentiel à la stabilité de ce système.

Mais la méthode américaine pour parvenir à la fermeté et la stabilité du dollar ne consiste pas à intervenir pour fixer ou moduler les taux de change. Il s'agit plutôt d'orienter les facteurs économiques fondamentaux qui déterminent la tenue du dollar sur le marché des changes, en appliquant des politiques économiques appropriées ; parmi celles-ci, il faut surtout noter une lutte crédible contre l'inflation, basée sur le contrôle de la masse monétaire nationale. Il est évident que la transition vers ce nouveau régime ne s'est pas passée totalement sans trouble. La Réserve fédérale a éprouvé des difficultés techniques à atteindre l'objectif fixé, qui consistait à prendre le contrôle de la croissance des divers éléments de la masse monétaire. Spécialement au cours de 1980, la Réserve fédérale a eu quelque mal à déceler précocement, puis à corriger, des déviations sérieuses survenues par rapport aux objectifs de croissance monétaire qu'elle s'était fixée. En conséquence, les taux d'intérêt, les taux de change et l'activité économique américaine ont subi de fortes fluctuations l'année dernière. Cette année, il semble que les problèmes de la Réserve fédérale soient moins ardu.

La conclusion que nous avons tirée de l'expérience mondiale de « flottement concerté » est que l'intervention sur le marché des changes n'a été, en grande partie, qu'un effort inutile. Ceci fut spécialement vrai durant la période qui débuta à la fin de 1978, lorsque l'intervention massive devint une pratique journalière courante. A eux seuls, les Etats-Unis ont acheté et vendu des dizaines de milliards de dollars de devises étrangères au cours de ces opérations d'intervention entre 1977 et 1980 et les interventions d'autres pays se sont produites sur des chiffres d'importance similaire.

Pourtant, les fluctuations du taux de change au cours de cette période furent souvent extrêmement grandes et rapides. La leçon que nous en avons tirée est la suivante : les fluctuations du taux de change sont dictées par les forces fondamentales du marché et l'intervention ne peut rien faire, sinon différer légèrement le jour où ces forces contraindront les taux de change à varier à nouveau. L'unique moyen d'obtenir des taux de change stables entre les principaux pays industriels consiste pour chacun de ces pays à adopter les politiques économiques indispensables pour parvenir à un sentier de croissance stable et non inflationniste.

Nous estimons que l'intervention sur le marché des changes devrait être limitée au rôle qui lui fut assigné en 1975 conformément aux accords du sommet de Rambouillet. L'intervention ne peut pas être efficacement utilisée pour maintenir des taux de change des niveaux artificiels. Il s'agit plutôt d'un outil qui convient pour pallier à des conditions de marché anormales, conjoncturelles et immédiatement identifiables.

Citons à ce propos, le paragraphe significatif de la déclaration publiée à l'issue du Sommet de Rambouillet (par. 11) : « En ce qui concerne les problèmes monétaires, nous affirmons notre intention de travailler à une plus grande stabilité. Ceci implique des efforts en vue de restaurer une plus grande stabilité dans les conditions économiques et financières qui sous-tendent l'économie mondiale. Simultanément, nos autorités monétaires agiront pour corriger les conditions anormales du marché ou les fluctuations erratiques des taux de change ».

C'est cette approche qui est maintenant codifiée dans les articles révisés de la convention du Fonds monétaire international.

La politique des Etats-Unis consistant à intervenir exclusivement pour corriger dans la pratique les conditions anormales du marché a été interprétée d'une manière assez stricte dans le but de réduire au minimum les interventions. Toute politique d'intervention activiste est vouée à l'échec, parce que les marchés de change sont suffisamment importants, efficaces et bien informés pour annuler immédiatement toute tentative officielle qui viserait à maintenir des taux de change à des niveaux qui ne sont pas justifiés par les forces du marché.

Les taux de change flexibles jouent un rôle essentiellement positif dans le processus d'ajustement international, non seulement en raison de l'impact qu'ils exercent sur les prix relatifs, mais également par le rôle que jouent leurs variations en signalant à un gouvernement les jugements que le marché porte sur la politique économique de celui-ci. Les taux de change flexibles permettent naturellement à un pays d'adopter les politiques économiques qui sont plus inflationnistes que celles de ses partenaires commerciaux. Mais en agissant ainsi, ce pays n'a d'autre choix que d'accepter l'inévitable dévaluation de sa propre monnaie qui s'en suivra.

Avant le sommet économique d'Ottawa, on pouvait lire dans la presse européenne l'expression d'inquiétudes, exprimées également par certains gouvernements européens, concernant la hausse des taux d'intérêt aux USA et la force du dollar. La plupart des articles de presse publiés avant le Sommet étaient du genre de ceux que l'on peut lire avant un match : ils prédisaient une bataille sanglante. Mais en fait, aucun de ceux d'entre nous qui ont participé à cette réunion n'y amena ses gants de boxe. J'ai conclu que les discussions qui portèrent sur ces problèmes durant le Sommet ont été particulièrement fécondes et j'aimerais les résumer.

Tout d'abord, certaines critiques s'élevèrent contre le fait que les hauts taux d'intérêt régnant aux USA reflétaient une confiance exagérée dans la politique monétaire et une insuffisante attention accordée à la politique fiscale dans la lutte contre l'inflation engagée par l'Administration. L'argument essentiel était que les Etats-Unis devraient différer les réductions fiscales prévues et agir plus rapidement pour rétablir l'équilibre de leur budget.

Nous avons répondu à ceci que ni l'idée de différer les réductions fiscales ni celle de relâcher la politique monétaire n'étaient une suggestion particulièrement bonne. Nous considérons que tous les aspects du programme économique du Président sont anti-inflationnistes, y compris les réductions fiscales visant à jouer un rôle de stimulation. Tous les éléments de ce programme sont indispensables pour revitaliser l'économie de marché. Ces éléments ne sont pas des substituts mais des compléments mutuels. Lorsque j'arrivai pour la première fois au département du Trésor, je reçus une lettre d'un ami qui me demandait si je pouvais lui fournir une réponse à la question « IRS ». Je crus qu'il voulait parler du service des Recettes intérieures (Internal Revenue Service), qui fait partie du département du Trésor. « Non », me dit-il, « IRS veut dire : Is Reagan Serious ? ».

Je peux vous assurer que le Président Reagan est tout à fait sérieux dans son combat pour réduire l'inflation et restaurer l'économie américaine. Et je crois qu'après le Sommet d'Ottawa les autres dirigeants politiques l'ont parfaitement compris. Notre idée est qu'il est essentiel de mettre en place un programme à moyen terme capable de restaurer le fonctionnement efficace du secteur privé sans lequel il ne sera plus jamais possible de réconcilier les aspirations légitimes des citoyens avec le niveau de ressources disponibles. Pour tout pays qui tente de mettre en œuvre un tel programme, il existe toujours un problème potentiel de mise en œuvre à court terme ou d'opportunité politique. Mais cela ne diminue en rien l'urgence de faire démarrer le programme. Nous avons reconnu qu'il est possible que, durant une brève période transitoire, nous devions continuer à alimenter de lourds besoins de financement public, tout en subissant des taux d'intérêt élevés. Mais la question primordiale est la suivante : quelle est l'alternative ? Les choses ne feraient qu'empirer si le programme du Président était reporté, puisque les déséquilibres et les perturbations sous-jacentes que le programme entend redresser ne feraient que grandir et empirer.

Un second commentaire que nous avons lu dans la presse européenne avant le Sommet d'Ottawa (et que nous retrouvons aujourd'hui encore dans la presse française) se plaignait du fait que les taux d'intérêt élevés régnant aux USA provoquaient une surcote anormale du dollar par rapport aux monnaies européennes. Les autorités européennes, préoccupées par l'impact inflationniste résultant de la dévaluation de leur propre monnaie consécutive à cette surcote, ont été soi-disant contraintes de resserrer excessivement leur politique monétaire. On a suggéré que,

si les Etats-Unis ne pouvaient baisser leur taux d'intérêt, au moins pourrions-nous nous associer pour mener une intervention massive et concertée sur le marché des changes.

Tout d'abord, nous avons répondu à ce genre d'argument en corrigeant une nette erreur de fait : bien que les fluctuations des écarts de taux d'intérêt internationaux aient pu contribuer l'année dernière à faire varier les taux de change, il est clair que cette année ce sont d'autres facteurs qui dominent les mécanismes de remontée du dollar sur le marché des changes.

Les écarts des taux d'intérêt internationaux ont eu tendance à devenir moins favorables à la monnaie américaine à mesure que l'année 1981 s'écoulait et pourtant le dollar s'est fortement apprécié tout au long de l'année. Ceci reflète principalement les jugements positifs portés par le marché sur l'économie américaine sur d'autres points : les perspectives d'une amélioration remarquable de la performance de l'économie américaine et, par comparaison, les avis négatifs émis sur beaucoup d'autres économies.

D'autres facteurs tendent à renforcer ces jugements négatifs. Citons : l'incertitude ressentie par le marché sur la volonté réelle des gouvernements européens de combattre l'inflation ; les tendances actuelles de l'inflation constatées aux Etats-Unis et en Europe ; les événements politiques dans le monde, tels que ceux qui se déroulent en Pologne ; et les positions de balances courantes actuelles relativement faibles qui caractérisent certains pays d'Europe. Dans ces conditions, nous aurions tendance à dire que la faiblesse de certaines monnaies européennes par rapport au dollar n'est pas un simple phénomène aberrant, mais qu'elle reflète le jugement rationnel que le marché porte sur les politiques et les performances des diverses économies. Aussi longtemps que les facteurs déterminants fondamentaux du taux de change sont favorables au dollar et défavorables aux autres monnaies étrangères, aucune intervention quelle qu'elle soit n'a de chance de réussir à imposer des niveaux de taux de change que le marché ne ressent pas comme appropriés au moment considéré.

Mais je dois dire également que la situation réelle ne confirme pas entièrement la plainte selon laquelle les politiques monétaires européennes ont été contraintes de se resserrer exagérément. Dans les pays où les objectifs d'augmentation de la masse monétaire sont publiés, les divers éléments composant la masse monétaire globale se situent soit au niveau des objectifs fixés, soit au-dessus, de telle sorte qu'il serait difficile de trouver là une preuve sérieuse que ces pays appliquent des politiques exagérément restrictives. En fait, les autorités ont été soit trop laxistes, soit elles se sont arrangées pour parvenir juste au niveau qu'elles voulaient atteindre. Nous reconnaissons que la validité d'une politique monétaire est également jugée dans de nombreux pays d'après le niveau des taux d'intérêt nationaux qui y règnent et que les taux de rémunération

plus élevés disponibles pour les capitaux investis en dollars ont eu pour effet de faire monter les taux d'intérêt européens. Mais si les gouvernements européens suivent réellement des politiques appropriées pour réaliser la stabilité du taux de change, cette augmentation conjoncturelle des taux d'intérêt ne devrait être tout au plus qu'un phénomène de très courte durée. Il est facile de comprendre pourquoi il doit en être ainsi. Les différentiels de taux d'intérêt nominaux existant entre deux pays quelconques sont essentiellement identiques au taux de déport ou de report pratiqué sur leur taux de change bilatéral. Si la politique économique suivie et les résultats obtenus dans un pays d'Europe justifient une très forte baisse du taux d'intérêt, dans ce cas le marché doit accorder une prime à terme en faveur de la monnaie de ce pays, prime qui sera suffisante pour compenser le différentiel de taux d'intérêt nominal qui résulte des taux d'intérêt élevés existant aux USA. Il est certain que le moyen le plus sûr de voir les taux d'intérêt européens augmenter encore davantage serait pour les gouvernements d'Europe de suivre des politiques plus inflationnistes, par exemple d'autoriser une croissance de la masse monétaire encore plus rapide.

**

Enfin, il faut dire quelques mots des conséquences pour les pays en développement du niveau élevé des taux d'intérêt américains et de la tenue du dollar. Nous avons entendu des plaintes sur ce sujet également. Nous devons tout d'abord tous reconnaître que ces deux faits ont eu des impacts très différents sur les pays en développement les moins avancés (PMA).

Potentiellement un dollar fortement soutenu peut exercer un impact positif sur les pays en développement les moins avancés. La raison principale en est que la plus grande partie de leurs exportations s'effectuent en dollars tandis que leurs importations se répartissent souvent en un grand nombre de monnaies. La seconde raison est que la tenue du dollar a probablement constitué un facteur favorable à la faiblesse des cours mondiaux du pétrole, ce qui a bénéficié à la grande majorité des pays tant industriels qu'en développement qui sont importateurs de pétrole.

Cependant, la présence de taux d'intérêt élevés constitue clairement un facteur négatif pour les pays en développement les moins avancés qui ne font pas partie de l'OPEP, tout au moins à court terme. Cette situation augmente le fardeau du service de la dette (en montant nominal) et rend très difficile, pour certains pays, de recourir au moindre emprunt. Un élément positif qui peut être souligné à propos de ces pays est que dans certains cas ils se trouvent soumis à une pression supplémentaire qui a pour effet d'obliger des gouvernements hésitants à entreprendre les changements de politique nécessaires qui autrement pourraient être indéfiniment différés.

Mais affirmer que les taux d'intérêt élevés imposent une charge sur les pays en développement les moins avancés n'équivaut pas à suggérer qu'il existe actuellement une alternative réelle quelconque à la politique monétaire actuelle, ni que les Etats-Unis doivent modifier leurs politiques monétaires et fiscales afin de répondre à l'intérêt à court terme des pays en développement. C'est exactement le contraire qui est vrai. Les taux d'intérêt américains ne baisseront qu'à la condition que les partenaires du marché financier soient convaincus que nous maîtrisons réellement l'inflation ; c'est pourquoi notre vigoureuse politique anti-inflation doit être poursuivie. Fait également important, revitaliser l'économie américaine, tâche pour laquelle le programme économique de Reagan est conçu et doit réussir, reste essentiel à la prospérité des pays industriels ou en développement. Sans conteste, le principal stimulant pour le développement économique des pays en développement les moins avancés et pour la croissance à l'échelon mondial est venu du libre accès accordé aux marchés de capitaux américains ; ce stimulant résulte de l'habileté des étrangers à vendre leurs exportations sur un marché américain en expansion et enfin du fait que l'investissement américain et sa technologie sont accessibles. Tous les pays ont un intérêt primordial à voir notre programme réussir. Je veux vous assurer que nous persévérons dans la poursuite de nos objectifs, qui sont de réduire l'inflation et de relancer la croissance réelle de l'économie des Etats-Unis.