

États-Unis : illusions perdues ?

Département des diagnostics

A la mi-1993, la reprise américaine semble encore hésitante. La progression de l'activité est inhabituellement lente, les créations d'emplois sont tardives. Cette reprise est par ailleurs atypique parce que fondée sur l'investissement des entreprises plus que sur la consommation des ménages.

Structurellement, des progrès ont été réalisés dans les déterminants fondamentaux de la compétitivité. Dans le secteur manufacturier, la productivité du capital s'est nettement redressée depuis le milieu des années quatre-vingt, autorisant une croissance plus rapide de la productivité multi-factorielle. Néanmoins, le retour à une croissance forte et durable suppose au moins deux préalables : une redéfinition des modalités de l'insertion économique internationale des Etats-Unis face notamment à l'Extrême-Orient ; et une réelle reprise en main des finances publiques.

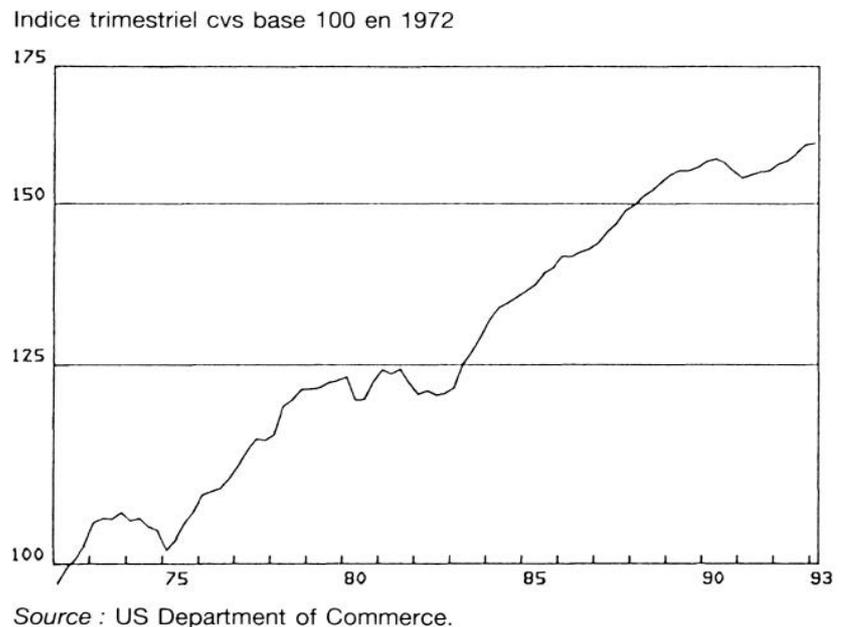
A court terme, ces mutations en cours (et dont le succès n'est pas garanti) induisent une croissance potentielle lente. La politique budgétaire est dans ces conditions de nature à provoquer un étouffement progressif de la reprise à partir de l'année 1994, non une rechute brutale dans la récession.

Le Pib des Etats-Unis avait recommencé à augmenter au deuxième trimestre 1991 ; il n'a depuis lors enregistré aucune rechute (graphique 1). Peut-on pour autant parler de reprise, c'est-à-dire de la première phase d'un cycle qui se prolongera par plusieurs trimestres de croissance? Nous répondrons ici par l'affirmative. Certes, la croissance est lente et les indicateurs les plus récents montrent qu'elle n'est pas généralisée ; certes encore, le budget qui sera voté au cours des prochains mois est susceptible de la ralentir en 1994. Mais il ne s'agit pas pour autant de la répétition d'une évolution en forme de W comparable à celle de 1980-1982 ; la double récession avait alors été provoquée par le choc du durcissement de la politique monétaire. Seul un choc aussi ample serait de nature à interrompre aujourd'hui la croissance économique ; il n'a aucune raison de provenir de la politique économique, du moins pas directement. Indirectement, un budget trop peu rigoureux accroîtrait la probabilité, pour le moment faible, d'un krach à Wall Street.

La présente chronique décrira tout d'abord la situation conjoncturelle actuelle comme étant la première phase d'un véritable cycle des affaires, avec des spécificités en partie imputables au fait que l'investissement productif des entreprises est plus dynamique que la dépense des ménages. Dans un second temps, on analysera quelques uns des aspects structurels liés à la transfor-

mation en cours de l'appareil productif. Enfin on présentera les prévisions qui en découlent pour le second semestre 1993 et l'année 1994.

1. Le Pib à prix constants



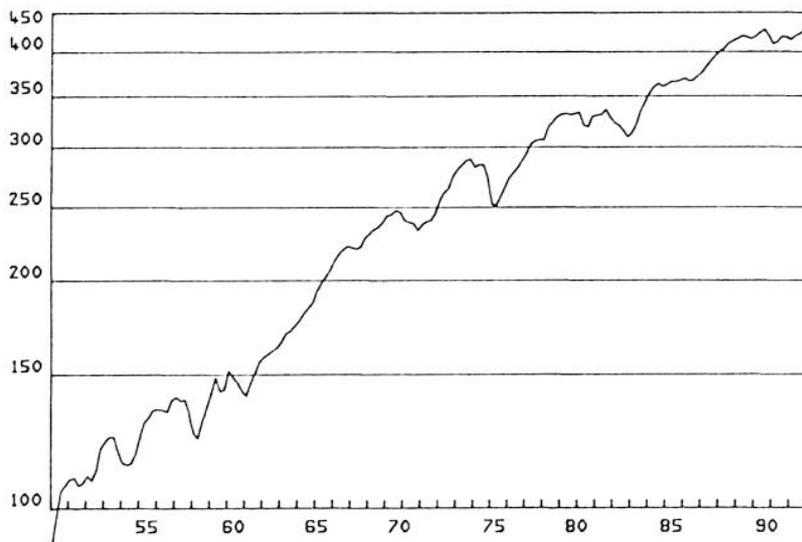
La situation conjoncturelle à la mi-1993 : une croissance à bas régime

La progression de l'activité est inhabituellement lente

Les phases récessives des cycles américains prennent ordinairement l'aspect d'une franche baisse du Pib pendant plusieurs trimestres, contrairement à ce qui se passe dans la plupart des autres pays de l'OCDE. La production manufacturière enregistre des mouvements plus amples encore. Pour ces deux grandeurs, il est clair que la récession enregistrée du printemps 1991 au printemps 1992 a été moins ample que celle des années 1982 ou 1974. En revanche, son amplitude se compare à celle de 1954 et de 1970 (graphique 2). La récession n'est faible que comparée à un passé relativement récent, marqué dans un cas par l'effondrement du système monétaire international et le premier choc pétrolier, et dans l'autre par le second choc pétrolier et le changement radical d'orientation de la politique monétaire.

Une récession de faible ampleur n'appelait toutefois pas mécaniquement une reprise à rythme lent. La situation actuelle est de ce point de vue atypique, même relativement aux années cinquante et soixante. Ce profil anormalement plat se retrouve dans l'évolution de certains indicateurs économiques. Ainsi le taux d'utilisation des capacités dans l'industrie manufacturière (graphique 3) enregistre des oscillations autour d'une tendance quasi-plate depuis maintenant plus de deux ans, ce qui contraste même avec l'évolution des périodes 1960-1962 ou 1970-1972. Ainsi encore, les mises en chantier de logements avaient amorcé un redressement comparable à ceux

Indice trimestriel cvs, base 100 en 1950



2. Production industrielle manufacturière

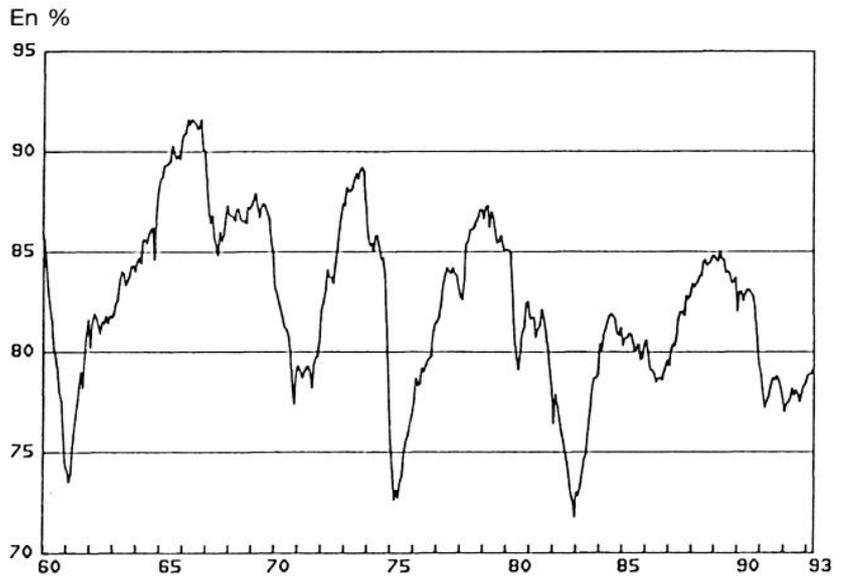
Source : US Department of Commerce.

des cycles précédents, mais ce mouvement a très vite laissé place à un palier (graphique 4).

Un élément qui en revanche, loin d'observer un palier, poursuit une croissance qui a été atypiquement précoce, est l'investissement productif des entreprises (graphique 5). Qui plus est, les deux composantes de cet investissement suivent un cheminement très contrasté. Le bâtiment (non résidentiel, donc) continue jusqu'au premier trimestre 1993 (dernier point connu) le mouvement de chute entamé au premier trimestre 1990. En trois ans, le niveau s'est abaissé de 22 %. Les machines et équipements par contre s'étaient simplement stabilisés durant l'année 1990 et n'avaient baissé que de 5 % durant le premier semestre 1991. Leur croissance ininterrompue depuis lors porte au premier trimestre 1993 leur niveau à 9 % de plus que celui atteint trois ans auparavant.

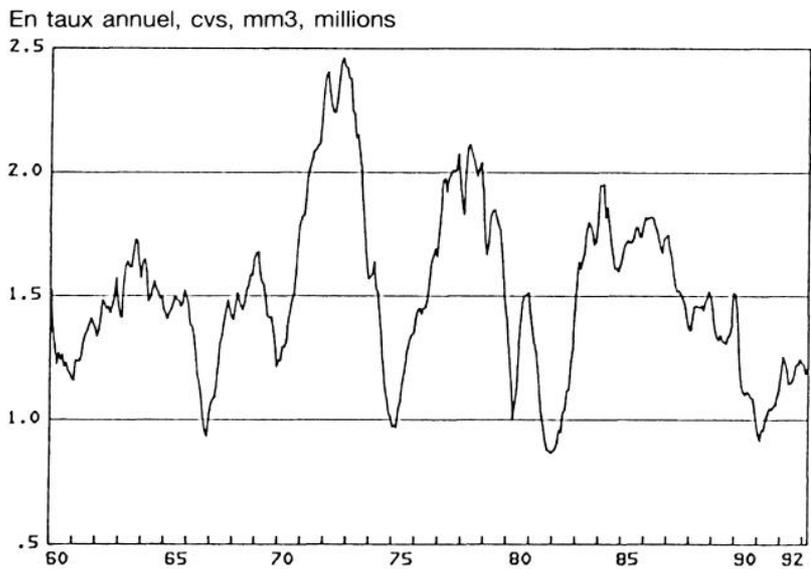
L'un des éléments du diagnostic que l'on peut porter aujourd'hui sur l'économie américaine est donc que la croissance, globalement lente, est tirée par la partie la plus productive de l'investissement, non par la demande des ménages (qu'il s'agisse de leur consommation ou de leur investissement en logements). Ce cycle court inhabituel à certains égards témoigne en fait probablement de l'amorce d'un retournement du cycle de long terme. On montrera (cf *infra*) que l'incorporation du progrès technique dans le capital accroît de nouveau la productivité de celui-ci. Dans l'immédiat, les entreprises procèdent à des investissements de rationalisation des capacités plus que de leur extension, cela dans le cadre d'un redéploiement de leurs flux internationaux de marchandises et de capitaux. L'une des contreparties de ce mouvement de fond est, conjoncturellement, l'absence de créations massives d'emploi et, corollairement, la lenteur de la consommation des ménages.

3. Taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière



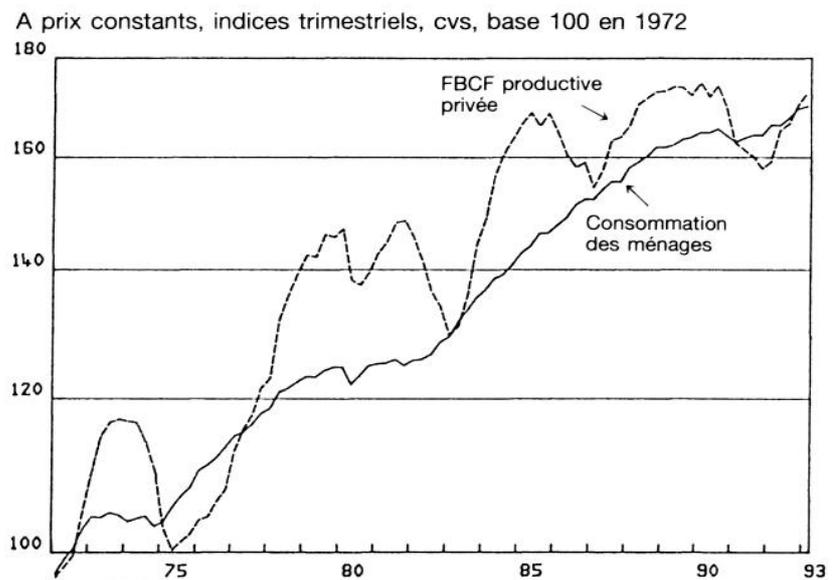
Source : US Department of Commerce.

4. Mises en chantier de logements



Source : US Department of Commerce.

5. Composantes de la demande intérieure



Source : US Department of Commerce.

Les créations d'emplois sont tardives

L'une des préoccupations de la nouvelle Administration concerne le chômage : le plan de relance proposé en février affichait notamment pour objectif la création de 600 000 emplois d'ici la fin de l'année. Vue d'Europe, la situation semble pourtant enviable : le taux de chômage diminue depuis le troisième trimestre 1992, pour n'être plus au printemps 1993 que de 7,0 %. Derrière ce chiffre toutefois se profilent effectivement des évolutions qui sont de nature à inquiéter les autorités américaines. A moyen-long terme, le mode de fonctionnement du marché du travail qui avait permis des créations d'emplois massives durant les années quatre-vingt pourrait bien être en train de s'essouffler. A court terme, la création d'emplois est un peu moins vive qu'on ne le constate habituellement en pareille phase du cycle.

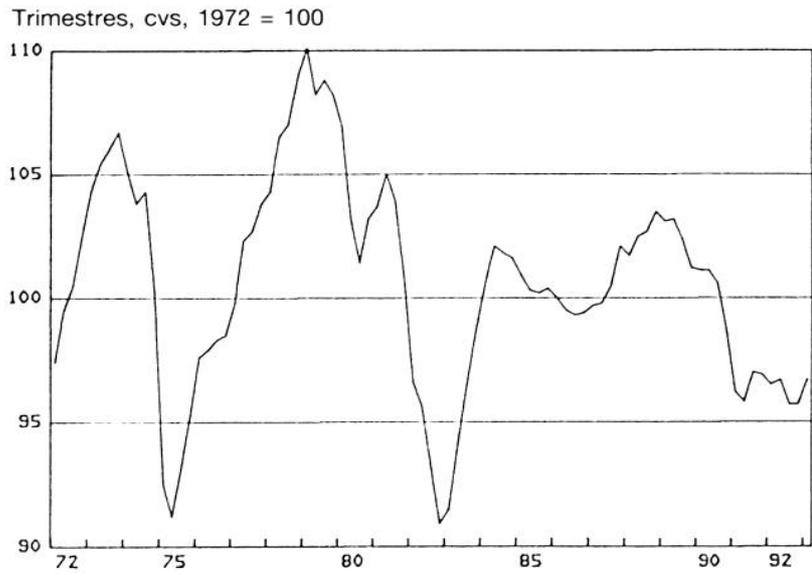
Dans le secteur manufacturier, tout d'abord, la quantité de travail oscille depuis la fin de l'année 1990 autour d'une tendance plate après avoir modérément baissé (graphique 6a). Comme nombre d'indicateurs économiques, elle n'a pas subi une chute profonde puis une remontée brutale : la faible récession puis la modeste reprise suivent un cheminement très différent en ampleur de celui des creux conjoncturels de 1974-1975 et 1981-1983. En soi, il n'est donc pas inquiétant que la quantité de travail dans le secteur manufacturier ne fasse pas dès à présent preuve de dynamisme. Mais cette quantité est le produit du nombre d'emplois par la durée hebdomadaire du travail. Or celle-ci fait actuellement preuve d'un comportement inhabituel (graphique 6b). Lors des précédents cycles des vingt dernières années, la durée du travail baissait durant la récession puis se redressait dès le début de la reprise de la production. Les entreprises allongeaient pendant deux trimestres les horaires des travailleurs qu'elles avaient conservés, puis commençaient à ré-embaucher tout en continuant à accroître la durée du travail.

Cette fois-ci, la durée du travail a baissé plus faiblement que les fois précédentes ; malgré cela, elle augmente fortement depuis le début de 1991. La contrepartie est que le nombre d'emplois dans le secteur manufacturier n'a commencé à se redresser, timidement, que début 1993 (graphique 6c) alors que la production industrielle a recommencé à croître au printemps 1991. Le délai usuel entre activité et emploi dans ce secteur était de deux trimestres ; il est cette fois-ci de deux ans. On peut toutefois penser que l'augmentation de la durée du travail a atteint un plafond. Elle était motivée par la substitution structurelle de capital au travail et par l'incertitude des entreprises quant à la durabilité de la reprise, non par des phénomènes tels qu'une pénurie de main-d'œuvre qualifiée. La reprise se confirmant, fût-ce à rythme lent, il est vraisemblable que l'emploi dans le secteur manufacturier va à présent s'accroître.

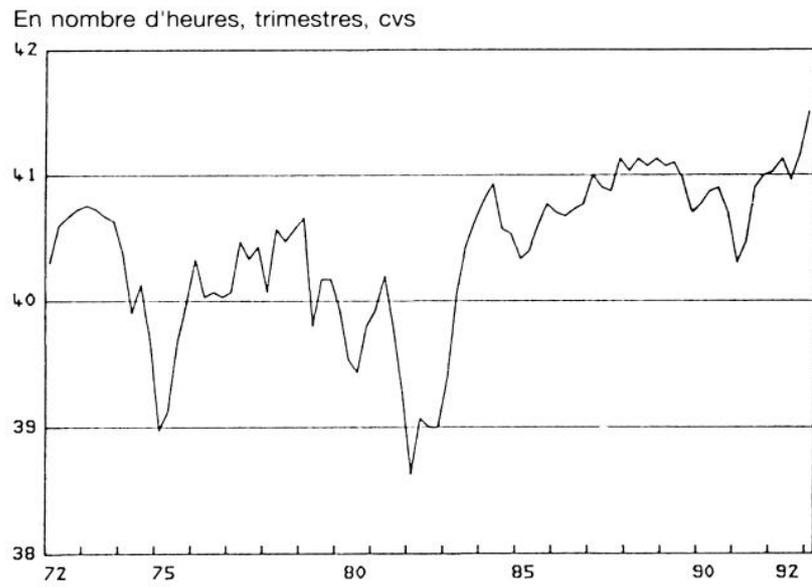
Le secteur manufacturier joue un rôle considérable par ses effets d'entraînement sur le reste de l'économie et la compétitivité internationale, puisqu'il est le seul à être largement ouvert ; mais en matière d'emploi, son rôle devient de moins en moins important. Début 1993 il ne représente plus que 15,5 % du nombre total d'emplois, soit légèrement moins que le secteur public. Celui-ci poursuit sa progression à rythme lent.

L'essentiel des emplois se trouve dans le secteur privé non agricole non manufacturier (graphique 7a). Or, lors des deux précédentes récessions, le nombre d'emplois s'était stabilisé dans ce secteur avant de repartir sur une pente de croissance rapide. Cette fois-ci il a légèrement décliné et tarde à reprendre le chemin de la croissance : il a tout juste rejoint au premier trimestre

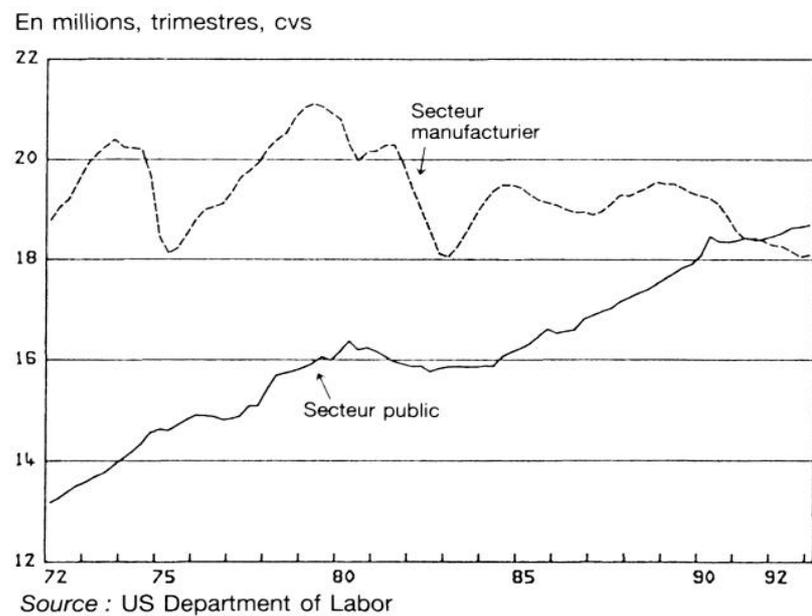
6a. Quantité de travail dans le secteur manufacturier.
Nombre d'emplois × durée du travail



6b. Durée du travail dans le secteur manufacturier



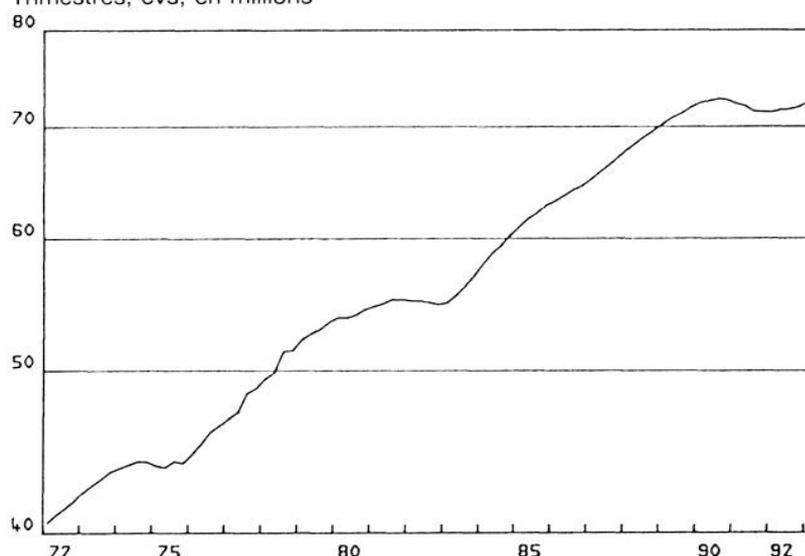
6c. Nombre d'emplois salariés



1993 le niveau du premier trimestre 1990. C'est cette évolution là qui est la plus inquiétante car il n'est pas certain qu'il s'agisse seulement d'un allongement des délais entre production et emploi.

La forte création d'emplois dans le secteur privé non agricole avait deux contreparties principales : une réduction de la durée hebdomadaire moyenne du travail et une quasi-stagnation de la productivité horaire du travail. Entre 1972 et 1986, la durée du travail était passée de 35,7 à 33 heures ; mais c'est une quasi-stabilisation qui s'observe depuis lors (graphique 7b). Or il est vraisemblable, au moins à l'horizon de la présente prévision (fin 1994), que cette durée ne s'abaissera pas. Des emplois à temps partiel peuvent certes être encore créés ; mais il n'est plus guère possible de dédoubler des emplois anciennement à plein temps. Le niveau de la durée du travail peut donc rester là où il est, mais il ne peut plus diminuer. Comme la quantité d'emploi n'est

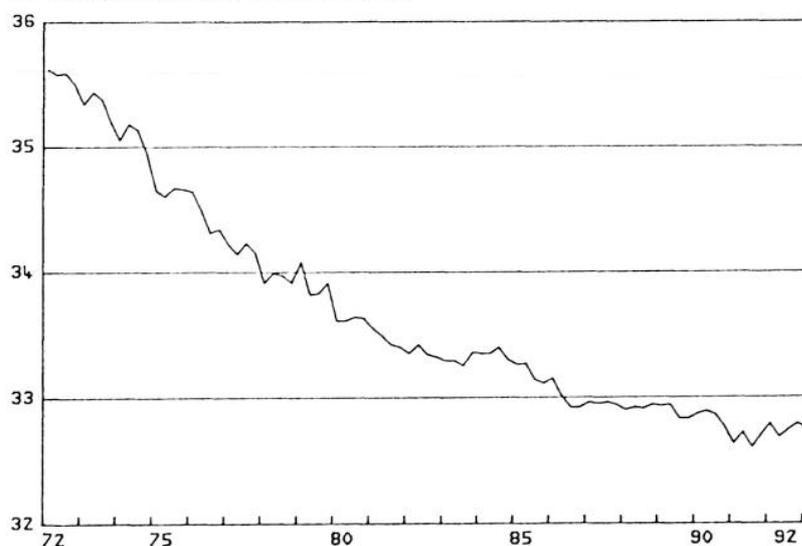
Trimestres, cvs, en millions



7a. Nombre d'emplois salariés dans le secteur privé non agricole hors manufacturier

Source : US Department of Labor

En nombre d'heures, trimestres, cvs



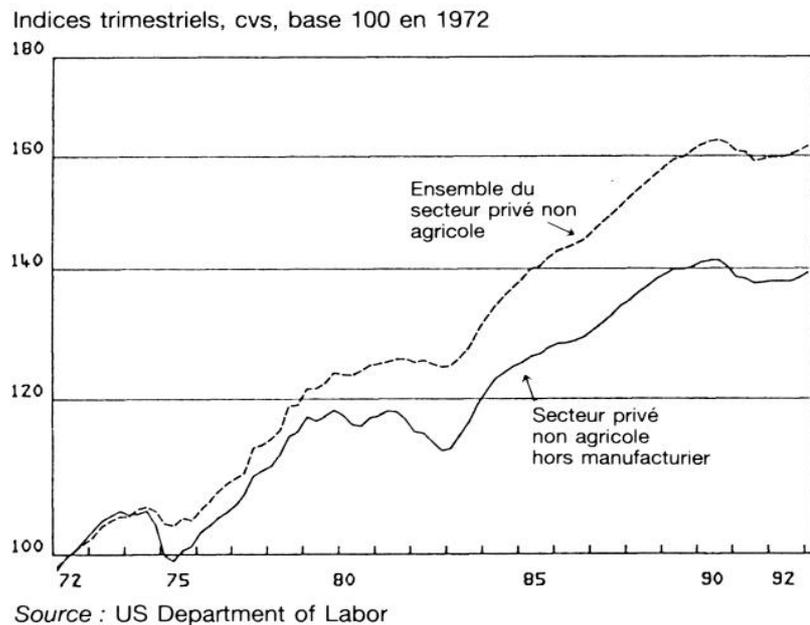
7b. Durée du travail dans le secteur privé non agricole hors manufacturier

Source : US Department of Labor

guère susceptible de s'accroître rapidement en dépit de faibles gains de productivité, étant donnée la lenteur de la progression du Pib, il s'ensuit que l'économie américaine ne va créer que peu d'emplois au cours des semestres à venir.

Sous l'effet conjugué des évolutions propres au secteur manufacturier et au reste du secteur privé non agricole, la quantité de travail dans l'ensemble du secteur privé non agricole a franchement baissé lors de la récente récession, qui pourtant était plus modérée que les deux précédentes ; et elle n'a recommencé à augmenter qu'à un rythme anormalement lent (graphique 8). On voit là l'une des raisons du pessimisme des ménages américains, qui se traduit notamment dans les enquêtes auprès des consommateurs. Le défaut de « confiance » ne relève pas d'une psychologie défectueuse, mais d'une constatation bien concrète : la quantité d'emploi ne s'accroît guère.

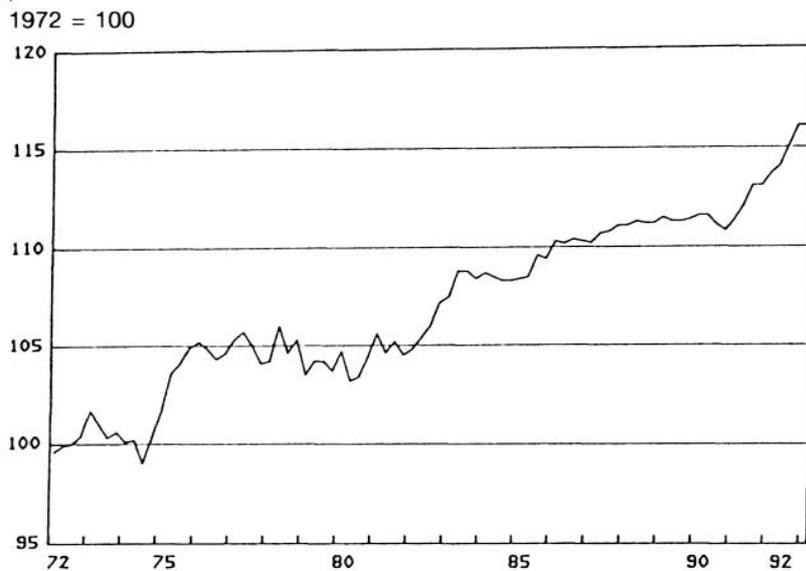
8. Quantités de travail (nombre d'emplois \times durée moyenne du travail)



Pour les entreprises, cela se traduit par une augmentation de la productivité horaire apparente du travail un peu plus forte que de coutume en pareille phase du cycle (graphique 9). Pour les ménages, cela signifie un risque de chômage durablement élevé. Certes, on constate une légère inflexion de la croissance de la population active (graphique 10), mais celle-ci sera sans doute passagère.

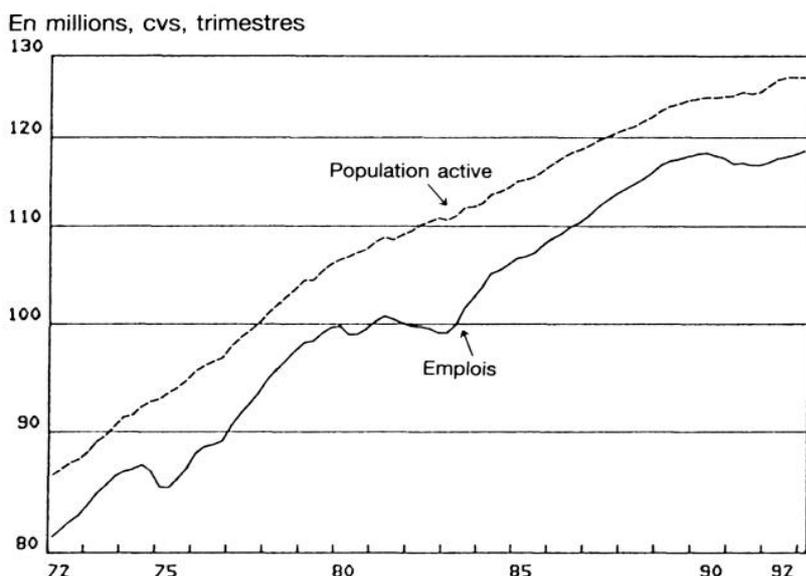
L'inflation est redevenue rampante

Des craintes se sont manifestées au cours des mois récents quant à une résurgence prochaine de l'inflation. On verra dans la partie prévisionnelle que cette menace nous semble modérée. Dans l'immédiat, on constate que la hausse des prix à la consommation s'établit depuis la fin de l'année 1991 aux environs de 3 %, performance qui se compare avec celle du milieu des années



Source : US Department of Labor

9. Productivité horaire apparente du travail dans le secteur privé non agricole



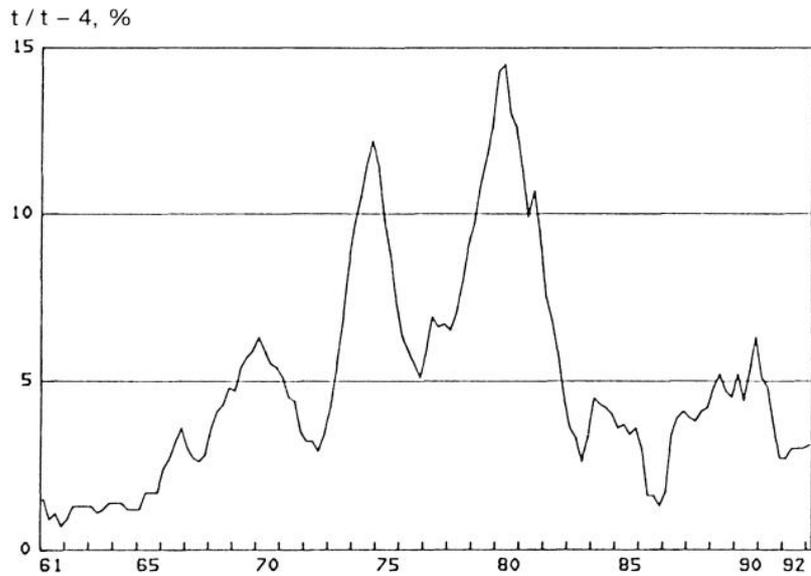
Source : US Department of Labor

10. Population active et nombre d'emplois

soixante (graphique 11). L'inflation alors qualifiée de rampante était bien tolérée, dans la mesure où l'on ne craignait pas son accélération. Aujourd'hui encore, un rythme de 3 % est admis par les autorités (monétaires notamment) comme facilitant l'ajustement des prix relatifs. Or cet ajustement est important, dans la période de restructuration intense que traverse l'économie américaine.

Les prix à la production s'accroissent moins vite dans les biens de capital (1,7 % entre le premier trimestre de 1992 et celui de 1993) que dans les biens de consommation (2,5 % sur la même période, hors produits alimentaires). Les déflateurs des comptes nationaux, qui intègrent donc aussi le prix des biens importés, montrent une évolution plus tranchée encore. Le déflateur de la consommation des ménages fait preuve d'une grande inertie, sa progression

11. Variation des prix à la consommation



Source : US Department of Commerce.

s'étant simplement légèrement ralentie depuis le milieu de l'année 1990 (graphique 12a). Le déflateur de l'investissement en machines et équipements avait été stabilisé entre 1982 et 1985 grâce à l'appréciation du dollar ; il a ensuite augmenté de la fin 1985 à la fin 1990 à un rythme lent (1,7 % en moyenne par an) et diminue depuis lors. Cette baisse du prix du capital n'affecte pas l'investissement en bâtiment, qu'il soit ou non résidentiel (graphique 12b) : les déflateurs n'ont enregistré qu'un fléchissement temporaire à l'hiver 1991-1992.

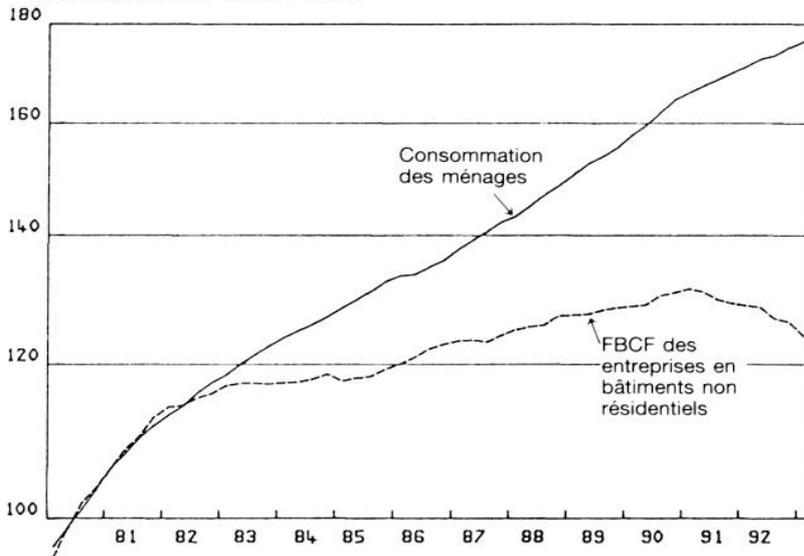
Dans ces conditions, les profits des entreprises se redressent. En niveau ils ont recommencé à augmenter dès le premier trimestre de 1992, notamment dans le secteur manufacturier. La part des profits après impôts dans la valeur ajoutée des entreprises, après avoir marqué un pallier entre la mi-1989 et la fin 1990, a retrouvé la tendance haussière sur laquelle elle s'inscrivait depuis la mi-1985. A cette époque avait été touché le point bas d'une baisse amorcée sept années auparavant.

On voit là un autre aspect de l'asymétrie dans la manière dont la reprise de l'activité affecte les ménages d'un côté, les entreprises de l'autre. Les premiers ne voient ni l'emploi ni les revenus s'accroître, de sorte que leurs dépenses sont contenues ; les secondes bénéficient d'une croissance des profits qu'elles peuvent d'autant mieux utiliser à investir que le prix des biens capitaux évolue favorablement.

Les soldes extérieurs demeurent dégradés

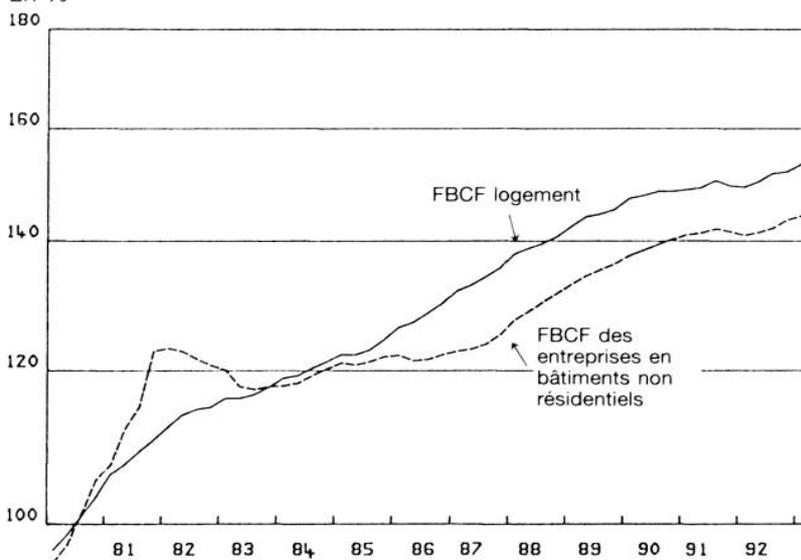
En mars 1993, le déficit commercial s'est à nouveau creusé pour atteindre 10 milliards de dollars, portant à 25 milliards le niveau du premier trimestre (graphique 13). Si rien n'est fait pour enrayer le jeu des déterminants spontanés du commerce extérieur, son déficit approchera 130 milliards de dollars pour l'ensemble de l'année 1993 et celui de la balance courante 100 milliards.

Indices, cvs, base 100 en 1980



a 12. Déflateurs des comptes trimestriels

En %



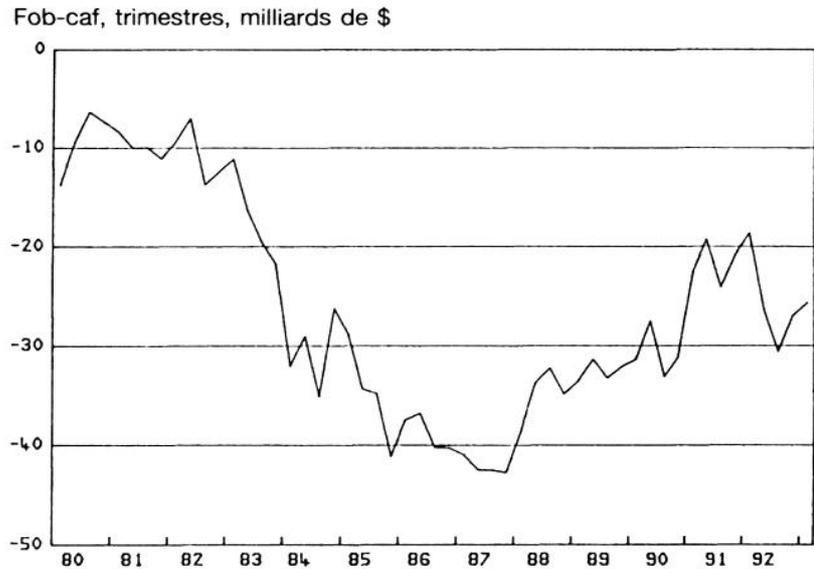
b

Source : US Department of Commerce.

En effet, en dépit de la lenteur de la croissance et de l'amélioration de la compétitivité des entreprises, les États-Unis sont conjoncturellement en position défavorable : l'activité est languissante au Japon et l'Europe traverse une franche récession. Ce différentiel de conjoncture commencera à s'estomper durant les premiers mois de 1994, mais pas au point de s'inverser. Au reste, ni ce différentiel ni les niveaux de taux de change n'expliquent l'ampleur des déséquilibres : le dollar est peut-être encore surévalué relativement au Yen, mais il est encore très sous-évalué relativement aux monnaies européennes.

Plus fondamentalement, ce sont les déterminants de moyen-long terme de la compétitivité internationale des États-Unis qui sont en cause, et qui font l'objet de réflexions de la nouvelle Administration : niveau de technologie et

13. Solde commercial



Source : US Department of Commerce.

cohérence du tissu industriel, nature et ampleur des investissements publics, éventuelle pertinence de la mise en place d'une politique industrielle, possibilité d'accroître les exportations de produits agro-alimentaires et de services, ré-examen de ce que le mot « libre » signifie dans l'expression libre-échange....Encore faudrait-il que la politique ait les moyens de ses ambitions, ce qui passe notamment par une reprise en main des finances publiques.

Les progrès réalisés dans les déterminants fondamentaux de la compétitivité sont encore insuffisants

Les échanges de produits manufacturés demeurent fortement déficitaires

En 1992, les importations de marchandises des Etats-Unis en provenance d'Extrême-Orient ont été deux fois plus importantes que celles en provenance d'Europe (tableau 1). Les exportations vers ces deux zones ont en revanche atteint des montants équivalents ; un léger excédent était dégagé vis-à-vis de l'Europe. Le déficit enregistré vis-à-vis de l'Extrême-Orient, supérieur au déficit global, était imputable pour moitié au Japon, pour moitié au reste de la zone. Les échanges avec le continent américain étaient équilibrés, le léger déficit vis-à-vis du Canada étant compensé par un excédent avec l'Amérique latine.

1. Le commerce extérieur de marchandises par zones

En milliards de dollars

	Japon	Autres Extrême-Orient	Canada	Amérique latine	Europe occidentale	Divers	Total
1972							
Exportations	4,9	4,3	12,4	7,3	15,1	5,7	49,7
Importations	9,1	5,3	14,9	7,0	15,3	4,0	55,6
Solde	- 4,2	- 1,0	- 2,5	0,3	- 0,2	1,7	- 5,9
1982							
Exportations	21,0	27,9	33,7	33,6	59,5	36,6	212,3
Importations	37,7	35,6	46,5	38,0	52,0	34,1	243,9
Solde	-16,7	- 7,7	-12,8	- 4,4	7,5	2,5	-31,6
1992							
Exportations	47,8	73,6	90,2	75,7	116,4	44,0	447,7
Importations	96,5	119,7	98,5	68,7	110,2	37,7	531,3
Solde	-48,7	-46,1	- 8,3	7,0	6,2	6,3	-83,6

Source : OCDE, série A.

La configuration vis-à-vis des zones autres que l'Extrême-Orient était à peu près la même il y a dix ou vingt ans. La seule différence pour 1982 est qu'un prix du pétrole encore élevé pesait sur les importations en provenance d'Amérique latine. 1982 était une année de récession, qui donc conjoncturellement ne peut pas se comparer avec 1972 (expansion) ou 1992 (reprise). Mais c'est la dernière année durant laquelle le solde de produits manufacturés ait été proche de l'équilibre (graphique 14). Ce quasi-équilibre était à l'époque imputable, précisément, à cette situation de récession ; l'effet en était renforcé par un taux de change encore sous-évalué. Le déficit commercial global était

Trimestres, cvs, milliards de dollars



14. Solde de produits manufacturés en valeur

Source : US Department of Commerce.

2. Le commerce extérieur de marchandises par type de produits

En milliards de dollars

	Agro-alimentaire	Matières premières non énergétiques	Energie	Produits manufacturiers	Total
1972					
Exportations	6,6	5,5	1,6	36,0	49,7
Importations	7,4	4,0	4,8	39,4	55,6
Solde	- 0,8	1,5	- 3,2	- 3,4	- 5,9
1982					
Exportations	27,0	20,8	12,7	151,8	212,3
Importations	16,5	9,0	65,5	152,8	243,9
Solde	10,5	11,8	- 52,8	- 1,0	- 31,6
1992					
Exportations	39,9	26,8	11,1	369,9	447,7
Importations	28,0	15,0	54,7	433,6	531,3
Solde	11,9	11,8	- 43,6	- 63,7	- 83,6

Source : OCDE, série A.

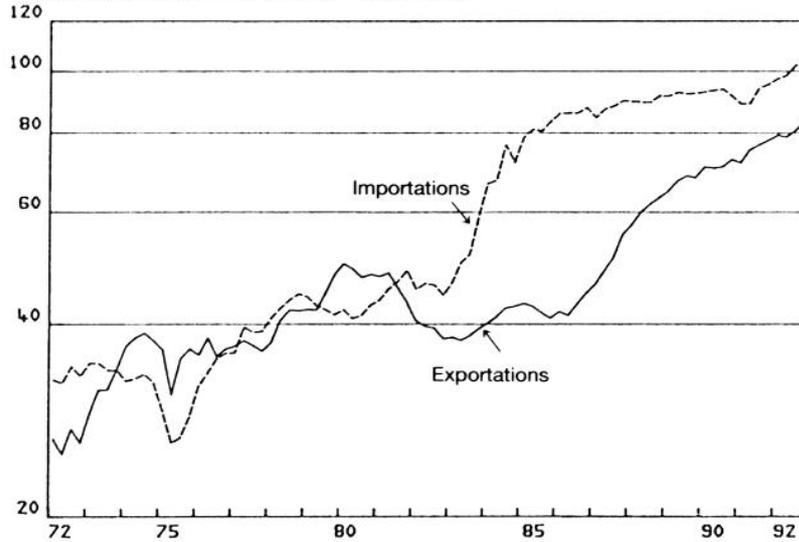
comptablement dû aux séquelles du second choc pétrolier (tableau 2), de sorte que le creusement du déficit avec les PED asiatiques passait quasi-inaperçu.

La dégradation de moyen terme du solde commercial provient de celle du secteur manufacturier, dont la part devient en outre prédominante dans les échanges de marchandises : 72 % (à l'importation comme à l'exportation) il y a vingt ans, 82 % aujourd'hui (tableau 2). Il ne s'ensuit pas pour autant que la politique économique visera uniquement à rééquilibrer les échanges de produits manufacturés avec l'Extrême-Orient. D'une part, en termes de zones, elle peut s'attaquer aux pays les plus vulnérables et non pas aux pays les plus « coupables » : une plus grande réticence de la part de l'Europe que du Japon à violer ouvertement l'esprit, sinon la lettre, des principes du libre-échange fait du Vieux continent une cible privilégiée pour la politique commerciale américaine. D'autre part en termes de produits, à défaut de pouvoir combler le déficit manufacturier, la politique peut tendre à le compenser partiellement par des excédents croissants dans les autres secteurs. C'est pour cela que la politique de promotion des exportations agricoles, tant vis-à-vis de l'Europe (comme client, mais surtout comme concurrent sur les marchés tiers) que du Japon (comme marché) devient de plus en plus conflictuelle ; l'enjeu est effectivement crucial pour les Etats-Unis. On analysera ci-dessous quelques aspects relatifs au commerce de produits manufacturiers, puis les inflexions qui semblent se dessiner dans la stratégie globale de redéfinition de la place des Etats-Unis dans l'économie mondiale.

En volume, les exportations (graphique 15), qui avaient légèrement fléchi de 1979 à 1982 sous l'effet de la contraction des marchés extérieurs, ont

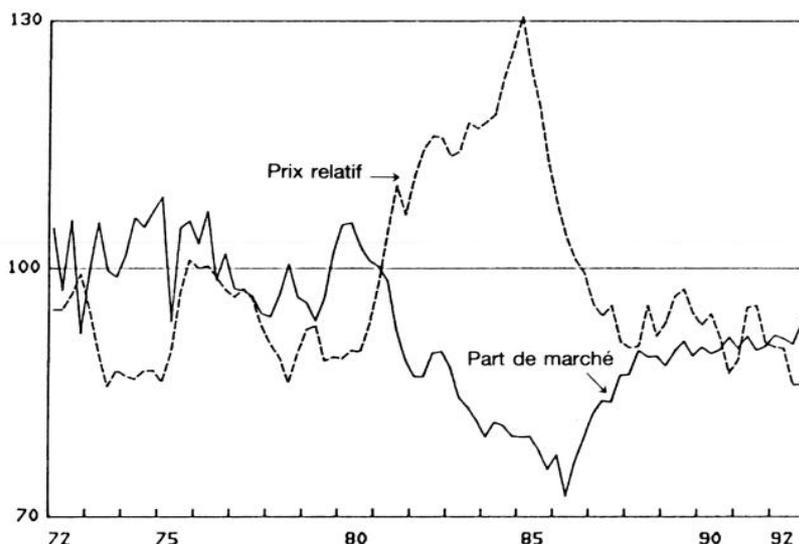
ensuite amorcé une nette baisse puis se sont stabilisées jusqu'au début de l'année 1986, leur niveau étant alors identique à celui de début 1978. Comme les importations mondiales avaient au total progressé de 36 % entre ces deux dates, la perte de part de marché a été considérable. La raison immédiate en était la dégradation de la compétitivité à court terme, c'est-à-dire un accroissement des prix relatifs vis-à-vis des concurrents industrialisés ⁽¹⁾ (graphique 16). Cet accroissement était lui-même imputable à l'appréciation du dollar. Lorsque la devise américaine s'est dépréciée, la diminution du prix rela-

Trimestres, cvs, milliards de dollars 1988



15. Commerce extérieur de produits manufacturés en volume

Trimestres, cvs, base 100 en 1972



16. Exportations de produits manufacturés. Part du marché en volume et prix relatifs

Source : US Department of Commerce et calculs OFCE.

(1) L'indice de prix relatif à l'exportation est calculé comme suit. Au numérateur, prix à l'exportation de produits manufacturés des États-Unis en dollars. Au dénominateur, prix à l'exportation de produits manufacturés, en dollars, pondérés par leurs poids dans les exportations mondiales, des principaux exportateurs de l'OCDE : Japon, Allemagne, France, Royaume-Uni.

tif a provoqué avec le décalage usuel de trois trimestres une vive remontée de la part de marché à l'exportation. Au cours des années récentes, celle-ci est quasi-stabilisée à un niveau proche de celui atteint vingt ans auparavant. Le fait que le jeu des prix relatifs soit à ce point déterminant sur les parts de marché montre que les Etats-Unis fabriquaient durant les années quatre-vingt des produits substituables à ceux des autres grands pays industrialisés : les prix constituaient un argument décisif dans le choix des acheteurs.

Que le niveau de la part de marché au cours des années récentes soit légèrement inférieur à 100 (pour une base 100 en 1972) n'est pas une spécificité des Etats-Unis ; tous les grands pays de l'OCDE (y compris le Japon et l'Allemagne) font preuve d'un même comportement, dont la contrepartie est l'accroissement de la part de marché des pays en développement, et tout particulièrement de ceux situés en Extrême-Orient. L'OCDE dans son ensemble perd des parts de marché.

Les importations ont enregistré une augmentation exceptionnellement rapide durant une brève période : en deux ans (du premier trimestre 1983 au premier trimestre 1985), leur volume s'était accru de 70 %. Certes, le décalage conjoncturel était encore défavorable aux Etats-Unis à cette époque, leur demande intérieure progressant plus rapidement que celle des autres pays de l'OCDE. Certes encore, la sur-évaluation du dollar, en dégradant la compétitivité-prix, explique une autre fraction de cette évolution. Mais une autre fraction du phénomène s'explique par la percée des produits asiatiques sur le marché américain, c'est-à-dire par la destruction d'une partie du tissu industriel pour des raisons de compétitivité structurelle. Ce n'est pas la variation des prix relatifs générée par l'appréciation du dollar⁽²⁾ qui était en cause, mais le niveau des prix relatifs c'est-à-dire en dernier ressort celui des coûts salariaux, sans commune mesure entre les Nouvelles Economies Industrialisées d'Asie et les Etats-Unis.

La dépréciation du dollar à partir du printemps 1985, la croissance retrouvée des demandes intérieures des autres pays de l'OCDE tandis que celle des Etats-Unis se ralentissait, et l'accentuation du protectionnisme sous différentes formes ont autorisé une cassure dans la croissance des importations durant la seconde moitié des années quatre-vingt. La reprise de l'activité entamée en 1991, et cela d'autant plus qu'elle est isolée, se traduit depuis lors par une remontée notable des importations. La persistance du différentiel de conjoncture va provoquer un creusement du déficit commercial durant l'année 1993.

Les déterminants de la compétitivité-structurelle sont en voie d'amélioration

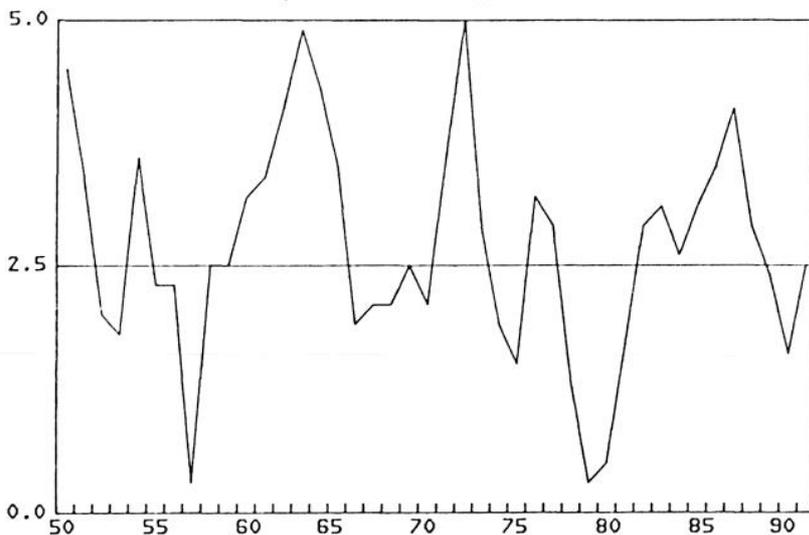
Et ensuite ? La question de fond qui se pose est de savoir si l'appareil productif américain est en train de se moderniser suffisamment pour retrouver, au

(2) En tout état de cause, les devises des Nouvelles Economies Industrialisées Asiatiques maintenaient à l'époque leur taux de change fixe vis-à-vis du dollar. Seul le Yen s'était déprécié vis-à-vis de la monnaie américaine.

moins dans certains secteurs, une avance technologique importante vis-à-vis des autres grands pays industrialisés et des NEIA. Qu'en est-il donc des déterminants de la compétitivité structurelle ? L'un des débats actuellement en cours aux États-Unis concerne le redressement de la productivité. Celui-ci serait autorisé par l'incorporation du progrès technique dans la vague d'investissements des années quatre-vingt et de nouveau depuis 1991, corrélative de la montée en gamme du tissu industriel : abandon de secteurs à faible qualification de la main-d'œuvre et faible coefficient de capital, renforcement des secteurs dits « high-tech », terme au reste assez vague qui ne recouvre pas seulement le secteur informatique et les bio-technologies mais aussi de nombreux sous-secteurs à l'intérieur même de grandes entités telles que la chimie ou l'automobile. Cette productivité se redresse-t-elle réellement ?

En ce qui concerne la productivité du travail, deux lectures des chiffres (graphique 17) sont en fait possibles. Une lecture pessimiste consiste à insister sur les effets de rattrapage et de comportements conjoncturels. Les gains de productivité étaient tombés tellement bas durant les années soixante-dix qu'ils ne pouvaient ensuite qu'enregistrer un sursaut, notamment par la diminution des emplois devenus inutiles. La croissance économique des années 1983 à 1985 ne s'est somme toute accompagnée que de gains inférieurs à ceux des années soixante et même des premières années soixante-dix. A l'appui de cette thèse on peut invoquer l'exemple britannique, dont la productivité s'est accrue entre 1979 et 1989 plus vite encore que celle du Japon parce que le ralentissement des années soixante-dix avait été catastrophique (tableau 3).

Variation année / année précédente, mm3, %



17. Productivité horaire du travail dans le secteur manufacturier

Source : US Department of Labor.

Une lecture optimiste consiste à observer que le ralentissement continu des gains de productivité qui avait marqué toute la décennie soixante-dix a laissé place à l'accélération continue de ces gains durant l'essentiel des années quatre-vingt. Or ceci contraste avec l'évolution observée chez les autres grands concurrents industrialisés, c'est-à-dire le Japon, l'Allemagne, et même la France dont « l'hyperproductivisme » s'accompagne malgré tout d'un ralentissement persistant des gains de productivité. Durant la période 1979-

3. Quelques variations de la productivité dans le secteur manufacturier
Taux de croissance annuels moyens, en %

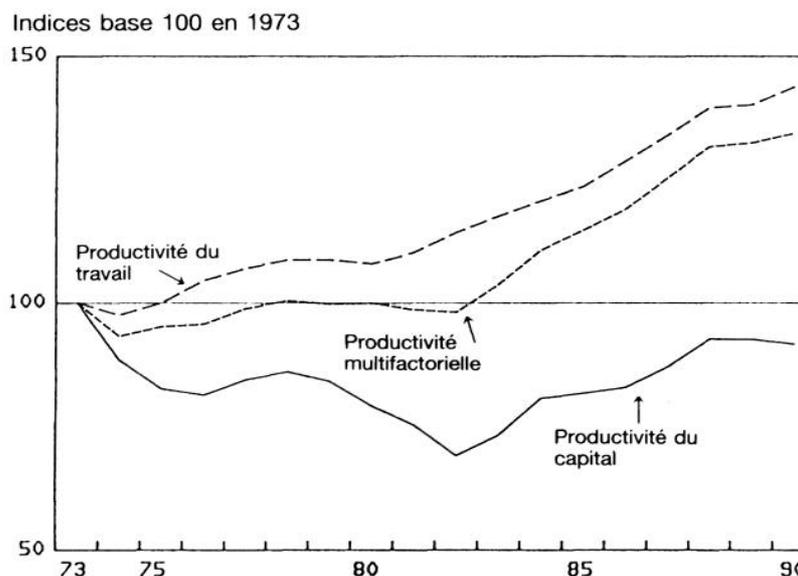
		1960 à 1973	1973 à 1979	1979 à 1989
Productivité horaire du travail	Japon	10,2	5,0	4,1
	Allemagne	5,6	4,2	1,9
	France	6,4	4,6	3,5
	Royaume-Uni	4,2	1,2	4,3
	Etats-Unis	3,3	1,4	3,2
Etats-Unis	Productivité du capital	0,4	- 2,0	1,0
	Productivité multifactorielle	2,5	0,5	2,9

Source : US Department of Labor.

1989, la performance américaine est meilleure que celle de l'Allemagne, ce qui signifie que l'écart de niveau global (qui était encore favorable aux Etats-Unis) s'est à nouveau creusé ; si les niveaux de productivité français et japonais ont continué à se rapprocher de celui des Etats-Unis, c'est à un rythme qui a été moindre que durant les années quatre-vingt.

Au surplus, la productivité du travail n'est qu'un indicateur partiel. Si son accroissement repose sur une substitution du capital au travail s'accompagnant d'une baisse de la productivité du capital, comme c'est le cas dans de nombreux pays européens actuellement, la compétitivité structurelle n'en retire aucun bénéfice et le seul résultat est l'accroissement du chômage. Or aux Etats-Unis, il semble bien que l'appareil productif manufacturier soit entré dans une phase nouvelle depuis la récession de 1982 (graphique 18). La productivité du capital, qui déclinait (au-delà de fluctuations conjoncturelles)

18. Indicateurs de productivité dans le secteur manufacturier



Source : US Department of Labor.

depuis 1973, a entamé un redressement particulièrement net. Le creux conjoncturel de 1990 n'a pas provoqué sa baisse, contrairement à ce qui s'était passé en 1974-1975 ; il y a simplement eu stabilisation.

La conjugaison d'une accélération de la croissance de la productivité du travail et d'une reprise de celle de la productivité du capital ont provoqué une rupture de tendance indéniable dans la productivité multifactorielle. Alors que celle-ci était restée quasiment stable de 1973 à 1982, elle s'est accrue vigoureusement jusqu'en 1987 et plus lentement depuis. Même si l'on inclut les années « plates » 1979 à 1982, afin de comparer des années cycliquement identiques, on constate (cf tableau 3 précité) que durant la période 1979-1989 la croissance de la productivité multifactorielle a été plus rapide que durant les années 1960-1973, période d'apogée de l'industrie américaine. La question majeure est évidemment de savoir si ce redressement va se prolonger au cours des prochaines années⁽³⁾. Ici encore, des interrogations persistent quant à la politique qui sera suivie par l'Administration Clinton. Qu'il s'agisse d'investissements publics ou de politique industrielle, les promesses pré-electorales tardent à se concrétiser.

Néanmoins, une amélioration des soldes extérieurs suppose une redéfinition des modalités des relations internationales

Vis-à-vis des pays industrialisés, les déterminants structurels de la compétitivité semblent donc plutôt favorables. Un éventuel redressement des échanges, tant de manière bilatérale que sur les marchés tiers, pourrait dans ces conditions être obtenu si la compétitivité-prix, de surcroît, l'autorisait. Durant les années quatre-vingt, la productivité horaire du travail s'est accrue un peu plus au Japon qu'aux Etats-Unis, et nettement plus aux Etats-Unis qu'en Allemagne. Or les coûts salariaux se sont accrus plus en Allemagne qu'aux Etats-Unis. Dans ce dernier pays, les salaires horaires réels ont diminué, mais le coût salarial a un peu progressé du fait de l'alourdissement des charges sociales⁽⁴⁾. En conséquence, le coût salarial unitaire, exprimé en monnaie nationale, avait été stabilisé aux Etats-Unis durant l'essentiel de la décennie quatre-vingt et augmente un peu en fin de période (graphique 19a). Au Japon, la progression des coûts salariaux (fondée sur une progression des salaires réels) est quasi identique à celle de la productivité, de sorte que le coût salarial unitaire se situe actuellement au même niveau qu'en 1975. En Allemagne en revanche ce coût augmente, de plus en plus rapidement.

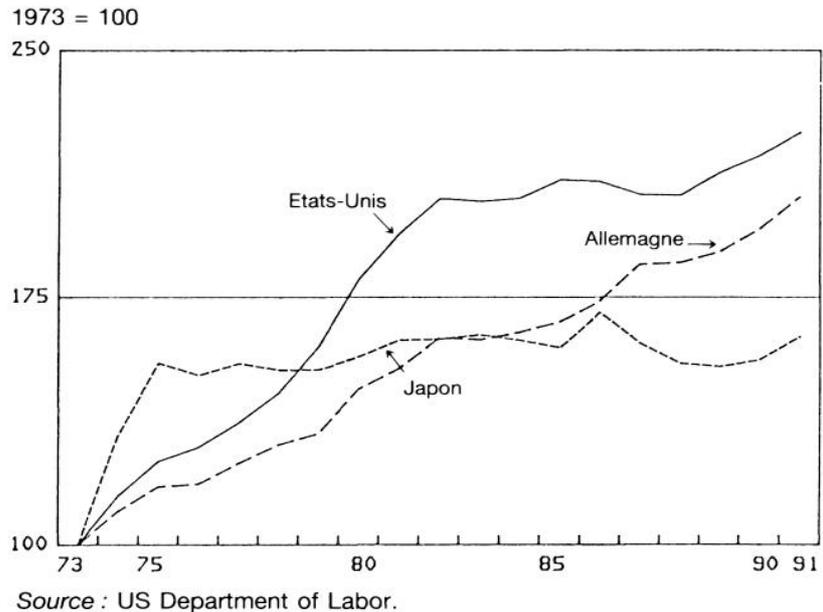
Le jeu des taux de change vient modifier considérablement cette configuration (graphique 19b). Au cours des années récentes, alors que le coût salarial unitaire américain exprimé en dollars a donc légèrement augmenté, ceux du Japon et de l'Allemagne ont explosé sous l'effet de la dépréciation du dollar. La situation actuelle est beaucoup plus favorable aux Etats-Unis qu'elle ne

(3) On ne dispose malheureusement pas encore des chiffres pour les premières années quatre-vingt dix, mais ce que l'on sait de l'évolution des investissements (donc du stock de capital), de la productivité du travail et des quantités produites conduit à penser que la productivité multifactorielle a continué sa progression.

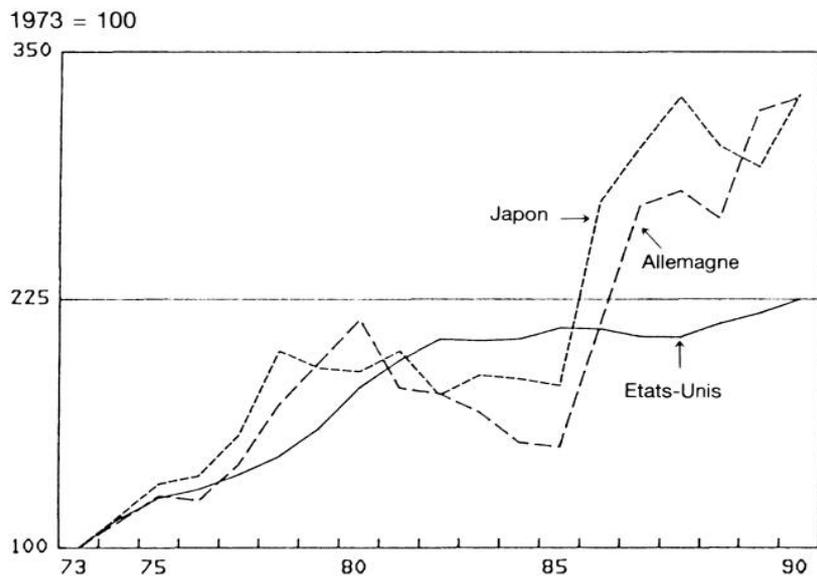
(4) Il ne s'agit pas de cotisations sociales au sens français du terme, inclus donc dans les statistiques de salaires, car ces charges ne sont pas des prélèvements obligatoires. Les entreprises cotisent pour leurs salariés à des sociétés d'assurance privées qui couvrent les risques santé et les retraites.

l'était en 1973 ou en 1981, a fortiori en 1985. On comprend bien dans ces conditions pourquoi les Etats-Unis dégagent un excédent avec l'Europe. On comprend aussi pourquoi ils exigent une appréciation durable du Yen vis-à-vis du dollar. Certes, celle-ci exercera dans un premier temps un effet pervers de « courbe en J inversée ⁽⁵⁾ », mais si le taux de change se maintenait durant les prochaines années à un niveau proche de 100 Yen pour 1 dollar le déficit manufacturier bilatéral avec le Japon s'estomperait.

19a. Coûts salariaux unitaires en monnaie nationale



19b. Coûts salariaux unitaires en dollars



(5) La courbe en J décrit le comportement d'un déficit commercial à la suite d'une dévaluation. Dans un premier temps il se creuse plus encore, les effets prix jouant immédiatement ; dans un second temps, les effets réagissant aux prix, il se réduit. Dans le cas du Japon, l'appréciation du Yen vis-à-vis du dollar a pour effet immédiat d'abaisser les prix à l'importation d'autant plus massivement qu'une large fraction des importations de ce pays est constituée de pétrole et autres matières premières libellées en dollars. L'excédent va donc s'accroître. C'est seulement à la fin de 1993 que l'on commencera à observer la baisse (ou en tous cas la moindre croissance) des exportations en volume de produits manufacturés rendues moins compétitives par des prix fortement accrus.

Vis-à-vis des NEIA, cette croissance retrouvée de la productivité multifactorielle est également favorable. Qui plus est, le différentiel des salaires est moindre aujourd'hui qu'il ne l'était au début des années quatre-vingt, le développement rapide des 4 dragons⁽⁶⁾ y ayant suscité une forte élévation des salaires réels. Reste l'hypothèque des « nouvelles⁽⁷⁾ NEIA », dont les salaires sont extrêmement faibles mais qui pour le moment restent cantonnées aux productions à faible niveau technologique.

Au total, toutefois, si les Etats-Unis peuvent espérer une fois passé le différentiel de conjoncture (c'est-à-dire à partir du milieu de la décennie) stabiliser leur déficit manufacturier vis-à-vis de l'ensemble du monde, il n'est pas certain qu'ils parviennent à le réduire. A cela, il y a au moins deux raisons. La première est que le dollar pourrait retrouver un taux de change plus conforme aux déterminants fondamentaux vis-à-vis des monnaies du S.M.E. Son appréciation pourrait alors faire apparaître un déficit dans ses échanges avec l'Europe. La seconde est que la polarisation de l'appareil productif sur le haut de gamme, et corrélativement l'abandon de pans entiers à l'Extrême-Orient, ne dégage pas forcément (et même peu vraisemblablement) un équilibre global ; les masses en jeu sont trop disparates pour que les Etats-Unis puissent espérer, à règles du commerce international inchangées, réduire leur déficit par la seule vertu de leur requalification.

C'est pourquoi ils vont tenter de changer ces règles du jeu. Ils le feront d'autant plus que les années 1993-1994, conjoncturellement très difficiles dans l'ensemble du monde, incitent chaque participant à une stratégie non coopérative dans un jeu à somme nulle. L'idée générale qui commençait à se faire jour sous l'Administration Bush, semble se préciser sous la présidence Clinton. Il s'agit de renforcer le poids des Etats-Unis face à l'ensemble de l'Extrême-Orient, en s'appuyant sur la totalité du continent américain.

La place de l'Europe dans les relations commerciales des Etats-Unis se réduit de manière accélérée : elle en représente actuellement moins du quart, contre le tiers à l'Extrême-Orient, alors qu'en 1970 la configuration était inverse (cf tableau 4). L'Europe représente encore certes un marché appréciable, mais à condition de pouvoir dégager un excédent dans les échanges de biens et services⁽⁸⁾. C'est pourquoi tant d'insistance est mise actuellement sur des domaines encore peu importants en termes de masse d'échanges que sont les télécommunications et les marchés publics.

L'Europe représente surtout un concurrent redoutable en matière agro-alimentaire. Alors qu'au début des années soixante le Vieux continent devait importer une fraction importante des produits agricoles qu'il utilisait, il a par le jeu de la PAC atteint l'autosuffisance puis l'excès d'offre sur la demande. Il est donc devenu exportateur. Pour les Etats-Unis, il a cessé d'être un marché pour devenir un rival. Or le marché mondial, ou plus exactement celui des pays tiers (ni Etats-Unis ni Europe) est appelé à connaître une véritable expansion

(6) Corée du sud, Hong-Kong, Singapour, Taiwan.

(7) Malaisie, Philippines, Indonésie... et surtout République Populaire de Chine.

(8) Dans des secteurs tels que l'informatique, les télécommunications ou même l'aéronautique, les critères permettant de distinguer ce qui est marchandise et ce qui est service deviennent de plus en plus flous. L'appareil statistique américain étudie actuellement une refonte complète de ces normes, afin de comptabiliser prochainement les échanges dans un champ plus large que celui actuellement couvert par la rubrique « marchandises ».

4. Les partenaires commerciaux des Etats-Unis

Echanges commerciaux des Etats-Unis avec la zone / échanges commerciaux
 totaux des Etats-Unis, en %
 Echanges commerciaux = exportations + importations de marchandises

Années	Europe	Amérique	Extrême-Orient
1820	65	27	6
1900	66	20	10
1929	38	41	20
1960	33	41	20
1970	32	39	25
1992	23	34	34

Sources : Historical statistics, US Department of commerce.

à moyen terme. L'élévation du niveau de développement dans de nombreux pays extrême-orientaux et dans certains autres pays en développement conduit à une diversification (en fait, à une occidentalisation) de leur consommation alimentaire. Il s'agit là d'un marché potentiel considérable. Il est donc vraisemblable que l'attitude américaine vis-à-vis de la PAC sera au cours des prochains semestres au moins aussi offensive qu'elle l'a été au cours des semestres récents.

S'appuyer sur le continent américain pour ne pas devenir une zone dominée à l'intérieur de la « Zone Pacifique » (terme qui désigne en fait l'ensemble Extrême-Orient et Amérique du Nord) semble être un des axes de la politique économique extérieure des Etats-Unis. L'ALENA revêt à cet égard une signification importante⁽⁹⁾. Ce traité entrera vraisemblablement en vigueur en janvier 1994, les amendements⁽¹⁰⁾ que souhaite y apporter l'Administration Clinton ayant une forte probabilité d'être adoptés. Il manifeste non pas un souci de repli à visée autarcique, mais une volonté de recentrage sur des bases plus solides. Les dirigeants (économiques, et non pas seulement politiques) semblent avoir tiré les enseignements de la réussite japonaise. Ils avaient jusqu'à présent considéré l'Amérique latine comme une source sûre de matières premières, un débouché captif pour l'industrie et un lieu de délocalisation des activités à fort contenu en main-d'œuvre peu qualifiée. Ils sont à présent tentés d'imiter le Japon qui a favorisé un réel développement industriel de son hinterland⁽¹¹⁾.

(9) Cf à ce sujet la chronique de conjoncture du département des diagnostics dans la revue de l'OFCE d'avril 1993.

(10) Ces amendements concernent notamment les normes de protection de l'environnement, à la fois pour satisfaire une partie de l'électorat bien représentée par le Vice-Président Al Gore, et parce qu'elles permettent de pratiquer un protectionnisme déguisé.

(11) Les investissements directs américains ont certes beaucoup joué dans le décollage industriel de la Corée du sud et de Taiwan qui représentaient des points d'appui politiques indispensables, mais dans ces pays et dans le reste de la zone ce sont les capitaux japonais qui ont impulsé le type de développement économique que constitue une industrie montant constamment en gamme.

Les relations avec l'Extrême-Orient sont pour les États-Unis les plus difficiles à modifier. Face au Japon, les exigences se multiplient de respect des règles du libre-échange. Mais ce pays ne souhaite pas dans l'immédiat abaisser son protectionnisme, qu'il soit tarifaire (cas désormais d'une partie de l'agriculture) ou surtout non-tarifaire. Les États-Unis peuvent prendre des mesures de rétorsion, en accroissant les quotas existant, multipliant les dossiers sectoriels concernant le dumping afin d'élever les droits de douane, etc. Mais il n'est pas certain, au moins à échéance de la présente chronique, que ces mesures puissent prendre une grande ampleur. Le Japon dispose en effet d'un argument de poids, même si celui-ci est rarement évoqué de manière explicite : le financement du déficit de la balance courante passe nécessairement en partie par la bonne volonté des investisseurs institutionnels nippons, lesquels sont sensibles aux arguments politiques de leur gouvernement autant qu'aux arguments de rentabilité économique immédiate. Il nous paraît donc peu vraisemblable que les États-Unis accroissent leur protectionnisme vis-à-vis du Japon au cours des prochains semestres. Les NEIA en revanche pourraient se voir opposer des barrières croissantes à leurs exportations vers les pays de l'ALENA.

Dans le secteur des services aussi, la productivité semble en voie d'amélioration

Les comparaisons de niveaux de productivité sont un exercice périlleux. Elles sont déjà difficiles lorsqu'il s'agit de situer les pays dans leur ensemble : on y parvient en déflatant le Produit intérieur brut par une parité de pouvoir d'achat évaluée en comparant les prix de biens et services destinés à un usage final (consommation, investissement). Elles sont encore plus délicates lorsque l'on aborde le détail des secteurs d'activité, car il y faut alors ajouter la connaissance de toutes sortes de prix de consommations intermédiaires. Dans le cas des activités tertiaires la séparation des valeurs entre volume et prix nécessite d'avoir une vision objective de la qualité et de la quantité des services rendus, ce qui implique une connaissance très précise des activités étudiées et de leur apport au processus de production. Certaines activités peuvent être très productives et parasitaires, d'autres peu productives en soi et cependant très utiles au fonctionnement du reste de l'économie. En ce sens l'addition de monographies, si bien faites soient-elles, ne saurait être maniée sans précaution lorsqu'il s'agit de juger de l'efficacité globale d'un système.

Ces réserves faites, l'examen d'études existantes permet d'éclairer l'appréciation qu'ont les américains de leur situation dans ce domaine des services et des raisons qui sous-tendent leur avance de productivité. L'apport des firmes multinationales de consultants est importante en ce qu'elle permet de combiner une connaissance de l'intérieur de certaines activités et une réflexion sur l'influence de l'environnement politique et social. Ces avantages se trouvent joints notamment dans une étude Mac Kinsey récemment parue⁽¹²⁾, que l'on peut résumer ainsi :

(12) Source : Service Sector Productivity, Mac Kinsay, Global Institut Washington, octobre 1992. Les États-Unis sont confrontés au Japon, à l'Allemagne, à la France, et au Royaume-Uni.

La productivité d'une activité de service peut être analysée au travers de son processus de production, lequel met en cause des structures d'offre, des économies d'échelle, des dotations en capital, des degrés de qualification de la main-d'œuvre et des modes d'organisation du travail. Pour chacun de ces éléments il est possible de mettre en évidence les positions relatives propres à cette activité dans chacun des pays comparés et d'en évaluer l'influence sur la productivité. Il apparaît en règle générale, c'est-à-dire pour la plupart des activités ayant fait l'objet d'un examen (transport aérien, télécommunications, banques de dépôts, commerce de détail non spécialisé et restaurants) que les quatre premiers éléments n'ont qu'une portée explicative limitée ; ce qui renvoie, par différence, l'essentiel de la justification des écarts de productivité à l'organisation du travail.

Ainsi la structure d'offre ne joue un rôle significatif que dans le commerce où la répartition par taille des entreprises est très différente d'un pays à l'autre (sans que l'efficacité diffère beaucoup à taille donnée). Les économies d'échelle résiduelles semblent peu importantes, la taille critique paraissant le plus souvent atteinte dans les pays européens, sauf sans doute dans certaines banques allemandes et pour des compagnies aériennes. Ces dernières n'ont pas toujours l'envergure suffisante pour optimiser leurs opérations de clientèles, et d'entretien du parc. L'intensité capitaliste des activités sous revue est souvent comparable, à l'exception des banques, où les services américains de caisse et d'accès direct aux opérations de compte sont plus automatisés ; par ailleurs le renouvellement technique des télécommunications, vers plus d'électronique, de digital, et de fibres optiques, aurait accru l'avance des Etats-Unis dans la capacité de traitement de l'information. Enfin les écarts de qualification, hors métiers de gestion, paraissent difficiles à évaluer et peut-être peu significatifs pour les métiers en cause ; ils ne seraient pas systématiquement à l'avantage américain.

Les données d'environnement stimulent à des degrés divers l'effort de productivité des firmes. Les facteurs retenus pour cette analyse sont de nature économique (situation de la demande et prix relatifs) et institutionnelle (politique et réglementations publiques). Certaines conditions économiques peuvent s'avérer significatives, par exemple le niveau de la demande pour le commerce, lorsqu'il provoque l'apparition de formes de distribution innovantes visant à mieux répondre aux exigences accrues des consommateurs à revenu élevé. Dans le cas des télécommunications, les habitudes des abonnés et les grilles tarifaires poussent à un volume élevé de consommation qui dope l'efficacité du système. Dans le cas des banques, une moindre aversion pour le risque et la recherche de meilleurs rendements ont aussi stimulé les volumes des services rendus, notamment par rapport à l'Allemagne. En revanche les prix relatifs du capital et du travail ne semblent pas revêtir un rôle primordial.

Les auteurs de cette étude sont amenés en définitive à accorder un poids important aux éléments institutionnels, et spécialement à ceux qui limitent plus ou moins le niveau de concurrence. Si les divers modes de syndicalisation ne sont pas considérés comme ayant une très forte influence à long terme, en revanche les restrictions à l'entrée dans une activité et la part de celle-ci satisfaite par des entreprises nationalisées, favorisent la productivité dans presque tous les cas étudiés.

Le comportement des gestionnaires découle quasi inéluctablement de la prise en compte des contraintes externes. Ceux-ci poursuivent des objectifs différents selon le cadre institutionnel qui leur est imposé. Plus l'environne-

ment encourage la concurrence, plus la gestion est amenée à ignorer les objectifs sociaux et se concentrer sur la santé économique de la firme, avec pour résultat une recherche permanente de gain de productivité.

En conclusion, si l'on considère ce type d'analyse comme étant représentative de l'état d'esprit des dirigeants d'entreprises américaines et de ceux qui les conseillent, la capacité future de l'économie des États-Unis continuera à dépendre beaucoup plus du maintien d'un climat concurrentiel et de la minimisation de l'intervention publique que de tout autre facteur. La modernisation du capital physique et le renouvellement des infrastructures publiques paraissent secondaires. Dans le domaine des services l'essentiel du progrès technique résulte d'un effort continu d'organisation interne visant à incorporer les connaissances sur la meilleure répartition des tâches, l'enchaînement des actes de production et l'ajustement des capacités de production aux fluctuations de la demande. L'innovation liée aux techniques de l'information serait en quelque sorte un moyen d'étendre la révolution fordiste à des activités de services. Cette orientation, si elle confirmait les tendances récentes, s'avérerait une avancée beaucoup plus significative que les excès d'automatisation constatés au cours des années quatre-vingt dans le domaine manufacturier.

L'évolution de l'emploi risque d'être moins favorable au cours des prochaines années

La relative faiblesse du taux de chômage américain contraste, depuis le début des années quatre-vingt, avec les évolutions défavorables observées en Europe. Mais il est à craindre que la situation ne se détériore à présent, sous le double effet de la lenteur de la croissance économique de moyen terme, et de l'arrivée à épuisement des mécanismes créateurs d'emploi à l'œuvre depuis une vingtaine d'années.

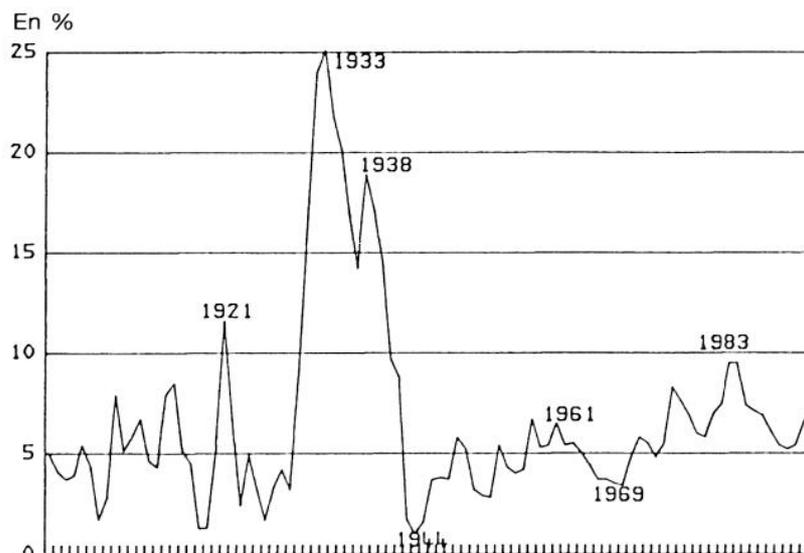
Historiquement, le taux de chômage a toujours été élevé relativement aux normes prévalant en Europe jusqu'au début des années quatre-vingt ; c'est en 1980 seulement qu'il a été rejoint par celui de la France⁽¹³⁾. Il oscillait en effet au gré des fluctuations conjoncturelles aux environs de 5 % au début du siècle, de 4 % entre la fin de la seconde guerre mondiale et le milieu des années soixante-dix (graphique 20). Ce haut niveau est en partie dû à deux caractéristiques historiques, liées entre elles : la faible part de l'agriculture dans le total des emplois, et le fort taux de salarisation. En effet lorsqu'un pays est encore largement agricole, comme c'était le cas de nombreux pays européens à la fin de la seconde guerre mondiale, une baisse de l'activité économique ne se traduit pas statistiquement par une augmentation du chômage. Les emplois agricoles sont le plus souvent non salariés, de sorte que leurs détenteurs pâtissent d'une baisse de leurs revenus mais non d'une perte de leur emploi.

Le taux de salarisation dans l'économie américaine était de 70 % au début du siècle⁽¹⁴⁾ ; c'est seulement en 1960 que ce seuil a été franchi en France. Il

(13) La France constitue en ce domaine, comme en bien d'autres, une moyenne européenne.

(14) Plus précisément, il atteint ce niveau en 1902.

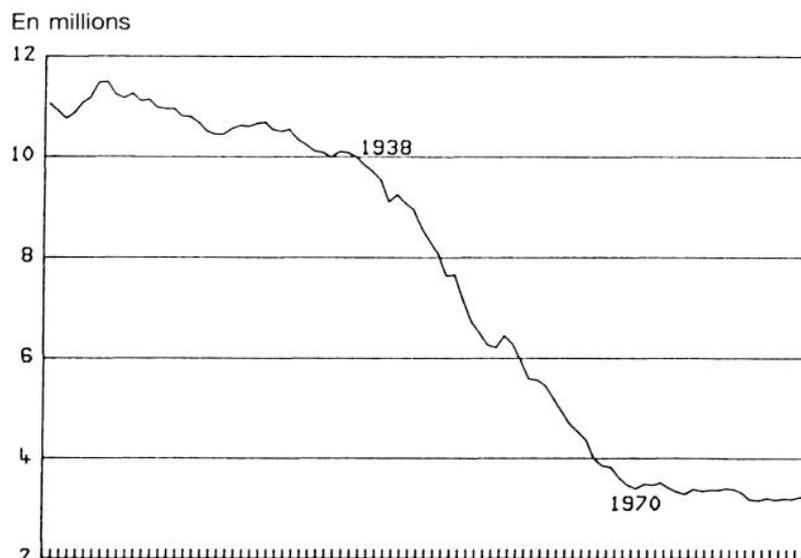
20. Le taux de chômage de 1900 à 1992



Source : Historical statistics, US Department of Labor.

était en 1992 de 93 %, contre 85 % en France. La chute des emplois agricoles explique largement ce phénomène. Après avoir légèrement diminué durant les quatre premières décennies du siècle, ils s'effondrent durant les trois suivantes (graphique 21). Depuis le début des années soixante-dix, ils sont à peu près stabilisés en nombre, et continuent donc à décliner en proportion : ils ne représentent plus que 3 % des emplois en 1992, contre 5 % en 1968, 10 % en 1955, 20 % en 1940 et 40 % en 1900. Les emplois non salariés non agricoles diminuent aussi en proportion du total, car leur nombre oscille depuis la fin de la seconde guerre mondiale autour d'une tendance plate assortie d'une forte amplitude : la plage d'évolution est de 4 à 7 millions. Les oscillations sont contra-cycliques : ce nombre diminue en période d'expansion économique et augmente rapidement durant les creux conjoncturels, atteignant ses points hauts lors des récessions. En effet, à côté de « professions libérales » au sens européen du terme, il s'agit d'emplois de fortune (petits commerces dans la rue, services aux ménages...).

21. Le nombre d'emplois agricoles de 1900 à 1992

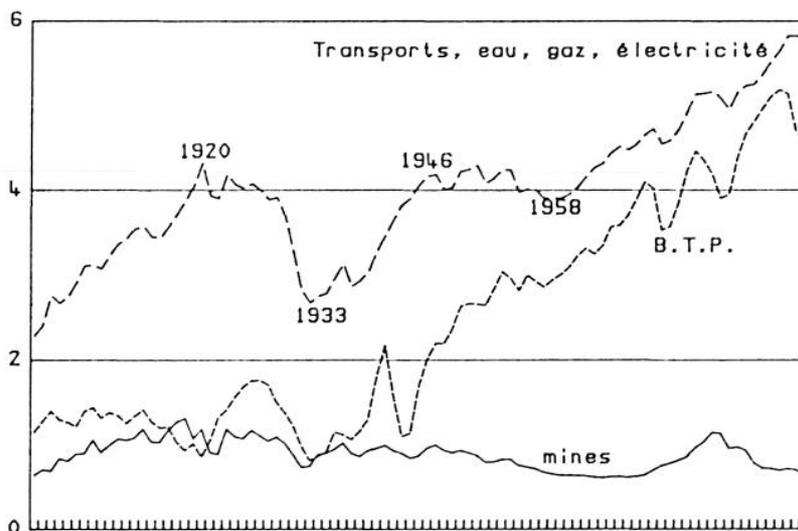


C'est donc dans le secteur salarié non agricole que se joue l'évolution de l'emploi depuis plusieurs décennies.

Le nombre des emplois publics civils, on l'a dit, s'est fortement accru depuis vingt ans, au point d'être aujourd'hui plus élevé que celui du secteur manufacturier. Sa croissance de moyen terme décélère toutefois : le rythme d'augmentation annuel moyen n'a été que de 1,7 % entre 1972 et 1992 (du fait notamment de la pause survenue durant la première présidence Reagan) contre 3,4 % entre 1946 et 1972. L'essentiel de ces emplois est le fait des Etats et collectivités locales (15,6 millions en 1992 contre 3,3 en 1946) ; il s'agit, pour une large part, d'emplois à temps partiel. Leur augmentation future dépend de la situation financière de ces entités, et notamment des subventions que l'Etat fédéral pourrait leur apporter. Or la remise en cause récente des projets de réorganisation du système scolaire, point central de la campagne électorale désormais relégué au second plan, ne laisse pas attendre de fortes créations de postes de travail en ce domaine ; les économies envisagées dans la santé laissent en outre attendre des suppressions d'emplois. Au total, le secteur public ne créera que peu d'emplois durant les semestres prochains. Quant aux emplois publics fédéraux, ils avaient lentement progressé durant les décennies d'après guerre pour passer de 2,2 millions en 1946 à 2,9 millions en 1980 ; ils étaient 3,0 millions en 1992, et ce sont plutôt des réductions qui sont envisagées par l'Administration Clinton.

Dans le secteur privé non agricole, on distinguera le secteur secondaire au sens large et le secteur tertiaire. Dans le secteur secondaire, les mines font historiquement preuve de stabilité en niveau et donc de décroissance en proportion (graphique 22). Les « public utilities » c'est-à-dire l'eau, le gaz et l'électricité, joints aux transports, ont entamé au début des années soixante une croissance au rythme annuel moyen de 1,0 %. Le fléchissement récent est sans doute d'ordre conjoncturel : une reprise de ce rythme est envisageable, mais ne s'applique qu'à un montant faible⁽¹⁵⁾. Le secteur du BTP affichait depuis la fin de la seconde guerre mondiale, au-delà de fortes oscillations

En millions



Sources : Historical statistics, US Department of Labor.

22. Nombre d'emplois salariés dans les secteurs secondaires autres que le secteur manufacturier, de 1900 à 1992

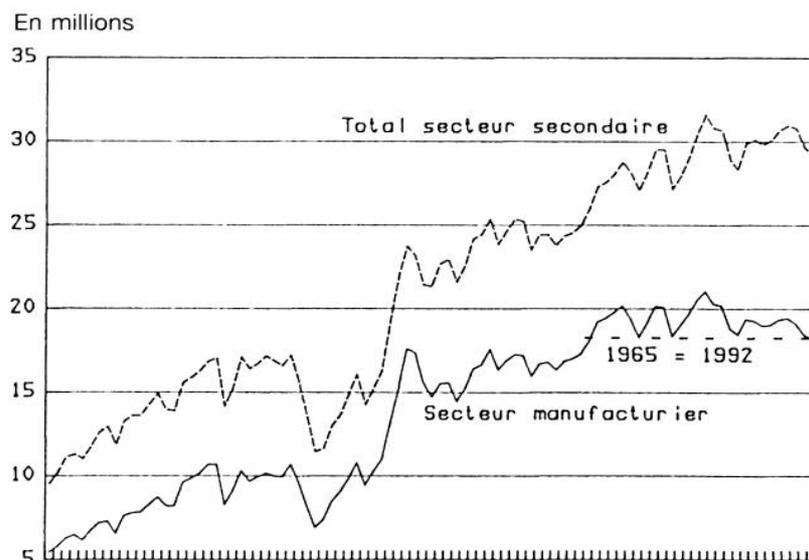
(15) Un peu moins de 6 millions d'emplois, soit 5 % du total.

conjoncturelles, une croissance au rythme annuel moyen de 1,8 %. Il décroît fortement depuis l'année 1989, ce qui reflète assurément un comportement cyclique traditionnel, mais il n'est pas certain qu'une forte reprise puisse être attendue cette fois-ci. Comme dans le secteur manufacturier, une timide reprise de l'emploi se manifeste début 1993, c'est-à-dire avec un délai de deux ans et non pas de deux trimestres comme de coutume. Etant donnée l'ampleur des stocks d'invendus qui pèsent encore sur l'immobilier, notamment dans le secteur des bureaux, les créations d'emplois seront limitées dans le BTP au cours des semestres à venir.

Dans le secteur manufacturier, on l'a dit, le comportement actuel des entreprises est précautionneux ; la croissance des effectifs sera d'autant plus faible que les gains de productivité sont plus rapides dans les années quatre-vingt dix qu'ils ne l'étaient durant les années soixante-dix et la première moitié des années quatre-vingt. Le nombre d'emplois est, en 1992, le même qu'en 1965⁽¹⁶⁾ (graphique 23), et l'on ne peut guère attendre qu'il rejoigne, d'ici la fin 1994, le précédent sommet (celui de l'année 1989). Au-delà, la vigueur du secteur manufacturier dépendra en partie de la manière dont les Etats-Unis parviendront à redéfinir leur insertion dans la division internationale du travail. Au total, le nombre des emplois dans l'ensemble du secteur secondaire s'accroîtra au cours des prochains trimestres pour des raisons cycliques, c'est-à-dire qu'il rattrapera en partie la baisse des années 1989 à 1992. Mais cette reprise sera lente, et risque de laisser place à une stagnation dès que la croissance économique deviendra inférieure à son rythme potentiel de 2,5 %, c'est-à-dire sans doute dès le second semestre 1994.

La « tertiarisation » de l'économie américaine n'est pas un phénomène nouveau. Le nombre d'emplois dans le secteur tertiaire privé, à peu près égal à

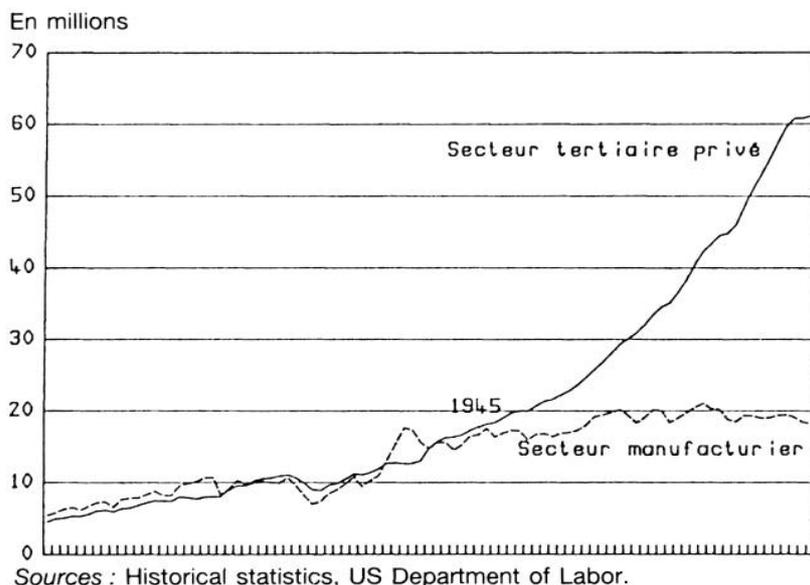
23. Le nombre d'emplois salariés dans le secteur secondaire, de 1900 à 1992



Sources : Historical statistics, US Department of Labor.

(16) Ce qui constitue malgré tout une performance au regard des évolutions européennes, où les niveaux actuels sont souvent inférieurs à ceux de 1965.

celui du secteur manufacturier durant la première moitié du vingtième siècle, a depuis lors enregistré une croissance quasi continue (graphique 24). En conséquence la part du secteur tertiaire total (privé et public) dans le nombre des emplois est passée de 30 % en 1900 à 50 % en 1957 et 73 % en 1992.



24. Le nombre d'emplois salariés dans le secteur manufacturier et le tertiaire privé, de 1900 à 1992

Le secteur tertiaire occupe donc les trois quarts des travailleurs. On a dit que l'abaissement de la durée moyenne du travail semblait y atteindre ses limites depuis quelques années. En outre la productivité horaire du travail semble commencer à s'accélérer dans ce secteur, qu'il s'agisse de services aux entreprises mais aussi de manière croissante de services aux ménages. Les conséquences en seront favorables aux entreprises américaines, notamment en matière de compétitivité internationale ; mais il est à craindre que la croissance de l'emploi ne soit au cours des prochaines années extrêmement lente durant la phase de croissance de l'activité, et laisse place à de franches baisses durant les creux conjoncturels.

Le phénomène qui a affecté le secteur secondaire depuis le milieu des années soixante pourrait à présent concerner le secteur tertiaire, de sorte que le « modèle américain » de créations d'emplois relèverait désormais du passé. Or ce modèle avait pour corollaire une forte croissance de la population active ; celle-ci risque de faire preuve de plus d'inertie⁽¹⁷⁾ que l'emploi, de sorte que la question d'un chômage croissant risque de concerner les Etats-Unis dès la fin du cycle en cours (second semestre 1994) et au moins jusqu'à la fin de la décennie.

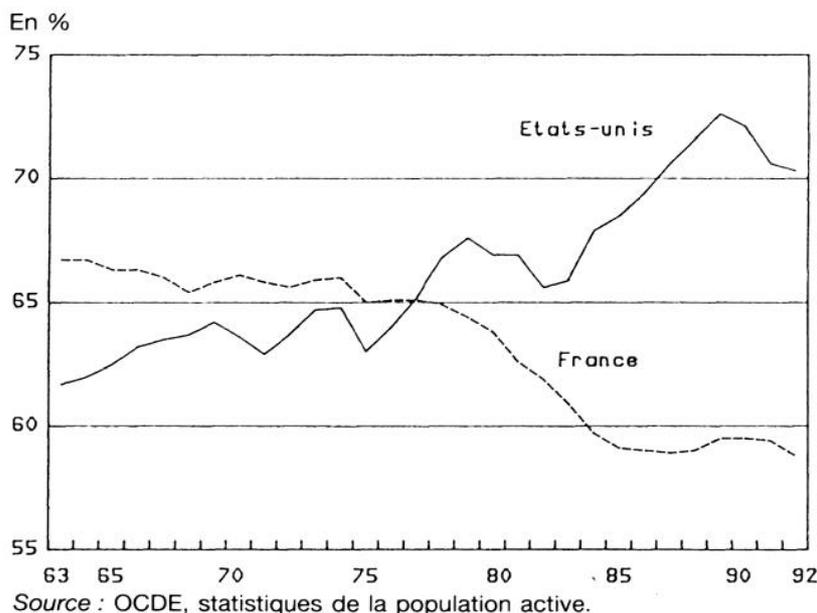
(17) Le haut niveau des taux d'activité désormais atteint conduit toutefois à attendre un arrêt de la croissance de la population active imputable à l'élévation de ce taux. Seule la croissance démographique jouera désormais, de sorte que le rythme d'augmentation de la population active au cours des prochaines années sera sans doute compris entre 0,5 et 1 % par an et non plus entre 1 et 2. Ce qui est peu vraisemblable, par contre, c'est que les taux d'activité fléchissent au point de faire stagner la population active.

Les revenus des ménages en pâtiront

Le modèle américain a jusqu'à présent ceci de remarquable que non seulement le taux de chômage y est inférieur à la moyenne européenne, mais encore que le taux de sous-emploi y est très inférieur à la moyenne européenne. Qu'entend-on par là? Les chômeurs sont définis comme les personnes d'âge actif qui cherchent à exercer un emploi rémunéré et qui n'y parviennent pas; le taux de chômage est le rapport entre ce nombre et la « population active ». Or il faut rappeler que la population active désigne les personnes qui souhaitent travailler, qu'elles y parviennent (actifs occupés) ou non (chômeurs). C'est une grandeur socio-économique, et non pas démographique. Le taux de chômage, qui était un indicateur pertinent de comparaison dans le temps et l'espace durant les décennies de forte croissance économique de l'après-guerre, est de plus en plus dénué de signification. Il « suffit » que les personnes sans emploi soient désignées comme « inactifs d'âge actif » plutôt que comme « chômeurs » pour faire varier le taux de chômage. Les modalités d'un tel transfert statistique sont nombreuses en Europe, et varient d'un pays à l'autre⁽¹⁸⁾; le résultat est que le « taux d'activité »⁽¹⁹⁾ baisse depuis le début des années quatre-vingt dans la plupart des pays européens, à l'exclusion jusqu'à une date récente de l'Europe du Nord. Or aux Etats-Unis, le taux d'activité augmente : la population active s'accroît beaucoup plus rapidement que la population d'âge actif.

Si l'on calcule un « taux d'emploi », c'est-à-dire le rapport « nombre d'actifs occupés/nombre de personnes âgées de 15 à 65 ans », le décrochage entre les Etats-Unis et l'Europe est frappant. Le taux français était légèrement plus élevé jusqu'à la récession mondiale de 1974-1975; depuis lors il baisse, tandis que celui des Etats-unis augmente (graphique 25) : en 1992, 70 % des per-

25. Taux d'emploi = actifs occupés / population d'âge actif



(18) Pour les jeunes : allongement de la scolarité, stages etc ; pour les personnes âgées : abaissement de l'âge de la retraite, mise en pré-retraite ; pour les femmes : incitations à rester ou retourner au foyer, etc.

(19) Population active/population d'âge actif.

sonnes en âge de travailler occupent effectivement un emploi aux Etats-Unis, contre 58 % en France⁽²⁰⁾.

Les Etats-Unis ont subi, comme les autres pays industrialisés, un ralentissement marqué de la croissance de moyen terme de leur Pib depuis le début des années soixante-dix : le taux de croissance annuel moyen est passé de 4,0 % sur la période 1960-1973 à 2,5 % sur la période 1973-1989⁽²¹⁾. Comment donc s'explique la croissance du taux d'emploi durant la seconde période? Par deux éléments, qui ont à la fois des causes communes et des relations croisées de causalité : la baisse de la durée du travail et la baisse du salaire réel.

La baisse de la durée du travail ne concernait pas le secteur manufacturier ; mais étant donné le poids décroissant de celui-ci dans l'ensemble de l'économie, la durée moyenne du travail est passée dans l'ensemble du secteur privé non agricole de 37,0 heures en 1973 à 34,6 en 1989, soit un taux annuel moyen de - 0,4 %. Dans le même temps la productivité horaire du travail ne s'est accrue que de 0,7 % par an. Dans ces conditions, un taux de croissance de 2,5 % du Pib se traduit comptablement par un taux de croissance de 2,2 % du nombre des emplois. La population active s'est accrue au rythme de 2,1 %⁽²²⁾ alors que la population d'âge actif ne s'accroissait qu'à un rythme de 1,5 %.

Le taux d'activité s'est accru pendant que le salaire réel diminuait. Le salaire horaire réel dans l'ensemble du secteur privé non agricole, qui s'accroissait depuis la fin de la deuxième guerre mondiale à un rythme annuel moyen de 2,0 %, a atteint un pic en 1972-1973 (graphique 26). Depuis lors il baisse de manière quasi continue, la seule exception ayant été les années 1976 à 1978. Cette évolution concerne effectivement chacun des segments de l'emploi salarié, y compris les emplois manufacturiers où l'ampleur de la baisse est seulement un peu moins grande que dans le tertiaire. En 1992, le niveau du salaire horaire réel est le même qu'en 1964. Cette évolution s'est faite par une croissance des salaires nominaux plus faible que celle des prix ; il n'y pas eu, macro-économiquement, baisse du salaire nominal. L'intervention de l'Etat a été importante dans ce processus. En 1971, le Président Nixon avait décrété un blocage des prix et salaires pour trois mois ; à l'issue de cette période, des contrôles avaient été instaurés qui laissaient plus de latitude aux prix qu'aux salaires. La récession de 1974 survenant sur ces entrefaites, la montée du chômage avait incité les syndicats à la modération. Par la suite, le taux de syndicalisation a baissé rapidement sous l'effet de la transformation de la population active et des emplois : la part des femmes occupées dans des emplois tertiaires à temps partiel s'accroissait, celle des hommes employés dans des emplois secondaires à temps plein déclinait⁽²³⁾. L'intervention énergique de l'Administration Reagan pour briser quelques grandes grèves en 1981 (notamment dans les transports aériens), puis l'ampleur de la récession de 1981-1982, ont encore amplifié ces processus. Combinée à la

(20) A titre de comparaison, ce ratio atteignait en 1992 78 % en Suède, 61 % en Allemagne et 46 % en Espagne.

(21) On choisit 1989 pour comparer un sommet de cycle à l'autre ; des taux de croissance creux à pic ou pic à creux n'ont aucun sens.

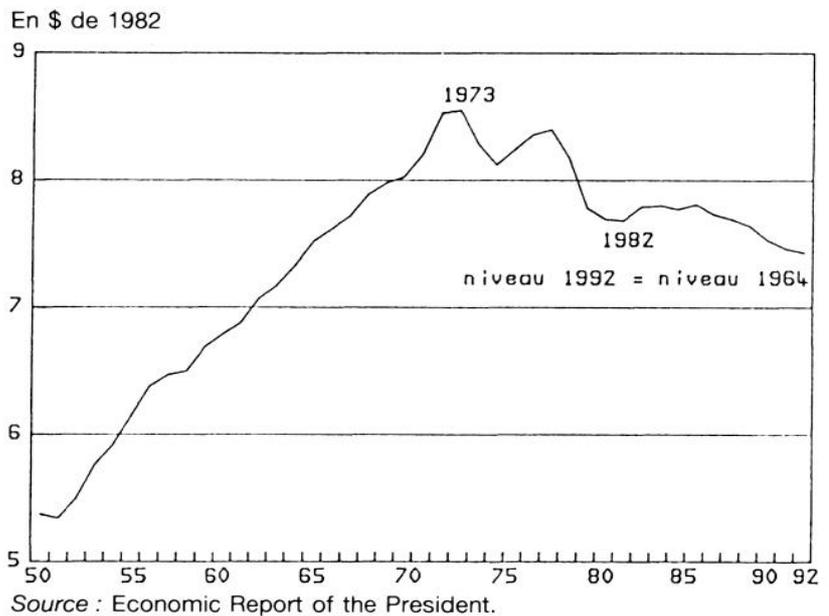
(22) A titre de comparaison, sur cette même période 1973-1989, la population active française s'est accrue au rythme de 0,6 % par an.

(23) C'est dès le milieu des années soixante que cette évolution devient marquante aux Etats-Unis, alors qu'elle n'apparaît réellement importante en Europe que durant les années quatre-vingt.

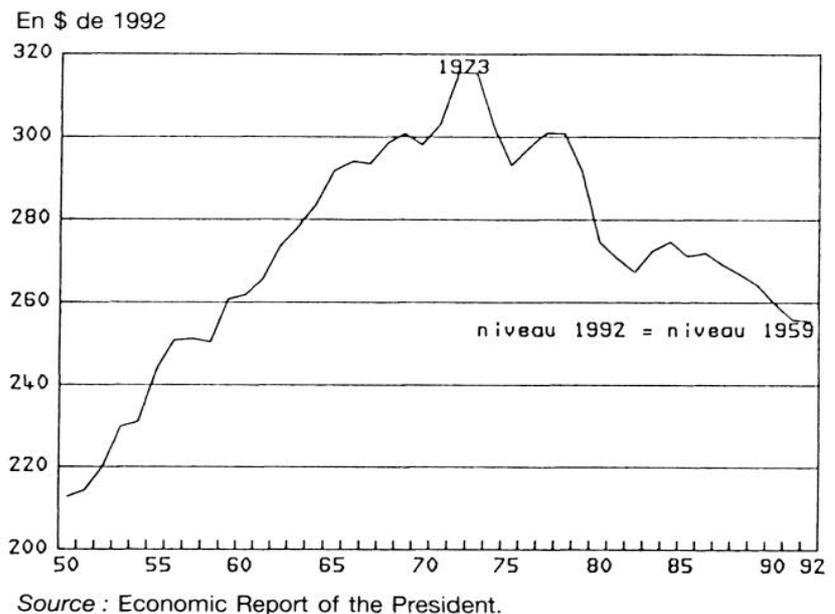
réduction de la durée du travail, la baisse du salaire horaire a provoqué une chute du salaire hebdomadaire (graphique 28). Celui-ci s'est établi en 1992 au même niveau qu'en 1959.

Le modèle américain ne doit pas être interprété avec une grille de lecture européenne. Il n'y a pas eu aux Etats-Unis partage du temps de travail avec réduction du salaire autorisant la croissance de l'emploi. La manière dont de nombreux économistes américains lisent les causalités impliquées est inverse : la baisse du salaire individuel a contraint une fraction croissante de la population à travailler pour maintenir le niveau de vie du foyer. Cette lecture « américaine » est étayée, entre autres, par l'observation des taux d'activité. Non seulement le taux d'activité des femmes de 25 à 65 ans s'est accru plus vite que dans les pays européens, mais encore ont été mises au travail — ou y

26. Salaire horaire réel dans l'ensemble du secteur privé non agricole, de 1950 à 1992



27. Salaire hebdomadaire réel dans l'ensemble du secteur privé non agricole, de 1950 à 1992



sont restées — des populations qui en Europe sont normalement peu actives : les jeunes lorsqu'ils poursuivent effectivement une scolarité susceptible de les qualifier, et les personnes âgées. En 1989, sommet du cycle économique, le taux d'activité des hommes âgés de plus de 65 ans était de 16 % aux États-Unis contre 5 % en Allemagne ; le taux d'activité des hommes de 16 à 19 ans était de 58 % aux États-Unis contre 45 % en Allemagne. En outre, le temps partiel est le plus souvent accepté faute de mieux : le partage du travail résulte d'une contrainte, et non d'un choix de la part des individus concernés.

Au demeurant, la croissance du nombre d'emplois étant plus rapide que la baisse du salaire réel, et les prestations sociales s'étant gonflées aux États-Unis au moins autant qu'en Europe⁽²⁴⁾, le R.D.B. réel enregistre depuis 1973 un rythme annuel moyen d'augmentation de 1,5 %, soit un rythme comparable à la moyenne européenne. Il est obtenu là-bas par un salaire individuel en diminution perçu par un nombre croissant de travailleurs, alors qu'en Europe un salaire individuel en augmentation est perçu par un nombre décroissant de travailleurs. Du point de vue américain, cette augmentation est bien moindre que celle qui prévalait durant la période 1960-1973, soit 3,3 %. Si l'on tient compte de l'accroissement de la population totale, dont le rythme n'a guère changé⁽²⁵⁾, il reste une croissance du RDB par tête au rythme annuel moyen de 0,5 % de 1973 à 1989 contrastant avec un rythme de 2,1 % de 1960 à 1973. Cela explique pourquoi dans les enquêtes d'opinion à caractère structurel les ménages sont pessimistes : ils ne pensent pas que leurs enfants vivront mieux qu'eux, parce qu'ils constatent que leur propre niveau de vie ne s'améliore que lentement, et au prix d'un travail généralisé à tous.

Que se passera-t-il à présent si le nombre d'emplois du secteur tertiaire, et donc de l'ensemble de l'économie, cesse de s'accroître de manière significative ? Le marché du travail américain n'a pas réagi de manière « néo-classique » à la baisse du salaire, en ce sens que celle-ci a provoqué un accroissement de l'offre de travail émise par la population. Pour que les taux d'activité diminuent, il faudrait donc envisager une hausse des salaires, ce qui est peu vraisemblable compte tenu de la concurrence internationale croissante qui s'exerce même dans le secteur tertiaire. Dans ces conditions, la population active poursuivra sa croissance, ce qui risque donc d'entraîner une hausse tendancielle du chômage. Or, aux États-Unis, celui-ci bénéficie d'une très faible couverture sociale. A court terme, cela signifie que la croissance du Revenu Disponible Brut des ménages sera limitée. A moyen terme, les conséquences socio-politiques sont une désagrégation accrue du tissu social. Ces évolutions constituent l'un des axes de réflexion de l'Administration Clinton. Là encore, les solutions requièrent à titre de conditions nécessaires (mais non suffisantes) une modification de l'insertion économique internationale et une reprise en main de la politique budgétaire.

(24) Cf dans la présente chronique le paragraphe concernant la politique budgétaire.

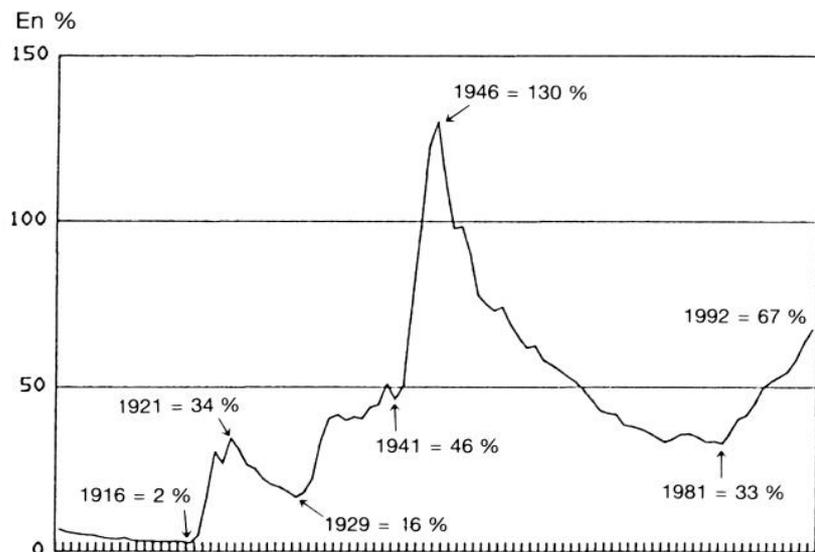
(25) Rythme annuel d'accroissement de la population : 1,2 % de 1960 à 1973, 1,0 % de 1973 à 1989.

La maîtrise des finances fédérales, considérée depuis plusieurs années comme une nécessité, revêt aujourd'hui un caractère d'urgence

Le budget fédéral des Etats-Unis avait connu des déficits importants lors de chacune des guerres (guerre civile incluse) qui avaient marqué l'histoire de ce pays depuis sa création en 1776 jusqu'à la première guerre mondiale. En temps de paix, des excédents permettaient de réduire peu à peu la dette publique alors accumulée. Celle-ci, qui culminait au lendemain de la guerre de Sécession (en 1866) à 2,8 milliards de dollars soit plus du tiers du Pib n'était plus que de 1,2 milliards en 1916 soit 2 % du Pib.

La déflation qui a réduit le Pib en valeur, et l'effondrement des recettes fiscales dûs à la Grande Dépression, ont donné au ratio dette/pib une impulsion identique à celle de la première guerre mondiale (graphique 28). Le New Deal en revanche, célèbre pour ses déficits voulus, a cantonné ces derniers dans des niveaux relativement modestes et s'est accompagné d'une résurgence de l'inflation qui a gonflé le Pib en valeur. La seconde guerre mondiale exerce des effets nettement plus prononcés que le New Deal : en 1946, la dette publique dépasse largement la valeur du Pib.

28. Dette publique / Pib 1900 à 1992



Sources : Historical statistics, Economic Report of the President.

A partir de là, pendant 35 ans presque sans discontinuer, la valeur du Pib s'accroît plus rapidement que celle de la dette. Celle-ci est multipliée par 4 pour atteindre 1000 milliards en 1981 ; son taux de croissance annuel moyen est de 4 % tandis que celui du Pib est de 8 % (3,2 % de volume et 4,7 % de prix). Le ratio dette/Pib n'est plus alors que de 33 %. C'est alors qu'il entame un mouvement de hausse qui le fait doubler en dix ans, effaçant 25 années de baisse. Cette contre-performance en temps de paix n'a qu'un seul précédent, celui des années de la Grande Dépression.

L'explosion de la dette publique, qui a atteint 4 000 milliards en 1992, est imputable à la conjonction d'un fort déficit des finances fédérales, d'un haut niveau des taux d'intérêt, d'une faible croissance moyenne du Pib en volume et d'une faible inflation. Comme les autorités budgétaires n'ont pas le pouvoir

d'abaisser les taux d'intérêt ou de relancer la croissance en volume, et n'ont sans doute pas celui d'accélérer l'inflation même si elles le souhaitent, l'inflexion du ratio dette/Pib devra passer par une réduction du déficit. Pourquoi faudra-t-il infléchir ce ratio ?

— Le financement du déficit ne met pas réellement les États-Unis à la merci du Japon ; mais il amoindrit leur pouvoir de négociation face à ce pays. Les investisseurs institutionnels nippons pourraient, par exemple lors de négociations commerciales, s'abstenir pendant quelques semaines d'acheter des Bons du Trésor. Il ne s'agirait certes que de montants marginaux, mais cela pourrait suffire à déstabiliser les marchés financiers américains. Sur les 4 000 milliards de dette, 2 700 sont détenus par des investisseurs privés dont 500 par des étrangers. Cette proportion (20 % des investisseurs privés, 13 % de l'ensemble de la dette) n'a guère changé depuis 1981.

— La contrepartie de cette proportion encore modérée des investisseurs privés étrangers dans la détention de la dette publique signifie en creux que ce sont les agents économiques américains qui placent là leur épargne. Or celle-ci pourrait vraisemblablement être en partie mieux utilisée, et avec des taux d'intérêt plus faibles, si le budget fédéral n'exerçait pas ainsi d'effet d'éviction. L'absence de réduction nette du déficit conduirait les taux d'intérêt à long terme à se stabiliser durant toute la période sous revue au niveau encore élevé de la mi-1993. Pour le budget il s'agit là d'un cercle vicieux car la charge des intérêts constitue une part croissante du déficit, qui s'amplifie donc de lui même.

— Dans une situation de stock aussi dégradée, il n'est pas envisageable d'accroître délibérément le flux (c'est-à-dire le déficit budgétaire). Les velléités de « relance » ne peuvent relever que de promesses pré-electorales ; mais on voit bien que le nouveau Congrès, Démocrate c'est-à-dire traditionnellement dépensier, se refuse à voter les mesures pourtant symboliques présentées en février par la nouvelle Administration. Qui plus est, pour que la restructuration de l'économie américaine puisse réellement s'effectuer, il lui manque un élément essentiel : la restauration d'un stock de capital public efficace⁽²⁶⁾, et de manière plus large une intervention étatique (nécessairement coûteuse) dans des domaines tels que l'éducation ou la recherche.

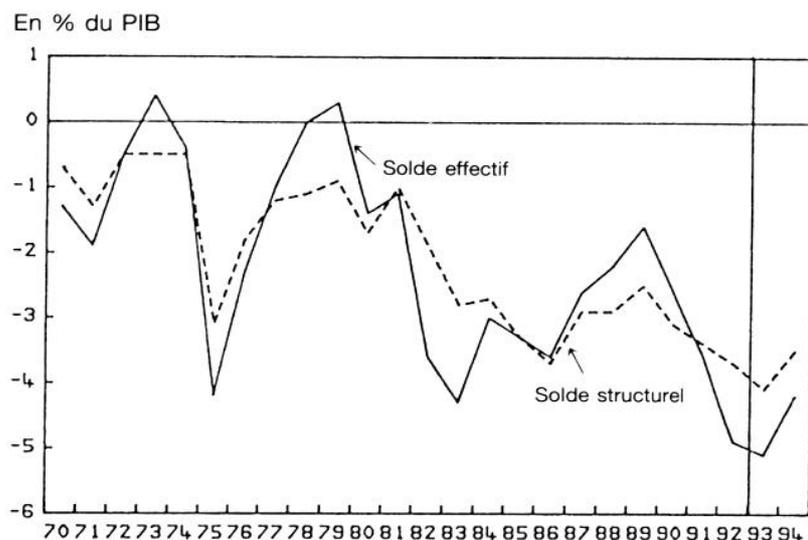
— Ces différents arguments ont été répétés tout au long des années quatre-vingt, sans que l'on sache apprécier les seuils au-delà desquels il y avait urgence à intervenir. L'urgence actuelle a deux origines. L'une est que la crise économique s'étendant au niveau mondial, les États-Unis ne peuvent plus espérer capter à leur profit l'épargne étrangère dont ils auraient besoin : ils vont très vite se trouver confrontés à la demande allemande de capitaux, avec le risque de hausse des taux d'intérêt que cela implique. L'autre est que les marchés financiers attendaient de l'Administration Clinton un budget restrictif imposé au Congrès qui mettrait enfin le déficit sur la voie de la réduction. Faute de cela, ils risquent fort, comme de coutume, de sur-réagir à une anticipation déçue en tendant très vite les taux d'intérêt à long terme. Cela est de nature à provoquer un krach à Wall Street.

(26) Le délabrement du réseau routier par exemple atteint des proportions alarmantes et nuit à la productivité du secteur des transports terrestres.

Cette maîtrise risque de ne consister qu'en un arrêt du creusement du déficit

On décompose traditionnellement les soldes effectifs des finances publiques en deux volets. Le premier est le solde structurel, c'est-à-dire celui que dégageraient en plein emploi des facteurs de production les structures en vigueur de recettes et de dépenses. le second est le solde conjoncturel, c'est-à-dire la différence entre solde effectif et solde structurel. Il est déficitaire lorsque l'économie est en récession, parce que certaines dépenses s'accroissent (les allocations chômage) et surtout parce que les recettes fiscales se contractent. Cette distinction se fait pour l'ensemble des Administrations publiques (graphique 29). Lors de la récession de 1975, des mesures de relance, délibérées donc, avaient creusé le solde structurel ; mais ces mesures exceptionnelles avaient été supprimées lors de la reprise économique qui avait suivi. Depuis 1981 en revanche le déficit structurel a tendance à s'alourdir, à l'exception de la période 1986-1989 où la loi Gramm-Rudman-Hollings avait contraint le Congrès à une relative modération. Le déficit « structurel » reflète en réalité le poids du passé plus qu'une volonté présente. Sur les 300 milliards de déficit fédéral enregistrés en 1992, 190 consistent en intérêt de la dette.

29. Déficit budgétaire des Administrations Publiques aux Etats-Unis



Sources : OCDE, calcul par variations cumulées, l'année 1972 prise comme année de base ; prévisions CBO.

Si rien n'avait été fait par la nouvelle Administration, le déficit fédéral se serait spontanément établi à 300⁽²⁷⁾ milliards en 1993 (année fiscale). Telle est l'une des conclusions avancées par le Congressional Budget Office, service du Congrès qui établit traditionnellement ses propres estimations budgétaires. Les mesures proposées par le Président Clinton en février auraient pour effet, si elles étaient adoptées en l'état, d'accroître ce déficit de 7 milliards (tableau 5). En revanche pour l'année fiscale 1994, c'est-à-dire la période allant du 1er octobre 1993 au 30 septembre 1994, le plan Clinton permettrait de réduire le

(27) Le chiffre qui figure dans le tableau est de 301,5, mais une telle précision est évidemment illusoire.

déficit de près de 20 milliards relativement au déficit de base (cf encadré). La croissance économique permettant en outre de réduire le déficit conjoncturel de 20 milliards, le déficit effectif passerait de 310 à 270 milliards. Il continuerait à se réduire jusqu'en 1997 pour n'être alors plus que de 200 milliards, soit 2,5 % du Pib. La progression du ratio dette/Pib se poursuivrait certes, mais à un rythme nettement ralenti. Ces calculs, déjà peu encourageants, nous paraissent exagérément optimistes pour plusieurs raisons.

*5. Estimations CBO de la politique budgétaire de l'administration
(par année fiscale, en milliards de dollars)*

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Déficit de base CBO	301,6	286,7	284,4	290,0	321,7	359,7
Réductions du déficit						
Dépenses						
Dépenses discrétionnaires	0	- 3,4	- 7,7	- 28,4	- 56,2	- 63,4
Dépenses obligatoires	0	- 4,2	- 7,5	- 17,8	- 25,0	- 30,8
Service Dette	0	- 1,6	- 5,2	- 11,1	- 20,4	- 32,2
Sous-total, Dépenses	0	- 9,1	- 20,5	- 57,2	- 101,6	- 126,4
Revenus	0	- 45,8	- 52,4	- 68,1	- 84,8	- 86,0
Total, Réductions	0	- 55,0	- 72,8	- 125,3	- 186,4	- 212,4
Augmentations des dépenses						
Dépenses						
Dépenses Discrétionnaires	3,3	13,0	22,6	31,8	39,4	44,5
Dépenses obligatoires	3,3	3,8	5,9	7,0	7,1	7,3
Service Dette	0,1	1,4	3,7	6,8	10,6	15,1
Sous-total, Dépenses	6,8	18,2	32,1	45,5	57,1	66,9
Revenus	0	18,2	13,3	11,7	12,6	14,3
Total, Augmentations	6,8	36,3	45,4	57,2	69,6	81,2
Total changements	6,8	- 18,6	- 27,4	- 68,1	- 116,7	- 131,2
Déficit budgétaire estimé par CBO	308,3	268,1	257,0	222,0	204,9	228,5

Source : Congressional Budget Office.

Tout d'abord, les prévisions macro-économiques sur lesquelles ils sont fondés envisagent une accélération de la croissance économique en 1994, puis une lente décélération de son rythme (tableau 6). Or si le Plan Clinton était intégralement appliqué, il provoquerait au contraire un net infléchissement de la croissance du Pib en 1994.

Ensuite, ce plan lui même (tableau 7) n'est plus tout à fait d'actualité aujourd'hui. Assurément, le Congrès a jusqu'à présent refusé d'accroître les dépenses voulues au titre de mini-relance alors qu'il semble disposé à accepter les augmentations d'impôt, ce qui réduirait encore plus le déficit. Toutefois, ces bonnes résolutions auront peut être quelques difficultés à se concrétiser. Aux Etats-Unis, le budget est voté poste par poste sans aucune possibilité de la part de l'Administration d'imposer un vote bloqué. La discipline de parti à l'européenne n'existe pas. Chaque Congressman est là pour défendre les inté-

6. Prévisions et projections économiques

	Prévision			Projection			
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
PIB réel (En % d'accroissement annuel)							
CBO	2,0	2,8	3,0	2,9	2,7	2,4	2,0
Administration	2,1	3,1	3,3	2,9	2,6	2,5	2,5
Blue Chip	2,1	3,2	3,1	2,8	2,6	2,3	2,5
Déflateur du PIB (En % d'accroissement annuel)							
CBO	2,6	2,4	2,4	2,3	2,3	2,2	2,2
Administration	2,6	2,5	2,9	3,0	3,0	3,0	3,0
Blue Chip	2,6	2,5	3,0	3,4	3,5	3,4	3,3
Indice des prix à la consommation (En % d'accroissement annuel)							
CBO	3,1	3,0	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7
Administration	3,0	3,1	3,1	3,3	3,3	3,4	3,4
Blue Chip	3,1	3,1	3,4	3,7	3,8	3,7	3,6
Taux de chômage (En %)							
CBO	7,4	7,1	6,6	6,2	6,0	5,8	5,7
Administration	7,4	6,9	6,4	6,1	5,9	5,7	5,5
Blue Chip	7,4	7,0	6,5	6,2	6,1	6,1	6,0
Taux d'intérêt, bons du trésor à 3 mois							
CBO	3,5	3,1	3,7	4,4	4,7	4,8	4,9
Administration	3,5	3,7	4,3	4,7	4,8	4,9	5,0
Blue Chip	3,5	3,3	4,0	4,7	4,9	4,9	4,7
Taux d'intérêt, Bons du trésor à 10 ans							
CBO	7,0	6,7	6,6	6,6	6,5	6,5	6,4
Administration	7,0	6,7	6,6	6,5	6,5	6,4	6,4
Blue Chip	7,0	6,5	6,9	7,1	7,3	7,1	7,0

Sources : Congressional Budget Office Office of Management and Budget ; Eggert Economic Enterprises, Inc., Blue Chip Economic Indicators.

Quelques définitions de base

Le déficit de base (baseline deficit) est une estimation du déficit à législation inchangée, compte tenu du taux de croissance retenu. Il suppose que les dépenses seraient celles établies par le « Budget Enforcement Act » (BEA) pour 1994 et 1995 ; ces dépenses s'accroîtraient comme l'inflation après 1995.

A cet effet la loi (BEA) distingue, au sein des dépenses hors charges de la dette plusieurs catégories budgétaires afin que les ajustements éventuels ne portent que sur les seuls postes de dépenses en cause.

Une première catégorie est composée des « dépenses discrétionnaires » ventilées en trois enveloppes : défense, programmes civils nationaux et activités internationales. La seconde catégorie, les dépenses dites « obligatoires » regroupe les programmes sociaux qui ne sont pas facilement maîtrisables.

7. Plan Clinton

	Loi actuelle	Plan Clinton
Taux d'imposition	3 taux d'imposition : 15 %, 28 % et 31 % et un taux d'imposition de 28 % sur le gain net en capital sur le long terme	4 taux d'imposition : 15 %, 28 %, 31 % et 36 %. Une surtaxe de 10 % serait imposée sur les revenus imposables supérieurs à 250 000 \$. La taxe de 28 % sur le gain en capital reste inchangée. La surtaxe fait passer le taux d'imposition de 36 à 39,6 %
Taxe minimum alternative	Le taux courant est de 24 % sur le revenu imposable AMT (Alternative minimum tax). L'exemption AMT est permise pour les couples mariés dont le revenu imposable n'excède pas 40 000 \$; pour les personnes seules avec un revenu imposable de 30 000 \$; et pour les mariés vivant séparément dont le revenu imposable n'excède pas 20 000 \$	2 taux : 26 % sur le revenu AMT imposable jusqu'à 175 000 \$ et 28 % pour les revenus supérieurs. L'exemption AMT serait augmentée jusqu'au revenu de 45 000 \$ pour les couples mariés, de 33 750 \$ pour les personnes seules et de 22 500 \$ pour les mariés vivant séparément
Sécurité Sociale	Les prestations de la sécurité sociale peuvent être libres de taxes si le revenu n'excède pas 25 000 \$ pour une personne seule, ou 32 000 \$ pour des personnes mariées. Quand les revenus excèdent cette base, les prestations peuvent être taxées jusqu'à 50 %	D'après le plan Clinton, le pourcentage de prestations de la sécurité sociale sujet à taxation peut s'accroître de 50 % à 85 %
Les hypothèques sur les achats de logement	A partir du 30 juin 1992, les certificats de crédit hypothécaire sont valables pour financer l'achat d'un logement principal ou les réparations dans certaines maisons. Le crédit sur les intérêts payés peut atteindre 2 000 \$ par an	Pas de changement sur cette loi
Crédit sur les salaires	Le crédit sur le revenu est composé d'un crédit de base, et d'un crédit supplémentaire pour les travailleurs avec des enfants en bas âge. En 1993, le crédit maximum EIC (Earned income credit) pour un enfant est de 1 434 \$ et 1 511 \$ pour 2 ou plusieurs enfants (par an). Le crédit supplémentaire est au maximum de 388 \$	Le crédit de base pour les familles serait augmenté. Le crédit supplémentaire resterait le même. Pour la 1ère fois, des travailleurs sans enfants pourraient bénéficier de ce crédit. Cette proposition prendrait effet en 1994
La taxe sur l'énergie	Pas de taxe sur l'énergie	La taxe sur l'énergie serait imposée aux producteurs et aux distributeurs de charbon, de pétrole, de gaz naturel et autres produits pétroliers ; sur l'électricité (hydraulique ou nucléaire locale et importée)
Les crédits d'impôts sur l'investissement (investissement tax crédit)	Depuis 1986, il n'y a plus de crédits d'impôts sur l'investissement	Pour stimuler l'économie, le plan Clinton prévoit un crédit d'impôt pour l'investissement dans deux domaines : — Un crédit temporaire serait accordé aux entreprises qui auraient augmenté leur investissement avant 1995 (au-dessus d'un certain degré calculé sur le passé) — Un crédit permanent pour les petites entreprises qui sont sources d'embauches
Extensions des crédits pour la recherche	Un crédit de 20 % est appliqué pour encourager la recherche	Ce crédit de 20 % serait augmenté. En plus, de nouveaux crédits seraient accordés aux nouvelles sociétés, à la recherche dans les universités et des exemptions de taxes auraient lieu pour les organisations dont le but est la recherche scientifique

rêts de ses électeurs avant tout, et un accroissement des impôts ne constitue jamais une mesure populaire. Il est donc vraisemblable que d'ici la fin septembre les augmentations d'impôts et taxes initialement prévues soient à peu près réduites de moitié.

Cela, nous semble-t-il, devrait effectivement permettre de donner un coup d'arrêt à l'accroissement du déficit ; mais cela ne permettra pas de l'engager sur la voie d'une réelle réduction.

Vers un étouffement progressif de la croissance

Les années 1993 et 1994 risquent d'être celles des occasions perdues. Alors que les signes de redressement structurel se multiplient, la condition permissive qu'aurait constituée une politique hardie pour réduire structurellement le déficit budgétaire fait défaut. Or, nécessairement impopulaire, elle n'aurait pu être mise en place qu'au début du mandat présidentiel. Il est vrai qu'un choc budgétaire, comparable en termes récessifs au choc monétaire des premières années quatre-vingt, aurait assurément provoqué un « W » c'est-à-dire une rechute dans la récession. Or dans les circonstances actuelles, cela faisait courir le risque d'enclencher une véritable dépression. Quoi qu'il en soit, ce n'est visiblement pas une stratégie de rupture qui est mise en place. En conséquence, le cycle court va être étouffé et non pas brutalement interrompu.

Un environnement international peu stimulant

Au premier semestre 1993, les Etats-Unis se trouvent dans la situation inconfortable de locomotive involontaire pour le reste du monde ; or cela durera sans doute au moins jusqu'à la fin de l'année. C'est au mieux à l'automne que l'Europe émergera d'une récession plus profonde qu'il n'était imaginé il y a quelques mois encore⁽²⁸⁾. Cela rétrécit les débouchés américains, rend les pays européens plus offensifs à l'exportation et plus enclins au protectionnisme, et accroît les déficits budgétaires conjoncturels de ces pays avec pour conséquence une tension renouvelée sur les taux d'intérêt à long terme au niveau mondial.

Au Japon, les effets du mini plan de relance voté à l'automne 1992 et commençant à se concrétiser au printemps 1993 s'avèrent modestes. Un plan de relance budgétaire plus vigoureux va assurément être désormais mis en œuvre, à la fois parce que les responsables nippons sont inquiets de la lenteur de la croissance et parce que la pression américaine s'intensifie. Il est tou-

(28) Les organismes internationaux tels que l'OCDE ou le FMI affichaient encore pour l'année 1993 une croissance du Pib allemand de 0,5 % dans leurs prévisions de décembre 1992. Les chiffres actuels sont plutôt de - 2 %.

tefois peu probable que le résultat en soit des débouchés importants pour les entreprises américaines, l'ouverture à l'étranger des marchés publics japonais étant encore plus faible que celle de la consommation des ménages et de l'investissement des entreprises, et le secteur du BTP étant par nature protégé. L'appréciation du Yen au cours des mois récents permettra certes à partir de l'été 1993 de limiter la croissance des exportations japonaises vers les États-Unis ; il est vraisemblable par ailleurs que des mesures protectionnistes viendront freiner celles des NEIA. Au total, pour les années 1993 et 1994, c'est par freinage des importations et non pas par augmentation des exportations que les États-Unis vont tenter de contenir leur déficit avec l'Extrême-Orient.

En revanche, un soutien non négligeable pour la croissance des États-Unis proviendra du reste du continent américain. L'ALENA, durant les premières années de son application favorisera la croissance des exportations de marchandises nord-américaines vers le Mexique plus que le flux inverse⁽²⁹⁾. Elle s'accompagnera d'importants flux d'investissements directs nord-américains au Mexique. Ceux-ci, dans un processus à certains égards comparable à celui qui avait régi les flux d'I.D. américains en Europe durant les années soixante, impliquera d'amples exportations de biens d'équipement américains.

Une politique économique modérément restrictive

Les hausses d'impôt s'échelonnent de l'automne 1993 à la mi-1994 et pèseront sur le revenu des ménages : impôts directs en octobre de cette année, impôts indirects et taxe sur l'énergie dans le courant de l'an prochain. La croissance du RDB réel s'en trouvera infléchie, mais non annulée.

Depuis le dernier trimestre 1990, les autorités monétaires se sont fixé pour objectif de modérer la récession puis d'accompagner la reprise. Les fed funds avaient ainsi été abaissés de 4 points en un an (8 % fin 1990, 4 % fin 1991) puis d'un point encore en un an, pour atteindre fin 1992 le niveau de 3 % auquel ils sont stabilisés depuis lors. En termes réels, ce niveau est proche de zéro.

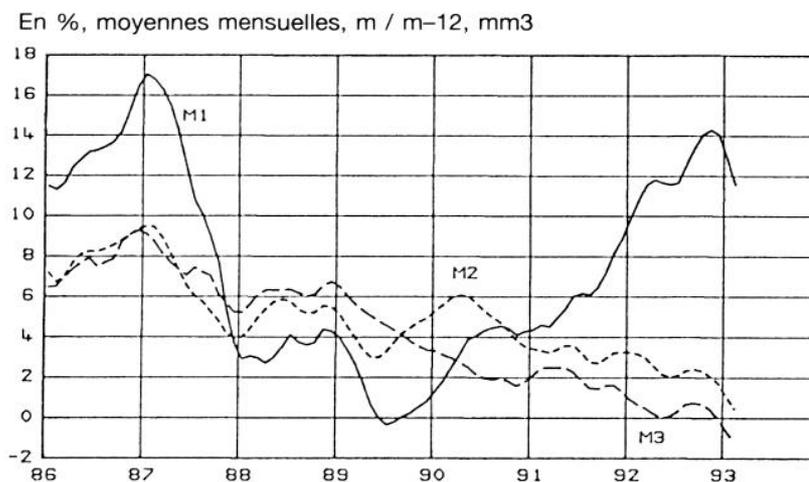
Comme de coutume toutefois, la politique monétaire n'a pas eu le pouvoir de provoquer la croissance ; son rôle ne peut être que permissif. D'une part, la répercussion de la baisse des fed funds sur les taux de marché a été partielle, retardée et saccadée. Les crédits hypothécaires par exemple qui dépassaient de 1,5 point les fed funds début 1990⁽³⁰⁾ leur sont actuellement supérieurs de 4,5 points (7,5 % contre 3 %). D'autre part, ménages et entreprises souhaitent se désendetter de manière conséquente avant de contracter de nouveaux emprunts. C'est l'une des raisons pour laquelle la croissance des agrégats monétaires larges, M2 et M3, s'est amenuisée jusqu'à laisser place à une baisse début 1993 tandis que M1, qui reflète la politique monétaire, s'accroissait fortement jusqu'à la fin de l'année 1992 (graphique 30). Les autres raisons sont d'ordre économique et institutionnel : la composition de

(29) L'abondante littérature existant au sujet de l'ALENA, contradictoire sur certains points, prévoit de manière unanime une dégradation de la balance courante mexicaine durant les premières années de mise en œuvre du Traité.

(30) 9,6 % contre 8,2 %.

ces agrégats est mouvante du fait par exemple que les entreprises et les ménages achètent désormais directement des « mutual funds » alors qu'auparavant ils passaient par les banques.

30. Les agrégats monétaires



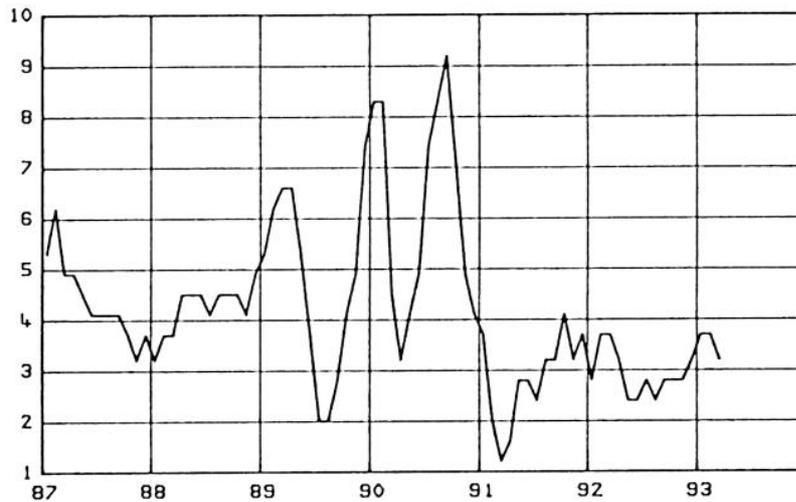
Source : Federal Reserve Bulletin.

Au cours des trois prochains semestres, la politique monétaire poursuivra son objectif qui est de favoriser une croissance peu inflationniste. Elle n'entend pas accepter une résurgence de l'inflation, si d'aventure celle-ci se manifestait. Le danger est-il réel de voir la hausse des prix s'accélérer?

Les prix à la production refléteront au cours des prochains mois tant la modération des coûts salariaux unitaires que celle des prix des matières premières en l'absence de croissance rapide dans les autres pays de l'OCDE. Les prix à l'importation enregistreront une évolution favorable sous l'effet de l'appréciation du dollar vis-à-vis du D.M. et donc de l'ensemble des monnaies européennes. Cette appréciation, qui s'effectuera sans doute au second semestre 1993, sanctionnera le différentiel de croissance et donc de profitabilité attendue entre les Etats-Unis et le Vieux continent d'une part, l'amenuisement du différentiel des taux d'intérêt entre ces deux pays d'autre part.

Les prix à la consommation de biens manufacturés ont donc toutes chances de ne poursuivre qu'une augmentation modérée. L'accélération des mois récents (graphique 31) est imputable à la résistance des prix des services, dont le rythme demeure supérieur à celui des biens. Au premier trimestre 1993, relativement au dernier trimestre 1992, l'augmentation en rythme annualisé atteignait 3,8 % pour l'ensemble des prix à la consommation. Cela résultait d'une augmentation de 2,2 % pour l'alimentation, 2,8 % pour les autres biens, 4,6 % pour les services hors loyers et 5,0 % pour les loyers. Traditionnellement en pareille phase du cycle, le prix des services décélère légèrement. C'est pourquoi le plus vraisemblable est qu'au total l'indice global sera légèrement supérieur à 3 %, mais n'ira pas en s'accéléralant de manière continue durant la période sous revue. Au reste, la politique monétaire y veillera puisque c'est une légère augmentation des fed funds à partir de la fin de l'année qui signalera aux agents économiques la volonté des autorités monétaires de s'opposer à une telle évolution. Dans le contexte de décéléralation de l'activité tout au long de l'année 1994, ces agents seront vraisemblablement sensibles à cette volonté du Fed.

m / m-1, mm3, rythme annuel



31. Variation instantanée des prix à la consommation

Source : US Department of Commerce.

Des ménages au comportement contraint

C'est dans le courant du deuxième trimestre 1993 que l'emploi devrait recommencer à augmenter, les marges de jeu sur la durée du travail étant désormais épuisées. Au reste, les chiffres du mois d'avril vont en ce sens avec de fortes créations d'emplois pour la première fois depuis le début de la reprise. Le salaire réel individuel, en revanche, n'augmentera pas.

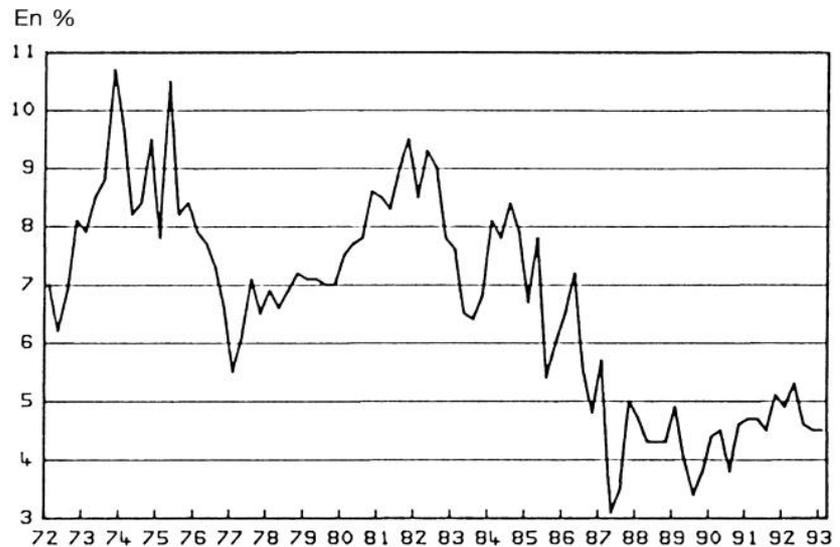
La croissance modérée et progressivement ralentie de la masse salariale réelle se retrouvera dans celle des Revenus avant impôts. En effet les intérêts perçus seront stables et les dividendes⁽³¹⁾ en légère hausse seulement, tandis que les transferts aux ménages vont décélérer en raison de la décrue du chômage.

L'alourdissement de l'imposition directe freinera la croissance du RDB nominal à partir du dernier trimestre 1993, celui de l'imposition indirecte celle du RDB réel à partir du printemps 1994. Ce RDB réel progresserait d'un semestre à l'autre de 1,8 % fin 1993, 1,5 puis 1,2 en 1994. La confirmation de la reprise incitera les ménages à abaisser leur taux d'épargne au second semestre 1993 et au premier 1994, mais non au second semestre 1994. D'une part, dès l'été 1994, ils seront enclins à la prudence au vu de la détérioration de l'activité économique. D'autre part, leurs marges de jeu sur le taux d'épargne est faible. Celui-ci ne pourrait en effet tomber aussi bas qu'en 1987 que si des conditions identiques à celles de 1987 étaient retrouvées (graphique 32). Or les conditions sont radicalement différentes : les ménages (comme les entreprises et les autorités économiques) croyaient alors se trouver à l'époque au début d'une longue phase de croissance. D'autre part le niveau de l'endettement passé continue à peser sur l'endettement futur (graphique 33). On n'attend pas que le ratio « crédit à la consommation/RDB »

(31) Les intérêts perçus équivalent aux revenus de transfert, soit chacun le quart de la masse salariale ; les dividendes ne représentent que 5 % de cette masse.

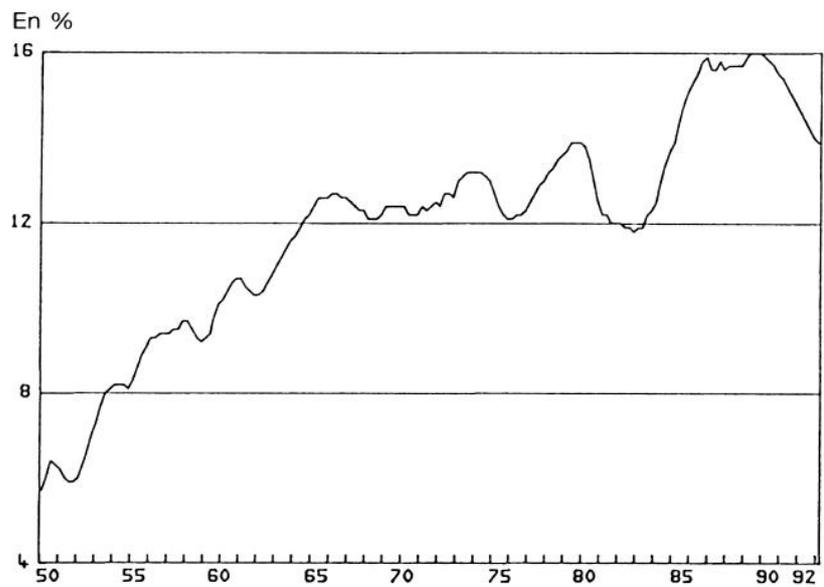
revienne au niveau de 12 %, mais à tout le moins est-il certain qu'il ne s'accroîtra pas aussi vite que durant les années 1983 à 1986 : les ménages et les banques ont été échaudés par le résultat de tels excès.

32. Taux d'épargne des ménages



Source : US Department of Commerce.

33. Encours du crédit à la consommation des ménages rapporté au RDB



Source : US Department of Commerce.

L'enlèvement

Au total, la consommation des ménages atteindra son rythme de croissance maximal au second semestre 1993 à un taux annuel de 3,5 % (cf tableau 8). En 1994, l'investissement productif marquera un net infléchissement à la baisse au second semestre, la rationalisation des capacités ne suffisant pas à le soutenir lorsque les perspectives de demande s'avéreront dégradées et les conditions de financement se détériorant sous le double effet de la baisse de la rentabilité en période de croissance ralentie et de hausse des taux d'intérêt.

C'est pourquoi la croissance du Pib décélérera en 1994.

8. L'équilibre ressources-emplois

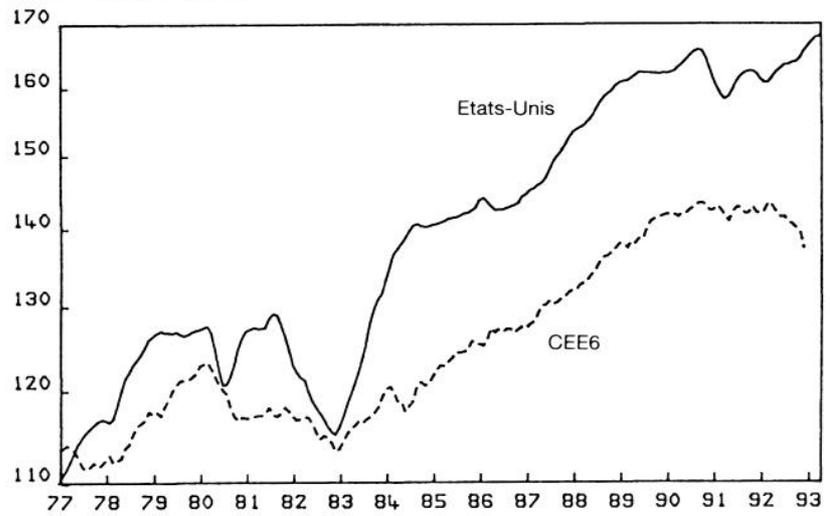
Equilibre des biens et services en volume (aux prix de 1987)	Niveau en 1991	Variations par rapport à la période précédente en pour-cent (*)											
	Unité : milliards de dollars de 1987	1991		1992		1993		1994		1991	1992	1993	1994
		S1	S2	S1	S2	S1	S2	S1	S2				
Consommation des ménages	3 240,8	- 0,9	0,6	1,2	1,5	1,0	1,7	1,4	1,3	- 0,6	2,2	2,7	2,7
Consommation publique	941,0	1,5	- 0,9	- 0,1	1,0	1,2	0,8	0,4	0,9	1,2	- 0,1	2,1	1,2
FBCF totale	670,4	- 6,8	0	3,5	3,7	2,8	3,0	2,5	1,4	- 8,5	5,4	6,2	4,7
dont : Logement	170,2	- 9,7	5,7	7,7	3,3	3,3	1,8	1,4	1,4	- 12,6	12,5	5,9	3,0
Hors logement	500,2	- 5,8	- 1,9	2,0	3,8	2,7	3,4	3,0	1,4	- 7,1	2,9	6,4	5,4
Exportations de biens et services	539,4	2,0	5,1	2,1	2,5	2,0	2,4	2,6	2,8	5,8	6,0	4,5	5,4
Importations de biens et services	561,2	- 3,2	6,5	3,2	4,7	3,1	4,6	3,7	2,8	- 0,1	8,9	7,9	7,5
Variations des stocks en milliards de dollars de 1987	- 9,4	- 11,4	2,0	- 1,2	3,3	6,8	7,5	6,0	5,0	- 9,4	2,1	14,3	11,0
PIB	4 821,0	- 1,1	0,6	1,0	1,6	1,2	1,5	1,2	1,1	- 1,2	2,1	2,8	2,5
Prix à la consommation		1,8	1,4	1,4	1,7	1,5	1,4	1,5	1,5	4,1	3,0	3,0	3,0
Solde courant en % du PIB		0,5	- 0,6	- 0,8	- 1,0	- 1,2	- 1,4	- 1,6	- 1,8	- 0,1	- 0,9	- 1,3	- 1,7

(*) A l'exception des lignes « variations des stocks » et « solde courant ».

Sources : Département du commerce américain et prévisions OFCE.

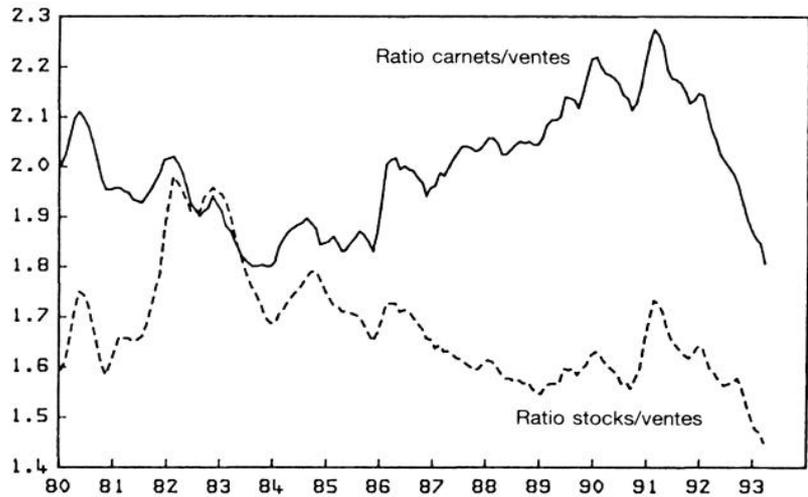
Production industrielle

1972 = 100, cvs, mm3



Source : OCDE-PIE.

Carnets et stocks industriels*

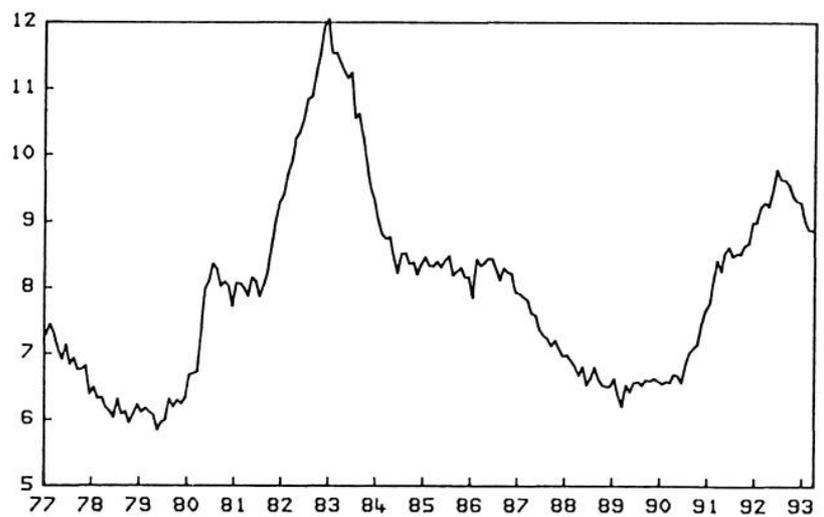


Source : Economic Report of the President.

*industries manufacturières

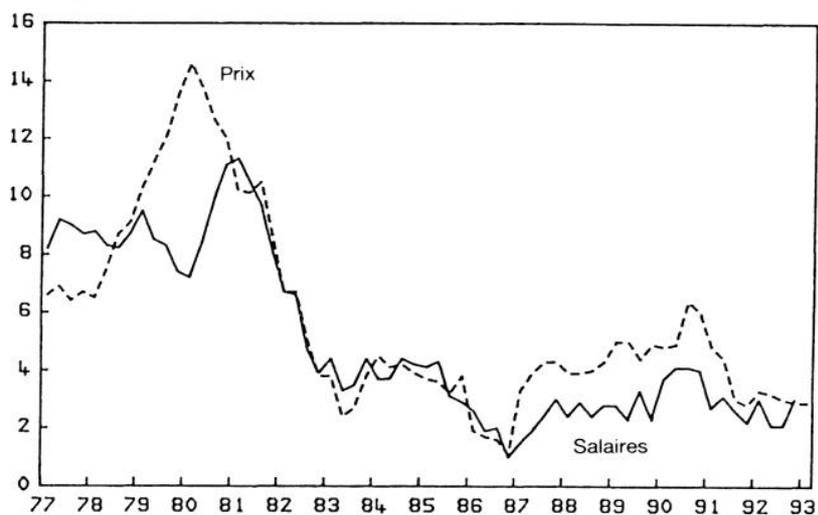
Chômage

Millions, cvs



Source : OCDE-PIE.

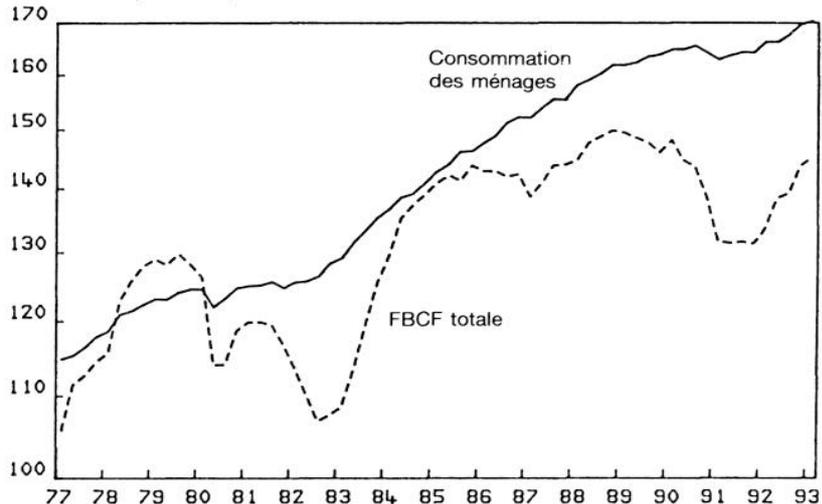
En %, t/t-4



Prix et salaires

Source : OCDE-PIE.

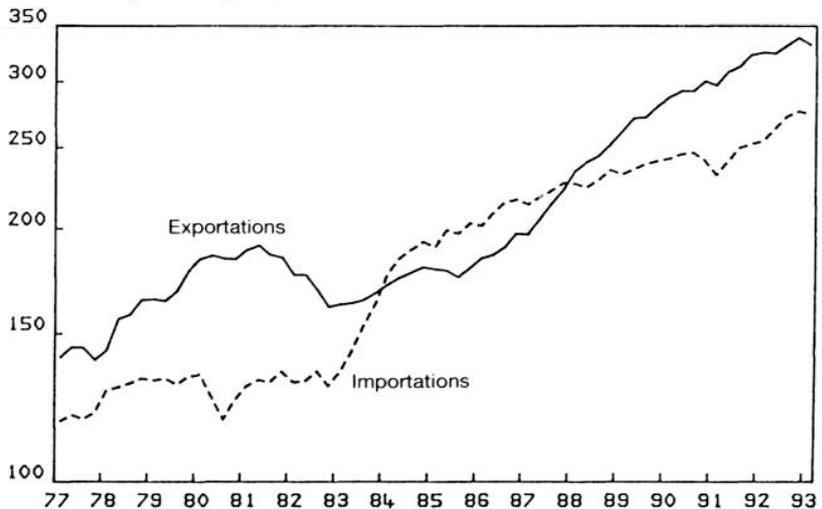
1972 = 100, volume, cvs



Consommation et investissement

Source : Comptes trimestriels de l'OCDE.

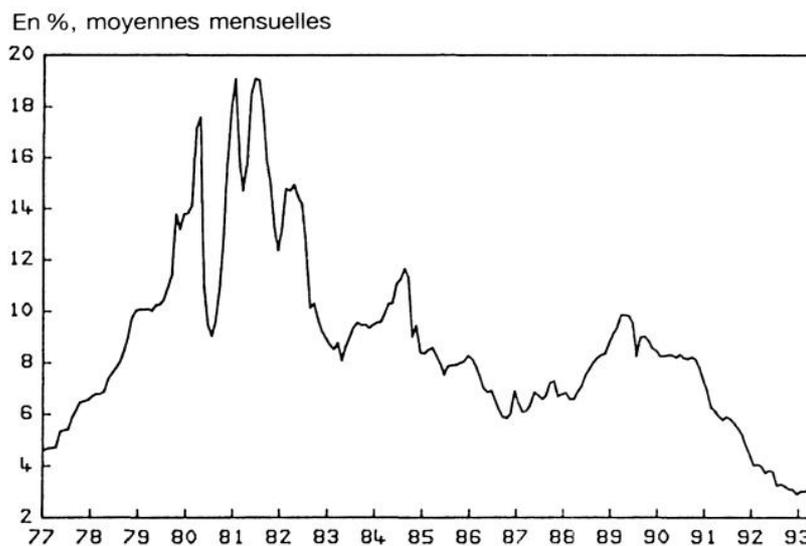
1972 = 100, volume, cvs



Échanges extérieurs de biens et services

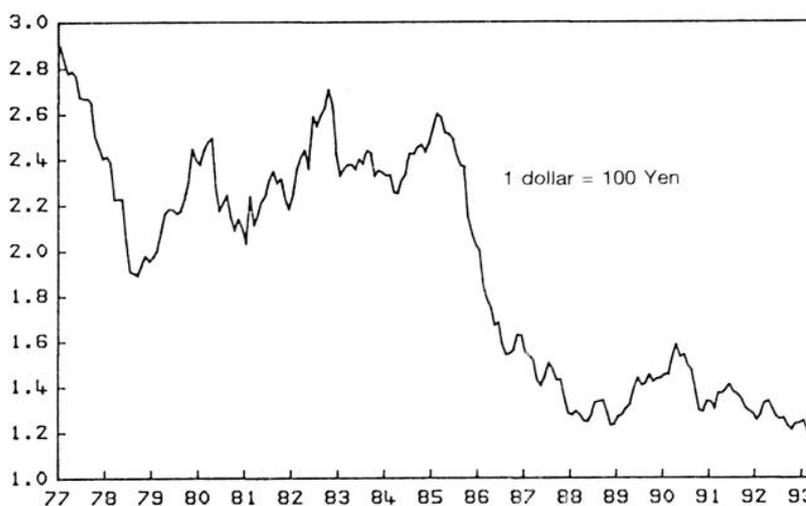
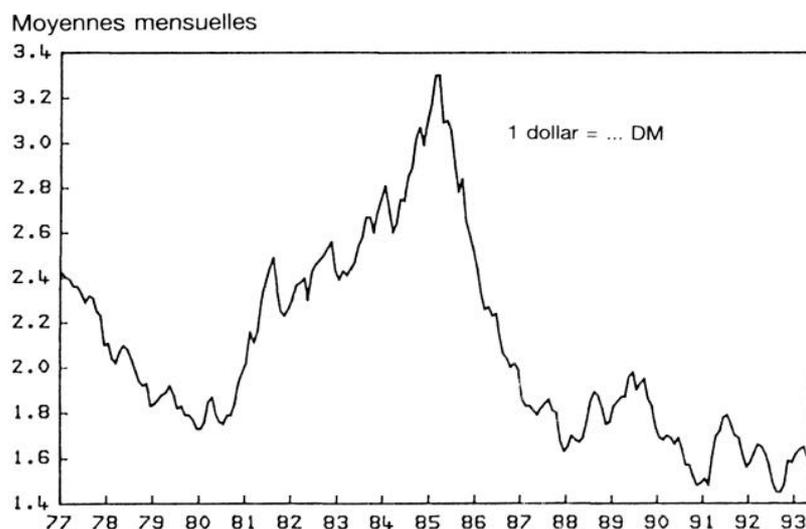
Source : Comptes trimestriels de l'OCDE.

Taux d'intérêt au jour le jour



Source : Statistiques financières de l'OCDE.

Cours du change du dollar



Source : Marché Officiel des Changes de Paris.