

Observatoire des Amériques

Quand l'alarme économique se met à sonner...

Christian Deblock

Avril 2003

Les signes ne trompent pas ! L'économie américaine est en train de plonger ! *

En février, la plupart des grands indicateurs économiques indiquaient un ralentissement marqué de l'activité. En mars, la chute est brutale. Ainsi, l'indice synthétique des directeurs d'achat (*Institute for Supply Management*) pour le secteur manufacturier est tombé à 46,2 le mois dernier, comparativement à 50,5 en février, et celui du secteur non-manufacturier, de 53,9 à 47,9 (graphique 1). Dans les deux cas, l'indice passe en dessous du niveau 50, un signal clair que l'activité économique recule, ce que viennent confirmer les données de la Réserve fédérale sur la production industrielle (graphique 2).

Le cas de la production industrielle, de la production manufacturière en particulier, commence à inquiéter sérieusement. Non seulement le secteur industriel de la nouvelle économie ne se remet toujours pas de ses excès des années 1990, mais le secteur industriel traditionnel, celui de l'automobile en particulier, qui montrait une certaine vigueur depuis les événements du 11 septembre 2001, est de nouveau reparti en baisse. Quatre causes à cela : le ralentissement marqué des dépenses de consommation, le manque d'investissements, la concurrence plus vive des produits importés et l'impact des attentats du 11 septembre sur certains secteurs, comme ceux de l'aéronautique et du transport aérien par exemple¹.

Autre problème : les mises à pied se multiplient, massives ; et, avec les mises à pied, c'est la consommation des ménages qui fléchit, avec les effets

multiplicateurs sur le revenu que l'on connaît. Pour le seul mois de mars, ce sont 108 000 emplois qui ont encore été perdus. Si l'on fait les comptes, depuis mars 2001, date officielle du début de la récession², les pertes d'emplois s'élèvent à plus de 2 millions. Quant au taux de chômage, il avoisine maintenant les 6 %.

Qui plus est, le secteur industriel n'est plus seul à être touché par les pertes d'emplois, les services le sont également. Pour un second mois consécutif, l'emploi dans ce secteur recule : aux 250 000 pertes d'emplois enregistrées en février viennent s'en ajouter 94 000 nouvelles autres. Cette tendance est d'ailleurs clairement confirmée par les enquêtes de l'*Institute for Supply Management* (ISM) sur l'emploi. La dernière enquête indique un recul plus rapide des emplois dans le secteur non-manufacturier (*decreasing faster*), l'indice se situant pour un deuxième mois consécutif en dessous de la barre fatidique de 50 (47,9 en mars, comparativement à 49 en février), et une contraction plus rapide (*contracting faster*) dans le secteur manufacturier (47,6 en mars). Pour ce qui concerne le secteur manufacturier, il s'agit d'un trentième mois consécutif de contraction³. Au mieux, selon l'ISM, il faudra attendre 2004 avant de voir des signes de reprise apparaître sur le marché de l'emploi manufacturier.

Fidèle à son habitude, la Réserve fédérale demeure prudente, mais le constat est clair : « Reports from the twelve Federal Reserve Districts generally suggested that growth in economic activity remained subdued in January and February.... Consumer spending

* L'auteur remercie Luc Bergeron et Christophe Peyron pour leurs commentaires et échanges de vue. Les propos exprimés dans ce texte n'engagent cependant que lui-même.

¹ Manifestement, le choc économique provoqué par les attentats du 11 septembre est loin d'avoir été absorbé. Pour la seule ville de New York, toujours en récession, on évalue à quelque 83 milliards de \$ le coût des attentats.

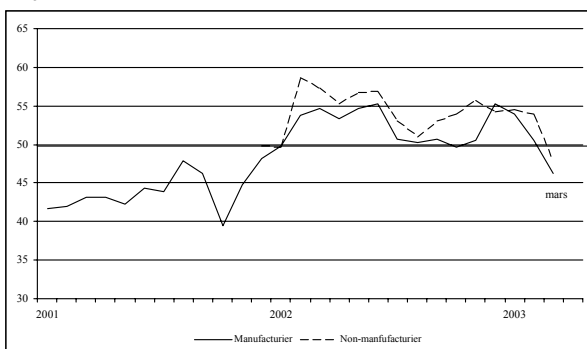
² Le nombre d'emplois rémunérés était estimé en mars 2001 à 132,5 millions, un sommet. Les premières estimations pour le mois de mars 2003 donnent un chiffre de 130,4 millions.

³ La plus longue période de contraction est de 59 mois (de mai 1989 à avril 1994).



remained weak, on balance, with a few Districts noting a little improvement and others indicating a slight deterioration. Business spending was very soft, with little change in capital spending or hiring plans. Nearly all Districts indicated that real estate and construction activities were mixed, with strength on the residential side and weakness on the nonresidential side. Most Districts still described manufacturing activity as weak or lackluster, although half of the reports noted at least some degree of improvement. Refinancing activity continued to drive growth in household loans, while business loan demand remained weak »⁴.

Graphique 1 : Indice synthétique de l'Institute for Supply Management
janvier 2001 – mars 2003



Graphique 2 : Production industrielle et taux d'utilisation de la capacité
janvier 2001-mars 2003

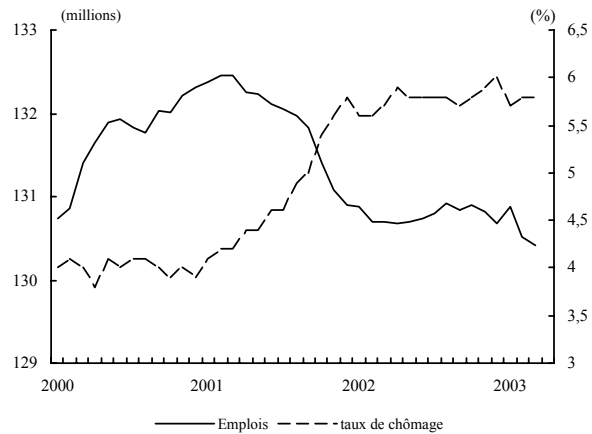


Source : Federal Reserve Bank

Note : échelle de gauche : production industrielle, 1997 = 100 ; échelle de droite : capacité de production

⁴ The Beige Book, 5 mars 2003.

Graphique 3 : États-Unis. Emploi et taux de chômage,
En millions et en pourcentage, janvier 2000 - mars 2003



Source : US Department of Labor

Comment relancer une économie en perte de vitesse ?

La politique monétaire a montré son efficacité depuis les événements du 11 septembre. Mais, actuellement, elle laisse clairement percevoir ses limites. Les taux d'intérêt sont beaucoup trop bas pour être abaissés davantage et avoir ainsi un impact effectif sur l'économie, en particulier sur les investissements profondément déprimés depuis deux ans. Ce qui n'arrange en rien les affaires de la Réserve fédérale, c'est que celle-ci est aujourd'hui confrontée à deux nouveaux problèmes : celui des pressions inflationnistes provoquées par la hausse des prix du pétrole et celui du repli du dollar sur les marchés des changes. Si le premier problème est sans doute temporaire, l'économie américaine montrant davantage des signes de déflation que d'inflation, le second est beaucoup plus préoccupant dans la mesure où le repli du dollar est loin d'être lié aux incertitudes géopolitiques mais traduit plutôt une méfiance croissante des investisseurs étrangers à l'égard d'une économie de plus en plus vacillante et qui, de surcroît, accumule les déséquilibres. La Réserve fédérale a beau se faire rassurante, coincée qu'elle est entre l'enclume et le marteau, elle n'a plus guère de marge de manœuvre⁵. Au

⁵ « While incoming economic data since the January meeting have been mixed, recent labor market indicators have proven disappointing. However, the hesitancy of the economic expansion appears to owe importantly to oil price premiums and other aspects of geopolitical uncertainties. The Committee believes that as those uncertainties lift, as most analysts expect, the accommodative stance of monetary policy, coupled with ongoing growth in productivity, will provide support to economic activity sufficient to engender an improving economic

mieux peut-elle encore donner un nouveau coup de pouce à l'économie comme elle l'a fait à la fin de l'année dernière et comme le demandent avec insistance les marchés financiers, mais cela ne peut être que temporaire⁶. Reste donc pour soutenir l'activité économique, la politique budgétaire

En présentant en février son budget au Congrès, le président Bush avait insisté sur deux points. Premièrement, en passant immédiatement à la seconde phase de son ambitieux programme de réforme fiscale, celui-ci entendait poursuivre son engagement de réduire la charge fiscale des Américains et récompenser davantage l'initiative privée. Deuxièmement, les mesures budgétaires annoncées, tant au plan fiscal qu'au plan des dépenses, visaient à soutenir une économie chancelante et redonner confiance aux « travailleurs » et aux investisseurs. L'effet d'annonce était particulièrement important, vis-à-vis des milieux d'affaires notamment.

L'administration Bush, on s'en rappellera, avait été vivement critiquée au printemps et tout au long de l'été 2002 pour sa gestion déplorable des scandales financiers et, d'une manière générale, pour celle des dossiers économiques. En renouvelant son équipe économique à l'automne 2002, puis en réaffirmant ses engagements économiques début janvier, le président Bush voulait de la sorte démontrer qu'il avait les rênes de l'économie bien en main. La présentation du budget devait constituer un moment charnière, du moins démontrer aux yeux de l'opinion publique que l'administration avait bel et bien un plan pour l'emploi et la croissance (*Plan for Jobs and Growth*).

Malheureusement, loin de recevoir les appuis forts qu'il souhaitait, le président Bush a dû immédiatement faire face à deux types de critiques : celles des économistes qui viendront ajouter leurs voix à celles des Démocrates sur l'inéquité et l'inefficacité des mesures annoncées, mais aussi celles d'un grand nombre de Républicains et des milieux conservateurs fort inquiets par l'ampleur du déficit annoncé. Irresponsabilité sociale pour les uns, irresponsabilité financière pour les autres, les qualificatifs qui n'ont pas manqué pour juger la gestion budgétaire de l'administration en place. De là à faire la comparaison avec les années Reagan, le pas est vite fait.

Le déclenchement de la guerre en Irak aura permis de faire taire temporairement les critiques et de créer un consensus patriotique autour du budget, mais, comme vient le confirmer un rapport publié fin mars par le *Congressional Budget Office* (CBO) le débat est loin d'être clos⁷.

Le rapport ne comporte pas de grandes surprises, mais il a le mérite de remettre les pendules à l'heure. Sur deux points en particulier : l'ampleur du déficit

budgétaire sur les dix prochaines années et l'efficacité économique toute relative des mesures annoncées.

Le rapport porte sur le budget présenté par l'exécutif, précisons-le. Il faut donc tenir compte des compromis de dernière minute entre le Sénat et la Chambre des représentants et des correctifs qui ont été apportés aux propositions fiscales de la Maison Blanche au moment de son adoption. Mais cela ne change pas grand chose au problème : le déficit est là pour durer.

Selon les estimations du CBO, les estimations du déficit anticipé sont sensiblement les mêmes que celles fournies par l'*Office of Management and Budget* (OMB), à ceci près cependant qu'elles portent sur dix ans et non sur cinq ans, un exercice que l'OMB s'est refusé de faire malgré la pratique établie en la matière. Toujours est-il que le déficit devrait s'élever à - 287 milliards de \$ en 2003 et à - 338 milliards de \$ en 2004, ce qui devrait représenter, respectivement, - 2,7 % et - 3 % du PIB, comparativement à - 158 milliards de \$ en 2002, soit - 1,5 % du PIB. Quant au déficit cumulé, il devrait atteindre - 1 164 milliards de \$ sur la période 2004-2008, et - 1 820 milliards de \$ sur la période 2004 - 2013. En conséquence de quoi, le poids de la dette fédérale en pourcentage du PIB devrait augmenter pour passer de 34,3 % en 2002 à 35,8 % en 2003, atteindre un sommet de 37,4 % en 2005 et décliner par la suite pour atteindre 32,2 % en 2013.

Plus intéressantes encore sont les projections budgétaires à budget constant, c'est-à-dire en ne prenant pas en compte les mesures annoncées. Sur la base des comptes budgétaires en date du 1^{er} janvier 2003, le déficit serait de l'ordre de - 246 milliards de \$ en 2003 et de - 200 milliard de \$ en 2004. L'impact des mesures fiscales introduites dans le cadre de l'*Economic Growth and Tax relief Reconciliation Act* de 2001 (EGTRRA) devrait se réduire par la suite, avec le résultat que sur l'ensemble de la période 2004 - 2008 le déficit cumulatif serait limité à - 362 milliards de \$, comparativement à - 1 164 milliards de \$ si l'on prend en compte les mesures fiscales et budgétaires annoncées. Quant aux projections pour les dix prochaines années, elles montrent que la période 2004 - 2013 ne se solderait pas par un déficit, mais plutôt par un excédent, de quelque 891 milliards de \$.

En clair : sur un horizon de dix ans, les mesures annoncées vont transformer ce qui aurait dû être, toutes choses étant égales par ailleurs bien entendu, un excédent de près de 900 milliards de \$ en un déficit cumulé de quelque 1,3 billion de \$. Quant à la dette publique, au lieu de baisser année après année en pourcentage du PIB pour atteindre 16,8 % en 2013, son niveau restera à peu de chose près inchangé, soit 32,2 % en 2013, comparativement à 34,3 % en 2002.

Les mesures annoncées auront-elles au moins un impact sur l'économie, de soutien à court terme et structurant à long terme ainsi que le prétend l'administration Bush ? Même pas !

Le *Joint Economic Committee* a produit fin mars une étude plus qu'encourageante, mais elle est fort peu étayée et on ne peut plus partisan. Elle conclut, entre autres, que la réduction du fardeau fiscal, l'amélioration des contraintes financières qui pèsent sur les PME et la suppression de la double taxation des dividendes auront

climate over time ». Communiqué du FOMC en date du 18 mars 2003.

⁶ La plupart des économistes misent sur un taux d'intérêt sur les bons du Trésor de 1,4 % en 2003 et de 3,5 % en 2004, comparativement à 1,6 % en 2002. Les taux sur les obligations à dix ans sont, quant à eux, estimés à 4,4 % pour 2003 et à 5,2 % pour 2004, comparativement à 4,6 % en 2002.

⁷ CBO, *An Analysis of the President's Budgetary Proposals for Fiscal Year 2004*, March 25, 2003 : <http://www.cbo.gov/>

pour effet d'augmenter le PIB de 1,7 point de pourcentage et de créer quelque 1,4 million d'emplois d'ici la fin 2004⁸. Ce qui n'est rien d'autre que le discours officiel. Le CBO est, quant à lui, beaucoup moins enthousiaste. Les impacts économiques des mesures budgétaires, qu'ils soient macro-économiques ou structurels (*supply-side effects*), seront minimes. En fait, sur la période 2004 – 2008, les impacts macro-économiques positifs, estimés entre 0,5 et 1,6 points de pourcentage du PIB, sont annulés par les impacts négatifs sur l'offre, estimés entre – 0,3 et – 0,2 points de pourcentage du PIB. En ajoutant les deux, l'impact serait compris entre 0,2 et 1,4 points de pourcentage du PIB. Les écarts s'expliquent par l'origine différente des estimations, mais une chose est sûre : l'impact économique de la réforme fiscale engagée sera fort modeste.

Autre information intéressante dans le rapport du CBO : les coûts supplémentaires des déploiements militaires en préparation de la guerre contre l'Irak sont estimés à environ 14 milliards de \$, ce à quoi il faut ajouter les coûts des opérations proprement dits, soit 10 milliards de \$ le premier mois et 8 milliards de \$ par mois supplémentaire, les coûts de rapatriement des forces américaines (9 milliards de \$) et les coûts d'occupation (entre 1 et 4 milliards de \$ par mois). Étrangement, aucune estimation n'est fournie sur les coûts que nécessiteront la reconstruction du pays et l'aide humanitaire. En dehors des estimations fournies par le CBO à l'automne dernier, peu d'informations étaient disponibles sur le sujet⁹. Certaines études indépendantes avaient néanmoins tenté de mesurer l'impact financier et économique de la guerre en Irak, la plus sérieuse étant celle qui fut réalisée par William Nordhaus¹⁰.

Celui-ci estimait les coûts totaux, directs et indirects de la guerre, entre 100 et 1900 milliards \$ (US) pour la prochaine décennie selon le scénario retenu, ce qui représente dans le meilleur des cas 2 % du PIB annuel¹¹. Une étude plus récente de McKibbin et Stoeckel¹² abonde dans le même sens, mais les chiffres sont plus pessimistes encore. Dans le meilleur des cas, soit une guerre courte,

la charge financière serait de l'ordre de 1,3 % du PIB en 2003 et de 0,8 % en 2004 – 2005. Dans le cas d'une guerre longue, la charge financière annuelle équivaldrait à 1,3 % du PIB pour la période 2003-2007 et à 0,8 % du PIB pour la période 2008-2005. Deux scénarios possibles, mais dans les deux cas, les pertes en termes de PIB sont considérables : 24 milliards de \$ en 2003 et 491 milliards de \$ entre 2003 et 2010 en cas de guerre courte ; 65 milliards de \$ en 2003 et 1470 milliards de \$ entre 2003 et 2010 en cas de guerre longue.

Tous ces chiffres n'ont bien entendu qu'une valeur indicative. Personne ne peut vraiment estimer le coût d'un conflit en cours. Néanmoins, ils montrent deux choses : premièrement, les coûts de la guerre seront très certainement énormes, humainement, financièrement et économiquement. Deuxièmement, et contrairement à l'adage qui veut que la guerre crée des emplois et stimule l'économie, la guerre actuelle aura à n'en pas douter des impacts négatifs sur l'économie américaine. Cela constaté, se pose évidemment le problème de la capacité réelle de l'économie américaine à supporter une telle charge. À court terme tout particulièrement. Sur ce point, tout le monde s'accorde à dire qu'avec une croissance aussi anémique que celle qu'elle affiche actuellement, l'économie américaine est extrêmement vulnérable aux chocs extérieurs et aux retournements des anticipations des investisseurs.

En attendant, l'administration a dû mettre un peu d'eau dans son vin et accepter le report de certaines mesures fiscales, ce qui devrait permettre, grâce aux économies ainsi réalisées, de réduire le déficit budgétaire de quelque 100 milliards de \$. Le problème du déficit et de son financement n'est pas moins présent. Déjà, le président Bush a dû demander des crédits supplémentaires de 75 milliards de \$¹³, et certains commencent à avancer le chiffre de 500 milliards de \$ de déficit pour cette année, un chiffre qui est tout à fait dans l'ordre du possible si l'on considère les estimations du coût de la guerre données plus haut et les effets automatiques sur les recettes et les dépenses d'un ralentissement économique, voire d'une récession en 2003. D'où la question : qui va financer le déficit ?

Le financement du déficit budgétaire

Deux possibilités : la première, le déficit est financé par l'épargne nationale ; la seconde, il est financé par l'épargne étrangère. Sans doute, ce sera par les deux, mais, dans un cas comme dans l'autre, problème il y aura.

Dans le premier cas, vu les faibles taux d'épargne et les hauts niveaux d'endettement, des ménages comme des entreprises, inévitablement, l'émission de titres publics viendra mettre de la pression sur les taux d'intérêt et provoquer des effets d'éviction, ce qui n'est pas de nature à soutenir l'investissement, encore moins de

⁸ Joint Economic Committee, *Federal Tax Policy, Near-Term Stimulus, and Long-Term Growth*, mars 2003, <http://www.house.gov/jec/tax/03-18-03.pdf>

⁹ Lors de la présentation du budget en février dernier, l'OMB n'avait fourni aucune indication à ce sujet, soulignons-le. Le budget ne disait mot du coût d'une guerre pourtant annoncée.

¹⁰ William Nordhaus, *The Economic Consequences of a War with Iraq*, NBER, décembre 2002, NBER Working Paper No. 9361. Dans sa dernière édition du *World Economic Outlook* (avril 2003), le FMI tente également l'exercice, mais l'organisme concentre surtout son attention sur les impacts économiques des variations du prix du pétrole. Il fournit cependant quelques renseignements utiles sur la relation existant entre les changements dans les indices de confiance et l'activité économique, de même qu'entre les variations à la baisse de la capitalisation boursière d'un côté et celles des ventes au détail et des investissements de l'autre.

¹¹ Voir à ce sujet mon texte : *Les conséquences économiques d'une guerre en Irak*. En ligne : http://www.ieim.uqam.ca/telechargement/deblock_irak.pdf

¹² Warwick J. McKibbin et Andrew Stoeckel, *The Economic Costs of a War in Iraq*, 7 mars 2003.

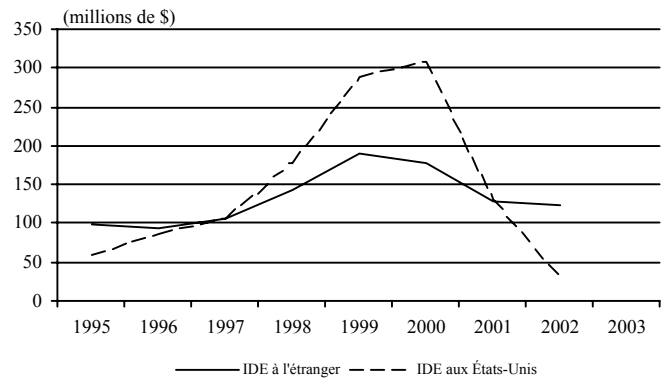
¹³ La rallonge budgétaire inclut 62,6 milliards de \$ pour le financement des opérations militaires, 7,8 milliards de \$ pour les programmes de reconstruction et l'assistance humanitaire, et 4,2 milliards pour la sécurité du territoire. <http://www.whitehouse.gov/omb/budget/amendments.htm>

nature à alléger la situation financière des acteurs économiques, ceux du secteur financier en particulier. Les bilans dans ce secteur sont extrêmement fragilisés, à l'actif par les pertes boursières et au passif par les créances irrécouvrables en forte progression. Ajoutons à cela la bulle dans l'immobilier qui, elle, n'a toujours pas éclaté ...

Dans le second cas, ce n'est pas un déficit mais deux que les États-Unis doivent financer, le déficit public et le déficit courant (de plus de 500 milliards de \$ en 2002). Or, les marchés financiers internationaux sont loin d'être aussi euphoriques qu'ils l'étaient dans les années 1990. Les investisseurs ont été particulièrement échaudés par les pertes importantes subies ces dernières années. D'abord, celles qui ont été enregistrées sur les marchés émergents, que ce soit pour cause de crise financière, d'anticipations non réalisées, ou encore de récession économique. Ensuite, celles qui ont fait suite à l'éclatement de la bulle des NTIC et aux scandales financiers. Les incertitudes qui entourent la conjoncture économique aux États-Unis depuis 2001 ne sont pas non plus de nature à rassurer les investisseurs. Bref, et pour faire court, les capitaux se font rares sur les marchés internationaux et le mouvement de repli est généralisé. Il affecte les pays émergents comme le montrent les derniers chiffres publiés par l'*Institute of International Finance*¹⁴, et également les pays industrialisés, tout particulièrement les États-Unis, le grand bénéficiaire en fin de compte de la libéralisation des marchés des capitaux. Or que montrent les graphiques 4 et 5 ? Sinon, que depuis 2001, les flux nets de capitaux, tant entrant que sortant, sont en net recul.

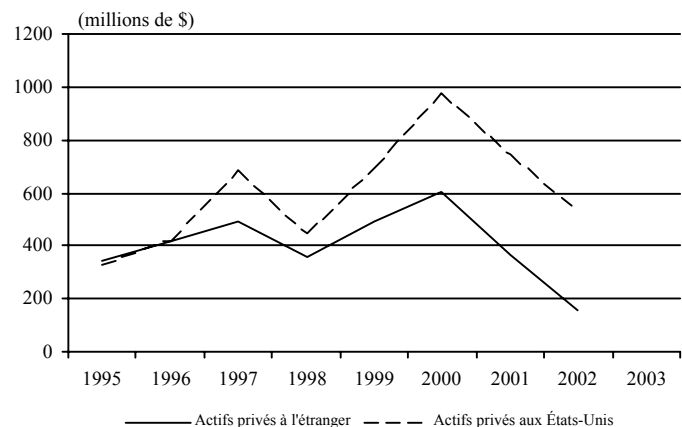
Alors ? Le déficit extérieur est considéré par tous les observateurs, le FMI en tête, comme une véritable bombe à retardement. Avec, d'un côté, une politique fiscale qui carbure au discours et va surtout permettre aux plus riches de se payer un second yacht comme l'ont décrié les leaders démocrates, et, de l'autre, une politique aventurière au Moyen-Orient dont il faudra bien payer la facture, l'administration Bush en a une seconde entre les mains : le déficit public. On en revient à la question centrale : l'économie américaine a-t-elle les moyens de ses ambitions impériales ? Tout laisse à penser que non.

Graphique 4 : Actifs privés, aux États-Unis et à l'étranger, 1995-2002, flux nets, données désaisonnalisées, millions de \$



Source : Bureau of Economic Analysis.

Graphique 5 : Investissements directs, aux États-Unis et à l'étranger, Flux nets, données désaisonnalisées, millions de \$



Source : Bureau of Economic Analysis

¹⁴ Institute of International Finance, *Capital Flows to Emerging Market Economies*, 16 janvier 2003. (<http://www.iif.com>)

Une nouvelle récession ?

Dans ses prévisions budgétaires, l'administration misait, et continue toujours de miser d'ailleurs¹⁵, sur une croissance de l'ordre de 3 % en 2003¹⁶. Plus prudent, le FMI tablait à l'automne dernier sur une croissance de l'ordre de 2,6 %, mais demeurait néanmoins optimiste pour 2003. Où en sommes-nous actuellement ?

Selon un scénario que l'on peut qualifier de rose, l'économie américaine était en train de marquer une pause à l'hiver, en raison des incertitudes géopolitiques notamment, mais, dans l'hypothèse d'une guerre courte et rapide, une fois ces incertitudes chassées, tout devrait rapidement rentrer dans l'ordre et, grâce aux mesures fiscales annoncées, les investissements devraient venir prendre le relais des consommateurs dans le soutien de la croissance. C'est bien entendu le scénario favori de l'administration présidentielle, et avec elle de la Réserve fédérale : « While incoming economic data since the January meeting have been mixed, recent labor market indicators have proven disappointing. However, the hesitancy of the economic expansion appears to owe importantly to oil price premiums and other aspects of geopolitical uncertainties. The Committee believes that as those uncertainties lift, as most analysts expect, the accommodative stance of monetary policy, coupled with ongoing growth in productivity, will provide support to economic activity sufficient to engender an improving economic climate over time¹⁷. »

Même son de cloche du côté du FMI, qui, on s'en doute, n'est pas là pour mettre d'huile sur le feu, mais plutôt doit rassurer les investisseurs et, éventuellement donner quelques conseils amicaux à son principal pourvoyeur de fonds. Et que dit l'organisme ? D'abord, que l'économie américaine montre des signes de faiblesse¹⁸, mais comme la crise irakienne arrive rapidement à son terme, cela devrait chasser les incertitudes géopolitiques et relancer la croissance de l'économie américaine, estimée à 2,2 % cette année et à 3,6 % en 2004. L'argumentaire est simple : les fondamentaux sont sains, en particulier la croissance de la productivité est forte et beaucoup de liquidités demandent à être investies. Mais de noter cependant l'organisme, il y a quand même deux problèmes : celui du déficit extérieur, qui tourne autour de 5 % du PIB, soit au-dessus du seuil fatidique de 4 %, et demande donc une

des mesures correctrices soient prises rapidement¹⁹ ; et celui du déficit public, qui pourrait atteindre 500 milliards de \$ mais qui reste néanmoins gérable, dans la mesure cependant où celui-ci est ramené à zéro au cours du cycle économique actuel.

On peut évidemment voir les choses sous cet angle, mais le problème, c'est que le scénario ne se déroule pas tout à fait ainsi. D'abord, comme nous l'avons vu plus haut, la conjoncture économique se dégrade rapidement aux États-Unis, beaucoup plus rapidement que les experts ne le prévoyaient. Ensuite, la croissance des autres grandes économies marque clairement le pas, sans grand espoir de reprise à court terme. Certains parlent même d'une croissance de l'économie mondiale d'au mieux 2,4 % en 2003, soit une croissance inférieure au taux critique de 2,5 %, considéré par le FMI comme le taux en deçà duquel l'économie mondiale est en récession²⁰. Par ailleurs, loin de lever comme prévu les incertitudes géopolitiques, le déroulement chaotique de la guerre en Irak ne fait que renforcer le climat d'incertitude qui régne actuellement sur les marchés financiers. Enfin, la situation financière de nombreux pays en développement ou émergents, la Turquie en particulier, demeure extrêmement préoccupante.

De là, un second scénario, modérément pessimiste, et qui veut que le climat d'incertitudes géopolitiques occulte en fait des faiblesses économiques plus profondes. À la mi-février, Alan Greenspan, dans un changement de discours, a pour la première fois exprimé ses doutes quant à la garantie d'une reprise économique, même en cas de résolution rapide de la crise irakienne. La prudence demeure toujours de mise et le propos rassurant quant aux fondamentaux de l'économie, mais l'inquiétude transparait néanmoins dans son discours. Les faiblesses structurelles de l'économie américaine sont évidentes et rien n'indique que les déséquilibres accumulés pendant les années d'exubérance irrationnelles ont été totalement résorbés.

Alan Greenspan tenait déjà ce discours en 2001, arguant à l'époque qu'il fallait laisser aller le cycle économique jusqu'au bout de sa course. Mais c'était avant les événements du 11 septembre, et avant que l'économie américaine ne s'engage sur la mauvaise pente. Depuis lors, le discours a radicalement changé et la Réserve fédérale a préféré opter pour la relance économique, appuyée par une politique monétaire souple. Non sans un certain succès, rappelons-le. Est-ce à dire que la croissance économique aurait été artificiellement soutenue, tirée qu'elle aurait été par des consommateurs

¹⁵ Dans son récent Current Economic Conditions and Outlook (19 février 2003), le Joint Economic Committee prend note du modeste taux de croissance du PIB au quatrième trimestre 2002, soit 1,4 %, mais considère néanmoins que la croissance économique a été supérieure à 3 % pendant plusieurs trimestres et que « consensus forecasts are for continued improvement through 2003 » (p. 6).

¹⁶ Les projections économiques du CBO sont plus prudentes. L'organisme a retenu les chiffres de 2,5 % de croissance du PIB pour 2003 et 3,6 % pour 2004. Sur la période 2005 – 2008, il mise néanmoins sur un taux annuel moyen de croissance de 3,2 %, ramené cependant à 2,7 % pour les cinq années subséquentes. Le taux de chômage est estimé à 5,9 % en 2003 et à 5,7 % en 2004.

¹⁷ The Federal Open Market Committee, 18 mars 2003.

¹⁸ Le FMI parle de « soft spot ».

¹⁹ L'histoire montre, selon le FMI, que, passé ce seuil, les retournements sont brutaux, avec deux conséquences majeures : des mouvements dramatiques sur les marchés des changes d'une part et de fortes hausses des taux d'intérêt qui étouffent l'économie d'autre part.

²⁰ Horst Koehler a rejeté cette hypothèse le 7 avril, préférant s'en tenir à celle d'une croissance de l'économie mondiale de l'ordre de 3,2 % cette année, soit un taux supérieur à 2001 (2,3 %) et 2002 (3 %). (FMI, *World Economic Outlook*, avril 2003). Le problème, c'est que le FMI mise principalement sur les États-Unis pour soutenir la croissance économique. La croissance économique dans la zone euro ne devrait pas dépasser 1,1 % en 2003 (2002 : 0,8 %) et 0,8 % au Japon (2002 : 0,3 %). Seule l'Asie affiche des taux enviables : 7,5 % en 2003 et 2004.

dépensant au-dessus de leurs moyens ? Plusieurs le pensent. Auquel cas, les forces qui poussent actuellement l'économie vers le bas, la baisse de régime des dépenses de consommation notamment, pourraient provoquer une nouvelle récession. Ce scénario, dit du double plongeon (*double dip*), avait été évoqué par certains analystes au cours de l'été 2002, pour être rapidement oublié. Au vu des statistiques récentes, il est de nouveau évoqué, non sans soulever les plus vives inquiétudes sur la profondeur que pourrait connaître cette nouvelle récession. Mais pas au point cependant d'envisager l'éventualité d'une crise majeure. Pour deux raisons : d'une part, parce que les mesures fiscales discrétionnaires devraient faire sentir leurs effets ; et d'autre part, parce que les chiffres sur la productivité confirmeraient le fait que l'économie américaine a retrouvé toute sa compétitivité. Pour ces deux raisons donc, l'économie américaine devrait rapidement retrouver sa vigueur légendaire et sortir renforcée de la récession.

Tout le monde ne partage pas cet avis. L'étude du CBO montre bien que les effets économiques du Plan Bush sont limités et, par-delà les débats qui entourent les chiffres de la productivité, certaines études tendent à montrer que la compétitivité et le dynamisme de l'économie américaine ont peut-être été surestimés. En particulier, outre le fait que le déficit commercial s'est dangereusement creusé au cours des deux dernières années, on peut se demander, comme le montre le tableau ci-dessous, si l'économie américaine a réellement tiré avantage du virage technologique impulsé par la nouvelle économie, du moins au plan industriel. Toujours est-il que le dérapage actuel de l'économie américaine vient apporter de l'eau au moulin de ceux qui, comme Stephen Roach²¹, pensent que non seulement celle-ci est devenue extrêmement vulnérable aux chocs extérieurs, mais aussi que les risques de fracture et de rupture en chaîne de tout le système, du système financier en particulier, sont plus grands que jamais. Avec deux arguments supplémentaires, à savoir pour le premier, que l'économie mondiale serait elle-même entrée en récession, avec le résultat que l'économie américaine ne pourra guère compter sur le soutien des exportations ; et pour le second, que les niveaux d'endettement sont beaucoup trop élevés pour que celle-ci puisse supporter le choc d'une nouvelle récession

Tableau 1 : Balance commerciale selon l'intensité technologique dans le secteur manufacturier, 2001, en millions de dollars É.-U.

	HT	HT-MT	MT-FT	FT
Canada	-12 406	-61 216	6 336	113 860
États-Unis	-13 246	-108 316	-59 767	92 900
Mexique	10 710	138	-15 705	-5 257
Moyenne OCDE	3 667	6 316	-748	8 978

Source : OCDE,

Note : HT : Haute technologie ; MT : Moyenne technologie; FT : Faible technologie.

Quelles conséquences pour le Canada ?

Récession ou crise majeure, la situation économique a de quoi inquiéter sérieusement les milieux d'affaires canadiens. Et pour cause, l'économie canadienne dépend pour 45 % de ses exportations, dont plus de 85 % sont orientées vers les États-Unis.

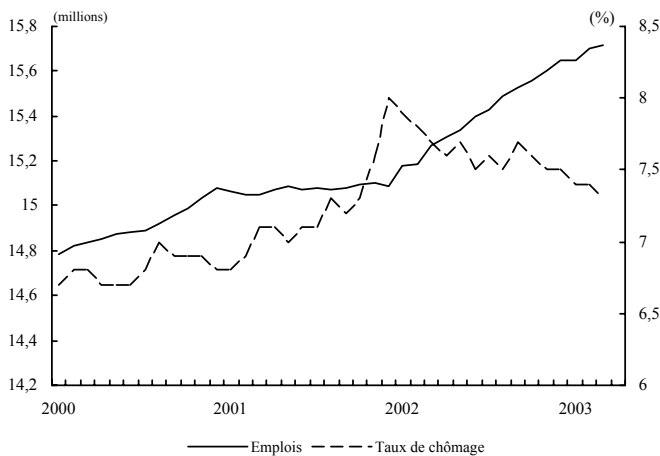
Or, et de façon tout à fait surprenante, malgré les ratés que connaît l'économie américaine, l'économie canadienne a jusqu'ici fort bien tiré son épingle du jeu, encore que l'on soit en droit de se demander si l'avantage tiré du libre-échange ne masque pas de dures réalités, au plan de la dépendance économique tout d'abord, au plan de la spécialisation dans des créneaux manufacturiers peut-être moins solides et moins compétitifs qu'on se plaît à le croire ensuite. Le tableau sur la répartition du solde extérieur en fonction de la composition technologique laisse en tout cas songeur. Mais toujours est-il que l'économie canadienne a été beaucoup mieux supporté le choc de la récession de 2001 que sa voisine. Les derniers chiffres du PIB publiés par Statistique Canada, soit ceux pour le mois de janvier, montrent que l'économie canadienne est toujours en croissance, et ce, pour un seizième mois consécutif. Même constat du côté de l'emploi : en mars, 14 000 emplois ont été créés et le taux de chômage a légèrement baissé, pour se fixer à 7,3 %. Une simple comparaison des graphiques 6 et 3 montre d'ailleurs à quel point le contraste est grand entre les deux marchés de l'emploi : tassement de l'emploi en 2001 et croissance depuis lors au Canada ; recul continu depuis 2001 aux États-Unis. De quoi évidemment faire pâlir d'envie nos voisins...

À l'inverse certains signes de ralentissement sont perceptibles. En particulier, les exportations continuent de reculer et la croissance du nombre d'emplois en mars, encore que modeste, ne doit pas faire oublier premièrement que, dans le secteur manufacturier, l'emploi a fortement reculé (- 37 000 emplois) et deuxièmement, qu'au cours des sept derniers mois,

²¹ <http://www.morganstanley.com/GEFdata/digests/20030210-mon.html>

Statistique Canada a enregistré cinq reculs. C'est donc dire que la faiblesse de l'économie américaine commence à faire sentir ses effets et que, par-delà les tensions soulevées par la décision du gouvernement de ne pas engager le Canada dans l'aventure irakienne, inquiétude il y a du côté des entreprises canadiennes, les entreprises canadiennes sont préoccupées par les nouvelles mesures de sécurité à la frontière sur les commerce avec les Etats-Unis, et par la tournure que prendra la conjoncture économique américaine dans les prochains mois.

Graphique 6 : Canada. Emploi et taux de chômage,
En millions et en pourcentage, janvier 2000-mars 2003



Source : Statistique Canada

Repenser nos relations économiques internationales ?

Peut-être le temps est-il venu de réfléchir sur la nature de la relation économique soit-disant privilégiée que le Canada entretient avec les États-Unis depuis la signature de l'accord de libre-échange. Deux questions de fond doivent être soulevées. La première a trait à la nature de cette relation ; la seconde, au caractère privilégié de cette relation.

Personne ne le contestera, l'ALENA, et l'ALE avant lui, aura permis au Canada d'accroître de manière phénoménale ses échanges avec son puissant voisin. Mais par-delà les chiffres, le libre-échange a-t-il réellement produit les effets structurants recherchés ? Le libre-échange avec les États-Unis ne devait-il pas permettre au Canada d'utiliser le marché américain comme d'un tremplin pour mieux accéder aux marchés étrangers. Où sont les résultats en la matière ? Ne devait-il pas également stimuler la restructuration de l'économie canadienne et sa

réorientation vers de nouveaux secteurs porteurs, plus compétitifs ? Les résultats sont-ils vraiment à la hauteur des attentes ? Peut-être y aurait-il lieu de s'interroger sérieusement à ce sujet au lieu de toujours se féliciter de notre performance commerciale.

En signant un accord de libre-échange avec les États-Unis le Canada a fait le pari d'un accès élargi et plus sécuritaire au marché américain. Par la suite, en s'engageant avec les États-Unis dans le projet de créer une zone de libre-échange pancontinentale, son intention était de préserver les avantages acquis, sinon de les élargir. Le pari a jusqu'ici été gagné. Premier partenaire commercial des États-Unis, le Canada est également, avec le Mexique, considéré par ces derniers comme un partenaire stratégique. De même, si les différends commerciaux existent toujours entre les deux pays (le dossier du bois d'œuvre est là pour l'illustrer), la plupart des observateurs s'accordent à dire que, dans l'ensemble, les relations commerciales sont bonnes et les points de friction peu nombreux. Une fois cela dit et répété, il y a une réalité : depuis le 11 septembre, la conjoncture politique a changé aux États-Unis et la politique commerciale américaine a été redéfinie, à l'aune de la sécurité tout d'abord, à celle d'un nouveau paradigme, celui des alliances commerciales, ensuite. Résultat : le Canada est de plus en plus pris au piège.

Déjà, sécurité économique oblige, commence à se dessiner le projet aux États-Unis de former un bloc nord-américain dont ils seraient évidemment le centre de gravité, un bloc qui va au-delà de la seule question du périmètre de sécurité pour inclure les questions économiques, l'énergie, le transport et l'immigration entre autres. Parallèlement, avec la multiplication par les États-Unis des négociations commerciales bilatérales dans l'hémisphère, non seulement est-ce le projet de zone de libre-échange dans lequel le Canada cherche à avoir sa place bien à lui qui est remis en question, ou du moins s'il n'est pas remis en question, c'est selon les plans américains qu'il sera dessiné, mais on peut également se demander quelle sera la place du Canada dans ce tissu d'alliances commerciales qui se dessine autour des États-Unis. Celle d'un partenaire comme un autre ?

La guerre en Irak a été l'occasion pour le Canada de réaffirmer sa souveraineté et son identité vis-à-vis des États-Unis, mais aussi d'avoir une attitude moins réactive vis-à-vis de son puissant voisin. Actuellement, la détérioration rapide de la conjoncture économique aux États-Unis ne pourrait-elle pas également l'occasion pour le Canada de repenser ses choix économiques, voire de redéfinir les grandes orientations de sa politique commerciale plutôt que de toujours ajuster ses choix sur ceux des États-Unis ? D'autant que dans ce domaine comme dans d'autres, ceux-ci semblent manifestement décidés à faire cavalier seul.