

La récession américaine

Par OLIVIER BLANCHARD

Olivier Blanchard est professeur au Massachusetts Institute of Technology.

Le lundi 12 février 2001

Il y a trois types de récessions. 1) Celles qui sont dues à un choc majeur - une guerre quelque part, un doublement du prix du pétrole. C'était le cas, par exemple, des deux récessions américaines des années 70.

2) Celles qui sont dues à un incident de parcours - un vague à l'âme des consommateurs, une frayeur des entreprises. C'était le cas de la récession américaine du début des années 90.

3) Celles qui sont dues à un déséquilibre qui s'accumule avant d'exploser: une augmentation de la dette, une spéculation boursière qui éventuellement déclenche un crash. C'est ce qui s'est passé au Japon depuis près de dix ans.

Les récessions du premier type sont, presque par définition, largement imprévisibles. Celles du deuxième sont mineures, faciles sinon à éviter, du moins à réparer par une diminution des taux d'intérêt ou une relance fiscale.

Celles du troisième type sont celles dont il faut s'inquiéter.

De quelle nature sera la récession américaine, si elle se produit? Les optimistes prévoient qu'elle sera du deuxième type, les pessimistes du troisième. Qui a raison? La réponse dépend presque d'un seul chiffre: le taux de croissance de la productivité américaine dans les décennies à venir.

Trois chiffres permettent de définir le problème: après ajustement à l'inflation, la Bourse américaine a triplé pendant les années 90; les prix des actions ont doublé par rapport aux profits. Le taux d'épargne des ménages est passé de 5% du produit national en 1990 à zéro en 2000. Et le déficit de la balance courante - l'excédent des importations sur les exportations - dépasse maintenant 3% du produit national.

Ces chiffres reflètent-ils des déséquilibres inquiétants ou sont-ils au contraire le signe d'une économie en pleine forme?

Si le taux de croissance à venir était le même que celui qu'on a observé en moyenne depuis trente ans, la réponse serait simple et terrorisante: la Bourse serait beaucoup trop élevée. Les ménages seraient totalement irresponsables. Le déséquilibre extérieur serait injustifié.

En revanche, si le taux de croissance à venir devait être plus élevé, disons 2% de plus par an, alors il n'y a pas de raison de s'inquiéter. La Bourse ne fait que refléter un avenir radieux, les ménages sont parfaitement raisonnables et les Etats-Unis ont bien raison d'emprunter pour investir. Dans ces conditions, les coups de pouce de la Fed devraient être suffisants pour rassurer les inquiets; sinon la diminution des impôts fera l'affaire. Si récession il y a, elle sera courte et limitée.

Alors, quel taux de croissance peut-on espérer? Il devrait être probablement plus élevé que dans le passé; le fort taux de croissance des cinq dernières années est plus qu'un accident et l'explosion technologique dans les secteurs de pointe est bien réelle. Mais, j'en ai peur, il devrait être moins élevé que nous le promettons les prophètes de la nouvelle économie. Et ceci me donne des frissons. Non seulement l'avenir risque d'être moins radieux qu'ils ne le prédisent. L'ajustement à la réalité risque de déclencher une récession plus méchante et de provoquer un ralentissement plus persistant qu'on ne le prédit aujourd'hui.