# Scénarios catastrophe?

Par OLIVIER BLANCHARD
Olivier Blanchard est professeur au Massachusetts Institute of Technology.

**Le lundi 5 novembre 2001**

Les chiffres économiques américains continuent d'être mauvais: grosse montée du chômage en octobre, croissance négative durant le troisième trimestre. Mais la Bourse reste sereine. Ces mauvais chiffres, nous suggère-t-elle, reflètent le passé. Quant à l'avenir, les politiques agressives à la fois budgétaires et monétaires auront bientôt raison du blues des consommateurs.

Ce scénario me paraît aussi rester le plus probable. Mais il est loin d'être certain, et il est important de réfléchir aussi aux scénarios catastrophe. En laissant de côté épidémies de variole et attaques nucléaires - où les considérations économiques deviendraient secondaires -, on peut en explorer un certain nombre.

Une paralysie de l'économie américaine? Pendant la Deuxième Guerre mondiale, un groupe d'économistes américains avait comme mission d'identifier les cibles qui créeraient un maximum de désorganisation économique. Si Ben Laden adopte la même approche, que peut-il faire? L'exemple des lettres au charbon est instructif: il est devenu clair qu'avec quelques lettres au charbon, on peut certainement paralyser le système de distribution du courrier. Mais pendant combien de temps? Combien de temps faudrait-il pour passer à un système de courrier certifié, ou à des services de courrier privés (qui, eux, nécessitent l'identification de l'envoyeur); combien de temps pour voir l'e-mail remplacer le courrier personnel, pour voir les transactions électroniques remplacer l'utilisation de chèques? Quelques semaines, quelques mois: en gros, peu de temps. Il est dangereux d'extrapoler, mais l'économie américaine paraît difficile à paralyser.

Une longue dépression à la japonaise, où, face à la dépression des consommateurs, les politiques macroéconomiques se sont révélées impuissantes? Si j'étais sûr de comprendre ce qui s'est passé au Japon depuis dix ans, j'aurais plus de confiance en mon jugement. Mais les circonstances paraissent profondément différentes. La bulle boursière américaine, tout excessive qu'elle ait été, n'a que peu de rapport avec la bulle japonaise de la fin des années 80. Sa disparition aura des effets plus limités. Le système bancaire américain est fondamentalement sain. Les marges de manœuvre américaines budgétaires et monétaires restent très larges, et les dirigeants ont montré peu d'hésitation à les utiliser. Le danger me paraît donc très limité.

Mes inquiétudes concernent plus le reste du monde. Le premier danger viendrait d'une forte diminution du dollar: le déficit de la balance américaine est gigantesque mais, jusqu'à maintenant, les flux de capitaux permettaient au dollar de se maintenir. Ceci risque de ne plus être vrai. De fait, une dépréciation du dollar serait une bonne nouvelle pour les Etats-Unis, une force de plus en faveur de la croissance. Mais ce serait une mauvaise nouvelle pour l'Europe, et une très mauvaise nouvelle pour le Japon, qui n'a certainement pas besoin d'une appréciation du yen à ce stade. Le deuxième danger vient de la large augmentation de la prime de risque, une prime qui augmente toujours dans les moments d'incertitude. Et cette augmentation serait une très mauvaise nouvelle pour les pays débiteurs, que ce soit l'Amérique latine ou l'Asie du Sud-Est.

Paradoxalement, comme les frappes américaines en Afghanistan, le 11 septembre risque donc de faire de sérieux «dommages collatéraux». Du point de vue économique, les Etats-Unis me paraissent avoir une bonne chance de s'en sortir mieux que les autres