



**«Chaque mois,
les Etats-Unis recueillent
10% de l'épargne
mondiale alors que seuls
7% leur sont nécessaires
pour financer le déficit.»**

**HORACE «WOODY» BROCK
PROFESSEUR D'ÉCONOMIE**

«Le déficit est acceptable car le marché aime l'Amérique»

«Chaque dollar emprunté accroît la richesse des Etats-Unis», affirme le professeur d'économie Horace «Woody» Brock.

YVES GENIER

Le professeur américain Horace «Woody» Brock a ceci de commun avec les banquiers privés qu'il prend soigneusement la précaution d'insérer ses analyses macroéconomiques dans le temps long. C'est la banque privée bâloise Gutzwiller qui l'a invité en Suisse, à Zurich d'abord, à Genève ensuite, à exposer les vues développées en vingt ans d'existence de la société qu'il a fondée, Strategic Economic Decisions (SED), basée en Arizona. Basées sur l'exploitation intensive des données économiques publiques, elle cherche à en extraire les tendances de fond de ce qui restera accessoire, avec une approche marquée par le rejet d'un modèle d'analyse définitif au profit d'une vision qui se définit comme celle de «l'économie de l'incertitude».

→ Vous affirmez que le déficit courant américain est entièrement soutenable, alors que nombre d'analystes, notamment en Europe, jurent du contraire. Pourquoi?

Horace Brock: Notons de manière préliminaire que ces doutes s'expriment aussi aux Etats-Unis. Cela dit, il convient d'abord de s'entendre sur le concept de durabilité de cette situation, pour rappeler ensuite qu'il n'existe pas de situation «insoutenable» en économie, car elle

n'existerait tout simplement pas! Le déficit des comptes courants, le seul qui ait une réelle importance en termes macroéconomiques (le déficit public reste pour l'heure inférieur aux déficits publics européens), est acceptable, puisque le marché le finance. Son acceptabilité par le marché se mesure par la force ou la faiblesse du dollar: vous aimez l'Amérique, donc vous soutenez sa monnaie. Vous la détestez, donc vous la faites chuter. C'est aussi simple que cela.

Or, que constate-t-on actuellement? Le dollar est en train de remonter. Prenons l'hypothèse du cas contraire: un plongeon de la valeur du billet vert de 99,9%. La conséquence en serait simple: plus personne n'aurait les moyens d'acheter quoi que ce soit à l'étranger. Or, les Etats-Unis sont le pays qui achète la production des autres. Nous sommes le consommateur final, qui soutient les économies des autres pays. Cette situation est toutefois transitoire. Elle prendra fin lorsque les économies asiatiques, la chinoise en particulier, seront à même de prendre le relais.

→ Quand cela surviendra-t-il?

On ne peut pas mettre de délai. Une chose est certaine: quand un milliard de Chinois auront atteint un niveau de vie suffisant pour consommer, les conséquences seront incalculables. Or, on

en a largement pris le chemin avec une économie durablement installée dans un rythme de croissance de 9% par année, avec des voisins qui connaissent des taux voisins. Seul le Japon est à la traîne. Mais il y a une explication à cela: une mauvaise politique d'allocation d'actifs pendant des décennies a financé de larges pans de l'économie intérieure, comme le bâtiment, dont la productivité n'excède pas celle d'un pays du tiers-monde. Or, ces pans représentent 60% du total de l'économie!

→ L'économie américaine n'a-t-elle pas ses propres inefficiences? L'épargne mondiale se dirigera-t-elle encore longtemps vers les Etats-Unis?

Bien sûr que l'économie américaine a ses propres inefficiences comme bien d'autres, du reste. Mais elles restent marginales. C'est pourquoi l'épargne mondiale continue de se diriger massivement vers elle. Ce mouvement est destiné à progresser fortement sous l'impulsion de la Chine, de l'Inde, de la Russie principalement. La première étape aura lieu lorsque les personnes privées résidant en Inde pourront acquérir des titres étrangers, ce qui leur est encore interdit. Or, cette ouverture est prévue au 1^{er} janvier prochain. Un jour, la Chine suivra. Les détenteurs de cette épargne pré-

fèrent investir dans une économie qui affiche de hauts degrés de productivité et une sécurité concernant les avoirs plutôt que dans leurs propres économies, qui ne garantissent pas tous ces standards. Le résultat est que les Etats-Unis, qui concentrent 51% de tous les actifs liquides mondiaux, recueillent chaque mois 10% de l'épargne mondiale alors que seuls 7% leur est nécessaire pour financer le déficit.

→ Quelle importance attribuez-vous au fait que les rémunérations des placements sont deux fois plus élevées aux Etats-Unis qu'en zone euro?

Dans six cas sur dix, la grille d'analyse monétaire ne livre pas d'explication satisfaisante pour expliciter les flux de capitaux. Elle n'est juste que dans les quatre cas restants. Si les investisseurs vont aux Etats-Unis, c'est pour les avantages à la fois microéconomiques et macroéconomiques de ce pays. Si le dollar est fort, c'est qu'il est recherché par des investisseurs qui aiment son pays.

→ L'investisseur doit-il vraiment parier sur des placements américains alors que le consensus table sur une baisse du dollar?

Les mouvements des devises restent très relatifs. Le mieux est de ne pas se focaliser sur les évolu-

tions à court terme pour étudier les cycles longs. Il n'y a pas de corrélation entre le déficit et l'évolution du dollar: ce dernier a vu la plus forte baisse de son histoire entre 1973 et 1980, alors que la balance des paiements était positive. Puis il a explosé durant les années Reagan, marquées par des déficits record pour l'époque. A l'inverse, les années Clinton, qui ont vu le déficit se résorber, ont assisté à une relative faiblesse de la monnaie.

→ Dans quelle mesure ces mouvements ne sont-ils pas orientés par les Etats et les banques centrales? Quel a été l'impact, par exemple, des Accords du Plaza? Les Accords du Plaza, en 1985, n'ont fait que de sanctifier une situation existante. De toute façon, les Etats ne peuvent pas faire grand-chose pour changer le cours des monnaies. Ils peuvent intervenir ponctuellement, mais pas sur la durée. De même, l'impact de la politique monétaire sur l'état de l'économie en général est d'ordinaire surestimé. Bien sûr, une élévation brutale peut venir à bout d'une croissance en quelques années ou quelques mois. Il y a des exemples, comme au début des années 1980 aux Etats-Unis. Mais en général, celle-ci n'a que peu d'impact sur l'orientation des investissements et la création de valeur.