

# FLASH ÉCONOMIE

## RECHERCHE ÉCONOMIQUE

15 juin 2010 – N° 305

### **Et si le modèle de croissance des Etats-Unis ne se modifiait pas ?**

*On pensait qu'après la crise le modèle de croissance des Etats-Unis allait fortement se modifier : d'une croissance tirée par la demande des ménages (avec leur faible épargne et leur endettement) à une croissance tirée par les exportations.*

*En effet, l'excès d'endettement des ménages et la chute de leur richesse (en pensions, immobilière, financière) pendant la crise auraient dû conduire à une remontée du taux d'épargne des ménages, donc à la faiblesse de leur demande. Le relais aurait alors été pris par les exportations, particulièrement vers les pays émergents, ce qui, compte tenu de la faiblesse de l'industrie américaine, aurait nécessité la dépréciation du dollar.*

*Mais après avoir effectivement réépargné, les ménages américains ont à nouveau fortement réduit leur taux d'épargne à la fin de 2009 et au début de 2010, consommant davantage non à partir d'une reprise de leur endettement mais à partir de retraits opérés sur leur richesse monétaire (consommation d'une partie de l'encours des money market funds).*

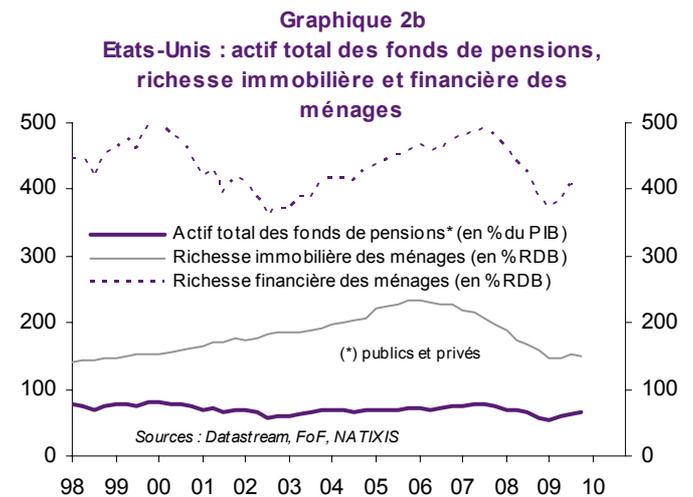
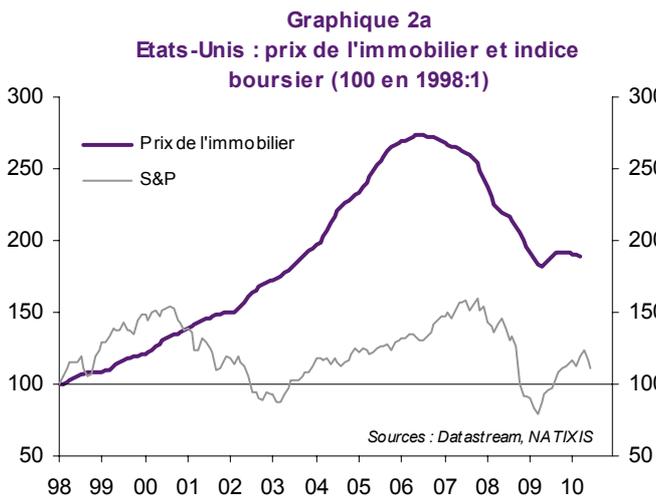
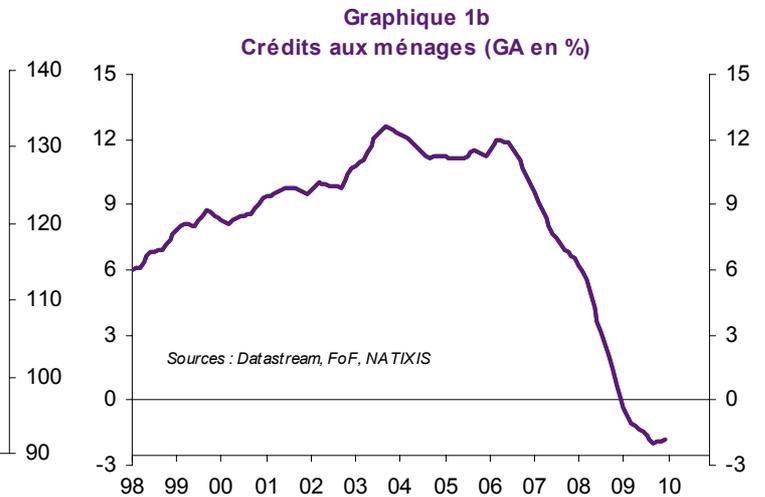
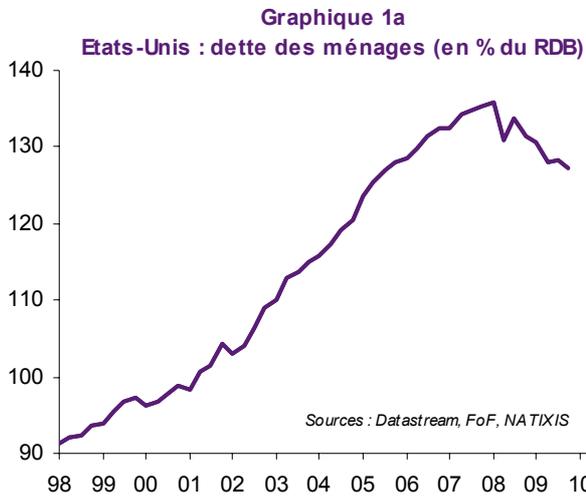
*Si ce mouvement se confirme, et si la demande des ménages reste le moteur de la croissance des Etats-Unis, alors le déficit extérieur des Etats-Unis va redevenir très important, le dollar faible ne sera plus aussi nécessaire, et les « déséquilibres globaux » vont réapparaître, peut-être vis-à-vis d'autres pays que la Chine.*

RECHERCHE ECONOMIQUE

Rédacteur :  
Patrick ARTUS

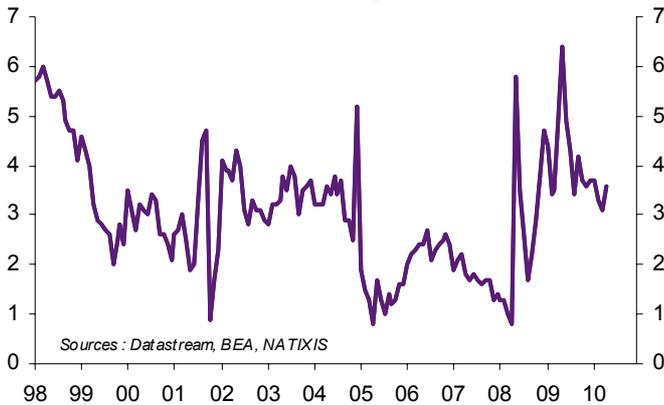
On pouvait anticiper un changement de modèle de croissance aux Etats-Unis

La crise résulte de l'excès d'endettement des ménages américains, qui se corrige aujourd'hui (graphiques 1a-b) ; elle a provoqué une forte perte de richesse pour ces ménages, avec le recul des prix des actifs (graphique 2a), ce qui touche la richesse en pension, immobilière, financière des ménages (graphique 2b).

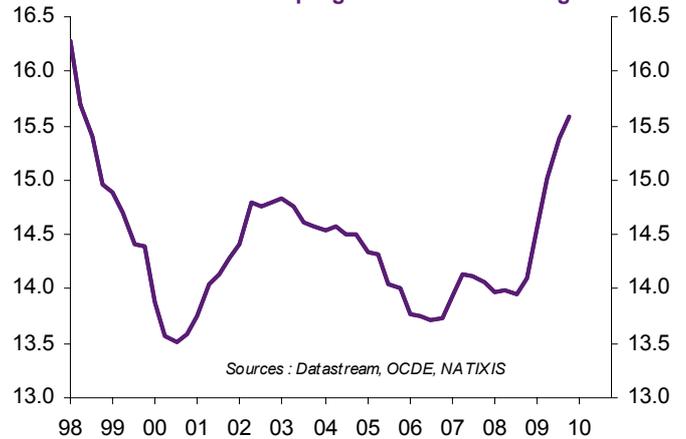


Avec le désendettement et la perte de richesse, on attendait une remontée du taux d'épargne des ménages américains (vers 8-10 %), qui a commencé à se produire avant qu'il y ait retournement à la baisse (graphique 3a), comportement très différent de celui des ménages de la zone euro qui continuent à épargner davantage (graphique 3b).

**Graphique 3a**  
Etats-Unis : taux d'épargne nette mensuel des ménages

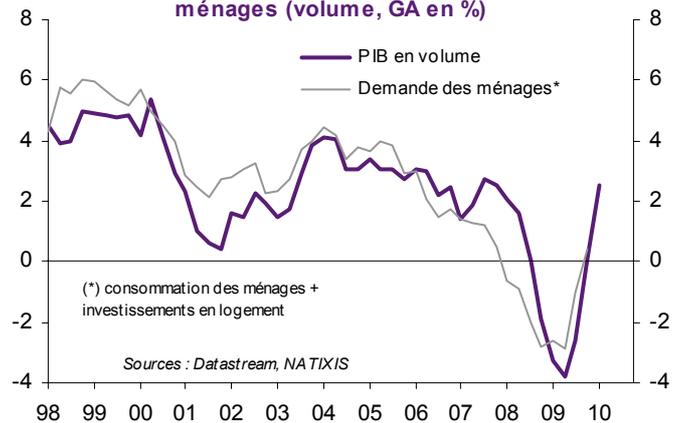


**Graphique 3b**  
Zone euro : taux d'épargne brute des ménages



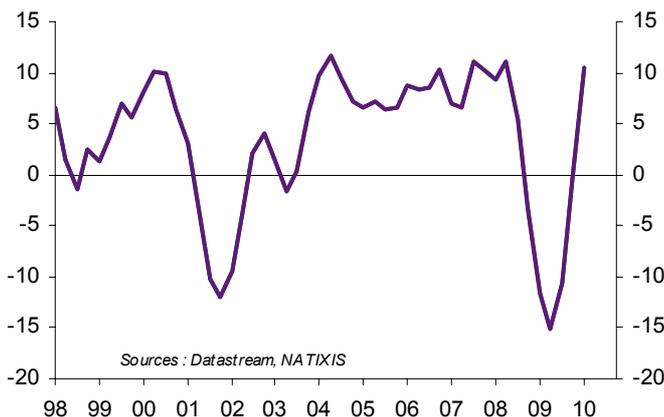
Si les ménages américains doivent réépargner, ce qui serait cohérent avec leur perte de richesse, la dépense des ménages ne peut plus être le moteur de la croissance des Etats-Unis, ce qui avait été le cas avant la crise (graphique 4).

**Graphique 4**  
Etats-Unis : croissance du PIB et demande des ménages (volume, GA en %)

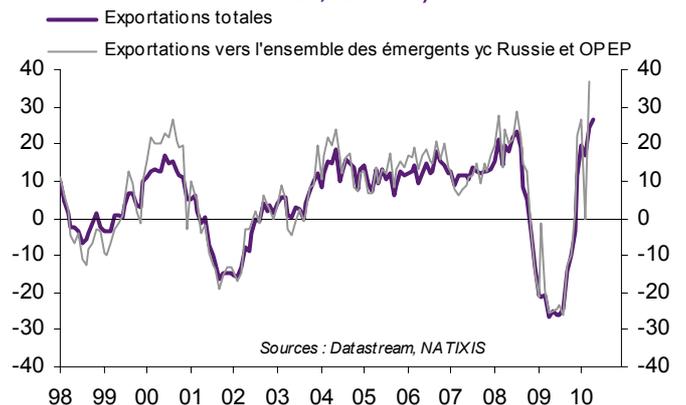


On envisageait alors un autre modèle de croissance pour les Etats-Unis, où la demande des ménages jouerait un plus faible rôle, et serait remplacée par les exportations (graphique 5a), en particulier vers les pays émergents en forte croissance (graphique 5b).

**Graphique 5a**  
Etats-Unis : exportations (volume, GA en %)



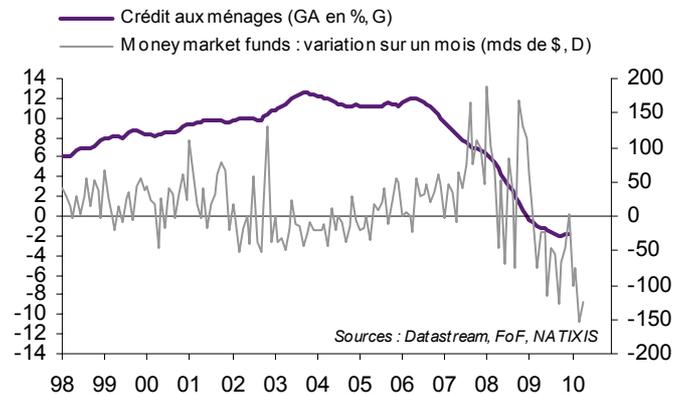
**Graphique 5b**  
Etats-Unis : exportations (valeur, monnaie locale, GA en %)



**Mais en réalité, la consommation des ménages semble rester le moteur de la croissance américaine**

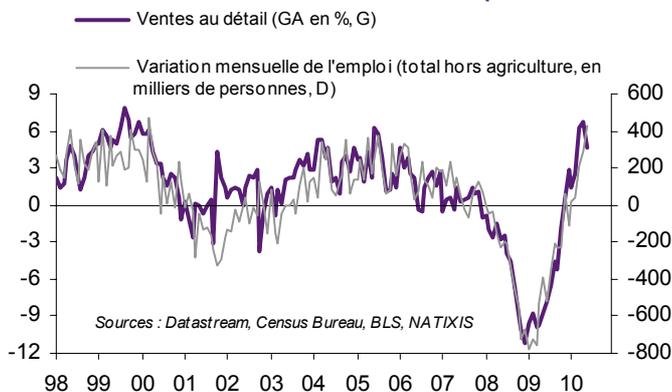
Mais on vient de le voir, **les ménages américains désépargnent à nouveau** (graphique 3a plus haut), ce qui ne résulte pas de la reprise du crédit **mais d'une vraie désépargne**, avec les retraits sur les fonds monétaires (graphique 6).

**Graphique 6**  
**Etats-Unis : money market funds et crédit aux ménages**

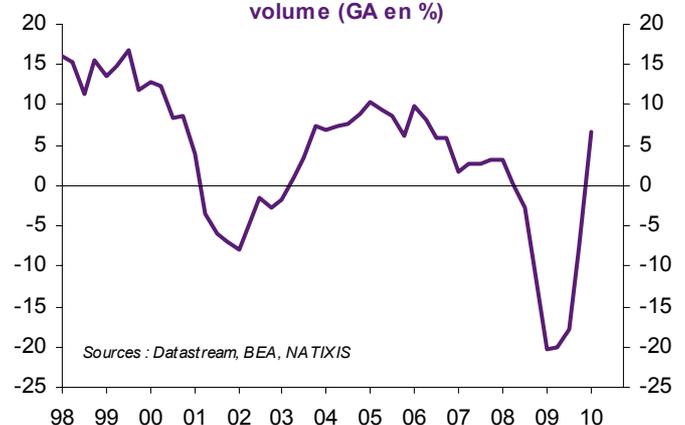


**Contrairement aux anticipations, malgré la perte de richesse des ménages, l'économie américaine redémarre avec la reprise de la consommation (graphique 7a), qui entraîne aujourd'hui le reste de l'économie : investissement des entreprises (graphique 7b), emploi (graphique 7a).**

**Graphique 7a**  
**Etats-Unis : ventes au détail en volume et variation mensuelle de l'emploi**



**Graphique 7b**  
**Etats-Unis : investissement productif en volume (GA en %)**



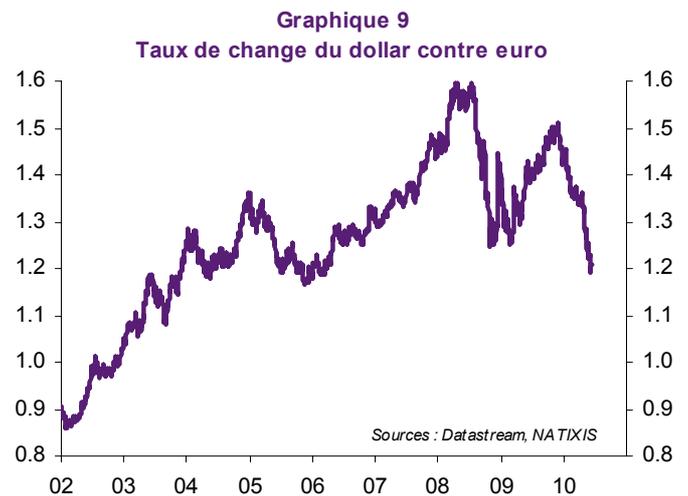
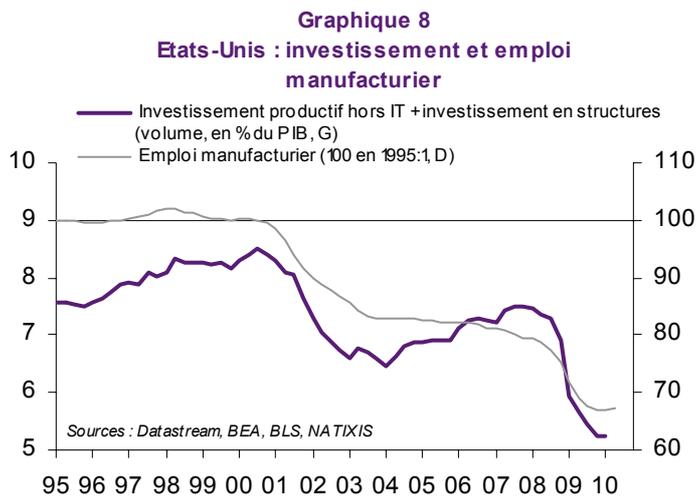
**Synthèse : conséquences du maintien du « vieux modèle »**

**On pensait que les États-Unis passeraient à un modèle de croissance où la demande des ménages ne serait plus le moteur de l'économie et où ce sont les exportations qui jouent ce rôle.**

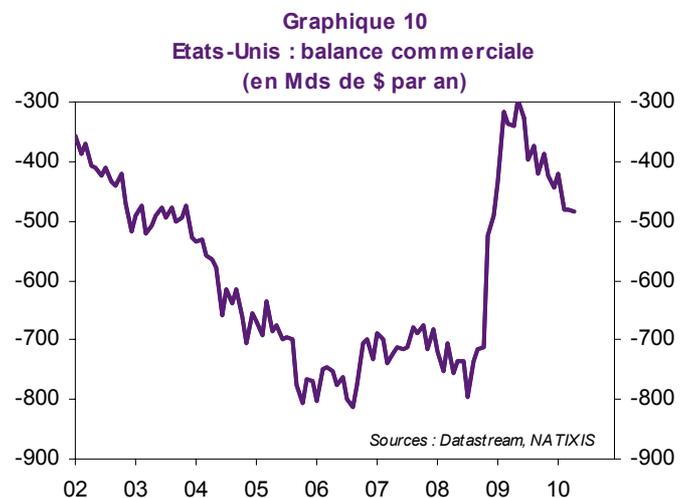
**Mais en réalité, les ménages américains ont, semble-t-il, décidé de désépargner pour continuer à consommer, et le modèle antérieur de croissance tiré par la demande des ménages a réapparu. Il faut rester prudent, car les derniers chiffres de ventes au détail ne vont pas dans le même sens, mais cependant aujourd'hui le « vieux modèle » de croissance semble réapparaître aux États-Unis.**

**Quelles en sont les conséquences si ce mouvement se confirme ?**

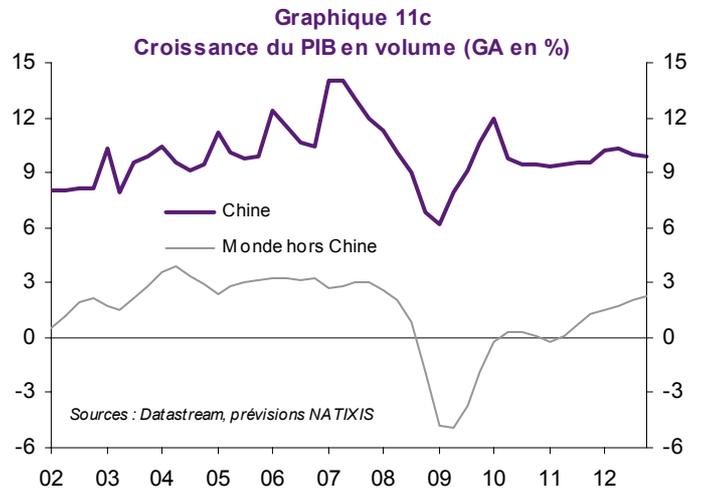
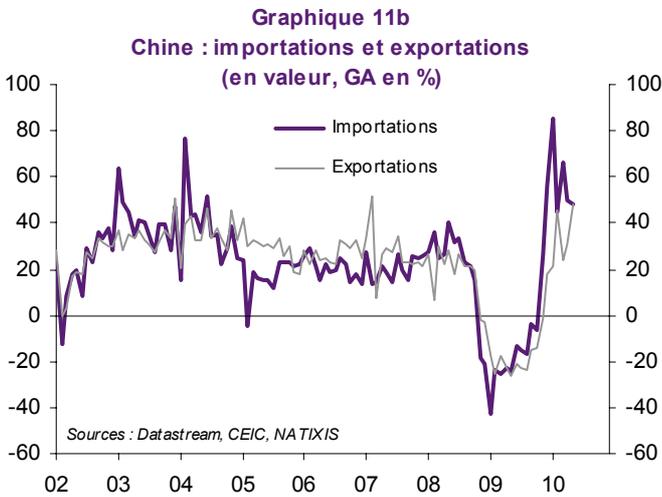
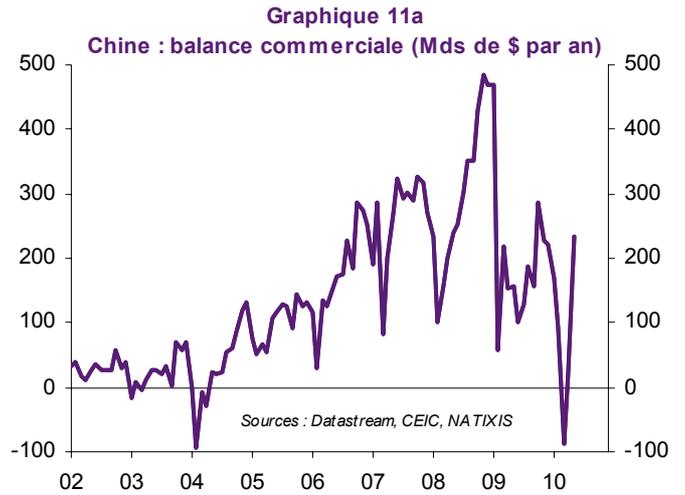
- si les Etats-Unis avaient voulu tirer leur croissance par les exportations, il aurait fallu que le dollar se déprécie fortement en raison du mauvais état de l'industrie manufacturière aux Etats-Unis (sous-investissement, pertes d'emploi, **graphique 8**). Si la croissance est à nouveau tirée par la demande des ménages, le problème du taux du dollar se pose beaucoup moins. La dépréciation de l'euro (**graphique 9**) aurait posé beaucoup plus de problèmes aux Etats-Unis s'il avait fallu que les exportations soient le moteur de la croissance ;



- le retour à une épargne faible des ménages aux Etats-Unis conduit au retour aux déficits extérieurs des Etats-Unis (**graphique 10**).



Ceci veut dire que **les déficits globaux vont subsister**, alors qu'on croyait qu'ils allaient disparaître, même si les déficits extérieurs des Etats-Unis ont moins augmenté qu'avant la crise, avec comme contrepartie l'excédent chinois, avec la réduction prévisible de l'excédent commercial de la Chine (**graphique 11a**), dû à la rapidité de la croissance des importations de la Chine (**graphique 11b**), à la croissance chinoise plus rapide que celle du Reste du Monde (**graphique 11c**) et dans le futur aux hausses des salaires en Chine.



**Le retour du déficit extérieur des Etats-Unis annonce probablement le retour de la dépréciation du dollar dans le futur.**