NATIXIS

FLASH ÉCONOMIE
RECHERCHE ÉCONOMIQUE

5 novembre 2010 – N°:598

G20 : peut-on espérer une coopération internationale des politiques économiques ?

Une politique économique mondialement coordonnée consisterait :

- ***en une politique monétaire plus restrictive aux Etats-Unis, à la fois pour limiter l'excès de liquidité et pour réduire le déficit extérieur des Etats-Unis ;***
- ***en une politique de relance de la demande intérieure dans les pays ayant des excédents extérieurs chroniques et un excès d'épargne (Chine, pays émergents d'Asie, Japon, pays de l'OPEP, Russie, Allemagne…).***

On voit les premiers signes de cette relance de la demande intérieure, par les hausses de salaires, en Chine et en Allemagne. Verra-t-on les Etats-Unis renoncer à leur indépendance monétaire, alors que la politique budgétaire, devient inutilisable, et réduire l'offre de dollars, ce qui serait nécessaire en raison des externalités sur le Reste du Monde avec le rôle de monnaie de réserve du dollar ? La politique monétaire des Etats-Unis a été « indisciplinée » depuis la seconde moitié des années 1980. Il est peu probable que les Etats-Unis acceptent de renoncer à leur indépendance monétaire, sauf si le taux de change du dollar s'effondre.

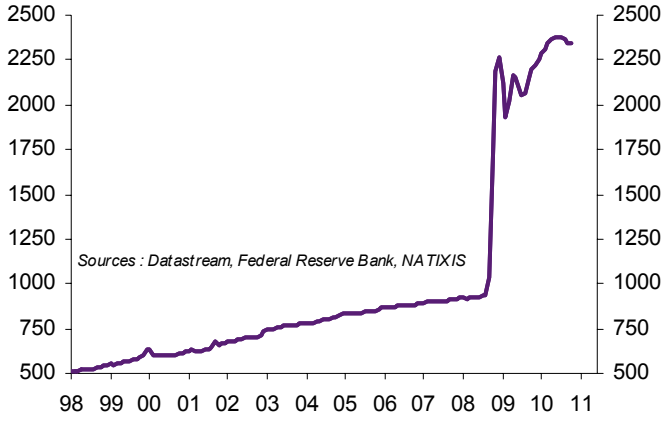
RECHERCHE ECONOMIQUE
Rédacteur :
Patrick ARTUS

En quoi consisterait une politique économique coordonnée mondialement ?

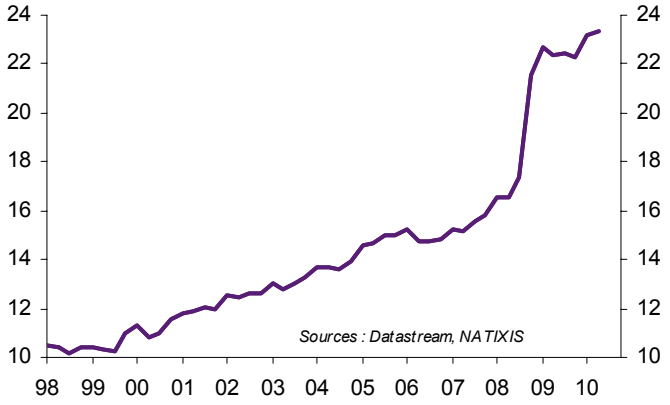
Pour conduire à une **économie mondiale plus équilibrée et en croissance plus forte**, il faudrait :

– **une politique monétaire plus restrictive aux Etats-Unis, afin de réduire l'excès d'offre de dollars (graphique 1)**, qui va encore enfler avec le nouveau cycle de Quantitative Easing, et qui entraîne **l'excès de l'offre de liquidité mondiale (graphique 2)**, d'autant plus que les pays émergents et exportateurs de pétrole réagissent à l'affaiblissement du dollar en accumulant des réserves de change, donc en créant leur propre monnaie.

Graphique 1
Etats-Unis : base monétaire (en Mds de $)



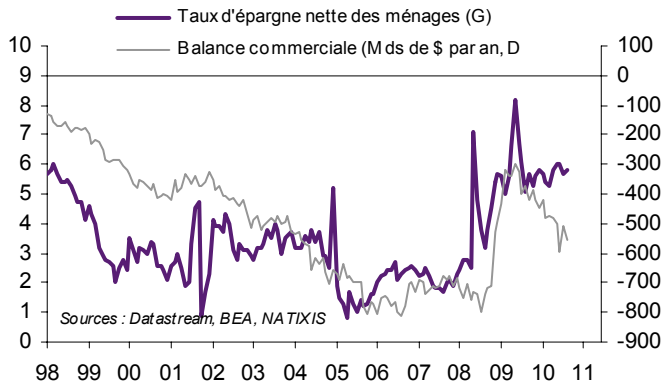
Graphique 2
Monde : base monétaire (en % du PIB en valeur)



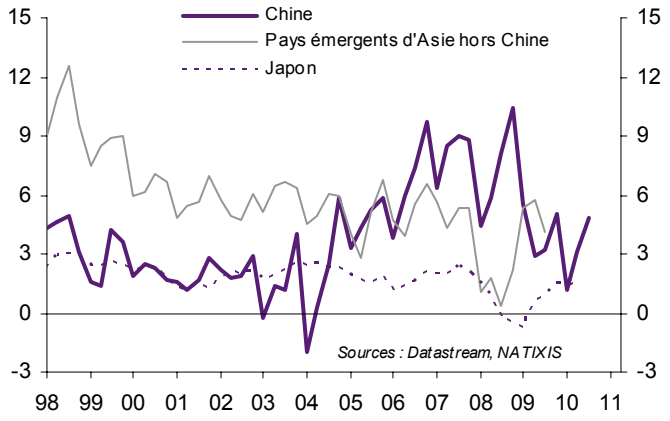
La politique monétaire plus restrictive aux Etats-Unis aiderait aussi **à faire remonter davantage le taux d'épargne des américains et à réduire le déficit commercial des Etats-Unis (graphique 3)** ;

– **une politique de stimulation de la demande dans les pays ayant un excès d'épargne donc un excédent extérieur structurel** : Chine, pays émergents d'Asie, Japon, pays de l'OPEP, Russie, Allemagne **(graphiques 4 a/b)**.

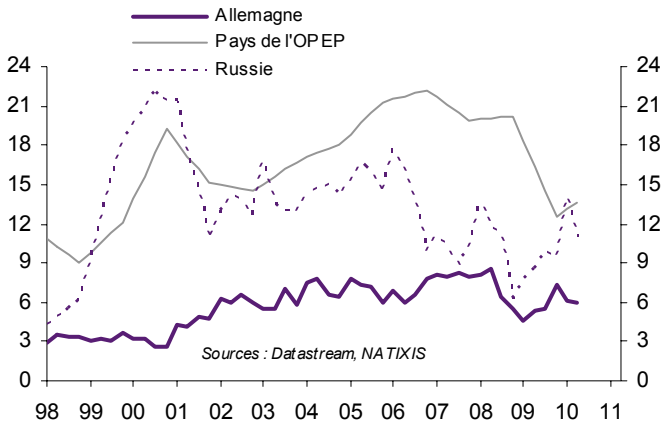
Graphique 3
Etats-Unis : balance commerciale et taux d'épargne nette mensuel des ménages



Graphique 4 a
Balance commerciale (en % du PIB valeur)



Graphique 4 b
Balance commerciale (en % du PIB valeur)



La stimulation de la demande dans ces pays :

- compenserait la politique monétaire plus restrictive des Etats-Unis et soutiendrait la croissance ;
- réduirait les excédents extérieurs de ces pays.

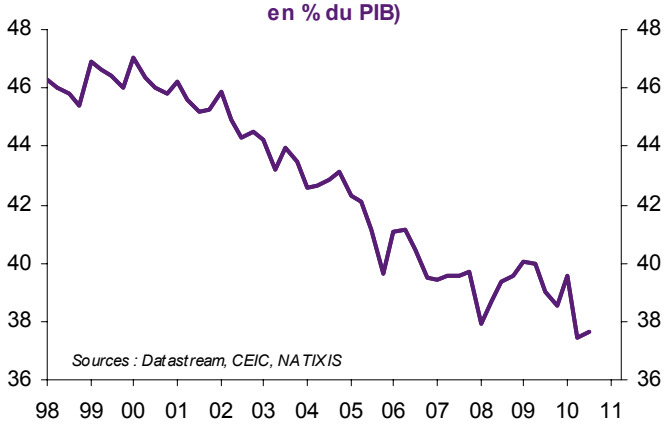
On obtiendrait ainsi une croissance mondiale au moins aussi rapide, une réduction des déséquilibres des balances courantes, une moindre création monétaire, donc un moindre risque de bulles sur les prix des actifs et de crise financière.

Peut-on espérer que cet équilibre coopératif mondial se réalise ?

a) Du côté des pays qui ont des excédents extérieurs structurels, certains signes encourageants apparaissent :

- **volonté du gouvernement chinois de stimuler la consommation**, qui est beaucoup trop faible **(graphique 5 a) par des hausses de salaires plus rapides (graphique 5 b, tableau 1).**

Graphique 5 a
Chine : consommation des ménages (volume, en % du PIB)



Graphique 5 b
Chine : salaire par tête (GA en %)

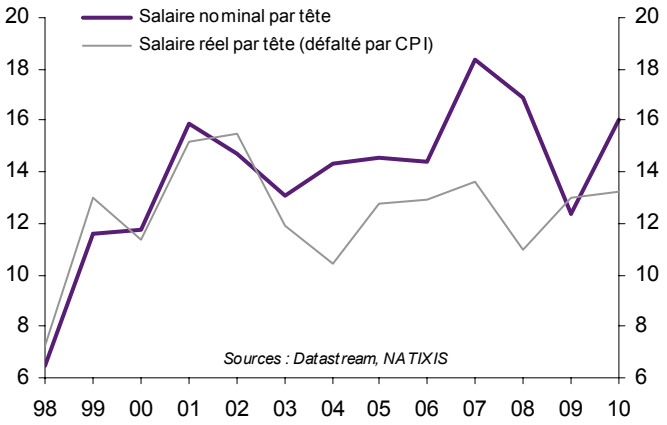


Tableau 1

Hausses de salaire minimum

Il n'y a eu aucune hausse de salaire minimum en 2009 alors que le PIB de la même période a augmenté de 9,1%. Des contestations salariales sont devenues de plus en plus fréquentes notamment sur la région côtière. La province du Jiangsu a été la première à annoncer une hausse de 13% de salaire minimum en début 2010. Jusqu'à aujourd'hui, 27 provinces (municipalités) ont revu leurs salaires minima à la hausse avec un taux de progression d'en moyenne de 20%. Certaines provinces (municipalités) ont désormais indexé le salaire minimum à l'augmentation de prix de consommation.

	Hausse de salaire minimum (%)				Salaire min en USD
	2007	2008	2009	2010	2010
Shanghai	12,0	14,3	0	16,7	167
Zhejiang	16,3	28,0	0	14,6	164
Shenzhen	0,0	25,8	0	15,8	164
Beijing	14,1	9,6	0	20	143
Shandong	24,5	24,6	0	21,1	137
Hubei	26,4	52,2	0	28,6	134
Sichuan	19,6	12,1	0	30,8	129
Shanxi	12,2	30,9	0	18,1	127
Henan	20,0	35,4	0	23,1	120
Anhui	17,3	7,7	0	28,6	108

– **négociations salariales en Allemagne aboutissant à des hausses de salaires plus rapides en 2011 (graphique 6, tableau 2)**, un consensus apparaissant en Allemagne sur le fait qu'il existe aujourd'hui une marge de manœuvre pour accroître les salaires et la demande intérieure, ce qu'on avait déjà vu en 2007-2008.

Il reste cependant le problème du très important excédent extrêmement des pays producteurs de pétrole.

Graphique 6
Allemagne : salaire par tête et consommation des ménages (GA en %)

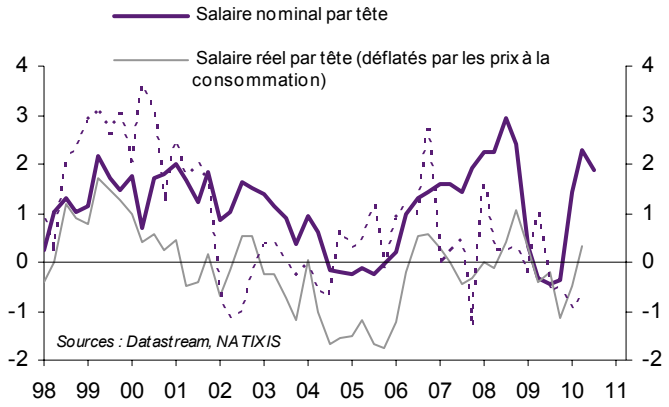


Tableau 2
Allemagne : hausses des salaires dans les accords IG-Metall

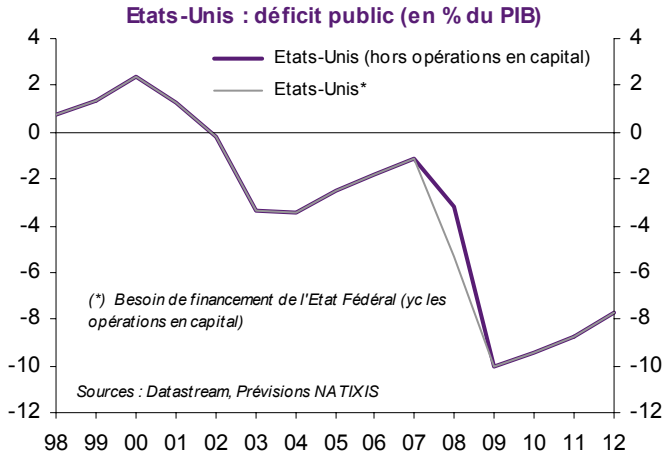
	Salaires (GA, %)
2002	3,10%
2003	2,60%
2004	1,50%
2005	2,00%
2006	3,00%
2007	4,10%
2008	3,44%
2009	4,20%
2010	0.0%*
2011	2,70%

**Entre mai 2010 et mars 2011, seul un paiement forfaitaire de (320 €) par travailleur a été accordé.*
Sources : Unions, Boeckler Foundation

b) **Du côté des Etats-Unis, il faudrait que soit admise l'idée que la politique monétaire n'est plus indépendante, en raison des externalités qu'elle génère sur les autres pays** avec le rôle de monnaie de réserve internationale du dollar.

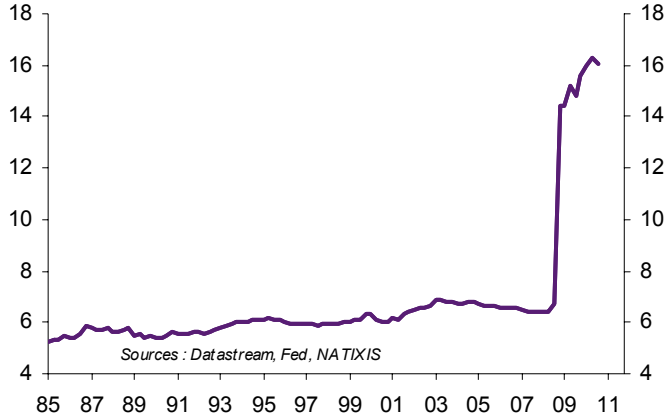
Ceci paraît très improbable, d'autant plus que **la politique budgétaire ne peut plus être utilisée** aux Etats-Unis en raison du niveau atteint par les déficits publics **(graphique 7)** et de la situation de blocage politique.

Graphique 7
Etats-Unis : déficit public (en % du PIB)

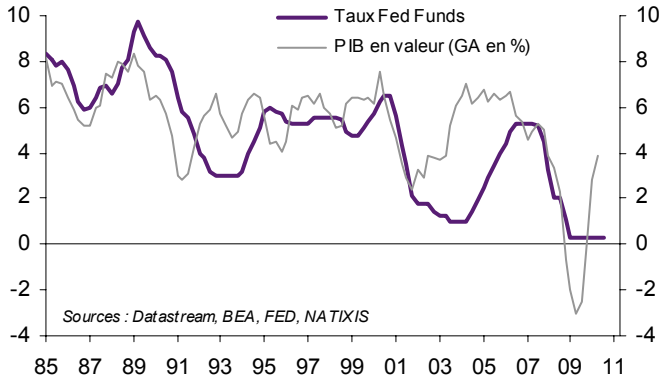


Rappelons que **la politique monétaire des Etats-Unis a montré un biais expansionniste permanent depuis 1992 (graphiques 8 a/b)**, avec des taux des Fed Funds le plus souvent inférieurs au taux de croissance nominale.

Graphique 8 a
Etats-Unis : base monétaire (en % du PIB)



Graphique 8 b
Etats-Unis : taux Fed Funds et croissance nominale (%)



Synthèse : un seul espoir, l'effondrement du dollar ?

La coordination internationale des politiques économiques impliquerait :

- **la stimulation de la demande intérieure dans les pays ayant des excédents extérieurs structurels** ; ceci commerce à être le cas en Chine et en Allemagne ;

- **une politique monétaire plus restrictive aux Etats-Unis.**

On parviendrait ainsi à une croissance mondiale plus forte, plus équilibrée, sans excès de liquidité.

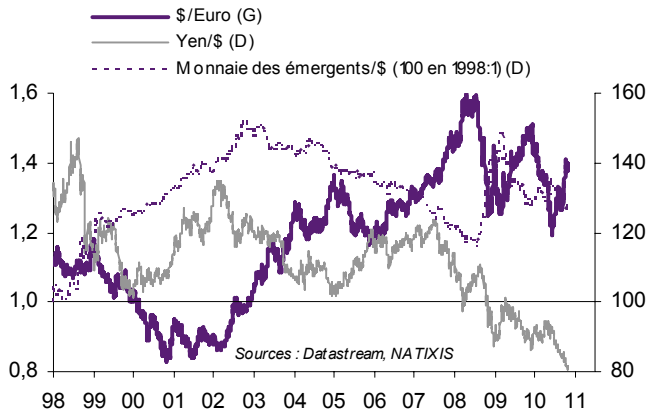
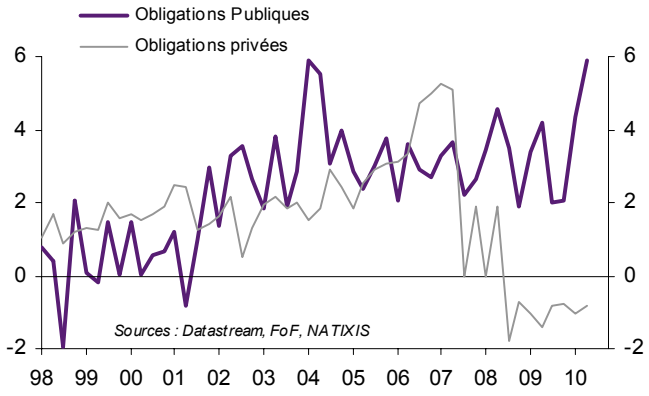
Mais **il faut pour cela que les Etats-Unis renoncent à l'indépendance de leur politique monétaire** (qu'ils renoncent à l'utiliser uniquement avec des objectifs internes), alors que la coordination internationale des politiques économiques est incertaine.

Nous doutons que cela puisse être le cas, sauf s'il y a effondrement du dollar (graphique 9), en raison de l'excès d'offre de monnaie aux Etats-Unis.

On sait que **la dépréciation du dollar a très peu d'effets positifs sur l'économie américaine** (l'élasticité prix des exportations en volume est faible et les prix des importations augmentent), mais, **si elle est forte, elle menace le financement des Etats-Unis qui repose sur l'achat d'obligations américaines par les non-résidents (graphique 10).**

Une dépréciation très forte du dollar forcerait les Etats-Unis à passer à une politique monétaire plus restrictive et à rechercher l'équilibre coopératif associé décrit plus haut.

Graphique 9
Taux de change



Graphique 10
Etats-Unis : achats nets d'obligations par les non-résidents (valeur, en % du PIB)