NATIXIS

FLASH ÉCONOMIE
RECHERCHE ÉCONOMIQUE

15 juin 2011 – N°. 445

Le scénario le plus défavorable : qu'il y ait un ralentissement économique marqué en même temps aux Etats-Unis et en Chine

Il faut craindre qu'il y ait, à partir du 2ème trimestre 2011 et en 2012, un ralentissement simultané de la croissance aux Etats-Unis et en Chine. Aux Etats-Unis, ceci vient de l'absence de moteur de la croissance, une fois les politiques budgétaire et monétaire usées ; en Chine du durcissement de la politique monétaire pour réagir à la hausse de l'inflation.

Cette évolution est très inquiétante :

- ***les Etats-Unis et la Chine sont les deux pays dont le cycle économique entraîne, avec un retard moyen de 1 trimestre, celui des autres régions : Europe, émergents, Japon ;***

- ***le poids additionné des Etats-Unis et de la Chine dans le PIB mondial et de la croissance mondial est élevé.***

Il est malheureux que, en même temps, l'économie chinoise ait été en croissance si forte qu'il faille ralentir la croissance pour réduire l'inflation et que l'économie américaine reste aussi affaiblie par les problèmes de solvabilité et d'excès d'endettement.

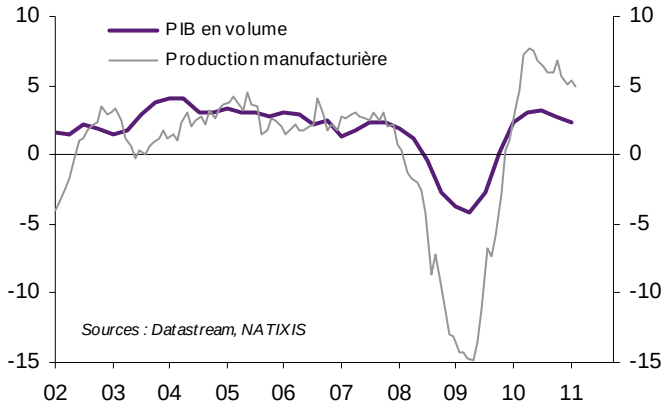
RECHERCHE ECONOMIQUE
Rédacteur :
Patrick ARTUS

Le risque d'un ralentissement simultané aux Etats-Unis et en Chine

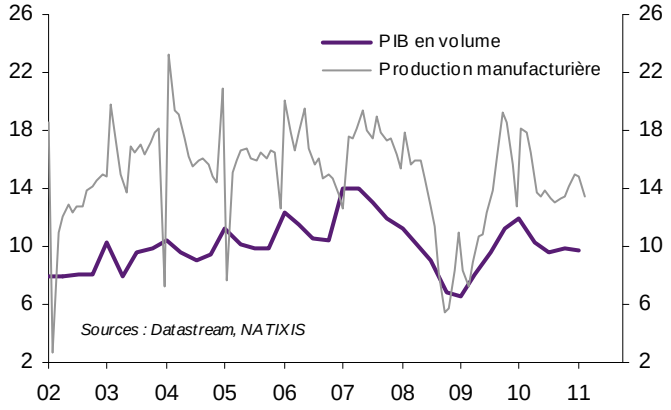
On observe, aux Etats-Unis et en Chine, **les signes clairs d'un ralentissement de la croissance** à partir du second semestre 2010 **(graphiques 1 a – b).**

(1) Aux Etats-Unis, la politique monétaire très expansionniste n'a pas réussi à faire repartir le crédit aux ménages **(graphique 2 a),** ceux-ci ont toujours de graves problèmes de solvabilité, aggravés par le recul à nouveau des prix de l'immobilier (graphique 2 a), d'où l'absence de reprise de la construction résidentielle **(graphique 2 b),** qui sera aggravée par la remontée des taux d'intérêt à long terme après la fin du QE 2.

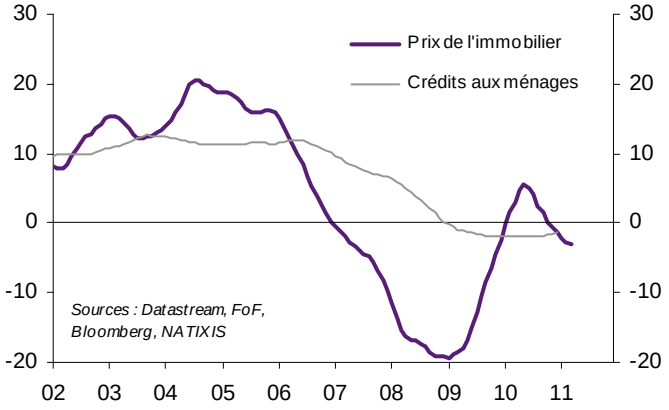
Graphique 1 a
Etats-Unis : croissance du PIB et production manufacturière (GA en %)



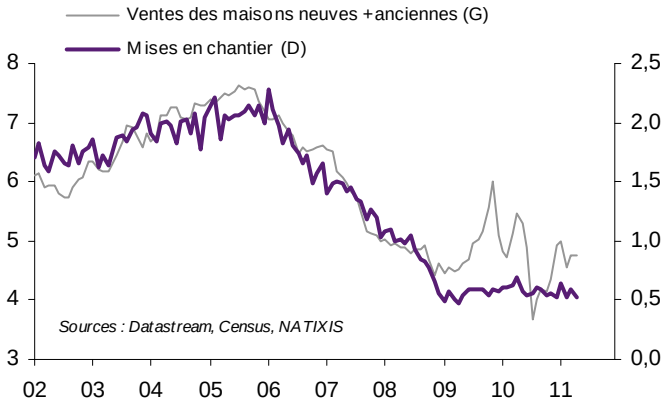
Graphique 1 b
Chine : croissance du PIB et production manufacturière (GA en %)



Graphique 2 a
Etats-Unis : prix de l'immobilier et crédits bancaires aux ménages (GA en %)



Graphique 2 b
Etats-Unis : mises en chantier et ventes de maisons (en millions par an)

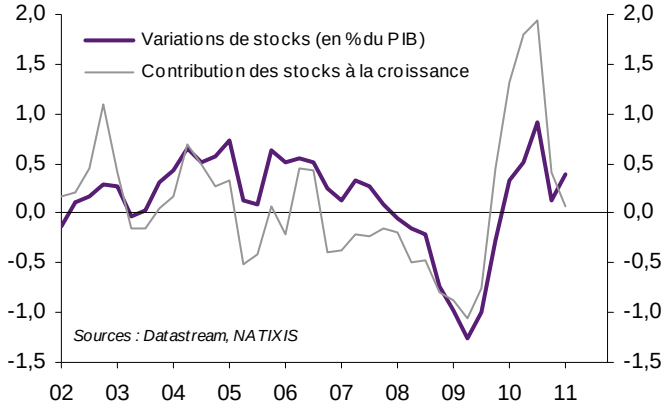


L'économie américaine a été soutenue en 2010 par le restockage **(graphique 2 c)** et la politique budgétaire expansionniste **(graphique 2 d),** mais l'un et l'autre vont disparaître en 2011 - 2012.

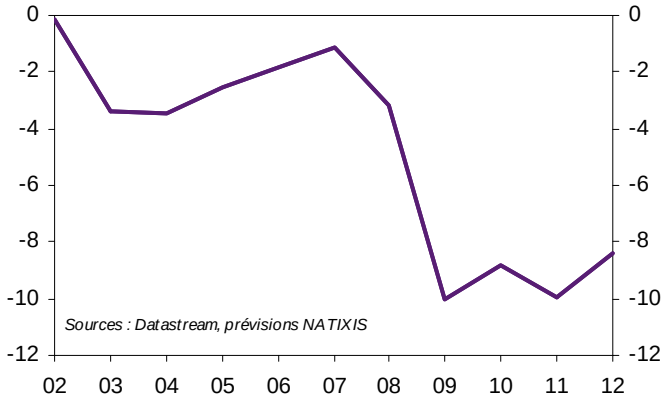
Il n'y a donc plus de moteur domestique de la croissance aux Etats-Unis, ce qui va aussi conduire les entreprises à investir moins **(graphique 2 e).**

Déjà, on voit le retournement des perspectives de production **(graphique 2 f)** et de l'évolution du marché du travail **(graphique 2 g).**

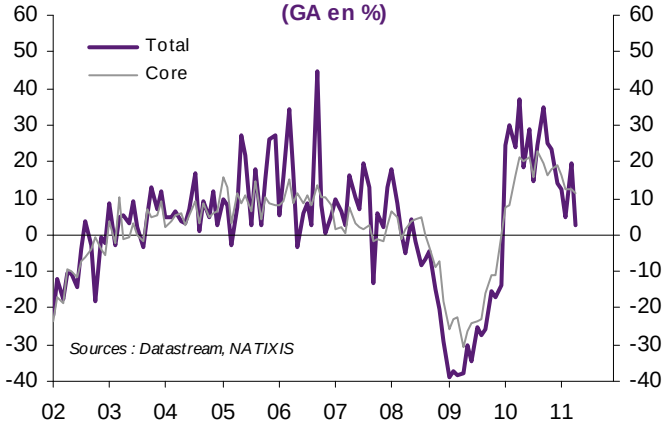
Graphique 2 c
Etats-Unis : variations de stocks et contribution des stocks à la croissance (volume)



Graphique 2 d
Etats-Unis : déficit public (hors opération en capital, en % du PIB)

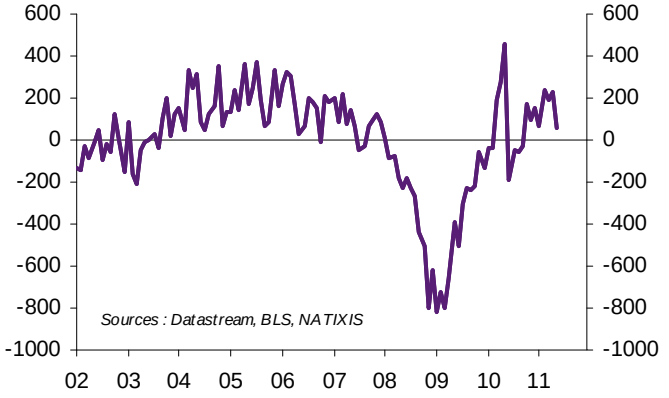


Graphique 2 e
Etats-Unis : commandes de biens durables (GA en %)



Graphique 2 f
Etats-Unis : ISM

Graphique 2 g
Etats-Unis : variations mensuelles de l'emploi (hors agriculture, en milliers de personnes)

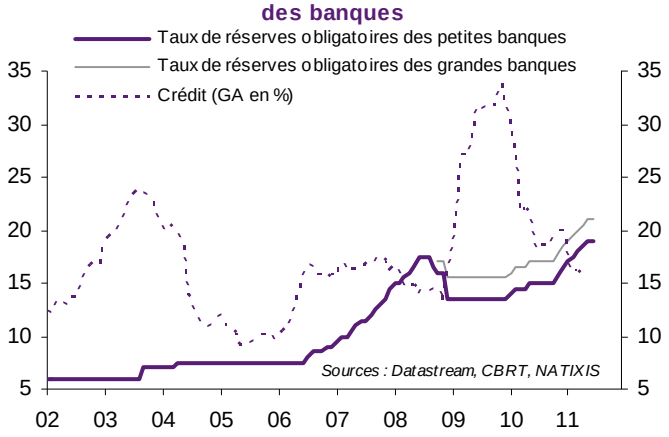


(2) **En Chine, le ralentissement économique est causé d'abord par la politique monétaire plus restrictive** (hausse des taux de réserves obligatoires des banques, d'où freinage du crédit, **graphique 3 a)** mise en place pour lutter contre l'inflation **(graphique 3 b),** et qui aboutit à un freinage important de la demande des ménages **(graphique 3 c).**

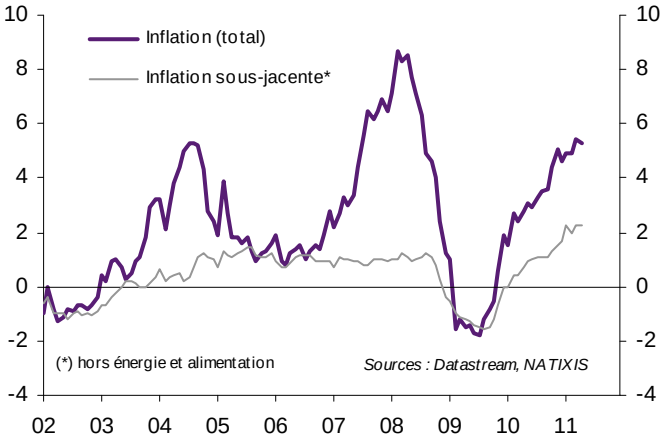
L'inflation est en réalité plus forte que le chiffre officiel (probablement autour de 10 %) et est attisée par la hausse des prix des matières premières **(graphique 3 d) et par la hausse rapide des coûts salariaux (graphique 3 e) ;** elle sera donc difficile à contrôler, et la politique monétaire sera probablement encore durcie.

La hausse des coûts salariaux freine aussi l'économie en conduisant à la délocalisation des industries de main-d'œuvre, comme le textile **(graphique 3 f).**

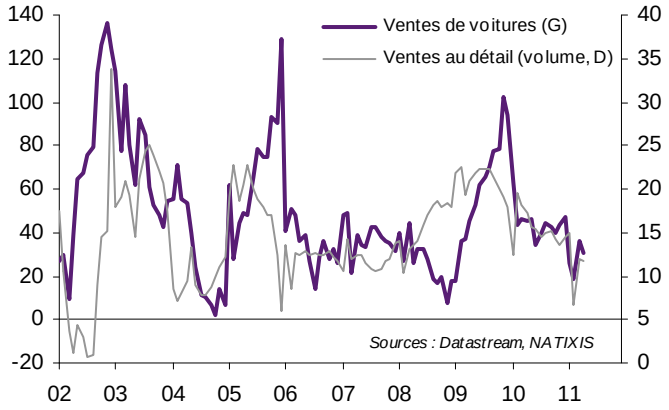
Graphique 3 a
Chine : crédit et taux de réserves obligatoires des banques



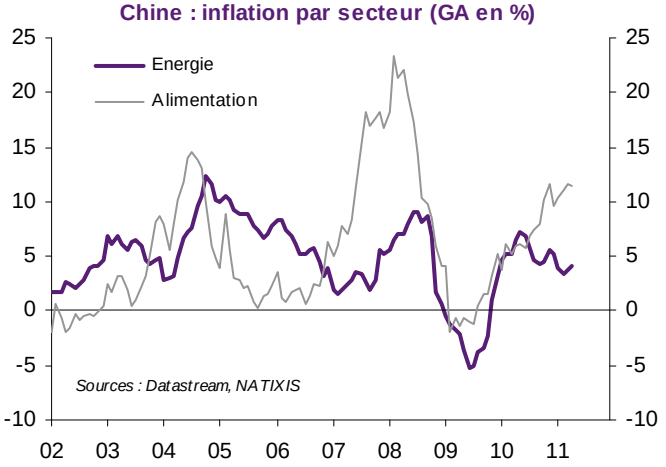
Graphique 3 b
Chine : inflation (GA en %)



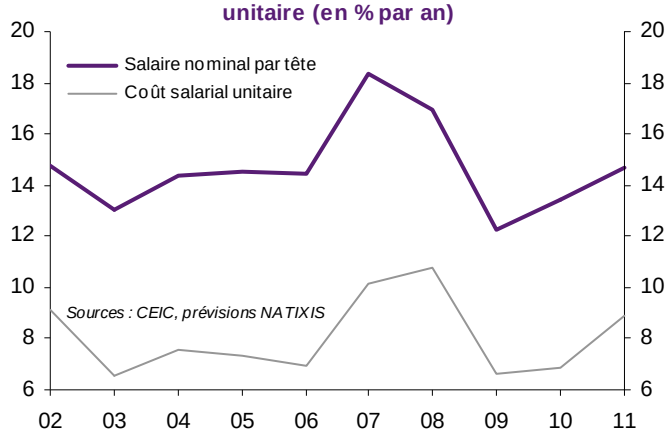
Graphique 3 c
Chine : ventes au détail et de voitures (GA en %)



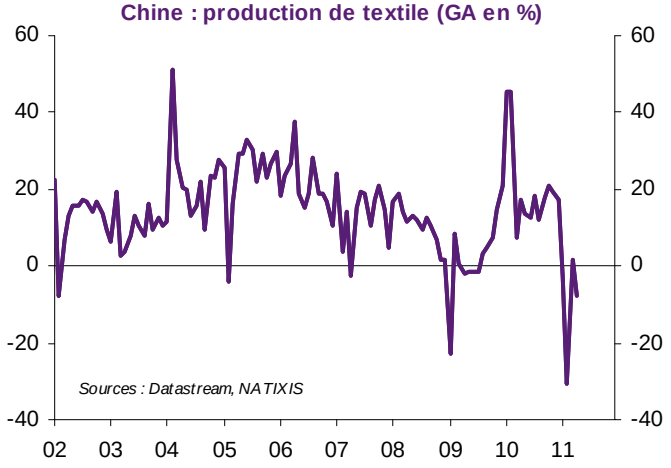
Graphique 3 d
Chine : inflation par secteur (GA en %)



Graphique 3e
Chine : salaire nominal par tête et coût salarial unitaire (en % par an)



Graphique 3 f
Chine : production de textile (GA en %)

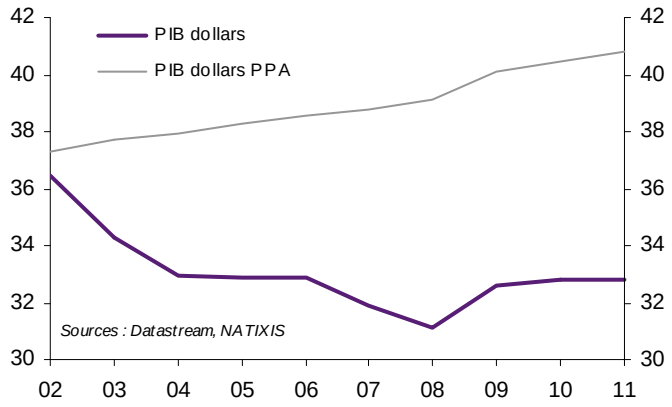


Enfin, la politique monétaire restrictive pourrait faire maintenant baisser les prix des terrains, ce qui réduirait les ressources des collectivités locales et peut provoquer une crise de la dette des collectivités locales et des banques.

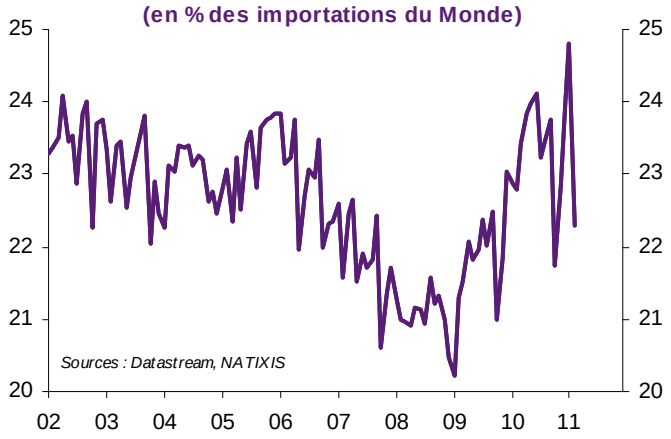
Malheureusement, les Etats-Unis et la Chine sont en amont du cycle mondial.

Les Etats-Unis et la Chine sont évidemments deux grands pays, **par leur poids dans le PIB mondial (graphique 4 a) et dans le commerce mondial (graphique 4 b).**

Graphique 4 a
Etats-Unis + Chine : PIB (en % du PIB Monde)



Graphique 4 b
Etats-Unis + Chine : importations (en % des importations du Monde)



Mais, de plus, les Etats-Unis et la Chine sont en amont du cycle économique mondial. Les tableaux 1 a à 1 i montrent :

- **que les croissances du PIB sont très peu corrélées entre les Etats-Unis et la Chine ;**
- **que la croissance du PIB des Etats-Unis et de la Chine** précède celle des autres pays (régions) de 1 trimestre (Union Européenne, Japon (pour la Chine), émergents hors Chine (pour la Chine), Monde hors Etats-Unis et Chine).

Tableau 1 a
Corrélation entre PIB en volume (1995 – 2011 Q1)

		Chine								
		t-4	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3	t+4
Etats-Unis	t	- 0,16	- 0,02	0,10	0,16	0,11	- 0,02	- 0,17	- 0,25	- ,28

Sources : Datastream, NATIXIS

Tableau 1 b
Corrélation entre PIB en volume (1995 – 2011 Q1)

		UE à 15								
		t-4	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3	t+4
Etats-Unis	t	0,06	0,24	0,46	0,68	0,84	0,88	0,79	0,63	0,46

Sources : Datastream, NATIXIS

Tableau 1 c
Corrélation entre PIB en volume (1995 – 2011 Q1)

		UE à 15								
		t-4	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3	t+4
Chine	t	- 0,18	- 0,15	- 0,07	0,05	0,19	0,27	0,24	0,12	- 0,06

Sources : Datastream, NATIXIS

Tableau 1 d
Corrélation entre PIB en volume (1995 – 2011 Q1)

		Japon								
		t-4	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3	t+4
Chine	t	- 0,03	0,05	0,18	0,35	0,49	0,51	0,38	0,16	- 0,10

Sources : Datastream, NATIXIS

Tableau 1 e
Corrélation entre PIB en volume (1995 – 2011 Q1)

		Japon								
		t-4	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3	t+4
Etats-Unis	t	- 0,01	0,15	0,37	0,55	0,63	0,58	0,37	0,12	- 0,09

Sources : Datastream, NATIXIS

Tableau 1 f
Corrélation entre PIB en volume (1995 – 2011 Q1)

		Ensemble des émergents hors Chine yc Russie et OPEP								
		t-4	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3	t+4
Chine	t	0,22	0,23	0,33	0,50	0,69	0,70	0,61	0,41	0,20

Sources : Datastream, NATIXIS

Tableau 1 g
Corrélation entre PIB en volume (1995 – 2011 Q1)

		Japon								
		t-4	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3	t+4
Etats-Unis	t	- 0,34	- 0,15	0,08	0,30	0,41	0,38	0,21	0,00	- 0,16

Sources : Datastream, NATIXIS

Tableau 1 h
Corrélation entre PIB en volume (1995 – 2011 Q1)

		Monde hors Etats-Unis et hors Chine								
		t-4	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3	t+4
Etats-Unis	t	- 0,13	0,07	0,33	0,59	0,74	0,74	0,58	0,34	0,13

Sources : Datastream, NATIXIS

Tableau 1 i
Corrélation entre PIB en volume (1995 – 2011 Q1)

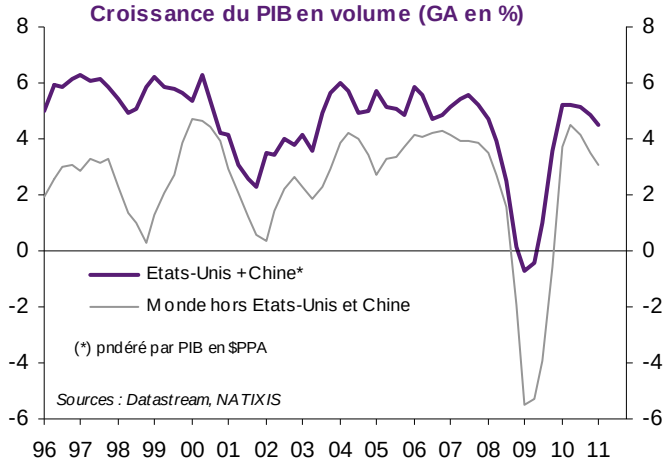
		Monde hors Etats-Unis et hors Chine								
		t-4	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3	t+4
Chine	t	- 0,05	- 0,02	0,08	0,25	0,42	0,50	0,43	0,24	- 0,01

Sources : Datastream, NATIXIS

Un ralentissement simultané aux Etats-Unis et en Chine conduit donc très probablement, après un délai, à un ralentissement mondial.

Le graphique 5 montre bien cette avance du cycle des Etats-Unis et de la Chine sur le cycle du Reste du Monde.

Graphique 5
Croissance du PIB en volume (GA en %)



Synthèse : une conjonction malheureuse

Le ralentissement de l'économie américaine et le ralentissement de l'économie chinoise ne sont pas corrélés.

Il est simplement malheureux que se produisent en même temps :

- **une rechute de l'économie américaine,** due à l'absence de moteur de croissance aux Etats-Unis et à la fin de la possibilité d'utiliser les stimulus budgétaire et monétaire ;

- **à la fin d'une période de croissance forte en Chine, la nécessité de passer à une politique monétaire restrictive** pour lutter contre l'inflation ;

alors que **les Etats-Unis et la Chine sont les deux pays en amont du cycle mondial.**