

FLASH ÉCONOMIE

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

20 avril 2012 – N° 297

Capacité à repartir de l'économie après une crise : pourquoi est-elle plus forte nettement aux Etats-Unis que dans la zone euro ?

Après chaque récession ou chaque crise (1990-91, 2000-2002, 2008-2009) l'économie américaine redémarre plus rapidement et plus fortement que l'économie de la zone euro. Nous nous interrogeons sur les caractéristiques structurelles des deux économies qui expliquent cette capacité à repartir plus forte de l'économie américaine. Il peut a priori s'agir :

- *de la réaction de la politique économique ;*
- *de l'organisation institutionnelle, et de ses effets sur les politiques budgétaires et les taux d'intérêt ;*
- *du « dynamisme intrinsèque » des ménages et des entreprises ;*
- *du fonctionnement du marché du travail et du marché des biens (ajustement des salaires et des prix dans les récessions) ;*
- *du comportement des banques et des marchés financiers.*

Nous trouvons que semblent effectivement jouer un rôle :

- *l'ampleur de la réaction des politiques budgétaire et monétaire aux Etats-Unis,*
- *l'absence de coordination budgétaire et d'émetteur souverain unique dans la zone euro ;*
- *le dynamisme de l'investissement des entreprises aux Etats-Unis ;*
- *la réaction des prix et des salaires réels aux récessions aux Etats-Unis ;*
- *les conditions restant restrictives du crédit bancaire après les récessions dans la zone euro.*

RECHERCHE ECONOMIQUE

Rédacteur :

Patrick ARTUS

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

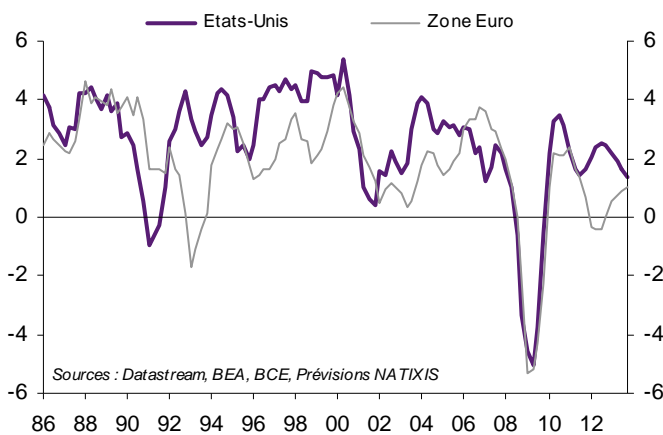
Redémarrage plus rapide et plus fort après les crises de l'économie américaine que de l'économie de la zone euro

Après les récessions ou les crises (1990-91, 2000-2002, 2008-2009), on observe systématiquement une reprise économique plus rapide et plus forte aux Etats-Unis que dans la zone euro (graphiques 1a/1b/1c), ce qui se voit au profil du PIB, de l'emploi, du chômage.

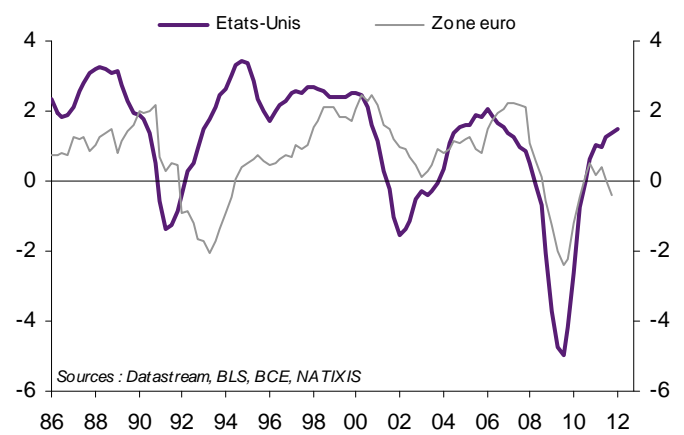
Ceci doit venir de caractéristiques structurelles des deux pays, qui peuvent être :

- les politiques économiques ;
- les institutions ;
- le « dynamique » des ménages et des entreprises ;
- le fonctionnement des marchés du travail et des biens ;
- le comportement des banques et des marchés financiers.

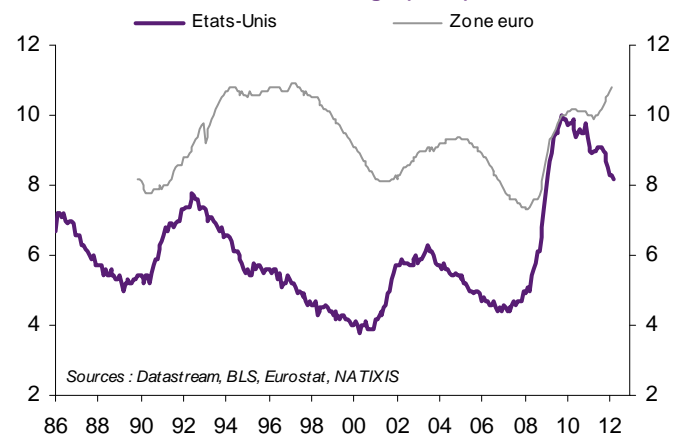
Graphique 1a
Croissance du PIB (volume, GA en %)



Graphique 1b
Emploi total (GA en %)



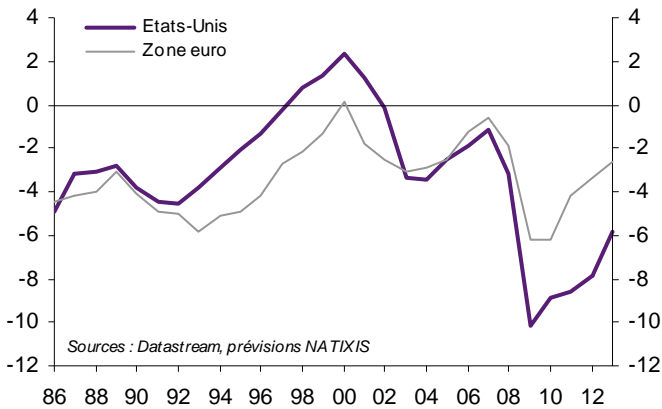
Graphique 1d
Taux de chômage (en %)



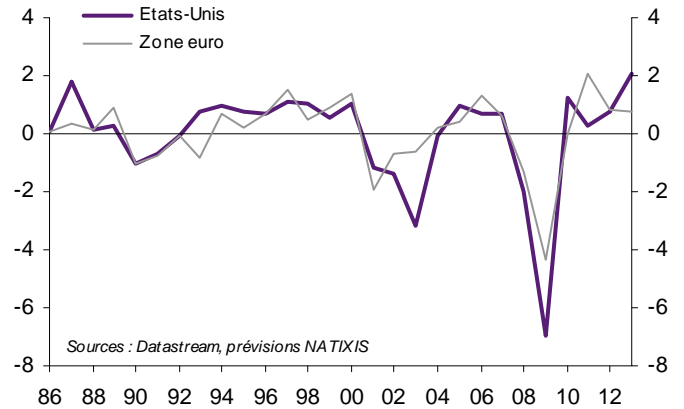
Politiques économiques

La reprise plus rapide et plus forte de l'économie américaine après les crises peut être favorisée par des politiques économiques plus réactives. Est-ce le cas ? En ce qui concerne les politiques budgétaires, on voit un stimulus effectivement plus important aux Etats-Unis en 2002-2003 et en 2008-2009 (graphiques 2a/2b/2c).

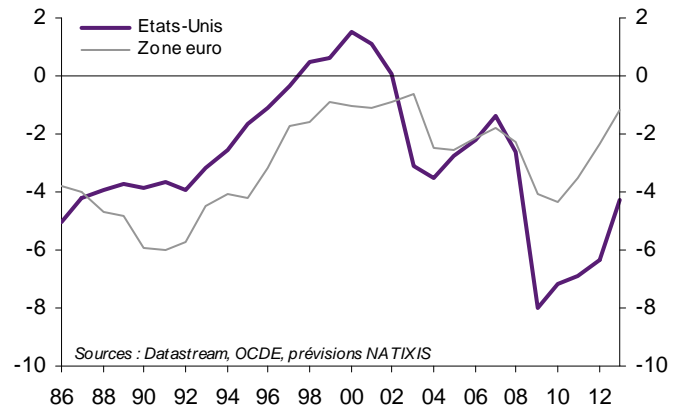
Graphique 2a
Etats-Unis : déficit public (en % PIB)



Graphique 2b
Variation sur 1 an du (déficit public en % du PIB)

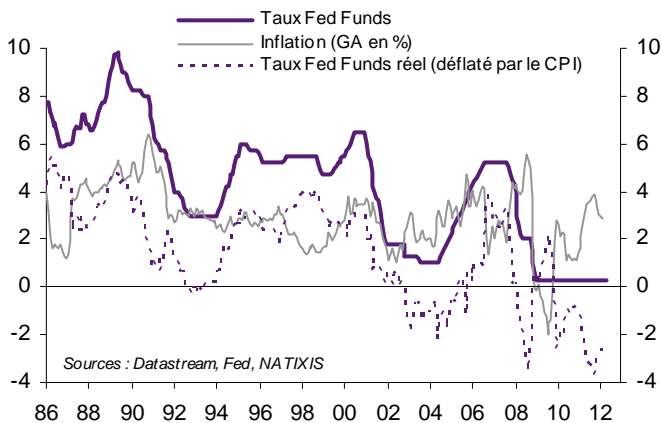


Graphique 2c
Déficit public structurel (en % du PIB valeur)

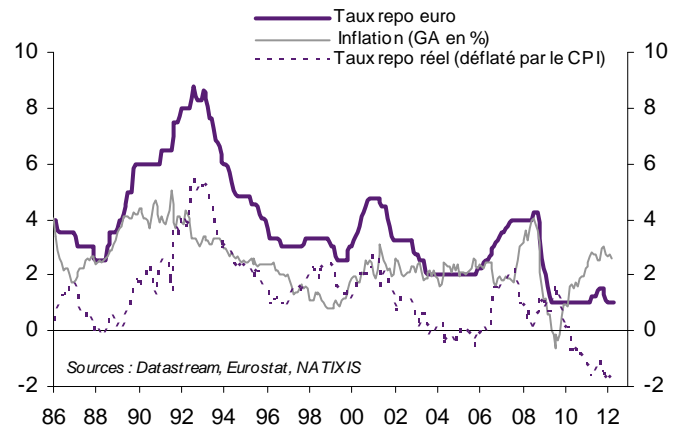


En ce qui concerne les politiques monétaires, nous regardons celle de l'Allemagne (jusqu'en 1998) puis celle de la zone euro ; les écarts de taux d'intérêt entre pays de la zone euro viennent des caractéristiques institutionnelles de la zone euro que nous analysons plus loin. Le taux d'intérêt réel à court terme recule davantage dans les récessions effectivement aux Etats-Unis que dans la zone euro (graphiques 3a/3b).

Graphique 3a
Etats-Unis : inflation et taux Fed Funds



Graphique 3b
Zone euro : inflation et taux directeur

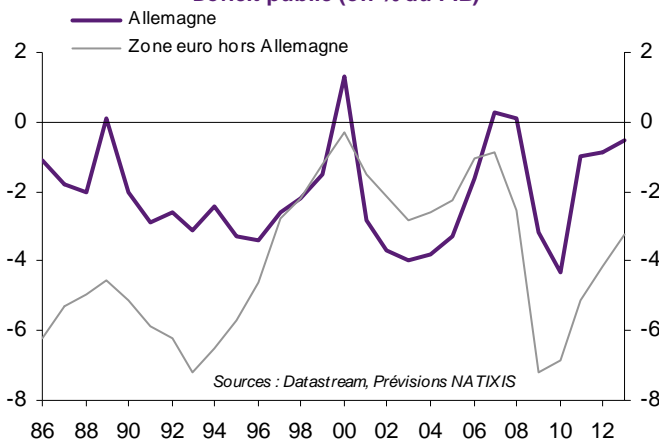


Organisation institutionnelle

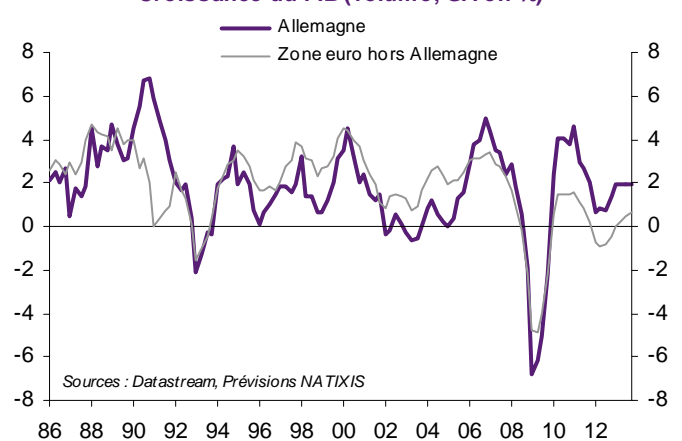
Le point central est ici l'absence de fédéralisme dans la zone euro, chaque pays ayant (avant et après la création de l'euro) sa propre politique budgétaire, ses propres émissions de dette publique, avec des transferts public réduits entre les pays. Cette organisation implique :

- **l'absence de coordination budgétaire.** Si un pays de la zone euro a une situation économique meilleure que les autres, il ne mène pas de politique budgétaire expansionniste pour aider les autres, ce qui crée **une restriction budgétaire due à l'hétérogénéité des pays. Ceci a clairement été le cas de l'Allemagne en 1990-91, puis depuis 2010 (graphiques 4a/4b).**
- **la hausse des taux d'intérêt dans les pays en difficulté** (avec leur commerce extérieur, avec leurs finances publiques) **de la zone euro**, en raison de l'absence de fédéralisme, de budget commun, de transferts publics entre les pays. Ceci s'est produit **au début des années 1990 avec l'explosion du Système Européen, depuis 2008 avec la crise des dettes publiques et la crise des paiements dans les pays périphériques (graphiques 5a/5b). Cette hausse des taux d'intérêt de l'ensemble de la zone euro par rapport à l'Allemagne dans les crises pénalise évidemment la croissance de la zone euro.**

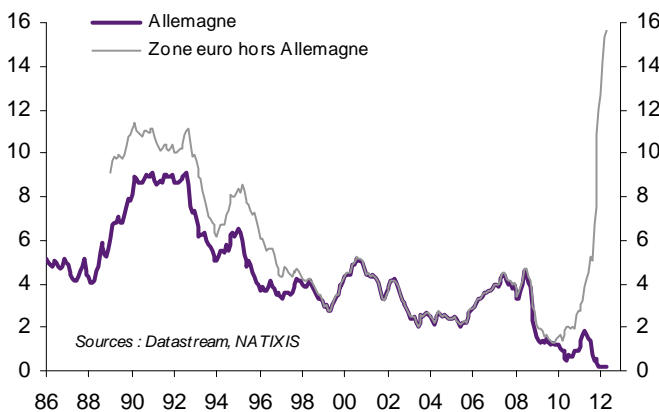
Graphique 4a
Déficit public (en % du PIB)



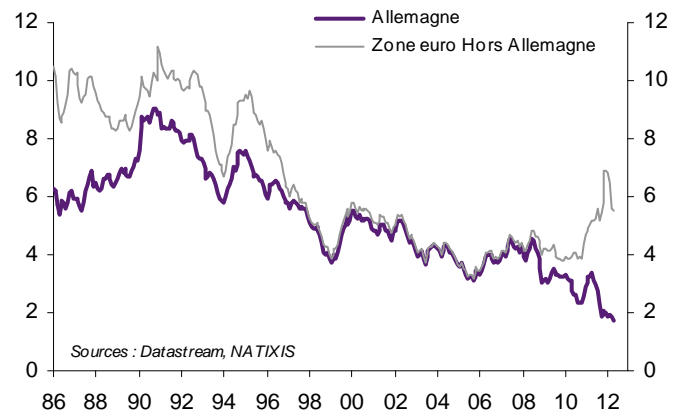
Graphique 4b
Croissance du PIB (volume, GA en %)



Graphique 5a
Taux d'intérêt à 2 ans sur les Emprunts d'Etat



Graphique 5b
Taux d'intérêt à 10 ans sur les Emprunts d'Etat

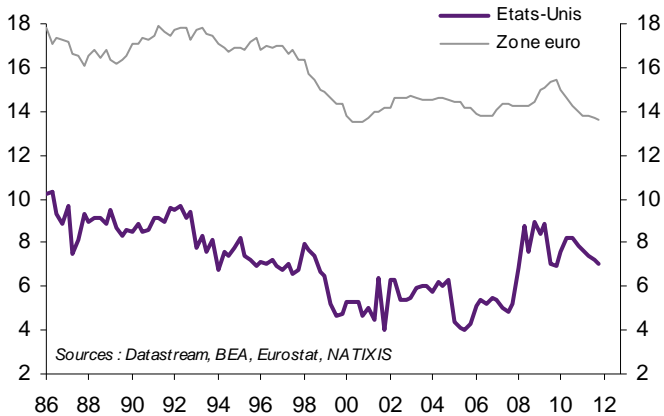


« Dynamique intrinsèque » des ménages et des entreprises

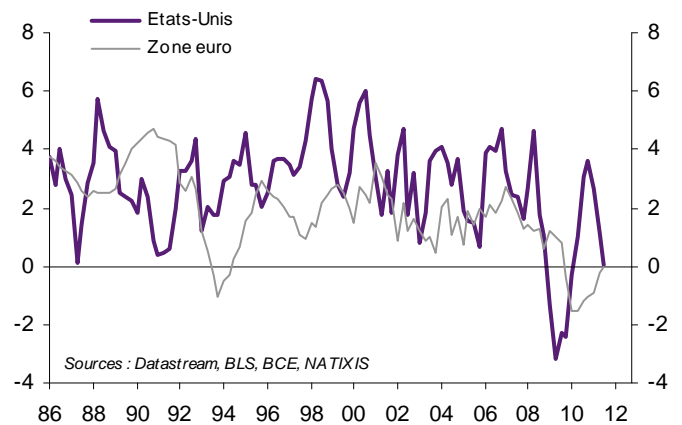
Voit-on que, après les récessions, les ménages et les entreprises sont plus dynamiques aux Etats-Unis que dans la zone euro : baisse de l'épargne des ménages, reprise de l'investissement en logements et des entreprises ? Dans le même environnement économique, le secteur privé redépense-t-il plus rapidement aux Etats-Unis ?

En 1992-93 on voit une baisse du **taux d'épargne des ménages** aux Etats-Unis plus forte que dans la zone euro, mais **pas dans les reprises ultérieures (graphique 6a)**. C'est le **revenu réel des ménages qui redémarre plus vite aux Etats-Unis (graphique 6b)**. L'investissement en logements joue un rôle, sauf depuis 2009 (**graphique 6c**). L'investissement des entreprises est **clairement plus dynamique en sortie de récession aux Etats-Unis (graphiques 6d/6e)**, avec aussi une reprise plus forte des profits (**graphique 6f**).

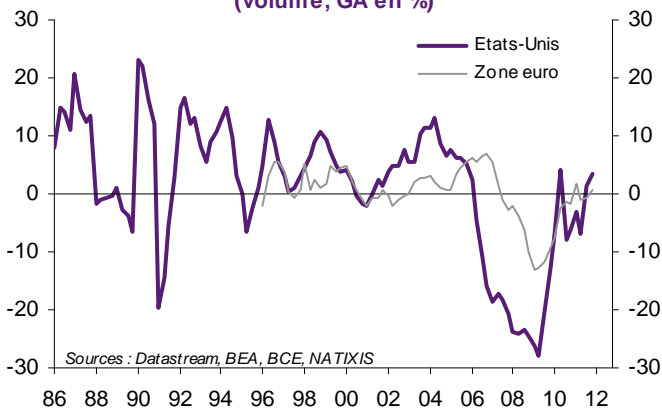
Graphique 6a
Taux d'épargne brute des ménages



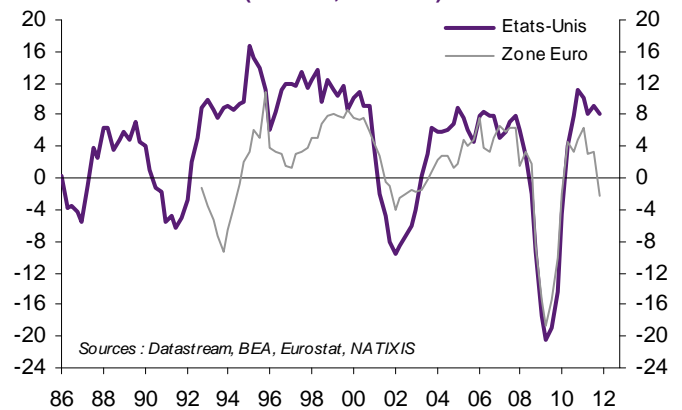
Graphique 6b
Revenu disponible réel (prix conso, GA en %)



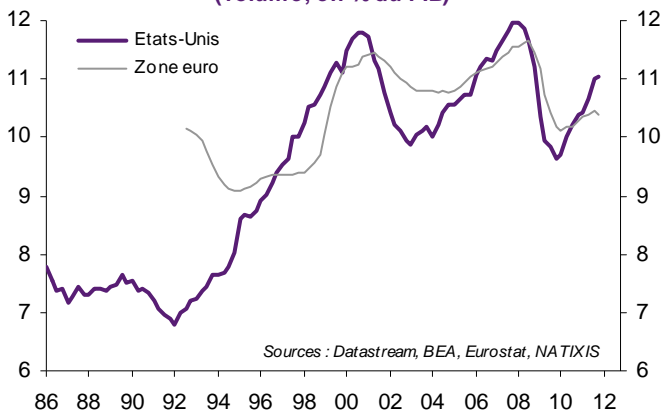
Graphique 6c
Investissement en logement des ménages (volume, GA en %)



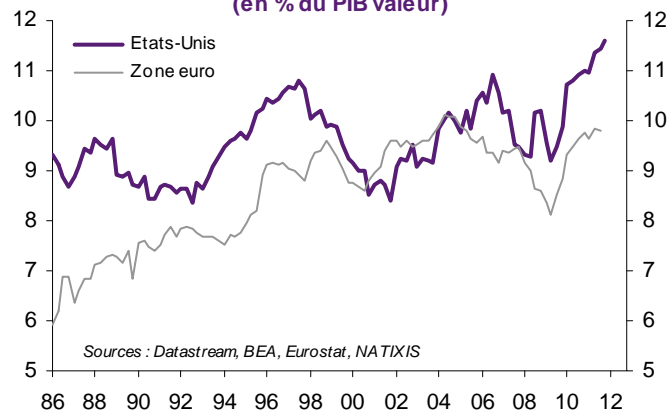
Graphique 6d
Investissement total des entreprises (volume, GA en %)



Graphique 6e
Investissement total des entreprises
(volume, en % du PIB)



Graphique 6f
Profits après taxes, intérêts et dividendes
(en % du PIB valeur)



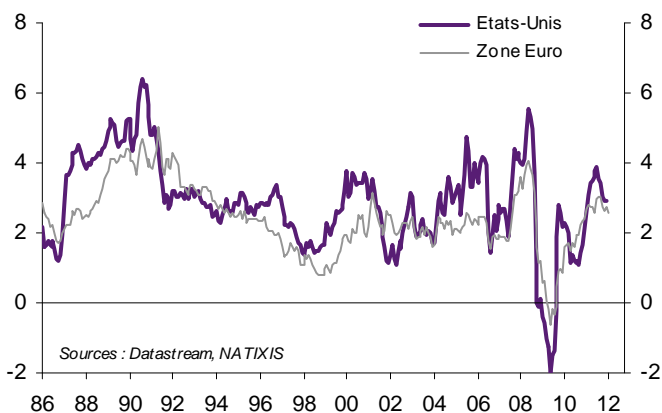
Fonctionnement du marché du travail et du marché des biens

Nous nous demandons ici **si l'ajustement des salaires réels et des prix dans les récessions est favorable ou non au redémarrage de l'économie. Les trois récessions (1990-92, 2000-2002, 2008-2009) que nous examinons sont liées à des chocs de demande** : hausse des taux d'intérêt pour la première, explosion de la bulle actions pour la seconde et explosion de la bulle immobilière pour la troisième.

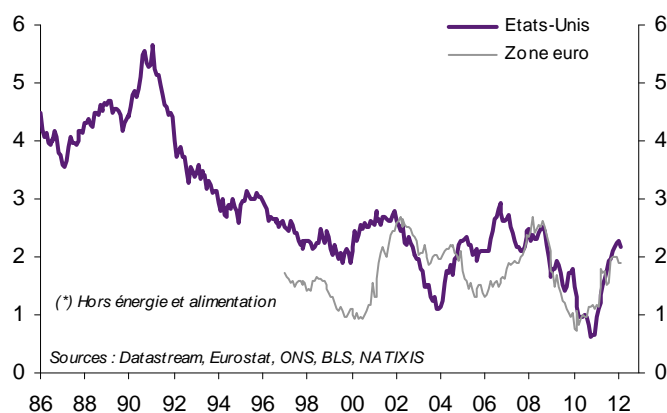
La baisse des prix est alors toujours favorable, puisqu'elle soutient la demande. La baisse du salaire réel a un effet ambigu : elle soutient la profitabilité (graphique 6f plus haut) et la capacité des entreprises à investir (graphiques 6d/6e plus haut) et à créer des emplois (graphique 1c plus haut) ; mais elle déprime le revenu réel des ménages (graphique 6b plus haut) et la demande des ménages. Qu'observe-t-on ?

La baisse de l'inflation dans les récessions est plus forte aux Etats-Unis que dans la zone euro (graphiques 7a/7b/7c/7d), y compris pour les services (graphique 7e, regarder 1991 et 2009 en particulier). Les salaires réels répondent aussi plus aux récessions aux Etats-Unis (graphiques 8a/8b/8c), ce qui explique le redressement des profits.

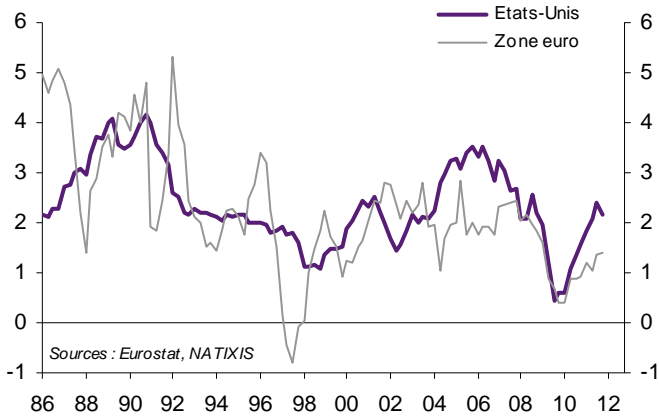
Graphique 7a
Inflation (GA en %)



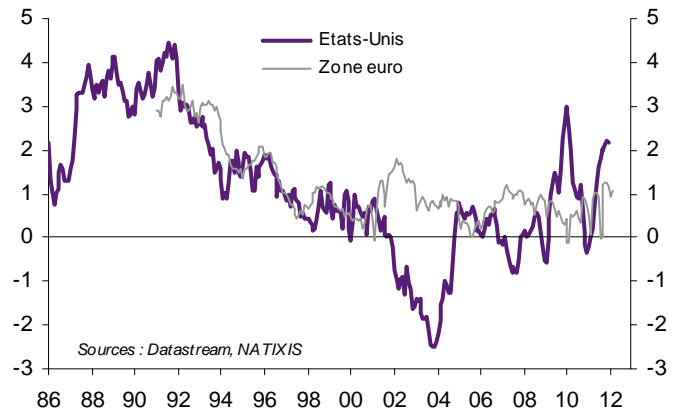
Graphique 7b
Inflation sous jacente* (GA en %)



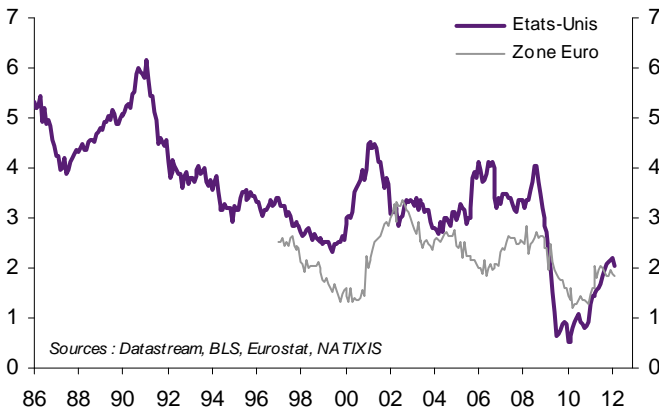
Graphique 7c
Prix du PIB (GA en %)



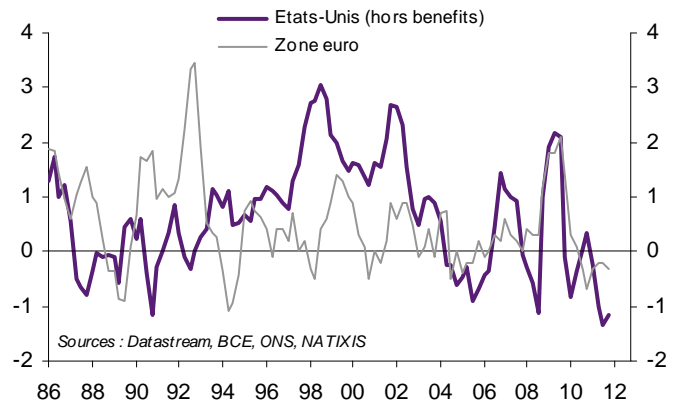
Graphique 7d
CPI manufacturier (GA en %)



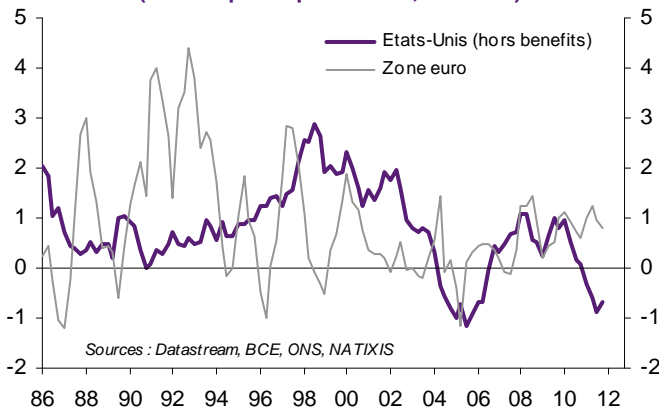
Graphique 7e
Inflation (CPI services, GA en %)



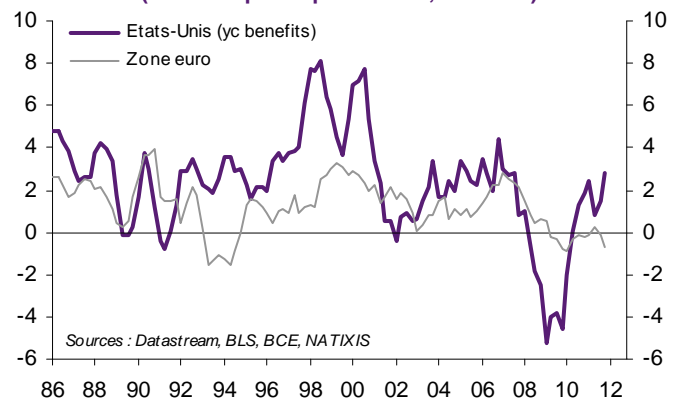
Graphique 8a
 Salaire réel par tête
(déflaté par le prix conso, GA en %)



Graphique 8b
 Salaire réel par tête
(déflaté par le prix du PIB, GA en %)



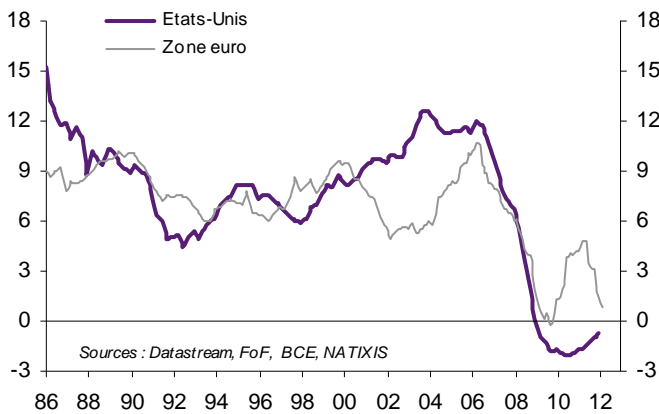
Graphique 8c
 Masse salariale réelle
(déflatée par le prix conso, GA en %)



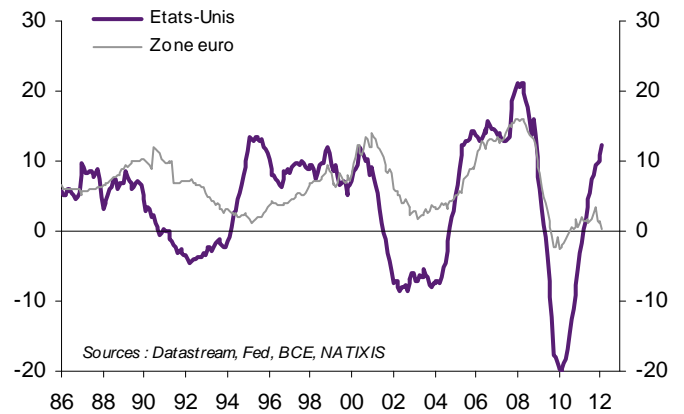
Comportement des banques et des marchés financiers

Si les ménages et les entreprises sont confrontés à une difficulté pour se financer après les récessions, le rythme de la reprise économique est évidemment ralenti. On sait que, dans la zone euro, les entreprises se financent surtout par crédit bancaire tandis qu'aux Etats-Unis elles se financent surtout sur le marché obligataire. **Le redémarrage du crédit aux ménages joue un rôle à partir de 2002 aux Etats-Unis, pas dans les autres reprises (graphique 9a) ; le redémarrage des financements des entreprises est tardif, a lieu après la reprise (graphiques 9b/9c). Les conditions du crédit bancaire ont été partout très restrictives en 2008-2009 ; mais elles ne sont restrictives que dans la zone euro en 2003 et en 2011 (graphiques 10a/10b).**

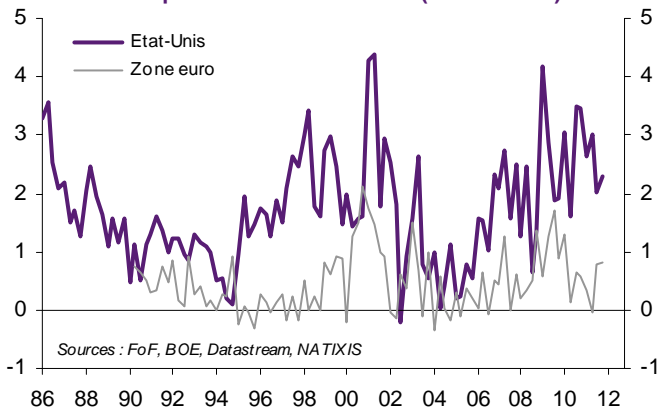
Graphique 9a
Crédits bancaires aux ménages (GA en %)



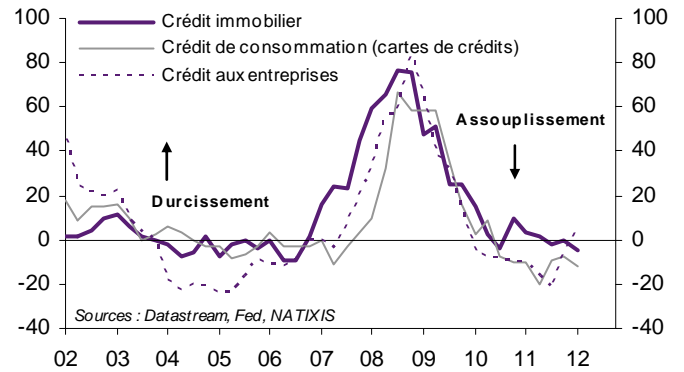
Graphique 9b
Crédits aux entreprises (GA en %)



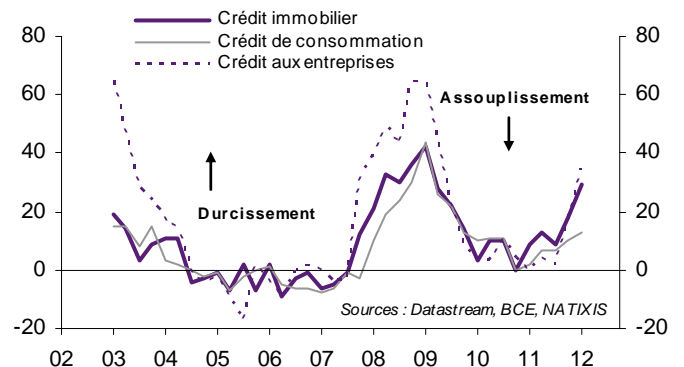
Graphique 9c
Emissions nettes d'obligations par les entreprises non-financières (en % du PIB)



Graphique 10a
Etats-Unis : enquête de la Réserve Fédérale sur les évolutions des conditions de l'offre de crédits



Graphique 10b
Zone euro : enquête des banques centrales sur les évolutions des conditions de l'offre de crédits



Synthèse : comprend-on les raisons structurelles pour lesquelles l'économie américaine repart plus vite et plus fortement après une crise (une récession) que l'économie de la zone euro ?

Nous avons examiné les différentes raisons structurelles a priori possible pour lesquelles les reprises économiques sont plus rapides et plus fortes aux Etats-Unis.

Semblent jouer effectivement un rôle :

1. l'ampleur de la réaction de la politique budgétaire et de la politique monétaire aux Etats-Unis ;
2. l'absence de coordination budgétaire et l'absence d'émetteur souverain unique dans la zone euro ;
3. le dynamisme de l'investissement des entreprises aux Etats-Unis ;
4. la réaction des prix et des salaires réels aux récessions aux Etats-Unis ;
5. les conditions restant restrictives du crédit bancaire après les récessions dans la zone euro.