NATIXIS

FLASH ÉCONOMIE
RECHERCHE ÉCONOMIQUE

24 juillet 2012 – N°. 511

Pour les Etats-Unis, la situation économique actuelle est insupportable : que vont-ils faire ?

Les Etats-Unis sont confrontés à une situation économique difficile :

- ***nécessité, en principe, de réduire les déficits publics et de stabiliser la dette publique ; d'où la perspective d'une croissance très faible à partir de 2013 ;***
- ***excès d'endettement persistant des ménages, qui continuent à se désendetter, d'où la faiblesse de leur demande ;***
- ***de ce fait, réduction du taux d'investissement des entreprises ; malgré leur profitabilité élevée ; lenteur de l'amélioration du marché du travail ; hausse forte du chômage de longue durée, de la pauvreté, donc risque de recul de la croissance potentielle ;***
- ***et, comme pour les autres pays, faiblesse du commerce mondial et donc du soutien de l'activité par les exportations.***

Cette situation est très mal acceptée aux Etats-Unis, plus qu'en Europe, et il est probable que les Etats-Unis vont essayer par tous les moyens d'y échapper. Qu'attendre alors ?

- ***la poursuite de l'effort, aux Etats-Unis, pour améliorer la compétitivité industrielle : baisse des coûts salariaux, poursuite des efforts pour obtenir l'indépendance énergétique et des prix de l'énergie très faibles ;***
- ***un étalement dans le temps, par un compromis politique sur ce point, de l'effort de réduction du déficit public des Etats-Unis, ce qui est possible compte tenu du rôle international, plutôt accru, du dollar ;***
- ***le passage à une politique monétaire ultra-expansionniste, avec par exemple des achats de dettes par la Réserve Fédérale suivis par une annulation d'une partie de cette dette ; la poursuite d'une très forte création monétaire avec en particulier l'objectif de dépréciation du dollar qui aide à la fois au désendettement et à la reprise de la croissance ;***
- ***la hausse de la tentation protectionniste.***

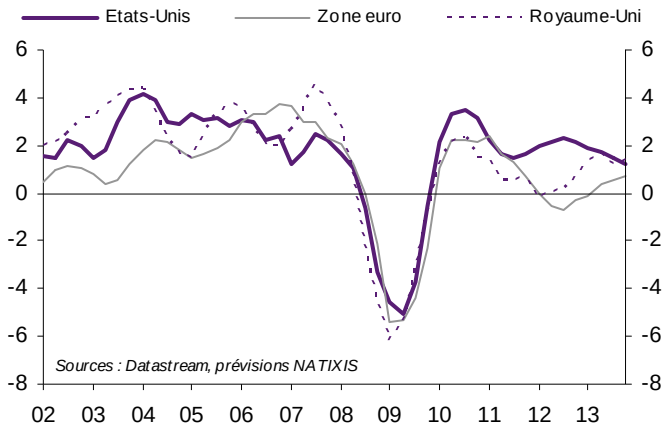
RECHERCHE ECONOMIQUE
Rédacteur :
Patrick ARTUS

Situation économique difficile des Etats-Unis

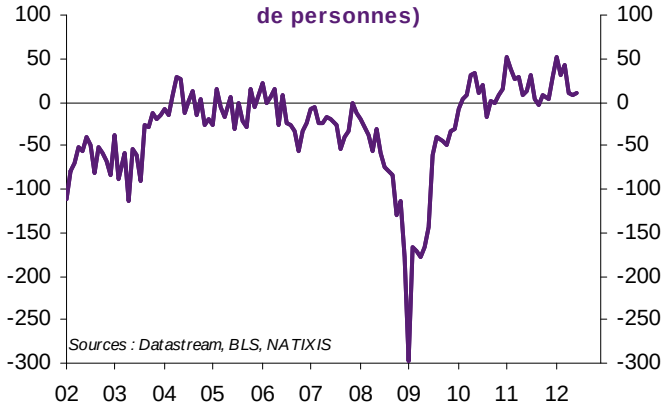
Il faut reconnaître que :

- même si la croissance aux Etats-Unis est supérieure à celle de l'Europe **(graphique 1)**,
- même si l'industrie américaine se redresse (ce que montre l'évolution de son emploi, **graphique 2a**, de l'investissement productif, **graphique 2b**), grâce au bas niveau des coûts salariaux **(graphique 2c)** et du prix de l'énergie **(graphique 2d)** aux Etats-Unis, l'économie américaine rencontre de nombreuses difficultés :

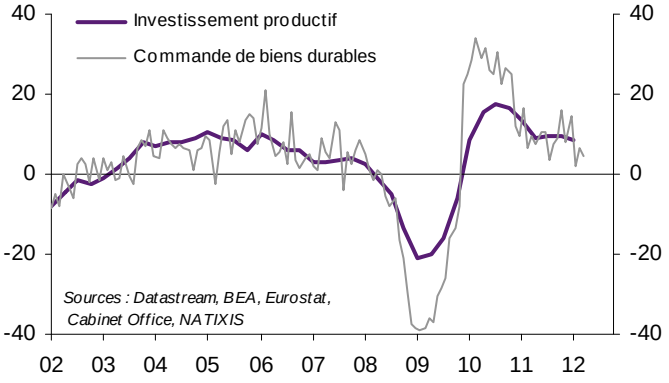
Graphique 1
Croissance du PIB (volume, GA en %)



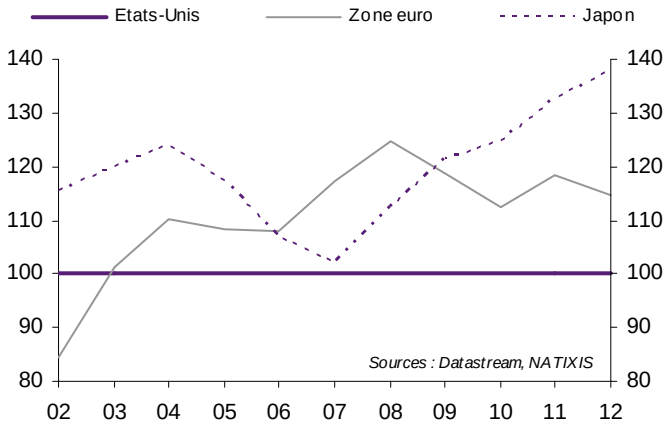
Graphique 2a
Etats-Unis : variation mensuelle de l'emploi (secteur manufacturier, en milliers de personnes)



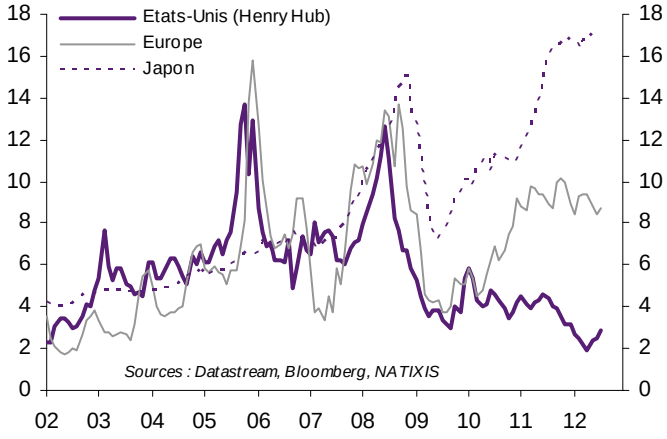
Graphique 2b
Etats-Unis: investissement productif et commandes de biens durables (volume, GA en %)



Graphique 2c
Coût salarial unitaire (Etats-Unis = 100)

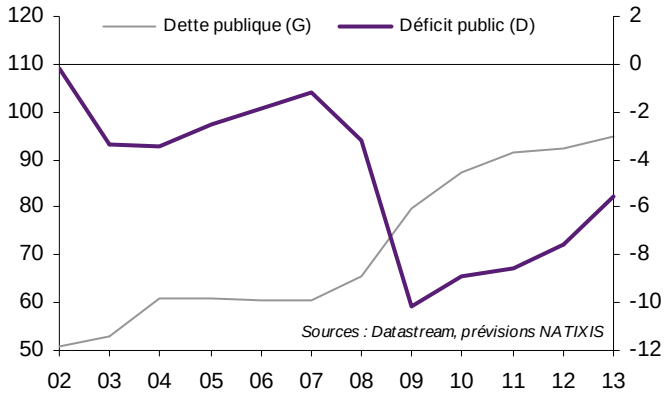


Graphique 2d
Prix du gaz naturel ($/MMBTU)

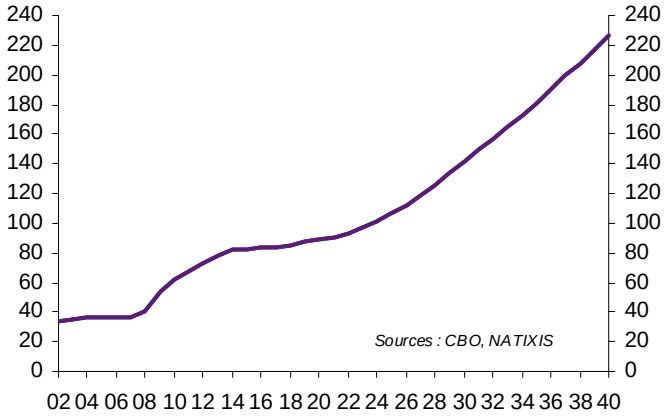


1. nécessité **de réduire les déficits publics** et perspective **de hausse considérable du taux d'endettement public** à politique inchangée **(graphiques 3a/3b)** ; la nécessité à partir de 2013 de réduire les dépenses publiques et d'éliminer un certain nombre d'exemptions fiscales vont amener une croissance faible aux Etats-Unis à partir de 2013 **(graphique 3c).**

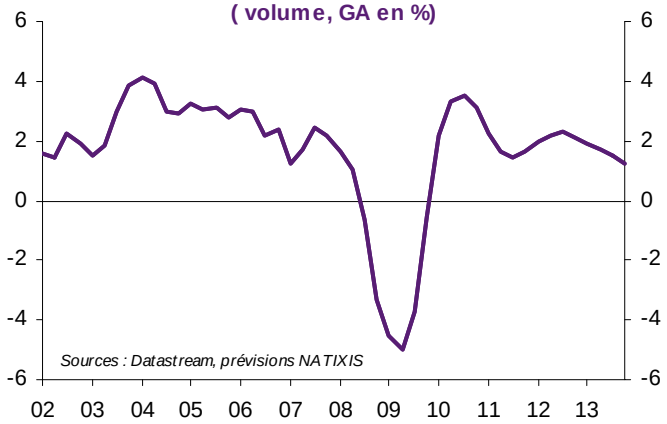
Graphique 3a
Etats-Unis : déficit public et dette publique (en % du PIB valeur)



Graphique 3b
Etats-Unis : dette publique (en % du PIB valeur)

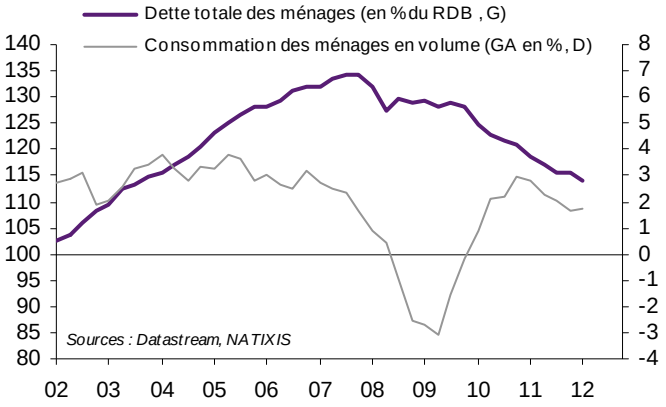


Graphique 3c
Etats-Unis : croissance du PIB (volume, GA en %)

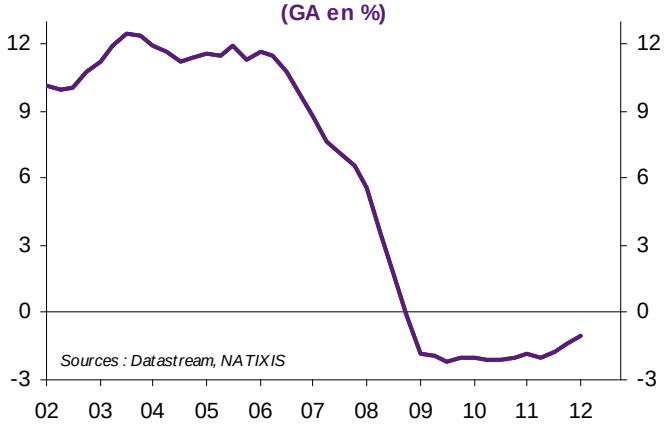


2. **l'excès d'endettement des ménages qui persiste** malgré le début de désendettement **(graphique 4a)**, d'où la poursuite du recul du crédit aux ménages **(graphique 4b)**, la faiblesse persistante de l'immobilier résidentiel **(graphique 4c)**, la reprise modeste de la consommation (graphique 4a).

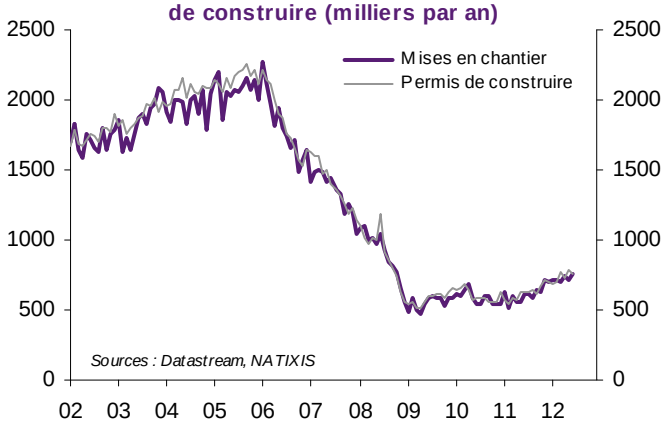
Graphique 4a
Etats-Unis : dette et consommation des ménages



Graphique 4b
Etats-Unis : crédits bancaires aux ménages (GA en %)

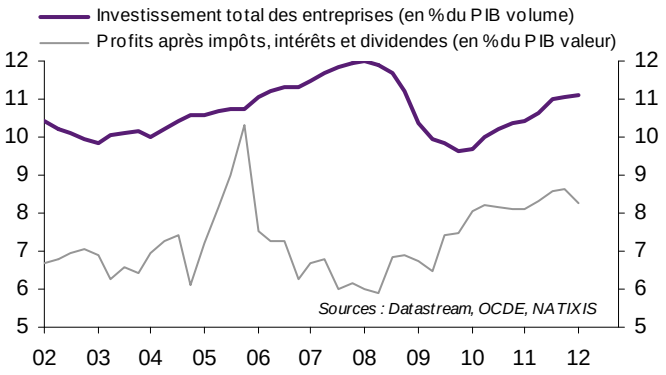


Graphique 4c
Etats-Unis : mises en chantier et permis de construire (milliers par an)

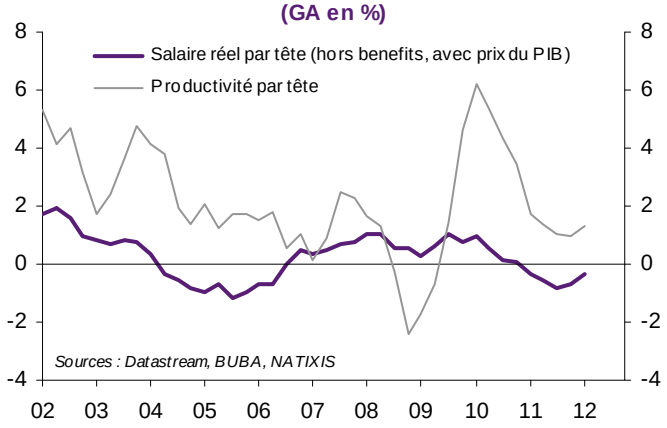


3. **le recul du taux d'investissement des entreprises,** malgré le niveau élevé de profitabilité **(graphique 5a)** qui vient de la déformation du partage des revenus au détriment des salariés **(graphique 5b) ;**

Graphique 5a
Etats-Unis : investissement total des entreprises et profits après taxes, intérêts, dividendes

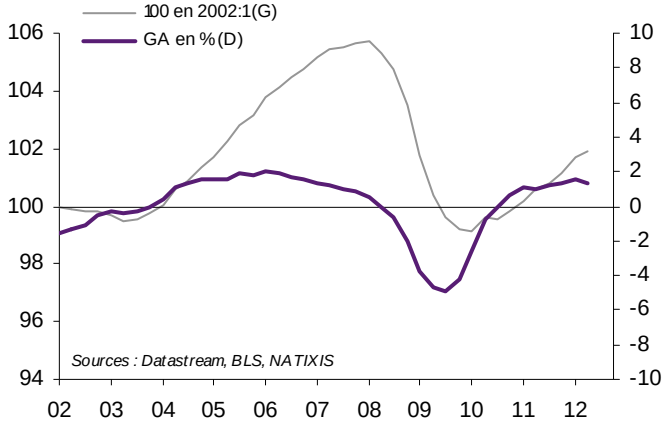


Graphique 5b
Etats-Unis : salaire réel et productivité par tête (GA en %)

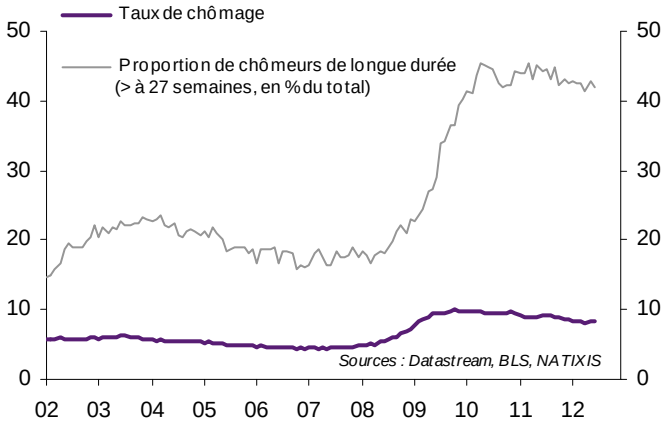


- avec la faiblesse de la demande des ménages, **l'amélioration de l'emploi est lente (graphique 6a), d'où le maintien d'un chômage élevé et d'un chômage de longue durée élevé (graphique 6b)**, la hausse de la pauvreté **(graphique 6c).** Avec le recul du taux d'investissement et le chômage de longue durée, risque d'affaiblissement de la croissance potentielle ;

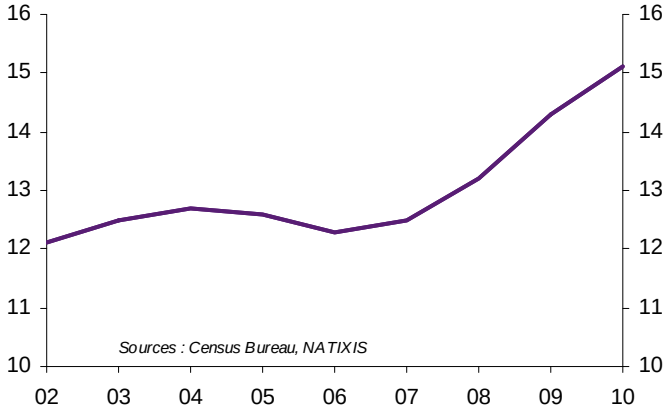
Graphique 6a
Etats-Unis : emploi



Graphique 6b
Etats-Unis: chômage

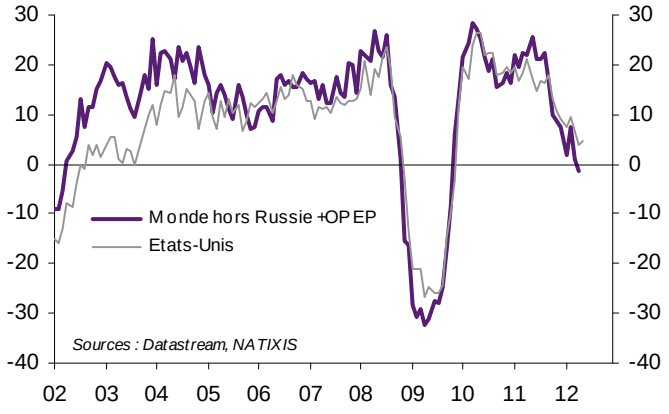


Graphique 6c
Etats-Unis : proportion de la population vivant en dessous du seuil de pauvreté (en %)



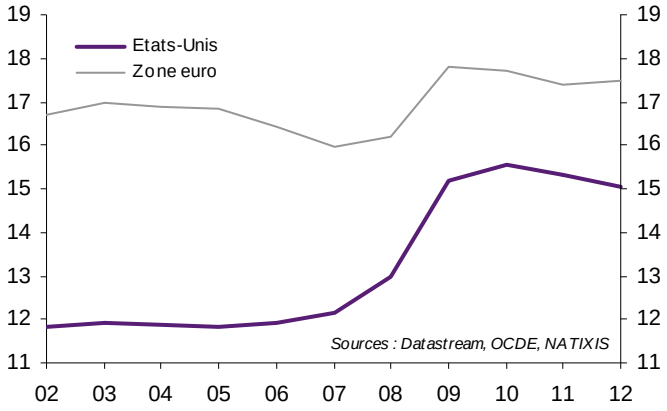
- avec la faiblesse du commerce mondial, comme dans tous les autres pays, **faiblesse des exportations (graphique 7).**

Graphique 7
Exportations en valeur (GA en %)



On voit donc aux Etats-Unis l'excès d'endettement public et privé, le chômage durablement élevé, le risque de recul de la croissance potentielle. **Ceci conduit à des perspectives de croissance modeste et de chômage élevé persistant, ces perspectives étant inacceptables aux Etats-Unis, plus qu'en Europe,** en particulier avec **la faiblesse de la protection sociale (graphique 8).**

Graphique 8
Prestations sociales
(benefits, en % du PIB valeur)

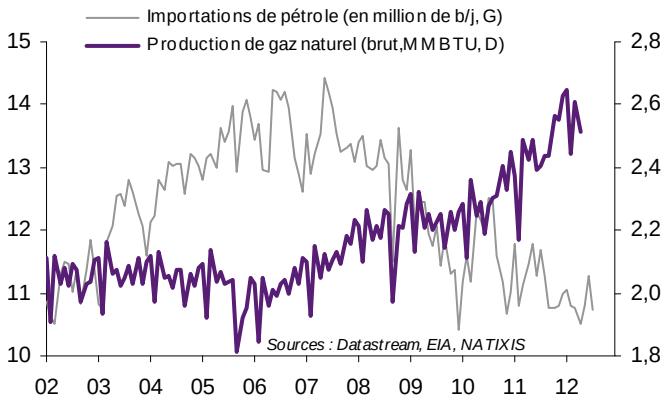


Que vont faire les américains si la perspective économique des Etats-Unis leur est inacceptable ?

Les américains ne vont pas rester inactifs si les perspectives économiques pour les Etats-Unis leur semblent inacceptables. Qu'attendre alors comme réaction de politique économique ?

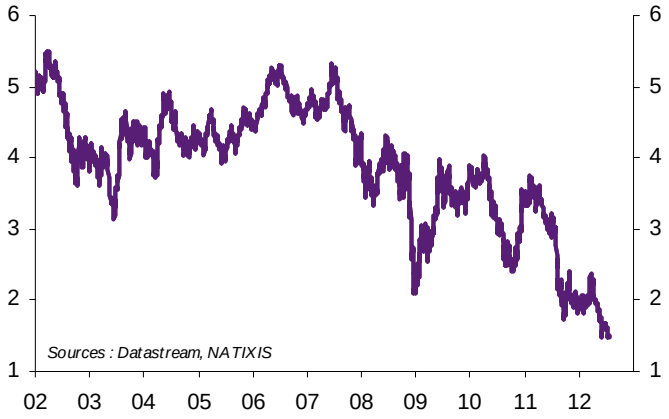
1. **Poursuite de l'effort aux Etats-Unis pour améliorer la compétitivité industrielle :** baisse des coûts salariaux (graphiques 2c/5b), effort pour accroître la production domestique d'énergie (gaz de schiste, pétrole de schiste) **et pour réduire la dépendance énergétique des Etats-Unis**, ce qui a bien débuté **(graphique 9).**

Graphique 9
Etats-Unis : production de gaz naturel
et importation de pétrole

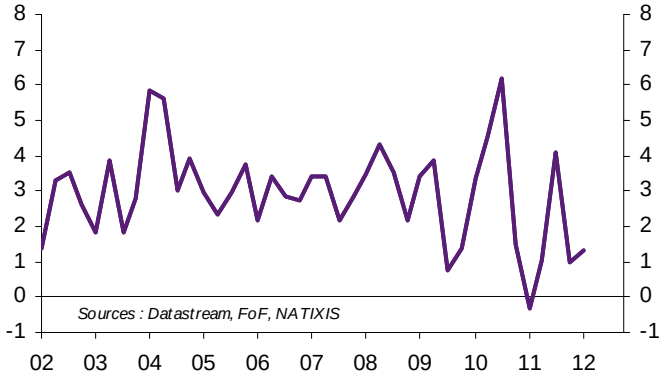


2. **Etalement dans le temps de l'ajustement budgétaire, pour éviter un recul brutal de la croissance** ; ceci nécessitera un consensus politique entre le Président et le congrès pour réduire lentement les dépenses publiques et ne pas supprimer brutalement les déductions d'impôts. Ceci est possible grâce au rôle international du dollar qui fournit aux Etats-Unis des financements à taux d'intérêt très faibles **(graphique 10a)** grâce aux achats de titres publics par les non résidents **(graphique 10b).**

Graphique 10a
Taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat

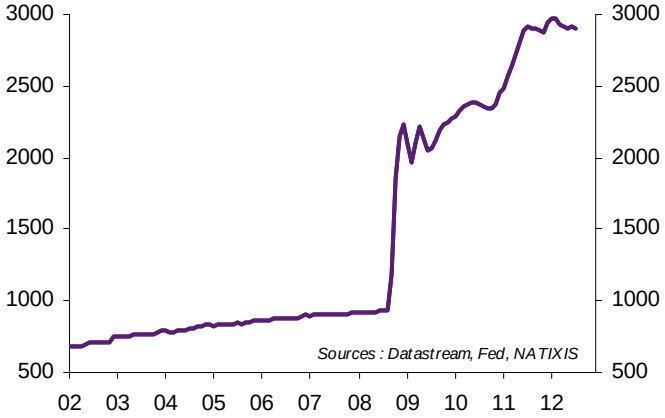


Graphique 10b
Etats-Unis : achats nets d'obligations publiques par les non résidents (en % du PIB)



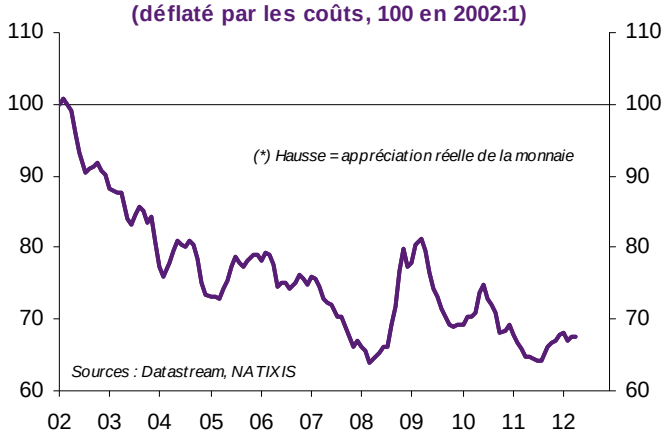
3. **La poursuite (l'amplification) d'une politique monétaire très expansionniste :** nouveau Quantitative Easing **(graphique 11),** nouveaux achats d'actifs, **éventuellement achats d'actifs par la Réserve Fédérale suivis de la destruction d'une partie de ces dettes.**

Graphique 11
Etats-Unis : base monétaire (en Mds de $)

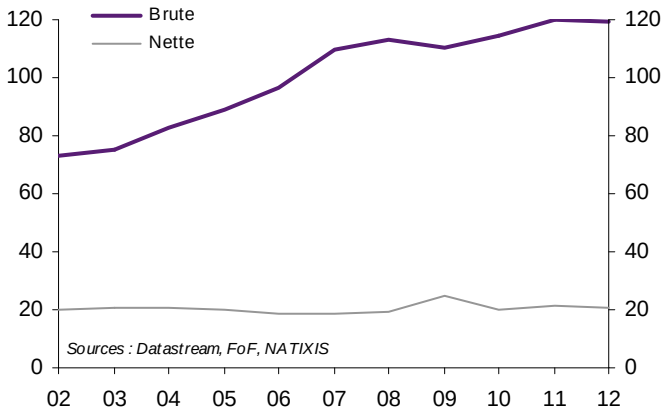


4. **Des politiques économiques internationales agressives : politique de dollar faible (graphique 12)** avec l'expansion monétaire, ce qui sert à la fois à stimuler l'activité, à réduire la valeur en devises de la dette extérieure **(graphique 13) ; recours au protectionnisme.**

Graphique 12
Etats-Unis : taux de change effectif réel*
(déflaté par les coûts, 100 en 2002:1)



Graphique 13
Etats -Unis : dette extérieure (en % du PIB)



Synthèse : les Etats-Unis vont réagir

La perspective de croissance faible aux Etats-Unis va entraîner de fortes réactions de la politique économique des Etats-Unis :

- politiques de compétitivité-coût ;
- politiques d'indépendance énergétique ;
- lissage de l'ajustement budgétaire ;
- politiques monétaires ultra non-conventionnelles ;
- tentative d'affaiblissement du dollar ;
- protectionnisme.

Ces politiques seront très agressives pour les autres pays.