

3 décembre 2008 - N° 551

Protectionnisme aux Etats-Unis : y aura-t-il une tentation ?

Au-delà des solutions d'urgence à la crise (politique monétaire et budgétaire extraordinairement expansionnistes), la nouvelle administration américaine va être confrontée au besoin de redresser l'industrie si elle veut créer des emplois, redresser les salaires. Mais ceci risque d'être très difficile, et l'administration pourra donc se poser la question de l'utilisation ou non du protectionnisme.

Il est alors utile de rappeler dans quelles conditions le protectionnisme unilatéral est favorable :

- il a, a priori, un effet négatif sur le bien être en créant une distorsion anormale des choix de consommation en faveur des productions domestiques moins efficaces;
- mais il peut générer un effet de revenu favorable si les exportateurs étrangers sont obligés de baisser leurs prix pour continuer à exporter (qu'il y ait droits de douane ou protection non tarifaire);
- cependant, le protectionnisme génère un second effet défavorable s'il réduit l'intensité de la concurrence sur les marchés des biens et du travail du pays qui l'emploie.

Dans le cas des Etats-Unis, l'effet de revenu est favorable, et l'effet sur la concurrence faible, ce qui peut inciter à utiliser le protectionnisme.

RECHERCHE ECONOMIQUE Rédacteur : Patrick ARTUS



Aux Etats-Unis. politiques de réaction à la crise

L'urgence à court terme pour la politique économique des Etats-Unis est de réagir à la crise économique et financière :

- achats massifs d'actifs par la Réserve Fédérale (Commercial Paper, maintenant MBS, titres des Agences) pour financer directement l'économie et faciliter la reprise du crédit, d'où la croissance très rapide de la base monétaire (graphique 1);
- sauvetage des banques, des assureurs, (City, AIG..., tableau 1) des Agences (tableau 2);
- déficit public considérable (graphique 2) avec le sauvetage du secteur financier, les transferts aux ménages, auxquels il faut ajouter les annonces d'investissements publics massifs en infrastructures (700 Mds \$).

Graphique 1 Graphique 2 Etats-Unis: Taux directeur et base monétaire Etats-Unis: Déficit public (en % du PIB) Base monétaire (GA en %, G) 140 0 0 6 Taux Fed Funds (D) 120 5 -2 -2 100 4 -4 -4 80 Déficit y compris TARP 3 60 Déficit hors TARP -6 -6 2 40 -8 -8 1 20 Sources: Datastream, NATIXIS Sources: Datastream, prévisions NATIXIS 0 0 -10 -10 02 03 04 05 80 09 02 04 05 06 07 80 09 06 07

Tableau 1 Programme de sauvetage des banques et des assureurs

	Montants	Modalités	
Recapitalisation	40 Md\$	Achat d'actions préférentielles	
Prêt direct AIG	60 Md\$	Baisse du montant du prêt initialement de 85 Md\$	
		Réduction du taux payé de 3-mois Libor +850 pb à 3-mois Libor +300 pb	
		Réduction du taux payé sur les fonds non empruntés de 850pb à 75pb	
		Extension de la durée du prêt de 2 à 5 ans	
Création deux facilités de crédit			
Residential MBS facility	22,5 Md\$	Prêt à une nouvelle LLC (limited liability company) pour acheter des RMBS du portefeuille de collatéral d'AlG.	
Collateralized debt obligation facility	30 Md\$	Prêt à une nouvelle LLC pour l'achat de CDO sur lesquels AIG a fait des CDS	
	Progra	mme de sauvetage de Citigroup	
Recapitalisation	20 Md\$	Achat d'actions préférentielles via le TARP, en plus des 25 Mds \$ déjà versés en octobre	
Garantie	306 Mds \$	Garantie sur les actifs de Citigroup (prêts et titres adossés à de l'immo résidentiel et commercial)	

Sources: Fed. Natixis

Tableau 2 Plan de sauvetage Freddie Mac et Fannie Mae

Montants	Modalités
Jusqu'à 100Md\$ chacune	L'Etat viendra renflouer les deux agences en cas de problème de capitalisation
	Mise sous tutelle des deux agences (conservatorship)
	Garantie des titres émis par les deux agences
	Possibilité d'avoir jusqu'à 79,9% du capital
	Ouverture d'une ligne de crédit jusqu'à fin 2009 : GSECF (Government Sponsored Entreprise Credit
	Facility)
	les liquidités seront fournies par le Trésor via son fond détenu à la Fed de NY. Le collatéral sera limité à des
	titres d'agences. Les prêts seront à court terme (moins d'un mois) avec un taux de LIBOR+ 50 pb.



Montants pertes nettes T3-08

Freddie Mac	25,3 Md\$
Fannie Mae	29,0 Md\$
0 N. C. I. E. I.	

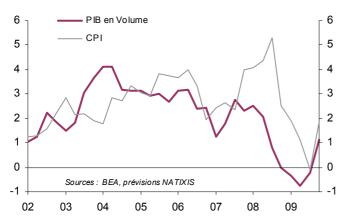
Sources: Natixis, Fed

Mais cette réaction à la crise, très violente en raison du risque perçu de déflation (inflation et croissance devenant négatives, graphique 3), ne doit pas cacher les besoins structurels de l'économie américaine.

L'envie de réindustrialiser les Etats-Unis

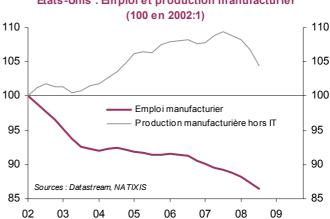
La désindustrialisation des Etats-Unis est visible aux pertes d'emplois manufacturiers (graphique 4 a), à la stagnation de la production industrielle hors nouvelles technologies (graphique 4 a), au déficit commercial (graphique 4 b).

Graphique 3 Etats-Unis : PIB et Inflation (GA en %)



Graphique 4 a

Etats-Unis : Emploi et production manufacturier



Graphique 4 b
Etats-Unis : Balance commerciale (en % PIB)



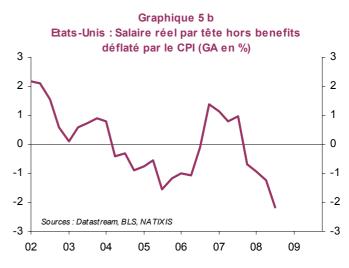
Elle explique de nombreuses faiblesses de l'économie américaine :

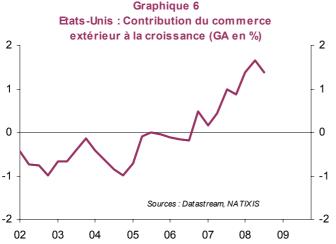
- transferts d'emplois vers la construction et les services domestiques (graphique 5 a), et de ce fait, freinage des salaires réels (graphique 5 b);
- perte de croissance due, sauf lorsque l'économie est en récession et que les importations chutent, au commerce extérieur (graphique 6);

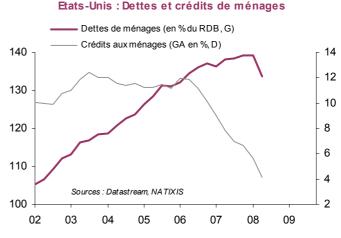


- nécessité de substituer le crédit aux ménages aux revenus (avec la faiblesse des salaires réels) pour soutenir la demande des ménages (graphiques 7 a/7 b);
- accumulation de dette extérieur (graphique 8), et, de ce fait, dépendance des Etats-Unis vis-à-vis des prêteurs étrangers.

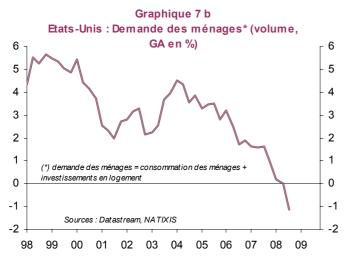
Graphique 5 a Etats-Unis: Emploi manufacturier, dans la construction et dans les services domestiques (*) (100 en 2002:1) M anufacturière 115 115 Construction - - - Services domestiques 110 110 105 105 100 Sources: Datastream, BLS, NATIXIS 95 95 90 90 (*) services aux particuliers, distribution, loisirs et transport: 85 85 03 07 80 09 02 04 05 06 Graphique 6 Etats-Unis: Contribution du commerce

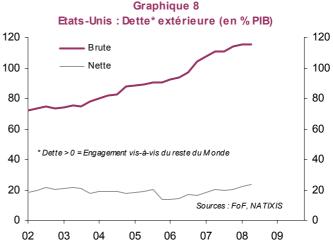






Graphique 7 a



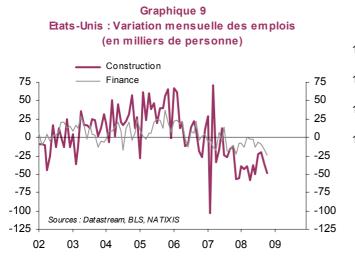




On comprend que la nouvelle administration veuille réindustrialiser les Etats-Unis :

- elle souhaite accroître le pouvoir d'achat de la "classe moyenne", ce qui n'est pas possible si les emplois créés le sont dans les services domestiques;
- après la crise financière, le désendettement des ménages (graphique 7 a) compromet le modèle où la faible croissance des revenus était cachée par la hausse de l'endettement et la croissance globale des Etats-Unis risque de devenir très faible;
- la dépendance vis-à-vis de l'épargne du Reste du Monde est choquante.

Après la crise et sans réindustrialisation, les Etats-Unis seraient un pays en croissance faible, avec la création d'emplois dans les secteurs à salaires faibles et le désendettement, avec la contraction de la finance et de la construction (graphique 9), et malgré tout un pays à déficit extérieur important avec l'incapacité à exporter (graphique 10).



Graphique 10 Etats-Unis: Exportations en valeur (en % des exportations Mondiales) 13 13 12 12 11 11 10 10 9 9 8 8 Sources: Datastream, NATIXIS 7 7 02 04 05 06 07 80 09

La réindustrialisation impossible des Etats-Unis Mais la volonté de réindustrialisation se heurte à d'énormes difficultés :

- sauf, si le dollar est massivement sous-évalué, ce qui n'est plus le cas pour l'instant (graphique 11 a), l'industrie américaine est souscompétitive, comme le montrent ses pertes de parts de marché (graphiques 10, 11 b-11 c);
- la réindustrialisation n'est pas possible tant que la qualité des infrastructures publiques n'a pas été améliorée (tableau 3);
- l'industrie américaine a sous-investi depuis très longtemps (graphique 12), ce qui explique ses pertes de parts de marché (graphiques 11 a/11 b plus haut), par exemple dans l'automobile (graphique 13);
- les délocalisations vers les pays émergents (graphique 14) par les entreprises américaines sont largement irréversibles.



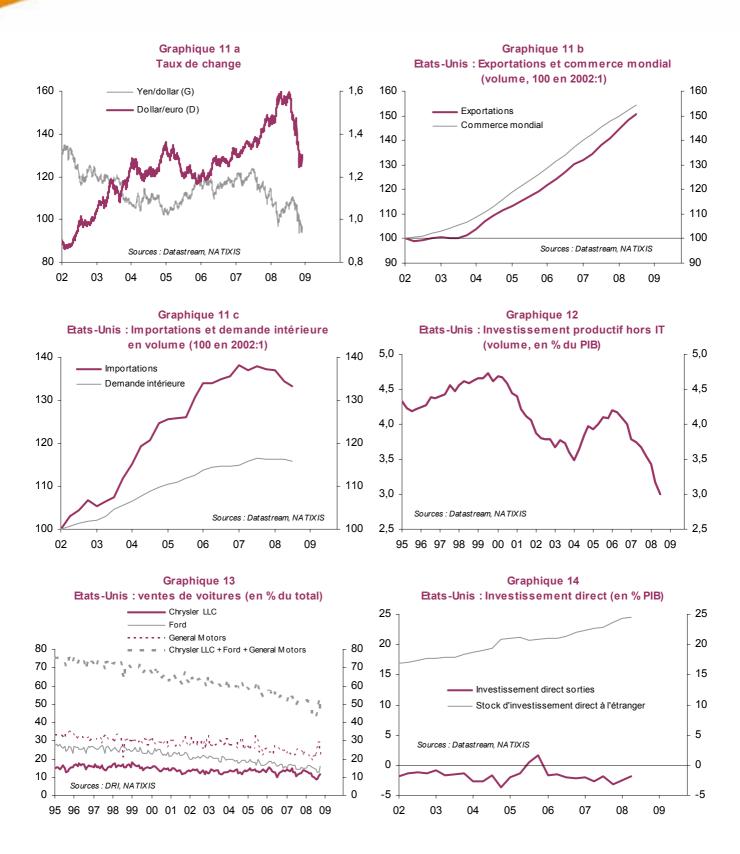




Tableau 3 Etat des infrastructures publiques aux Etats-Unis

Sujet	Note 2001	Note 2005	Commentaires
Aviation	D	D+	L'encombrement des aéroports américains a diminué depuis les niveaux critiques atteints au début de la décennie, suite à une baisse de la demande et aux légères augmentations de financement récentes. Toutefois les voyages aériens et le trafic ont dépassé les niveaux qu'ils avaient atteint avant le 11 septembre et l'on attend une croissance annuelle de 4,3 % d'ici 2015. Les aéroports devront accommoder d'un nombre croissant de jets régionaux et de nouveaux super-jumbo.
Ponts	С	С	Entre 2000 et 2003, le pourcentage des 590 750 ponts considérés structurellement défectueux ou fonctionnellement obsolètes a légèrement baissé, de 28,5 % à 27,1 %. Toutefois le coût de réparation de ces ponts s'élèverait à 9,4 Mds de \$ par an pendant 20 ans. Le manque chronique d'investissement est aggravé par l'absence de programme de transport fédéral.
Eau potable	D	D-	L'Amérique manque des 11 Mds \$ annuels nécessaires pour remplacer les installations vieillissantes et se conformer aux normes réglementaires relatives à l'eau potable. Le financement fédéral pour la production d'eau potable est resté au même niveau en 2005, à 850 M \$, soit moins de 10% des besoins nationaux. L'administration du Prés. Bush a proposé de maintenir ce niveau de financement pour l'année fiscale 2006.
Énergie	D+	D	Le réseau de transport électrique des États-Unis est en grand besoin de modernisation. La croissance de la demande en électricité et l'investissement dans de nouvelles centrales électriques ne s'est pas accompagnée d'investissements similaires dans le réseau de transport d'électricité. Les dépenses d'entretien ont baissé de 1% par an depuis 1992.
Réseau ferroviaire		C-	Pour la première fois depuis la seconde guerre mondiale, l'insuffisance de la capacité ferroviaire a créé des goulots d'étranglement et des retards. Ce problème devrait s'aggraver, du fait de l'augmentation d'au moins 50 % du tonnage de fret ferroviaire prévue d'ici 2020.
Réseau routier	D+	D	Les routes en mauvais état coûtent 54 Mds \$ en réparations et frais de fonctionnement pour les automobilistes américains, soit 275 \$ par automobiliste. Les Américains passent 3,5 Mds d'heures par an dans les embouteillages, pour un coût de 63,2 Mds \$ par an. Les dépenses annuelles de 59,4 Mds \$ sont bien en-deçà des 94 Mds \$ nécessaires annuellement pour améliorer l'infrastructure nationale des transports. Alors que les programmes de transports fédéraux à long terme ne sont plus autorisés depuis leur expiration le 30 septembre 2003, la nation continue à rogner sur les fonds nécessaires aux améliorations du réseau routier.

A = Exceptionnel, B = Bon, C = Médiocre, D = Insuffisant, F = défaillant, I = Incomplet

Total des investissements nécessaires = 1,6 billion \$

(Estimation des besoins sur 5 ans - ne comprend pas les besoins d'investissements de sécurité)

Chaque catégorie a été évaluée en fonction de son état et de sa performance, capacité comparée aux besoins, et financement comparé aux besoins.

Source : American Society of Civil Engineers (Société américaine des ingénieurs civils).

La tentation protectionniste : sous quelles conditions ?

Si la nouvelle administration américaine souhaite réindustrialiser, mais que la réindustrialisation se heurte à des fortes difficultés, elle peut examiner si le protectionnisme serait efficace aux Etats-Unis.

Il est alors intéressant de regarder dans quelles conditions un protectionnisme unilatéral est favorable, et peut donc être choisi.

La théorie économique met en avant deux effets défavorables et un effet favorable du protectionnisme unilatéral (choisi par un seul pays).

NATIXIS

Flash

1. Premier effet défavorable : distorsion des choix de consommation et de production

Le protectionnisme peut prendre diverses formes :

- hausse des droits de douane ;
- barrières non-tarifaires : quotas, réglementation, protection par les normes...

Il implique que la consommation domestique se reporte des produits importés vers les produits fabriqués domestiquement (l'inverse du mouvement observé en libre échange, graphique 11 c plus haut), ce qui veut dire que la spécialisation internationale n'est plus la bonne : le pays se force à fabriquer des biens pour lequel il n'a pas d'avantage comparatif, ou d'avantage en termes de facteurs de production, biens de consommation par exemple dans le cas des Etats-Unis, graphique 15).

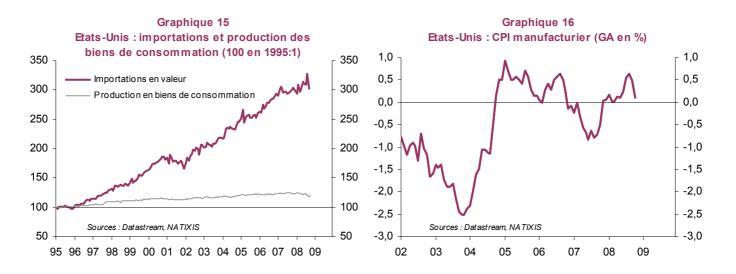
Ceci réduit évidemment le bien être.

2. Deuxième effet défavorable : réduction de l'intensité de la concurrence sur le marché des biens et le marché du travail

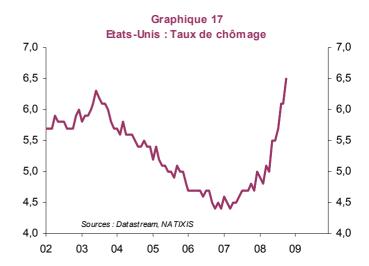
La concurrence des pays étrangers (des pays émergents) accroît l'intensité de la concurrence à la fois sur le marché des biens (où intérieurement davantage de producteurs étrangers) et sur le marché du travail (menaces de délocalisations...).

Ceci conduit à une réduction des rentes, c'est-à-dire :

- à une baisse des prix en raison de la baisse des marges bénéficiaires (le graphique 16 montre la faiblesse des prix des produits industriels aux Etats-Unis);
- à une baisse du chômage (graphique 17) avec la baisse des rentes (des comportements d'insiders, des avantages exagérés ; qui accroissent le coût du travail et réduisent l'emploi, de la protection excessive de l'emploi).







Effectivement, les Etats-Unis sont un des pays avec le plus de concurrence sur le marché des biens (tableau 4 a) et le moins de protection sur le marché du travail (tableau 4 b), ce qui peut être en partie attribué à la concurrence étrangère et au libre échange.

Tableau 4 a Indicateur de réglementation des marchés de biens

Echelle de 0 à 6 du moins restrictif au plus restrictif	Fin années 1980	1998	2003
Etats-Unis	2,5	1,30	1,03
Royaume-Uni	3,5	1,15	0,92
Allemagne	4,7	1,90	1,43
France	5,7	2,48	1,70
Italie	5,8	2,78	1,87
Espagne	4,6	2,33	1,61

Sources: OCDE 2008, NATIXIS

Tableau 4 b Indicateur de réglementation du marché du travail

Echelle de 0 à 6 les valeurs augmentant avec le degré de rigueur de la réglementation	Fin années 1980	1990	1998	2003
Etats-Unis	0,10	0,17	0,17	0,17
Royaume-Uni	0,80	0,95	0,945	1,12
Allemagne	2,70	2,58	2,68	2,68
France	2,30	2,34	1,77	1,77
Italie	2,80	1,77	1,77	1,77
Espagne	3,90	3,88	2,61	2,61

Sources : OCDE perspective de l'emploi 2008

Si seuls ces deux mécanismes étaient à l'œuvre (distorsion des choix de production et de consommation, baisse de l'intensité de la concurrence), le protectionnisme unilatéral serait toujours défavorable.

Mais il existe un troisième effet favorable.

3. Effet favorable de revenu (de termes de l'échange)

Cet effet apparaît si les exportateurs vers le pays qui pratique le protectionnisme sont obligés de baisser leurs prix de vente pour continuer à vendre dans ce pays.

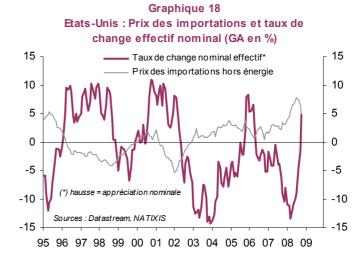


Si le protectionnisme prend la forme de droits de douane, on a alors :

- baisse des prix des importations avant droits de douane et stabilité des prix des importations après droits de douane ;
- revenu obtenu par les droits de douane qui peut être redistribué.

Si le protectionnisme est non tarifaire, on a alors une baisse des prix des importations, qui accroît le revenu réel.

On sait qu'aux Etats-Unis les prix des importations suivent largement les prix du marché domestique américain, ce qui explique qu'ils varient peu avec le taux de change (graphique 18).



S'il y avait protection du marché américain, les exportateurs seraient donc forcés de baisser leurs prix pour rester compétitifs sur le marché américain, et cet effet jouerait donc.

Synthèse : un vrai risque de protectionnisme unilatéral aux Etats-Unis Si la réindustrialisation nécessaire des Etats-Unis ne peut pas être obtenue (à cause des défaillances des infrastructures, de l'irréversibilité des délocalisations, du sous-investissement de l'industrie...), la nouvelle administration américaine peut être tentée par le protectionnisme unilatéral :

- certes, ceci réduit les avantages de la spécialisation internationale ;
- mais, on l'a vu, si les exportateurs vers les Etats-Unis doivent réduire leurs prix de vente pour compenser la protection (tarifaire ou non tarifaire), il apparaît un gain en revenu (en termes de l'échange) important;
- de plus, dans ce cas, il n'y a pas de perte de l'intensité de la concurrence, puisque les prix de vente des produits étrangers n'est pas accru par la protection, ou que la baisse de ce prix compense les barrières non tarifaires.

Le malheur est que si les Etats-Unis utilisent le protectionnisme unilatéral, il peut y avoir protectionnisme global par rétorsion ; l'effet favorable de termes de l'échange disparaît alors (les Etats-Unis aussi doivent baisser leurs prix à l'exportation) et tout le monde est perdant.