

Les États-Unis peuvent-ils empêcher un ralentissement de l'économie mondiale?

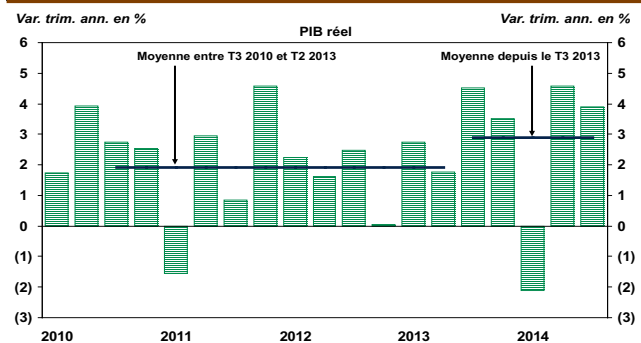
Avant et pendant la crise de 2008-2009, l'idée de « découplage » suggérait que les pays émergents et l'économie mondiale avaient moins besoin de l'économie américaine pour croître. Depuis un an, ce sont plutôt les États-Unis qui connaissent une accélération de leur production alors que les autres grandes zones économiques, notamment la zone euro et le BRIC¹, éprouvent des difficultés. Dans ce nouveau « découplage », les États-Unis sont-ils destinés à reprendre leur rôle de locomotive? Une accélération de l'économie américaine semble une condition nécessaire à une meilleure croissance mondiale, mais elle n'est pas suffisante, car les États-Unis ne sont plus assez prépondérants pour supporter ce fardeau à eux seuls.

Il a fallu être patient, mais la reprise de l'économie américaine semble être maintenant robuste. Après bien des faux départs, la croissance du PIB affiche de belles avancées depuis la mi-2013, si l'on exclut les problèmes causés par le rude hiver de l'an dernier. De l'été 2013 à celui de 2014, la hausse annualisée moyenne du PIB réel s'est élevée à 2,9 % (incluant la contraction de 2,1 % au premier trimestre de 2014). De l'été 2010 au printemps 2013, cette moyenne était de 1,9 % (graphique 1). On sent donc un changement de régime au sein de l'économie américaine.

PEU D'APPUI AU SEIN DES PAYS AVANCÉS

L'amélioration actuelle de l'économie américaine est d'autant plus remarquable que peu d'autres économies affichent présentement de bonnes progressions. La zone euro demeure anémique, le Japon est retombé en récession et plusieurs pays émergents sont dans une phase de ralentissement. Les bonnes nouvelles proviennent actuellement surtout des pays anglo-saxons : le Royaume-Uni, le Canada et, dans une moindre mesure, l'Australie et la Nouvelle-Zélande affichent de bonnes hausses de leur PIB réel depuis 2013. À l'exclusion du Royaume-Uni, ces économies ne sont pas assez importantes pour faire une réelle différence sur l'évolution de l'économie mondiale : ensemble, le Canada, l'Australie et la Nouvelle-Zélande ne dépassent pas 3 % du PIB mondial².

Graphique 1 – L'économie prend nettement du mieux aux États-Unis



Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

Le portrait qu'offre actuellement l'économie eurolandaise contraste énormément avec celui de l'économie américaine. La zone euro n'a pas connu de contraction de son PIB réel depuis l'hiver 2013, mais sa performance est loin d'être convaincante. La moyenne de la croissance trimestrielle annualisée n'est que de 0,7 % depuis un an, soit le quart de ce que les États-Unis ont enregistré. Il faut toutefois tenir compte du potentiel de croissance qui est pour diverses raisons plus faibles en zone euro (0,9 % comparativement à 1,8 % pour les États-Unis). La faiblesse de la croissance en zone euro est évidemment importante pour le

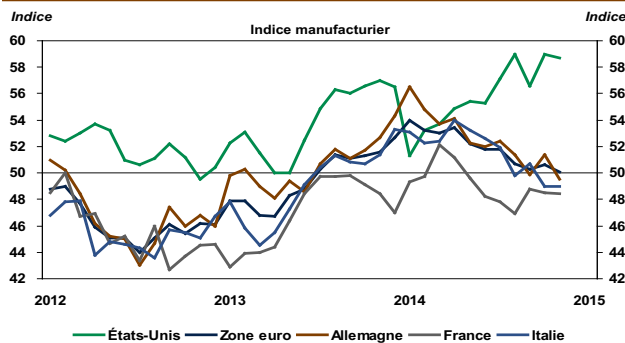
¹ Brésil, Russie, Inde et Chine. Certains ajoutent l'Afrique du Sud au BRIC (BRICS), mais vu le maigre poids de ce pays dans l'économie mondiale (0,7 %), nous préférons nous concentrer sur la définition initiale.

² Tout au long du document, les poids utilisés datent de 2013 et sont calculés à partir des données de la Banque mondiale selon la parité du pouvoir d'achat. Ces poids changent peu sur un court laps de temps.

PIB réel mondial, car son poids se situe à 14 % du PIB mondial. Ainsi, un ralentissement de 1 point de pourcentage de l'économie eurolandaise équivaut à 0,1 % de moins sur la croissance du PIB réel mondial.

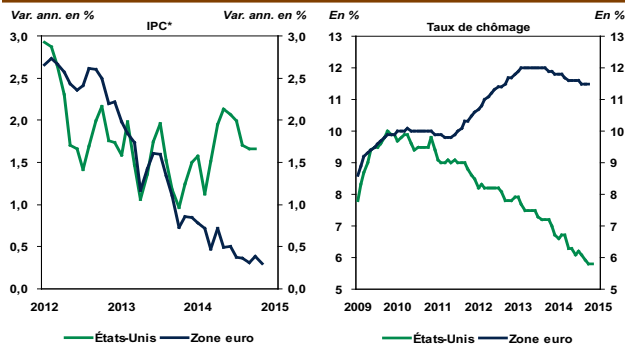
L'écart de croissance entre la zone euro et les États-Unis risque de se poursuivre, car peu de facteurs suggèrent une accélération imminente de l'économie eurolandaise. L'évolution récente des indices PMI en Europe contraste particulièrement avec celle de l'indice ISM américain (graphique 2). Les risques de déflation sont encore bien plus présents en Europe qu'aux États-Unis et le taux de chômage eurolandais a très peu diminué (graphique 3).

Graphique 2 – L'indice ISM américain contraste avec les PMI eurolandais



Sources : Institute for Supply Management, Markit, Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Graphique 3 – L'inflation est plus faible en zone euro et le chômage bien plus élevé



* Indice des prix à la consommation.
Sources : Bureau of Labor Statistics, Eurostat et Desjardins, Études économiques

Plusieurs facteurs peuvent expliquer cette différence, notamment les actions respectives des banques centrales. La Banque centrale européenne commence à peine à se montrer plus active, alors que la Réserve fédérale vient plutôt de terminer son imposant programme d'achat de titres et que des hausses de taux directeurs sont prévues en 2015.

Au Royaume-Uni, la progression de l'économie se compare avec celle des États-Unis. La croissance moyenne du PIB réel depuis l'été 2013 est de 3,1 %. Comme cette

économie a, à elle seule, un poids de 2,7 %, elle offre aussi un soutien à l'économie mondiale. Toutefois, l'importance des échanges avec la zone euro (45 % des exportations), son partenaire dans l'Union européenne, fait en sorte que l'économie britannique est moins immunisée contre la faiblesse de la croissance dans les autres pays du Vieux Continent.

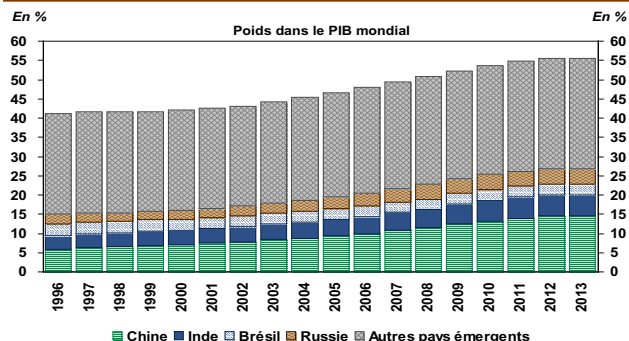
Le Japon fait aussi piètre figure et son économie est retombée en récession. La hausse de la taxe à la consommation décrétée le 1^{er} avril a amené une grande volatilité des indicateurs économiques. Les résultats du troisième trimestre ont effacé les espoirs d'un rapide rebond de croissance après la décroissance de 6,7 % enregistrée au printemps. Le PIB réel a plutôt diminué de nouveau, cette fois de 1,9 %. Depuis l'été 2013, la variation moyenne du PIB réel nippon est de -0,5 %. Évidemment, avec une croissance potentielle de seulement 0,7 %, il est normal de voir l'économie japonaise progresser lentement et afficher souvent des périodes de stagnation. La performance récente n'en demeure pas moins décevante. L'économie nipponne représente 5,2 % du PIB mondial. Elle tire donc, elle aussi, la planète économique vers le bas.

LE PARADOXE DES PAYS ÉMERGENTS

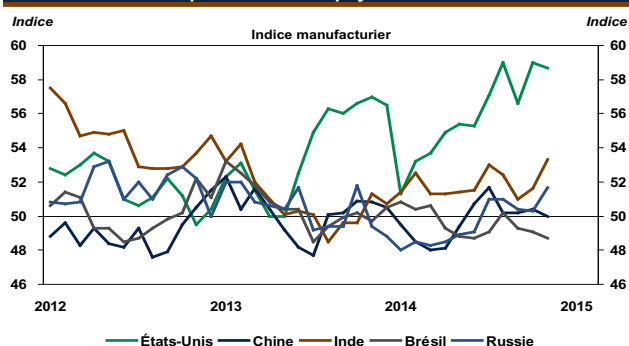
Il n'y a pas que les principales économies avancées qui éprouvent des difficultés, mais aussi plusieurs pays émergents. Leur poids grandissant au sein de l'économie mondiale fait que la croissance de celle-ci est de plus en plus sujette aux revirements de situation au sein de ces économies. Les économies émergentes nous ont habitués pendant plusieurs années à un rythme de croissance très rapide, voire effréné. Toutefois, elles ne sont pas non plus complètement immunisées à des conjonctures plus difficiles. En moyenne, entre 2000 et 2008, le PIB réel des pays émergents a connu une croissance annuelle de 6,1 %. Le rythme de progression est tombé à 1,5 % en 2009, au pire de la récession mondiale. La croissance a rebondi à 7,1 % en 2010 et à 6,0 % en 2011, mais le rythme ralentit depuis. En 2013, la hausse du PIB réel des pays émergents n'a été que de 4,3 % et un résultat semblable s'annonce pour 2014.

L'importance des pays émergents est de plus en plus grande. Leur poids total est passé de 42,2 % en 2000 à 55,4 % en 2013. Cette place prédominante est beaucoup redevable aux pays du BRIC. Le poids, conjugué de ces quatre pays, est passé de 16,0 % à 26,7 % de l'économie mondiale (graphique 4 à la page 3).

La conjoncture actuelle est cependant plus difficile pour ces économies et, là aussi, les indices PMI ne signalent pas de rebond imminent (graphique 5 à la page 3). La Chine ne progresse plus aussi vivement depuis quelques années alors que les autorités tentent d'assainir certains excès

Graphique 4 – Le poids des pays émergents au sein de l'économie mondiale a pris beaucoup d'importance


Sources : Banque mondiale et Desjardins, Études économiques

Graphique 5 – L'indice ISM américain est aussi plus élevé que les PMI des pays du BRIC


Sources : Institute for Supply Management, Markit, Bloomberg et Desjardins, Études économiques

passés du côté du crédit et de l'investissement. Elles tentent aussi d'effectuer un lent virage d'une économie axée sur les exportations vers une plus concentrée sur la demande intérieure. Durant les années 2000, la moyenne de la croissance chinoise était de 10,3 %. Le gouvernement cible maintenant une progression du PIB réel vers 7,5 %. Le ralentissement de la croissance du PIB réel chinois devrait se poursuivre au cours des prochaines années, d'autant plus que la situation démographique n'y est pas très avantageuse.

En Inde, la situation semble meilleure à court terme, mais cette économie a connu son lot de difficultés au cours des dernières années. L'Inde est aux prises avec plusieurs déséquilibres (déficit budgétaire et commercial) et avec des contraintes structurelles qui découragent l'investissement (bureaucratie et réglementation lourdes, infrastructures inadéquates). L'arrivée d'un nouveau gouvernement réformateur devrait faire en sorte que la croissance sera plus vive au cours des prochaines années, sans toutefois atteindre durablement les pics des années 2000.

Le Brésil et la Russie flirtent avec la récession depuis un an et les perspectives n'y sont pas très positives. Ils souffrent tous deux d'une faible demande du côté des matières

premières. Le cas de la Russie est évidemment exacerbé par la situation politique et les sanctions économiques qui ont suivi la crise ukrainienne. L'économie russe devrait stagner au cours des prochaines années, comme elle l'a fait en 2014. Au Brésil, la croissance devrait reprendre le dessus, mais sans grand rebond.

Alors que les États-Unis sont en accélération, la décélération restera de mise au sein des pays du BRIC. Ces derniers ne seront pas les moteurs de croissance qu'ils ont été durant la seconde moitié des années 2000. D'autres pays émergents pourraient prendre le relais, mais là aussi le rythme de progression économique ne sera pas aussi rapide qu'au cours de la décennie précédente, et leur faible poids les empêche d'avoir une réelle influence globale à court terme.

L'ÉCONOMIE AMÉRICAINE À LA RESCousse

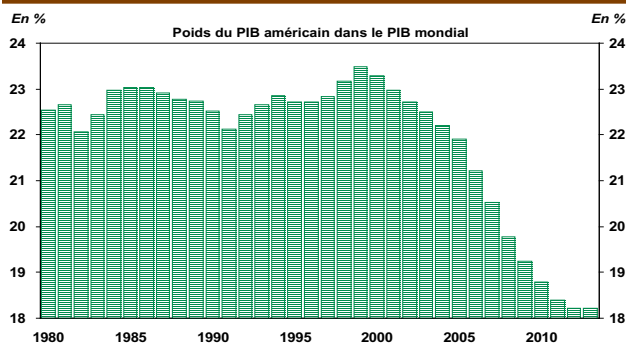
Heureusement, plusieurs facteurs militent pour une croissance vigoureuse de l'économie américaine. Pendant la récession et la lente reprise qui a suivi, les Américains ont assaini plusieurs des déséquilibres qui ont provoqué la crise. Ainsi, le taux d'endettement des ménages est revenu à un niveau plus sain et le marché de l'habitation a épuré ses excès des années 2000. Les indices de confiance sont sur une tendance haussière et les entreprises sont maintenant plus propices à accroître leurs investissements et leurs embauches. La reprise et les contraintes budgétaires ont permis au gouvernement fédéral de réduire considérablement son déficit. La balance commerciale s'est aussi améliorée et le déficit du compte courant est proportionnellement à son plus bas niveau depuis 1998.

Conjugués à des facteurs plus conjoncturels, comme l'importante baisse des prix de l'essence et le faible niveau des taux d'intérêt, ces éléments devraient appuyer la croissance économique au cours des prochains trimestres et des prochaines années. Tout n'est pas réglé du côté de l'économie américaine et l'on observe encore plusieurs problèmes, comme une importante sous-utilisation des capacités de production, une trop faible croissance des revenus réels et un clivage politique déstabilisant. Toutefois, contrairement à ce que vivent la plupart des autres grandes économies, la situation y est plutôt encourageante. Alors que la croissance du PIB potentiel tourne aux alentours de 1,8 % selon le Congressional Budget Office, on remarque que le PIB réel progresse présentement plus près de 3 %. Étant donné les affres de la récession et malgré une croissance maintenant plus rapide, l'*output gap* demeure très large, ce qui limite les pressions inflationnistes et ce qui permet de croire que les États-Unis sont encore loin d'une nouvelle fin de cycle.

On a longtemps attendu avant de pouvoir compter sur la remise sur pied de l'économie américaine. La défaillance

des dernières années a lourdement pesé sur l'économie mondiale et l'amélioration de la conjoncture aux États-Unis ne peut qu'être bénéfique. Le poids des États-Unis dans le PIB mondial est de 18,2 %. Ainsi, chaque variation de 1 % de la croissance du PIB américain amène une fluctuation d'un peu moins de 0,2 % de l'économie mondiale, toutes choses étant égales par ailleurs. Évidemment, l'influence directe du PIB américain sur le PIB mondial était auparavant plus importante : en 2000, le poids était de 23,3 % (graphique 6).

Graphique 6 – Le poids des États-Unis au sein de l'économie mondiale a diminué



Sources : Banque mondiale et Desjardins, Études économiques

En dehors de l'effet direct du PIB réel des États-Unis sur le calcul de la croissance mondiale, il faut tenir compte de l'importance de leur demande finale. Les Américains produisent beaucoup, mais leur consommation et leur investissement nécessitent énormément de travail, de production et de ressources de la part du reste de la planète. Si la Chine produit autant depuis une décennie, c'est beaucoup parce qu'elle est parvenue à exporter énormément aux États-Unis, ravissant ainsi la place du Canada en tant que premier « fournisseur » des États-Unis. À un deuxième niveau, la Chine a grandement besoin de ressources afin de produire des biens destinés à l'exportation, dont une bonne part aux États-Unis. Les « retombées » d'une bonne croissance américaine vont donc au-delà du simple poids dans le PIB mondial.

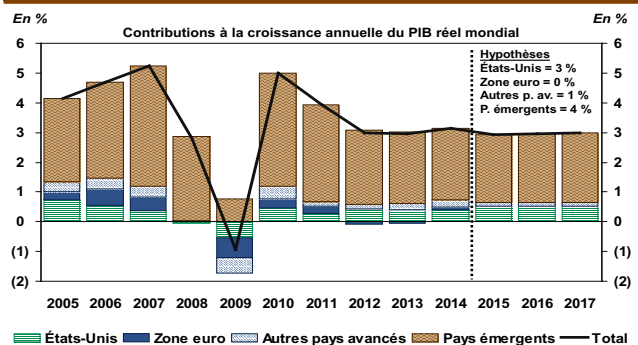
À plus long terme, le poids de l'économie américaine devrait continuer à diminuer. Premièrement, les États-Unis se rapprocheront éventuellement d'un rythme de croissance plus près du potentiel. Deuxièmement, même en ralentissement, les principaux pays émergents continueront généralement d'enregistrer des taux de croissance plus élevés : leur poids au sein du PIB mondial continuera donc de s'alourdir. Puisque les deux locomotives que sont les États-Unis et la Chine sont, pour des raisons démographiques, appelées à croître moins rapidement, on peut aussi prévoir que le PIB mondial connaîtra une tendance moins vive.

CONCLUSION : NÉCESSAIRE, MAIS PAS SUFFISANT

Alors que l'Europe stagne, que le Japon s'engouffre et que la Chine ralentit, l'accélération de l'économie américaine est arrivée juste au bon moment. Elle permet de stabiliser et même de donner une légère impulsion au PIB mondial. Les États-Unis reprennent donc leur rôle de locomotive économique, ce qu'ils n'ont pu assumer depuis l'éclatement de leur bulle immobilière en seconde moitié des années 2000.

En progressant autour de 3 %, le PIB réel américain aide à compenser la faiblesse de l'économie européenne qui menace constamment de retomber dans un *triple-dip* récessionniste. L'économie américaine n'a toutefois plus l'influence d'antan et, à elle seule, elle ne pourrait pas contrebalancer les effets conjugués d'hypothétiques ralentissements trop brusques dans les autres pays avancés ainsi que dans les principaux pays émergents. D'autant plus que le canal des marchés financiers, davantage que celui des échanges commerciaux, pourrait affecter la confiance et la production des Américains. Au mieux, les États-Unis pourraient aider à stabiliser la croissance mondiale autour de 3 % dans un scénario alternatif plausible où la zone euro continue à stagner (variation de 0 % du PIB réel), que les autres pays avancés déçoivent (variation de 1 % du PIB réel) et que les économies émergentes ralentissent davantage (variation de 4 % du PIB réel) (graphique 7). Le « découplage » entre l'Amérique et le reste de la planète ne doit donc pas être trop long ou trop prononcé.

Graphique 7 – Une meilleure croissance américaine n'est pas garante d'une accélération du PIB réel mondial



Sources : Banque mondiale, Datastream et Desjardins, Études économiques

En conclusion, une meilleure croissance aux États-Unis est une condition nécessaire à une accélération de l'économie mondiale, mais elle ne peut la garantir.

Francis Généreux
Économiste principal