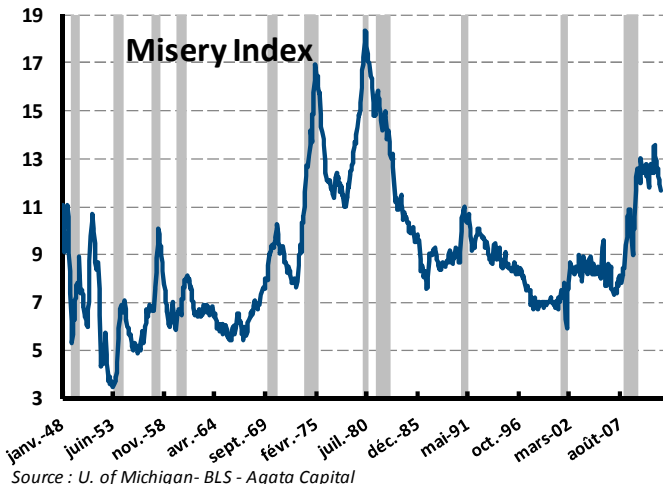


## Lettre n° 54

Janvier 2012

### 2012: l'année de tous les dangers ?

- La croissance économique, chaînon manquant de la conjoncture actuelle, refait surface outre-Atlantique, grâce en particulier à l'obstination de la Fed à mettre le plus grand nombre de problèmes derrière elle. Au niveau actuel du dollar, l'industrie américaine est extrêmement compétitive.



Le monde change et il change vite. C'est l'apanage principal des grandes crises. Et s'il fallait un graphique pour démontrer cette réalité, le « Misery Index » aux Etats-Unis – qui est la somme du Taux de chômage et du Taux d'inflation anticipé – en est une parfaite illustration: tout se passe comme si la crise avait effacé 30 ans d'expansion économique. Le sentiment de pauvreté actuel rejoint celui des pires années des chocs pétroliers de 1973 et 1979. 2012 promet donc d'être l'année de tous les dangers pour l'ensemble des acteurs économiques à travers le monde. La croissance est clairement le chaînon manquant de l'équation, et ce constat est toujours corroboré par la forte baisse des prévisions d'activité du FMI touchant presque toutes les grandes économies, développées ou en développement: la croissance de l'Europe en particulier a été revue de +1,1% à -0,5%, comme celle de la Chine de +9% à +8,2%.

Cependant, s'agissant des Etats-Unis, le FMI a maintenu ses prévisions de croissance (à +1,8% pour 2012), en même temps que la Réserve Fédérale américaine affirmait les siennes à +2,5%. Depuis quelques mois, la conjoncture américaine surprend en effet dans le bon sens, même si la banque centrale veut rester extrêmement prudente quant à la trajectoire de son économie, et a en réalité révisé à la baisse ses prévisions de croissance pour 2012 de 2,7 à 2,5%. Elle justifie ainsi un nouvel assouplissement de sa politique monétaire en prenant l'engagement que les taux d'intérêt resteront proche de zéro jusqu'à la fin de l'année 2014 (au lieu du milieu de 2013 comme annoncé précédemment). Elle combat activement, et par tous les moyens, le risque de récession, et représente un des facteurs majeur de sortie de crise pour le pays.

Certes, l'engagement du budget fédéral dans le soutien à la croissance est toujours très important et ne pourra pas être prolongé indéfiniment. Les transferts nets sous toutes leurs formes (Social Security, Medicare/Medicaid, ...) représentent aujourd'hui près de 11% du revenu disponible des ménages contre seulement 6,5% en 2007. Cependant, et en dehors de ces transferts, la dépense publique se contracte à présent rapidement:

à titre d'exemple, les dépenses militaires ont baissé de -12% au quatrième trimestre de 2011. De même, l'emploi public a reculé de plus de 1 million de personnes depuis juin 2010 (-4,6%) alors qu'il augmentait de 2,7 millions de personnes dans le secteur privé (+2,5%).

Cette amélioration du marché de l'emploi est la première bonne surprise de la conjoncture américaine, même si son dynamisme est inférieur à celui de toutes les reprises intervenues depuis la guerre.

Une deuxième bonne surprise vient de l'arrêt de la chute de l'immobilier: les dépenses résidentielles ont même augmenté de +10,9% au quatrième trimestre de 2011. Leur marge de progression est importante dans la mesure où ces dépenses restent inférieures de moitié à leur maximum du quatrième trimestre 2005.

Enfin, la balance commerciale américaine est sur le point de se redresser durablement, à commencer par les échanges énergétiques. Les Etats-Unis sont devenus les premiers producteurs mondiaux de gaz, devant la Russie. Surtout, les progrès et les investissements faits dans le domaine de la fracturation hydraulique leur donnent aujourd'hui accès, dans le Dakota, à des réserves de pétrole plus grandes que celles de la mer du nord. En octobre 2005, les US importaient 75% de leur consommation de pétrole, aujourd'hui ils n'en importent plus que 59% et ce chiffre est en train de baisser à grande vitesse. Les Etats-Unis pourraient ainsi produire 75% de leur besoin de pétrole d'ici 10 ans.

Le secteur de l'énergie n'est pas le seul où l'investissement se poursuit à un rythme soutenu, comme en témoigne le dynamisme des dépenses d'équipements. Au taux actuel du dollar, les Etats-Unis sont donc redevenus une nation extrêmement compétitive et il faudrait un affaiblissement considérable de l'Euro sur une période longue pour changer cela. Les Etats-Unis pourraient ainsi afficher leurs premiers excédents courants depuis 20 ans, à une échéance beaucoup plus rapprochée qu'il n'y paraît, dopant la croissance et le retour au plein emploi.

