

États dés-Unis, l'autre réalité américaine



V. Riches-Flores

Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

12 juin 2015

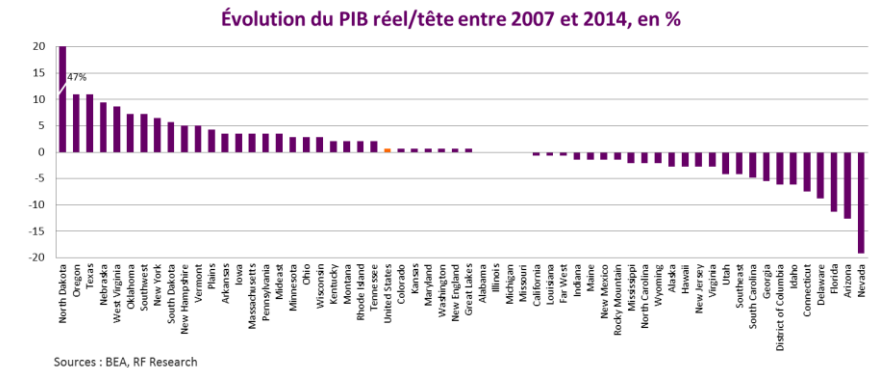
L'expérience de l'union monétaire nous a montré, à bien des occasions, la difficulté à apprécier le juste milieu d'une situation économique d'un ensemble de pays aux situations disparates et le coût susceptible d'en résulter en matière d'efficacité de la politique économique, plus particulièrement monétaire. Souvent attribuées à la jeunesse de la zone euro, ces difficultés sont généralement considérées comme passagères, amenées à s'estomper au fil d'une construction renforcée sur la voie du fédéralisme, garant, à terme, d'une situation plus harmonieuse allant de pair avec une plus grande mobilité des capitaux et de la population. Pas sûr pour autant, que le modèle qui anime cet idéal soit toujours aussi performant. Le fédéralisme américain est en panne, sinon sur le plan politique du moins, de plus en plus nettement sur le plan économique. L'actuelle Présidente de la Fed, Janet Yellen, pourrait bien être la première à en faire les frais.

États dés-Unis

À l'heure où le degré d'incertitude sur la réalité de l'état de santé de l'économie américaine est à son apogée, la publication cette semaine des statistiques régionales de PIB et de revenus par le BEA (Bureau of Economic Analysis) est l'occasion de tenter d'y voir plus clair. Des investigations que nous avons menées, il ressort un fait saillant : les inégalités géographiques, sociales et économiques continuent à se creuser dangereusement sur le sol américain de sorte qu'il devient de plus en plus complexe d'analyser les forces et faiblesses de l'ensemble du pays à partir des seules publications macro-économiques nationales. Revenons sur quelques-unes des illustrations particulièrement parlantes de cette nouvelle réalité des États-Unis.

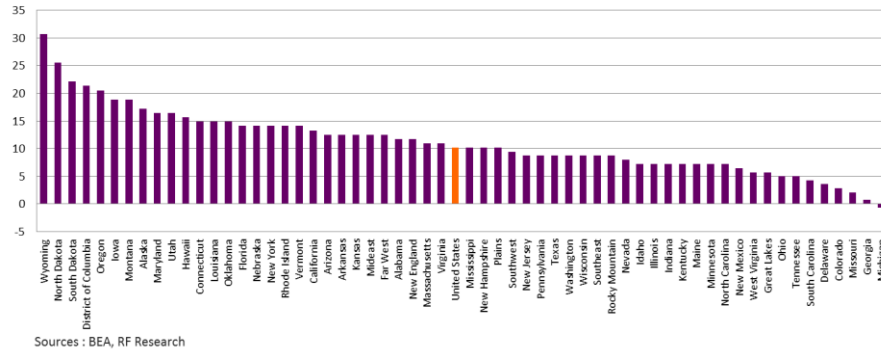
- Alors qu'en 2014, la croissance du PIB réel par habitant a été de 1,3 % à l'échelle nationale, soit une évolution très précisément en ligne avec les résultats enregistrés ces cinq dernières années, douze États, soit quasiment le quart des cinquante que compte le territoire américain, ont connu une

décroissance ou une stagnation de leur PIB/tête tandis que trente-quatre ont affiché un taux de croissance inférieur à la moyenne nationale. A l'autre extrême de la dispersion, cinq États caracolent en tête du classement avec des taux de croissance supérieur à 3 %, pouvant aller jusqu'à plus de 5 % pour deux d'entre eux. Si elles ne sont pas totalement inhabituelles dans l'histoire des États-Unis, les distorsions aujourd'hui observées se caractérisent par leur persistance et, de facto, par leur ampleur. Depuis 2007, l'écart de croissance de revenu réel par habitant s'élève jusqu'à 60 % à ses extrêmes, entre le Dakota du Nord et l'Arizona.



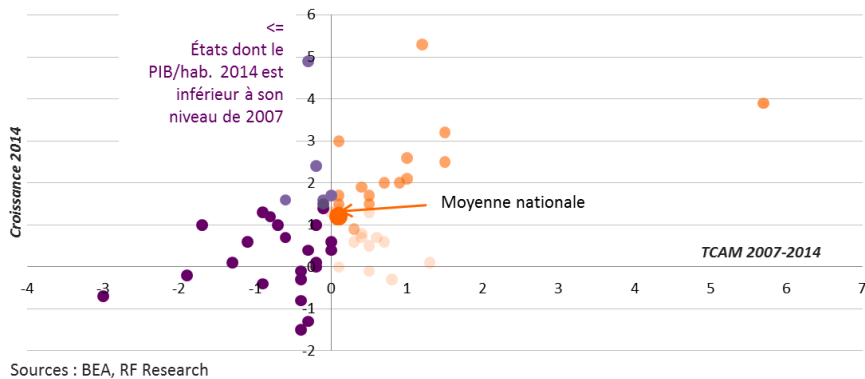
Une comparaison de la situation qui a prévalu au cours des sept années antérieures à la crise permet de mieux prendre la mesure de la spécificité du contexte présent. Entre 2000 et 2007, non seulement, le revenu par habitant avait augmenté beaucoup plus fortement, à raison de 10 % en moyenne entre 2000 et 2007, à comparer à 0,7 % seulement entre 2007 et 2014, mais tous les États, à l'exception du seul Michigan, avaient enregistré une hausse de leur niveau de vie, dont cinq seulement à un rythme inférieur à 5 %.

Évolution du PIB réel/tête entre 2000 et 2007, en %



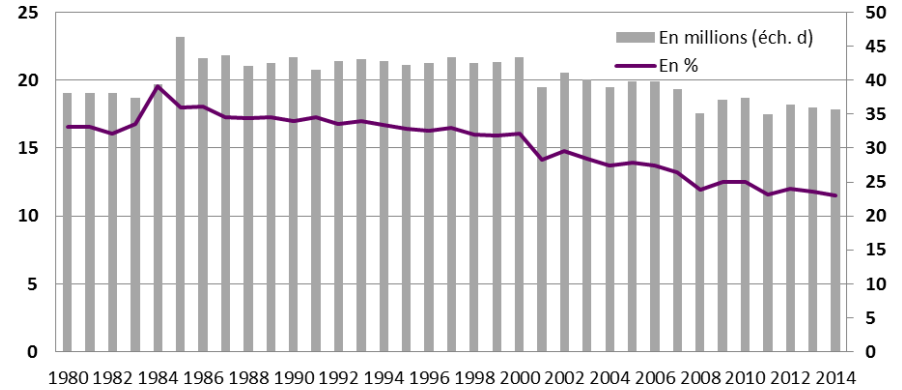
- Autre constat, l'avancée du cycle dans le temps n'atténue guère ces distorsions. Ainsi, les États les plus en retard restent ceux qui sous-performent le plus aujourd'hui et vice-versa. Depuis la crise de 2008, en effet, la rotation de la croissance d'un état à l'autre, caractéristique dont bénéficiait traditionnellement l'économie américaine, s'est interrompue. En d'autres termes, les écarts de performance tendent à s'accroître avec le temps plutôt qu'à être lissés comme c'était le cas avant la crise de 2008.

Croissance du PIB réel/tête en 2014 et 2007 à 2014



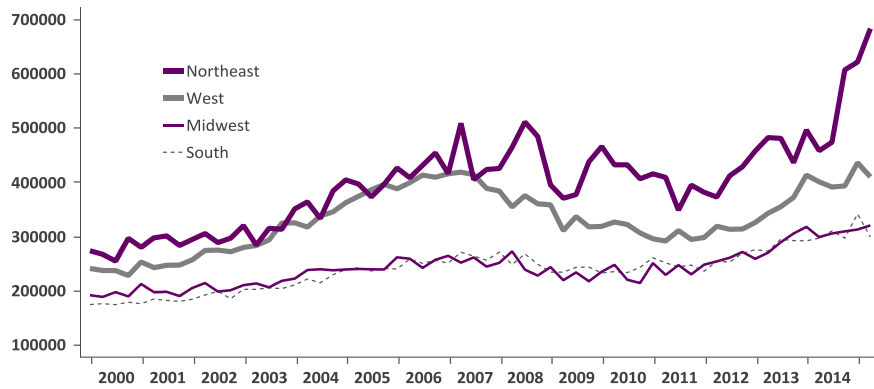
Conséquence de la situation immobilière, de la faible croissance économique nationale mais également du phénomène de vieillissement démographique, la mobilité de la population continue de fait à se réduire tendant également à encren les distorsions régionales dans la durée. Le taux de mobilité de la population américaine est ainsi tombé à 11,5 % en 2014, son plus bas niveau historique.

Mobilité de la population américaine



- Les effets différenciés du développement de l'industrie pétrolière d'une part, et de la politique de la Fed, de l'autre, semblent largement à l'origine de ces écarts de performance. Le développement de l'industrie du pétrole de schiste a naturellement privilégié les régions traditionnellement productrices de pétrole. On retrouve ainsi la plupart de ces dernières dans le haut du classement de la croissance de ces dernières années : Texas, Dakota, Oklahoma, Pennsylvanie chacun de ces États faisant partie des cinq premiers producteurs de pétrole ou de gaz américains. Les distorsions introduites par la politique de QE de la Fed sont plus difficiles à mettre en exergue mais ressortent assez distinctement de la comparaison des développements des zones à forte intensité d'activité financière, où se concentre généralement la population à haut revenu, du reste du pays. C'est dans ces régions que la politique monétaire semble avoir porté le plus ses fruits, sur l'activité immobilière notamment, le plus souvent en situation de surchauffe. Les effets de la politique de la Fed ont été en revanche beaucoup moins efficaces dans les régions les plus pauvres dans lesquelles la situation immobilière tend à s'enliser avec des retombées économiques et sociales de plus en plus profondes. A l'image de nombreux secteurs de la vie économique l'immobilier américain est, de fait, marqué de profondes disparités rendant particulièrement difficile l'appréciation d'ensemble et l'analyse, notamment, de sa sensibilité aux fluctuations des taux de financement.

Prix moyen des ventes immobilières par région, en \$

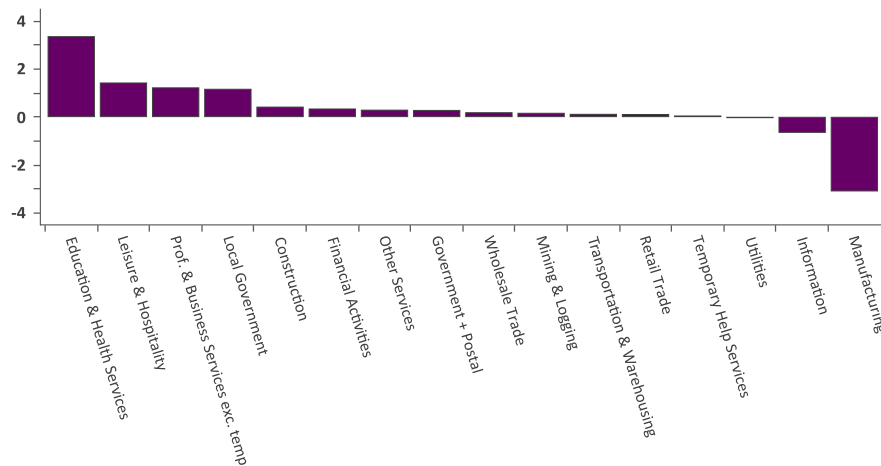


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Une situation conjoncturelle d'une rare fragilité

On l'aura compris, les caractéristiques du cycle en cours n'ont pas grand-chose à voir avec celles du passé. A l'image des distorsions sectorielles, le marché de l'emploi est loin d'avoir retrouvé une situation « normale ». Les créations de postes, concentrées ces dernières années dans le secteur de la santé, des loisirs et des services aux entreprises, n'offrent pas la diversité nécessaire à l'absorption des différentes qualifications, en particulier des plus faibles d'entre elles.

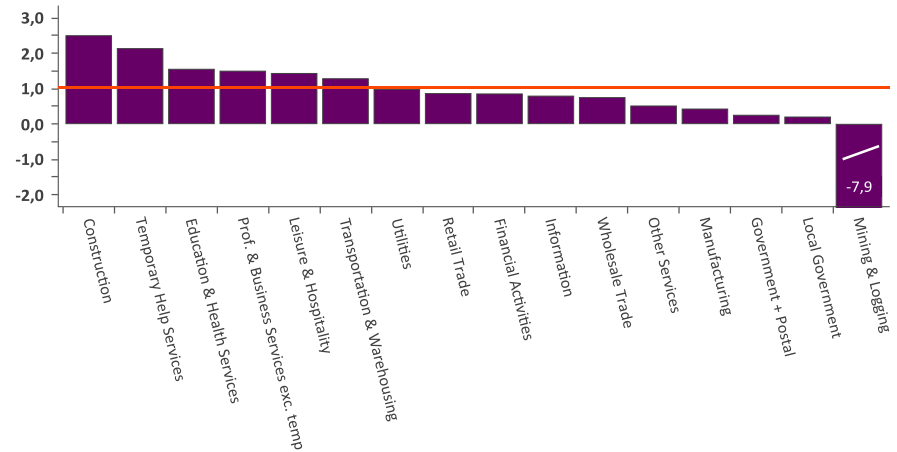
Créations d'emplois par secteur : 2001-2008 (mai à mai, en millions)



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

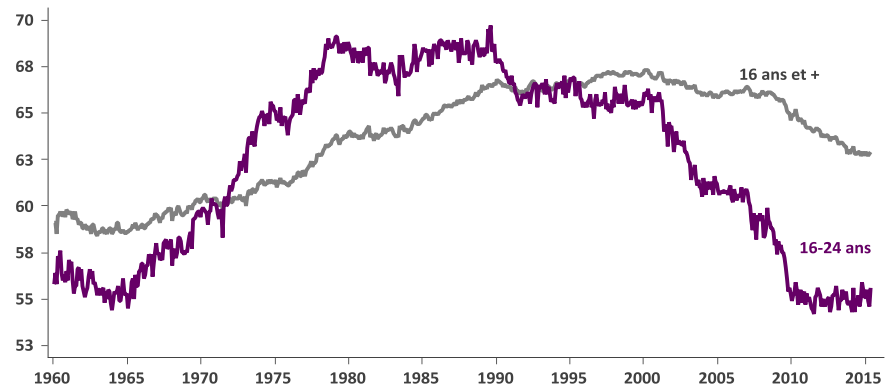
L'amélioration récente du marché du travail est, certes, plus prometteuse, permettant notamment d'observer un regain de créations de postes dans la construction, le travail temporaire et, dans une moindre mesure, les transports et le commerce de détail. Le mouvement est encore loin, toutefois, d'avoir retrouvé des proportions comparables au passé, qui seraient nécessaires pour réintégrer une population de jeunes massivement sortis des rangs des actifs ces dernières années et restaurer, ainsi, une partie du potentiel de croissance perdu.

Créations d'emplois - novembre 2014 à mai 2015



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Taux de participation de la population en âge de travailler



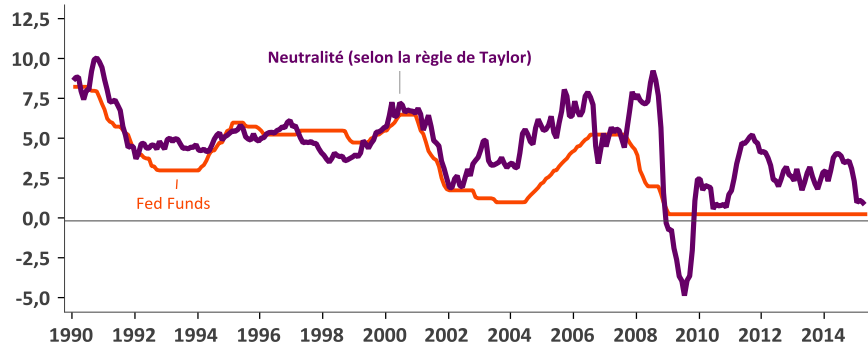
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Les disparités en place forment un cadre hautement périlleux pour la politique monétaire à l'heure, qui plus est, où les sources de croissance des régions les plus prospères, sont fortement impactées par le reflux des prix du pétrole.

En remontant ses taux d'intérêt la Fed risque donc bel et bien de menacer un fragile équilibre que caractérise une situation dans laquelle une majorité d'États accuse toujours un déficit de croissance par rapport à la situation d'avant crise et dans laquelle les plus démunis restent très fragilisés.

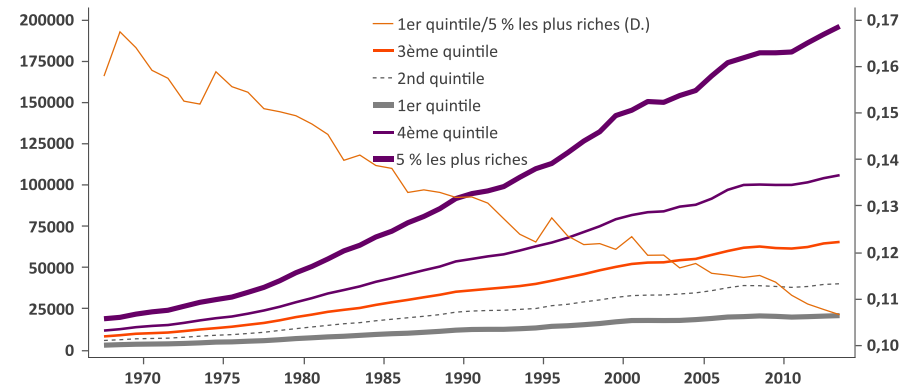
Alors que la règle de Taylor ne signale aucune nécessité de remonter le niveau des taux directeurs, Janet Yellen serait bien inspirée de conserver toute sa patience. Il en va non seulement de la gestion cyclique mais probablement, aussi, de la préservation d'une fédération de plus en plus fragilisée par le creusement des inégalités.

La nécessité d'une remontée des taux n'a jamais été aussi faible depuis 4 ans selon la règle de Taylor



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Évolution de la répartition des revenus des Américains, \$ courants



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Véronique Riches-Flores
contact@richesflores.com

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes. **Organisme de R&D agréé par le Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche, RichesFlores Research est éligible au CIR (Crédit d'Impôt Recherche).**

RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.

Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research.

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.

Véronique Riches-Flores, contact@richesflores.com